

공사와 미국 정부지원기관의 MBS 지급보증수수료 비교

이성원(한국주택금융공사 대리)

- ▶ 공사와 미국 프레디맥·패니매의 지급보증수수료는 요율차등·부과방식·목표수익 등에서 차이가 있음
- ▶ 미국 정부지원기관인 프레디맥·패니매는 상대적으로 시장 중심적인 지급보증수수료 운영 체계로 유통화 업무에 초점을 두며, 공사는 고정 지급보증수수료를 통한 단일 금리체계로 공적 목적 달성에 집중

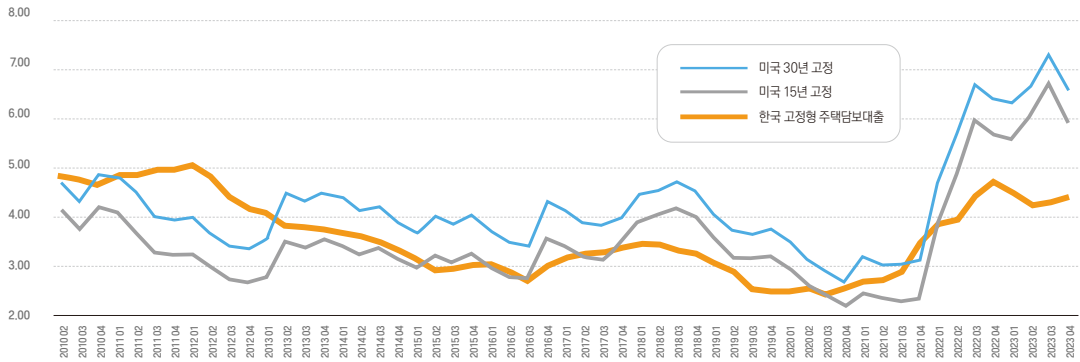
●● 우리나라의 주택담보대출은 그 금리가 상당 기간 동안 미국보다 낮은 수준으로 이루어지고 있으며, 이러한 현상의 배경에는 금융시장 환경, 자원 유형 등 여러 가지 요인이 원인으로 작용할 수 있음

- 미국의 2023년 4분기 기준 평균 주택담보대출의 금리는 30년 고정 약 6.61%, 15년 고정 약 5.93%이나, 한국의 고정형 주택담보대출 금리는 약 4.4%로 표면적으로 미국보다 낮은 금리 유지
- 주택담보대출 금리 차이 원인은 기준금리 등 금융시장 환경, 모기지 자원 유형 등의 다양한 요소가 존재할 수 있으며, 한국과 미국 모두 일정 부분 MBS를 통해 주택금융 재원을 조달한다는 유사성 존재

●● 한편, 우리나라와 미국의 Agency MBS 지급보증수수료(Guarantee Fees, G-Fees)는 차이가 존재하며, 이러한 차이점이 주택담보대출금리 영향요인의 하나로서 작용하고 있을 가능성이 있음

- 공사 MBS 신탁설정계약서의 지급보증수수료는 20bp이나, 미국 Agency MBS를 발행하는 프레디맥, 패니매의 지급보증수수료는 2023년 기준 각각 56bp, 54.3bp로 차이가 있음
- 이러한 지급보증수수료의 표면적 차이는 목적과 구조체계 등으로 인해 나타날 수 있으므로, 공사와 프레디맥·패니매의 MBS 지급보증수수료율 차이에 대하여 비교 분석하고자 함

한미 주택담보대출 금리 추이



※ 자료: 통계청 한국은행 통화금융통계 예금은행 대출금리(신규취급액 기준) 및 FRED Freddie Mac Primary Mortgage Market Survey

● 지급보증이란, 채무자가 계약 채무를 이행하지 못하는 경우에 보증인이 채무자를 대신하여 채권자에게 채무 이행을 보증하는 행위로서 채무자 신용과 시장 상황이 중요한 결정요인으로 작용

