

# 학자금대출시장 분석 및 유동화 활성화 방안

2010. 06.

연구위원	김필규
중앙대학교	박연우
선임연구원	이현진



**자본시장연구원**  
Korea Capital Market Institute



## 序 言

교육기회의 확대와 교육경쟁력 제고는 성장정책과 분배정책 모두에 해당되는 중차대한 국가 정책과제이다. 교육기회 확대를 위해 현실적으로 가장 중요한 것은 재원의 확보이며, 이를 위해 자본시장을 활용한 재원 확보 방안의 마련이 필요하다. 특히 학생들이 학업에 필요한 자금을 저리로 지원받고 향후 취업 등을 통해 이를 상환하는 학자금대출의 재원 확대는 교육재원 확대의 중요한 요소라고 볼 수 있다.

정부에서는 학자금대출 확대를 위해 2009년 5월 한국장학재단을 출범시키고 다양한 학자금대출 프로그램을 도입하였다. 특히 학생이 학업에 필요한 학자금을 정부로부터 대출받아 재학기간 동안 원리금 상환부담을 지지 않고 졸업후 취업 등을 통해 일정기준 이상의 소득이 발생한 시점부터 상환하는 획기적인 제도를 도입하였다.

이러한 정부의 학자금대출제도 도입이 소기의 목적을 달성하기 위해서는 학자금대출을 위한 안정적 재원조달과 효율적인 차주의 신용도 관리 시스템 도입이 매우 중요하다고 볼 수 있다.

현재 한국장학재단은 학자금대출의 공급을 위해 자체적인 채권을 발행하고 국가가 지급보증을 하여 저렴한 재원 조달을 통해 학자금대출자의 이자비용 절감 효과를 도모하고 있다. 그러나 정부 보증 채권발행에 의존하는 학자금대출의 확대는 장기적으로 정부부채의 확대로 이어질 가능성이 있다. 따라서 향후 학자금대출의 규모가 확대될 경우 현행 채권발행 방식과 더불어 학자금대출 유동화의 도입에 대한 검토가 필요하다. 또한 학자금대출의 부실화를 막기 위한 다양한 신용관리의 도입도 요구된다.

본 연구는 국내외 학자금대출제도의 변화와 학자금대출 유동화에 대한 분석에 근거하여 향후 자본시장을 통한 학자금대출의 활성화 방안을 검토하고 있다. 특히 향후 한국장학재단의 학자금대출 재원 확대를 위한 방안의 일환으로 학자금대출 유동화 방안을 검토하고 이를 위한 제도적, 시스템적인 보완방안을 살펴보고 있다.

이러한 연구는 향후 국내 학자금대출시장의 활성화와 자산건전성 제고에 크게 기여할 것으로 기대한다. 또한 학자금대출 유동화시장의 활성화를 통해 한국의 금융시스템 발전에도 크게 기여하기를 기대해 본다.

본 보고서를 작성하는데 많은 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 김필규 박사와 중앙대학교 박연우 교수 그리고 본 연구원의 이현진 선임연구원에 감사의 뜻을 표한다. 또한 보고서의 지정 논평을 맡아준 김형욱 연구위원에게도 감사의 뜻을 전한다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며, 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2010년 6월  
자본시장연구원  
원장 김형태

# 목 차

---

---

<b>Executive Summary</b> .....	<b>x</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>xviii</b>
<b>I. 서론</b> .....	<b>3</b>
<b>II. 학자금대출 활성화 필요성</b> .....	<b>9</b>
1. 한국 고등교육의 현황 .....	9
2. 한국 교육경쟁력의 현황 .....	15
3. 한국 고등교육 재원조달 확대의 필요성 .....	19
<b>III. 미국 학자금대출시장 현황</b> .....	<b>25</b>
1. 미국 학자금대출제도 및 유동화의 현황 .....	25
2. Sallie Mae의 사례 연구 .....	43
3. 오바마정부의 미국 학자금대출제도 개선 .....	54
<b>IV. 국내 학자금대출시장 현황</b> .....	<b>59</b>
1. 국내 학자금대출제도의 도입 연혁 .....	59
2. KHFC 학자금대출 유동화의 현황 및 문제점 .....	62
3. 한국장학재단의 학자금지원제도 .....	89

<b>V. 국내 학자금대출 및 유동화 활성화 방안 .....</b>	<b>97</b>
1. 정부보증 학자금대출의 확대 .....	97
2. 다양한 학자금대출상품의 도입 .....	98
3. 학자금대출의 심사 및 사후관리 기능의 강화 .....	98
4. 한국장학재단의 학자금대출 유동화 도입 .....	100
 <b>참고문헌 .....</b>	 <b>107</b>

## 표 목 차

---

<표 II-1> 한국·미국·일본의 교육경쟁력 순위 .....	15
<표 III-1> 미국 주요 연방정부 학자금지원의 종류 및 특징 .....	26
<표 III-2> 미국 연방정부 학자금대출제도의 종류 .....	29
<표 III-3> Stafford Loans의 한도 .....	30
<표 III-4> 미국 연방정부 학자금대출의 유형 및 특징 .....	33
<표 III-5> FFELP에 의한 학자금대출 현황 .....	35
<표 III-6> CDR 값에 따른 미국 교육부의 대학 제재조치 .....	39
<표 III-7> 미국의 개인 파산으로 인한 학자금대출 상환면제 조건 변경 .....	40
<표 III-8> 미국의 학자금대출 유동화 실적 .....	41
<표 III-9> 민간학자금대출(PEL) 유동화증권 구조의 예 .....	42
<표 III-10> Sallie Mae의 재무자료 .....	45
<표 III-11> Sallie Mae의 주요 자산 구성 .....	46
<표 III-12> Sallie Mae의 유동화 구조 사례: Sallie Mae Student Loan Trust 2008-7 .....	48
<표 III-13> 시뮬레이션 모형의 입력변수 .....	49
<표 III-14> 대손충당금 신용보강율에 따른 등급 .....	50
<표 III-15> 학자금대출에 대한 97% 정부보증시 신용등급 .....	50
<표 III-16> 학자금대출에 대한 50% 정부보증시 신용등급 .....	51
<표 III-17> 학자금대출에 대한 25% 정부보증시 신용등급 .....	51
<표 III-18> 정부보증 수준에 따른 달러당 정부 비용부담액 .....	53
<표 IV-1> 이차보전방식과 정부보증방식 학자금대출제도의 비교 .....	61
<표 IV-2> 국내 정부보증 학자금대출상품의 종류 .....	64

<표 IV-3> 국내 정부보증 학자금대출의 신청자격 및 대출요건 .....	65
<표 IV-4> 국내 학자금대출 현황 .....	67
<표 IV-5> 국내 정부보증 학자금대출 종류별 실적 .....	67
<표 IV-6> SLBS의 발행 절차 .....	68
<표 IV-7> SLBS의 회차별 발행 개요 .....	71
<표 IV-8> SLBS의 기초자산(금융기관별) .....	73
<표 IV-9> SLBS의 만기별 발행금액 및 비중 .....	74
<표 IV-10> SLBS의 발행회차별 상환 현황 .....	81
<표 IV-11> 정부보증 학자금대출 수혜자 현황 .....	85
<표 IV-12> 학기별 학자금대출 금리추이 및 구성요소 .....	86
<표 IV-13> 취업후 상환 학자금대출의 내용 .....	91

## 그 립 목 차

---

<그림 II-1> 한국의 고등교육기관 진학률 추이 .....	9
<그림 II-2> 한국의 대학생(재학생 및 휴학생) 수 추이 .....	10
<그림 II-3> 한국의 교육정도별 실업률 추이 .....	11
<그림 II-4> 한국의 교육정도별 시간당 임금 추이 .....	12
<그림 II-5> 한국 국공립대학 및 사립대학의 1인당 연간등록금납부액 추이 .....	13
<그림 II-6> 한국의 가계소득 대비 대학등록금 비중 .....	14
<그림 II-7> 한국·미국·일본의 고등교육 이수 인구율 추이 .....	16
<그림 II-8> 한국·미국·일본의 고등교육기관 연평균 수업료 비교 ...	17
<그림 II-9> 고등교육 단계 정부부담 공교육비와 민간부담 공교육비의 상대적 비중 .....	18
<그림 II-10> 한국·미국·일본의 재원별 GDP 대비 고등교육기관 공교육비 비율 비교 .....	19
<그림 III-1> 미국의 고등교육기관 등록학생수 및 교육비 증감률 .....	25
<그림 III-2> 미국의 고등교육 비용 재원조달 구성 .....	27
<그림 III-3> FFELP의 운용 구조 .....	36
<그림 III-4> 미국의 학자금대출 Cohort 대손율(CDR) .....	38
<그림 III-5> 미국의 학자금대출 부도율 추이(1987~2004년) .....	39
<그림 III-6> 학자금대출 유동화채권(SLBS)의 유동화 구조(예시) .....	41
<그림 III-7> Sallie Mae의 학자금대출 공급 추이 .....	45
<그림 III-8> Sallie Mae의 자산과 부채사이의 가중 스프레드 추이 .....	47
<그림 IV-1> SLBS의 발행 구조 .....	69
<그림 IV-2> SLBS의 발행 현황 .....	70

<그림 IV-3> SLBS의 연도별 투자자 현황 .....	75
<그림 IV-4> SLBS의 만기별 투자자 현황 .....	76
<그림 IV-5> SLBS의 발행회차별 만기전 상환율 .....	77
<그림 IV-6> SLBS의 발행회차별 연체율 .....	79
<그림 IV-7> 해외 ABS 발행과 환헤지 구조 .....	88
<그림 IV-8> SLBS의 해외 발행 구조 .....	88
<그림 V-1> 한국장학재단의 학자금대출 유동화 구조 .....	102

## 약 어 표

---

CBO	Congressional Budget Office
FAFSA	Free Application for Federal Student Aid
FDLP	Federal Direct Loan Program
FFELP	Federal Family Education Loan Program
GSE	Government Sponsored Entity
HEA	Higher Education Act
KHFC	Korea Housing Finance Corporation
NSLDS	National Student Loan Data System
PEL	Private Education Loan
PLUS	Parent Loan for Undergraduate Student
SAFRA	Student Aid and Fiscal Responsibility Act
SLBS	Student Loan Backed Securities

## 《 Executive Summary 》

교육기회의 확대와 교육경쟁력 제고는 성장정책과 분배정책 모두에 해당되는 중차대한 국가 정책과제이다. 교육기회 확대를 위해 현실적으로 가장 중요한 것은 재원의 확보이며, 이를 위해 자본시장을 활용한 재원 확보 방안의 추진이 필요하다.

한국은 고등교육에 대한 수요가 높고 고등교육 진학률이 높지만 교육과 관련된 재정규모가 작아 교육비의 가계지출비중이 큰 상황이다. 향후 교육의 질을 개선하고 저소득층에게 고등교육의 기회를 확대하기 위해서는 학자금대출의 유동화 등 자본시장을 활용한 교육비 지원시스템의 확대가 필요하다.

본 연구는 학자금대출 유동화제도를 선진적으로 도입한 미국의 사례를 살펴보고 한국의 학자금대출시장 및 유동화 현황과 문제점을 분석함으로써, 국내 학자금대출시장 및 유동화 활성화 방안에 대한 시사점을 도출한다. 특히 최근 설립된 한국장학재단의 학자금대출 재원 확대를 위한 방안의 일환으로 학자금대출 유동화의 도입을 검토하고 이를 위한 제도적, 시스템적인 보완 방안을 살펴본다.

### 학자금대출 활성화 필요성

고등교육 기회를 확대하기 위해서는 필요재원의 확보가 가장 중요하다. 특히 교육부문에 대한 정부재원 외에 다양한 재원확보를 통해 저소득층의 고등교육 기회 확대방안을 적극 고려할 필요가 있다. 이에 따라 정부는 한국장학재단을 설립하여 학자금대출제도를 대폭 확충하는 정책을 추진하고 있다. 정부는 학자금대출 창구를 한국장학재단으로 일원화하고 학자금대출 규모를 확대하는 정책을 추진하였다.

이러한 정책은 단기적으로 가계의 고등교육비 부담을 이연시키는 효과와 저소득층의 고등교육 기회를 확대시키는 효과를 나타낼 것으로 예상된다.

그러나 학자금대출 재원의 측면에서 보면 한국장학재단은 학자금대출에 필요한 자금의 대부분을 정부보증 장학재단채권 발행을 통해 조달하고 있으며 이와 같은 자금조달수단은 장기적으로는 정부의 부담을 증가시키는 요인이 될 가능성이 있다. 따라서 향후 조달수단 다양화의 일환으로 학자금대출을 기초자산으로 하는 유동화증권의 발행을 확대하는 방안을 검토해볼 필요가 있다. 즉 학자금대출의 일부를 유동화함으로써 학자금대출을 확대하되 정부의 부담을 일정수준 줄이는 방안으로의 학자금대출 활성화가 이루어질 필요가 있다.

#### **미국 학자금대출시장 현황**

미국 정부는 고등교육비 부담이 용이하지 않은 중산층을 지원하기 위한 목적으로 1965년에 고등교육법에 의해 연방정부 학자금대출제도인 FFELP(Federal Family Education Loan Program)를 도입하였고, 이후 1993년 클린턴 행정부는 새로운 정보보증 학자금대출 프로그램인 Federal Direct Loan Program(FDLP)을 도입해 정부가 직접 학생에게 대출해주는 제도를 마련하였다.

또한 미국은 한정된 교육예산을 효율적으로 활용하고 학자금대출을 확대하는 방안의 일환으로 학자금대출 유동화를 활성화하였다. 이로 인해 미국 전체 대학생의 절반 이상이 정부가 지원하는 학자금대출을 이용하고, 학자금대출을 전문적으로 취급하는 Sallie Mae 등

의 기관이 이를 유동화함으로써 자본시장을 활용한 학자금대출 활성화를 도모하고 있다.

학자금대출 유동화는 정부가 보증한 학자금대출이나 Sallie Mae가 자체적으로 실행한 학자금대출을 유동화기구에 신탁하고 이에 근거하여 자산유동화증권을 발행하는 구조이다. Sallie Mae는 전문대학원 학생을 대상으로 실세금리로 학자금대출을 실행하고, 외부 신용보장 없이 자산의 신용도를 근거로 유동화증권을 발행하는 학자금대출 유동화제도를 운영한다. 학자금대출 전문금융기관인 KeyCorp Student Loan Trust의 경우 전문대학원 학생 대상 학자금대출 사업을 추진하고 약 100억달러의 학자금대출 유동화를 추진하였다.

한편 오바마정권에 들어서는 정부의 보증과 보조금을 받으면서 민간은행 및 학자금 대출기관들이 운영하는 FFELP를 폐지하고 연방정부가 학자금대출을 단독으로 관할하도록 학자금대출제도의 전면적인 개편을 단행하였다. 이와 같은 제도개선은 학자금대출 과정에서 은행의 중개 역할을 축소하여 예산을 절감하고 윈스톱 방식으로 학자금 대출단계를 줄이면서 가정 형편을 우선적으로 고려한 장학기금 확대를 도모하려는 의도이다. 이와 같은 학자금대출 제도 개혁으로 정부가 지원하는 장학금과 학자금대출이 크게 확대될 것으로 예상되고 있다. 우선 Pell Grant Scholarship의 확대로 인해 미국 대학생에 대한 장학금이 대폭 확대될 것으로 예상된다. 또한 정부가 지원하는 저리 융자의 경우에도 단일화를 통해 신속해 질 것으로 예상되며, 지원 대상도 확대될 것으로 예상하고 있다. 한편 그동안 FFELP로 실행되었던 민간부문의 학자금대출은 대폭 축소될 것으로 예상되며, 학자금대출 유동화의 경우에도 그 규모가 크게 감소할 것으로 예상된다.

