중국 은행의 자산증권화 방안 (Asset securitization): 중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)[1)]

연구위원 안유화

2007년 미국에서 시작한 서브프라임 모기지 위기(Subprime mortgage crisis, 次貸危機)는 국제적 금융위기로 번지면서 지금까지 세계 금융시장의 큰 위험요소로 작용하고 있다. 이 과정에서 중국의 금융시장은 상대적으로 안정된 모습을 보이고 있고, 특히 이번 금융위기의 주범으로 알려진 자산증권화[2)]가 중국에서 안정적으로 발전함에 따라 많은 사람들의 관심을 불러일으키고 있다. 더욱이 최근 Goldman Sachs와 Barclays Capital 등의 투자은행들이 위험자산의 자본비용 절감을 위한 자산유동화를 다시 추진하고 있어 증권화 상품에 대한 관심이 다시 부각되고 있다. 그러나 금융증권화는 이번 미국발 서브프라임모기지 위기의 주범으로 각인되어 있기 때문에 각 국 금융감독기관들은 새로운 금융증권화 상품 출시에 대해 경계하는 눈치이다. 특히 증권화 같은 파생상품이 실질 가치를 반영하기 힘든 복잡한 상품이기 때문에 감독을 강화해야 한다는 의견은 변함이 없다. 따라서 중국에서 증권화 상품이 어떻게 운영 되고 그 특징이 무엇이며, 이러한 특징이 증권화상품의 안전성에 어떻게 작용하는지, 그리고 중국 금융당국의 감독메카니즘은 효율적으로 작동하는지 등은 모두가 관심갖는 질문이라고 할 수 있다. 본 사례는 이러한 현실배경에 맞추어 중국에서의 자산증권화의 배경, 구체적인 운영방법과 리스크 및 수익현황, 그리고 그와 관련되는 제도적 문제들을 중국에서 추진되었던 개인주택담보대출을 기초자산으로 하는 유동화증권 (MBS[3)]상품을 중심으로 중국건설은행(中國建設銀行股份公司)에서 발행한 '건원2005-1MBS'("建元2005-1個人住房抵押貸款支持證券(MBS)") 운용사례에 대한 분석을 통하여 알아보고자 한다. 또한 이러한 사례분석을 통하여 왜 중국에서 증권화 시범방안

1) 본 사례에 대한 분석내용은 《중국금융시장 포커스》 8월호에 연재

2) 자산증권화 또는 자산유동화는 금융기관이나 기업이 보유하고 있는 비유동성 자산(현금화되기 어려운 자산)을 표준화하고 특정조건별로 집합하여 이를 바탕으로 유가증권을 발행하여 자본시장의 거래에 적합하도록 함으로써 유동성을 제고하는 과정을 의미한다. 이 때 발행된 유가증권을 자산담보부증권(Asset Backed Securities, ABS)이라고 하며, 자동차대출 담보증권, 리스대출 담보증권, 부동산대출 담보증권 등이 있다. 한국의 경우 원래 자산담보부채권이라고 불렸으나, 1998년 9월 자산유동화에 관한 법률이 제정되면서 자산유동화증권이라는 용어가 생겼다.

3) MBS (Mortgage-Backed Securities, 주택저당증권): 자산담보부증권(ABS) 의 일종으로 유동화 대상이 되는 기초자산(Underlying Asset) 이 주택자금대출에 따라 발생하는 대출채권과 채권 확보를 위한 저당권이 합쳐진 주택저당채권(mortgage)이다. 주택저당채권은 주택자금을 대출받은 채무자로부터 발생하는 원리금 상환이 바로 현금흐름이 된다. MBS는 주택자금 대출기관 등이 대출자금을 조기 회수하기 위하여 보유하고 있는 주택저당채권을 직접 투자자에게 증권발행 등을 통하여 매각하거나 중개기관에게 매각하여 현금화를 할 때 사용하는 방법으로 다수의 대출채권을 모아 이를 기초로 증권 (MBS)을 발행하여 투자자에게 매각하게 된다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

이 실행하게 되었고, 관련제도는 어떻게 되어있으며, 미국 증권화와의 차이점이 무엇이고 앞으로 MBS가 중국에서 자산증권화의 주요상품이 되기에는 어떤 어려운 점들이 있는지 논의해 보고자 한다.

[중국에서의 자산증권화 정의]

중국의 경우 자산증권화에 관한 개념을 《신용자산증권화시범관리방법》(《信貸資産證券化試点管理方法》, 이하 《관리방법》)의 제2조에서 규정하고 있다. 즉, "자산증권화란 중국역내에서 은행업 관련 금융기관이 자산보유자(Originator) 로써 신용자산을 수탁기관에 수탁하고, 수탁기관에서 대상자산을 기초로 유동화증권을 발행하며, 기초자산에서 발생 하는 현금흐름으로 유동화증권을 보유한 투자자들에게 수익금을 지불하는 구조성 자금조달 행위이다."라고 정의되어 있다. 자산증권화 개념을 자금조달행위로 규정한다는 의미에서 일반적인 자산증권화 개념과 달리 협소하게 정의되는 점이 주목된다. 중국의 《관리방법》에 근거하면 자산유동화증권은 자격을 인정받은 금융기관과 신탁기관만이 발행이 가능하고, 전국은행간채권시장(全國銀行間債券市場[4])에서만 유통되며, 특정 투자자들에게만 발행가능하고, 특정 구매자들 사이에서만 양도가 가능하다고 규정되어 있다.

