

미국의 서민지원 주택금융법제에 관한 연구

조혜신



비교법제 연구 13-20-⑥

미국의 서민지원 주택금융법제에 관한 연구

조혜신

**미국의 서민지원
주택금융법제에 관한 연구**
A Study on Housing Finance Laws in U.S.

연구자 : 조혜신(부연구위원)
Cho, Hye-Shin

2013. 7. 31



한국법제연구원
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

요약문

I. 연구의 목적

- 본 연구는 미국의 주택금융정책 및 법제에 대한 연구를 통하여, 현재 단기·변동금리형·일시상환형 담보대출이 대부분을 차지하는 우리나라 주택금융시장을 장기·고정금리형·분할상환형 담보대출 중심으로 전환함으로써 서민들의 주택금융에 대한 접근성을 제고하는 방안을 모색하는 동시에, 미국과 같이 주택금융시장과 자본시장과의 연계성이 강화된 이후에 발생할 수 있는 불안정성과 위험성을 사전에 차단할 수 있는 주택금융시스템을 어떻게 갖추어 나갈 수 있을지 고찰해 보고자 함. 특히 현재 미국에서 논의되고 있는 주택금융법제 개혁방안을 참고하여, 서민지원 주택금융을 담당하는 기구를 개편하고 그 기능을 강화하는 일련의 조치를 취한 미국의 논의상황을 주의 깊게 살펴보고자 함

II. 연구의 결과

- 미국 주택금융시장의 가장 큰 특징은 ‘자가소유’를 정책목표로 하는 ‘시장’ 중심의 주택정책이라고 요약할 수 있을 것이다. 이러한 정책을 실현하는데 있어서 연방정부가 주요 행위자이자 규제자로 기능하고 있기는 하지만, 그 역할은 다양한 공적금융기관을 통하여 시장이 원활하게 작동하는

데 초점이 맞추어져 있다는 점에서, 유럽 국가들의 주택금융시스템이 갖는 ‘공적’ 시스템과 대조되는 시장 중심의 시스템이라 할 수 있음

□ 특히 자가보유주택의 보급 확대는 1930년대 대공황 이후 뉴딜주택금융개혁에서부터 미국 주택정책의 핵심적인 목표였으며, 바로 그러한 목표를 실현하기 위한 정책수단으로서 주택을 구입하고자 하는 서민층에게 주택금융, 특히 장기고정금리대출이 원활하게 공급될 수 있는 시스템이 갖추어지게 된 것임

□ 장기주택금융이 주종을 이루고 있는 미국의 주택금융시스템이 갖는 특징은 다음과 같이 정리될 수 있음

○ 미국의 주택금융시스템은 바로 1980년대를 기점으로 예금기반 시스템에서 유동화 혹은 증권화 모기지 시스템으로 전환하였다고 할 수 있는데, 서민의 주택금융에의 접근성 제고라는 측면에서는 주택금융의 공급확대와 장기금융의 활성화가 이루어져야 할 것인바, 이를 위해서는 MBS나 커버드본드 발행을 통한 유동화제도의 도입이 필요함

○ 미국은 유동화 모기지 중심의 주택금융시스템을 기반으로 하고 있으며, 제1차 시장인 주택대출시장과 제2차 시장인 주택저당채권 유동화시장이 매우 긴밀하게 연계되어 있고, 고도로 발달된 제2차 시장이 제1차 주택대출시장의 발달을 주도하고 있음. 특히 여기에서 핵심적인 역할을 하는 것은 “Fannie Mae”와 “Freddie Mac”과 같은 ‘정부지원 모기지 유동화 전문기관들(GSEs)’임. 이

밖에도 미국의 주택금융시장에는 주택저당채권 유동화가 원활하게 이루어질 수 있도록 지원하는 다양한 기관들이 발달해 있음

- 미국의 장기 모기지는 주택을 구입하고자 하는 사람들이 장기로 거액을 대출하여 차입자의 월급 등 소득을 상환재원으로 꾸준히 원금을 분할상환하는 대출이기 때문에, 대출심사에 있어서 무엇보다 중요한 항목은 차입자의 소득이 향후 대출금의 원금과 이자를 상환하는데 충분한지를 측정하는 소득 대비 상환액 (Payment To Income Ratio, PTI)의 규모임

Ⅲ. 연구의 시사점

- 자본시장으로부터의 재원조달을 통한 장기주택금융의 공급이 갖는 정책적 중요성과 그로 인해 야기될 수 있는 시스템적 위험성을 생각할 때, 주택금융정책 및 법제에 있어서 서로 긴장관계에 있기 마련인 두 가지 목표, 즉 주택시장의 안정화와 중·저소득층의 주거복지의 제고가 균형을 유지하는 것이 매우 중요함
- 우리나라에서 미국의 GSE와 유사한 기능을 수행하는 기관이 바로 한국주택금융공사인데, 한국주택금융공사는 자산의 건전성 관리는 물론이고, 충분한 자본금을 확충함으로써 장기고정분할상환 주택담보대출의 비중을 늘려나갈 필요가 있음
- 미국을 비롯한 선진국에서는 주택금융의 확대가 주거복지를 신장하는데 중요한 역할을 수행한다는 기본원리에 입각

하여, LTV 비율의 확대를 주거복지 차원에서 적극적으로 활용하고 있으며, 대출심사에 있어서 담보가치보다는 대출자의 상환능력을 위주로, 즉 PTI 혹은 DTI를 중심으로 판단함. 이처럼 담보가치가 아닌 차입자의 상환능력을 중심으로 대출여부 및 규모를 판단하게 되면, 담보가치의 급작스런 하락으로 인한 연체 및 압류사태가 발생할 위험이 줄어들 것으로 기대됨

▶ 주제어 : 주택금융, 주택담보대출, 모기지, 정부지원 모기지 유동화
전문기관, 한국주택금융공사

Abstract

I . Purpose

- This study seeks for solution to enhance the accessibility of low and moderate income households to housing finance, as well as to establish housing finance system which is able to prevent instability and risk coming from the close connectivity of housing finance market and capital market, through the research on policies and laws regarding housing finance in US.

II . Main Contents

- The main characteristic of housing finance market in US would be summarized as so-called ‘market-oriented’ housing policy aiming at ‘home-ownership’.
- Particularly to accomplish the policy objective to expand homeowners, the US government has tried to establish housing finance system in which low and moderate income households who want to own their houses could be supplied long-term and fixed-rate loans.
- The characteristics of US housing finance system in which long-term loans account for the main part of whole are like below :

- In US the securitized mortgage system through MBS(mortgage-backed securities) has been introduced for the expansion of housing finance supplies and invigoration of long-term loans in terms of affordability of low and moderate income households.
- In US the highly developed secondary market leads the primary market. ‘Government-Sponsored Enterprises(GSEs)’ such as “Fannie Mae” or “Freddie Mac” have a crucial role in this system. Besides there are a variety of institutions for supporting securitization of mortgages in market.
- In US ‘Payment to Income(PTI)’ is important in qualification for mortgage loans.

III. Implications

- It is extremely important to maintain balance between two policy objectives, i.e. stabilization of housing market and improvement of housing welfare of low and moderate income households which are often in tension, considering the significance of supplies of long-term housing finance funded in capital market and systematic risks from it.
- In Korea, Korean Housing Finance Corporation has similar function as GSEs in US. In that, KHFC should manage asset soundness and increase share of long-term, fixed-rate and amortized loans through the expansion of capital.

- We need to reconsider judgement criteria for mortgage loans to emphasize the ability for repayment of borrowers (PTI or DTI) rather than the value of mortgage (LTV).

▶▶ Key Words : Housing finance, Mortgage, Government-Sponsored Enterprises, Korea Housing Finance Corporation

약어 표

DTI	Debt To Income	소득 대비 부채 비율
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	연방예금보험공사
FHA	Federal Home Administration	연방주택청
FHFA	Federal Housing Finance Authority	연방주택금융원
FHLB	Federal Home Loan Bank	연방주택대출은행
FHLMC “Freddie Mac”	Federal Home Loan Mortgage Corporation	연방주택대출모기지공사
FNMA “Fannie Mae”	Federal National Mortgage Association	연방국민모기지협회
FSLIC	Federal Saving and Loans Insurance Corporation	연방저축대부조합보험공사
GNMA “Ginnie Mae”	Governmental National Mortgage Association	연방정부모기지금고
GSE	Government-Sponsored Enterprise	정부지원기관
HUD	Department of Housing and Urban Development	주택도시개발부
LTV	loan to value	주택가격 대비 대출금 비율
MBB	Mortgage-Backed Bonds	주택저당채권담보부채권
MBS	Mortgage-Backed Securities	주택저당증권

OFHEO	Office of Federal Housing Enterprise Oversight	연방주택회사감독청
PTI	Payment To Income Ratio	소득 대비 상환액 비율
VA	Veterans Administration	제대군인청

* 문헌마다 위 개념들을 한글로 번역하는 과정에서 적지 않은 차이를 보이고 있는바, 혼선을 최소화하기 위하여 본문에서는 영어 약어를 주로 사용함.

목 차

요 약 문	3
Abstract	7
약 어 표	11
제 1 장 서 론	15
제 1 절 연구의 필요성 및 목적	15
제 2 절 연구의 범위	17
제 2 장 주택금융정책 및 법제의 의의	19
제 1 절 주택금융시장과 주택금융정책	19
1. 주택금융시장의 의의	19
2. 주택금융정책의 의의	22
제 2 절 우리나라 주택금융시장의 현황 및 특징	25
제 3 절 우리나라 서민지원 주택금융법제의 현황 및 문제점	27
제 3 장 미국 서민지원 주택금융법제의 개관	33
제 1 절 미국 주택금융시장의 구조 및 정책	33
1. 주택금융시장의 구조	33
2. 주택금융시장의 특징	34
3. 연방정부의 주택정책과 주택금융	41

제 2 절 서민지원을 위한 장기주택금융 활성화 정책 및 법제	43
1. 기관간 위험배분 방식에 따른 주택금융시스템의 유형	44
2. 장기주택금융 활성화 정책의 기반 : 유동화 모기지 중심의 주택금융시스템	46
3. 정부지원 모기지 유동화 전문기관 (GSE)	49
4. 차입자 상환능력 중심의 대출심사	53
제 3 절 주택금융법제 개혁의 배경 및 주요 쟁점	54
1. 주택금융법제 개혁의 배경	55
2. 주택금융법제 개혁의 주요 쟁점	59
제 4 장 미국 서민지원 주택금융법제로부터의 시사점	65
제 1 절 주택시장 안정화와 서민주거복지 확대의 균형	65
제 2 절 한국주택금융공사의 건전성 관리 및 유동성 확보의 중요성	66
제 3 절 주택담보대출 심사요건에 대한 재검토	69
제 5 장 결 론	71
참 고 문 헌	73

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 필요성 및 목적

주거의 안정은 복지의 가장 필수적인 요소 중 하나라는 점에서, 주거를 마련하기 위한 재원을 확보하기 어려운 서민들로 하여금 안정된 주거를 기반으로 경제활동에 참여할 수 있도록 하는 서민지원 주택금융은 안정적인 복지를 기반으로 하는 지속가능한 경제성장이라는 관점에서 매우 중요한 의미를 갖는다. 더구나 소득의 양극화 현상이 심화됨에 따라 서민들의 주택구입능력이 더욱 약화되고 있는 현실을 고려할 때, 서민의 주거복지를 지향하는 주택금융정책 및 법제의 구축은 향후 우리 경제에 있어서 가장 높은 우선순위를 갖는 과제 중 하나가 되어야 할 것이다.

특히 미국의 서브프라임 모기지에서 발원한 2008년 글로벌 금융위기는 금융시스템, 그 중에서도 주택금융시스템이 경제시스템 전체에서 얼마나 중요한 의미를 갖는지를 잘 보여주었다고 할 수 있다. 물론 우리나라의 금융시스템 및 주택금융시스템은 미국의 그것과 상당히 다르지만, 주택금융이 갖는 거시경제정책적 및 사회정책적 중요성에 있어서는 크게 다르지 않다고 본다. 이에 미국의 주택금융시장이 어떠한 구조와 특징을 가지고 있으며, 그 시스템적 취약성이 어디에서 비롯되었는지를 면밀히 살펴본 후에, 여기에 비추어 우리나라의 주택금융시장은 어떠한 강점과 약점이 있는지를 분석해 보고, 향후 미국에서와 같은 경기침체국면에 이를 경우에 대비하기 위해서는 주택금융 관련 정책 및 법제에 어떠한 개선이 필요한지를 생각해 보아야 할 것이다.

지난 2008년 글로벌 금융위기 이후 주요 선진국에서는 주택금융제도의 전면적인 개편을 추진하고 있는데, 특히 지난 금융위기의 진원

지였던 미국에서는 2008년 서브프라임 모기지 사태로 불거진 금융위기에 대한 반성으로서 The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act를 제정하였으며, 그 밖에 2008년 The Housing Economic Recovery Act, 2009년 The Emergency Economic Act 등을 통하여 주택금융시스템을 근본적으로 개혁하고 아울러 주택경기를 활성화하기 위한 일련의 입법적 조치들을 취한 바 있다. 2011년 1월에는 오바마 행정부는 의회에 제출된 ‘Reforming America's Housing Finance Market’라는 보고서를 통하여 향후 주택금융시장의 개혁을 위한 구체적인 구상을 밝힌바 있는데, 이 보고서에 담긴 개혁 방안의 핵심은 주택금융시장에서 정부 및 정부지원금융기관(Government-sponsored Enterprises, GSE)의 역할을 축소하고 민간 부문을 활성화시키되, 정부, 특히 연방주택청(Federal Housing Administration FHA)은 중저소득층 및 생애최초주택구입자에 대한 주택금융에 대한 접근성 및 지불능력의 제고에 집중하도록 하는 것이다.

우리나라에도 글로벌 차원에서의 금융위기에 대응할 필요성에 대한 인식이 이미 형성되어 있을 뿐 아니라 여기에 새정부의 출범이 맞물리면서, 서민지원 주택금융의 활성화 및 제도개선이 현안으로 대두하고 있다. 이러한 점에서, 본 연구는 미국의 주택금융정책 및 법제에 대한 연구를 통하여, 현재 단기·변동금리형·일시상환형 담보대출이 대부분을 차지하는 우리나라 주택금융시장을 장기·고정금리형·분할상환형 담보대출 중심으로 전환함으로써 서민들의 주택금융에 대한 접근성을 제고하는 방안을 모색하는 동시에, 미국과 같이 주택금융시장과 자본시장과의 연계성이 강화된 이후에 발생할 수 있는 불안정성과 위험성을 사전에 차단할 수 있는 주택금융시스템을 어떻게 갖추어나갈 수 있을지 고찰해 보고자 한다. 특히 현재 미국에서 논의되고 있는 주택금융법제 개혁방안을 참고하여, 서민지원 주택금융을 담당하는

기구를 개편하고 그 기능을 강화하는 일련의 조치를 취한 미국의 논의상황을 주의 깊게 살펴보고자 한다.

제 2 절 연구의 범위

서민지원을 위한 주택금융정책 및 법제에는 직접적인 지원방식과 간접적인 지원방식이 있는데, 전반적으로 보았을 때 미국의 주택정책에 있어서 서민의 주거지원을 위한 핵심적 수단이 되는 것은 주택금융에 대한 접근성의 제고와 조세지원이다. 그런데 이것은 다분히 간접적인 지원방식으로서 주택의 수요와 공급이 이루어지는 시장이 원활하게 작동하도록 하는데 그 초점이 맞추어져 있는 것이며, 바로 여기에 ‘시장’ 중심적이라는 미국 주택정책의 특징이 있다. 물론 이하에서 살펴보는 바와 같이 미국의 주택금융시스템에서는 정부지원금융기관이 매우 중요한 역할을 하고 있기는 하지만, 그 목표는 주택금융시장이 원활하게 작동하는데 있는 것이지, 정부지원기관이 직접 경제주체로서 시장에 참여하는 것은 아니라는 점에서, 미국의 주택금융시스템을 ‘공적’인 성격으로 분류하는 것은 적절하지 않은 것으로 보인다.

요컨대 미국의 주택금융정책은 주로 주택구입에 있어서 금융을 필요로 하는 중·저소득층에 대하여 이들의 주택금융에의 접근성 제고하는데 초점이 맞추어져 있으며, 그러한 정책목표를 달성하는 핵심적인 수단은 이들에게 장기주택금융이 원활하게 제공되도록 하는 다양한 기관 및 제도들이다. 미국의 서민지원 주택금융정책 및 법제에서 조세를 통한 지원도 매우 중요한 의미를 갖지만, 본 연구에서는 논의의 범위를 좁혀 이에 대해서는 다루지 않는다. 따라서 본 연구에서는 미국의 서민주거지원에 있어서 핵심이 되는 ‘장기주택금융의 활성화를 통한 주택금융에의 접근성 제고’라는 관점에서 주택담보대출과 관련된 정책 및 법제를 고찰하도록 한다.

