



금융상품의 이해 9: 역모기지(Reverse Mortgage)(2)

이경아 연구원

- 역모기지(RAMs: Reverse Annuity Mortgage)는 대출자의 기대여명과 미래 주택가격 상승에 대한 추정을 근거로 대출기간과 대출금액이 확정되는 구조로 일반적으로 대출시점에 대출금액과 만기가 확정되는 모기지(forward mortgage)보다 더 큰 위험을 지님.
 - 총대출가능금액은 담보주택의 현재가치와 기대주택가격상승률을 기준으로 결정되며 지급대출금(연금액)은 대출자(연금가입자)의 기대여명과 기대이자율에 대한 추정을 통해 산정됨.
 - 대출금 지급 기간이 길고 대출금 상환이 대출종료(가입자 사망) 이후에야 이루어지기 때문에 현금흐름 측면에서도 상당한 위험이 존재함.
 - 대출금 회수 역시 처분 시점의 해당 담보주택의 가치로 제한이 되므로 대출자의 생존기간이 예상 기대여명보다 길어지거나 주택가격상승률이 예상보다 낮아질 경우 대출기관은 '대출총액 > 담보주택가치'만큼 대출금 회수불가능 위험을 부담하게 됨.
- 역모기지는 시장위험(market risk), 계리적 위험(actuarial risk), 만기위험(maturity risk) 등 다양한 위험이 혼재되어 있는 상품이기 때문에 이러한 높은 불확실성에 대한 보상으로 가격산정 과정에서 대출기관의 위험마진(risk margin)이 높게 형성될 수밖에 없음.
 - 금융상품(대출)은 상대적으로 소수의 공급자(대출기관)와 다수의 수요자(대출자)의 협상에 의해서 균형가격이 도출되는데, 역모기지와 같이 필연적으로 높은 불확실성이 수반되는 금융상품에 대해서 금융기관은 협상력이 부족한 대출자에게 과도한 위험가격을 전가하려는 유인을 갖게 됨.
 - 이렇게 되면 자산유동화를 통해 현금소득을 확보하고자 하는 잠재수요가 있어도 높은 위험가격에 대한 부담으로 대출을 꺼리게 되는 시장실패(market failure)가 발생할 수 있어 적정공급이 이루어지지 못하고 수요자가 과도한 위험가격을 지불하게 될 수 있음.

■ 따라서 역모기지의 경우 위험완화수단(risk mitigation)에 대한 금융기관의 대처능력이 매우 중요할 뿐만 아니라 역모기지 특성으로 인해 필연적으로 발생하는 과도한 위험에 대한 보증기관의 역할 또한 중요함.

- 일반 모기지(주택담보대출)의 경우 대출자 간 신용위험분산(credit risk pooling)이 가능한 반면 역모기지의 경우 자산가격하락률이 일정부분 지역 간 편차를 보이더라도 개인 간 신용위험의 경우 보다 상관관계보다 높아 상대적으로 위험결합의 효과는 크지 않을 수 있음.
- 역모기지의 현금흐름 구조 상 대출채권의 2차 유동화가 쉽지 않아 상대적으로 대출기관의 위험 회피·분산이 용이하지 않을 수 있음.
- 이러한 운영상의 문제점에 대한 위험관리 능력 향상과 대출종료 시점에 발생할 수 있는 과도한 위험을 정부보증이나 민간보증을 통해 해결함으로써 역모기지 상품의 공급이 확대될 수 있음.

■ 역모기지 대출기관이 부담하게 되는 주요 위험에는 ① 이자율위험(interest rate risk), ② 장수위험(longevity risk), ③ 주택가격변동위험(house appreciation risk), ④ 유동성위험(liquidity risk)이 있음.

