

美 정부지원기관의 MBS 사회책임투자지표 운용 동향

이 글(주택금융연구원 연구위원)

- ▶ Fannie Mae, Freddie Mac 등 美 정부지원기관(GSE)은 사회책임투자지표인 SCS(Social Criteria Score), SDS(Social Density Score)를 도입해 MBS 기반 사회책임투자 현황에 대한 정보를 제공 중임
- ▶ 사회책임투자지표 활용을 통해 정보공개 시 개인정보 유출 가능성을 최소화하면서도 MBS 투자자가 사회책임투자 수준을 판단할 수 있는 기회를 제공하며, 조기상환율 예측에도 도움이 되는 정보 전달

최근 ESG에 대한 관심 확대와 함께 Fannie Mae, Freddie Mac 등 美 정부지원기관(GSE)의 MBS 사회책임투자 현황에 대한 투자자들의 정보공개 요구가 이어져 왔음

- 美 GSE에서 발행하는 Agency MBS는 담보형태가 다양해 별도 지표 등을 활용하지 않으면 사회책임투자 수준 파악이 어려우며, 이는 보금자리론·디딤돌대출 등 기초자산 모집 단계부터 사회책임투자의 성격을 명확히 하는 당 공사 MBS와 구별되는 점임
- 이러한 상황에서 美 Agency MBS의 주요 수요처인 아시아 지역 기관투자자 등을 중심으로 사회책임투자 관련 정보공개 요구가 지속적으로 이루어져 왔음
 - Alanna McCargo, Ginnie Mae 회장(2022. 9월) : “투자자들, 특히 아시아 지역 중앙은행 및 국부펀드 등 외국인 투자자들을 만나기 전까지는 우리가 발행하는 증권이 친환경 및 사회책임투자 수단으로서 이렇게 큰 관심을 받고 있는 줄 몰랐다”

이러한 투자자 요구에 대응하기 위해 美 GSE는 SCS(Social Criteria Score)와 SDS(Social Density Score)라는 사회책임투자지표를 개발해 사용 중임

- 각 MBS 풀의 사회책임투자 수준을 수치화해 공개함으로써 차주정보 중 개인정보 비중이 높은

개별가구(Single-Family) 주택대출의 경우에도 개인정보 노출 없이 투자자가 원하는 정보를 제공해 사회책임투자자의 정보수요를 충족

SCS는 8개의 사회책임투자기준 중 하나 이상을 만족하는 대출건이 특정 MBS 풀에서 차지하는 비중을 백분율로 나타낸 값임

■ 저소득층, 소외계층, 최초주택구매자, 저소득지역, 소외계층지역, 도서산간지역, 재난지역, 조립식주택의 여덟 가지 기준에 따라 각 대출건별로 SCS 값(0 또는 1)을 산정한 후 각 MBS 풀별로 평균을 계산

- 각 대출건별로 여덟 가지 기준 중 하나 이상을 만족하는 경우 1, 만족하는 기준이 하나도 없을 경우 0의 SCS 값을 갖게 됨

SDS는 SCS의 여덟 가지 사회책임투자기준을 세 그룹으로 분류한 뒤, 특정 MBS 풀에 속한 대출건들이 평균적으로 세 그룹 중 몇 개에 속하는지를 나타낸 값임

■ 여덟 가지 기준을 소득(저소득층)·차주(소외계층, 최초주택구매자)·물건(저소득층주거지역, 소외계층주거지역, 도서산간지역, 재난지역, 조립식주택)의 세 그룹으로 분류하고, 각 대출건별로 해당되는 그룹의 수를 구한 후 MBS 풀별 평균값을 계산

- 특정 그룹에 해당될 때마다 1점이 추가되므로 이론적으로는 최소 0에서 최대 3 사이의 값을 가질 수 있으나, 최대값을 2.5로 제한하는 방침 보유(경우·목적에 따라 2.5를 초과하기도 함)

〈SCS 및 SDS 계산을 위한 대출건별 분류 방식〉



6) 도서산간지역 (물건이 도서산간지역에 위치, 가계소득이 해당지역내 가계소득 중앙값의 120% 이하)	3) 물건 (물건 관련 사회적책임투자기준 중 하나 이상에 해당할 경우 1, 그렇지 않을 경우 0의 값을 가짐)
7) 재난지역 (물건이 재난지역에 위치, 가계소득이 해당지역내 가계소득 중앙값의 120% 이하)	
8) 조립식주택 (물건이 조립식주택에 해당, 가계소득이 해당지역내 가계소득 중앙값의 120% 이하)	