제 2 장 주택금융정책 및 법제의 의의

제 1 절 주택금융시장과 주택금융정책

1. 주택금융시장의 의의

주택금융이란 주택의 구입, 건설, 증·개축, 보수 등 주택 관련 자금을 금융기관으로부터의 차입하는 것을 말한다. 주택금융은 일반상업금융에 비하여 장기·저리이며 자금의 회전속도가 느린 것이 그 특징이다.¹⁾ 주택금융시장은 제도권 주택금융시장과 비제도권 주택금융시장으로 구분되며, 제도권 주택금융시장은 민간주택금융시장과 공공주택금융시장으로 구분된다.²⁾ 이는 정부의 개입 여부에 따른 구분이라 할 수 있는데, 주택이 갖는 공공재적 성격과 주택정책이 갖는 사회정책적 성격으로 인하여 지불능력이 낮은 저소득층의 주거안정을 위하여 정부가 주택자금의 수급과 금리결정 등에 개입하는 시장이 바로 공공주택금융시장이다.³⁾

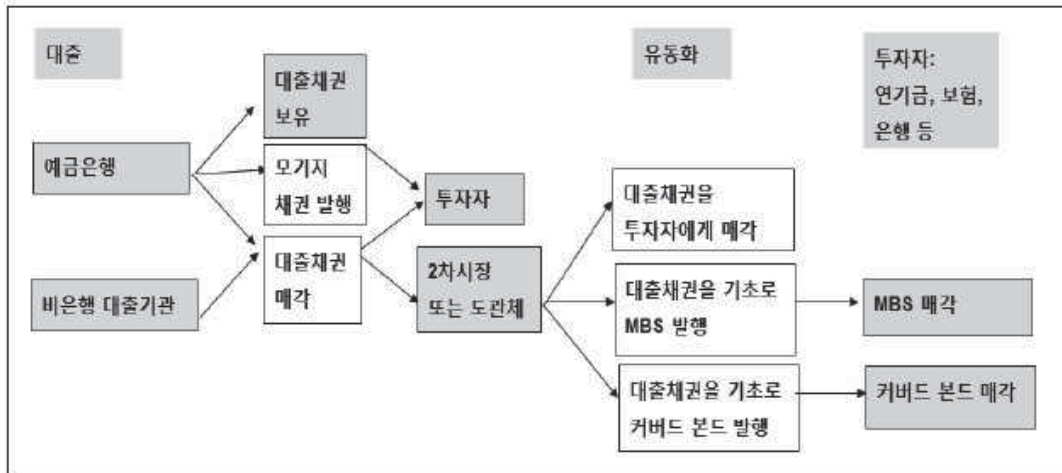
국가마다 구체적인 차이는 있지만, 오늘날 일반적으로 이해되는 주택금융시스템을 개관하면 다음의 그림과 같다.

- 1) 전광섭, 『주택금융론 - 주택금융의 이해와 실제』, 부연사, 2010, 73면.
 2) 전광섭, 위의 책, 75면 이하 참조. 현행 제도권 주택금융제도는 다음과 같다. 여기에서 국민주택기금대출은 주로 정부의 재정지출, 국공채 발행 등을 통하여 자금을 조달하고, 민간금융회사의 주택자금대출은 예금, 금융채 발행 등을 통하여 이루어진다. 전광섭, 위의 책, 87면.

부 문	대 출		보 증(보험)	
공공	국민주택기금(기금대출) 농협(농촌주택자금대출)	한국주택금융공사	주택금융신 용보증	대한주택보증 서울보증보험
		보증자리론		
민간	주택자금대출, 일반자금대출 기업자금대출, PF, 신탁, REITs		모기지 보험(예정)	

- 3) 전광섭, 위의 책, 75면 참조.

[그림 1] 주택금융시스템의 개관4)



우리나라의 주택금융시스템 역시 미국과 마찬가지로 ‘주택대출시장’과 ‘주택저당채권 유동화시장’으로 구성되는데, 전자를 ‘제1차 시장’이라고 하고 후자를 ‘제2차 시장’이라고 한다. 우리나라의 경우, 주택대출시장은 은행 등 금융회사가 제공하는 주택담보대출 및 주택자금대출, 국민주택기금대출, 그리고 주택금융공사의 모기지론으로 구성되어 있다.⁵⁾ 주택저당채권 유동화시장은 금융회사가 보유하고 있는 주택대출을 직접 유동화하거나 유동화 전문기관인 주택금융공사에 매각하여 증권화함으로써 형성되는 시장을 말한다.⁶⁾

금융기관이 주택소비자에게 주택자금을 대출한 후 보유하게 되는 주택저당채권은 대출자가 대출자금을 모두 상환하는 만기시까지 금융기관의 대차대조표상 자산으로 기록되지만, 이를 현금화할 수 없다면 금융기관의 유동성이 장기간 영향을 받게 되어 주택자금의 대출이 어

4) 김경환·조 만, 「외국의 부동산금융 현황과 시사점」, 『부동산 금융의 현황과 과제』(손재영 편), KDI, 2012. 10, 43면.

5) 고성수, 「주택대출시장 및 MBS 시장」, 『부동산 금융의 현황과 과제』(손재영 편), KDI, 2012. 10, 102면.

6) 고성수, 위의 글, 102면.

려워지게 된다.) 이러한 점은 장기주택금융의 한계가 될 수밖에 없는데, 이를 극복하기 위한 제도적 고안이라고 할 수 있는 ‘주택저당채권의 유동화’는 우리나라의 「주택저당채권유동화회사법」⁸⁾에 의할 때 다음과 같이 정의된다. 주택저당채권유동화회사⁹⁾가 주택의 구입 또는 건축에 든 대출자금과 이 자금의 상환을 위한 대출자금에 대한 채권으로서 해당 주택에 설정된 저당권에 의하여 담보된 채권인 ‘주택저당채권’을 금융회사로부터 양도받아 이를 담보로 하여 ‘주택저당채권담보부채권’을 발행하고 원리금을 지급하는 행위 혹은 주택저당채권유동화회사가 주택저당채권을 금융회사로부터 양도받아 이를 기초로 하는 수익증권인 주택저당증권을 발행하고 그 주택저당채권의 관리·운영 및 처분으로 생긴 수익을 분배하는 행위를 말한다. 요컨대, 주택저당채권의 유동화란 금융기관이 주택자금을 대출한 뒤 보유하게 되는 주택저당채권을 직접 매각 또는 증권화하여 현금화하는 것이다. 미국의 경우에도 위와 같은 정의는 기본적으로 동일하게 적용된다고 할 수 있을 것이다.

이하에서 논하는 바와 같이, 서민지원 주택금융정책 및 법제에 있어서 핵심적인 의의를 갖는 ‘장기주택금융 활성화’에 있어서, 우리나라의 경우에는 2004년 한국주택금융공사를 설립한 것이 그 출발점이었다고

7) 전광섭, 앞의 책, 271면.

8) 법률 제11690호, 2013. 3. 23. 타법개정, 2013. 3. 23. 시행. 동법 제1조에 따르면 동법은 주택자금의 장기적·안정적 공급으로 주택금융의 기반을 확충하기 위하여 주택저당채권유동화회사의 설립·운영과 주택저당채권담보부채권 및 주택저당증권의 발행에 필요한 사항을 규정함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다.

9) 1999년 9월 동법에 의한 주택저당채권유동화회사인 ‘한국주택저당채권유동화주식회사(Korea Mortgage Corporation, KoMoCo)’가 설립되었다. KoMoCo는 2003년까지 9차례에 걸쳐 총 2조 8,764억원의 MBS를 발행하였는데, 그 기초자산의 대부분은 국민주택기금대출로 이루어졌으며, 유동화목적부 장기고정금리 대출상품을 기초자산으로 발행된 규모는 166억원에 불과했다. 그 후 2003년 12월 「한국주택금융공사법」이 제정되고 한국주택금융공사가 기존의 주택금융신용보증기금을 인수하고 KoMoCo의 영업을 양수하여 유동화사업부문에서 MBS 발행업무를 수행하고 있다. 전광섭, 앞의 책, 274면.

할 수 있다. 물론 그에 앞서 1999년 「주택저당채권유동화회사법」의 제정으로 주택저당채권유동화회사가 설립되고, 국민주택기금의 주택담보대출을 기초자산으로 하는 주택저당증권의 발행이 시작되었지만, 유동화목적부 장기고정금리대출상품을 기초자산으로 하는 MBS 발행은 미미하였다는 한계가 있었다. 현재 우리나라는 「주택저당채권유동화회사법」에서 다수의 유동화중개기관이 설립될 수 있도록 허용하고 있으며, 주택저당채권을 보유하고 있는 금융기관이 「자산유동화에관한법률」에 따라 유동화전문회사를 설립하여 유동화할 수 있도록 이원화된 구조를 가지고 있다.¹⁰⁾ 즉 주택저당채권을 가지고 있는 금융기관들은 「자산유동화에관한법률」에 의하여 (1) 주택저당채권을 신탁회사에 신탁하거나, (2) 유동화전문회사를 설립하여 유동화증권을 발행하거나, (3) 자산유동화업무를 전문으로 하는 외국법인에게 주택저당채권을 양도하는 등의 방법으로 주택저당채권을 유동화할 수 있으며, 또한 「주택저당채권유동화회사법」에 따라 (4) 주택저당채권유동화회사에 주택저당채권을 매각함으로써 유동화할 수도 있다.¹¹⁾

2. 주택금융정책의 의의

‘주거’가 갖는 생존필수적 요소로서의 의미를 생각했을 때, 주택금융정책, 특히 ‘서민’을 대상으로 하는 주택금융정책은 사회정책적 성격을 갖는다고 할 수 있다. 즉 주택금융은 일반대출에 비하여 장기로 운영됨에 따라 금융회사는 장기금융에 내재된 채무불이행위험, 금리위험 등을 회피할 수 있는 적절한 수단이 없기 때문에 장기의 주택담보대출을 꺼리게 된다.¹²⁾ 이 때문에 주택금융에의 접근이 용이하지 않은 서

10) 전광섭, 위의 책, 276면.

11) 전광섭, 위의 책, 276면.

12) 이재연, 「주택금융제도의 국제간 비교 및 정책 제안」, 한국금융연구원 금융 VIP 시리즈 2011-22, 2011. 7, 12면.

민을 위한 정책과 법제가 요구되는 것이다. 역사적으로 보았을 때 주택 금융에 있어서 정부의 역할은 직접대부 및 주택건설에서, 규제, 정책개발, 시장인프라 구축 및 저소득층을 위한 지원으로 바뀌어왔다.¹³⁾

주택금융과 저축 및 투자와의 관련성은 궁극적으로 주택금융과 경제 성장과의 관련성을 이해할 수 있도록 해 준다. 대부분의 선진국들에서 주택모기지 시장의 규모는 전체 경제에 비례하여 성장해 왔는데, 미국의 경우 1984년 주택모기지대출은 GDP의 1/3이었지만, 2005년 이 비율은 74%까지 성장하였다.¹⁴⁾ 이러한 주택금융시장의 성장은 금융시장 전반의 자유화에 기인한 것이라 할 수 있는데, 즉 제한된 수의 차입자들에게 제한된 신용을 제공하는 정부지원 전문대출기관 대신에 새로운 방식으로 금융에 접근하고 리스크를 관리하는 새로운 대출기관들의 등장으로 주택금융시장이 성장하게 된 것이다. 많은 국가들의 예를 살펴보면, 금융시스템이 성장하고 심화됨에 따라 주택금융이 점차로 금융시스템의 중요한 한 부분으로 등장함을 알 수 있다.¹⁵⁾ 즉 주택금융은 상당히 고도로 발전된 금융시스템일수록 그 중요도 및 비중이 커지는 경향이 있다.

다른 한편 주택금융정책은 국민경제 전체의 거시경제적 안정성을 확보하는데 있어서도 매우 중요한 의미를 갖는다. 아래의 표에서 볼 수 있는 것과 같이, 과거 많은 세계적인 금융위기의 주요한 원인지 중 하나가 주택금융을 비롯한 부동산금융이었다는 점은 시사하는 바가 많다. 잘 알려진 것과 같이 본 연구에서 집중적으로 분석하게 될 2008년 글로벌 금융위기 역시 미국의 서브프라임 모기지 시장에서 시작된 것이다.

13) 시퀘에르·레아, 『주택산업과 주택금융』, 부연사, 2012, 27면.

14) 시퀘에르·레아, 위의 책, 40면.

15) 시퀘에르·레아, 위의 책, 51면.

[표 1] 부동산과 금융위기¹⁶⁾

금융위기/스트레스	기여요인	결 과
1984~91 미국 저축 대부조합. 남서부에 서의 투기적 개발 붐	저축 및 대부의 탈규제 에 대한 대출기관의 미 숙, 예금보험으로 인한 도덕적 해이	1,400개 저축대부조합과 1,300개 은행의 파산. 정리비용이 GDP의 1.3%인 1,800억 달러로 추정됨
1987~93 노르웨이 은행위기	석유 붐과 문제 부동산 대출의 결합	국가가 전체금융자산의 85%를 보유한 3대 은행 통제. 재자본화 비용이 GDP의 5~8%로 추정됨
1990년대 이후 계속 진행중인 일본의 전 반적 금융위기	장기간의 토지가격 상 승. 특수부동산 중개기 관(유센). 대규모은행에 대한 국가지원으로 도덕 적 해이 발생	무수익대출이 GDP의 25%까지 로 추정됨. 은행국유화, 폐쇄, 합병. 1990년대 말경 정리비용 이 GDP의 약 12%. 63억 달러의 비용으로 중개기관(유센) 청산
1990년대 중반 프랑 스 은행위기	신뢰할 수 없는 가치평 가. 개발 및 건설 자회 사의 주식보유로 인해 부동산에 은행이 노출됨	몇몇 주요 은행이 파산 직면. 다 양한 정부지원 조치. 최종비용 은 GDP의 1%에 해당하는 것으 로 추정됨
1997~2000 아시아 위기 말레이시아, 태국, 한국의 자산가격 및 부동산 거품이 외국 자본 유출과 연계된 전반적 금융위기	장기간의 토지가격 상 승. 극단적인 신용 붐과 국제자본 흐름의 탈규 제. 금융중개기관(특히 태국)	말레이시아 : 2개 은행 파산. 무 수익 대출이 전체 금융자산의 25~35% 태국 : 60개 금융기업과 6개의 은행에 국가 개입. 무수익대출이 총대출의 26%. 순손실은 GDP의 42% 한국 : 두 개 은행 국유화. 5개 은행 폐쇄. 7개 은행 특별감독. 무수익대출이 총대출의 30~40%. 재정비용이 GDP의 34%로 추정됨

16) 시키에르·레아, 위의 책, 57면.

제 2 절 우리나라 주택금융시장의 현황 및 특징

우리나라의 부동산금융시장, 특히 주택금융과 건설금융 부문은 1997년 외환위기 이후의 금융자유화에 힘입어 크게 성장하였으며, 부동산금융시스템 역시 그 이전 시기와는 모습이 크게 달라졌다. 특히 외환위기에 따른 부동산시장 침체를 타개하고 기업구조조정을 위한 부동산 매각을 촉진하기 위하여, 주택저당채권유동화제도, 부동산투자회사, 부동산투자펀드 등의 도입이 모두 이 시기에 이루어졌다.¹⁷⁾

2012년 4월 말 현재 잔액기준으로 국내 주택대출총액은 425.1조원으로, 은행 등 민간금융회사가 제공한 주택대출이 394.7조원으로 전체의 92.8%를 차지하고 있으며, 국민주택기금대출이 10.9조원, 한국주택금융공사의 모기지론이 19.5조원으로 나머지를 구성하고 있다.¹⁸⁾ 특히 민간주택대출에서도 은행권이 310.5조원으로 전체의 78.7%를 차지하고 있는데, 이는 우리나라 주택금융시장의 은행권 의존도가 상당히 높은 수준임을 보여준다. 이러한 1차 시장의 규모와 비교할 때 한국주택금융공사를 통한 주택저당채권 유동화시장은 아직 발달정도가 저조한 것으로 나타나고 있는데, 전체 주택대출이 400조원을 넘어서는 현재 제2차 시장의 규모는 24.4조원으로 전체의 5% 내외에 그치고 있는 실정이다.¹⁹⁾

또한 2008년 6월 말 현재 은행권 가계대출에서 만기가 3년 이내인 대출의 비중이 23.9%이고 10년을 초과하는 대출의 비중이 59.0%인데, 비록 최근에 들어서 만기의 장기화가 급속히 진전되고 있는 것으로 보이기는 하지만,²⁰⁾ 아직도 미국 등 선진국에 비하여 단기 주택담보

17) 김경환·조 만, 앞의 글, 65면.

18) 고성수, 앞의 글, 103면.

19) 고성수, 위의 글, 103-4면.