그러나 향후 정부보증 대출이 확대될 경우 이를 기초로 하는 유동화증권의 발행을 통한 재원조달의 가능성은 여전히 높을 것으로 예상된다. 즉 미국 정부가 직접 대출형태로 실행한 학자금대출의 경우 이를 기초로 자금을 조달하여 학자금대출의 확대를 위한 재원으로 활용할 가능성이 높으며, 이에 따라 학자금대출 유동화는 일정기간이 경과한 이후 재개될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

#### **국내 학자금대출시장 현황**

1981년 한국 정부는 학자금대출이자의 일부를 지원해주는 이차보전방식의 형태로 학자금대출제도를 도입하였다. 그러나 이차보전방식은 정부의 한정된 예산, 은행의 대출기피, 학부모의 연대보증 요구 등의 문제로 대출조건이 구비된 학생들만 학자금대출을 이용할 수 있었기 때문에 실질적으로 학자금대출이 필요한 저소득층은 수혜를 받기 어렵다는 문제가 존재하였다.

정부는 이러한 문제를 해결하고 정부보증 및 유동화를 통해 대출재원을 조달함으로써 학자금대출규모와 한도를 늘리고 대출기간을 장기화하는 새로운 대출제도를 2005년 7월 도입하였고 이를 통해 학자금대출제도는 이차보전방식에서 정부보증방식으로 전환되었다.

정부보증방식의 학자금대출제도는 학자금대출신용보증기금이 학자금대출채권에 대해 90%를 보증하고, 한국주택금융공사(KHFC)에서 학자금대출채권을 기초자산으로 유동화증권(SLBS)을 발행하여 대출재원을 조달하는 구조이다. 정부보증방식 학자금대출제도의 도입으로 학자금대출의 수혜인원과 대출규모는 꾸준히 증가하고 있다. 이와 같이 SLBS제도는 자본시장을 활용한 학자금대출재원 마

련을 통해 재정부담을 일시적으로 확대하지 않으면서 순차적으로 보다 많은 학생들에게 학자금대출의 기회를 제공함으로써 균등한 고등 교육 기회를 부여한다는 효과를 거두었다는 점에서 의의가 있다.

그러나 학자금대출제도는 학자금대출의 한도가 적고 대출기간도 비교적 단기이며, 대출금리가 시장 실세금리에 영향을 받을 가능성이 높고, 학자금대출에 정부가 보증하기 때문에 정부 부담금이 증가할 수 있다는 문제가 있다. 또한 기존의 학자금대출제도는 중산층 이하 저소득층 가정의 대학자녀 학비부담은 서민들의 노후 생활에 대비한 저축여력 부족 초래 또는 가계부채 증가 등으로 서민생활의 어려움을 가중시키는 요인으로 작용하였다.

이러한 문제점을 해결하기 위해 2009년 한국장학재단을 설립하고 취업후 학자금 상환제도를 도입하여 학자금대출을 확대하고 금리부담을 완화하는 정책을 추진하고 있다. 한국장학재단은 자체적으로 채권발행을 통해 재원을 조성하여 대출재원으로 사용한다. 특히 채권발행시 정부가 보증함으로써 보다 저렴한 재원을 조성하여 대출자들의 이자비용을 경감시켜주고 있다.

그러나 지원자금 규모가 증가할수록 한국장학재단의 부채비율이 상승하여 한국장학재단의 신용도에 부정적인 영향을 미치기 때문에 학자금대출 규모 확대의 장애로 작용할 수 있다. 또한 채권발행을 통한 자금조달은 시장금리의 영향을 받기 때문에 금리가 상승할 경우 학자금대출금리도 동반 상승할 가능성이 있다.

### 국내 학자금대출 및 유동화 활성화 방안

향후 학자금대출의 확대를 통한 교육기회를 확대하기 위해서는 현행의 학자금대출제도 및 학자금대출 유동화제도의 개선이 필요하다.

우선 학자금대출 지원을 받는 수혜자를 대폭 확대할 필요가 있다. 미국의 경우 전체 대학생 수의 절반이상이 정부보증 학자금대출을 이용하지만, 우리나라의 경우에는 전체 대학생 수의 10% 수준만이 학자금 지원 대책의 혜택을 받고 있어 수혜자수가 크게 부족한 실정이다. 수혜자 수를 확대하기 위해서는 한국장학재단의 자금조달 수단이 다양화되어야 한다. 자본시장을 통한 학자금대출 확대 정책을 취하되 도덕적 해이 방지대책을 통해 정부의 손실을 절감하는 방안을 마련할 필요가 있다.

연체를 최소화하고 도덕적 해이를 방지하기 위해서는 대학별 연체 실적 관리를 통한 한도조정, 학자금대출을 받는 학생에 대한 금융교육 강화, 대출에 대한 사후관리 강화 등의 방안이 도입되어야 한다.

현재 출시되어 있는 학자금대출 상품은 제한적이기 때문에 다양한 구조를 도입하여 수종의 학자금대출 상품을 개발할 필요가 있다. 먼저 상환기간이 개시된 이후 차입자에게 재취학, 연구과정 등의 사유가 발생할 경우 상환을 연기(deferment)하는 구조의 도입을 고려해 볼 수 있다. 또한 상환기간 개시 후 차입자의 경제적 곤경으로 상환이 용이하지 않는 경우 원리금에 대한 권리행사를 보류하는 구조(forbearance)도 있을 수 있다. 만기연장방식, 담보자산과 연계한 기존대출의 대환상품 등 다양한 상품의 개발을 통해 학자금대출시장을 활성화시키는 방안이 마련될 필요가 있다. 또한

정부의 보증 없이 실행하는 민간학자금대출제도를 도입할 필요도 있다. 특히 중위 혹은 상위소득층으로 정부보증학자금대출의 혜택을 누릴 수 없는 가정의 경우 민간학자금대출을 활용할 수 있도록 이에 해당하는 상품을 마련할 필요가 있다.

학자금대출의 건전성 제고를 위해서는 학자금대출의 적절한 사후관리가 필요하다. 한국장학재단의 학자금대출 통합적 관리 시스템을 보다 정교화하고 사후관리의 기초자료로 활용함으로써 학자금대출의 자산건전성을 제고시킬 수 있을 것이다. 특히 현재까지 집행된 학자금대출의 경우, 이자만 지급하고 있는 거치기간이므로 향후 발생가능한 연체율 예측이 불확실한 상황이다. 중장기적으로 학자금대출에 대한 회수실적에 대한 자료를 구축하고 이를 활용하여 정부의 손실부담을 최소화하는 구조의 학자금대출 관리 정교화를 도모할 필요가 있다. 또한 이러한 자료구축에 근거하여 기존 학자금대출의 통합 및 연장 프로그램의 운영과 사후관리 강화 등을 통해 대손율을 낮추는 방안도 마련되어야 한다.

현재 한국장학재단은 채권발행만을 통해 학자금대출 재원을 조달하고 있으나, 학자금대출 유동화를 통한 자금조달 방식을 병행할 경우 학자금대출을 확대하는 효과가 있다. 학자금대출 유동화는 학자금대출 보증기관이 보증한 학자금대출의 유동화를 위해 설립된 특별목적기구에 학자금대출을 양도 또는 신탁하고, 동 자산의 현금흐름과 신용도에 근거한 자산유동화증권을 발행하여 자금을 조달하는 구조이다.

한국장학재단의 학자금대출 유동화 구조는 두 가지 대안으로 설계될 수 있다. 우선 제1안은 한국장학재단이 실행한 학자금대출을 자기신탁 방식으로 신탁하여 증권을 발행하고, 발행한 증권에 대해

여 한국장학재단이 보증을 하는 방식의 학자금대출 유동화 방식이다. 이러한 방안이 추진되기 위해서는 한국장학재단의 업무범위에 유동화관련 업무가 포함되어야 하고, 자기신탁구조 도입에 대한 제도적인 근거가 마련되어야 한다. 다음으로 제2안은 금융기관이 실행한 한국장학재단 보증 학자금대출을 학자금대출 유동화 금융기관에 양도하고, 동 자산을 자기신탁방식으로 신탁하여 증권을 발행하고, 유동화금융기관이 보증을 통해 신용도 높은 증권을 발행함으로써 낮은 조달비용으로 학자금대출재원을 조달하는 방안이다. 이러한 방안이 추진되기 위해서는 학자금대출유동화 금융기관 도입에 대한 제도적인 근거가 마련되어야 한다.

동 제도를 도입하는 경우 채권발행만을 통한 재원 조달에 비해 학자금대출을 대폭 확대하는 효과가 있다. 한국장학재단이 채권발행만을 통해 재원을 조달할 경우 자기자본 대비 채권발행이 일정 비율 이상이 되면 부채비율이 높아져서 신용도에 악영향을 미치기 때문에 학자금대출 확대에 제약이 존재한다. 그러나 유동화구조를 도입하는 경우에는 자산을 양도하여 자금을 조달하기 때문에 부채비율에 영향을 미치지 않는다.

한국장학재단 발행 채권 및 유동화증권에 대한 수요기반을 확대하기 위해서는 공적기금, 대학기금 등이 학자금대출 유동화증권에 적극 투자할 수 있도록 정책적으로 지원해야 한다. 학자금대출 유동화증권 및 한국장학재단 발행채권을 편입하는 사회책임펀드 등을 도입하고 이에 대해서는 세제혜택 등의 우대정책을 추진할 필요가 있다.

《 Abstract 》

**Analysis of Student Loans Markets and  
Ways to Vitalize the Student Loans Securitization**

We report that in order to expand the higher education support system in Korea it is necessary to further promote the securitization of student loans. We believe that the securitization of student loans will help to improve the quality of education and to expand the opportunities for education for the low income class. In Korea, KHFC (Korean Housing Finance Corporation) has been issuing student loan backed securities (SLBS) since May, 2005.

In this study, we examine the securitization of student loans as a way to expand funds for higher education. We also attempt to find ways to improve the functioning of the student loan market, which is the basis of successful operation of the student loans securitization market. We postulate directions for developing the higher education support system as well as the student loan securitization program in Korea by examining the policy innovations in the higher education support system in the United States where the student loan markets and their securitization markets are well developed.

In the US, the system where students fund their own educational costs through scholarships and student loans has

taken a firm root. The US government has introduced a series of student loan programs to help students cope with increasing.

For the Korean government guaranteed student loan program the cost to the government for a 100 won of a educational costs and has introduced a funding system where student loan backed securities are sold to institutional investors in the capital market. Student loan securitization has increased the funds available for educational expenses and has brought to the investors securities with very high credit rating. A number of financial institutions in the US originate government guaranteed student loans, then routinely access capital markets by pulling student loans and issuing student backed securities. For example, in 2004 alone, Sallie Mae sold US\$26 billions of student loan backed securities in 12 separate issues.

For the Korean government guaranteed student loan program the cost to the government for a 100 won of a student loan at the 95% level of government guarantee is estimated to be 7.125 won. This means that with a 100 won of government budget, the government is able to extend 1,400 won of student loan. The figure for the US student loan program is comparable; at 100% government guarantee the cost to the government is 8.9 cents. Clearly, the securitization of student loans backed by the government guarantee is a powerful program in which the government is able to access the private capital to fund the student loans with a minimum of the taxpayers' funds. In

recent years, the US student loan default rate has been around 5%. We have evidence that the default rate in Korea can be greater than that observed in the US once the students who received the student loans graduate and need to repay their loans. We conclude that the controlling the default rate below 5% is crucial for the success of the program.

We make a series of policy recommendations that improve the student loan securitization market in Korea. The Korean government must increase the number of student beneficiaries sharply from the current 10% of all registered students. The comparable figure for the US is well over 50%. As in the US, the government guaranteed higher educational lending program must apply differential lending criteria based on the economic ability of the students' families. The government guarantee on the student loan must increase from 90% to 95%~100% given that the additional cost of a complete or a near complete guarantee is only incremental and modest. While increasing the government guarantee the loans must be more carefully dispensed and the loan performance must be more strictly monitored to control the cost of the government loan guarantee program.

We also recommend that the educational authority issuing the SLBS assume the subordinated tranches so that the educational authority in charge will be able to absorb the profits and losses and set the interest rate more accordingly. In

order to price the SLBS fairly, manage prepayment efficiently, hedge cashflows for an offshore placement of SLBS, useful prepayment as well as loan loss models need to be developed. The SLBS issuer must hedge the interest rate risk from the time of acquiring the student loans and to the time these loans are pooled and structured as SLBS and sold to the institutional investors. This risk known as pipeline risk is managed typically by taking a short position in treasury futures, or taking the IRS pay position, or taking the pay swaption position. A further development in the treasury futures markets, IRS markets and swaption markets would facilitate the pipeline risk hedging as well as other hedging needs of the SLBS market.

We recommend that default data of individual schools be tracked and used to allocate the limited loan funds rewarding schools where students pay back their student loans as expected and punishing schools where students are defaulting on their student loans. Credit rating system must be developed based on default models that include borrower characteristics and other economic factors having influence on student default behavior.



## 1. 서론

---



## I. 서론

교육기회의 확대와 교육경쟁력의 제고는 성장정책과 분배정책 모두에 해당되는 중차대한 국가 정책과제의 하나이다. 성장정책 측면에서 교육기회의 확대는 자원부족과 저출산 추세의 고착이라는 한국적 상황에서 노동의 질과 생산성 증대를 통해 경제성장을 유도할 수 있는 첩경이 될 수 있다. 또한 가난으로 인해 교육기회를 제대로 갖지 못하여 가난의 대물림 가능성을 줄인다는 점에서 교육기회의 확대는 분배정책과 관련이 있다. 그러나 한국의 경우 교육열이 높고 고등교육 진학 비율이 증가하고 있는데 반해 교육경쟁력은 높지 않은 상황이다. 한국 고등학교 졸업자의 대학진학률은 80%를 상회하고 있으나 대학등록금의 지속적인 상승으로 저소득층의 고등교육 기회는 축소되고 있다.

한국의 경우 교육에 대한 재정지원이 적고 대학장학금 규모도 크지 않기 때문에 저소득층 자녀의 고등교육 기회의 확대에 제약이 존재한다. 따라서 제한된 교육재정 하에서 교육의 질을 개선하고 저소득층의 고등교육 기회를 확대하기 위해서는 학생이 학업에 필요한 학자금을 대출받고 졸업후 취업 등을 통해 상환하는 학자금대출의 확대가 필요한 상황이다.

국내의 학자금대출제도는 1981년 이차보전방식으로 정부가 지원하는 형태로 도입되었으나 대출한도가 적고 대출기간도 비교적 단기였기 때문에 정책취지를 제대로 살리지 못하였다. 이에 따라 2005년 2학기부터는 정부보증 및 유동화를 통해 대출재원을 조달하여 대출규모 및 한도를 확장하고 대출기간을 장기화하는 새로운 대출제도를 도입하였다. 동 프로그램은 학자금대출채권을 기초로 하는 학자금대출 유동화증권(Student Loan Backed Securities: SLBS)의 발행을 통해 재원을 조달하는 구조이다. 특히 발행증권의 신용도를 높이기 위해 「학술진흥 및 학자금

#### 4 학자금대출시장 분석 및 유동화 활성화 방안

대출 신용보증 등에 관한 법률」에 근거하여 설립된 학자금대출신용보증기금이 90%까지 상환을 보증하고, 발행한 학자금대출 유동화증권(SLBS)은 한국주택금융공사(Korea Housing Finance Corporation: KHFC)가 전체 발행증권의 원리금 적시지불을 보증하는 구조로 신용보강이 이루어져 있다. 이와 같은 구조는 자본시장을 통해 교육재원의 확대를 도모한다는 측면에서 의의를 지니고 있다.

그러나 SLBS를 통한 학자금대출 확대는 다음과 같은 측면에서 제도상의 한계를 지니고 있다. 자본시장에서 자금을 조달하여 학자금대출을 실행하기 때문에 대출금리가 시장 실세금리에 영향을 받을 가능성이 높으며 이에 따라 학자금대출을 받는 차입자의 이자 부담이 증가할 수 있다. 또한 기초자산인 학자금대출이 최장 10년 거치, 10년 분할상환의 장기대출 형태를 지니고 있어 이를 근거로 한 유동화증권의 조달비용이 상승할 가능성이 있고 이는 채무자의 부담 증가로 이어질 수 있다. 대출 실행기관은 대리대출의 형태를 지니기 때문에 학자금대출의 심사 및 연체발생시 적극적인 관리가 어렵고 이에 따라 잠재적인 대손의 가능성이 높으며, 이러한 대손은 궁극적으로 정부의 장기적인 부담으로 작용할 수 있다. 이와 더불어 과거의 상환실적에 대한 근거자료가 미비하여 예상보다 높은 대손이 발생할 수도 있으며, 이는 학자금대출신용보증의 부담으로 이어질 수 있다.