※자료: Fannie Mae

〈SCS 및 SDS 계산 예시〉

MBS 풀 내 대출건 일련번호 :	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
SCS	저소득층	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	
	소외계층	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	
	최초주택구매자	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	
	저소득층주거지역	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	
	소외계층주거지역	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	
	도서산간지역	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	
	재난지역	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	
	조립식주택	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	
대출건별 SCS 점수	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	SCS 90.0%	
SDS	소득	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	
	차주	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	
	물건	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	
대출건별 SDS 점수	2	3	2	1	2	1	1	1	2	0	SDS 1.5	

※자료: Fannie Mae

美 GSE는 2022년 11월부터 각 MBS 풀에 대한 사회적책임투자지표 데이터를 공개하고 있으며, 투자자들이 사회적책임투자지표로 활용 가능

- 최초 공개 시점에 2010년 1월부터 2022년 11월까지의 데이터를 일시 공개했으며, 이후 신규 MBS 풀에 대한 풀별 SCS·SDS 산출내역을 수시로 업데이트 중임

- Fannie Mae의 Data Dynamics와 PoolTalk, Freddie Mac의 Social Index Disclosure 웹페이지 등에서 조회 및 다운로드 가능

사회적책임투자지표는 정량적 지표로서 특정 MBS에 대한 투자가 사회적책임투자에 해당하는지의 여부를 투자자가 직접 판단할 수 있는 기회를 제공함

- GSE는 특정 MBS 풀의 사회적책임투자지표가 높은 값을 보이더라도 해당 MBS에 'Social', 'ESG'와

같은 수식어를 명시적으로 붙이지 않음으로써 자의적인 분류를 지양

- Fannie Mae는 사회책임투자의 정의에 대한 컨센서스가 확립되어 있지 않으므로 추후 사회책임투자 관련 수식어가 명시된 소셜 MBS를 발행하더라도 그 기준은 유동적일 수 있음을 강조
- MBS에 관련 수식어를 붙이지 않는 대신 사회책임투자지표를 공개하며 사회책임투자자들이 특정 MBS가 자신들의 투자목적에 부합하는지를 직접 판단할 수 있도록 함

■ 기존에 발행된 MBS의 SCS:SDS 데이터가 축적되어 있으므로 분포를 바탕으로 사회책임투자의 기준을 투자자가 직접 설정할 수 있음

- 기 발행 MBS의 경우 SCS는 25~50%, SDS는 0.50~0.75를 중심으로 지표수준별 발행금액이 종형(bell-shaped)분포를 보이고 있어 이를 참고해 기준 설정 가능

<SCS 및 SDS 구간별 MBS풀 발행금액 분포>

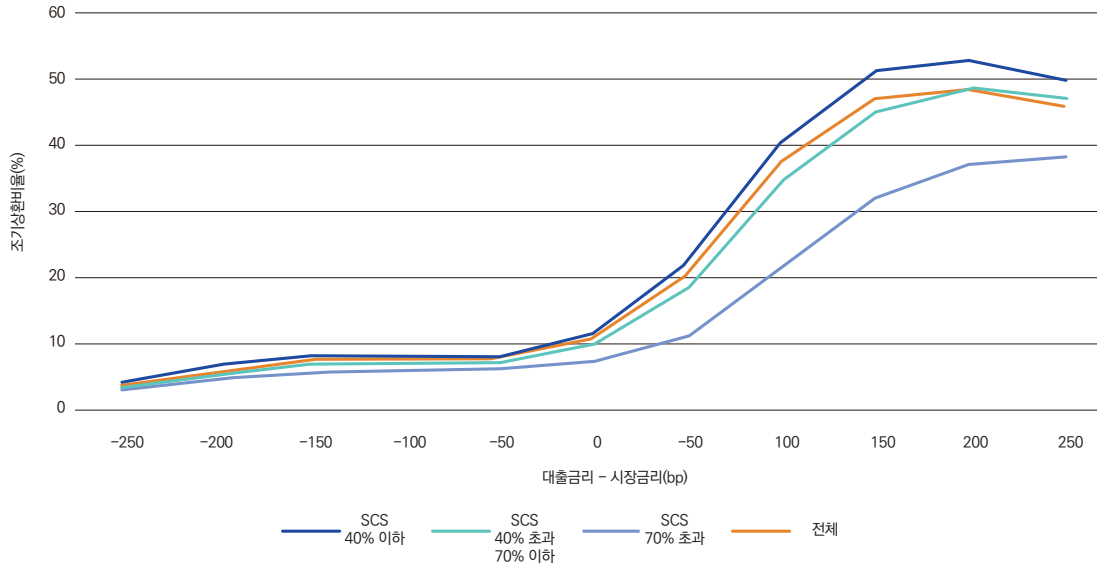
SDS	SCS							미분류	계
	0~25%	25~50%	50~75%	75~90%	90~95%	95~100%	100%		
0.00	0.36%								0.36%
0.00~0.25	1.93%	0.03%							1.96%
0.25~0.50	2.00%	28.62%	0.02%						30.64%
0.50~0.75		39.34%	2.35%						41.69%
0.75~1.00		0.88%	13.41%	0.06%	0.01%	0.01%	0.01%		14.37%
1.00~1.25			5.88%	0.27%	0.01%	0.01%	0.01%		6.18%
1.25~1.50			1.27%	0.99%	0.04%	0.01%	0.02%		2.32%
1.50~1.75			0.03%	0.37%	0.08%	0.03%	0.04%		0.54%
1.75~2.00				0.07%	0.08%	0.05%	0.07%		0.27%
2.00~2.25				0.01%	0.03%	0.05%	0.08%		0.16%
2.25~2.50					0.01%	0.02%	0.15%		0.18%
2.50~2.75						0.01%	0.07%		0.07%
2.75~3.00							0.02%		0.02%
미분류								1.23%	1.23%
계	4.29%	68.87%	22.96%	1.76%	0.25%	0.18%	0.47%	1.23%	100.00%