20) 이는 2004년 주택금융공사의 설립부터 금융감독당국의 주택담보대출 장기화 지도 및 은행들의 고객확보 경쟁 등의 지속에 따른 것으로, 기존 단기원리금일시상환

대출의 비중이 높다. 또한 은행권 주택담보대출에서 변동금리형이 차지하는 비중은 2010년 9월 말 현재 91.8%, 고정금리형이 차지하는 비중은 8.2%로서 미국 등 선진국에 비해 과도하게 높다. 이는 외국의 주택금융시장과 비교할 때 매우 특징적인 현상이다. 특히 고정금리대출의 60% 가까이는 대출 초기(1~5년간) 고정금리 적용 후 변동금리로 전환되는 혼합형이어서 이를 제외한다면 순수한 고정금리대출은 전체의 3.6%에 불과한 실정이다.²¹⁾ 그리고 2010년 말 기준 은행권 주택담보대출 중 78.4%가 실질적인 일시상환형 주택담보대출로서 대출기간 중에 이자만 지급하고 있다. 또한 금리적용기간(변동주기) 역시 우리나라의 경우 통상 3개월 수준으로 미국 등 대부분의 국가에서 적용하는 1년에 비교할 때 차입자의 금리위험에 대한 노출 정도가 큰 것으로 나타나고 있다.²²⁾

요컨대 우리나라 주택금융시장에서는 (1) 단기, (2) 변동금리형, (3) 일시상환형 담보대출이 높은 비중을 차지하고 있다. 단기 주택금융은 주로 투자목적인 주택구입과 관련되어 있기 때문에 경기침체시 금융시장의 불안을 유발할 가능성이 있으며, 변동금리형 주택금융은 금리변동성 증가에 따라 차입자의 채무불이행 가능성이 증가하며 금리상승시에는 특히 서민층 대상 주택금융의 부실이 급격히 증가하는 문제가 있고, 마지막으로 일시상환형 주택금융은 차입자의 소득감소나 주택가격 하락으로 인한 충격 등에 취약한 구조적인 문제가 있다.²³⁾

우리나라 주택금융시장의 가장 중요한 특징은 공공부문이 지나치게 큰 비중을 차지하는 반면, 민간부문의 역할이 미미하다는 것이다.²⁴⁾

방식의 주택담보대출이 장기분할방식 위주로 변모하면서 만기가 장기화되는 추세를 보이고 있는 것이다. 과거 2003년 신규 주택담보대출의 70%가 3년 이내의 단기대출이었던 점과 비교하면 놀라운 발전이라 할 수 있다. 고성수, 위의 글, 114면.

21) 고성수, 위의 글, 113면.

22) 고성수, 위의 글, 118면.

23) 강종만, 「서민지원 주택금융의 현황 및 개선방안」, 한국금융연구원 금융 VIP 시리즈 2011-22, 2011. 11, 15-8면 참조.

24) 전광섭, 앞의 책, 94면.

이처럼 우리나라에서 민간주택금융 부문이 발달하지 못한 이유는, 우선 소형주택에 대해서는 국민주택기금이 장기저리의 정책자금을 적극적으로 융자하였기 때문에 민간금융기관이 이와 경쟁하기 어려웠고, 다음으로 중대형주택에 대해서는 주택에 대한 과소비와 투기적 수요를 억제하기 위하여 정부가 직간접적으로 대출을 제한하였을 뿐 아니라 자금에 대한 만성적 초과수요 상태에서 금융기관이 굳이 장기저리의 주택자금을 적극적으로 취급할 유인이 없었기 때문이다.²⁵⁾

2004년 한국주택금융공사법의 제정을 통하여 주택담보대출의 단기화, 주택금융기관의 자금조달·운용간 만기의 불일치 등 잠재적인 시스템 위험에 사전적으로 대응하고자 하였으나, 일부의 성과에도 불구하고 여전히 주요 선진국에 비하여 주택담보대출의 만기가 짧고, 전체 주택담보대출 중 변동금리부 단기일시상환대출의 비중이 높아 금리상승 등 외부충격에 취약한 상황이다.²⁶⁾ 이러한 상황은 우리나라의 주택금융정책이, 특히 주택구입을 위하여 담보대출에 의존할 수밖에 없는 서민층을 위한 지원정책에 있어서 상당히 보강될 필요가 있음을 시사한다고 할 수 있을 것이다. 이하에서는 먼저 현행 우리나라 서민지원 주택금융제도의 현황을 살펴보고, 앞서 제기한 주택금융시장의 상황에 비추어 볼 때 어떠한 문제점이 있는지를 짚어보도록 한다.

제 3 절 우리나라 서민지원 주택금융법제의 현황 및 문제점

우리나라 주택금융제도에 있어서 서민지원과 관련된 정책은 ‘한국주택금융공사(Korea Housing Finance Corporation, KHFC)’를 중심으로

25) 전광섭, 앞의 책, 94면.

26) 주환욱, 『장기주택금융 활성화 방안에 관한 연구 - 미국의 장기주택금융 활성화와의 비교를 중심으로』, 서울대학교 행정학석사학위논문, 2007. 8, 94면; 고성수, 앞의 글, 113면 참조.

집행되고 있다. 「한국주택금융공사법」을 근거로 2004년 3월 1일 설립된 한국주택금융공사는 주택신용보증기금과 한국주택저당채권유동화주식회사(KoMoCo)를 합병하여 출범한 것이다. 동법 제1조에 따르면, 한국주택금융공사는 주택저당채권 등의 유동화와 주택금융 신용보증 및 주택담보노후연금보증 업무를 수행하게 함으로써 주택금융 등의 장기적·안정적 공급을 촉진하여 국민의 복지증진과 국민경제의 발전에 이바지하는 것을 그 목적으로 하고 있다. 구체적으로 한국주택금융공사의 역할은, (1) 장기모기지론의 공급, (2) 주택신용보증, (3) 주택연금에 대한 공적 보증, (4) 주택저당증권(MBS)의 발행 등이다.²⁷⁾

27) 「한국주택금융공사법」 제22조(업무의 범위) ① 공사는 다음 각 호의 업무를 수행한다.

1. 채권유동화
 2. 채권보유
 3. 다음 각 목의 증권에 대한 지급보증
 - 가. 주택저당증권
 - 나. 학자금대출증권
 - 다. 「자산유동화에 관한 법률」 제3조제1항에 따른 유동화전문회사등이 주택저당채권을 유동화자산으로 하여 발행한 유동화증권
 4. 금융기관에 대한 신용공여(信用供與)
 5. 주택저당채권 또는 학자금대출채권에 대한 평가 및 실사(實査)
 6. 기금·계정의 관리 및 운용
 7. 신용보증
 8. 제7호와 관련된 신용보증채무의 이행 및 구상권(求償權)의 행사
 9. 주택담보노후연금보증
 10. 주택담보노후연금보증채무의 이행 및 구상권의 행사
 11. 제43조의5에 따른 주택담보노후연금채권의 양수 및 보유와 이에 따른 주택담보노후연금의 지급
 12. 제7호 및 제9호와 관련된 신용조사 및 신용정보의 종합관리
 13. 주택금융에 관한 조사·연구 및 통계자료의 수집·작성과 국내외 유관기관과의 교류·협력
 14. 제1호부터 제13호까지의 업무에 딸린 업무로서 금융위원회의 승인을 받은 업무
- ② 공사는 제1항 각 호의 업무를 수행할 때 주택가격의 변동 등을 고려하여 서민층의 주택 구입 등을 우선적으로 지원하여야 한다.
- ③ 공사는 위원회의 의결을 거쳐 제1항 각 호의 업무 또는 이와 비슷한 업무를 수행하는 법인에 그 자본금의 전부 또는 일부를 출자할 수 있다.

[전문개정 2010.1.25]

우리나라도 미국을 비롯한 선진국들의 예와 같이, 한국주택금융공사와 국민주택기금과 같은 공적 기관 및 자금의 규모가 지속적으로 확대되어 왔으며, 최근에는 주택금융기관이 담당하던 자금조달, 대출, 관리 및 위험관리 등의 기능이 분야별로 특화되고 있다.

우리나라의 서민지원 주택금융제도²⁸⁾로서 국민의 주택구입을 지원하는 주요 주택 관련 대출상품으로는 생애최초주택구입대출과 근로자·서민 주택구입자금대출, 보금자리론 등이 있다.²⁹⁾ 먼저 근로자·

28) 물론 서민지원을 위한 주택금융제도에는 이 밖에도 조세지원이나 보조금지급 방식도 있을 것이나, 앞서 서론에서도 밝힌 바와 같이 본 연구에서는 주택담보대출과 관련된 제도를 중심으로 고찰하도록 한다.

29) 현행 주택 관련 대출상품의 종류는 다음과 같다. 전광섭, 주택금융론, 88면의 표 수정. 이들 중 근로자·서민주택구입자금대출, 생애최초주택구입자금대출, 주택금융공사의 보금자리론 등 세 가지 대출상품이 서민지원 주택금융제도에 해당하는 것이다.

구 분	주요 내용	특 징
주택담보대출	주택담보 일반자금대출	· 취급기관 : 은행, 비은행금융기관 등 · 대출형태 : 변동·고정금리, 단기일시·장기분할 상환방식 등
주택자금대출	금융기관이 자체 자금으로 주택취득·전세자금 등 지원	· 취급기관 : 은행, 비은행금융기관 등 · 대출형태 : 변동·고정금리, 단기일시·장기분할 상환방식 등
근로자·서민 주택구입자금 대출	국민주택채권 발행, 정부 출연금 등으로 재원을 조성하여 국민주택규모(전용면적 85㎡) 이하의 주택취득 및 전세자금 지원	· 취급기관 : 국민·우리은행, 농협중앙회 · 대출형태 : 주택취득자금은 주로 고정금리로 20년 이상 장기분할상환, 전세자금은 고정금리로 2년 이내 일시상환
생애최초주택 구입자금대출	생애최초주택구입자금대출	· 대출대상 : 최초주택구입자(35세미만 단독가구주 제외) · 대출형태 : 연 5.7% 변동금리 1년 거치 19년 상환 또는 3년 거치 17년 상환
주택금융공사 보금자리론	서민용 주택취득 지원	· 취급기관 : 국민·하나은행, 삼성생명 등 19개 금융기관 · 대출형태 : 10~30년 장기·고정금리 대출

서민주택구입자금대출과 생애최초주택구입대출은 주로 공공자금인 국민주택기금³⁰⁾을 활용한 것으로서 근로자 및 서민을 대상으로 제공되고 있으며, 한국주택금융공사의 보금자리론은 중산층과 서민이 일정 요건을 충족하는 주택을 구입하는 경우에 제공되는 것이다.³¹⁾

먼저 주택금융시장에서 공공자금인 국민주택기금이 차지하는 비중은 2001년 이전에는 50%를 상회하였으나, 2002년 이후에는 은행권주택금융이 빠른 속도로 증가함에 따라 50% 이하로 감소하여 2008년 말에는 47.8%, 2010년 말 30.1%로 급격히 감소하였다. 또한 국민주택기금에 의한 주택구입 및 전세자금 지원은 주로 전세자금에 치중되어 있어서 주택구입자금은 충분히 공급되지 못하고 있다. 구체적으로 국민주택기금을 재원으로 하는 서민지원금융 중 생애최초주택구입자금대출은 정부의 부동산 대책과 연계되어 2001년 7월 1일에 한시적으로 도입된 제도로서, 근로자 및 서민층에 대한 지원효과가 제한적이고 일시

30) 국민주택기금은 근로자 및 서민층의 주거안정을 지원하기 위하여 주택구입자금, 전세자금 등을 공급하고 있는데, 이 기금은 시중은행들이 수탁관리하며, 국민주택채권 발행, 융자금 회수, 이자수입, 청약저축 및 정부융자에 의해 자금을 조성하고 있다.

31) 우리나라의 주요 주택담보대출제도를 비교하면 아래의 표와 같다. 전광섭, 앞의 책, 88면의 표 수정.

구 분	은행주택 담보대출	근로자·서민주 택구입자금대출	생애최초주택구 입자금대출	보금자리론
대출자격	제한없음	부부합산 연소득 2,000만원 이하인 무주택 세대주	연소득 3,000만원 이하인 최초주택구입자	무주택자 또는 1가구 1주택자
대출한도	제한없음	1억원	1억원	3억원
담보대출비율	40~60%	-	70%	70%
대상주택	제한없음	전용면적 85㎡ 이하	3억원 이하	6억원 이하
대출금리	6.0%	5.2%	5.7%	5.95~6.75%

적일 뿐 아니라, 그 기능 측면에서 서민층의 주거복지를 지원하는 한국주택금융공사의 보금자리론과 중첩되는 부분이 많아 일반 국민들에게 혼란을 야기할 수 있다.³²⁾ 그리고 근로자·서민주택구입자금대출은 소득제한이 부부합산 연소득 2천만원 이하로서 지나치게 낮아 차입자의 대출금 상환능력을 감안할 경우 실질적인 지원효과를 기대하기 어렵다.³³⁾ 보금자리론 역시 차입자의 소득수준이나 대출대상 주택가격 등을 고려할 때 서민지원 기능이 점차 약화되고 있다.³⁴⁾

요컨대 우리나라 주택금융시장에서는 단기, 변동금리형, 일시상환형 담보대출이 대부분을 차지하고 있어서 그 자체로 금리 혹은 주택가격의 변동에 매우 취약한 특성을 가지고 있는데다가, 국민소득에 비하여 주택가격이 매우 높고 주택가격 상승률도 높은 상황에서 서민지원 주택금융제도가 소기의 기능을 다하지 못하고 있는 현실이다. 이러한 점들을 미루어 보면, 2008년 미국의 경우와 같이 주택가격이 급속하게 하락할 경우 주택금융시장 전체가 큰 타격을 입을 가능성이 있을 뿐 아니라, 특히 서민들이 주거안정이 매우 위협받을 가능성이 있다고 할 수 있을 것이다.

이러한 상황은 1930년대 미국의 주택시장과 유사하다고 할 수 있는데, 미국에서는 일련의 뉴딜주택금융개혁입법을 통하여 주택금융시스템의 근간을 마련하고 이를 바탕으로 주택금융시장의 구조를 장기고정금리대출 중심으로 전환하는데 성공하였다. 이러한 미국의 경험은 우리에게도 시사하는 바가 적지 않을 것이다. 물론 당시 미국이 공적 유통화 중개기관이라 할 수 있는 Federal National Mortgage Association (FNMA, 이른바 “Fannie Mae”)의 설립을 통하여 여기에 대응하였던 것

32) 강종만, 앞의 글, 27면.

33) 강종만, 위의 글, 28면.

34) 강종만, 위의 글, 26면. 즉 보금자리론의 연소득 3천만원 이하인 차입자의 비중은 2004년 54.3%에서 2010년 27.3%로 감소한 반면, 연소득 7천만원 이상인 차입자의 비중은 동 기간에 4.4%에서 11.3%로 증가하였고, 연소득 5천만원 이상인 차입자의 비중은 15.1%에서 28.5%로 증가하였다.

과 같이 우리나라도 공적인 유동화 중개기관인 ‘한국주택금융공사’를 설립하여 유사한 방식으로 대응하고자 하였으나, 주택금융시장의 체질을 바꾸는 데에는 아직 성공하지 못하고 있다. 한편 이와 더불어 미국이 1980년대에 다시 한번 주택금융시장과 자본시장과의 연계를 강화하는 전환을 거친 이후에 2008년 서브프라임 모기지發 경제위기를 맞게 되었다는 점 또한 주의 깊게 살펴보아야 하는 부분이다.

미국의 주택금융정책 및 법제에 대한 연구를 통하여, 현재 단기·변동금리형·일시상환형 담보대출이 대부분을 차지하는 우리나라 주택금융시장을 장기·고정금리형·분할상환형 담보대출 중심으로 전환함으로써 서민들의 주택금융에 대한 접근성을 제고하는 방안을 모색하는 동시에, 미국과 같이 주택금융시장과 자본시장과의 연계성이 강화된 이후에 발생할 수 있는 불안정성과 위험성을 사전에 차단할 수 있는 주택금융시스템을 어떻게 갖추어 나갈 수 있을지 고찰해 볼 수 있을 것이다. 여기에는 현재 미국에서 논의되고 있는 주택금융법제 개혁방안이 중요한 참고가 될 수 있으리라 생각한다.

제 3 장 미국 서민지원 주택금융법제의 개관

제 1 절 미국 주택금융시장의 구조 및 정책

1. 주택금융시장의 구조

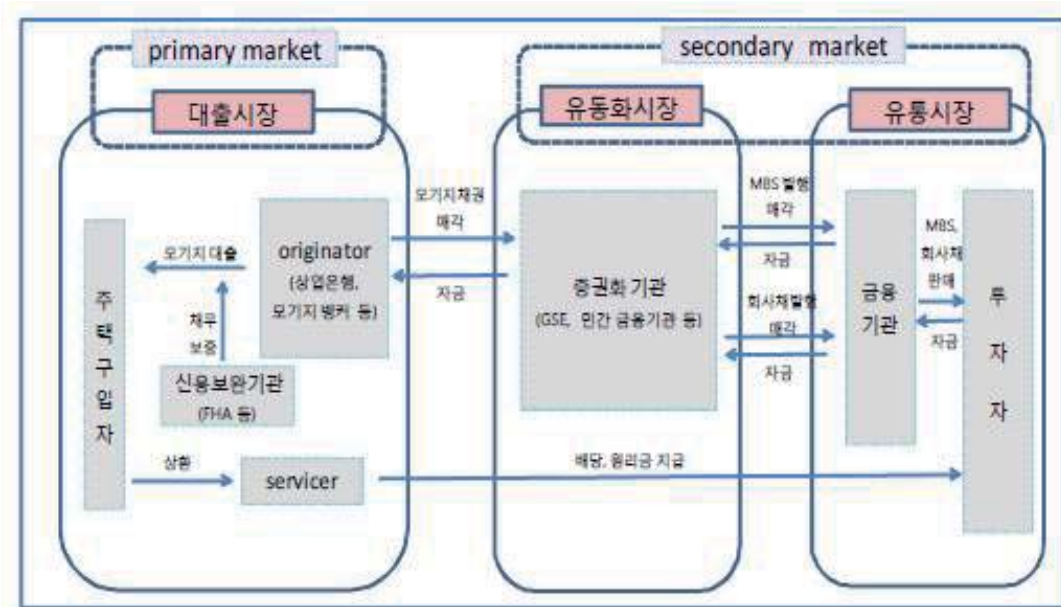
미국 주택금융시장은 제1차 시장(primary market)과 제2차 시장(secondary market)이 함께 잘 발달되어 있으며, 각 시장에서 공적금융기관이 주택금융 활성화에 필요한 기능을 수행하여 왔다.³⁵⁾ 제1차 시장은 주택담보대출 금융회사가 주로 예금을 통하여 조달한 자금을 이용하여 주택구입자에게 주택구입자금을 대출해 주는 시장이다. 이러한 주택구입자금의 대출을 모기지대출(mortgage loan)이라고도 하며, 모기지대출을 실행하는 금융기관을 1차 대주(primary lender)라 부른다. 1차 대주에는 저축대부조합(savings and loan association, S&L), 상호저축은행(mutual savings bank), 상업은행(commercial banks), 생명보험회사(life insurance companies) 등이 있다. 그리고 제1차 시장에서의 거래에 있어서 주택담보대출에 대한 보험 또는 보증을 제공하는 주요 공적기관으로는 연방주택대출은행(Federal Home Loan Bank, FHLB), 연방주택청(Federal Home Administration, FHA), 제대군인청(Veterans Administration, VA) 등이 있다.