- 공사의 MBS는 공사(보증인)가 신탁계정(채무자)의 이행요청이 있는 경우, MBS 투자자(채권자)에 대하여 선순위수익증권의 원본 및 예정배당수익의 적시지급을 보증하고 있음
- 이러한 적시지급의 반대급부로서, 보증인은 지급보증수수료를 수취하며, 따라서 지급보증수수료 계산은 채무자의 신용(신용위험) 및 이행 시점의 자금조달비용으로 시장 상황(시장위험)에 대한 고려가 중요

● 프레디맥과 패니매는 적격대출 및 정부보증 주택담보대출을 기초자산으로 MBS를 발행하며, 적격대출의 기초자산에 대하여 MBS 지급보증수수료를 부과하여 신용손실, 자본비용, 행정비용 등을 충당

- 프레디맥과 패니매가 발행하는 MBS의 기초자산은 대부분 일반대출(Conventional Loan)인 적격대출(Conforming Loan)로서 일정 요건을 충족하면 프레디맥과 패니매는 이를 양수하여 MBS로 발행
- 일부 미국 정부의 보증을 받은 FHA(Federal Housing Administration), VA(Veterans Affairs), USDA(U.S. Department of Agriculture) 대출 또한 기초자산에 포함 가능하나, 그 비중은 낮음

- MBS 발행 시, 미국 정부의 보증 기초자산이 아닌 적격대출 기초자산에 대하여 MBS 원금과 이자의 적시 지급보증이 수반되며, 이에 대해서 대출기관으로부터 지급보증수수료를 수취
- 지급보증수수료는 프레디맥과 패니매의 주요 수입원으로서, 이를 통하여 대출의 예상신용 손실, 행정비용, 자본비용 등을 충당

●● **프레디맥과 패니매의 지급보증수수료는 일반 주택담보대출 소비자 대출금리의 구성요소 중 하나로서, 금융회사는 이를 반영하여 소비자 대출금리를 산정**

- 일반 금융소비자가 부담하게 되는 모기지 금리는 MBS 발행금리와 채권관리수수료 (Servicing Fee), 지급보증수수료 등의 구성요소로 세분화 가능
- 금융회사는 주택담보대출 소비자의 대출금리 산정에 MBS 지급보증수수료율을 반영하게 되며, 따라서 지급보증수수료율의 변화는 주택담보대출 소비자 대출금리에 영향을 줌

$$\begin{aligned}
 \text{Mortgage Note Rate} = & \text{MBS Rate (MBS 발행금리)} \\
 (\text{소비자 대출금리}) & + \text{Servicing Fee (채권관리수수료)} \\
 & + \text{GSE G-Fees (지급보증수수료)} \\
 & + \text{TCCA fee*} \\
 & + \text{Lender Gain-On-Sale}
 \end{aligned}$$

(Begley and Palim, 2023 일부 수정)

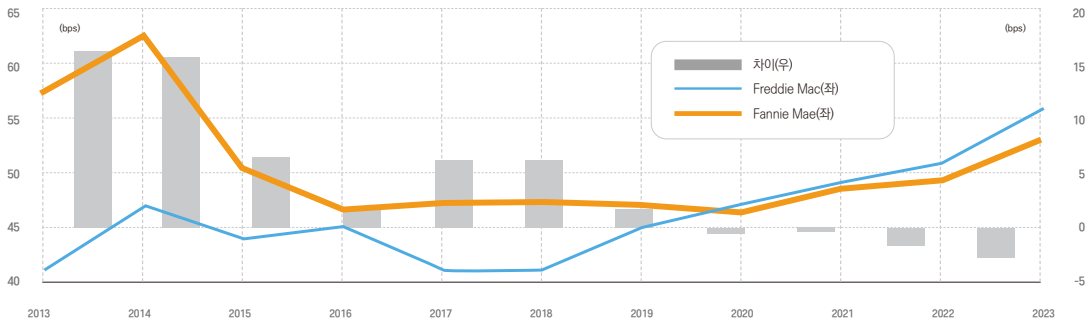
*TCCA fee는 2011년 12월 미국 의회의 임시 급여세 인하 연장법(Temporary Payroll Tax Cut Continuation Act)에 따라 Single-Family 모기지에 대하여 10bp를 부과