중국에서 자산유동화 증권 시장의 발전은 매년 비약적으로 발전하고 있다. 2008년 2월까지 총 8개 기관에서 모두 11번의 발행을 진행하였다. 그러나 중국의 자산 유동화 증권 거래는 발행이래 별로 활발하게 이루어지지 않고 있다. 2007년 10월, 중앙은행은 전국 은행간채권시장에서 자산유동화 증권의 담보식 환매거래를 허용하였다. 2008년 3월 6일까지 총 거래건수가 20건이고 거래금액은 20.6억위안이다. 담보식환매거래방식의 허용은 중국에서의 자산유동화증권 거래를 활발하게 하는 촉매역할을 하였다. 중앙국채등기회사(中央國債登記公司)에 의하면, 2008년 7월까지 중국에서 총 발행된 자산유동화 증권은 531억위안이고 총 거래액은 158.65억위안이며 잔여액은 434.4억위안이다. 기초 자산은 주택담보대출, 자동차대출, 우량신용자산 및 불량대출 등이 있으며, 거래방식은 유동화증권 직접매매(現券买卖)와 담보식 환매(質压式回購) 형식이다.

2005년 이래 자산유동화증권의 발전을 위해 중국인민은행은 《신용자산증권화 시범관리 방법》(《信貸

4) 전국은행간채권시장이란 중국외환거래중심(中國外滙交易中心)과 중국은행간자금거래센터(全國銀行間同業拆借中心) 및 중앙국채등기결산공사(中央國債登記結算公司)를 중심으로 하여, 상업은행, 농촌신용연합사, 보험공사, 증권회사 등 금융기관간의 채권매매와 환매(債券賣買和回購)를 진행하는 시장이다. 1997년 6월 6일에 설립되었고 그 주요기능은: 은행간외환거래를 제공, 위안화 상호대출(人民币同業拆借), 채권거래 시스템을 만들고 시장거래를 조직관리; 외환거래의 자금청산, 결제, 채권거래의 청산과 감독; 온라인 어음가격 시스템; (網上票据報价系統); 외환시장과 채권시장 및 화폐시장의 정보서비스 등을 제공한다. 10여년동안의 발전을 거쳐 전국은행간채권시장은 중국채권시장의 주체를 이루는 시장으로서 국채의 대부분 상품과 정책금융채권등이 발행되고 거래된다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

資産證券化試点管理方法》, 《자산유동화증권의 정보공개규칙》(《資産支持證券信息披露規則》), 《신용자산증권화의 기초자산에 대한 정보공개관련 규정사항》(《信貸資産證券化基礎資産信息披露有關事項》) 등 제도를 제정 실시하였고 전국 은행간 채권시장에서의 자산유동화증권의 담보식 환매거래에 관한 규정제도 등을 공표하였다.

중국에서의 자산증권화 상품은 기초 자산의 서로 다른 성격에 따라 상업은행 저당대출 자산증권(CLO, 抵押貸款資産支持證券), 개인주택담보대출자산증권[5](RMBS, 个人住房住房抵押貸款資産支持證券)과 상업은행불량대출자산증권(NPL, 商業銀行不良貸款資産支持證券)등으로 구별된다. 주택저당증권은 미국에서 가장 먼저 시작되었고 발전이 가장 성숙한 자산증권화 유형이라고 할 수 있다. 중국 상업은행들이 실행하고 있는 주택저당담보대출은 이미 상당한 규모이기 때문에 주택저당담보대출 증권화를 실현하기 위한 가장 기본적인 조건을 갖추었다고 할 수 있다. 2005년 중국에서 처음으로 주택저당담보대출 증권화를 시범운영하기 직전인 2004년 12월 31일까지 중국 상업은행들의 개인주택담보대출의 잔여액은 15,922억 위안이 되었다. 따라서 2005년 3월부터 중국은 신용자산증권화(信貸資産證券化, credit asset securitization) 시범운영을 시작하였고, 자산증권화는 현재까지 4년동안의 실행을 통해 중국에서 안정적인 발전을 보이고 있다. 중국 최초의 신용자산유동화증권은 2005년 국가개발은행과 중국건설은행[6]이 전국은행간채권시장에서 각 41.77억원 신용 대출자산을 기초로하는 유동화증권과 30.17억위안 개인주택담보대출을 기초자산으로 하는 유동화증권을 출시하면서 시작되었다.