제2차 시장은 제1차 시장에서 금융회사에 의해 창출된 주택담보대출을 거래하는 시장이며, 투자자 혹은 정부기관이 1차 대주로부터 모기지를 구입한다. 이러한 모기지 전매를 통해서 1차 대주는 모기지대출을 위한 추가적인 자금을 확보하게 된다. 제2차 시장에서는 투자자 혹은 정부기관이 대주로부터 모기지를 매입하여 일정 기간 보유하면서 그 현금흐름을 수취한 후에 다른 투자자에게 매각하는 거래가 이

35) 이재연, 앞의 글, 11면.

루어지게 되며, 이러한 2차 거래의 주된 자금원은 투자자의 자금이 된다. 연방정부는 다양한 정부기관을 통해 제2차 시장을 지원하고 있는데, 여기에는 연방국민모기지협회(Federal National Mortgage Association, FNMA, “Fannie Mae”), 연방주택대출모기지공사(Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC, “Freddie Mac”), 연방정부모기지금고(Governmental National Mortgage Association, GNMA, “Ginnie Mae”), 등이 있다. 이들은 제1차 시장으로 자금이 원활하게 흘러들어 가도록 하는 기능을 수행하고 있다.

[그림 2] 미국의 주택금융시장 구조³⁶⁾



2. 주택금융시장의 특징

미국의 주택금융시장은 오늘날 위와 같은 구조를 갖추기까지 단계적인 변천과정을 거쳐 왔다. 먼저 1930년대 대공황 이후에 이루어진

36) 한국은행, 「미국 주택금융시장의 구조 개혁과 향후 전망」, 국제경제정보 제2012-1호, 2012. 1. 2. 2면.

일련의 뉴딜주택금융개혁입법³⁷⁾을 통하여 미국 주택금융법제의 기초가 마련되었으며, 이 때 형성된 구조와 특징은 오늘날까지도 그 골격이 유지되고 있다. 대공황 이전의 주택금융시스템에서는 저축대부조합(Savings & Loan)이 주택담보대출의 대부분을 담당하였으며, 이 시스템은 ‘지역단위의 자금조달과 대출, 그리고 대출기관 내에서의 대출 리스크 관리방식 모델’로 규정될 수 있다.³⁸⁾ 이 당시 대출상품은 1~10년 만기의 변동금리모기지(Adjustable Rate Mortgage, ARM)가 대부분이었다. 하지만 대공황 이후 이하에서 살펴보는 바와 같은 일련의 제도적 정비를 통하여 만기 15년과 3년의 두 가지 고정금리모기지(Fixed Rate Mortgage, FRM) 상품이 정착되었고, 원리금 균등분할상환 및 조기상환에 대한 벌금이 없는 형태의 모기지(level-paying fully-amortizing FRM with no prepayment penalty)가 표준상품으로 자리 잡게 되었다.³⁹⁾

다음으로 2차 시장이 발달하기 시작한 1980년대는 그 이전과는 그 성격이 전혀 다른 주택금융시스템으로 나아가게 했다는 점에서 매우 중요한 분기점이 될 수 있을 것이다.⁴⁰⁾ 1980년대 이전의 주택금융시

37) 그 핵심은 (1) 연방주택대부은행(Federal Home Loan Bank, FHLB) 제도, (2) 주택소유자대부공사(Home Owners' Loan Corporation, HOLC), (3) 연방주택청(Federal Housing Administration, FHA), (4) 연방국민모기지협회(Federal National Association, FNMA) 등과 같은 제도 및 기관의 설립으로 요약된다. 정 대·곽관훈, 『국가재정과 주택금융제도 - 미국의 주택금융법제』, 재정법제연구 07-01, 한국법제연구원, 2007. 6, 28면 이하 참조.

38) 조 만·김경환, 「서브프라임 모기지 위기와 시사점」, 『부동산 금융의 현황과 과제』(손재영 편), KDI, 2012. 10, 74면.

39) 조 만·김경환, 위의 글, 75면.

40) 1980년대는 미국의 주택금융시스템이 일대 전환을 맞은 시기라 할 수 있다. 이때부터 2차 시장이 주택금융시장의 중심으로 부상하게 된 것인데, 그 계기가 되었던 것은 대대적인 저축대부조합의 도산이었다. 1970년대 후반부터 이른바 ‘MMMMF (Money Market Mutual Fund. 고객으로부터 소액자금을 흡수하여 TB, CP, CD 등 단기금융상품에 운용하여 그 수익을 배당하고 상업은행과의 제휴를 통해 수표발행을 허용하는 신종금융상품으로서, 주로 증권회사에서 취급하고 있음)’라 불리는 단기금융자산투자신탁이 성장하기 시작하였는데, MMMF는 예금이 아니기 때문에 예금보증이 적용되지는 않지만, 예금과 유사하면서 출금이 용이하고 상대적으로 안정적인 특징을 가지고 있다. 이러한 MMMF의 성장으로 예금이 이탈하자 저축대부조합

시스템이 예금기관 중심⁴¹⁾이었다면, 1980년대 이후의 주택금융시스템은 자본시장 중심이라고 할 수 있다. 1980년대 이후 현재까지 유지되고 있는 자본시장과 연계된 주택금융시장에서는 주택저당채권의 ‘유동화’ 내지 ‘증권화’가 핵심이라고 할 수 있는데, 이에 대해서는 절을 바꾸어 본 장 제2절에서 상세히 살펴보고, 여기에서는 1930대부터 1980년대까지의 미국 주택금융시장의 특징에 대하여 주로 살펴보도록 한다.

대공황 이전, 미국 주택금융시장에서는 10년 이내 단기의 월금일시 상환형 모기지가 일반적이었고, LTV(loan to value, 주택가격 대비 대출금액의 비율) 또한 50% 내외로 상대적으로 안정적인 담보대출상품이 대출기관들의 주요 자산운용 수단으로 활용되었다. 이러한 상황은 현재 우리나라의 주택금융시장과 상당히 유사한 점이 있다.⁴²⁾ 그런데 대공황 이전의 미국에는 모기지 대출기준도 존재하지 않았을 뿐 아니라, 일관된 부동산 감정평가방식도 마련되어 있지 않았다. 이러한 문

을 비롯한 예금기관들의 시장점유율이 하락하였고, 이에 대응하기 위하여 이들 예금기관에 대한 규제완화가 이루어졌다. 이로써 이들의 부동산, 주식 및 자회사에 대한 직접투자가 무제한적으로 허용되었는데, 이것이 결국 이들의 도산으로 귀결된 것이다. 이 시기부터 담보신용기관의 역할도 주택저당채권을 구매하여 ‘보유’하는 것에서 이를 ‘판매’하는 방식으로 변화되었으며, 이로 인하여 주택저당채권의 금리가 자본시장에서 결정되는 금리와 연동하여 움직이기 시작하였다.

41) 전통적으로 미국의 주택금융시스템에서 핵심적인 역할을 해 왔던 것은 주택대출을 우선적으로 취급하는 전문주택금융기관(예컨대, 주택금융조합과 저축대부조합)이었다. 미국에서는 19세기에 주택금융조합이 도입되었는데, 초기 주택금융조합은 주택건설을 목적으로 저소득 및 중간소득층 가계의 예금을 동원하기 위하여 만들어진 것이다. 조합원들은 조합에 정기적으로 분담금을 내고 함께 주택을 건설해서 모든 조합원들이 주택을 갖게 될 때까지 추첨에 의해 주택을 배정하는데 동의하였다. 조합원들이 주택을 제공받고 대출을 갚으면, 잉여자산은 조합원들에게 분배되고 조합은 해체되었다. 그 후 이들 주택금융조합은 차입자들 뿐 아니라 다른 저축자들로터도 자금을 모으고 기존주택의 구매뿐 아니라 신규주택의 건설을 위해서도 대부분 해주는 영속적인 기관으로 발전하였다. 20세기에 걸쳐서 주택금융조합과 저축대부조합은 미국을 비롯하여, 영국, 호주, 캐나다, 남아프리카공화국 등 영연방국가에서 주택금융을 지배하였다. 하지만 1980년대부터 이들은 그 영향력과 시장점유율을 상업은행에 빼앗기기 시작하였다. 시키에르·레아, 앞의 책, 65면 참조.

42) 우리나라 은행권 주택담보대출의 LTV는 지난 2004년 말 56.4%에서 2007년 말 47.9%까지 하락하였으나, 최근 2011년 말 51.9%로 다시 상승하였다.

제점들로 인하여 1930년 미국의 13개 대도시에서 평균 주택소유비율은 37%에 불과하였다. 그러나 대공황의 발발과 함께 차입자들의 소득이 급격히 축소되자 부도율이 급격히 높아지고, 더불어 담보인 부동산 가격의 하락으로 소형금융회사를 중심으로 부실채권이 급증함에 따라 금융위기로 발전한 것이다.⁴³⁾

이에 미국 정부는 주택금융제도를 현재와 유사한 장기고정금리분할상환형 모기지로 전환하도록 유도함으로써 대공황 이후 상황이 어려워진 서민들의 주택마련을 돕고자 하였다.⁴⁴⁾ 구체적으로 일련의 개혁입법을 통하여 저축대부조합이나 상호저축은행과 같은 예금기관의 주택담보대출에 대하여 FHA의 보험제도를 도입함으로써 대출금액과 대출기간이 대폭 확대되도록 하였다. 그 결과 주택가격 대비 대출금액의 비율인 LTV가 50%에서 90% 이상으로, 대출기간이 5년 정도에서 30년까지 확대되었으며, 자동분할상환(self-amortizing) 모기지도 일반화될 수 있었다. 미국은 주택담보대출 중 장기고정금리대출이 대부분을 차지하는 거의 유일한 국가인데, 그 조건이 바로 이 때 조성되었던 것이다.

그 밖에도 1938년 ‘National Housing Act’를 근거로 FNMA, 즉 Fannie Mae가 설립되어, 저축대부조합과 같은 주택금융기관으로부터 FHA의 원리금 상환보험에 가입한 FHA보험부담보대출을 구입하기 시작하였다.⁴⁵⁾ 1968년에는 GNMA, 즉 Ginnie Mae가 설립되어, 주택금융기관이 취득한 담보대출을 집합화하여 담보대출담보부증권을 발행·매각하는 경우 원리금지급을 보증하여 주택저당증권(Mortgage-Backed Securities,

43) 고성수, 앞의 글, 111면.

44) 고성수, 위의 글, 111면.

45) 그 후 FNMA는 1948년 재향군인청(VA)이 보증한 VA보증부담보대출도 구입하기 시작하였고, 1972년 민간보험회사의 보증을 받은 일반담보대출도 구입하기 시작하였으며, 1981년부터는 변동금리부담보대출도 구입하기 시작하였다. 애초 정부출자기관으로 설립되었으나, 1954년에 부분적으로 민간자본의 참여가 허용되었으며, 1968년에는 ‘Housing and Urban Development Act’에 근거하여 완전히 민간기업으로 전환하였다.

MBS)의 원활한 매매·유통을 촉진하는 기능을 담당하였다. 그리고 1970년 ‘Federal Home Loan Mortgage Corporation Act’를 근거로 FHLMC, 즉 Freddie Mac이 설립되어, FHA의 보험이나 VA의 보증을 받지 못해 유통화할 수 없었던 일반담보대출을 구입하여 주택금융기관의 유동성을 제고하고 주택자금대출을 확대시키는 기능을 담당하였다.⁴⁶⁾ 이처럼 주택저당채권의 발행자인 저축대부조합이 일시적 위험에 처하였을 때, 저축대부조합이 보유하고 있던 금융자산을 매입하는 방식으로 유동성위험을 완화하는 역할을 하는 기관을 ‘모기지신용기관’이라고 하는데, 앞서 설명한 Fannie Mae, Ginnie Mae, Freddie Mac 등이 바로 여기에 해당한다.

요컨대 FHA의 주택담보대출에 대한 보증을 통하여 주택에 대한 장기고정대출이 가능하게 되었고, 여기에 더하여 일반은행 및 상호저축은행에 대하여 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation)가 예금보험을 제공하는 것과 마찬가지로, 1934년 ‘National Housing Act’의 제정을 통해 저축대부조합의 예금보험자로서 연방저축대부조합보험공사(Federal Saving and Loans Insurance Corporation)를 설립함으로써 가계에서 저축대부조합으로의 예금유입이 원활하게 이루어지도록 한 것이다. 또한 모기지신용기관은 저축대부조합이 보유하고 있는 금융자산을 구입해 주는 방식으로 유동성 위험을 완화시켜 주었다.

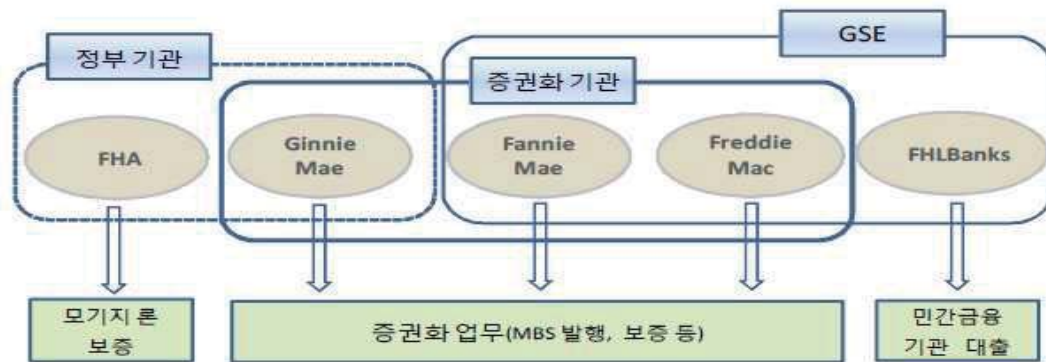
이러한 제도적 기제들을 갖추으로써 미국의 주택금융은 독자적 흐름을 형성하게 되었으며, 이를 지도하는 정책목표는 ‘자가주택 보유비율의 확대’이다. 즉 미국 연방정부는 자가주택 보유비율을 높이기 위하여 주택담보대출 활성화에 필요한 업무를 수행하는 다양한 공적금융기관을 설립하였고,⁴⁷⁾ 그 후에도 이들 기관의 역할은 지속적으로 확대되

46) FHLMC 역시 1989년 ‘Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement Act’에 의해 민영화되었다.

47) 아래의 [그림 1] 주택금융시장의 공적 기관 참조.

어 왔다.⁴⁸⁾ 장기고정금리대출에 따르는 각종 위험의 대부분을 공적지원기관이 부담함에 따라, 미국은 주택담보대출 중 장기고정금리대출이 대부분을 차지하는 국가가 되었던 것이다.⁴⁹⁾ 특히 제2차 세계대전 이후 주택보급율의 극적인 성장은 30년 장기고정금리모기지, 연방모기지보험 및 제2차 모기지시장을 제도화한 1930년대 주택금융시스템에 대한 연방정부의 간섭에 기인한 바 크다.⁵⁰⁾ 오늘날 (FHA 또는 VA가 보증하는 정부보증 모기지상품과 구별되는) 일반 모기지대출상품에서 고정금리모기지(Fixed-Rate Mortgage, FRM)가 신규대출의 80% 이상을 차지한다.⁵¹⁾ FRM의 만기는 15년, 20년, 30년이며, 이 기간 동안 원리금 상환액이 동일하고, FRM 차입자들은 금리가 하락할 경우 대출을 상환하고 재대출(refinancing)을 받거나 조기상환할 수 있다.⁵²⁾

[그림 3] 주택금융시장의 공적 기관⁵³⁾



48) 이재연, 앞의 글, 10면.

49) 예컨대, 영국의 주택대출은 미국과 달리 변동금리상품 위주로 되어 있고 5년 이상의 고정금리상품은 거의 없다. 스페인 역시 대부분 변동금리대출이고 고정금리대출은 10% 정도에 불과하다. 프랑스의 경우는 비록 모기지시장이 경제규모에 비해 매우 작지만, 미국과 유사하게 대출상품의 절반 이상이 10년, 15년, 20년 만기의 고정금리모기지인 특징을 보인다. 프랑스 은행들은 모기지 유동화를 통해 자본시장에서 자금을 조달한다고 한다. 김경환·조 만, 앞의 글, 45 내지 49면 참조.