※자료: Fannie Mae

● 또한 사회책임투자지표는 MBS 풀의 조기상환율 예측에도 도움이 되는 정보를 제공함

- SCS가 높은 MBS 풀은 금리가 낮아져도 조기상환율이 크게 높아지지 않는 것으로 파악(MSCI, 2023)
 - 시장금리가 대출금리 대비 200bp 낮을 경우 SCS 40% 이하 MBS 풀의 조기상환율은 약 55%에 달했으나 SCS 70% 이상인 경우 조기상환율이 40% 미만에 그침

〈사회책임투자지표-조기상환비율 간 관계〉



※자료: MSCI

- 기존 연구는 사회책임투자지표가 높은 MBS 풀에 포함된 저소득, 소외계층 차주 대상 주택담보대출의 조기상환율이 낮고 조기상환 시점이 늦다는 것을 보여주고 있음(Firestone et al., 2007, Quercia et al., 2012)
 - 일반차주 대비 부도위험은 높으나 보유현금 부족, 대환대출의 어려움, 담보가치 하락 경향, 주거가능지역 제한, 높은 LTV 비율 등으로 콜옵션을 충분히 행사하지 못하는 경향

단, 지표값이 수시로 업데이트되지 않는 점 등 사회책임투자지표 관련 한계점도 존재한다는 부분은 지표 활용 시 유의할 필요

- 각 대출건별 사회책임투자지표 산출은 해당 대출건이 MBS 풀에 최초 편입되는 시점에 이루어지며, 한 번 산출된 지표는 업데이트되지 않음
- 이외에도 금액이 아닌 건수를 기준으로 지표를 계산하는 점, 10건 이상의 대출로 이루어진 MBS 풀에 대해서만 지표가 산출되는 점 등이 한계로 지적
 - 취약계층에 대한 소액대출이 MBS 풀에 다수 포함될 경우 사회책임투자지표가 대출 실행금액 대비 높게 산출될 가능성 등에 대한 주의가 요구

HF 한국주택금융공사



참고문헌

- Fannie Mae(2022), Single-Family Social Index, <https://capitalmarkets.fanniemae.com/single-family-social-index>
- Fannie Mae(2023), Single-Family MBS Prospectus : Guaranteed Mortgage Pass-through Certificates, https://capitalmarkets.fanniemae.com/syndicated/documents/mbs/mbspros/SF_May_1_2023.pdf
- Firestone, S., R. Van Order, and P. Zorn(2007), The Performance of Low-Income and Minority Mortgages, Real Estate Economics, 35, 479-504
- Freddie Mac(2022), Social Index Disclosures, https://capitalmarkets.freddiemac.com/mbs/social_index_disclosure
- Ginnie Mae(2022), Foreign Ownership of Agency MBS, https://www.ginniemae.gov/newsroom/publications/Documents/foreign_ownership_of_agency_mbs_september2022.pdf
- MSCI(2023), Agency MBS are Going Social, <https://msci.com/www/blog-posts/agency-mbs-are-going-social/03898734641>
- Quercia, R. G., A. Pennington-Cross, and C. Y. Tian(2012), Mortgage Defaults and Prepayment Risks among Moderate- and Low-Income Households, Real Estate Economics, 40, 159-198