[사례]

자산증권화의 일반 운용과정은: 자산보유자(Originator)가 우선 일정한 조건을 만족하는 기초자산을 특수목적기관 (特殊目的機構, Special purpose vehicle, SPV)에게 판매하고 (혹은 SPV 기관이 적극적으로 유동화 가능한 자산을 구매함), SPV가 이 자산들을 집합시켜(Assets pool) 신용보강기관(Credit enhancement, 信用增級機構)과 신용평가기관(信用評級機構)의 평가를 거쳐 등급별 자산으로 분리한 후, 각 등급별 자산으로부터 발생하 는 현금흐름을 기초자산으로 금융시장에서 유가증권을 발행하여 자본을 조달한다. 발행된 유동

5) 중국의 경우 RMBS(개인주택저당증권 Residential mortgage-backed security)가 이미 출시되어 운용되고 있는 상황이지만 CMBS(Commercial Mortgage Backed Securities, 상업용부동산저당증권)에 대한 법적개념과 제도가 미비한 상태로서 아직 출시되지 못하고 있다.

6) 2000년 9월과 10월, 중국건설은행과 중국공상은행은 중앙은행으로부터 정식으로 주택담보대출증권화 시범단위로 승인받았고 그동안 지속적으로 주택담보대출증권화 관련 연구자료들을 보고하고 설명하는 노력을 기울여왔다. 2004년 6월, 중국건설은행은 중앙은행으로부터 MBS에 대한 제6차 보고방안이 채택되어 부외방식 (off balance sheet)으로 운영할수 있도록 승인을 받았다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

화증권은 인수기관(Underwriter, 承销機構)을 통하여 상장 유통되고 최종 Asset Pool 에 서 발생하는 현금 흐름은 유동화증권 등기수탁기관(Trustee)의 관리하에 투자자들의 수익으로 상환된다.

중국의 경우도 전체적인 흐름은 일반적인 자산증권화와 같다. 《관리방법》 제4조는 은행신용자산증권화(銀行資産信貸證券化)의 참여주체를 "신용자산 증권화의 발행기관(發起機構), 신탁기관(信托機構), 수탁기관(受托機構), 대출서비스기관(貸款服務機構), 자금 보관기관(資産保管機構), 증권등기수탁기관(證券登記托管機構), 기타 증권화 거래관련 서비스기관과 자산유동화증권에 투자하는 기관 (즉 자산유동화증권 보유자, 資産支持證券持有人)" 등으로 규정하고 있다.

중국건설은행은 중국 최초로 개인주택담보대출증권화상품(MBS)을 발행한 기관이다. 당시 중국건설은행은 발행기관으로서 조건에 부합되는 15,162건의 개인주택 담보대출(個人按揭貸款) 총 30.17억위안을 Asset Pool로 하여 수탁기관인 중신신탁투자유한공사(中信信托投資有限責任公司)에 위탁하여 주택담보대출자산을 기초로 신탁을 설립하였고 신탁수익증권 '건원 2005-1MBS'("建元2005-1個人住房抵押貸款支持證券(MBS)")를 2005년 12월 15일에 성공적으로 발행하였다.[7] 그리고 2006년 2월 20일 '건원 2005-1MBS' 는 전국은행간채권시장에서 상장거래 되었다. (참조 〈표1〉)

〈표1〉 "建元2005-1MBS" 발행주체 및 발행참여기관

발행기관/대출서비스기관/배정인 /연합부기관리인(聯合簿记管理人)	중국건설은행주식유한회사 (中国建设银行股份有限公司)
수탁기관/발행인	중신신탁투자유한책임회사 (中信信託投資有限責任公司)
거래관리기관	HSBC북경지사 (香港上海滙豊銀行有限公司北京分行)
자금보관기관	중국공상은행주식유한회사 (中國工商銀行股份有限公司)
등기기관/지불대리기관	중앙국채등기결산유한책임회사 (中央國債登記結算有限責任公司)
연합부기관리인	중국국제금융유한회사 (中國國際金融有限公司)
신용평가기관	북경무디스투자자서비스유한회사 (北京穆迪投資者服務有限公司)
	중성신국제신용평가유한책임회사 (中誠信國際信用評價有限責任公司)
법률고문	김두변호사사무소(金杜律師事務所)
	부이덕국제변호사사무소 (富而德國際律師事務所)
	경천공성변호사사무소 (竟天公誠律師事務所)
재무고문	Standard Chartered Bank(HK) (渣打銀行(香港)有限公司)
회계고문	덕근(德勤). 관황진방회계법인 (關黃陈方會計師行)

7) 중국건설은행은 2007년과 2008년에 "2007-2008년차등급채권제1기(次級債券第一期)" 와 "건원2007-1 조정자산유동화증권(重整資産支持證券)" 및 "2007-1RMBS" 상품을 출시하였고, 중국국제금융유한회사(CICC, 中國國際金融有限公司 , 약칭 中金公司)가 주간사를 맡았다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