50) Schwartz, *Housing Policy in the United States* (Second Edition), Routledge, 2010, p. 8.

51) 김경환·조 만, 앞의 글, 45면.

52) 김경환·조 만, 위의 글, 45면.

53) 한국은행, 앞의 글, 3면.

위에서 살펴본 미국 주택금융시스템의 초기 형성과정을 미루어볼 때, 미국 주택금융시장의 가장 큰 특징은 ‘자가소유’를 정책목표로 하는 ‘시장’ 중심의 주택정책이라고 요약할 수 있을 것이다. 이러한 정책을 실현하는데 있어서 연방정부가 주요 행위자이자 규제자로 기능하고 있기는 하지만, 그 역할은 다양한 공적금융기관을 통하여 시장이 원활하게 작동하는데 초점이 맞추어져 있다는 점에서, 유럽 국가들의 주택금융시스템이 갖는 ‘공적’ 시스템과 대조되는 시장 중심의 시스템이라 하겠다. 즉 1980년대 유럽의 국가들과 비교해 보았을 때 미국의 공공임대 비중은 현저히 낮은 편이다.⁵⁴⁾ 이는 경기변동에 따른 크고 작은 변화에도 불구하고 일관되게 나타나는 미국 주택금융시장의 구조적 특징이라 할 수 있을 것이다. 그러나 2008년 금융위기의 주요 원인이 Fannie Mae, Freddie Mac 등 공적지원기관에 대한 정부의 과도한 지원 및 감독소홀이라는 반성이 이루어짐에 따라 이들 기관의 역할을 축소하는 방안을 마련 중이다.⁵⁵⁾

54) 미국의 시장 중심적 주택정책은 유럽 국가들의 공공임대주택 비율과의 비교에서 잘 나타난다. 정재열, 『1980년대 미국의 주택금융의 변화가 주택시장에 미친 영향』, 서울대학교 경제학석사학위논문, 2004. 4, 11면, 각주 11.

	영 국	네덜란드	덴마크	독 일	프랑스	미 국
공공임대	31	43	20	18	13	2
민간임대	11	13	26	45	40	32
자가소유	58	44	54	37	47	66

위 표로부터 알 수 있는 바와 같이, 주택금융시스템의 형성단계인 1980년대 미국의 자가소유주택 비율은 유럽의 국가들에 비하여 비교적 높은 편이고 공공임대주택의 비율은 상당히 낮은 편이다. 이는 미국 연방정부의 주택정책이 자가소유주택의 보급을 늘리는데 있었던 것에서 기인한다고 할 수 있으며, 그러한 정책의 핵심은 조세지원과 주택담보대출기관에 대한 지원 등 간접적 수단을 통하여 주택의 공급 및 소비를 지원하는데 있다고 할 수 있다. 정재열, 위의 글, 11면, 각주 11 참조.

55) 이에 대해서는 이하 제4장에서 상술한다.

3. 연방정부의 주택정책과 주택금융

미국의 주택정책은 연방정부, 주정부, 지방정부 등 차원에서 각각 수립 및 시행되는데, 본 연구에서는 연방정부의 주택정책을 중심으로 살펴본다. 현재 미국 주택정책의 가장 큰 두 가지 목표는 주택보유(home-ownership) 그리고 소득계층간 통합(income integration)이다.⁵⁶⁾ 특히 앞서 미국 주택금융시장의 구조 및 특징에서 살펴본 바와 같이, 자가보유주택의 보급 확대는 1930년대 대공황 이후 뉴딜주택금융개혁에서부터 미국 주택정책의 핵심적인 목표였으며, 바로 그러한 목표를 실현하기 위한 정책수단으로서 주택을 구입하고자 하는 서민층에게 주택금융, 특히 장기고정금리대출이 원활하게 공급될 수 있는 시스템이 갖추어지게 된 것이다.

전반적으로 보았을 때 미국의 주택정책에 있어서 서민의 주거지원을 위한 핵심적 수단이 되는 것은 주택금융에 대한 접근성의 제고와 조세지원이고, 이는 다분히 간접적인 지원방식으로서 주택의 수요와 공급이 이루어지는 시장이 원활하게 작동하도록 하는데 그 초점이 맞추어져 있는 것이다. 바로 여기에 ‘시장’ 중심적이라는 미국 주택정책의 특징이 있다. 따라서 본 연구에서는 미국의 서민주거지원에 있어서 핵심이 되는 주택금융에의 접근성 제고, 즉 장기주택금융의 활성화 정책을 중심으로 살펴볼 것인데, 그에 앞서서 금융 차원의 지원 이외의 지원방식, 즉 간접적인 조세지원과 직접적인 보조금지원에 대하여 간략히 정리해 보고자 한다. 물론 주택정책이 이상의 두 가지 방식에 국한되는 것은 아니고, 주택금융, 개발, 임차, 양도 등을 두루 아우르는 것이다. 뿐만 아니라 주택정책은 저소득층 및 소수자 가구의 주거에 대한 접근성을 제공하기 위한 제도, 규제 및 관행과도 관련이 있다.⁵⁷⁾

56) Schwartz, 앞의 책, p. 11.

57) Schwartz, 위의 책, p 8.

연방정부의 간접적인 조세지원과 직접적인 보조금지원을 정리하면 아래의 표와 같다. 규모면에서 보자면 주택 관련 조세지출의 규모가 주거지원을 위한 직접지출을 훨씬 압도한다.

[표 2] 미국 연방정부의 주택정책⁵⁸⁾

분 류	내 용
금융지원	
간접적인 조세지원	모기지 이자공제
	재산세 공제
	주거용 부동산 양도세 감면
	생애최초 주택구입자에 대한 저리 모기지 (면세부 채권으로 조달)
직접적인 보조금지원	주택건설 및 개발의 지원
	주정부 및 지방정부의 주거프로그램 재정지원
	임차료 지원

연방정부가 서민을 대상으로 운용하는 직접적인 주거지원 프로그램은 공급측면(supply-side)과 수요측면(demand-side)으로 나누어 설명할 수 있다. 먼저 공급측면 혹은 프로젝트 기반(project-based) 주거지원 프로그램의 대표적인 예는 공공주택(public housing)이라 할 수 있는데, 1937년부터 시작된 공공주택정책은 미국의 가장 오래된 저소득층 주거지원 프로그램이다. 이 밖에도 연방정부가 민간소유의 저소득층 주거의 건설 및 운영을 보조하는 ‘Section 8 New Construction’ 프로그램이 있다. 하지만 최근에는 이러한 공급측면 혹은 프로젝트 기반 프로그램에 의한 주택건설은 이루어지지 않고 있다. 그 밖에 주정부 및

58) Schwartz, 위의 책, pp. 7의 내용을 참고로 하되 이를 보완하여 표로 구성한 것임.

지방정부에 대한 재정지원 역시 공급측면의 주거지원 프로그램이라 할 수 있다.

수요측면 주거지원 프로그램으로는, 저소득층 가구의 주택임차를 지원하는 방식이 있는데, 1970년대 중반에 시작된 이 제도는 10년이 채 안되어 저소득층에 대한 주거지원의 주요한 방식이 되었다. 이러한 방식으로 이루어지는 프로그램으로는 저소득층 가구에게 소득의 30%와 임차료 상한의 차이에 해당하는 바우처(rental voucher)를 지급하는 것이 대표적이다.⁵⁹⁾

제 2 절 서민지원을 위한 장기주택금융 활성화 정책 및 법제

미국의 서민주거지원에 있어서 핵심이 되는 주택금융에의 접근성 제고, 즉 장기주택금융의 활성화 정책이라는 점은 앞서 설명한 바와 같다. 사실 이 점은 우리나라의 주택정책에 있어서도 크게 다르지 않다.⁶⁰⁾ 앞서 언급한 바와 같이, 우리나라 주택금융시장의 현황을 살펴보면 단기·변동금리형·일시상환형 담보대출이 대부분을 차지하고 있어서 그 자체로 금리 혹은 주택가격의 변동에 매우 취약한 특성을 가지고 있는데다가, 국민소득에 비하여 주택가격이 매우 높고 주택가격 상승률도 높은 상황에서 서민지원 주택금융제도가 소기의 기능을 다하지 못하고 있다. 이러한 상황은 1930년대 미국의 주택시장과 유사하다고 할 수 있는데, 실제로도 2013년 상반기 현재 주택가격의 급락까지는 아니어도 실질주택가격 상승률의 하락 추세가 감지되고 있는 것이 사

59) 이에 대해서는, 김현희, 『주거비 지원에 관한 주요 국가의 법제 고찰』, 한국법제연구원 비교법제연구 12-20-⑨, 2012, 58면 이하 참조.

60) 2013. 4. 1. 발표된 박근혜 정부의 「서민 주거안정을 위한 주택시장 정상화 종합대책」의 주요내용은 가격 상승기에 도입된 수요억제-공급확대 기조에서 탈피하여 과도한 정부개입·규제를 완화하고, ‘세제·금융지원’을 통해 주택시장의 조기회복을 도모한다는 것이다.

실인데다, 대외경제적 불확실성도 쉽게 해소되지 않아서 시장침체가 가속화되고 있다. 물론 당시 미국이 공적 유동화 중개기관인 FNMA, 즉 Fannie Mae의 설립을 통하여 여기에 대응하였던 것과 같이, 우리나라도 2004년 공적인 유동화 중개기관인 ‘한국주택금융공사’를 설립하여 유사한 방식으로 대응하고자 하였으나, 당초 기대했던 성과를 거두지는 못하고 있다.

그렇다면 우리나라의 주택금융시스템에 비추어 볼 때, 장기주택금융이 주종을 이루고 있는 미국의 주택금융시스템이 갖는 특징이 무엇인지를 살펴볼 필요가 있을 것이다. 이하에서는 먼저 ‘주택금융에 있어서 주요 행위주체가 되는 기관들간의 위험배분 방식에 따라’ 주택금융시스템의 유형을 나누어 본 후에, 그 중 ‘유동화 혹은 증권화 모기지 시스템’으로 요약되는 미국의 주택금융시스템의 핵심적인 특징이라 할 수 있는 ‘모기지 유동화 전문기관’과 ‘차입자 상환능력 중심의 대출심사’에 대하여 상세히 살펴보도록 한다.

1. 기관간 위험배분 방식에 따른 주택금융시스템의 유형

일반적으로 주택금융제도의 본질은 차입자, 대출기관, 모기지 투자자 사이에 위험을 분담한다는 점에 있으며, 대출(origination), 원리금 회수(servicing), 위험관리(risk management), 재원조달(funding) 등 주요 기능을 어떤 기관이 어떻게 분장하여 수행하는지, 그리고 정부의 개입이 어느 정도로 어떠한 방식으로 이루어지는가에 따라서 큰 차이를 보이게 된다.⁶¹⁾ 또한 주택금융제도는 예금기반 시스템(deposit-financed lending), 유동화 혹은 증권화 모기지 시스템(securitized mortgage system), 커버드 본드 시스템(covered bonds system) 등 세 가지로 유형화할 수 있다.⁶²⁾

61) 김경환·조 만, 앞의 글, 42면 참조.

62) 이하 이들 각각에 대한 설명은, 김경환·조 만, 위의 글, 42면 이하에서 인용한

(1) 예금기반 시스템

‘예금기반 시스템’은 은행 등이 예금을 통해 자금을 조달하여 주택 담보대출을 제공하고 원리금 회수를 관리하며, 금리위험, 조기상환위험 등의 위험을 부담·관리하는 전통적인 시스템이다. 이러한 시스템에서는 대출기관이 대출채권을 만기까지 보유하기 때문에, 대출심사를 신중히 하고 주택가격의 하락 등으로 불가피한 상황이 발생할 경우 대출조건을 수정할 인센티브를 갖는 등의 장점이 있다. 반면에 대출기관의 재원조달에 한계가 있고, 예금인출에 따른 유동성 위험을 겪을 수 있으며, 단기 자금으로 장기 대출을 제공하는 기간불일치(term mismatch)로 인하여 금리위험에 취약하다는 단점이 있다.

(2) 유동화 혹은 증권화 모기지 시스템

먼저 ‘자산유동화’는 유동성이 떨어지는 기초자산을 집합(pooling)하여 시장에서 거래할 수 있는(marketable) 증권으로 전환시킴으로써 해당 기초자산의 유동성을 향상시키는 금융기법으로, 전세계적으로 가계 및 기업의 자금조달에 있어 가장 중요한 수단 중 하나로 이용되고 있다.⁶³⁾ 따라서 모기지 유동화는 주택담보대출채권을 기초자산으로 하는 증권화를 의미하는 것이다. ‘유동화 혹은 증권화 모기지 시스템’은 대출기관이 주택담보대출채권을 보유하지 않고 매각하는 방식이다. 즉 이 대출채권을 매입한 제3의 기관이 대출채권의 원리금상환 현금흐름을 기초로 수익증권인 주택저당증권(Mortgage-Backed Securities, MBS)을 발행하여 투자자들에게 매각하는 것이다. 대출기관은 대출채권을 매각함으로써 주택대출의 시장위험과 신용위험을 투자자들에게 이전시

것이다.

63) 서승기, 「미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력」, 주택금융월보(한국주택금융공사), 통권 제63호, 2009. 10, 4면.

키기 때문에, 대출심사를 신중히 해야 할 인센티브가 상대적으로 약하다. 한편 MBS 투자자들은 차입자들의 신용위험에 대해 완전한 정보를 갖지 못하는데, 이 문제를 해결하기 위해 미국의 경우 정부지원 금융기관(GSE)들이 MBS의 적기지급을 보증해 왔다. 그러나 투자자들이 신용위험을 인식하지 못하거나 GSE가 제공하는 신용보증의 가격이 적절하게 채택되지 않은 경우, 대출기관이 고위험 대출을 수행하고 그 위험을 전가시킬 우려가 있다. 실제로 미국의 주택가격 상승기에 대출기관들은 서브프라임 모기지뿐 아니라 전반적으로 대출기준을 완화한 것으로 나타났다.

(3) 커버드본드 시스템

‘커버드본드 시스템’은 유럽에서 널리 활용되는 주택저당채권담보부채권(Mortgage-Backed Bonds, MBB)을 통하여 자본시장에서 대출재원을 조달한다. 커버드본드도 주택저당채권의 집합(cover pool)을 기초로 발행되지만, MBS와 달리 모기지가 대출기관의 대차대조표상에 남는다. 또한 MBS와 달리 커버드본드 발행기관은 원리금상환에 대한 모든 책임을 지며, 일부 모기지가 지급불능 상태가 되면 이를 대체할 다른 모기지를 제공해야 하므로 대출기관은 대출심사를 신중히 할 인센티브를 갖는다. 이처럼 커버드본드는 담보물건과 발행기관 양쪽에 대해 소구권을 부여하므로 동일 기관이 발행하는 MBS에 비해 금리가 낮다.

2. 장기주택금융 활성화 정책의 기반 : 유동화 모기지 중심의 주택금융시스템

미국의 주택금융시스템은 바로 1980년대를 기점으로 예금기반 시스템에서 유동화 혹은 증권화 모기지 시스템으로 전환한 것으로 설명할 수 있을 것이다. 각각의 주택금융시스템은 주택담보대출의 자원조달 방법에서 가장 결정적인 차이를 보이는 것으로 이해되는데, 대출기관이

자체적으로 예금에서 재원을 조달하게 되면 재원조달은 용이하지 않은 반면 대출기관이 스스로 위험인수에 있어서 신중한 태도를 보이게 되고, 반대로 대출기관이 자본시장을 통해서 재원을 조달하게 되면 재원조달은 용이해지나 적절한 위험의 평가와 인수가 이루어지기 어려운 인센티브 구조가 형성된다. 서민의 주택금융에의 접근성 제고라는 측면에서는 주택금융의 공급확대와 장기금융의 활성화가 이루어져야 할 것인데, 이를 위해서는 MBS나 커버드본드 발행을 통한 유동화제도의 도입이 필요하다. 이러한 점에서 그 시스템 내재적 위험성과 불안정성에도 불구하고, 전통적인 예금기반 시스템으로부터 유동화 혹은 증권화 모기지 시스템 혹은 커버드본드 시스템으로의 전환은 불가피한 것이라 할 수 있다.

국가별 비교를 통하여 보았을 때 미국은 30년 고정금리대출이 대표적인 주택담보대출상품인 예외적인 국가라 할 수 있는데, 자본시장을 통해 조달되는 장기자금의 비중이 낮은 나라일수록 변동금리상품의 비중이 높은 경향이 있다.⁶⁴⁾ 우리나라도 변동금리상품의 비중이 높은 국가 중 하나이다. 미국의 경우 모기지대출 잔액의 64%가 MBS를 통해 유동화되어 있는데, 미국을 비롯한 주요 국가들의 주택담보대출기관과 재원조달구조는 아래의 표와 같다.

[표 3] 주요 국가들의 주택담보대출기관과 재원조달구조(단위 : %)⁶⁵⁾

국 가	주요 담보대출기관 (비중)	자본시장 조달비중	커버드본드 (MBB)/ 담보대출잔액	MBS/담보 대출잔액
미국	은행 모기지은행 모기지중개인	64 (주로 MBS)	0.1	64.1

64) 김정환·조 만, 앞의 글, 53면.