●● **미국 정부지원기관의 MBS 지급보증수수료는 일률·정률로 부과되지 않고, 양수도 시점의 신용위험 및 시장위험을 반영하여 결정되며, 최근 3년간 프레디맥과 패니매의 지급보증수수료는 증가하는 추세**

- 일반적으로 프레디맥과 패니매의 지급보증수수료 차이는 5~10bp로 프레디맥이 더 낮으며(FRB of Newyork, 2021), 과거 10년간 평균 지급보증수수료율의 차이는 평균 4.6bp임
- 2019년까지는 거래 유동성 등이 상대적으로 활발하지 못한 프레디맥이 금융회사의 유인을 위하여 지급보증수수료를 상대적으로 낮게 수취하여 왔으나, UMBS*(Uniform MBS)의 시행 이후, 두 회사의 지급보증수수료율 차이는 급격히 줄어들어 소폭 역전됨

*UMBS는 발행자가 프레디맥과 패니매로 서로 다르더라도, 동일한 구조를 통해 서로 간에 동질성이 인정되는 상품으로서, 두 회사의 발행 자산 간 혼합이 가능

프레디맥과 패니매의 지급보증수수료 추이



※ 자료: 각 사 Annual Report

● 프레디맥과 패니매의 지급보증수수료는 부과방식에 따라 일시수수료(upfront fee)와 기본수수료(base fee 또는 ongoing fee)로 구성되며, 일시수수료는 주로 차입자의 신용위험을 반영함

- 프레디맥과 패니매를 관리·감독하는 FHFA(Federal Housing Finance Agency)는 이들의 자본건전성 유지를 위하여 약 5~6%의 장기 목표수익률(Return Targets)을 설정(Golding et al., 2023)
- 전체 지급보증수수료는 장기 목표수익률을 달성을 위해 필요한 요율에 일반 운영비용, 예상 신용손실 등을 가산하여 결정되며, 이는 2021년 기준으로 양사 평균 56bp로 나타남
- 일시수수료는 양수시점에 일회적으로 수취되는 것으로서, 기초자산의 차주단위로 계산되어 주로 신용위험을 반영하고, 연율로 변환되어 공개·보고됨(2021년 평균 13bp)
- 기본수수료는 매월 잔액 기준으로 수취되는 수수료로, FHFA에서 정하는 최소 기본 수수료를 포함하며, 이는 상품의 특징인 대출금리, 만기 및 변동금리 여부 등을 반영함 (2021년 평균 43bp)

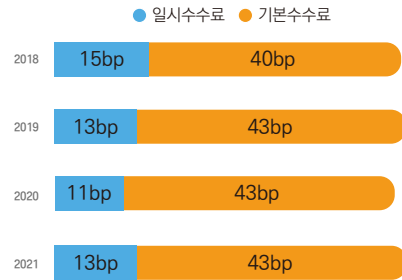
전체 지급보증수수료의 계산 예시

Capital Related Requirements		
Required After-Tax Return on Capital (%)	(A)	9% 9%
Capital Requirement (bps)	(B)	400 500
G-Fee Components		
To achieve target(pre-tax) return on capital (bps) (1/.65)*(A)*(B)	55	69
To cover expected credit related losses (bps)	4	4
To cover general and administrative expenses (bps)	7	7
Subtotal(Estimated Costs)	66	80
TCCA 10bp increase (bps)	10	10
Total Required G-Fee	76	90

※ 자료1: FHFA, Request for Input(RFI), 2013 수정인용

※ 자료2: FHFA, Fannie Mae and Freddie Mac Single-Family Guarantee fees in 2021

부과방식 별 미국 평균 지급보증수수료



주택담보대출 차주단위로 계산되는 일시수수료의 산정은 각 기초자산 대출채권의 규모, 대출목적, 담보비율, 신용점수 등이 고려되며, 이는 연율로 변환되어 대출자의 금리에 반영