이에 정부는 저리의 학자금대출 확대를 도모하고 학자금대출 창구를 일원화하는 한편 학자금대출의 효율적인 관리를 위해 2009년 5월 한국장학재단을 발족하였다. 한국장학재단은 정부의 보증을 받은 장학재단채권을 발행하여 재원을 조달하고 있다. 그러나 정부보증 채권발행에 의존하는 학자금대출의 확대는 장기적으로 정부부채의 확대로 이어질 가능성이 있다. 따라서 향후 학자금대출 규모가 확대될 경우 현행 채권발행 방식과 더불어 학자금대출의 유동화에 대한 검토가 필요하다. 또한 학자금대출의 부실화를 막기 위한 다양한 신용관리의 도입도 요구된다.

본 연구에서는 교육재원 확대를 위한 방안의 일환으로 자본시장을 통한 학자금대출 확대 방안에 대해 검토한다. 이를 위해 기존에 발행된 SLBS의 구조를 분석하고 개선방안을 검토하며, 미국의 학자금대출 유동화의 현황을 학자금대출제도, 유동화구조 및 SLM Corporation(이하 Sallie Mae)의 유동화 사례를 중심으로 살펴본다. 이를 바탕으로 향후 학자금대출 유동화의 활성화 방안에 대해 검토한다.

이러한 연구를 통해 자본시장에 의한 학자금대출을 확대하되 대출자산의 건전성을 제고하는 방안을 검토함으로써 학자금대출의 건전한 발전 방안을 모색한다. 특히 학자금대출이 활성화되어 있고 다양한 제도개선을 추진한 미국의 사례를 집중적으로 살펴봄으로써 한국의 학자금대출 유동화 활성화 방안에 시사점을 얻고자 한다. 또한 본 연구는 한국장학재단 학자금대출 사업의 효율성 제고에도 기여할 수 있을 것으로 기대된다.



## II. 학자금대출 활성화 필요성

---

1. 한국 고등교육의 현황
2. 한국 교육경쟁력의 현황
3. 한국 고등교육 재원조달 확대의 필요성



## II. 학자금대출 활성화 필요성

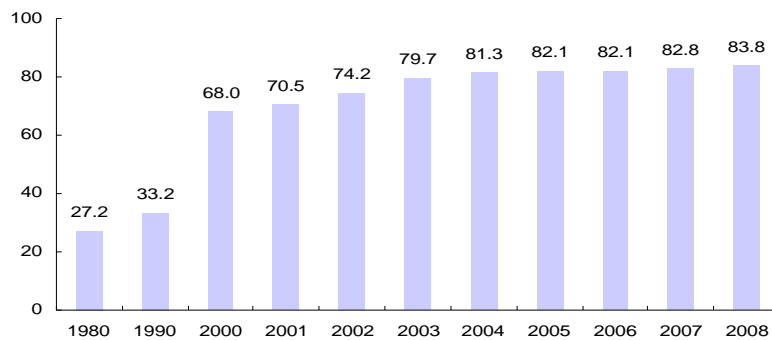
### 1. 한국 고등교육의 현황

#### 가. 고등교육 진학률 현황

한국은 세계적으로 교육열이 높은 국가로서 이로 인한 고등교육기관 진학률도 높은 국가이다. 고등학교 졸업자의 전문대학과 4년제 대학교를 포함한 고등교육기관 진학률을 살펴보면, 1980~1990년대에는 30% 전후 수준에 불과하였으나 이후 점차 증가해 2004년 이후에는 80%를 상회하고 있다. 또한 한국의 대학생수는 재학생수 200만명, 휴학생수 100만명 수준으로 2000년 이후 총 재적학생수가 300만명을 넘고 있다.

<그림 II-1> 한국의 고등교육기관 진학률 추이

(단위: %)

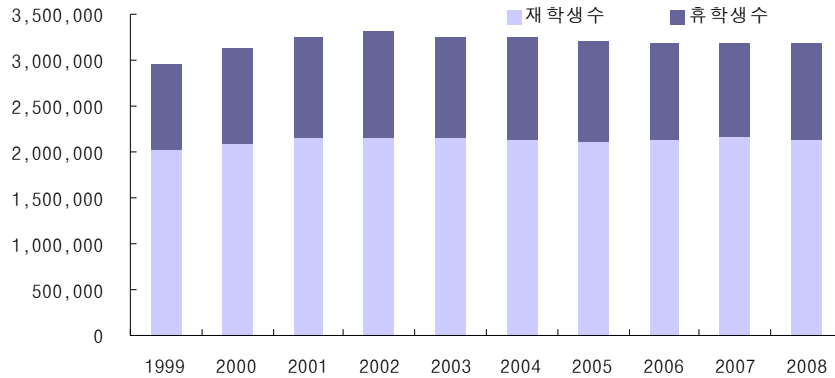


주 : 고등학교 졸업자중 고등교육기관에 진학한 학생의 비율을 의미함. 고등교육기관에는 전문대학, 교육대학, 대학, 각종학교(전문대학, 대학과정), 방송통신대학, 산업대학, 기술대학이 포함됨

자료: 교육통계연보

<그림 II-2> 한국의 대학생(재학생 및 휴학생) 수 추이

(단위: 명)



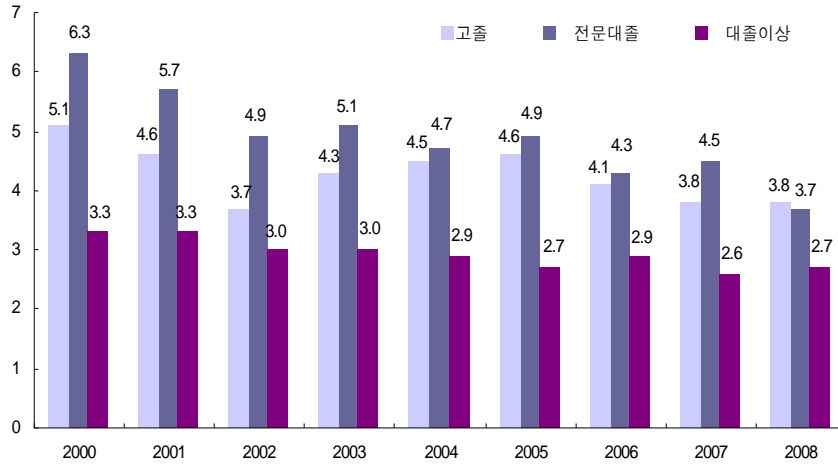
자료: 교육인적자원 통계서비스 대학통계

이와 같이 교육열이 높아진 것은 산업이 점차 고도화됨에 따라 개인의 교육수준이 취업의 기회와 임금수준을 결정하는 주요한 요인 중 하나로 작용하고 있기 때문이다. 즉, 교육수준이 높을수록 실업률이 낮고 임금수준도 높아지는 현상이 나타나게 되면서 고등교육에 대한 수요는 점차 증가하고 있는 것이다.

한국의 경우에도 교육 수준에 따라 실업률이 차이를 보이고 있는데, 4년제 대학교 이상 졸업자의 실업률이 고등학교 졸업자의 실업률보다 약 1.3%p 정도 낮은 것으로 나타났다.

<그림 II-3> 한국의 교육정도별 실업률 추이

(단위: %)

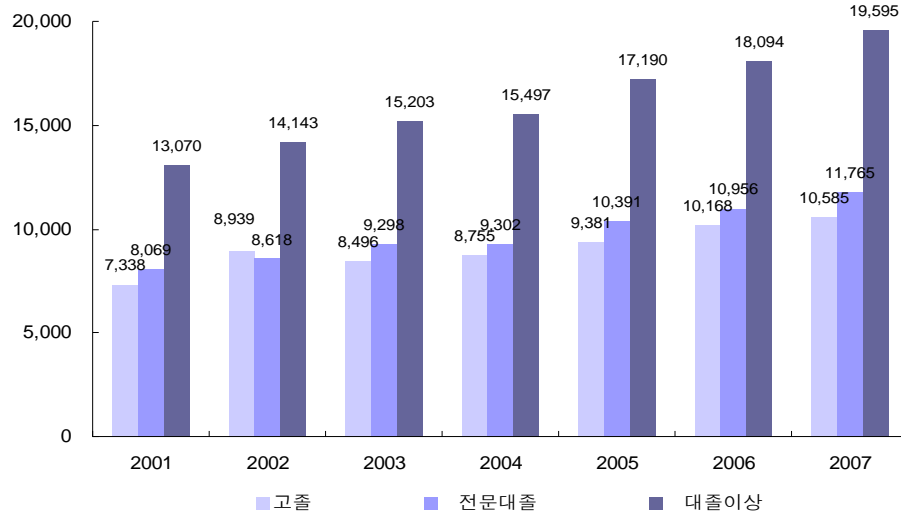


자료: 통계청

교육수준에 따른 임금의 차이를 살펴보면 교육수준이 높을수록 시간당 임금수준이 높아지는 현상을 보이고 있다. 임금구조기본통계조사를 기초로 교육정도별 임금추이를 보면 4년제 대학교의 졸업자 이상의 임금이 고등학교 졸업자 임금의 평균 1.7배 수준에 달한다. 이러한 교육정도별 임금차이는 2001년 1.78배, 2005년 1.83배, 2007년에는 1.85배로 점차 증가하는 추세를 보이고 있다.

<그림 II-4> 한국의 교육정도별 시간당 임금 추이

(단위: 원)



주 : 1) 임금구조기본통계조사는 상용근로자 5인이상 사업체에 종사하는 근로자의 직종별, 성별, 학력별 등에 관한 속성별 임금, 근로시간 등 근로조건에 관한 통계임

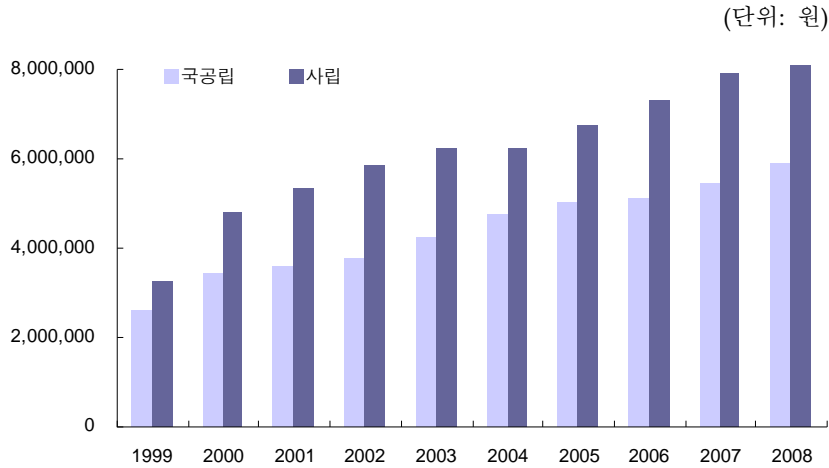
2) 시간당임금=(월간총급여액+연간특별급여\*1/12)/월간총근로시간

자료: 노동부 임금구조기본통계조사

### 나. 고등교육 비용과 재원조달 현황

한국의 고등교육 비용은 최근 몇 년간 지속적으로 상승하고 있는 추세이다. 2008년 연간등록금은 국공립대학교 600만원, 사립대학교 800만원 수준으로 1999년에 비해 4배 이상 증가하였고, 1999년 이후 연간등록금의 연평균 증가율은 20% 수준에 달한다. 그러나 이는 각 대학, 모든 계열의 평균금액으로서 등록금 수준이 높은 학교 또는 계열의 경우 연간등록금이 1,000만원에 달하는 경우도 있다.

<그림 II-5> 한국 국공립대학 및 사립대학의 1인당  
연간등록금납부액 추이

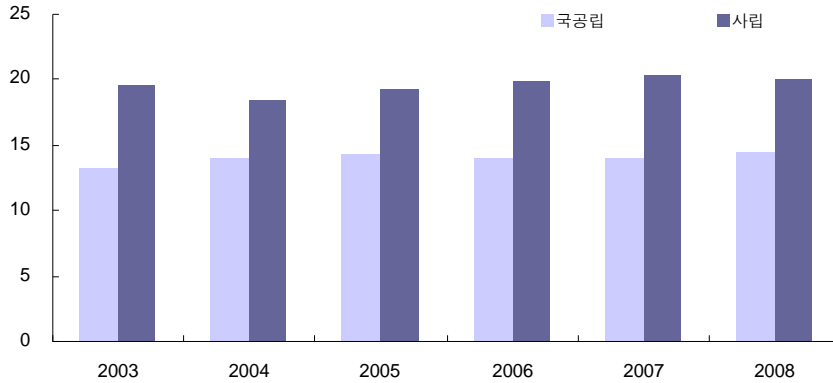


주 : 연간등록금납부액은 4년제 대학교의 입학금, 수업료, 기성회비를 합한 금액이며, 교육통계연보의 계열별(인문사회/자연/공학/예체능/의학계열) 등록금의 최대값과 최소값에서 중앙값을 산출한 후 평균하였음  
자료: 교육통계연보

그러나 한국의 고등교육 비용은 대부분 가계가 부담하고 있으며 교육에 대한 예산이 크지 않기 때문에 재정에 의한 교육지원은 상대적으로 낮은 상황이다. 또한 대학장학금 또한 절대적으로 그 규모가 크지 않으며 성적우수자에 대해 포상적으로 주어지는 경우가 대부분이다. 이로 인해 가계소득 중 대학등록금이 차지하는 비중은 2003년 이후 국공립대학의 경우 15% 수준에 이르고, 사립대학의 경우 20% 수준에 이르고 있다. 그러나 여기에 교재비, 생활비 등을 포함할 경우 가계에서 대학교육을 위해 지출해야 하는 비용은 연간 소득의 20%를 상회할 것으로 보인다.

<그림 II-6> 한국의 가계소득 대비 대학등록금 비중

(단위: %)



주 : 1) 가계소득 대비 대학등록금 비중 = {연간대학등록금 / (전국 월평균 가구 소득 × 12)} × 100  
 2) 가계동향조사 중 전국 월평균 가계소득 수치는 2003년부터 발표되고 있음

자료: 통계청, 교육통계연보

상기와 같이 한국은 고등교육에 대한 수요가 높고 고등교육기관 진학률이 높아지고 있으나 교육과 관련된 재정규모도 크지 않고 고등교육비에 대한 가계지출이 높은 상황이다. 특히 교육과 관련한 공공재원의 지원은 낮기 때문에 저소득층의 경우 교육기회를 제대로 갖지 못할 가능성이 높다. 즉 저소득층 자녀에게는 대학등록금이 교육기회를 박탈하는 요소로 작용할 수도 있다.<sup>1)</sup>

1) 2007년 6월 26일 대학총장 토론회에서 김신일 부총리 겸 교육인적자원부장관은 고등교육의 전략적 발전방안을 보고한 바 있으며, 고등교육 투자확대로 학부모와 학생들의 등록금부담을 완화해야 한다는 안을 발표하였다. 즉 학부모에 의한 등록금의존율을 2005년 56%에서 꾸준히 감소시켜 2012년에는 45%까지 감소시키는 방안에 대해 고려한 바 있다. 교육과학기술부 보도자료(2007.6.26)

## 2. 한국 교육경쟁력의 현황

한국은 다른 국가에 비해 높은 교육열과 높은 고등교육 비율을 지니고 있는 반면, 교육경쟁력은 그다지 높지 않은 상황이다. IMD에서 발표하는 '세계경쟁력 연차보고서'에 따르면 한국의 교육경쟁력 순위<sup>2)</sup>는 30위권 수준에 머무르고 있다. 미국의 경우 10위권 안팎의 순위를 보이고 있으며, 아시아권중 한국과 유사하게 교육열이 높은 일본은 한국보다 높은 20위권을 유지하고 있다.