65) 김정환·조 만, 위의 글, 52면에서 발췌.

제1장 서론

국 가	주요 담보대출기관 (비중)	자본시장 조달비중	커버드본드 (MBB)/ 담보대출잔액	MBS/담보 대출잔액
영국	은행 건축대부조합 모기지중개인(60)	45	14	31.2
네덜란드	은행 모기지은행 모기지중개인(60)	34	3.6	30.8
이탈리아	은행	33	2.1	30.8
덴마크	은행 모기지은행	99(MBB)	114.7	0.1
프랑스	은행 모기지은행	24	22.5	1.8
독일	은행 모기지은행	21	19	1.8
일본	은행 모기지은행 JHA	10	없음	10
싱가포르	은행	5	없음	없음
대만	은행(80~90)	5	없음	5
중국	은행		없음	없음
한국	은행(80)	5	최소수준	5

이처럼 자본시장으로부터의 재원조달을 통한 장기주택금융의 공급이 갖는 정책적 중요성과 그로 인해 야기될 수 있는 시스템적 위험성을 생각할 때, 주택금융정책 및 법제에 있어서 서로 긴장관계에 있기 마련인 두 가지 목표, 즉 주택시장의 안정화와 중·저소득층의 주거복지의 제고가 균형을 유지하는 것이 매우 중요함을 알 수 있다. 미국의

경우 1990년대 초반부터 저소득층 및 중간소득층(low and moderate income households)의 주택구입 용이도(affordability)를 높이기 위한 모기지상품의 개발이 시장참여자들에 의하여 지속적으로 추진되어 왔으며, 2008년 경제위기의 근원지가 되었던 서브프라임 모기지시장의 확장도 이와 같은 주거복지의 맥락에서 정당화되어 왔지만, 다른 한편 시장안정화 측면에서 막대한 외부효과를 야기하였음은 주지의 사실이다.⁶⁶⁾

3. 정부지원 모기지 유통화 전문기관 (GSE)

미국은 앞서 설명한 바와 같이 유통화 모기지 중심의 주택금융시스템을 기반으로 하고 있으며, 제1차 시장인 주택대출시장과 제2차 시장인 주택저당채권 유통화시장이 매우 긴밀하게 연계되어 있고, 고도로 발달된 제2차 시장이 제1차 주택대출시장의 발달을 주도하고 있다고 할 수 있다. 특히 여기에서 핵심적인 역할을 하는 것은 Fannie Mae와 Freddie Mac과 같은 정부지원(government-sponsored) 유통화전문기관들(GSE)이다. 이 밖에도 미국의 주택금융시장에는 주택저당채권 유통화가 원활하게 이루어질 수 있도록 지원하는 다양한 기관들이 발달해 있다. 대표적으로는 모기지 회사 혹은 모기지 은행,⁶⁷⁾ 모기지 브로커, 모기지 보험회사, 권원보험회사, 신용조사회사, 부동산 감정평가회사 등이 그것이다.⁶⁸⁾

정부지원 유통화 전문기관들은, 앞서 본 장 제1절에서 설명한 바 있지만, 주택저당채권을 인수하여 이를 기초로 MBS를 발행함으로써 주택금융시장에 자금을 공급해 왔다. 이들은 1968년과 1988년에 민영화

66) 조 만·김경환, 앞의 글, 72면 참조.

67) 모기지 회사 혹은 모기지 은행은 대출을 실행하고 대출의 사후관리를 제공한다. 이들은 주택저당채권의 양도를 전제로 대출을 실행하므로, MBS 투자자의 대리인 역할을 수행하게 되며, 매달 고객으로부터 원리금을 징수하고 연체관리나 경매절차 등 대출채권의 사후관리를 하게 된다. 대출취급 및 사후관리에 따른 수수료 수입, 그리고 취급한 대출과 양도한 주택담보대출의 적용금리차를 주요 수익원으로 한다.

68) 주환욱, 앞의 글, 42면.

되어 뉴욕증권거래소에 상장된 민간기업임에도 불구하고, 정부의 간접적인 지원을 받고 있으며 중저소득층의 자가보유율 확대를 위한 공적 임무를 수행하고 있어서 정부지원금융기관으로 지칭된다.⁶⁹⁾ 이하에서는 이상의 모기지 유통화 관련 회사 및 기관들 중에서 미국의 장기주택금융 활성화에 가장 크게 기여해 왔다고 할 수 있는 GSE를 중심으로 살펴본다.

(1) GSE의 업무

GSE의 업무는 크게 두 가지로 나누어진다.⁷⁰⁾ 하나는 MBS 발행·보증업무이고, 다른 하나는 모기지 포트폴리오 투자업무이다. 전자는 은행이나 모기지 회사가 보유하고 있는 적격 모기지채권(confirming loan)을 인수하여 이를 기초로 하는 자산을 유통화하는 것으로서 지급보증에 따른 보증료를 수취한다. GSE의 MBS 발행 비중은 2001년 이후 서브프라임 등 비우량 모기지시장이 확대되면서 2006년 40%까지 하락하였으나, 2007년 서브프라임 사태의 발생으로 민간부문이 위축되면서 큰 폭으로 증가하여 전체 시장의 57%를 차지하는 것으로 나타났다. 다음으로 포트폴리오 투자업무는 모기지채권이나 MBS 등을 매입하여 보유하는 것으로서 이자수입을 주 수익원으로 한다. 2008년 1/4분기 말 이들은 미국 전체 모기지 대출시장의 42%를 점유하고 있었다.⁷¹⁾

(2) GSE에 대한 정부의 간접적 지원

GSE는 여러 차원에서 정부의 간접적 지원을 받아 왔는데, 이를 통하여 이들이 양수하는 모기지 금리가 낮아지게 되었고, 이는 결국 실

69) 유석희·최은희, 「미국 정부후원 유통화기관의 최근 동향과 평가」, 주택금융월보 (한국주택금융공사), 통권 제50호, 2008. 9, 3면.

70) 이하 이 단락의 설명은, 유석희·최은희, 위의 글, 3면 이하 참조.

71) [표] GSE의 모기지시장 점유율 (십억 달러, %)

(연방주택기업감독청(OFHEO), Mortgage Markets and the Enterprises in 2007, 2008; 유석희·최은희, 위의 글, 4면에서 재인용).

수요자의 주택구입을 지원하는 정책적 수단으로 활용되었다. 구체적으로 GSE에 대한 정부의 간접적 지원은 다음과 같은 방식으로 이루어진다.⁷²⁾ 첫째, 재무부가 GSE 발행 채권에 대해 22.5억 달러까지 신용한도를 공여함으로써, 시장에서는 GSE 발행 채권을 암묵적인 정부보증 채권으로 인식하게 되었고, 이로써 GSE는 낮은 조달비용으로 채권을 발행하여 시장수익률을 획득하는 안정적인 영업기반을 확보할 수 있었다. 둘째, GSE가 발행하는 채권은 정부채와 동일한 지위를 부여받으며, 증권거래법에 따라 증권거래위원회(SEC) 등록, 공시 및 등록비용을 면제받는다. 마지막으로, GSE는 설립법에 따라 연방법인세와 부동산보유세를 제외한 주(州)세, 국세, 지방세 등도 면제받는다.

(3) GSE에 대한 정부의 감독

다른 한편 GSE는 그 업무의 공적인 속성상 감독당국의 직·간접적 규제를 받는데,⁷³⁾ 주된 감독기관은 Office of Federal Housing Enterprise Oversight, 즉 OFHEO이다. OFHEO는 Department of Housing and Urban Development (HUD) 내의 독립기관으로서, GSE의 분기별, 연도별 재무현황 보고서 제출여부를 점검하며, 최저필요자본금(Minimum Required Capital) 및 위험기준자기자본(Risk Based Capital) 등을 설정·분석하여 GSE의 자산건전성과 안정성을 감독한다. 또한 OFHEO는 부당경쟁 등에 대하여 중지명령과 민사제재금을 부과할 수 있으며, 연방은행감독

	GSE 보유 모기지			전체모기지 잔액(D)	비중 (C/D)
	모기지 포트폴리오(A)	MBS 발행잔액(B)	합계 (C=A+B)		
2005	1,446	2,573	4,019	10,067	39.9
2006	1,427	2,900	4,327	11,193	38.7
2007	1,434	3,500	4,934	11,996	41.1
2008 1/4	1,435	3,644	5,079	12,082	42.0

72) 이하 이 단락의 설명은, 유석희·최은희, 위의 글, 4면 이하 참조.

73) 이하 이 단락의 설명은, 유석희·최은희, 위의 글, 5면 이하 참조.

기관의 감독수단을 원용하여 GSE를 제재할 수 있다. HUD도 GSE가 저소득층, 농촌 및 낙후지역 등에 대한 주택담보대출의 매입 등의 주택정책을 제대로 이행하는지를 감독하고, 신규 모기지 프로그램을 승인하는 역할을 담당한다. HUD는 GSE에 대해 매년 ‘주택정책(housing goal)’과 ‘공정한 대출(fair lending)’에 대한 목표치를 부과하고 있다. 마지막으로 재무부 또한 사채발행과 관련한 감독을 수행하는데, Fannie Mae와 Freddie Mac은 사채발행의 실적과 전망을 월별로 보고해야 하며, MBS 등 증권발행과 관련한 주요사항에 대하여는 재무부의 사전 승인을 받도록 되어 있다.

하지만 2008년 서브프라임 모기지 사태 이후 재무부는 GSE의 부실 문제⁷⁴⁾가 금융시스템 전반으로 확산되는 것을 막기 위하여, GSE에 대한 일련의 지원 및 감독 강화 방안을 2008년 Housing and Economic Recovery Act에 포함시켰다. 동법에 의하여 GSE에 대한 감독체계는 근본적인 변화를 맞게 되었는데, 그 주요 내용은 다음과 같다.⁷⁵⁾ 우선 2009년까지 한시적으로 GSE의 신용한도를 정부채무한도 내에서 무제한으로 증액하고, 필요시 재무부가 GSE의 주식을 매입할 수 있는 권한을 부여하였다. 또한 GSE의 적격대출(conforming loans) 인수한도를 기준 417,000 달러에서 729,750 달러로 상향조정하였으며, GSE로부터 주택신탁기금(Housing Trust Fund)을 조성하여 임대주택 건설 등에 활용하는 주거지원방안도 마련하였다. 한편 GSE의 감독기구인 OFHEO와 Federal Home Loan Bank (FHLB)의 감독기구인 Federal Housing Finance Board (FHFB)를 폐지하고, 이들 두 감독기구의 기능과 HUD의 중저소득층 주거지원기능을 통합하여, 단일화된 감독기구인 Federal Housing Finance Authority (FHFA)을 설립하였다. 이로써 FHFA는 GSE의 최저자본,

74) 2007년 Fannie Mae와 Freddie Mac은 설립 이후 최초로 각각 21억 달러 및 31억 달러에 달하는 적자를 기록하였으며, 2007년 3/4분기 이후 2008년 2/4분기까지 4분기 동안 연속하여 손실을 보였으며, 누적손실은 140억 달러를 넘어섰다.

75) 이하 이 단락의 설명은, 유석희·최은희, 앞의 글, 8면 이하 참조.

업무포트폴리오, 법정관리 및 파산관리 등에 대하여 포괄적이고 강력한 규제권한을 갖게 되었다. 아울러 연방준비은행도 FHFA에 대해 자문역할을 맡게 되었다.

그 후에도 GSE의 적정자본 확보에 대한 금융시장의 불신은 가시지 않았고, 이에 미 재무부는 선순위 우선주 매입을 통하여 각각에 대해 1,000억 달러에 달하는 구제금융을 투입하기로 결정하였다. 이 외에도 FHLB에 단기자금을 공급하고 GSE가 발행한 MBS를 직접 매입하기로 함에 따라, 양 기관은 정부관리체제(conservatorship)로 편입되었고 최고경영자는 신설 감독기관인 FHFA가 선임한 인물로 교체되었다.

4. 차입자 상환능력 중심의 대출심사

미국의 장기주택금융 활성화 정책을 뒷받침하는 요소로서, 이른바 ‘차입자 상환능력 중심의 대출심사기준 및 관행’을 검토해 볼 필요가 있다. 기본적으로 선진국의 장기 모기지인 주택을 구입하고자 하는 사람들이 장기로 거액을 대출하여 차입자의 월급 등 소득을 상환재원으로 꾸준히 원금을 분할상환하는 대출이기 때문에, 대출심사에 있어서 무엇보다 중요한 항목은 차입자의 소득이 향후 대출금의 원금과 이자를 상환하는데 충분한지를 측정하는 소득 대비 상환액(Payment To Income Ratio, PTI)의 규모이다.⁷⁶⁾ 특히 미국의 경우 ‘소비자 신용등급(CB)’이 주택담보대출의 조기연체를 예측에 있어서 가장 설명력 있는 변수이고, 이 외에도 대출 당시 LTV, DTI, 상품의 특성, 신용프리미엄 등이 중요한 요인이 되는 것으로 알려져 있다.⁷⁷⁾ 최근에는 전 세계적으로 가계대출이 확대되는 가운데 주택금융 관련 정부규제가 확대되면서 소득 대비 부채비율(Debt To Income, DTI)이 강조되기 시작하였다.⁷⁸⁾

76) 고성수, 앞의 글, 110면.

77) 고성수, 위의 글, 120면.

78) 고성수, 위의 글, 110면.

반면 우리나라의 경우에는 단기대출이 많은 만큼 만기시 채권확보를 위하여 담보비율(Loan To Value, LTV)이 강조되면서 차입자의 상환능력보다는 담보가치에 치중한 대출이 이루어지는 경향이 있다. 하지만 미국의 경우에는 다양한 정부지원금융기관 및 민간 모기지 전문회사의 보증 혹은 보험을 통하여 LTV 상한이 80~100%까지 확대되어 있다. 아울러 미국을 비롯한 선진국에서는 주택금융의 확대가 주거복지를 신장하는데 중요한 역할을 수행한다는 기본원리에 입각하여 LTV 비율의 확대를 주거복지 차원에서 적극적으로 활용하는 사례가 많다.⁷⁹⁾

제 3 절 주택금융법제 개혁의 배경 및 주요 쟁점

‘서브프라임 모기지 사태’로 촉발된 2008년 금융위기 이후 미국에서는 주택금융에의 접근성, 주택부문에 대한 투자의 촉진, 재정부담의 완화, 금융시장 및 경제의 안정 등을 목표로 하는 주택금융시스템의 개편이 추진되고 있는데, 이를 위하여 2011년 2월 11일 오바마 행정부(The Department of the Treasury 및 The Department of Housing and Urban Development)는 ‘Reforming America's Housing Finance Market’이라는 제목의 보고서를 의회에 제출하였다. 여기에는 이후 오바마 행정부에 의하여 추진될 주택금융법제 개혁의 기본 방향이 제시되어 있다. 그 핵심은 주택금융시장에 있어서 종국적으로는 납세자의 부담으로 귀결되는 정부의 지원을 축소하고 민간자본의 유입을 늘리는 것과 소비자 및 투자자에 대한 보호를 강화하는데 있다. 본 절에서는 위 보고서에 제시된 주택금융법제 개혁의 주요 쟁점을 정리하고자 한다.

79) 고성수, 위의 글, 110-1면.

1. 주택금융법제 개혁의 배경

서브프라임 모기지 사태는 복잡하고 과도한 리스크를 내재한 상품이 제1차 시장과 제2차 시장에서 단기간에 매우 빠른 속도로 확대됨에 따라 주택시장과 거시경제의 변동성을 크게 증폭시킨 사례⁸⁰⁾로 요약될 수 있다. 특히 현재 진행되고 있는 주택금융법제 개혁의 핵심적인 쟁점은 크게 GSE에 관한 것과 민간 MBS에 관한 것으로 모아진다. 이러한 GSE 및 민간 MBS 부실화의 원인 및 배경을 살펴보면, 지난 2008년 주택금융시장 發 경제위기의 본질을 어느 정도 파악할 수 있을 것이다.

(1) GSE 부실화의 배경

먼저 GSE 부실화의 원인은 (1) 외형팽창으로 인한 과도한 리스크 부담, (2) 서브프라임 사태, (3) 감독당국의 규제미흡 등으로 요약될 수 있다.⁸¹⁾ 2001년 이후 미국 주택 및 모기지 시장의 활황과 증권화의 진전으로 GSE의 사업규모는 과도한 수준으로 확대되었고, 특히 이 중 포트폴리오 투자업무 비중이 1990년대 10% 내외에서 2003년 말 20.3%까지 크게 확대되었다. 2008년 3월 말 현재 GSE의 레버리지는 약 63배에 달하였는데, 이는 민간상업은행의 약 20배와 투자은행의 약 30배 보다 상당히 높은 수준이다. 이처럼 GSE가 레버리지를 확대하여 과도한 외형팽창과 이윤극대화를 추구한 것은 ‘조직의 사적소유’와 ‘공적 기능수행’ 간의 구조적 모순에 기인한다고 할 수 있다.⁸²⁾ 즉 GSE는 민영화 이후 주주이익의 증대와 모기지 신용공급을 통한 주거지원이라는 두 가지 상충되는 임무를 동시에 수행하게 되었고, 그 결과 기업

80) 조 만·김경환, 앞의 글, 91면.

