

EU 자산유동화 시장의 새로운 프레임워크

고제현 연구위원



EU 자산유동화 시장의 새로운 프레임워크

고제현 연구위원(thehp@hf.go.kr)

2017년 5월 30일 EU의회는 자산유동화 시장 활성화를 위한 EU 집행위원회 안건을 통과시킴. STS(Simple, Transparent, and Standardised) 자산유동화로 정의되는 새로운 규제 프레임 구현을 통해 복잡한 규제를 통합하고 시장의 효율성을 제고하고자 함. 이는 향후 국내 자산유동화증권 시장의 성장 및 투자자 확대를 위하여 고려해야 할 요인임.

본고의 내용은 집필자의 개인 의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

1. 논의배경

■ 2008년 금융위기를 기점으로 EU 자산유동화증권 시장이 크게 위축됨.

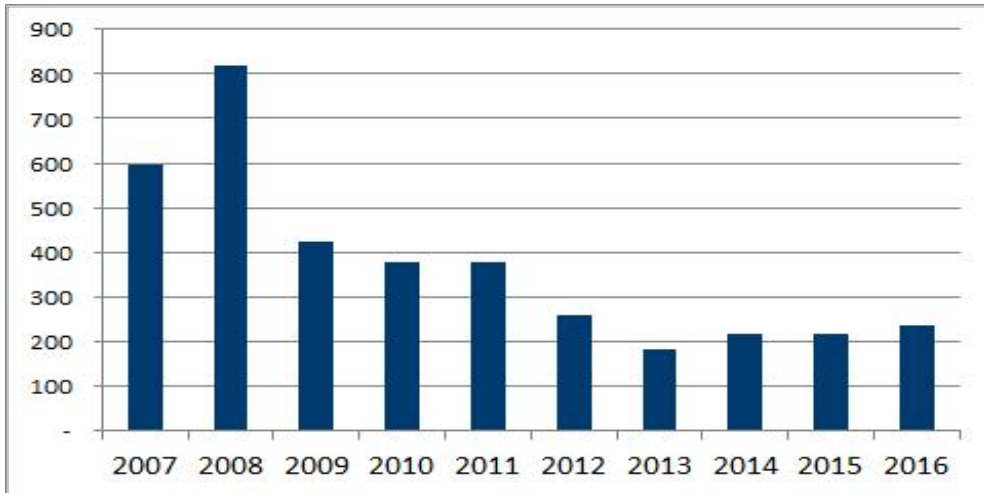
- 08년 EU 자산유동화증권 발행액은 8,190억 유로에 달했으나, 13년 1,810억 유로까지 감소함. 16년도 발행액도 2,380억 유로에 그침.
- 이는 글로벌 금융위기 발생요인 중 하나로 무분별한 자산유동화증권 발행이 지목되면서, 국제기구 및 감독기구들이 자산유동화 시장 건전성 강화 조치로 다양한 규제를 도입한 것 등에 기인함.
 - 자산유동화증권의 공시 강화, 투자자들의 실사 강화, 자산유동화증권 투자에 대한 자기자본 규제 강화, 투자자 5% 위험인수 규제 등이 도입됨.
 - 규제 강화에 따라 발행절차 복잡성, 발행비용 증가로 발행 유인이 감소하고, 자산유동화 증권 투자 요건 강화에 따라 투자 유인이 감소함.

■ EU 집행위원회는 2015년 9월 자산유동화 시장의 새로운 프레임워크를 구축하고 자산유동화 시장 활성화 방안을 제안함. 이후 EU의회에서 합의를 이루지 못하다 2017년 5월 30일 EU 집행위원회 안건을 통과시킴.

- 자산유동화 규제 프레임 및 자산 유동화구조를 단순화하여, 발행 및 투자가 보다 간편해지고 거래 비용이 감소하는 것을 목표로 함.

- 이는 자본시장동맹(Capital Markets Union) 결성을 통한 EU내 단일 자본 시장 구축과 연장선상에 있음.

[그림1] 유럽 자산유동화증권 발행액(단위:€billions)



※ 자료 : afme securitisation Data Report

- 자산유동화 시장 활성화를 위한 EU의 새로운 규제는 아직 방향 설정 단계에 있지만, 향후 금융시장의 새로운 규제 프레임으로 국내 자산유동화증권 시장의 성장 및 투자자 확대를 위하여 고려해야 할 요인임.