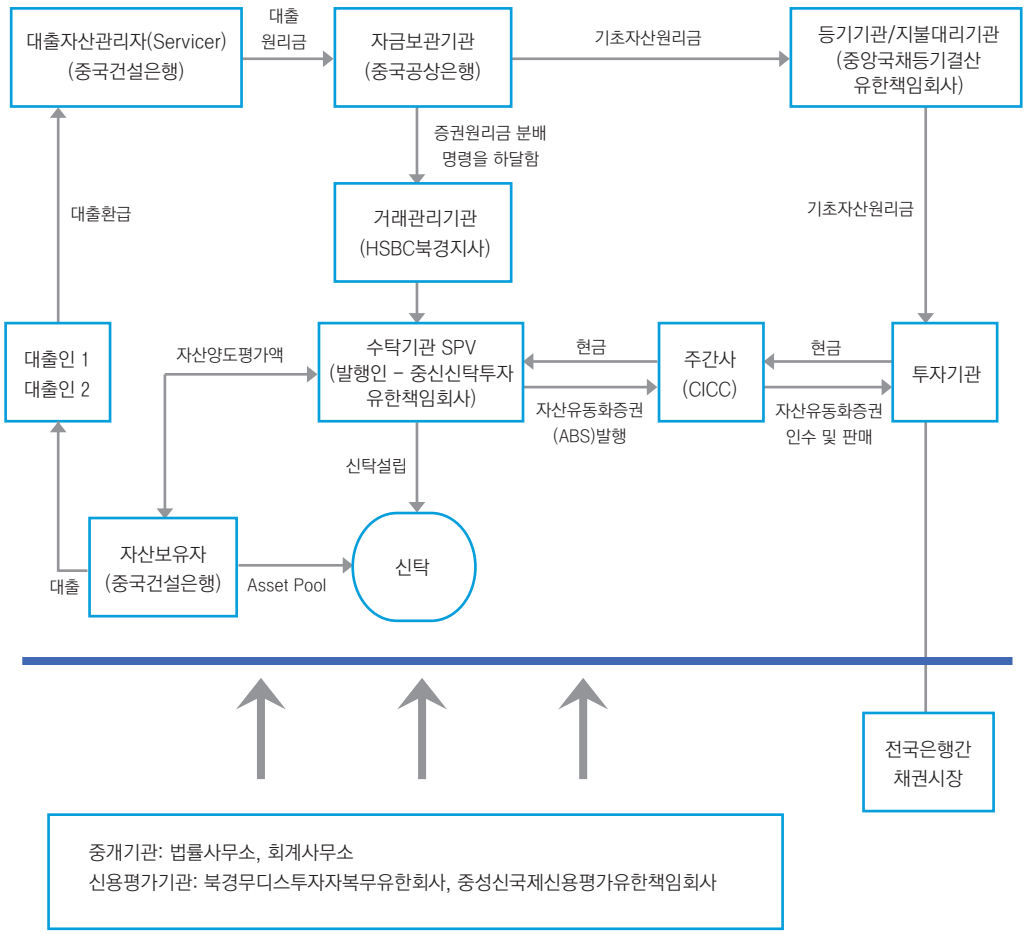
〈표1〉에서 보면 이번 증권화 발행 과정에서 중국건설은행은 발행기관, 대출서비스기관, 배정인(安排人)과 부기파일관리인(簿记建档管理人) 등 여러가지 역할을 담당하였다. 이는 국제 자산증권화 운영모델을 참조하여 중국 현행 법률 틀속에서 중국 현실에 부합되는 개인주택담보대출증권화 거래구조를 설계한 결과이다. 중국건설은행은 김두변호사사무소(金杜律師事務所), 부이딕국제변호사사무소(富而德國際律師事務所),중국국제금융유한회사(中國國際金融有限公司), 중성신국제신용평가유한책임회사(中誠信國際信用評價有限責任公司) 등 국제수준에 부합되는 기관들을 증권화 프로젝트에 참여시켜 성공적인 증권발행을 위한 관련 중개서비스를 제공하였다.

★ "중국건설은행"의 자산증권화 운영흐름

중국건설은행에서 발행한 '건원2005-1MBS'상품은 《중화인민공화국신탁법》《中華人民共和國信託法》과 《신용자산증권화시범관리방법》《信貸資産證券化試点管理方法》에 근거하여 특별목적기구(SPV)중에서의 특별목적신탁회사(SPT)의 형식으로 발행하는 구조를 선택하였다. 〈그림1〉에서는 중국건설은행의 자산증권화의 운영흐름을 보여주고 있다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

〈그림 1〉 "건원 2005-1MBS"의 거래구조



자료: 건원2005-1개인주택담보대출증권화신탁발행설명서

구체적 운영과정은 다음과 같다.