- 일시수수료는 2008년 3월에 담보비율 및 신용점수에 따라 부과하도록 체계가 변경되었으며, 프레디맥은 이를 Delivery fee(또는 credit fee)로, 패니매는 LLPA(Loan Level Price Adjustment)로 명명
- 프레디맥과 패니매는 일시수수료 계산표를 각 사 홈페이지에 고시하고 있으며, 대출목적, 담보비율, 신용점수, 대출구조 등에 따라 일시수수료에 차이가 발생
 - (대출목적에 따라) 현금인출대환(Cash-out Refi.) > 일반대환(Rate-Term Refi.) > 주택구입
 - (담보비율에 따라) LTV 높을수록 수수료 ↑
 - (신용점수에 따라) 신용점수 낮을수록 수수료 ↑
 - (대출구조에 따라) 변동금리인 경우 수수료 ↑, 만기 길수록 수수료 ↑
- 일시수수료는 각 대출의 PVM(Present Value Multiplier)을 통하여 연율로 변환될 수 있는데, 이는 주택담보대출의 실질만기 또는 금리민감도 값과 유사하며, 일반적으로 30년 만기 모기지의 경우에는 약 6년, 15년 만기 모기지의 경우에는 약 4년의 값을 나타냄
- 예를 들면, 30년 만기 주택담보대출에서 LTV 70~75%, 신용점수 720~739의 차주는, 일시수수료 계산표상 75bp의 일시수수료가 부과되며, 이는 약 12.5bp(75bp÷6년)의 대출자 금리 상승으로 나타남

일시수수료 계산표

FICO Score (신용점수)	LTV (담보비율)					
	≤30%	30~60%	60~70%	70~75%	75~80%	...
≥780	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.375%	...
760~779	0.000%	0.000%	0.000%	0.250%	0.625%	...
740~759	0.000%	0.000%	0.125%	0.375%	0.875%	...
720~739	0.000%	0.000%	0.250%	0.750%	1.250%	...
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	

※ 자료: Fannie Mae, LLPA Matrix 2024, 주택구입용도

● 프래디맥과 패니매는 정책목적의 달성을 위하여 기초자산을 목적별로 분류하고 지급보증수수료의 일시수수료에 차이를 둬서 목적 달성과 함께 전체 수익률이 목표 수익률에 부합할 수 있도록 운영

- 프래디맥과 패니매의 기초자산은 정책적 목적이 존재하는 Mission Loan, 기초자산의 대부분을 차지하는 Core Loan, 높은 수익률의 Mission Remote Loan으로 분류 가능
-Mission Loan은 저소득층, 생애최초 대출 등이며, Mission Remote Loan은 투자용, 세컨드 홈 대출 등
- Mission Loan은 예상손실은 높으나 정책적 목적이 존재하므로 상대적으로 낮은 일시수수료를 부과하고, Mission Remote Loan은 예상손실은 낮으나 정책 지원의 필요성이 높지 않으므로 상대적으로 높은 일시수수료를 부과하여 전체적인 목표수익률을 달성할 수 있도록 조정

정책목적에 따른 기초자산의 분류 예시

(in bps)	Mission Loan	Core Loan	Mission Remote Loan
Base G-Fee(A) (계속수수료)	42	42	42
LLPA annual(B) (일시수수료)	0	17.5	35
A+B	42	59.5	77
Expected Loss(C) (예상손실)	25.92	8.91	5.18
Costs(D)* (고정비용)	16	16	16
C+D	41.92	24.91	21.18
Total return [(A+B)-(C+D)]	0.08	34.59	55.82
Return on Capital	0.01%	7.47%	20.73%

※ 자료: Golding et al., "How to Think about Fannie Mae and Freddie Mac's Pricing", Urban Institute, 2023 수정 인용
이 논문에서 고정비용은 약 16bp로, 운영비용 6~7bp 및 법정부과금 10bp의 합계로 추정

❁ 한편, 공사는 각 주택저당증권 신탁에 대하여 신탁약관 제23조 및 신탁설정계약서 제10조에 따라 지급보증수수료를 20bp로 설정하여 부과하고 있음