2. STS(Simple, Transparent, and Standardised) 자산유동화

- 금융위기 이후 유럽의 자산유동화 시장은 RMBS(Residential mortgage-backed securitisation) 발행이 급감하며 위축됨.
- 저금리 기조 하에 은행들의 대출자금 조달은 RMBS 발행보다는 예금이나, 은행채 발행 방식이 증가하였음.

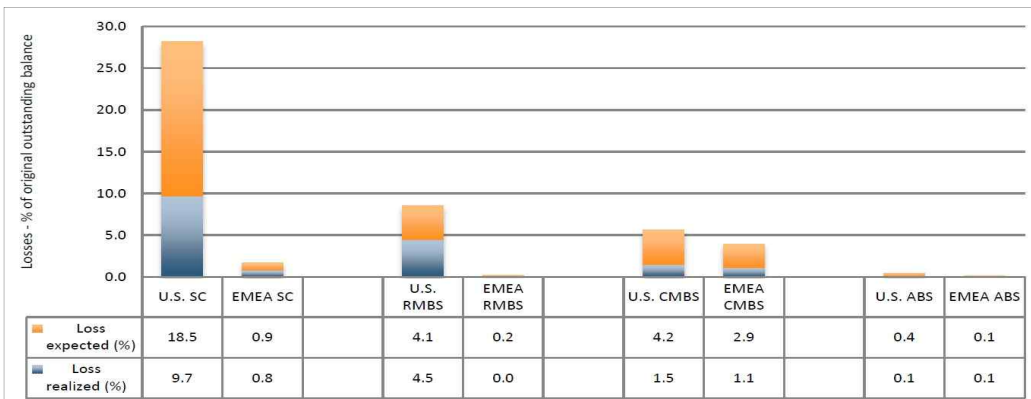
[그림2] 유럽 자산유동화증권 및 RMBS 발행 추이(단위: \$millions)



※ 자료 : SIFMA(Securities Industry and Financial Market Association)

- 하지만 금융위기 당시에도 유럽 발행 유동화증권의 손실률은 미국 발행 유동화증권처럼 높지 않았음. 시장 전반에 대한 불확실성이 투자심리를 크게 위축시킨 것으로 판단됨.

[그림3] 미국과 유럽 유동화 증권 기대손실과 실현손실(2000-2013)

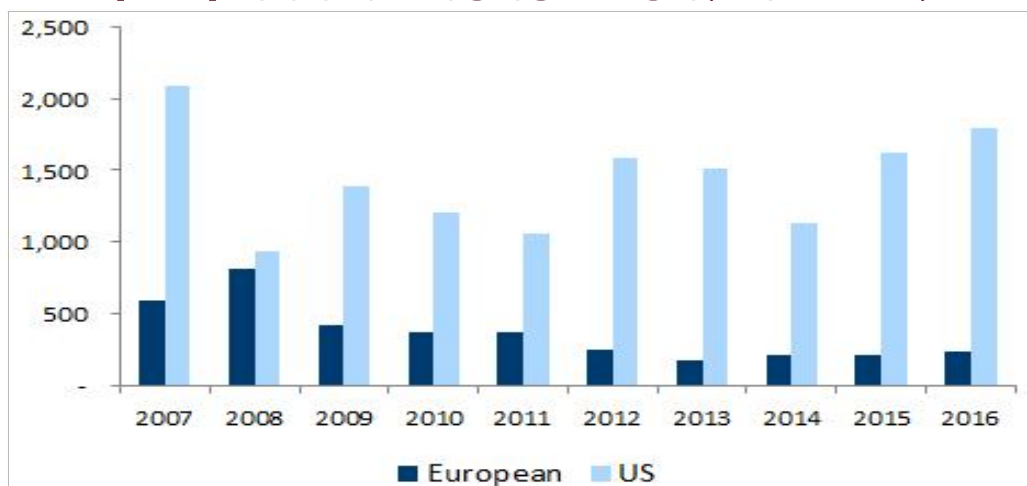


※ 자료 : Fitch, EBA REPORT ON QUALIFYING SECURITISATION(재인용)

(주) EMEA: 유럽, 중동, 아프리카

- 미국의 경우, 기관의 RMBS 발행 증가로 자산유동화 시장이 회복되고 있지만 유럽은 상대적으로 회복속도가 느림.