[Step 1] 중국건설은행은 **자산보유자(Originator, 發起機構)**로서 상해(上海), 무석(无錫), 복주(福州), 샘주(泉州) 등 4개 지점은행에서 대출한 개인주택담보대출액 중에서 30.17억 위안을 기초로 하여 Asset Pool("資産池")을 만들었다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

〈표2〉 대출자산의 지역분포

담보물(저당물) 소속지역	대출잔여액 (위안)	잔여액비중 (%)	대출건수	건수비중 (%)	매건잔여액 (위안)	가중평균시초저당율 (%)
상해	1,694,500,935	56.17	5.862	38.66	289,065	68.03
무석	146,062,056	4.84	1,357	8.95	107,636	61.56
샘주	444,979,746	14.75	3,222	21.25	138,107	67.13
복주	731,140,401	24.24	4,721	31.14	154,870	66.41
합계	3,016,683,138	100.00	15,162	100.00	198,963	67.19

자료: 건원2005-1개인주택담보대출증권화신탁발행설명서

[Step 2] 자산보유자는 **유동화전문회사(SPV, Special Purpose Vehicle)**에 기초자산을 매각하는데 중국건설은행은 특수목적신탁(SPT)방식을 선택하여 수탁기관인 중신신탁 (中信信託)에게 매각한다. 중신신탁은 신탁기관 (“信託機構”)으로서 위탁인과 독립된 수탁인이 관리하는 신탁계좌를 설립하고, 건설은행의 신탁자산을 받아들여 신탁(“信託”)을 설립한다. 신탁이 설립되면 “수탁기관”은 오직 신탁을 위한 특별 목적으로 “신탁재산”(“信託財産”)을 관리할 수 있고 신탁 사무를 처리할 수 있다. 신탁의 특별목적이란 바로 개인주택담보 대출의 증권화를 실현하기 위해 “신탁”을 특수매체로 하여 “유동화증권” (“資産支持證券”) 을 발행하고 보유자의 이익을 위해 관리하고 서비스하며, Asset Pool을 경영하여 그 중에서 발생하는 수익을 취득함을 말한다.

이번 ‘건원2005-1’ MBS의 발행에서, 중신신탁투자유한책임공사(中信信託投資有限責任公司)[8]는 “수탁기관”의 역할을 담당하였다. 중신신탁투자유한책임공사(SPT)는 MBS를 발행한 수입으로 발행기관인 중국건설은행으로부터 개인주택 담보대출을 구매한다. 이번 ’건원 2005-1’ MBS중에서 “우량등급 자산을 기초로 하는 유동화증권”(“優先級資産支持證券”)은 수탁기관인 중신신탁투자유한책임공사가 전국은행간채권시장에서 투자기관들에게 발행판매 하고, “차등급자산을 기초로하는 유동화증권”(”次級資産支持證券“)은 신탁 기관인 중신신탁투자유한책임공사가 발행기관인 중국건설은행주식유한회사에 특정발행 하 였다. 즉 중국건설은행주식유한공사가 차등급자산을 기초자산으로 하는 유동화 증권을 전부 구매한다. 또한 “신탁자산”(“信託資産”) 으로부터 발생되는 현금흐름으로 유동화 증권의 수익을 지불한다.

[Step 3] **신용등급평가:** SPV는 양도받은 자산에 대해 신용평가기관[9]들을 통해 기초자산의 미래현금흐름

8) 수탁기관인 중신신탁투자유한책임공사는 은행감독관리위원회에서 직접 감독하는 3개 전국 신탁투자회사중의 하나로서 중신회사(中信公司)가 80.28% 지분을 보유하고 있으며, 중국에서 가장 먼저 금융성 지주회사 (金融性控股公司)형태를 가진 금융신탁기관이다. 2004년말, 중신신탁의 등록자본금은 5.07억원이고 순자산은 5.6억원이고 신탁자산은 85억원이다.

9) 신용평가기관은 오직 대출증권의 신용위험에 대한 평가만을 진행한다. MBS의 Credit Risk를 평가하며, 유동화자산의 현금흐름 및 발행구조의 적절성, 대상자산의 가치, True Sale 여부, 양도인과 자산관리자에 대한 평가 등을 통하여 신용등급을 정하고 MBS가 발행된 이후에도 주요한 변동사항에 대해 체크하여 투자자에게 제공하는 역할을 한다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

창출능력에 대한 평가를 진행한다. 즉 대출계약에 따라 원리금 상환가능성에 대한 평가를 내린다.

건설은행의 '건원2005-1' MBS 자산집합은 Moody's와 중성신탁(中誠信託) 2개 신용평가기관의 평가결과에 근거하여 4개부분으로 분류된다. A등급 대출은 24억위안으로 7건이며, 신용등급은 AAA 등급이다. B등급 대출은 3억위안으로 신용등급은 AA 등급이고, C등급 대출은 2.1억원으로서 신용등급은 BBB 등급이다. A, B, C는 우량자산집합 (優先級資産)이고 S급은 가장 낮은 등급의 자산집합인 차등급자산(次級資産)으로서 건설 은행 내부에 남겨둔다.