- 신탁약관 및 신탁설정계약서에서 수탁수수료 등으로 규정하고 있는 내용은 수탁수수료, 지급보증수수료, 채권관리수수료이며, 이 중 지급보증수수료는 신탁설정계약서*에서 20bp로 설정 하고 있음
- 지급보증수수료는 계산기간 초일, 선순위수익증권 원본잔액 합계에 대하여 지급보증 수수료율로 계산되며, 계속수수료로서 부과
- 한편, 공사 보금자리론의 대출금리는 대출평균금리와 손익균형금리가 같은 수준으로 유지되도록 운영하는 것이 원칙으로, 손익균형금리는 MBS 발행금리와 발행비용 (지급보증수수료 포함)의 합계

*2014년 이전에는 지급보증수수료약정서, 2014년 이후에는 신탁설정계약서에서 20bp로 정하고 있음

주택저당증권 신탁약관

제23조 (수탁수수료 등) ② 이 약관 제12조에 규정하는 위탁자의 선순위수익증권의 원본 및 예정배당수익에 대한 지급보증의 대가로서 위탁자에게 지급될 지급보증수수료는 신탁설정계약에서 정하는 바에 따른다.

주택저당증권 신탁설정계약서

제10조 (수탁수수료 등) ② 수탁자는 신탁약관 제23조 제2항에 따른 지급보증수수료로 계산기간 초일의 선순위수익증권 원본잔액에 대하여 연 0.20%의 비율에 의한 금액을 그 다음 달 1일에 위탁자에게 지급한다.

❁ 공사의 지급보증수수료는 미국 프레디맥, 패니매의 구성과 방식 등에서 표면적인 차이를 나타냄

- (부과방식) 미국 프레디맥·패니매는 지급보증수수료를 일시수수료 및 계속수수료로 나누어 부과하나, 공사는 계속수수료 방식으로 부과
- (요율차등) 미국 프레디맥·패니매는 개별 기초자산의 목적·위험별로 지급보증수수료의 일시수수료를 달리 계산하고 있으나, 공사는 지급보증수수료를 20bp로서 일괄·단일 계산
- (목표수익) 미국 프레디맥·패니매는 자본건전성 확보를 위하여 장기목표수익률을 설정하고, 이에 따라 지급보증수수료율을 조정하나, 공사는 손익균형금리 달성을 위해 주택담보대출 금리를 조정

미국 정부지원기관과의 지급보증수수료 비교

	한국(한국주택금융공사)	미국(프레디맥·패니매)
요율차등	일괄 20bp	기초자산별로 차등
부과방식	계속수수료	계속수수료 + 일시수수료
목표수익	손익균형금리 달성 위한 금리 조정	장기목표수익률 달성 위한 수수료 조정

공사 기초자산에 대하여 일시수수료를 추정 계산하였을 때, 일시수수료의 부과가능성은 높지 않음

- 현행 보금자리론은 일정 CB점수¹⁾ 이상의 무주택 또는 처분조건부 1주택자를 대상으로, LTV 70% 이내²⁾에서 취급하고 있음
- MBS 2024-6 기초자산 기준, LTV 70% 이내이면서 CB점수가 700점을 넘는 기초자산의 비중은 약 92.4%로³⁾ 기초자산의 대부분을 차지함
- LTV 70% 이내의 기초자산은 패니매의 LLPA Matrix상 대부분 일시수수료 0bp임을 고려할 때, 공사 MBS 기초자산의 신용위험에 대한 일시수수료 부과분은 높지 않을 것으로 판단

LTV 및 신용점수에 따른 MBS 2024-6의 기초자산 구성

CB점수	LTV				합계
	≤30%	30~60%	60~70%	70~80%	
900≤	3.58%	24.85%	42.72%	4.71%	75.86%
800-899	0.38%	4.39%	12.25%	1.85%	18.86%
700-799	0.06%	1.34%	2.87%	0.43%	4.70%
600-699	0.02%	0.25%	0.28%	0.00%	0.55%
≤599	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	0.03%
합계	4.04%	30.85%	58.11%	6.99%	100.00%