[그림4] 미국과 유럽 유동화증권 발행액(단위: \$billions)



※ 자료 : SIFMA(Securities Industry and Financial Market Association)

- 한편, 유럽에서도 주택담보대출과 같은 장기대출의 자금조달이 단기성 자금보다는 자산유동화와 같은 중장기 자금조달 수단으로 활성화 되어야 한다고 의견이 수렴됨.
- 자산유동화 시장의 건전성을 제고하기 위해 필수적인 규제 지침을 설정하여 규제를 통일화하고, 기존 유동화구조 자본요건 완화, 공시 경감 방안 등도 제시되고 있음.
 - 자산유동화 시장 건전성을 제고할 수 있는 유동화 규제 지침에 대한 다양한 논의 연구가 진행 중에 있음.
 - 14년 ECB와 BoE(Bank of England) 공동연구 진행¹⁾
 - 바젤금융감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision)와 국제증권관리 위원회기구(IOSCO)는 자산유동화시장 부진에 대한 TF를 구성하여, STC(Simple, transparent and comparable) 자산유동화 지침들을 개발함.

1) The case for better functioning securitisation market in the European Union

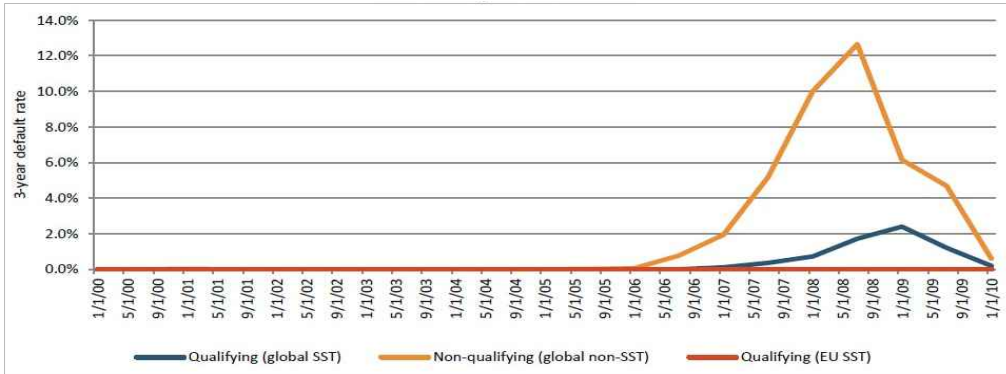
■ EU의 새로운 자산유동화 프레임으로 STS 자산유동화를 지향함

- 현재 합의에 이른 개념은 단순성(Simple criteria), 투명성(Transparent criteria), 표준화(Standardised criteria) 충족임.
- 단순성 기준(Simple criteria)은 다음의 조건들을 충족시켜야 함.
 - 자산은 동질적인 대출(모기지별, 오토론별 등)들로 구성되어야 함.
 - 자산유동화증권을 다시 유동화 시킬 수 없음. 파생상품의 이용은 헤지 목적으로만 제한적으로 이용되어야 함.
 - 연체율을 추정할 수 있을 만큼 충분한 신용히스토리가 있는 대출들이어야 함.
 - 기초자산의 소유권이 유동화 기관에 반드시 이전되어야 함.
- 투명성 기준(Transparent criteria)은 다음의 조건들을 충족시켜야 함.
 - 투명한 거래를 위하여 요구되는 자료 제공, 기초자산의 대출단위 데이터 (loan-level data) 제공, 유동화 자산의 현금 흐름 모델 제공 등이 이루어져야 함.
 - 동일한 대출기준의 대출자산들이 구조화되어야 하며, 선별적 선택(cherry-picking)이 있어서는 안됨.
- 표준화 기준(Standardised criteria)은 다음의 조건들을 충족시켜야 함.
 - 발행자가 대출포트폴리오(portfolio)의 최소 5%를 보유해야 함
 - 유동화에 이해당사자들의 의무사항, 책임 요소들은 명확히 정의해야 함.
- 유럽 은행 감독국(European Banking Authority)은 STS 요건에 부합하는 EU 발행 자산유동화증권의 경우 금융위기 당시에도 부도확률이 0%에 달하지만, 동요건을 충족시키지 못하는 증권들의 부도확률은 12%에 달한다고 지적함.²⁾

2) A European framework for simple and transparent securitisation

- 아래 그림은 SST(Simple, Standard and transparent)³⁾ 기준에 부합(Qualifying)하는 AAA 유동화증권의 3년간 부도확률을 나타내고 있음.