<표 II-1> 한국·미국·일본의 교육경쟁력 순위

연도 국가	2000 (1998)	2001 (1999)	2002 (2000)	2003 (2001)	2004 (2002)	2005 (2003)	2006 (2004)	2007 (2005)	2008 (2006)	2009 (2007)
한국	36	34	34	39	38	34	37	29	35	36
미국	5	8	5	7	11	11	11	13	12	12
일본	22	25	24	24	22	23	21	19	22	22

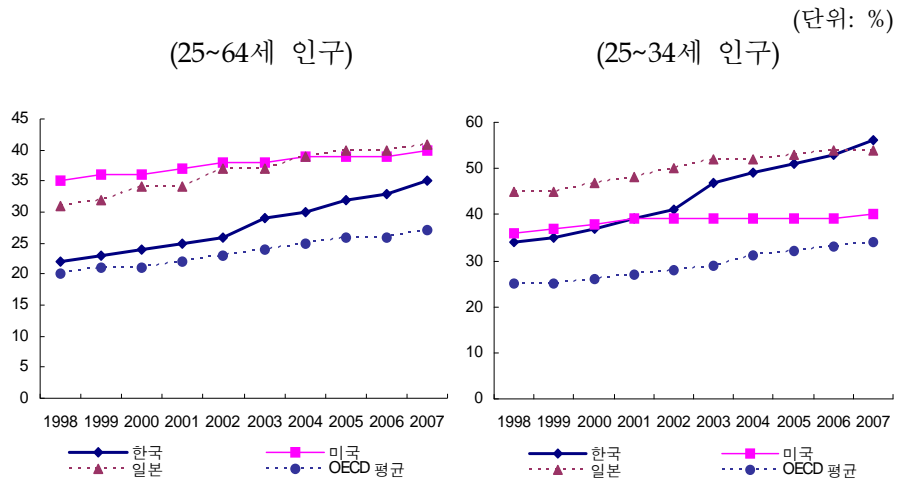
주 : 2000년은 47개국, 2001~2002년은 49개국, 2003~2005년은 51개국, 2006년은 53개국, 2007~2008년은 55개국, 2009년은 57개국을 대상으로 한다. 연도는 IMD 세계경쟁력 순위 발표 연도를 의미하며, ( )안의 연도는 사용자료의 연도를 나타내고 있다.

자료: IMD 세계경쟁력 연차보고서, 교육인적자원 통계서비스

2) IMD 국가경쟁력은 경제성과, 정부효율성, 기업효율성, 인프라구축 등 4개 부분의 항목에 의해 평가되고, 인프라구축 항목의 하나인 교육경쟁력은 OECD에서 발간하는 교육통계 자료를 사용하여 측정된다. 교육경쟁력 평가항목은 GDP 대비 교육 관련 공공지출, 1인당 교육관련 공공지출, 초등학교 교사 1인당 학생수, 중고교 교사 1인당 학생수, 중등학교 취학률, 25~34세 인구의 고등교육 이수 인구율, 15세 이상 문맹률, 인구 천 명당 고등교육 유학생수, 교육제도, 기업과 대학간 지식이전 충분 정도 등으로 구성된다.

한국의 교육경쟁력에서 강점으로 작용하는 항목은 고등교육<sup>3)</sup> 이수 인구율로 IMD의 순위에서 최근 몇 년간 4위를 차지하고 있다. 한국 25~65세 인구의 고등교육 이수 인구율은 OECD 국가 평균보다 약간 높고 일본과 미국에 비해서는 낮지만, 25~34세 인구의 고등교육 이수 인구율의 경우에는 OECD 국가 평균 및 미국 보다 현저히 높으며, 2007에는 일본의 고등교육 이수 인구율을 상회하는 것으로 나타나고 있다.

<그림 11-7> 한국·미국·일본의 고등교육 이수 인구율 추이

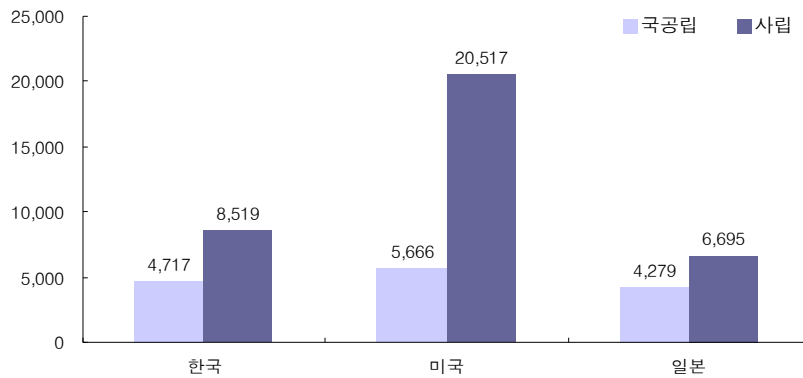


주 : 전체 고등교육(tertiary-type A, B 포함)을 의미한다.  
 자료: 교육인적자원 통계서비스, OECD at a glance 2009

3) 고등교육(tertiary education)은 4년제 대학교 이상의 교육을 의미하는 type A 교육과 type A에 비해 기간이 짧고 전문기술 개발을 위한 교육을 실시하는 type B 교육으로 구분된다. 대부분 국가에서는 중등교육(upper secondary education) 이상의 고등교육프로그램으로 type A 교육을 설계하고 있지만, 오스트리아, 독일, 스위스 등의 국가에서는 중등교육 이상의 고등교육 프로그램을 type B 교육으로 설계하고 있다. 본 연구에서 고등교육은 type A와 type B를 포함한 개념을 사용하며, 자료가 불충분한 경우 해당 프로그램에 대해 명기하여 구분하도록 한다.

한국의 고등교육기관 연평균 수업료를 미국 및 일본과 비교해 보면, 한국의 수업료는 국공립 및 사립대학 모두 미국에 비해서는 낮지만 일본보다는 높다. 그리고 한국 사립대학의 경우에는 수업료가 미국의 40% 수준에 불과한 반면, 국공립대학의 경우에는 수업료가 미국의 수업료와 크게 차이가 나지 않는 것으로 나타났다.

**<그림 II-8> 한국·미국·일본의 고등교육기관 연평균 수업료 비교**  
(단위: 달러)

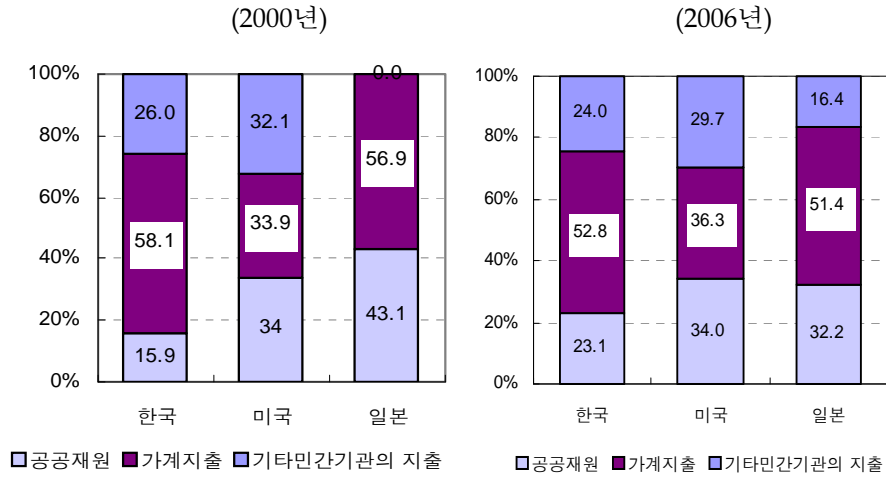


주 : A유형 고등교육기관의 연평균 수업료를 평균한 2006/2007년도 자료이며 PPP를 이용해 미국달러로 전환한 수치이다. 한국의 경우 대학 수업료만을 포함한 금액(대학입학금 제외, 기성회비 포함)이고, 일본은 대학입학금(평균 2,271달러)이 제외한 금액이다. 미국은 자국민뿐 아니라 해외학생 대상자료까지 포함된다.

자료: OECD at a glance 2009

고등교육 교육비의 부담주체별 비중을 살펴보면, 한국과 일본은 가계 지출을 통한 교육비 조달비중이 50%를 상회하고 있는 것으로 나타났다. 미국의 경우에는 한국 및 일본과 달리 공공재원과 민간기관의 지출 비중이 커서 상대적으로 가계지출을 통한 교육비 조달비중은 30% 수준으로 낮게 나타나고 있다. 한국의 고등교육비 부담주체별 비중의 연도별로는 2000년에 비해 2006년에는 공공재원을 통한 교육비 조달비중이 상승하였으나 여전히 가계지출의 비중이 높다.

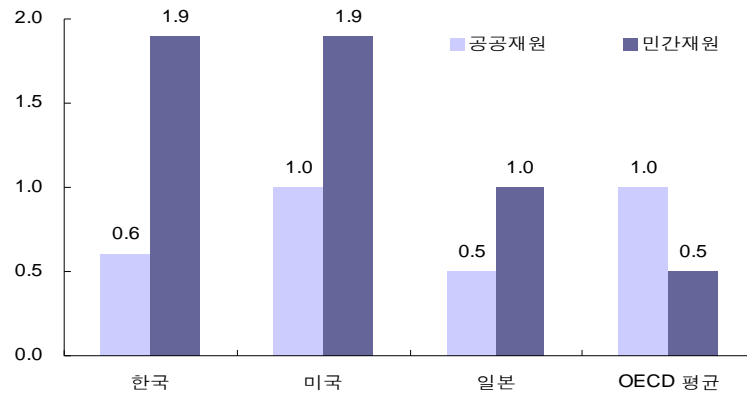
<그림 II-9> 고등교육 단계 정부부담 공교육비와 민간부담 공교육비의 상대적 비중



자료: OECD Education at a Glance 2009

재원별 GDP 대비 고등교육기관 공교육비 비율을 살펴보면, 한국의 경우 공공재원 비율이 민간재원 비율의 1/3 수준인 것으로 나타났다. 미국과 일본의 경우에도 공공재원 비율이 민간재원 비율보다는 낮지만 양 재원사이의 차이는 한국이 가장 크다. OECD 가입 30개국의 평균을 살펴보면, 공공재원 비율이 민간재원 비율의 2배에 달하는 결과를 보이고 있는데 이는 OECD 가입국가 대부분의 경우 한국, 미국, 일본과 달리 공공재원 비율이 민간재원 비율에 비해 현저히 크기 때문이다.

<그림 II-10> 한국·미국·일본의 자원별 GDP 대비  
고등교육기관 공교육비 비율 비교



주 : GDP 대비 고등교육기관에 대한 공공부문 지출과 민간부문 지출의 2006년 자료를 사용하였다. OECD 평균은 OECD 가입 30개 국가의 지출비중의 평균을 의미한다.

자료: OECD at a glance 2009

### 3. 한국 고등교육 재원조달 확대의 필요성

한국은 높은 고등교육 비율을 나타내고 있으며, 고등교육 비용도 지속적으로 상승하고 있다. 그러나 교육재정은 줄어들고 장학금 등의 지원은 충분히 이루어지지 않아 고등교육 비용의 상당부분이 가계지출을 통해 조달되고 있는 실정이다. 이러한 상황은 저소득층에게 고등교육 기회를 충분히 부여하지 못함으로써 가난의 대물림 현상을 극복할 수 없게 하고 있다. 또한 한국의 취약한 연금 구조를 고려할 때 한국 대부분의 학부모들이 충분한 노후자금을 확보할 수 없음에도 불구하고, 수입의 상당부분을 자녀들을 위한 교육비에 지출해야 하므로 노후대책을 어렵게 만드는 요인으로도 작용한다.

이러한 상황을 개선하기 위해서는 고등교육 기회를 확대하기 위한 필요재원의 확보가 가장 중요하다. 그러나 정부재원으로만 고등교육 재원을 조달하는 것에는 한계가 존재한다. 따라서 학생들의 경제적 자립도를 높이고 가계의 부담을 경감시키는 방안이 마련되어야 하는데, 이를 위해서는 학생들이 직접 대출수취의 주체가 되어야 한다. 즉 정부재원 외에 다양한 재원확보를 통해 저소득층의 고등교육 기회 확대방안이 마련되어야 하며, 특히 자본시장을 활용하는 방안이 적극 고려될 필요가 있다.

그러나 한국의 경우 그동안 학자금대출제도의 활용도가 높지 않은 실정이다. 2007년 기준 총 고등교육 비용은 한국의 경우 약 30조원(학생수 3백만명, 연간 등록금 1,000만원 가정)이고, 미국의 경우 약 300조원(학생수 2천만명, 연간 등록금 1만5천달러; 환율 1달러당 1,000원 가정시 3,000억달러)이지만, 정부보증 학자금대출 규모의 경우에는 미국은 약 750억달러로 총 고등교육비용의 25%에 달하는 반면 한국은 1조 6,000만 원으로 총 고등교육비용의 5%에 불과하다. 이에 따라 한국 정부는 장학재단을 설립하여 학자금대출제도를 대폭 확충하는 정책을 추진하고 있다. 즉 학자금대출의 확대를 위해 정부는 학자금대출 창구를 한국장학재단으로 일원화하고 학자금대출 규모를 확대하는 정책을 추진하였다. 이러한 정책은 단기적으로 가계의 고등교육비 부담을 이연시키는 효과와 저소득층의 고등교육 기회를 확대시키는 효과를 나타낼 것으로 예상된다.

학자금대출 재원의 측면에서 보면 한국장학재단은 학자금대출에 필요한 자금의 대부분을 정부의 보증을 받은 장학재단채권 발행을 통해 조달하고 있다. 즉 정부의 보증을 통해 상대적으로 낮은 금리의 자금을 조달함으로써 낮은 금리의 학자금대출을 실행하는 효과를 도모하고 있다. 그러나 이와 같은 자금조달수단은 장기적으로는 정부의 부담을 증가시키는 요인이 될 가능성이 있기 때문에 향후 자금조달수단을 다양화하는 방안이 검토될 필요가 있다. 이러한 조달 다양화 방안의 하나가 학자

금대출을 기초자산으로 한 유동화증권의 발행을 확대하는 방안이다. 즉 학자금대출의 일부를 유동화함으로써 학자금대출을 확대하되 정부의 부담을 일정수준 줄이는 방안으로 학자금대출 활성화가 이루어질 수 있다.



### III. 미국 학자금대출시장 현황

---

1. 미국 학자금대출제도 및 유동화의 현황
2. Sallie Mae의 사례 연구
3. 오바마정부의 미국 학자금대출제도 개선



### III. 미국 학자금대출시장 현황

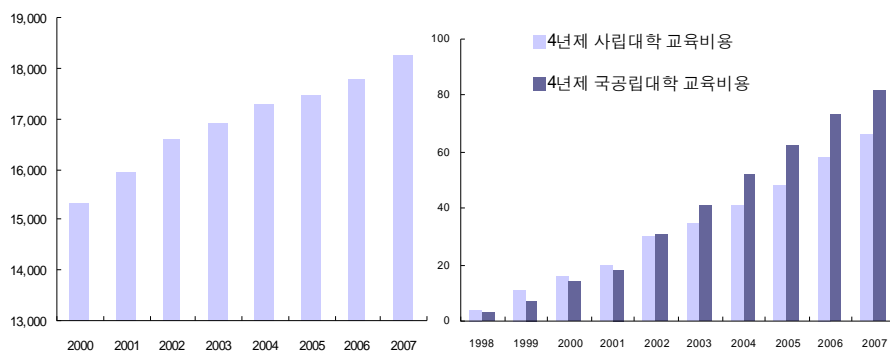
#### 1. 미국 학자금대출제도 및 유동화의 현황

##### 가. 미국 학자금지원제도 현황

미국의 경우 1970~1980년대부터 고등교육에 대한 수요가 꾸준히 증가하여 고등교육기관의 등록학생수가 2007년 현재 1,700만명에 달하고 있다. 또한 고등교육 수요의 증가와 함께 고등교육 교육비가 크게 증가하였다. 이로 인해 가계의 고등교육비 부담이 증가하게 되면서 미국 정부는 교육제도를 개선하고 교육예산을 크게 확충하며, 다양한 형태의 정부 학자금 지원제도를 도입하게 되었다. 미국정부 및 각종 단체들은 고등교육에 대한 수요증가 및 등록금 인상 등에 대응해 장학금 및 세제혜택 등의 지원정책을 사용하고 있다.