[Step 4] 신용등급보강: SPV에 자산을 양도하는 과정에서 일반적으로 신용등급보강기관을 통해 담보 혹은 보험 등의 형식으로 자산의 신용등급을 상승시킨다. 본 사례는 독립된 제3기관에 의한 신용등급보강을 거치는 외부증진방식이 아니라 내부적인 신용등급 보강 과정, 즉 기초자산에서 발생하는 현금흐름에 대한 분류를 거쳐 원리금상환의 우선순위를 정하는 방식으로 신용위험을 낮추는 방식을 이용했다. 설계에 따르면, 우량등급에 투자한 투자자가 가장 먼저 투자수익을 돌려받는다.

[Step 5] "건원2005-1"MBS는 중신신탁에서 발행하고 증권인수기관[10](Underwriter, 承销機構)인 중국국제금융회사(CICC)가 주간사가 되어 전국은행간채권시장에서 신탁수익증서를 상장발행한다. "건원2005-1MBS" A등급 자산을 기초로하는 유동화증권과 B등급 자산을 기초로 하는 유동화증권은 전국 은행간 채권시장에서 상장되어 거래되고, C등급 자산을 기초로하는 유동화증권은 인민은행의 상관규정에 근거하여 양도되며 상장거래할 수 없다. 투자자는 인수단성원 (承销團成員)들로부터 MBS를 구매한다. 구매금액은 인수단 구성원들이 지정하는 계좌로 입금해야 하며 인수단구성원에서 수탁기관의 지정계좌로 이체시킨다.

《관리방법》 제6장에는 인수기관에 관한 규정이 적혀있다. 제39조의 규정에 의하면, 자산유동화증권의 인수는 협의인수와 입찰인수의 방식을 사용할 수 있으며, 인수기관은 반드시 자격이 만족되는 금융기관이어야 한다. 자산유동화증권은 전국은행간채권시장에 등록되어 보관되고, 거래·결산은 반드시 《전국은행간채권시장채권거래관리방법》(《全國銀行間債券市場債券交易管理方法》) 등 유관규정에 따라 이행되어야 한다. 《관리방법》 제41조에서 유동화증권은 자격이 되는 투자자들에게만 발행되며 동시에 투자자들간의 거래만 가능하다고 규정하고 있다. 앞으로 유동화증권의 발행은 규정에 따라 전국은행간채권시장에서 거래하다가 조건이 만족되면 증권시장으로 확대한다는 원칙이다. 이런 규정에 의해 상업은행도 인수기관 역할을 할 수

10) 신용평가가 완료된 이후, SPV는 업무수탁인과 주간사(일반적으로 투자은행)를 통해 자본시장에서 유동화 증권을 발행하여 자금을 조달한다. 발행에 성공한후, SPV는 조달된 자금으로 자산보유자로부터 자산을 구매하는 동시에 신용평가기관과 주간사 등 전문기관 들에게 서비스비용을 지불한다. 주간사는 발행구조, 전략 수립 및 발행업무 주선 등 MBS 발행의 총괄 조정자 역할을 맡아 MBS 발행과 관련법률, 세무상의 기초적인 내용들을 검토하며 대상자산 Pooling, Cash Flow 분석 및 Structuring 업무를 수행한다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

있어 새로운 상업은행 운영모델도 가능하다.

[Step 6] 자산관리자(Servicer, 服務機構) 기관으로서의 중국건설은행은 주택구매자들로부터 원금과 이자를 받아 위탁기구에 납부하고 수탁기관(중신신탁)에게 관리보고 (服務商報告)를 한다. 자산관리자는 자산보유자 또는 신용정보업자 및 기타 자산관리업무를 전문적으로 수행하는 자로서, 중국의 경우 일반적으로 자산보유자가 자산관리 업무를 수행한다. 자산관리자는 대출인으로부터 수금과 기록을 책임지고 증권화 기초자산으로부터 발생하는 현금을 자금수탁기관에 보관시킨다.

일반적으로 SPV는 'Paper Company'로서 업무를 직접 영위할 수 없으므로 자산관리자 및 제3자에게 위탁하여야 한다. 이들은 신탁계약 (信託合同), 서비스 약정 계약(服務合同), 자금보관 계약(資金保管合同)등 계약문건을 통해 신용자산 증권 발행을 진행한다. 업무수탁자(Administrator)는 SPV의 업무를 위탁받아 대행한다. 일반적으로 업무수탁자는 우량은행이 대행하고 있으나 제3자에게 위임이 가능하다. 《관리방법》 제22조에서는 "수탁기관은 반드시 대출서비스 기관과 서비스계약을 체결"하여야 한다고 규정하였다. 동 규정 제18조는 "수탁기관은 반드시 상업은행 혹은 기타 전문 기관에게 위탁하여 신탁재산 자금보관기관을 담당하도록 해야 한다. 신탁계약약정에 따라 기타업무자격이 있는 기관들이 대출서비스, 거래관리 등 기타 수탁책임을 하도록 각각 위탁할 수 있다."고 규정하고 있다. 건설은행의 경우 중신신탁회사는 중국건설은행에게 업무수탁인으로서 자금수탁기관, 자금보관기관의 역할을 위임하였다.