81) 유석희·최은희, 앞의 글, 10면 이하.

82) 유석희·최은희, 위의 글, 11면.

팽창에 따르는 이득은 주주에게 귀속되고 위기시의 손실은 납세자에게 귀속되는 불합리한 지배구조가 형성된 것이다.⁸³⁾

또한 2001년 이후 저금리와 주택가격 상승으로 서브프라임 모기지가 전체 모기지 대출의 20%까지 확대되었는데,⁸⁴⁾ 2006년 이후 금리상승과 주택경기둔화 등으로 변동금리대출 차입자의 상환부담이 가중되어 서브프라임 모기지 연체와 주택압류가 급증하게 되었다.⁸⁵⁾ 이로 인하여 변동금리, 서브프라임, 민간유동화(non-agency MBS) 부문이 급속하게 위축됨에 따라,⁸⁶⁾ 정부는 2008년에 들어와 GSE에 대한 규제를 다시 완화하고 이들의 역할을 강화하는 조치를 취하게 된다. 이에 대해서는 앞서 제3장 제2절에서 설명한 바 있는데, 2008년 Housing and Economic Recovery Act에 포함된 GSE 관련 내용이 바로 그것이다. 특히 2008년 2월 GSE의 인수한도를 한시적으로 확대한 것과 모기지 포트폴리오 투자제한을 폐지⁸⁷⁾한 것에 주목해야 한다. 이어서 2008년 3

83) 유석희·최은희, 위의 글, 11-2면.

84) [표] 서브프라임 모기지대출 추이 (단위 : 십억 달러) (유석희·최은희, 위의 글, 12면)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
전체	2,215	2,885	3,985	2,920	3,120	2,980
서브프라임	160 (7.2%)	200 (6.9%)	310 (7.8%)	540 (18.5%)	625 (20.0%)	(20.1%)

(() 안은 전체에서 서브프라임이 차지하는 비중)

85) [표] 서브프라임 모기지 연체율 및 주택압류율 추이 (단위 : %) (유석희·최은희, 위의 글, 13면)

	2004. 12	2005. 12	2006. 12	2007. 12	2008. 3	2008. 6
연체율	10.33	11.63	13.33	17.31	18.79	18.67
압류율	3.98	3.33	4.53	8.65	10.74	11.81

86) 2000년대 이후 급격히 성장해 온 민간(private 또는 non-agency) 자산유동화 시장은 서브프라임 사태 이후 발행규모가 급감하였으며, 서브프라임 사태의 지원지이자 전세계에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국의 민간 자산유동화 시장에서 CDO 및 민간 MBS의 발행량은 거의 전무한 상황이다. 서승기, 앞의 글, 3면.

87) 앞서 2003년과 2004년에 Fannie Mae와 Freddie Mac의 회계부정 사건이 발생한 적이 있는데, 이를 계기로 2006년 6월 OFHEO는 Fannie Mae에 대하여 7,277억 달러

월에는 GSE의 초과자본금 보유기준을 법정자본금의 30%에서 20%로 하향조정하였다. 이러한 조치의 결과로 GSE가 미국 금융시장에서 거의 유일한 주택금융 공급원으로 기능하게 되면서, 서브프라임을 비롯한 민간 부문 모기지 자산의 편입을 확대하게 되었고, 바로 이러한 자산 구조의 변화가 GSE의 적자 누적의 원인이 되었던 것이다.⁸⁸⁾

마지막으로 GSE에 대한 규제당국의 감독이 적절하게 이루어지지 못하였다는 점도 지적되어야 할 것이다. OFHEO를 비롯한 감독기관이 존재하였음에도 불구하고, 위에서 지적한 대표적인 원인 중 하나인 지배 구조상의 모순과 그로 인한 도덕적 해이를 방지하지 못하였던 것이다. 이는 상업은행에 적용되는 엄격하고 체계적인 감독장치가 마련되지 않았기 때문이라고 할 수 있다.⁸⁹⁾ 사실 GSE 모기지 포트폴리오의 과도한 성장이 금융시장의 체계적 위협으로 작용할 가능성에 주목하여 그 규모를 제한해야 한다는 주장이 일찍부터 제기되어 왔다.⁹⁰⁾

(2) 민간 MBS 부실화의 배경

민간 MBS 시장의 위축은 서브프라임 모기지 부실에서 시작되었으나, 시장에 잠재해 있던 문제점들이 표면화되면서 더욱 가속화되었다고 보는 것이 일반적이다.⁹¹⁾ 즉 MBS 관련 정보에 투명성과 정확성이 결여되어 있는데다가, 공시 자체도 미흡한 수준이어서 시장참가자간 ‘잘못된 유인(wrong incentives)’⁹²⁾이 존재하였다. 또한 MBS의 신용을

이내, Freddie Mae에 대하여 7,281억 달러 이내로 양사의 투자규모를 제한하였다.

88) 유석희·최은희, 앞의 글, 14-5면 참조.

89) 유석희·최은희, 위의 글, 15면.

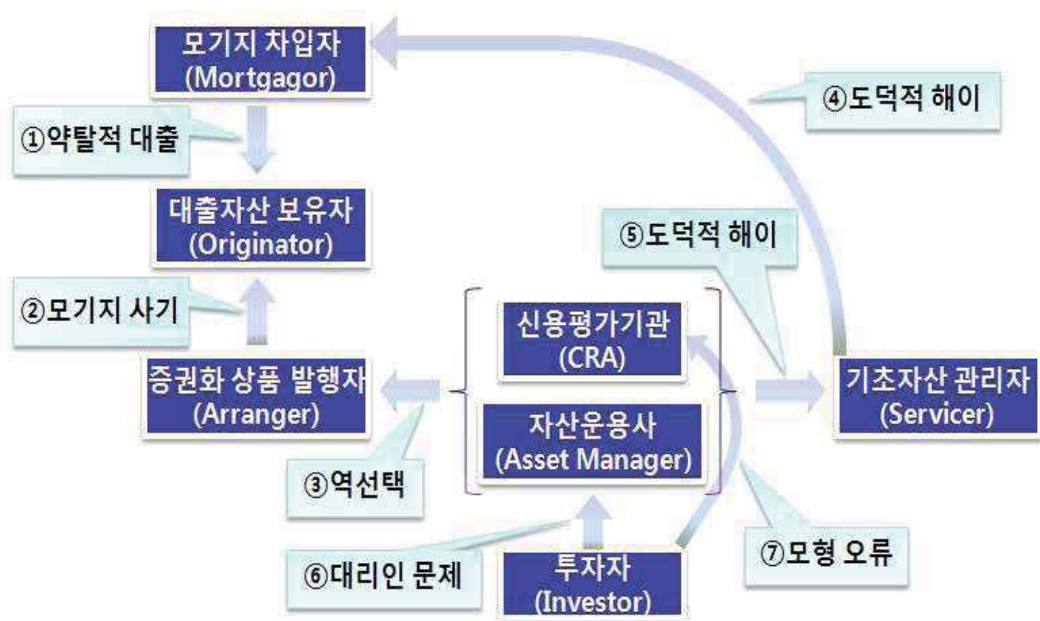
90) 유석희·최은희, 위의 글, 15면.

91) 이하 이 단락은 한국은행, 「증권화시장 재활성화 방안 및 시사점」, 해외경제 포커스 제2009-38호, 2009. 9, 2면 이하 참조.

92) ‘잘못된 유인(wrong incentives)’의 구체적인 내용은 다음과 같다. (Ashcraft & Schuermann, Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, 2008. 3; 한국은행, 위의 글, 17면)

평가하는 과정에서 피평가자와 신용평가기관간의 이행상충, 신용등급의 신뢰성 및 정확성 결여, 소수의 국제신용평가기관에 대한 과도한 의존 등 여러 가지 문제점이 노출되었다. 그리고 증권화 시장의 규모에 비해서 뒤쳐진 회계기준, 건전성 규제 of 허점 등을 이용한 규제회피의 기회 등도 그 배경으로 지적되고 있다.

- ① 약탈적 대출(predatory lending) : 대출자(대출자산보유자)가 제시하는 약관 및 선택사항을 모기지차입자가 100% 이해하지 못할 가능성
- ② 모기지 사기(mortgage fraud) : 대출자산보유자가 증권화상품발행자에게 제공하는 차입자 정보가 과장되거나 왜곡될 가능성
- ③ 역선택(adverse selection) : 증권상품발행자가 양질의 대출자산은 자체 보유하고 부실대출만 증권화하려는 경향
- ④ 도덕적 해이(moral hazard) : 차입자가 담보자산에 대한 제세공과금 납부 및 유지보수의 의무를 이행하지 않을 경우 담보자산의 가치 하락
- ⑤ 도덕적 해이(moral hazard) : 자산관리자의 수입은 기초자산의 관리기간에 비례하기 때문에 기초자산을 가능한 오래 유지하기 위해 압류결정을 지연할 가능성
- ⑥ 대리인 문제(principal-agent problem) : 자산운용사는 투자자를 대신해서 기초자산에 대한 주의의무(due diligence) 및 최적이 추정 등을 이행해야 하지만, 비용문제 등으로 적절히 이행하지 않을 가능성
- ⑦ 모형 오류(model error) : 제한된 과거 시계열 자료 등의 제약으로 인해 신용평가 모형이 부정확할 가능성



2. 주택금융법제 개혁의 주요 쟁점

(1) 오바마 행정부의 ‘Reforming America's Housing Finance Market’ 보고서 개관

2011년 2월 11일 오바마 행정부가 의회에 제안한 주택금융법제 개혁의 주요 쟁점을 요약하면 아래와 표와 같다.

[표 4] 오바마 행정부 주택금융법제 개혁의 주요 쟁점

쟁 점	내 용
사적 모기지 시장의 활성화	Fannie Mae와 Freddie Mac의 단계적 축소 및 폐쇄
	FHA의 전통적 역할로의 복귀
	FHLB에 의한 중소금융기관의 지원
	정부의 주택금융 프로그램들간의 조정
주택시장 전반의 신뢰와 투명성 회복	불공정행위의 방지와 완전한 정보에 기한 의사결정을 위한 소비자의 역량 강화
	증권화 과정에 있어서 투명성 증대, 표준화 및 책임성
	금융시스템의 안전성과 안정성 증대를 위한 자본기준의 상향조정
	규제 감독의 강화
	이자지급과 담보실행 절차의 개선
접근성과 지불능력 (affordability)을 위한 투명하고 선별적인 지원 시스템	FHA의 개혁 및 강화
	임대주택의 지불능력을 위한 새로운 조치
	모든 계층의 신용 있는 차입자에 대한 자금의 공급
	중저소득층의 자가소유 및 임차료 지불능력을 위한 특별기금

(2) 단기적 GSE 개혁방안

현재 논의 중인 미국 주택금융시장 개혁의 초점은 공적관리의 대상이 된 GSE의 처리방안이라고 할 수 있다. 단기적으로 법개정을 수반하지 않고 실시할 수 있는 개혁방안으로서 2개 GSE의 역할을 단계적으로 축소하기 위한 4가지 방안을 제시하였다. 그 내용은 다음과 같다.⁹³⁾

[표 5] 단기적 GSE 개혁방안

1	2개 GSE의 MBS 보증수수료(credit guarantee fee) 인상을 통해 일반 민간금융기관과의 동등한 경쟁조건을 제공함으로써 민간자금의 유입 확대
2	2개 GSE의 인수대상 모기지론의 LTV를 90% 이하로 유도함으로써 민간자본의 활용 촉진
3	2개 GSE의 인수조건을 충족하는 적격모기지론(conforming loan)의 인수한도를 인하함으로써 고액의 모기지론은 민간부문에서 재원이 조달되도록 유도
4	2개 GSE의 투자사업은 납세자에게 위험부담을 전가시킬 수 있는 만큼 사업규모를 매년 10% 이상씩 감축

(3) 중장기적 주택금융시스템 개편방안

다음으로 미국 행정부는 GSE의 개혁 이후 새로운 주택금융시장 확립을 위한 3가지의 중장기 개혁방안을 제시하였다.⁹⁴⁾

93) 한국은행, 국제경제정보 제2012-1호, 6면 이하 참조.

94) 한국은행, 주 36)의 글, 7면 이하 참조.

[표 6] 중장기적 주택금융시스템 개혁방안

	요 약	내 용
1	민간주도 + 정부 관여 최소화	민간주도의 주택금융시스템으로 전환하 고, 정부의 관여는 FHA, VA 및 농업부의 모기지론 보증에 한정
2	민간주도 + 위기시 정부의 보증범위 확대	민간주도의 주택금융시스템으로 전환하 되, 위기시에 정부의 보증범위를 확대하 는 등 안전망 설치
3	민간주도 + 정부의 재보험 제공	민간주도의 주택금융시스템으로 전환하 되, 민간보증회사의 파산으로 이들의 MBS 보증능력이 상실될 경우 정부가 재 보험 제공

위의 세 가지 안은 모두 민영화 혹은 국영화와 같은 극단을 배제하
면서, 원칙적으로 민간이 주택금융시장을 주도하도록 하되 정부가 어
느 정도로 개입할 것인가에 있어서 차이를 보이고 있다. 세 가지 안
중에서 1안의 정부개입이 가장 최소화되어 있고, 1안보다는 2안이, 2
안보다는 3안이 정부개입 범위가 넓다. 3안에 대해서는, 가장 낮은 비
용으로 주택금융의 이용을 가능하게 하며 평시와 위기시 모두 시장의
유동성이 충분히 공급되도록 한다는 점에서 바람직하다는 평가가 있
는 반면, 실질적으로는 현행 주택금융시스템과 유사한 정도로 정부가
시장에 관여하고 있어서 자원배분의 효율성을 저해하거나 납세자의
부담이 증가될 가능성이 있다는 우려도 제기되고 있다.

(4) 민간 MBS 시장 재활성화 방안

이 밖에도 민간 MBS 시장의 재활성화를 목표로 하는 것으로서, 2009
년 6월 17일 미국 재무부가 발표한 ‘금융규제개혁안(Financial Regulatory

Reform)⁹⁵⁾에 따르면 SEC에게 자산유동화증권 발행자의 공시의무에 대한 감독권한을 부여하고, 투자자와 신용평가기관에게 기초자산의 발생부터 유동화증권의 만기까지 기초자산의 신용도에 대한 정보뿐만 아니라 자산유동화증권의 신용위험을 평가하는데 필요한 기타 정보에 대해서도 접근할 수 있도록 규정하는 등 자산유동화 시장의 투명성 및 표준화 증대 노력을 지속할 것을 명시하고 있다.⁹⁶⁾

한편 민간 MBS 및 자산유동화 시장의 신뢰 제고를 목적으로 2008년 7월 ‘American Securitization Forum(ASF)’가 출범한 ‘Project on Residential Securitization Transparency and Reporting’에서도 관련 기관 및 전문가들과의 오랜 논의 끝에 그 성과물로서 2009년 7월 ‘ASF Model RMBS Representation and Warranties’⁹⁷⁾를 발표하여, 민간 MBS와 관련된 정보의 공시표준을 제시하였다.⁹⁸⁾

(5) 입법 동향

위와 같은 주택금융시장 개혁의 대체적인 방향, 즉 ‘민간의 주도’ 및 ‘정부의 역할 축소’에 대해서는 의견이 일치하지만, 구체적으로 3개 GSE 개혁의 속도 및 방식 그리고 중장기적 개편방안에 대해서는 민주당과 공화당 사이의 의견차이가 적지 않으며, 이를 해소하는 데에는 상당한 시간이 소요될 것으로 보인다. 가이트너 재무장관은 새로운 주택금융시스템으로의 이행을 위해서는 법제화 기간을 포함하여 5~7년이 소요될 것으로 예상하였다.⁹⁹⁾ 2013년 상반기 현재 다양한 법안이 제안되어 있는데, 이들 중 대부분의 소위원회에 계류중이다.

95) http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf 에서 다운로드 가능.

96) 서승기, 앞의 글, 6면.

97) http://www.americansecuritization.com/uploadedFiles/ASF_Project_RESTART_Reps_and_Warranties_121509.pdf 에서 다운로드 가능.

98) 서승기, 앞의 글, 10면 이하 참조.

99) 한국은행, 주 36)의 글, 11면.

[표 7] 주택금융시장 개혁 관련 입법화 현황¹⁰⁰⁾

법안	주요 내용	제출자 (소속당)
The 15 GSE Reform Bills	GSE 기능 축소 등	공화당 의원들
The GSE Bailout Elimination and Taxpayer Protection Act (GSE 구제금융 지원 종료 및 납세자 보호법안)	2년 내에 구제금융 지원 종료 및 GSE 축소 및 폐지 일정 제시	Hensarling (공화당)
The Housing Finance Reform Act (주택금융개혁법안)	2개 GSE 5년에 걸쳐 축소 및 폐지 민간 발행 MBS의 정부 보증	Cambell (공화당) Peters (민주당)
The Secondary Market Facility for Residential Mortgages Act (주택 모기지 유통화 시장 관련 법안)	정부에서 MBS 보증을 하는 유통화 시장 신설	Miller (공화당) McCarthy (민주당)
The Mortgage Market Reform Plan (모기지시장 개혁 법안)	완전한 민간 중심의 모기지 시장 시스템 도입	Garrett (공화당)
The Residential Mortgage Market Privatization and Standardization Act (주택모기지론시장 민영화 및 표준화 법안)	모기지 발행물량 감축을 통해 2개 GSE를 점진적으로 축소 및 폐지	Corker (공화당)
The Mortgage Finance Act (모기지금융 법안)	10년에 걸쳐 2개 GSE를 축소 및 폐지	Isakson (공화당)

100) 한국은행, 위의 글, 10면.