<그림 III-1> 미국의 고등교육기관 등록학생수 및 교육비 증감률

(단위: 천명, %)



주 : 교육비 증감률은 1997~1998학년도 대비 연평균 증감률임

자료: National Center for Education Statistics

<표 III-1> 미국 주요 연방정부 학자금지원의 종류 및 특징

지원형태	제도 명칭	제도 특징	연간 지원 한도 (2006~2007년 기준)
무상 지원 (Grant)	Federal Pell Grant	·Federal Pell Grant 자격요건에 맞는 학부생에게만 지급	400~4,050달러
	Federal Supplemental Educational Opportunity Grant (FSEOG)	·특별히 재정적 도움이 필요한 학부생에게만 지급 ·Federal Pell Grant 수혜자에게 우선적으로 지원 ·학교여건에 따라 지원금 결정	100~4,000달러
근로 장학금 (Work-Study)	Federal Work-Study	·학부생, 대학원생에게 지급 ·학교 내·외부에서 일자리를 정할 수 있으며 최저임금을 보장받음	없음
학자금 대출 (Loan)	Federal Perkins Loan(FPL)	·학부(대학원)생 대상의 5% 금리 대출 ·원리금은 대학에 납부	학부생: 4,000달러 대학원생: 6,000달러
	Subsidized FDLP or FFELP Stafford Loan	·교육부가 대출이자 지원(재학기간, 졸업 후 상환유예나 연기중인 경우에 한함)	2,625~8,650달러 (학점에 따라 결정)
	Unsubsidized FDLP or FFELP Stafford Loan	·교육부의 대출이자 지원 없음	2,625~18,500달러
	FDLP or FFELP PLUS Loan	·학부생의 부모를 차입자로 한 대출로 현재는 대학원생의 부모도 가능	대학재학 소요경비에서 기지원액을 제외한 금액

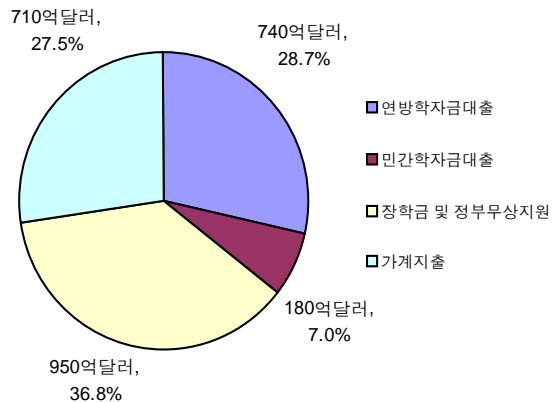
자료: The Guide to Federal Student Aid 2006~2007

현재 미국 정부가 운영하고 있는 학자금 지원제도의 종류는 무상지원, 근로장학금, 학자금대출이 있으며 그 특징은 <표 III-1>과 같다. 그 중 학자금대출제도에는 Federal Perkins Loan(FPL), Federal Family Education Loan Program(FFELP), Federal Direct Student Loan Program(FDLP)이 있다.

미국의 교육비용 조달비중을 살펴보면, 학자금 지원제도의 비중이 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 연평균 교육 총비용을 2,580억달러로 추

정할 때, 장학금 및 정부무상지원(grants)이 950억달러(36.8%)로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 그 다음으로 연방정부보증학자금대출(federal student loans)이 740억달러(28.7%), 학부모 및 학생이 직접 부담하는 금액은 710억달러(27.5%)를 차지하고 있으며, 민간학자금대출(private education loans)을 통해서는 180억달러(7.0%)를 조달하고 있다.

<그림 III-2> 미국의 고등교육 비용 재원조달 구성



주 : 교육비용은 2~4년제 대학의 숙식비, 교통비 및 기타 경비를 포함한 수치로 총 추정비용은 2,580억달러이고 2007/2008년 자료임  
 자료: College Board 및 Sallie Mae

## 나. 미국 학자금대출제도의 도입연혁 및 구분

### 1) 미국 학자금대출제도의 도입연혁

미국은 교육비의 증가에 따른 가계부담을 줄이기 위한 방안으로 다양한 학자금대출 프로그램을 실행하였다. 미국의 학자금대출제도의 도입

연혁을 보면, 고등교육비 부담이 용이하지 않은 중산층을 지원하기 위한 목적으로 1965년에 고등교육법(the Higher Education Act: HEA)에 의해 연방정부 학자금대출제도인 FFELP(Federal Family Education Loan Program)이 도입되었고, 정부보증학자금대출 수요의 상당부분이 FFELP를 통해 감당하게 되었다. FFELP는 대출재원을 확대하기 위해 유동화되었고, 이는 자본시장 투자자에게 신용도 높은 투자대상을 제공하는 의의 또한 지니고 있다.

이후 1993년 클린턴 행정부는 새로운 정보보증 학자금대출 프로그램인 Federal Direct Loan Program(FDLP)을 위한 입법을 실행하였다. 동 프로그램은 재무부가 낮은 비용으로 자금을 조달하여 학교를 통해 학자금대출을 실행하는 구조이다. FDLP는 FFELP와 달리 정부가 대출기관이 되고, 유동화되지 않기 때문에 지속적으로 정부(교육부)의 부채가 증가하는 구조이다. 각 대학교는 FFELP와 FDLP 중 하나만을 취급할 수 있고, 학생은 소속 학교에 따라 FFELP와 FDLP 중 하나만을 이용할 수 있다. FFELP와 FDLP의 대출금리는 거의 동일하며, 대출시 연방정부가 채무증서상의 채권자가 되므로 FFELP와 FDLP 대출조건은 차이가 없다.

## 2) 미국 학자금대출제도의 구분

연방정부 학자금대출제도는 자금조달처, 차입자, 정부의 이자 지원 여부에 따라 구분할 수 있다. 첫째, 자금조달처에 따른 구분으로 시중 금융기관의 자금을 통해 학자금대출을 하면서 정부에서는 지급보증을 하는 형태인 FFELP와 정부에서 조성된 자금을 직접 대출해주는 형태인 FDLP, 그리고 대학과 정부가 공동으로 자금을 조성하는 FPL(Federal Perkins Loan)로 구분할 수 있다. 둘째, 차입자에 의한 구분으로 학생이 차입자가 되는 Perkins Loans와 Stafford Loans, 그리고 학부모가 차입자가 되는 PLUS(Parent Loan for Undergraduate Student) Loans으로 나눌 수 있다.

셋째, 정부의 이자지원여부에 따라 Stafford Loans은 Subsidized Stafford Loans과 Unsubsidized Stafford Loans으로 나눌 수 있다.

<표 III-2> 미국 연방정부 학자금대출제도의 종류

자금조달처에 의한 분류		차입자에 의한 분류		이자지원 여부에 의한 분류	
FFELP	시중 금융기관	FPL Stafford Loans	학생	Subsidized Stafford Loans	이자지원 있음
FPL	대학+정부	PLUS Loan	부모	Unsubsidized Stafford Loans	이자지원 없음
FDLP	정부				

자료: 류기운·윤준철(2007)

가) Stafford Loans

Stafford Loans는 학생이 재학중 또는 상환유예 기간 동안 정부의 이자부담 여부에 따라 Subsidized Stafford Loans와 Unsubsidized Stafford Loans로 구분된다. Unsubsidized Stafford Loans는 학생이 재학 또는 상환유예 기간(grace period) 중에 정부가 이자를 부담하지 않는 형태이다. 고등교육기관에 주당 12시간이상 등록한 학생을 대상으로 하며, 2008년 7월 1일 이후 발생한 대출에는 6.8%의 고정이자율이 적용된다.

Subsidized Stafford Loans는 재무적 요건을 필요로 하지 않으며, 상환기간은 10년이고, 대출 한도는 <표 III-3>과 같다. 학생은 대학재학 기간 동안에 이자를 납부하는 방법과 납부하지 않고 원금에 이자를 가산하는 방법 중에서 선택할 수 있다.

Subsidized Stafford Loans는 학생이 재학 중이거나 상환유예 기간 동안 정부가 이자를 부담하는 형태로서, FDLP와 FFELP를 통해 이루어진다. 2008년 7월 1일 이후에 실행된 대출의 경우 이자율은 1년 6%, 2년 5.6%, 3년 4.5%, 4년 3.4%, 4년 초과 6.8%이다. Subsidized Stafford Loans를 받기 위해서는 재무적 요건이 갖추어져야 하며, 상환기간은 10년, 대출 한도는 학년에 따라 차등화되고 있다.

<표 III-3> Stafford Loans의 한도

종속적	연간 대출한도
신입생	5,500달러 (3,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 2,000달러 unsubsidized)
2학년생	6,500달러 (4,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 2,000달러 unsubsidized)
3, 4학년생	7,500달러 (5,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 2,000달러 unsubsidized)
독립적	연간 대출한도
신입생	9,500달러 (3,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 6,000달러 unsubsidized)
2학년생	10,500달러 (4,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 6,000달러 unsubsidized)
3, 4학년생	12,500달러 (5,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 7,000달러 unsubsidized)
대학원생 및 교수	20,500달러 (8,500달러 between subsidized and unsubsidized, plus an additional 12,000달러 unsubsidized)
Lifetime limits	연간 대출한도
Undergraduate dependent lifetime limit	31,000달러 (up to 23,000달러 may be subsidized)
Undergraduate independent lifetime limit	57,500달러 (between subsidized and unsubsidized)
Graduate or professional lifetime limit	138,500달러 (up to 65,000달러 may be subsidized) or 224,000달러(for health professions)

나) Perkins Loans

Perkins Loans는 경제적으로 어려운 학생을 대상으로 연방정부에서 대출재원을 마련하여 낮은 고정금리로 대학에서 학생에게 대출을 해주는 상품이다. 학생이 재학 또는 상환유예 기간 동안 정부가 이자를 부담하는 형태로 학생은 재학 기간 동안 이자지급 의무가 없고 졸업 후 최대 10년 이내에 원금과 이자를 동시에 대학에 상환해야 한다. 10년 상환기간 동안에는 5%의 고정이자율이 적용되고, 9개월간의 상환유예 기간이 있다. 2007년 기준 학부생의 대출한도는 연간 4,000달러, 재학 기간 중 총 20,000달러이며, 대학원생의 대출한도는 연간 6,000달러, 재학 기간 중 40,000달러이다. 공공기관, 군대, 교직에 있는 학생은 전체 또는 부분적으로 대출이 취소될 수 있다. 연방정부가 제공하는 한정된 자금을 배분하는 역할은 학교에서 담당한다.

다) PLUS Loans

PLUS Loans는 고등교육기관 또는 적격의 교육 프로그램에 최소한 반년 이상 등록된 학생의 부모를 지원하는 학자금대출 상품이다. FDLP와 FFELP를 통해 가능하고, 학생이 아닌 학부모를 차입자로 하여 대출 여부를 결정한다. 대출한도는 자녀의 대학재학 소요경비에서 기존에 받은 모든 지원액을 제외한 금액으로 정한다. PLUS Loans는 학생 본인의 신용이 아닌 부모의 신용을 기준으로 대출여부를 결정한다는 점에서 다른 연방정부 학자금대출 상품과 구별된다.

2006년 7월 1일 이후 실행된 PLUS Loans는 FDLP 및 FFELP를 통한 이자율은 각각 7.9% 및 8.5%이며, 가격경쟁을 통해 더 낮은 이자를 유도하고 있다.

라) Consolidation Loans

Consolidation Loans는 다양한 대출 조건 및 잔액을 가진 다수의 연방정부 학자금대출을 하나의 상품으로 통합한 학자금대출 상품이다. FDLP 및 FFELP를 통해 이용가능하며, 여러 계좌의 FDLP 또는 FFELP를 보유하고 있는 학생이 기존 대출에 대한 채무불이행이나 연체가 없다면 원금상환이 도래하는 졸업시점에 Consolidation Loans를 신청하여 이용할 수 있다. Consolidation Loans는 기존의 연체된 대출의 대환을 유도하고 부동산담보 등과 연계하여 신용도를 제고함으로써 대출금리를 낮추는 유인을 제공한다. Consolidation Loans에 적용되는 이자율은 기 대출 잔액 및 이자율을 기준으로 가중평균이자율로 결정되며 이자율 상한은 8.5%이고, 상환기간은 10~30년이다.

<표 III-4> 미국 연방정부 학자금대출의 유형 및 특징

		Perkins Loan		Stafford Loan		
대출기관		대학		FDLP: 교육부 FFELP: 금융기관		
대출대상		학생 (학부생/대학원생)		학생 (학부생/대학원생)		
대출 한도 (달러)		학부생	대학원생	학부생		대학원생
				의존적	독립적	
	1학년	연4,000	연6,000	2,625	6,625	8,500
	2학년			3,500	7,500	
	3학년			5,500	10,500	
	4학년			5,500	10,500	
재학기간	20,000	40,000	23,000	46,000	138,000	
대출 금리	유형	고정금리		· 변동금리(연 1회 조정) · T-Bill(91일)+가산금리* * 재학·거치기간에는 1.7%, 상환기간에는 2.3%		
	상한	-		8.25%		
	수준	5.0%		2004.7.1~2005.6.30 적용금리는 재학·거치기간 중에는 2.77%, 상환기간 중에는 3.37%		
수수료		4% (취급수수료 3%, 보증료 1%)		4% (취급수수료 3%, 보증료 1%)		
이자보조		없음		보조대출의 경우 재학· 거치유예기간 중 이자 면제		
대출기간		재학기간과 거치기간(졸업 후 9개)중 상환유예		재학기간과 거치기간 (졸업 후 6개월) 중 상환유예		
		상환개시 후 10년 이내 상환		· 표준상환: 최장 10년 · 연장상환: 최장 25년 (FFELP)~30년(FDLP)		
상환이자 소득공제		연간 2,500달러		연간 2,500달러		

<표 III-4> 미국 연방정부 학자금대출의 유형 및 특징(계속)

		PLUS Loans	Consolidated Loans
대출기관		FDLP: 교육부 FFELP: 금융기관	금융기관
대출대상		학부모 (의존적 학부생 부모)	기존 대출이용자
대출 한도 (달러)	1학년	재학소요경비에서 기 지원액 제외금액	자녀의 재학 소요경비
	2학년		
	3학년		
	4학년		
	재학기간		
대출 금리	유형	· 변동금리( 1회 조정) · T-Bill(91일)+가산금리 (3.1%)	고정금리
	상한	9.0%	8.25%
	수준	2004.7.1~2005.6.30 적용금리는 4.17%	통합된 대출의 가중평균금리
수수료		4% (취급수수료 3%, 보증료 1%)	
이자보조		없음	없음
대출기간		상환유예 없음	· 일반적으로 10~30년상환 · 조기상환 불허
		· 표준상환: 최장 10년 · 연장상환: 최장 25년 (FFELP)~30년(FDLP)	
상환이자 소득공제		연간 2,500달러	연간 2,500달러

**다. 미국 학자금대출 및 유동화의 현황**

미국의 고등교육비에서 정부학자금대출이 차지하는 비율은 현재 30% 수준에 이르며, 최근 5년간 학자금대출을 사용하는 비율이 증가하는 추세이다. 2007년 시작된 신용경색으로 인한 민간금융기관의 대출 회피, 개인의 자산규모 감소 등에 의해 정부보증학자금대출은 향후 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 정부보증학자금대출 중에서는 현재 FFELP가 80%에 달하는 높은 비중을 차지하고 있으나 2008년 비중은 76%(총 보증액 740억달러 중 553억달러)로 전년에 비해 감소하였고 그 비중은 향후 더욱 감소할 것으로 보인다. 2008년 정부보증학자금대출 규모는 전년대비 17% 증가하였는데, FFELP는 12% 증가한 반면 FDLP는 40% 증가하였다.