[Step 7] 자금보관기관(Trustee)은 MBS 투자자 보호를 위한 중요한 역할을 담당한다. 자금보관기관은 유동화자산에서 발생하는 현금 보관 및 여유 자금의 투자를 대행하는 역할과 자산관리자의 도산위험으로부터의 회피 기능, 투자자의 권익보호를 위한 기능 등을 수행 한다. 자금보관기관은 증권등기결산기관으로부터 투자자의 기본 상황과 증권 보유정보를 받고 수탁인의 명령을 받은후 유동화증권 투자자들에게 원리금을 지불한다.

《관리방법》 제27조는 "자금보관기관은 수탁기관의 위탁을 받아 신탁재산계좌 자금을 책임보관하는 기관이다. 신용자산증권화의 발행기관과 대출서비스기관은 자금보관기관을 겸임할 수 없다"고 규정하고 있다. 동 규정 제28, 29조에서는 자금보관기관과 수탁기관간에 자금보관계약을 체결하는것에 관해 규정하고 있다. 그중 제28조는 계약의 내용에 대해 규명하고 있는데 수탁기관, 자금관리기관의 이름과 주소, 자금보관기관의 직책, 보수, 자금관리방법과 표준 및 각 참여자의 권리와 의무, 위약시 책임 등을 규정되어 있다. 제29조는 자금보관기관이 반드시 이행해야 하는 의무사항에 대해 규정하고 있는데, 신탁 재산자금을 안전하게 보관하고, 신용자산 증권화 특정목적의 신탁명의로 신탁자산의 자금 계좌를 개설하는 등의 내용을 포함하고 있다. 자

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

금보관계약 약정의 방식으로 자산유동화 증권보유자에게 투자수익을 지불하고, 자금보관계약 약정의 방식과 수탁기관의 지령에 따라 특정목적 신탁계좌 자금을 관리한다. 또한, 자금관리계약의 약정에 따라 정기적으로 수탁기관에게 자금 보관에 관한 보고를 하는데, 주로 자금관리정황과 자산유동화증권의 수익 지불상황 등 직무와 관련한 내용에 대해 보고한다. 이상에서 알 수 있듯이 중국의 신용자산 증권화 과정에서 상업은행은 자금보관기관의 역할도 할 수 있고, 자금보관계약의 제약하에 자금 보관 책임을 가진다. 본 사례에서는 중국공상은행이 자금보관기관으로서 중신신탁의 위탁자금 계좌를 받아 정기적으로 위탁월별보고(托管月報)를 하고 투자자들에게 정기적으로 원금과 이자를 지급하였으며, 수탁기관의 역할도 수행하였다.

[Step 8] **법무/회계법인:** 법무법인은 자산유동화의 발행구조에서부터 거래가 종료될때까지의 각종 법률문제에 대한 자문 및 검토, 각종 계약서 작성 지원 등의 역할을 수행한다.

★ 建元MBS발행관련 기본자료

건설은행이 내놓은 개인주택담보대출 증권화 신탁상품 '건원2005-1MBS'의 발행총액은 30.17억위안이며 공개발행된 금액은 29.26억위안이다. 현금흐름의 분배순서에 따라 우량등급과 차등급(즉 S등급) 2개 부분으로 나뉜다. 이 중, 우량등급 증권은 다시 원리금과 이자지급순위에 따라 A, B, C 3등급으로 나뉜다. 이중 A등급 유동화증권 실제발행총액은 26.69억위안이고 중성신국제신용평가회사(中誠信國際信用評價公司)에 의해 AAA등급을 평가받았다. B등급 유동화증권 발행총액은 2.036억위안으로서 신용평가등급은 A등급이다. C등급은 5,279만위안이고 신용등급은 BBB이다. 같은 날, 중신신탁은 건설은행을 대상으로 발행총액이 9,050만위안인 차등급자산 (S등급)을 기초로하는 차등급유동화증권을 특정발행하였다.(표3 참조) A등급과 B등급은 발행후 2개월내에 전국은행간채권시장에서 상장되어 거래되고 유통된다. C등급 증권은 협의양도 방식으로 거래되고 유통된다. 신탁의 법정만기일은 2037년 11월 26일다.(표4 참조)

['건원2005-1MBS'의 가격]

'건원2005-1MBS' 상품의 A등급과 B등급 증권의 표면이자(票面利率)는 모두 변동이자(浮動利率)방식을 채용하고 있다. 기준금리는 7일 환매금리로, A등급 유동화증권의 기본 마진금리(基本利差)는 1.10%이고, B등급 유동화증권의 마진금리는 1.70%이며, C등급 증권의 마진금리는 2.80%이다. 이 증권화 상품은 수익이 리스크에 따라 결정된다는 원칙에 부합됨을 알 수 있다.