제 4 장 미국 서민지원 주택금융법제로부터의 시사점

이상에서 살펴본 미국의 서민지원 주택금융법제, 특히 장기주택금융 활성화를 위한 정책 및 법제로부터 도출할 수 있는 시사점을 정리해보면 다음과 같다.

제 1 절 주택시장 안정화와 서민주거복지 확대의 균형

서민의 주택금융에의 접근성 제고라는 측면에서는 주택금융의 공급 확대와 장기금융의 활성화가 이루어져야 할 것인데, 이를 위해서는 MBS 나 커버드본드를 중심으로 하는 유동화 제도의 도입은 불가결하다. 물론 이러한 시스템은 자본시장과의 연계를 그 본질로 하기 때문에, 여기에는 다소간의 위험성과 불안정성이 내재될 수밖에 없고, 이것이 지난 금융위기의 원인이 된 측면도 존재한다. 미국의 경우 1990년대 초반부터 중저소득층 주택구입 용이도를 높이기 위한 모기지상품의 개발이 지속적으로 추진되어 왔으며, 2008년 경제위기의 근원지가 되었던 서브프라임 모기지시장의 확장도 이와 같은 주거복지의 맥락에서 정당화되어 왔지만, 다른 한편 시장안정화 측면에서 막대한 외부효과를 야기하였던 것이다. 이처럼 자본시장으로부터의 재원조달을 통한 장기주택금융의 공급이 갖는 정책적 중요성과 그로 인해 야기될 수 있는 시스템적 위험성을 생각할 때, 주택금융정책 및 법제에 있어서 서로 긴장관계에 있기 마련인 두 가지 목표, 즉 주택시장의 안정화와 중·저소득층의 주거복지의 제고가 균형을 유지하는 것이 매우 중요함을 알 수 있다.

우리나라의 경우에는 2004년 공적인 유동화 중개기관인 한국주택금융공사를 설립함으로써, ‘예금기반 시스템’으로부터 ‘유동화 혹은 증권화 모기지 시스템’으로 전환하였다고 볼 수 있다. 하지만 기존의 MBS는 주로 고정금리부 모기지가 기초자산으로 이용되어 왔는데, 우리나라는 대부분의 모기지가 아직까지 변동금리의 형태를 취하고 있어서, 한국주택금융공사를 통한 유동화가 쉽게 이루어지지 못하고 있는 실정이다. 2007년 말 기준 우리나라에서 주거용 모기지를 기초자산으로 하는 MBS의 비중은 8% 수준으로, 미국의 60%에 비하여 매우 낮은 수준이다.¹⁰¹⁾ 따라서 모기지의 유동성을 강화할 수 있는 방안, 이를테면 한국주택금융공사가 변동금리 주택대출을 유동화할 수 있도록 자체 보금자리론에 의한 유동화 이외에 일반 금융회사가 발행한 변동금리부 모기지를 매입하여 적정 규모가 될 때까지 보유한 후 증권으로 전환하는 영업을 허용하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다.¹⁰²⁾ 또한 최근에 그 도입이 활발하게 논의되고 있는 커버드본드의 적극적인 보급도 고려해 볼 필요가 있다.¹⁰³⁾

제 2 절 한국주택금융공사의 건전성 관리 및 유동성 확보의 중요성

미국의 주택금융시스템은 제1차 시장인 주택대출시장과 제2차 시장인 주택저당채권 유동화시장이 매우 긴밀하게 연계되어 있고, 고도로 발달된 제2차 시장이 제1차 주택대출시장의 발달을 주도하고 있는데, 특히 여기에서 핵심적인 역할을 하는 것은 Fannie Mae와 Freddie Mac과 같은 정부지원금융기관(GSE)이다. 바로 이들이 장기고정금리대출에

101) 조 만·김경환, 앞의 글, 93면.

102) 고성수, 앞의 글, 130면.

103) 이를 위하여 2013년 6월 「이중상환청구권부 채권발행에 관한 법률」이 국회 정무위원회에서 통과되었다.

따르는 각종 위험의 대부분을 부담하여 왔기 때문에, 미국이 장기고정금리대출이 주종을 이루는 국가가 될 수 있었던 것이다. 특히 제2차 세계대전 이후 주택보급율의 극적인 성장은 30년 장기고정금리모기지, 연방모기지보험 및 제2차 모기지시장을 제도화한 1930년대 주택금융시스템에 대한 연방정부의 간섭에 기인한 것임은 앞서 상술했다. 다른 한편 2008년 서브프라임 모기지 발 경제위기의 주요한 배경이 정부지원 유동화기관, 즉 GSE와 관련된 것이라는 점에도 주목할 필요가 있다.

우리나라에서 미국의 GSE와 유사한 기능을 수행하는 기관이 바로 한국주택금융공사인데, 제2차 시장의 활성화를 통해 주택금융시장에 유동성과 안정성을 공급하고 중저소득층의 내집마련을 지원한다는 기본적인 기능과 역할에서 공통적이라 할 수 있다.¹⁰⁴⁾ 하지만 여러 가지 측면에서 한국주택금융공사에서 GSE와 유사한 문제가 발생할 가능성은 거의 없는 것으로 보인다.¹⁰⁵⁾ 특히 GSE 부실화의 가장 큰 원인이 ‘사적 소유’와 ‘공적 기능수행’ 간의 구조적 모순이었다는 지적을 보전대, 정부, 한국은행, 국민주택기금에서 출자한 준정부기관으로서 ‘공적소유와 공적 기능수행’이라고 할 수 있는 한국주택금융공사는 미국의 GSE와는 상당히 다른 상황에 놓여있다고 할 수 있다.

하지만 미국에서와 같은 신용경색 및 주택시장침체 국면에 대비할 필요는 분명히 있어 보인다. 특히 앞서 지적한 바와 같이 우리나라는

104) 유석희·최은희, 앞의 글, 16면.

105) 유석희·최은희, 위의 글, 16-7면 참조. 특히 위의 글, 17면의 [표 14]에서는 미국의 GSE와 우리나라의 한국주택금융공사를 다음과 같이 비교하고 있다. 눈에 띄이는 것은 GSE의 모기지대출시장 점유율이 2008년 당시 42.0%에 달했던 것에 반해, 한국주택금융공사는 2008년 기준으로 4.3%에 불과하다는 점과, GSE의 사업에서 포트폴리오 투자업무가 차지하는 비중인 29.1%로 상당히 높은 편인 반면, 한국주택금융공사의 경우에는 포트폴리오 투자업무가 존재하지 않는다는 점 등이다. 뿐만 아니라 한국주택금융공사는 금융위원회의 상시적인 업무감독과 금융감독원의 일상적인 자산건전성 감독을 비롯하여 국회의 국정감사 및 감사원의 회계감사 등 체계적인 규제감독을 받고 있다.

변동금리대출이 주종을 이루고 있기 때문에, 미국보다도 경기변동에 취약한 면을 가지고 있다. 이러한 점에서 한국주택금융공사는 자산의 건전성 관리는 물론이고,¹⁰⁶⁾ 충분한 자본금을 확충함으로써 장기고정분할상환 주택담보대출의 비중을 늘려나갈 필요가 있다. 또한 미국과 같은 주택금융위기가 발생할 경우를 대비하여 위기단계에 상응하는 유동성을 확보할 체제를 갖추어야 할 필요가 있는데, 이를 위해서는 미국이 그러했던 것과 같이 긴급자금의 차입이 가능하도록 한국주택금융공사법과 한국은행법 등의 정비가 필요할 것이다.¹⁰⁷⁾

	GSE	한국주택금융공사
주택가격	103.3% ↑ (00년~06년) 17.1% ↓ (07년~08년5월)	54.4% ↑ (00년~06년) 6.2% ↑ (07년~08년7월)
정책금리 변동	4.25%p ↑ (04년6월~06년6월) 3.25%p ↓ (07년8월~08년4월)	0.50%p ↑ (04년6월~06년6월) 1.00%p ↑ (06년8월~08년8월)
시장지위	모기지대출시장 점유율 : 42.0%(08년1Q)	주택담보대출시장 점유율 : 4.3%(08년7월)
수익구조	포트폴리오 투자업무가 29.1% 차지(07년)	이윤추구를 위한 포트폴리오 투자업무 없음
자산건전성	총자산/기본자본 : 63배 투자계정의 신용위험 증대 - LTV 상승 (03년 73% → 07년 79%) - 민간발행 MBS 편입 확대 (03년 13% → 07년 38%)	지급보증운용배수 : 38.4배(08년3월) 투자계정 없음 - 참고 : 현재시점 LTV 하락 (06년12월 48.0% → 08년 6월 45.3%)
감독체계	OFHEO 등 감독당국의 규제기능 미흡	국회, 금융위, 금융감독원, 감사원
기업형태	민간기업(뉴욕증권거래소 상장)	준정부기관

(자료 : OFHEO, 한국은행)

106) 이와 관련하여 최근 조달금리인 채권금리가 크게 상승한데 비해 보금자리론 대출금리는 인상조정이 지연되고 있어 상당한 손실이 예상되고 있는바, 적기에 대출금리를 조정할 수 있는 방안이 서둘러 마련될 필요가 있다는 지적이 있다. 유석희·최은희, 위의 글, 18면.

107) 유석희·최은희, 위의 글, 18면.

제 3 절 주택담보대출 심사요건에 대한 재검토

미국을 비롯한 선진국에서는 주택금융의 확대가 주거복지를 신장하는데 중요한 역할을 수행한다는 기본원리에 입각하여, LTV 비율의 확대를 주거복지 차원에서 적극적으로 활용하고 있으며, 대출심사에 있어서 담보가치보다는 대출자의 상환능력을 위주로, 즉 PTI 혹은 DTI를 중심으로 판단한다. 이처럼 담보가치가 아닌 차입자의 상환능력을 중심으로 대출여부 및 규모를 판단하게 되면, 담보가치의 급작스런 하락으로 인한 연체 및 압류사태가 발생할 위험이 줄어들 것으로 기대된다. 이러한 관점에서 현행 금융회사의 대출심사요건에 대한 전면적인 검토가 필요할 것으로 보인다.

2013년 상반기 현재 정부는 은행권 가계대출의 적정 증가를 유도하기 위해 고위험 주택담보대출에 대해 BIS 위험가중치를 상향 적용하는 방안을 검토하는 한편, DTI 적용대상의 단계적 확대도 검토하고 있다. 현재 DTI 의무적용대상 대출은 전체 주택담보대출의 약 27.1% 수준으로 의무적용대상이 아닌 대출의 경우 LTV 비율만 감안하고 소득 등 상환능력에 대해서는 확인업무가 소홀한 것으로 추정되어, 앞으로 소득증빙자료 확인 등 차주의 채무상환능력 확인을 통해 건전한 주택담보대출 관행의 정책을 유도할 계획이라고 한다.¹⁰⁸⁾

108) 고성수, 앞의 글, 119면.

제 5 장 결 론

우리나라는 미국의 주택금융시장과 반대의 여건에 있다고 할 수 있다. 즉 DTI·LTV 규제 등 정부의 시장개입으로 인하여 주택시장 및 주택금융시장이 비교적 안정적·보수적으로 운용되어 왔으나,¹⁰⁹⁾ 다른 한편 주택금융시장에의 자본유입과 유동화가 충분히 원활하게 이루어지지 않는 측면이 있다. 또한 서브프라임 모기지 사태 당시의 미국과는 달리 우리나라의 대출심사기준은 상당히 엄격한데, 그 결과 미국과 같은 고도의 위험은 존재하지 않는 반면, 한계차입자에 대한 금융서비스 측면에서는 취약한 부분이 있다. 그 결과 전반적으로 우리나라의 주택금융법제에는 장기금융에의 접근성이 확보되어야 할 서민층의 주거복지를 보장하는데 미흡한 점이 발생하게 된 것이다. 그렇다면 미국의 주택금융법제, 특히 중·저소득층의 주거안정을 위한 주택금융법제가 우리에게 주는 시사점은, 미국의 주택금융시스템이 갖는 장점을 참고로 우리나라 주택금융시장의 유동성을 확충해 나가는 동시에 미국의 주택금융시스템이 노정한 실패로부터 얻을 수 있는 교훈을 바탕으로 주택금융시장의 안정성을 지켜나가는데 그 초점이 맞추어져야 할 것이다.

이상의 논의를 통하여 미국의 서민지원 주택금융법제가 우리나라에 줄 수 있는 시사점을 다음과 같이 정리해 볼 수 있다. 첫째, 첫째, 서민의 주택금융에의 접근성 제고라는 측면에서는 주택금융의 공급확대와 장기금융의 활성화가 이루어져야 할 것인데, 이를 위해서는 MBS나 커버드본드를 중심으로 하는 유동화 제도의 도입은 불가결한 측면이 있다. 그럼에도 불구하고 주택금융정책 및 법제에 있어서 서로 긴장관계에 있기 마련인 두 가지 목표, 즉 주택시장의 안정화와 중·저소

109) 조 만·김경환, 앞의 글, 72-3면.

특층의 주거복지의 제고가 균형을 유지하는 것이 매우 중요하다. 둘째, 미국의 주택금융시스템에서는 Fannie Mae와 Freddie Mac과 같은 정부 지원금융기관(GSE)이 핵심적인 역할을 해 왔는데, 이와 같이 장기고정 금리대출에 따르는 각종 위험을 부담하는 기능을 하는 우리나라의 한국주택금융공사 역시 자산의 건전성 관리는 물론이고 충분한 자본금을 확충함으로써 장기고정분할상환 주택담보대출의 비중을 늘려나갈 필요가 있다. 셋째, 담보가치가 아닌 차입자의 상환능력을 중심으로 대출 여부 및 규모를 판단하게 되면, 담보가치의 급작스런 하락으로 인한 연체 및 압류사태가 발생할 위험이 줄어들 것으로 기대된다는 점에서, 현행 금융회사의 대출심사요건에 대한 전면적인 검토가 필요할 것이다.

참고 문헌

- 강종만, 「서민지원 주택금융의 현황 및 개선방안」, 한국금융연구원
금융 VIP 시리즈 2011-22, 2011. 11.
- 고성수, 「주택대출시장 및 MBS 시장」, 『부동산 금융의 현황과 과제』
(손재영 편), KDI, 2012. 10.
- 권승혁, 「미국 주택금융시장의 구조 개혁과 향후 전망」, 한국은행
국제경제정보 제2012-1호, 2012. 1. 2.
- 김경환·조 만, 「외국의 부동산금융 현황과 시사점」, 『부동산 금융
의 현황과 과제』(손재영 편), KDI, 2012. 10.
- 김현희, 『주거비 지원에 관한 주요 국가의 법제 고찰』, 한국법제연
구원 비교법제연구 12-20-⑨, 2012.
- 서승기, 「미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력」, 주택금융
월보(한국주택금융공사), 통권 제63호, 2009. 10.
- 성승제, 『재정사업에 있어 정책금융의 효율성 제고를 위한 법제개선
방안』, 재정법제연구 08-08, 한국법제연구원, 2008. 10.
- 시퀴에르·레아, 『주택산업과 주택금융』, 부연사, 2012.
- 신승용, 「주택담보대출 유동화 시장 현황 점검」, 주택금융월보(한국
주택금융공사), 통권 제84호, 2011. 7.
- 유석희·최은희, 「미국 정부후원 유동화기관의 최근 동향과 평가」,
주택금융월보(한국주택금융공사), 통권 제50호, 2008. 9.
- 이재연, 「주택금융제도의 국제간 비교 및 정책 제언」, 한국금융연구
원 금융 VIP 시리즈 2011-22, 2011. 7.
- 전광섭, 『주택금융론 - 주택금융의 이해와 실제』, 부연사, 2010.

참 고 문 헌

- 정 대 · 곽관훈, 『국가재정과 주택금융제도 - 미국의 주택금융법제』, 재정법제연구 07-01, 한국법제연구원, 2007. 6.
- 정재열, 『1980년대 미국의 주택금융의 변화가 주택시장에 미친 영향』, 서울대학교 경제학석사학위논문, 2004. 4.
- 조 만 · 김경환, 「서브프라임 모기지 위기와 시사점」, 『부동산 금융의 현황과 과제』(손재영 편), KDI, 2012. 10.
- 주환욱, 『장기주택금융 활성화 방안에 관한 연구 - 미국의 장기주택금융 활성화와의 비교를 중심으로』, 서울대학교 행정학석사학위논문, 2007. 8.
- 한국은행, 「미국 주택금융시장의 구조 개혁과 향후 전망」, 국제경제정보 제2012-1호, 2012. 1. 2.
- 한국은행, 「증권화시장 재활성화 방안 및 시사점」, 해외경제 포커스 제2009-38호, 2009. 9.
- Ashcraft & Schuermann, “Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit,” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 2008. 3.
- Department of Treasury and Department of Housing and Urban Development, “Reforming America's Housing Finance Market,” *A Report to Congress*, February 2011.
- Schwartz, Alex F., *Housing Policy in the United States* (Second Edition), Routledge, 2010.