**<표 III-5> FFELP에 의한 학자금대출 현황**

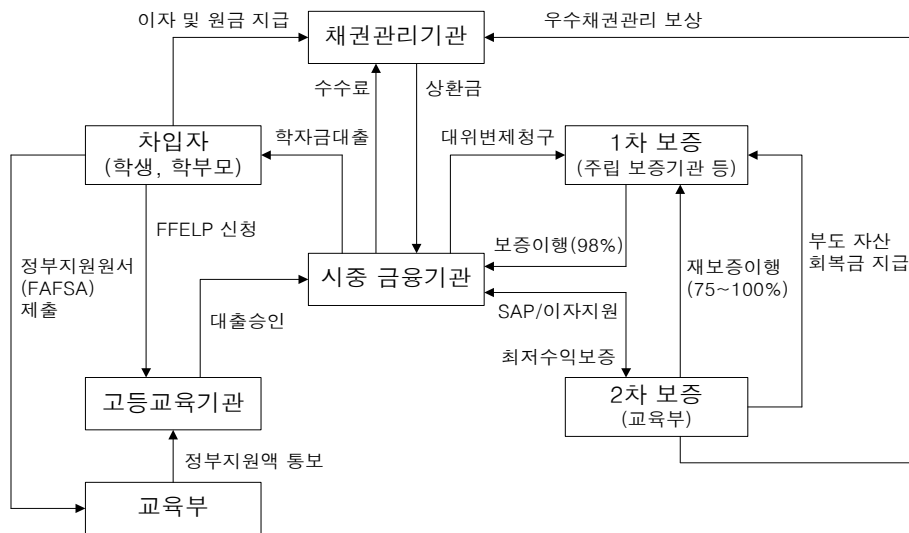
대출 유형	차입자 수	대출 건수	대출 규모
Subsidized Stafford Loans	4.9백만명	6.0백만건	22.7십억달러
Unsubsidized Stafford Loans	3.9백만명	4.9백만건	23.0십억달러
PLUS Loans	659,000명	817,000건	9.6십억달러
합 계	6.4백만명 (중복제거)	11.7백만건	55.3십억달러

주: 2007/2008학년도 자료임

FFELP은 대출금에 대해서 정부가 차입자의 채권자에게 이자 및 원금의 상환을 2차에 걸쳐 보증해주는 특징을 가진다. 1차 보증은 주정부 차원에서 이루어지며 최대 보증률은 대출금의 97%에 이른다. 대부분의 1차 보증기능은 주립 보증기관 또는 국립 보증기관에서 대학이 소재하는 주의 FFELP 상품에 대한 보증기능을 수행한다. Higher Education

Act 1992 Amendment(HEA 1992개정)에 의해 시작된 연방정부차원의 2차 보증은 재보증(re-insurance) 형태로 교육부에서 수행한다. 만약 1차 보증기관이 최대 540일 이내에 학자금의 이자 또는 원금의 보증청구에 응하지 못할 경우에 교육부가 75~100%의 범위에서 보증청구에 응하게 된다. 이 때 정하는 재보증률은 매 회계연도 기준으로 각 1차 보증기관에서 보증한 FFELP 자산의 부도율 정도에 따라 결정된다. FFELP의 구체적인 운용구조는 <그림 III-3>과 같다.

<그림 III-3> FFELP의 운용 구조



자료: Wagner and Callahan(1998)의 자료 수정

미국은 정부지원 학자금 배정을 관리하기 위해 학자금대출 통합관리 시스템을 도입하였다. 학자금대출 통합관리시스템은 정부지원금(무상지원, 근로장학금, 대출)을 교육부가 전산망을 통해 통합적으로 관리하고 학교가 집행하는 시스템이다. 학생은 가족의 수입, 가족의 재산 상태와 소속 학교를 포함한 정부학자금지원서(Free Application for Federal Student Aid: FAFSA)를 교육부전산망을 통해 교육부에 제출하고, 교육부는 해당 학교의 연교육비, 학생 가족의 소득과 재산에 기초하여 기대가족기여금과 재무적 필요성에 대해 파악한다. 해당 학교는 학교에 배정된 총 지원금 내에서 학생이 받을 수 있는 정부지원금을 산정하며, 정부는 학교의 학자금대출 부도율과 연계하여 총 대출액을 결정한다.

즉, 교육부는 학생들이 작성한 FAFSA를 기초로 학생의 연 재학비용, 예상가족기여금과 필요지원규모를 결정하여 해당 학교에 통보하고, 해당 학교는 이를 기초로 학교에 배정된 총 대출한도 내에서 다양한 정부지원 학자금을 학생들에게 배정한다. 재학비용, 예상가족기여금, 필요지원 규모는 다음과 같이 결정된다.

- 재학비용 = 등록금 + 생활비
- 예상가족기여금 = 연간가구소득 - 연간지출(생활비, 금융비용 등) + 순자산(자산 - 부채)
- 필요지원규모 = 재학비용 - 예상가족기여금

연방정부 학자금대출제도의 특징을 살펴보면, 표준 상환기간은 10년으로 상환유예나 채무통합 등을 통해 연장 가능하다. 현재 정부보증의 97%를 차지하고 있으며, 학생의 약 2/3 정도는 연방정부 학자금대출을 이용하고 있다.

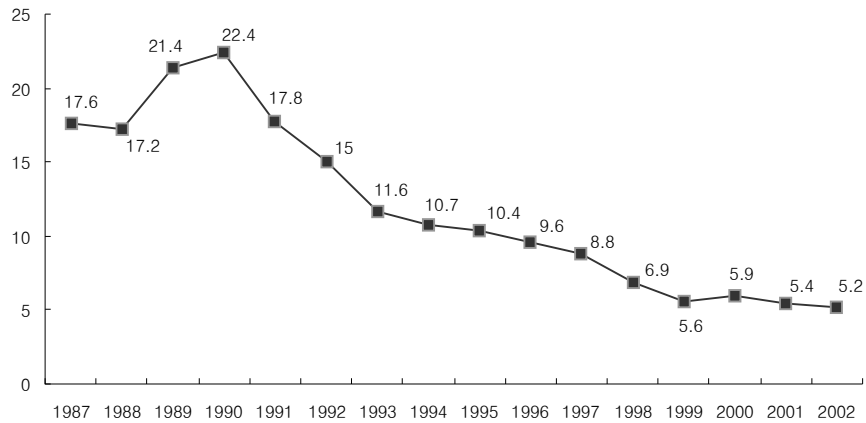
최근에는 정부의 보증 없이 실행하는 민간학자금대출(Private Education Loan: PEL) 규모가 증가하는 양상을 보이고 있다. PEL은 정부의 보증 없

이 차주 및 연대보증인의 신용도에 근거하여 이루어지는 학자금대출이다. 현재 학자금대출의 약 25%는 민간학자금대출이며, 특히 PEL은 Sallie Mae 자산의 9.3%정도를 차지하고 있다.

최근 미국의 학자금대출은 대학별 한도관리를 강화, 기존 학자금대출의 통합 및 연장 프로그램의 운영과 사후관리 강화 등을 통해 대손율이 급격히 낮아지는 경향을 보이고 있다. 미국 교육부는 연방학자금대출 연체율이 높은 학교의 경우 학자금대출의 적격대상에서 제외시키는 등 학교별 한도관리를 강화하고 있다. 또한 차주의 상환능력에 따른 다양한 프로그램을 도입하고 차주에 대한 신용관리를 강화하고 있다. 이에 따라 한때 22.4%에 달하던 연체율이 점진적으로 하락하여 2002년에는 5.2% 수준까지 급감하였다.

<그림 III-4> 미국의 학자금대출 Cohort 대손율(CDR)

(단위: %)

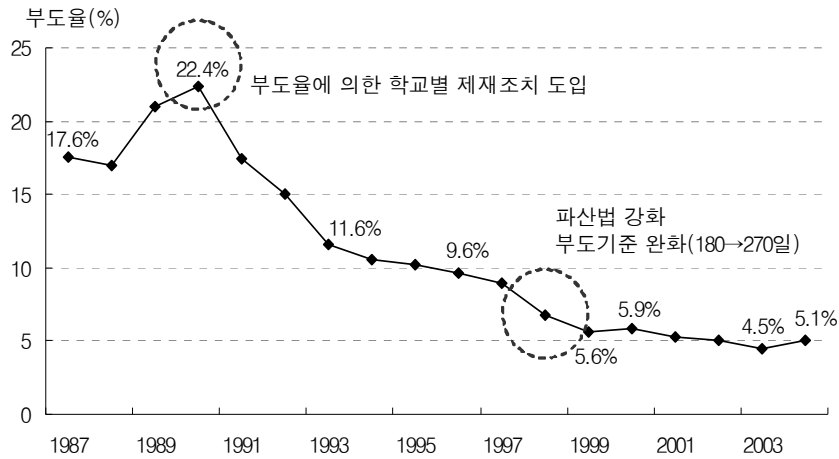


자료: Nomura Fixed Income Research

<표 III-6> CDR 값에 따른 미국 교육부의 대학 제재조치

도입 연도	제재 조치
1991	· 공식 CDR 35%이상(최근 3년)의 경우 GSL(현재 FFELP)의 자격 상실
1993	· 공식 CDR 30%이상(최근 3년)의 경우 FFELP의 자격 상실
1996	· 학교의 이의제기가 없는 한 공식 CDR 25%이상(최근 3반기)의 경우 FFELP의 자격 상실
2000	· FFELP 및 FDLP 자격 상실한 대학의 Federal Pell 장학금 자격 상실
2001	· 공식 CDR 40%이상(최근 연도)시 3년간 FFELP 및 FDLP 참여 자격 상실 · CDR 25%이상(최근 3년)일 경우 3년간 FFELP, FDLP, Federal Pell 장학금 참여 자격 상실

<그림 III-5> 미국의 학자금대출 부도율 추이(1987~2004년)



자료: Information for Financial Aid Professionals, 2005

**<표 III-7> 미국의 개인 파산으로 인한 학자금대출  
상환면제 조건 변경**

연도	개인파산시 상환면제조건
1976년 이전	· 파산으로 인한 상환면제
1977	· 파산으로 인한 상환면제가 졸업 후 5년간 금지
1990	· 파산으로 인한 면제는 상환개시 후 7년 내의 대출에 대해서는 면책되지 않음
1998	· 파산으로 인한 면제는 기간에 관계없이 되지 않음 (단, 극심한 경제적 곤란자는 면책대상)

자료: Patricia et. al(2000)

Sallie Mae를 포함한 학자금대출 전문금융기관 및 은행 등은 학자금대출 유동화를 추진하는 등 자본시장을 통하여 학자금대출 재원을 조달하고 있다. 2004년의 경우 Sallie Mae는 12건의 총 260억달러 SLBS (Student Loan Asset Backed Securities)를 발행하였다.

Sallie Mae 이외에도 학자금대출 전문금융기관 혹은 은행 등이 학자금대출 프로그램의 유동화를 추진하고 있다. 학자금대출 전문금융기관인 KeyCorp Student Loan Trust의 경우 1993년 이후 전문대학원 학생을 대상으로 한 학자금대출 사업을 추진하였으며, 현재까지 약 100억달러의 학자금대출 유동화를 추진하였다.

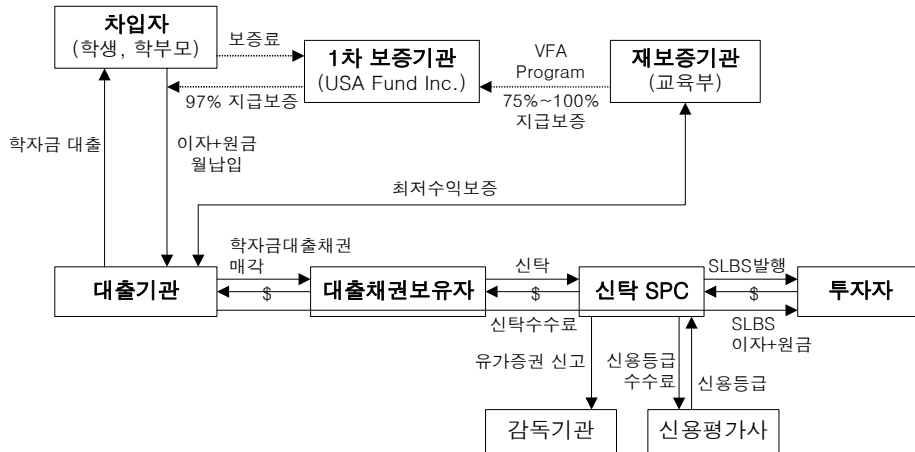
<표 III-8> 미국의 학자금대출 유동화 실적

(단위: 건, 백만달러)

발행자	유동화 실적	발행규모
Sallie Mae	12	25,940
Nelnet Education Loan Funding, Inc	4	5,404
NorthStar Education Finance, Inc	3	2,320
Access Group Inc	3	2,288
SLC Student Loan Trust	1	1,486
College Loan Corporation Trust	1	1,300
KeyCorp Student Loan Trust	1	1,200
Collegiate Funding Services	1	1,113

주 : 2004년 기준 자료임  
 자료: Nomura Fixed Income Research

<그림 III-6> 학자금대출 유동화채권(SLBS)의 유동화 구조(예시)



자료: Sallie Mae Annual Report 2006

최근 정부보증이 없는 PEL의 실행을 확대하는 한편, 동 자산을 유동화 하여 정부 지원 없이 자본시장의 자금조달을 통해 학자금대출을 확대하는 전략을 추진하고 있다. 2006년 3월에 발행된 SLM Private Credit Student Loan Trust 2006-A의 경우가 대표적인 무보증 학자금대출의 유동화 사례이다. 동 유동화구조를 살펴보면, Sallie Mae가 경영대학원, 법률대학원 및 의과대학원 학생들을 대상으로 대출을 실행한 PEL 22억달러를 양도하여 외부의 신용보강 없이 자산의 신용도 및 후순위에 의한 신용보강으로 SLBS를 발행하였다. 발행되는 선순위채권의 법정만기는 12년에서 17년에 이르는 장기이다. PEL을 기초로 한 유동화구조의 경우 향후 학자금대출의 대손 등 현금흐름에 영향을 미치는 요소에 대한 추정 에 근거하여 후순위채권, 유동성공여 및 초과 스프레드 등에 의한 신용보강을 통해 SLBS가 발행된다.

### <표 III-9> 민간학자금대출(PEL) 유동화증권 구조의 예

(단위: 백만달러)

등급	잔액	법정 만기	기대 등급
A-1	124	2020.03	AAA
A-2	1,018	2020.12	AAA
A-3	300	2022.06	AAA
A-4	627	2023.12	AAA
B	73	2039.06	AA-
C	102	2039.06	A

자료: S&P

## 2. Sallie Mae의 사례 연구

### 가. Sallie Mae의 발전과정

Sallie Mae는 학자금대출시장에 유동성을 공급함으로써 고등교육에 대한 수요를 충족시키기 위해 1972년 정부후원유동화기관(Government Sponsored Entity: GSE)으로 설립되어, 정부보증 학자금대출 유동화 활성화 및 미국 ABS시장의 발전에 큰 기여를 하였다. Sallie Mae는 대출 실행기관의 유통시장 자금제공자로서의 역할을 담당함으로써 대출시장을 지원하는 역할을 하였으나, GSE의 형태로 설립되었기 때문에 유통시장 전문기관으로서의 역할은 제한적이었다.

GSE로서 Sallie Mae는 사실상 의무이행에 대한 연방정부의 암묵적 지원, 낮은 자본금 요건 적용, 호의적인 세법적용 등의 혜택을 제공받았다. 그러나 정부가 Sallie Mae의 채무를 보증함으로써 Sallie Mae는 금리가 낮은 채권을 발행할 수 있었기 때문에 정부는 이를 상쇄하기 위해, 1993년 통합예산조정법(Omnibus Budget Reconciliation Act)에 의해 Sallie Mae에 상쇄수수료로 30bp를 부과하였다. 상쇄수수료는 Sallie Mae가 보유하는 대출에만 적용되었다.

Sallie Mae는 내부적인 성장 뿐 아니라 우수한 금융기관을 인수함으로써 학자금 시장에서 선도적인 위치를 확보해 나갔다. 1999년에 26억달러 학자금대출 포트폴리오를 보유한 뉴잉글랜드 소재 Nellie Mae를 인수하였다. 또한 미국에서 가장 큰 규모의 학자금대출 보증회사인 USA Group Inc.로부터 보증 사무수탁, 학자금대출 채권관리, 그리고 유동화 업무 부문을 인수하였다.