1) 개인신용평가모형 RK0600기준 NICE신용평가정보(주)의 CB점수가 271점 이상이어야 함
 2) 생애 최초 및 전세사기피해의 경우 80% 가능
 3) MBS 2024-6 기초자산 12,984계좌를 기준으로 하였음

LLPA Matrix 2024, Fannie Mae

주택구입용도

대환대출용도⁴⁾

FICO Score	LTV				FICO Score	LTV			
	≤30%	30~60%	60~70%	...		≤30%	30~60%	60~70%	...
≥780	0.000%	0.000%	0.000%	...	≥780	0.000%	0.000%	0.000%	...
760-779	0.000%	0.000%	0.000%	...	760-779	0.000%	0.000%	0.125%	...
740-759	0.000%	0.000%	0.125%	...	740-759	0.000%	0.000%	0.250%	...
720-739	0.000%	0.000%	0.250%	...	720-739	0.000%	0.000%	0.500%	...
700-719	0.000%	0.000%	0.375%	...	700-719	0.000%	0.000%	0.625%	...
680-699	0.000%	0.000%	0.625%	...	680-699	0.000%	0.000%	0.875%	...
660-679	0.000%	0.000%	0.750%	...	660-679	0.000%	0.125%	1.125%	...
640-659	0.000%	0.000%	1.125%	...	640-659	0.000%	0.250%	1.375%	...
≤639	0.000%	0.125%	1.500%	...	≤639	0.000%	0.375%	1.750%	...

※ 자료: Fannie Mae

● 미국 정부지원기관인 프레디맥·패니매는 상대적으로 시장 중심적인 지급보증수수료 운영으로 유동화 업무에 초점을 두며, 공사는 고정 지급보증수수료를 통한 단일 금리체계로 공적 목적 달성에 집중

- 프레디맥·패니매는 지급보증수수료율의 변동을 통하여 시장 상황을 반영한 유동화 체계를 구성하고 있으며, 지급보증수수료 중 일시수수료에 대한 조정을 통하여 정책 목적을 달성할 수 있도록 유도
- 공사는 고정된 지급보증수수료율을 유지하는 한편, 보금자리론은 손익균형금리 달성을 위한 단일 금리체계로 운영함으로써 상대적으로 공적 목적 달성에 집중

● 공사와 프레디맥·패니매의 지급보증수수료를 단순 비교하기에는 한계가 있으며, 운영비용 및 기초자산의 안정성, 그리고 목표수익률의 차이를 고려하여야 정합 비교가 가능할 것으로 판단됨

4) Limited Cash-Out Refinances의 경우를 기준함

- 공사의 지급보증수수료는 일괄·고정 운영되고 있으므로 단순 비교는 어려우며, 프레디맥·패니매는 장기목표수익률 달성을 목표로 하고 있는 것과 달리, 공사는 손익균형금리 달성을 목표로 하고 있어 목표수익률의 차이 또한 존재
- 또한, 공사는 자본조달비용 측면에서 대지급이 발생하는 경우, 국고채 1년물 금리에 100bp를 가산하여 수취하는 지급보증손해금 규정을 통하여 시장위험을 일부 대응하고 있으므로 이러한 차이 또한 고려 필요
- 한편, 공사 발행 기초자산은 일정 신용점수 이상, 담보비율 70% 이내의 주택담보대출로 이루어져 그 안정성이 높은 것을 고려할 때, 지급보증수수료 중 일시수수료에 따른 차이는 크지 않을 것으로 판단

HF 한국주택금융공사



참고문헌

- Federal Housing Finance Agency Website(FHFA)
- Federal Reserve Economic Data(FRED)
- Freddie Mac Website
- Fannie Mae Website
- Begley and Palim, “Mortgage costs as a share of housing costs - placing the cost of credit in broader context”, Housing Policy Debate, 2023
- Golding et al., “How to Think about Fannie Mae and Freddie Mac’s Pricing”, Urban Institute, 2023
- 통계청