[그림5] AAA 자산유동화증권 부도확률



※ 자료 : EBA REPORT ON QUALIFYING SECURITISATION

- STS기준에 부합하는 자산유동화증권은 손실률이 작고, 리스크가 감소하여 금융위기 이후 위축된 유동화 증권 시장에 대한 투자를 활성화 시킬 수 있을 것으로 기대함.
- 2009년 시작된 ABS Loan-level Initiative 프로젝트도 시장 투명성을 증진시키고, 리스크 관리 체계화를 통하여 자산유동화 시장 활성화를 목적으로 한다는 점에서 STS 자산유동화로 대표되는 새로운 규제의 연장선상에 있다고 볼 수 있음.
- ABS Loan-level Initiative는 담보자산에 대한 개별 대출 단위의 미시적 정보 수집을 목적으로 표준화된 데이터 수집을 내용으로 하고 있음.

3) 새로운 규제 프레임워크로 SST, STS, STC 등 용어가 혼용되어 사용되었음.

3. STS 자산유동화 규제 적용방안

- 자산유동화증권 발행기관은 유럽증권시장청(European Securities Markets Agency)과 조율하며 STS 기준 조건에 부합하게 유동화 증권을 발행해야 함.
 - 여기서 핵심 사항은 정확한 공시로, EU에서 제공하는 표준화된 템플릿에 작성되어야 하며 투자자들은 모든 공시사항에 접근 가능해야 함.
 - STS 조건에 부합하지 않은 공시나 발행 절차의 법적 책임은 발행자에게 있음.
 - STS 기준에 부합하는 유동화 증권의 목록은 웹사이트를 통해 무료로 투자자들에게 제공될 예정임.
- 자산유동화 과정에서 다양한 주체(대출기관, 발행기관, 투자자 등)가 관여되는 만큼 감독 주체를 명확히 하는 방향이 논의될 예정임.
- STS 자산유동화증권으로 분류되었으나, 실질적으로 STS 기준을 충족시키지 못하는 자산유동화증권 발행자에게 최소 5만유로, 1년 수익의 10% 해당하는 벌금이 부과되고, 향후 1년간 발행을 금지하는 금융제재가 가해질 예정임.

4. 시사점

- EU의 새로운 규제지침은 시장의 건전성을 저해하지 않도록 필수적인 요건을 규정하고, 그 외의 규제는 단순화하겠다는 것임.
- 실질적으로 EU의 새로운 자산유동화 규제 지침이 기존의 규제보다 얼마나 발행자 부담을 감소시킬 수 있을지, 시장의 투명성을 높여 거래의 불확실성을 감소시킬지에 대해서는 아직 회의적인 시각이 존재함.

- EU가 규정한 단순하고, 투명하고, 표준화된 자산유동화 과정의 상당부분은 이미 국내 자산유동화 과정에서 준수되고 있는 사항들임. 하지만 규제 완화 방침은 국내 자산유동화 규제 정비에 시사하는 바가 있음.

- 국내 자산유동화증권시장도 금융위기 이후 규제 강화 및 IFRS 도입에 따라 자산유동화시 부외자산처리 불가 지침에 따라 발행수요가 급감한 상황임.
- 국내 자산유동화 제도는 EU의 STS 기준 이상의 강화된 규제를 적용받고 있음.

■ 국내도 자산유동화 시장 활성화를 위해 규제와 제도 개선이 필요함.

- 국내 RMBS 등 자산유동화증권 발행 활성화를 위해서 유동화 증권을 선발행 후 사전적으로 정해진 기준에 맞는 자산 pooling을 통해 유동화 증권의 기초 자산을 사후적으로 확정하는 방식에 대한 고려가 필요함.
 - 자산확정 전 선발행이 허용되기 위해서 안정적 제도운영을 위한 발행자 평가 기준 마련이 필요함. 이를 위해서는 EU의 STS기준에 부합하는 규제 지침이 필요함.
 - 발행자의 자산생성 능력 및 특정 자산 보유규모, 자본금 보유규모 등
 - 사전 자산 선정 기준 및 건전성을 위해하지 않기 위해 유동화 자산의 개별 데이터 단위의 정보 공개는 강화될 필요성이 있음.

■ 작성자 : 고제현 연구위원 (051-663-8174 / thehp@hf.go.kr)

■ 본고의 내용은 집필자의 개인의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.