1994년에는 Sallie Mae의 민영화에 대한 의견이 제안되면서, 1996년

에는 「학자금대출 유동화회사 개정법(Student Loan Marketing Association Reorganization Act)」이 제정되었고 Sallie Mae 민영화의 근거가 마련되었다. Sallie Mae의 민영화는 GSE 관련 업무를 취급하지 않게 되면서 2004년도 완료되었다. Sallie Mae는 현재 대출실행, 보증업무, 채권관리 업무, 부도학자금대출 추심업무 등을 포함한 학자금대출 사업의 전 부문에 참여하는 통합적인 회사로 완전히 변모하였다.

현재 Sallie Mae는 미국에서 가장 큰 학자금대출 전문금융기관이며 또한 가장 큰 정부보증 학자금대출 채권관리기관이다. 2007년 말 Sallie Mae는 1,636억 달러의 학자금대출자산을 운용하고 있으며, 정부보증 학자금대출시장의 25% 이상을 점유하고 있다. 2007년 말 기준 Sallie Mae 학자금대출자산 포트폴리오의 17%는 민간학자금대출이고, 83%는 정부보증 학자금대출인 FFELP이다. Sallie Mae의 핵심사업분야는 채권관리라고 할 수 있으며, 대다수의 학자금대출기관(주로 은행)은 Sallie Mae에게 채권관리를 위탁한다. Sallie Mae의 경쟁력은 전문 지식의 보유, 판매망의 확보, 학교와의 관계 구축 등이라고 할 수 있다.

## 나. Sallie Mae의 경영분석

Sallie Mae의 수익성을 살펴보면, 1996년에 ROE가 50%를 기록한 이후 1998년에는 81%까지 ROE가 증가한 바 있으며 2006년까지 30%를 상회하는 높은 수익성을 보여주었다. 그러나 2007년에 발생한 신용경색으로 인해 Sallie Mae의 수익성은 크게 저하되었다. 2006년 Sallie Mae의 순이익은 약 12억달러였으나 2007년에는 9억달러 정도의 손실이 발생하였고, 2008년에도 2억달러 정도의 손실이 발생하였다.

<표 III-10> Sallie Mae의 재무자료

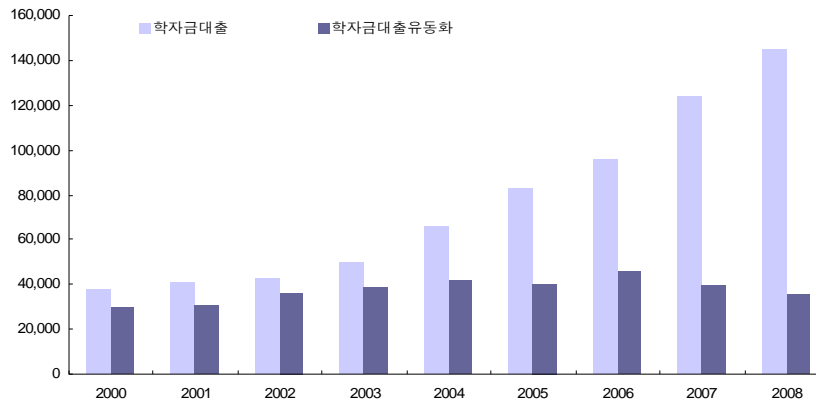
(단위: 백만달러)

연도	순이익	ROE(%)	총자산
1996	409	50	47,572
1997	508	65	39,832
1998	501	81	97,210
1999	501	78	44,025
2000	465	49	48,792
2001	384	30	52,874
2002	792	46	53,175
2003	1,534	66	64,611
2004	1,914	73	84,094
2005	1,382	45	99,339
2006	1,157	32	116,136
2007	-896	-22	155,565
2008	-213	-9	168,768

자료: Sallie Mae 10-K

<그림 III-7> Sallie Mae의 학자금대출 공급 추이

(단위: 백만달러)



자료: Sallie Mae 10-K

### 1) 직접대출

Sallie Mae의 학자금대출은 정부보증 학자금대출(FFELP 대출)과 민간 학자금대출로 구분되며, 민간금융기관이 실행하고 교육부가 보증하는 정부보증 학자금대출의 비중이 절대적으로 높다. 정부보증 학자금대출의 경우 원리금의 97~98%를 정부가 보증함으로 대출금리가 민간학자금대출에 비해 현저히 낮다. 2005년 민간학자금 대출금리는 9.16%였으나 FFELP 대출금리는 4.90%에 불과하였다. 일반적으로 학생들은 다양한 FFELP 대출을 졸업과 함께 Consolidated Loans로 전환하는데, 2005년 FFELP 대출(Consolidated Loans 포함)의 비중이 약 90%였고 민간학자금 대출의 비중이 약 10% 정도였다.

<표 III-11> Sallie Mae의 주요 자산 구성

(단위: 백만달러, %)

구 분	2003		2004		2005	
	금액	이자율	금액	이자율	금액	이자율
FFELP	17,687	3.71	19,317	3.76	20,720	4.90
Consolidated Loans	22,421	5.16	31,773	4.30	47,082	5.31
민간학자금대출	5,019	6.13	4,795	7.00	6,922	9.16

자료: Sallie Mae 2005년도 10-K

Sallie Mae는 학자금대출의 상환방식에 있어 다양한 구조를 도입하고 있다. 상환기간이 개시된 이후 차입자에게 재취학, 연구과정 등의 사유가 발생할 경우 상환을 연기(deferment)할 수 있다. 상환기간 개시 후 차입자의 경제적 곤경으로 상환이 용이하지 않는 경우 원리금에 대한 권리행사를 보류하는 구조, 즉 관용기간(forbearance period)도 도입하고 있다. 재학생이 졸업 시 기취득한 모든 정부보증 학자금대출을 통합할 수 있는 통합 대출제도도 마련되었는데, 이는 최대 만기 30년의 고정금

리부 대출상품으로, 다수의 대출 상환 보다 단일 대출의 상환이 상환 관리가 용이하기 때문에 차입자의 상환유인을 증가시켰다.

2) 유동화 영업

SLBS의 선순위증권 법정만기는 5~40년이며, 후순위증권 법정만기는 18~43년이다. Sallie Mae 자산과 부채간의 가중 스프레드(margin)는 자본조달금리인 SLBS 발행금리와 학자금대출금리 간의 차이로 계산되며 민영화 이후에는 -1%~5% 사이에서 결정되고 있다. 유동화기관의 자본조달금리인 SLBS 발행금리와 유동화기관의 수익률인 학자금대출금리 간의 차이가 유동화기관의 영업이익을 반영한다면 4%대의 금리 차는 과다하다고 볼 수 있다.

<그림 III-8> Sallie Mae의 자산과 부채사이의 가중 스프레드 추이



자료: Sallie Mae

## 다. Sallie Mae 유동화구조의 시뮬레이션 분석

### 1) 분석모형

학자금대출에 있어서 정부보증의 역할을 정확히 이해하기 위해 Sallie Mae의 학자금대출 유동화구조에 기초한 유동화 시뮬레이션 모형을 개발하였다. 이하에서는 정부보증 수준의 변화에 따른 유동화 실행가능 규모의 변동성, 정부비용, 발행기관 대손관련비용, 다양한 트렌치(tranche) 별 신용등급 사이의 관계에 대한 효과에 대해 분석한다. 이를 위해 학자금대출의 전형적인 값들을 입력변수로 사용하고 Sallie Mae Student Loan Trust 2008-7을 사례분석 기초 자료로 사용한다. 입력데이터는 상품설명서(prospectus)에 있는 값을 기초로 계산되었다. 풀(pool) 평균 학자금대출금리는 7.5%, SLBS 평균 금리는 3.17%, 관리수수료는 64bps이므로 연율화된 총 초과스프레드는 3.81%이다. 지급준비율(reserve fund rate)은 25bps이고, 과다담보설정율은 선순위채권의 경우 104.13%, 후순위채권의 경우 100.91%로 설정되어 있다.

<표 III-12> Sallie Mae의 유동화 구조 사례:  
Sallie Mae Student Loan Trust 2008-7

분류	원금 (백만달러)	Base	스프레드	만기
A1	388.0	3M LIBOR	40	10/27/14
A2	503.0	3M LIBOR	50	10/25/17
A3	205.0	3M LIBOR	65	4/25/19
A4	407.6	3M LIBOR	90	7/25/23
B	46.5	3M LIBOR	185	7/25/29

<표 III-13> 시뮬레이션 모형의 입력변수

구 분	내 용
가중평균 학자금대출금리(weighted average collateral coupon)	7.050%
가중평균 유동화증권 이표금리(weighted average security coupon)	3.173%
자산관리수수료(servicing fees)	0.064%
총 초과스프레드(annualized gross excess spread)	3.813%
조기상환율(prepayment rate)	12.000%
지급준비율(reserve fund rate)	0.250%
가중평균 대출풀경과기간(weighted average life of loan pool)	3년
추정손실률(estimated loss)	0.018%
초과스프레드(excess spread)	3.813%
초과스프레드에 적용한 조기상환조정치 (prepayment adjustment to excess spread)	-5.000%
후순위채권에 대한 초과담보설정율 (overcollateralization for the subordinate tranche)	100.910%
선순위채권에 대한 초과담보설정율 (overcollateralization for the senior tranche)	104.130%

신용평가 기준은 Raynes and Rutledge(2003)의 방식을 사용한다. 각 트런치의 신용등급 결정을 위해서 대손충당금 신용보강율(coverage ratio)을 사용하고 다음과 같이 계산된다.

$$\text{대손충당금 신용보강율} = \frac{\text{총신용보강액(total credit enhancement)}}{\text{기대대손액(expected loan loss)}}$$

신용보강규모가 기초손실규모의 5배수를 초과하면 AAA, 4배수면 AA, 3배수면 A, 1.5~2배수면 BBB, 1.5배수 이하이면 비적격 투자등급을 사용한다. 채무불이행율은 10%로 가정한다.

**<표 III-14> 대손충당금 신용보강율에 따른 등급**

대손충당금 신용보강율	등급
5배	AAA
4배	AA
3배	A
1.5~2배	BBB
<1.5배	비적격 투자등급

본 연구에서는 정부의 학자금대출 보증수준을 97%, 50% 및 25%별로 구분하여 각 트렌치별 신용등급을 계산하는 시나리오를 구성하여 분석한다.

**2) 분석결과**

정부가 97% 수준의 학자금대출을 보증하는 경우, 각 트렌치별 신용등급을 계산하는 시나리오는 만기가 서로 다른 선순위채권 트렌치 모두 (A1~A4) 대손충당금 신용보강율이 5배수를 초과하여 AAA 신용등급으로 나타났고 후순위채권(B)은 신용보강율이 4.22배수로 AA로 나타났다.

**<표 III-15> 학자금대출에 대한 97% 정부보증시 신용등급**

분류	Base	스프레드	만기	신용보강율	등급
A1	3M LIBOR	40	10/27/14	47.66	AAA
A2	3M LIBOR	50	10/25/17	29.63	AAA
A3	3M LIBOR	65	4/25/19	22.28	AAA
A4	3M LIBOR	90	7/25/23	7.68	AAA
B	3M LIBOR	185	7/25/29	4.22	AA

정부가 50% 수준의 학자금대출을 보증하는 경우, 각 트렌치별 신용 등급을 계산하는 시나리오는 A1~A3 트렌치들은 AAA 신용등급으로 유지하고 A4 트렌치는 정부보증 수준이 97%일 경우 AAA에서 50% 수준 일 경우에는 AA등급으로 신용등급이 하향 조정된다. 후순위채권인 B 트렌치는 AA에서 BBB로 신용등급이 하향 조정된다.

**<표 III-16> 학자금대출에 대한 50% 정부보증시 신용등급**

분류	원금(백만달러)	만기	신용보강율	등급
A1	388.0	10/27/14	26.28	AAA
A2	503.0	10/25/17	16.34	AAA
A3	205.0	4/25/19	12.29	AAA
A4	407.6	7/25/23	4.23	AA
B	46.5	7/25/29	2.33	BBB

정부가 25% 수준의 학자금대출을 보증하는 경우, 각 트렌치별 신용 등급을 계산하는 시나리오는 A1~A3 트렌치들은 AAA 신용등급으로 유지하고 A4 트렌치는 정부보증 수준이 97%일 경우 AAA에서 25% 수준 일 경우에는 A등급으로 신용등급이 하향 조정된다. 후순위채권인 B 트렌치는 AA에서 BBB로 신용등급이 하향 조정된다.

**<표 III-17> 학자금대출에 대한 25% 정부보증시 신용등급**

분류	원금(백만달러)	만기	신용보강율	등급
A1	388.0	10/27/14	20.76	AAA
A2	503.0	10/25/17	12.91	AAA
A3	205.0	4/25/19	9.71	AAA
A4	407.6	7/25/23	3.34	A
B	46.5	7/25/29	1.84	BBB

학자금대출에 대한 정부보증의 기대대손율에 대한 영향을 분석해보면, 채무불이행율을 10%라고 가정했을 경우, 정부보증이 전무하다면 모든 선순위 및 후순위채권은 투자부적격 신용등급으로 평가된다. 25% 정부보증 수준에서 약 1/3정도의 채권이 A등급 혹은 그 이하의 신용등급으로 하향 조정되고, 50% 정부보증 수준에서는 A4는 AAA에서 AA로, B는 AA에서 BBB로 신용등급이 하향 조정된다.

기대대손율과 선순위채권 등급 사이의 관계를 살펴보면, 기대대손율이 대략 3%를 초과할 경우, 선순위채권 중 일부 트렌치는 AAA 신용등급을 상실하는 것으로 나타난다. 학자금대출보증으로 인한 정부의 비용을 조사하기 위해 채무불이행율은 10%, 회수율은 50%로 가정한 후, 정부보증의 수준 변화에 따른 정부비용 부담을 조사하였다. 정부보증이 100%일 경우, 학자금대출 1달러당 정부 비용부담은 6.0센트로 측정되고, 정부보증이 90%일 경우에는, 학자금대출 1달러당 정부 비용부담은 5.4센트가 된다. 정부보증이 70%일 경우, 학자금대출 1달러당 정부 비용부담은 4.2센트로 측정되며, 정부보증이 50%일 경우에는, 학자금대출 1달러당 정부 비용부담이 3.0센트가 되고, 정부보증이 20%일 경우, 학자금대출 1달러당 정부 비용부담은 1.2센트로 측정된다.

<표 III-18> 정부보증 수준에 따른 달러당 정부 비용부담액

정부보증율	달러당 정부 비용부담액(센트)
100%	6.0
90%	5.4
80%	4.8
70%	4.2
60%	3.6
50%	3.0
40%	2.4
30%	1.8
20%	1.2
10%	0.6
0%	0.0

이상에서와 같이 정부보증비율의 하락은 기초자산의 신용도 하락 효과와 정부의 부담 감소라는 양면성을 지니고 있다. 따라서 정부보증비율의 하락에 따라 보증대상을 확대하는 효과를 거둘 수 있다. 반면 보증비율의 하락은 기초자산의 신용도를 하락시킴으로써 발행하는 학자금대출 유동화의 선순위 비중을 낮추는 부정적인 효과도 존재한다. 따라서 주어진 보증여력에 근거하여 채무불이행율과 기대손실율을 일정수준으로 통제하고 보증규모를 늘리는 방안이 바람직하다고 판단된다.

### 3. 오바마정부의 미국 학자금대출제도 개선

#### 가. 학자금대출제도 개선의 배경

오바마 대통령은 정부의 보증과 보조금을 받으면서 민간은행 및 학자금 대출기관들이 운영하는 FFELP를 폐지하고 연방정부가 학자금대출을 단독으로 관할하도록 하는 학자금대출제도의 개선을 단행하였다. 이와 같은 학자금대출제도 개선은 학자금대출 과정에서 보조금을 지원받는 은행의 중개 역할을 축소해 예산절감을 시도하고 윈스톱 방식으로 학자금대출 단계를 줄이면서 가정 형편을 우선적으로 고려한 장학기금 확대를 도모하기 위한 것이다. 예를 들면, Stafford Loans를 은행이라는 중개기관을 거치지 않고 정부가 직접 실행함으로써 수수료 비용 절감만큼 대출재원을 확대하려는 시도라고 볼 수 있다.