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

〈표3〉 중국건설은행 '건원2005-1 MBS' 발행 설계

자산유동화 증권 분류	발행금액 (위안)	비중 (%)	신용 등급	상품구성	발행방식	가중평균기간 (WAL,년)	발행금리[11]	
							형식	수준 (표면이자)
A 등급 유동화증권	2,669,764,500	88.5	AAA	11.5%는 B, C등급 및 차등급증권으로 제공됨	부기파일	3.15	변동 금리	기준금리 +1.1%
B 등급 유동화증권	203,626,100	6.75	A	4.75%는 C등급 및 차등급증권으로 제공됨	부기파일	10.08	변동 금리	기준금리 +1.7%
C 등급 유동화증권	52,791,900	1.75	BBB	3%는 차등급증권으로 제공됨	부기파일	12.41	변동 금리	기준금리 +2.8%
차등급 유동화증권	90,500,638	3.00	없음	0%	건설은행 보유	N/A	없음	없음
합계	3,016,683,138							

자료: 건원2005-1 개인주택저당대출증권화신탁발행설명서

건설은행 상품의 MBS는 대출의 경우처럼 매월 원리금을 환급하는 방식이다. 우량등급자산을 기초로하는 유동화증권에 대한 원리금 상환은 차등급자산을 기초로 하는 유동화증권에 우선한다. 월마다 원리금을 상환하는 방식으로 매월 26일을 지불일로 정하였다. 〈표4〉는 A등급 발행설계 내용에 대해 정리하고 있다.

11) 기준금리: 중국외환거래중심과 全國銀行間同業拆借中心이 매일 공표하는 7일 환매가중평균금리 20일 거래일의 산술평균값임. 7월 환매가중평균금리(R007)는 통계적 의미의 지표개념으로서 실제적으로 회수기간 2일, 3일, 4일, 5일, 6일, 7일의 담보식 환매거래의 가중평균값이다.
표면이자: 기준금리에 마진을 합한 값임. 마진금리는 "등기결산당안"에 근거하여 집중배분판매방식으로 확정함.
A등급: (7일환매가중평균금리+마진금리)과(대출자산pool의 가중평균대출이자율—1196ps)중 작은 값
B등급: (7일환매가중평균금리+마진금리)과(대출자산pool의 가중평균대출이자율—60bps)중 작은 값
C등급: (7일환매가중평균금리+마진금리)과(대출자산pool의 가중평균대출이자율—30bps)중 작은 값

중국건설은행(中國建設銀行股扮公司)의 MBS 운용 사례분석 (1)

〈표4〉 '건원2005-1MBS' A 등급 유동화증권 기본자료

명칭	건원2005-1 개인주택담보대출증권화신탁 A등급유동화증권	약칭	05건원1A
유동화 증권코드	0531011	발행일	2005.12.15
납기일	2005.12.19	판매기간	2005.12.16 - 2005.12.19
이자 개시일	2005.12.19	법적최종만기일	2037.11.26
실제발행총액	2,669,764,500 위안	계획발행총액	2,669,764,500 위안
발행가격	100위안	이자방식	매월 원리금 상환, 매월 26일은 지불일(만약 공휴일일 경우, 그 다음 첫 공무일), 최초 이자계산기간은 2005년 12월 19일 - 2006년 1월 26일(당일 불포함)
표면이자	기준금리+마진금리, 기준금리는 7일환매 이자율, 마진금리는 1.10%	기준금리	최초 이자계산 기간에 적용되는 기초금리는 12월 14일의 B_1M[12] 값임, 즉 1.42%, 두번째 이자계산기간의 기준금리는 전기 지불일 5일전 당일의 B_1M 임, 그 다음기간도 같은 방식이 적용됨.
대출이자상한	기초자산인 대출자산의 가중평균 대출이자율은 -1.19%, 최초 이자계산기간의 대출자산의 가중평균 대출이자율은 5.31%		
비고	기대가중평균회수기간[13](WAL)= 3.15 년, 가정 CPR[14]=12.98%		

자료 : 중국채권망, 건원2005-1개인주택담보대출증권화신탁발행설명서

12) B_1M는 7일 환매가중평균금리의 최근 1개월 (20일 거래일)간의 산술평균값임. 2005년 12월 14일로부터 전 20거래일의 7일환매가중평균금리의 산술평균값을 12월 14일의 B_1M값이라고 함

13) 가중평균회수기(Weighted Average Life)는 각 등급 증권의 원금이 전부 상환되는데 필요한 평균시간을 말함

14) 조기상환율(Constant Prepayment Rate)은 연비율을 기본단위로 하며, Asset pool중에서 매월 조기상환금액을 월초 총잔여액에서 차지하는 비율로 계산하며 이 값은 고정값으로 가정함