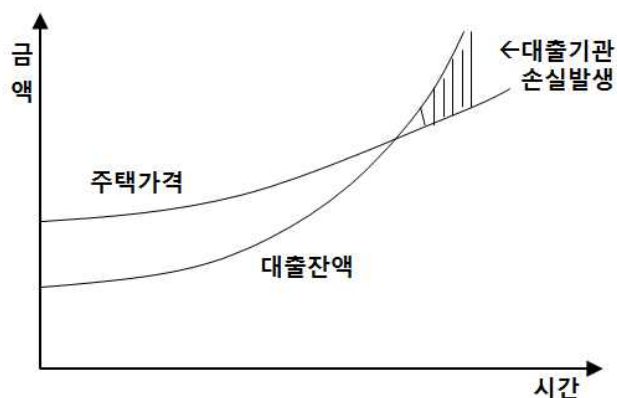
- 대출기간이 장기이므로 이자율상승(when the yield curve becomes more steepen) 시 미래 대출 잔액(future loan balance)은 급격히 상승하게 되며, 반대로 대출 시 명목가치로 확정된 대출채권의 가치가 급격히 하락하여 실질유효수익률이 낮아지고 대출기관의 손실이 불가피하게 확대될 수 있음.
- 또한 대출기간이 확정되지 않았기 때문에 만기일치(duration matching) 방식의 헤지수단 확보가 용이하지 않아 사후적인 리스크 완화가 어려움.
- 대출자가 기대여명보다 오래 생존할 경우 대출금의 회수가 예상보다 늦어지고 지불되는 대출금의 크기가 급격히 상승할 수 있음.
- 대출 기간 중 담보주택 가격이 하락할 경우 대출종료 시 회수 가능한 금액이 대출총액보다 작아져 대출기관의 손실이 발생할 수 있음.
- 담보자산 특성상 비유동적이기 때문에 적정 시기에 자산을 처분하지 못해 대출금 회수가 지연되거나 주택경기의 영향으로 실제 실현손익이 낮아져 손실이 수반될 수 있으며, 대출이 종료될 때까지 장기간 동안 자금의 회수 없이 계속적으로 대출을 실행하여야 하므로 대출기관이 부담하는 유동성 부담의 규모가 큰 편임.

■ 역모기지 대출자가 부담하게 되는 주요 위험에는 ① 대출자 파산위험, ② 정보부족으로 인한 부적절한 선택, ③ 담보주택에서의 퇴거가능성, ④ 변동금리부 대출 시 월지급금액 변동위험 등이 있음.

- 대출 기간 중의 경제상황 변동으로 대출기관이 파산하게 되거나 역모기지 상품에 대한 고령대출자의 정보와 이해력 부족으로 불리한 선택이 야기될 수 있음.
- 대출금액이 담보주택가치에 미치지 못할 경우 주거안정이 위협받을 수 있을 뿐만 아니라 변동금리 조건의 역모기지의 경우 대출금(주택연금 지급액)을 생활비 등의 주요 수입원으로 의존하고 있는 노령대출자가 이자율 변동 시 적정한 금액을 수령 받지 못해 어려움에 처할 수 있음.

■ 적용 가능한 역모기지 위험완화 방법으로는 ① 다수의 이용자들을 결합(risk pooling)시킴으로써 장수 위험을 낮추는 것, ② 대출자산 포트폴리오의 지역적·유형별 분산(loan portfolio diversification)을 통해 대출기관의 총자산가격변동성을 낮추는 것, ③ 장기 고정금리로 인한 대출기관의 이자율변동 위험을 보증기관에게 전가시키는 것, ④ 소비자보호장치를 강화하여 대출자의 주거안정성을 확보하고 올바른 대출선택을 유도하는 것, ⑤ 변동금리부 대출 시 발생하는 손실을 보증기관에게 전가함으로써 대출자의 소득흐름이 안정되도록 하는 것 등이 있음.

〈그림 1〉 역모기지 위험과 대출기관의 손실



자료: 김정주(2007), 「미국 역모기지 제도(HECM) 집행분석과 한국에의 시사점」.