#### 나. 학자금대출제도 개선의 연혁

2009년 2월 26일 오바마 행정부는 2010년 의회제출 예산안에 FFELP의 종결과 향후 신규 학자금대출은 FDLP를 통해서만 이루어질 것을 요구하는 조항을 포함하였다. 학자금지원 관련 법안(Student Aid and Fiscal Responsibility Act: SAFRA)은 2009년 12월 상원이 이를 채택하였고, 2010년 3월 21일 하원 가결, 2010년 3월 25일 상·하원 모두 통과되어 2010년 7월부터 실행될 예정이다.

SAFRA가 실행됨에 따라 기존의 정부가 지원하고 민간이 실행하는 FFELP는 사라지고 모든 학자금대출은 연방정부가 직접 실행하는 FDLP로 전환된다. 이에 따라 연방정부가 920억달러 규모의 학자금대출업무를

독점적으로 관장하게 되며, 민간부문은 정부의 지원을 받지 않는 독자적인 학자금대출만을 실행하게 된다.

#### 다. 학자금대출제도 개혁의 주요 내용

이번에 시행되는 오바마 대통령의 학자금대출 개혁법안의 핵심은 정부의 보증과 보조금을 지불하는 학자금대출을 연방정부가 단독으로 관할한다는 점이다. 미국 의회 예산처(Congressional Budget Office: CBO)는 FFELP 폐지 이후 10년간 정부가 5,000억달러의 학자금을 직접 대출의 형태로 학생들에게 실행할 것으로 추산하고 있다.

또한 FFELP 폐지에 따라 은행 등에 대한 수수료지불 절감 등으로 인하여 총당되는 800억달러중 400억달러를 Pell Grant Scholarship에 투입해 학생 1인당 수령액을 확대할 계획이다. 또한 연방정부가 학자금 대출학생에게 5%의 낮은 이율을 적용하는 Perkins Loans는 50억달러의 재원을 증액하여 지원학생을 늘릴 계획이다.

#### 라. 향후 전망

오바마정부의 학자금대출제도 개혁의 추진으로 정부가 지원하는 장학금과 학자금대출은 크게 확대될 것으로 예상되고 있다. 우선 Pell Grant Scholarship의 확대에 의해 미국 대학생에 대한 장학금이 대폭 확대될 것으로 보인다. 또한 정부가 지원하는 저리 융자의 경우에도 단일화를 통해 신속해 질 것으로 기대되며, 지원 대상도 확대될 것으로 예상하고 있다.

한편 그동안 연방정부가 학자금대출을 단독으로 관할함에 따라 학자금대출을 전문적으로 실행하였던 Sallie Mae의 기능도 크게 위축될 것이다. Sallie Mae가 실행한 자산의 85%가 정부보증학자금대출인 FFELP이고 동 부문이 교육부로 이관됨에 따라 보증업무, 채권관리업무, 부도 학자금대출의 추심업무는 정부로 이관될 계획이다. 또한 Sallie Mae가 추진하였던 FFELP 유동화의 경우도 중단될 것으로 예상된다.

그러나 향후 정부보증 대출이 확대될 경우 높은 재정부담이 발생하며 이에 따라 정부가 주관하는 학자금대출 유동화증권의 도입 가능성이 높아질 전망이다. 즉 미국 정부가 직접 대출형태로 실행한 학자금대출의 경우 이를 기초로 자금을 조달하여 학자금대출의 확대를 위한 재원으로 활용할 가능성이 높으며, 이에 따라 학자금대출 유동화는 일정기간이 경과한 이후 재개될 가능성이 높을 것으로 기대된다.

## IV. 국내 학자금대출시장 현황

---

1. 국내 학자금대출제도의 도입 연혁
2. KHFC 학자금대출 유동화의 현황 및 문제점
3. 한국장학재단의 학자금지원제도



## IV. 국내 학자금대출시장 현황

### 1. 국내 학자금대출제도의 도입 연혁

국내 학자금대출제도는 1981년 정부가 학자금대출이자의 일부를 지원해주는 이차보전방식의 형태로 도입되었다.<sup>4)</sup> 이차보전방식이란 학생이 은행으로부터 대출을 받고 사후에 이자의 일부를 정부가 보전해주는 방식을 의미한다. 예를 들어, 학자금대출금리가 8.25%(2005년 1학기 기준)이라면, 이 중 4%는 학생이 부담하고 나머지 4.25%는 정부가 지원하는 형식이다. 이차보전방식의 학자금대출은 1인당 2,000만원, 최장 대출기간 14년(7년 거치, 7년 분할상환)의 구조로 운영되었다.

그러나 이차보전방식은 정부의 한정된 예산, 은행의 대출기피, 학부모의 연대보증 요구 등의 문제로 대출조건이 구비된 학생들만 학자금대출을 이용할 수 있었기 때문에 실질적으로 학자금대출이 필요한 저소득층은 수혜를 받기 어렵다는 문제가 존재하였다. 은행 입장에서는 학자금대출을 위한 자금조달을 은행이 해결해야 하고, 7년거치, 7년분할상환 구조로 인해 자금회전율이 저조하며 대출채권에 대한 위험관리는 은행이 부담해야 한다는 문제가 존재하였다. 이러한 은행의 관리비용 증가 및 신용위험의 증가는 부모의 연대보증 요구로 이어지게 되었다. 그리고 정부 입장에서는 예산확보의 어려움으로 수혜인원, 대출금액, 대출기간을 늘리는데 한계가 있어, 저소득층 자녀를 위한 학자금지원 역할은 하지 못하였다. 이러한 문제들로 인해 저소득층 학생들은 제2금융권의 고금리(연 7%~18%), 단기대출(2~4년)을 이용할 수밖에 없게 되었다.<sup>5)</sup>

---

4) 류기운·윤준철(2007)

5) 임남윤(2007)

정부는 이러한 문제를 해결하고 정부보증 및 유동화를 통해 대출채권을 조달함으로써 학자금대출규모와 한도를 늘리고 대출기간을 장기화하는 새로운 대출제도를 2005년 7월 도입하였다. 2005년 7월 「학술진흥 및 학자금대출신용보증 등에 관한 법률」 제36조의 개정을 통해 학자금대출신용보증기금이 설치되었고, 2005년 2학기부터 정부보증 학자금대출상품을 통한 학자금지원이 개시되었다. 이를 통해 학자금대출제도는 이차보전방식에서 정부보증방식으로 전환되었다.

정보보증방식의 학자금대출제도는 학자금대출신용보증기금이 학자금대출채권에 대해 90%를 보증하고, 한국주택금융공사에서 학자금대출채권을 기초자산으로 유동화증권을 발행하여 대출채권을 조달하는 구조이다. 정부보증방식 학자금대출제도가 도입됨에 따라 학부모의 신용상태와 관계없이 1인당 4,000만원(최고 9,000만원), 최장대출기간 20년으로 실소요액을 장기대출할 수 있게 되었다.

정부보증방식의 학자금대출제도는 미국의 학자금대출제도를 벤치마킹하였으나 한국의 실정을 고려하여 설계되었으며, 시행초기에는 학자금대출금리의 상승, 시스템의 불안정, 과도한 서류제출 등의 이유로 학생들의 민원이 제기되고, 대학 및 금융기관들의 업무량 증가에 따른 불만 등으로 시행에 어려움을 겪었다. 이러한 시행착오를 바탕으로 학자금대출제도의 개선을 통해 주요한 대학생 학자금대출제도로 자리잡았으며, 자산유동화증권의 주요한 기초자산이 되었다.

&lt;표 IV-1&gt; 이차보전방식과 정부보증방식 학자금대출제도의 비교

구분	이차보전방식	정부보증방식
지원내용	이자금액의 50% 정부지원	학자금대출금액의 90% 보증
대출재원	은행 자체 자금	SLBS 발행으로 자본시장에서 조달
대출금리	8.25% ~ 11.5%	6.59% ~ 7.05%
대출한도	등록금 범위 내에서 2,000만원 한도	등록금+생활비+보증료의 합계내 에서 4,000(최대 9,000 <sup>1)</sup> )만원 한도
채권보전	학부모 연대보증 또는 보증보험증권	없음(정부보증)
대출기간	거치기간 포함 최장 14년	거치기간 포함 최장 20년
상환방법	원금균등분할상환	원금/원리금균등분할상환

주: 1) 5·6년제 대학(원) 및 일반·특수 대학원생의 경우 6,000만원, 의·치의·한의계열대학(원) 및 전문대학원의 경우 9,000만원 한도임

자료: 임남윤(2007), KHFC

정부보증방식의 학자금대출제도는 저리의 학자금대출 확대 효과를 거두었으나 높은 비용과 재원확대의 제약으로 인해 수혜 대상 한정の問題를 지니고 있었다. 이에 따라 17대 대선공약으로 2007년 “글로벌인재양성 및 대학경쟁력 강화를 위해 맞춤형 국가 장학제도 구축” 방안이 발표되면서 이의 일환으로 한국장학재단이 설립되었다. 2009년 2월 「한국장학재단 설립등에 관한 법률」이 제정되었고, 이에 근거하여 2009년 5월 한국장학재단이 설립되었다. 한국장학재단은 학자금대출 창구를 일원화하고 저리의 학자금대출을 확대하며 학자금대출의 효율적인 관리를 수행하고 있다. 한편 한국장학재단은 학자금대출의 재원 마련을 위해 재단 채권을 발행하고 이에 대해 정부가 보증을 제공하는 구조를 도입하고 있다.

## 2. KHFC 학자금대출 유동화의 현황 및 문제점

### 가. 국내 학자금대출 상품

한국주택금융공사 SLBS의 기초자산인 정부보증 학자금대출 상품은 일반대출, 무이자대출, 저리대출의 3가지로 구분되며, 학자금대출신용보증기금으로부터 90% 보증을 받는다. 정부보증방식의 학자금대출은 국내 고등교육기관의 재학생(을 대상<sup>8)</sup>)으로 하고, 직전 학기에 12학점 이상을 취득하여야 하며, 평균성적이 100점 만점 환산시 70점 이상이 되어야 한다.<sup>9)</sup>

매 학기별 대출범위는 등록금액, 생활비, 신용보증료의 합계액이고, 등록금액은 기성회비, 수업료 등을 포함한다. 생활비는 전액장학생이 아닌 한 별도로 대출신청은 불가능하며, 부모와 동거중인 학생은 학기당 100만원, 동거하지 않는 학생은 학기당 200만원 한도내에서 부분대출이 가능하다. 신용보증료는 대출취급절차를 간소화하기 위해 일괄 포함된다.

- 
- 6) 고등교육기관이란 고등교육법에서 규정한 대학, 산업대학, 교육대학, 전문대학, 방송통신대학, 사이버대학, 기술대학, 다기능기술자과정과 같은 기능대학, KAIST와 같이 다른 법률에 의해 설치된 대학을 의미하며 학점은 행정 교육기관은 제외된다.
  - 7) 재학생에는 입학생, 복학생, 편입생, 재입학생이 포함된다. 외국대학에 재학중인 유학생이나 국내 대학에 재학중인 외국인은 대상에서 제외된다.
  - 8) 학자금대출을 취급하고자 하는 당해 은행에서 기 취급한 이차보전대출을 연체 중인 학생은 대출대상에서 제외되며, 학자금대출신용보증기금의 보증금지 및 보증제한 대상에 해당하여서는 안된다. 최초 및 최종 대출신청 시점에 모두 해당된다.
  - 9) 입학생, 편입생, 대학원생은 12학점 이상 취득요건에 해당되지 않으며, 장애인 및 학부 4학년생은 2005년 2학기에 한하여 일시적으로 이의 적용을 배제한다.

학생 개인별 총 대출한도는 대학(전문대학 포함)생은 4,000만원, 5·6년제 대학(원) 및 일반·특수 대학원생의 경우 6,000만원, 의·치의·한의계열 대학(원) 및 전문대학원생은 9,000만원이다.

대출기간은 거치기간과 상환기간으로 구분되며 학생의 전공에 따라 최장 대출기간이 달라진다. 거치기간은 대출금의 이자만 상환하는 기간이고, 상환기간은 대출금의 원금과 이자를 상환하는 기간이다. 대학(원)생 및 의·치의·한의 전문대학원생은 최대 10년 거치, 10년 상환을 포함해 총 대출기간이 최장 20년이다. 전문대학원생의 경우에는 최대 7년 거치, 10년 상환을 포함해 총 대출기간이 최장 17년이다. 거치 및 상환기간은 최초 대출약정 이후 변경할 수 없으나, 조기상환은 가능하며 별도의 중도상환 수수료가 없다.

학자금대출은 금리변동위험을 학생이 부담하지 않도록 하기 위해 고정금리로 운용된다. KHFC가 매학기 대출금리 결정시점의 국고채금리와 유동화비용을 감안한 손익균형 금리수준을 교육인적자원부에 제시하면, 교육인적자원부가 이를 검토하여 학자금대출금리를 결정한다. 손익균형 금리수준이란 SLBS 발행비용을 포함하여 손익분기점이 되는 금리수준을 의미한다.

<표 IV-2> 국내 정부보증 학자금대출상품의 종류

구분	일반대출	무이자대출(보증)	저리1종대출(보증)	저리2종대출(보증)
대출내용	거치기간 및 상환기간의 이자는 본인 부담	거치기간 동안의 이자 전액을 정부에서 보전	거치기간 동안의 이자중 3.15%는 정부가 보전하고, 차액(4.65%)은 학생 본인이 부담	거치기간 동안의 이자중 1.15%는 정부가 보전하고, 차액(6.65%)은 학생 본인이 부담
선정대상	학부생 (전문대학포함), 대학원생	학부생 (전문대학포함)	학부생 (전문대학포함)	학부생 (전문대학포함)
소득기준	소득제한 없음	교육과학기술부에서 소득기준에 대하여는 추후 결정	좌동	좌동
대출금리	7.80%	거치기간: 0% 상환기간: 7.80%	거치기간: 4.65% 상환기간: 7.80%	거치기간: 6.65% 상환기간: 7.80%

주 : 대출상품의 내용은 매학기별 상이하며, 위의 표는 2008년 2학기 기준임  
 자료: 학자금대출신용보증기금

학자금대출재원은 SLBS 발행을 통해 조달되기 때문에 학자금대출금리는 시장금리에 지배적인 영향을 받는다. 대출금리는 대출 종료 후에 발행할 SLBS의 발행금리와 발행비용의 합계로 결정된다. SLBS 발행금리는 해당 만기(5년) 국고채 금리와 발행기관의 신용위험, 유동성위험, 콜옵션 프리미엄을 고려한 일정수준의 가산금리로 구성된다. SLBS 발행비용은 SLBS 발행을 위해 소요되는 실비로서 학자금대출채권을 관리하는 금융기관에 지급하는 채권관리수수료, SLBS의 선순위 원리금에 대한 지급보증 및 신탁을 관리하는 공사에 지급하는 지급보증·신탁수수료, 주관회사의 인수수수료, 신용평가기관 및 법무법인 수수료, 상장수수료 등 초기·계속비용과 대손비용 등의 합계이다.

학자금대출 상품의 종류는 일반대출, 무이자대출, 저리 1·2종대출로 구분되고, <표 IV-2>에서 보는 바와 같이 상품별로 이자부담주체, 대상, 소득기준, 대출금리가 차등적용된다.

<표 IV-3> 국내 정부보증 학자금대출의 신청자격 및 대출요건

구 분	내 용
대출신청 자격요건	- 국내 고등교육기관에 재학(신입생, 편입생, 복학생, 재입학생 포함) 중(예정포함)인 대한민국 국민(주민등록등본상 해외이주 신고자는 제외)
	- 직전학기 12학점 이상 이수한 학생 대학원생 및 졸업학기인 학생과 장애우 학생은 12학점 미만 이수자 도 가능, 신입생은 제외
	- 직전학기 성적이 100점 만점 환산 시 70점 이상인 학생, 신입생은 제외
	- 최소의 신용심사 요건을 갖춘 대학(원)생 - 대출신청 연령은 1952년 1월 1일 이후 출생자(만 55세 이하)
대출한도	- 대학(전문대학 포함, 5,6년제 대학 제외): 4,000만원
	- 5,6년제 대학(원) 및 일반, 특수 대학원: 6,000만원
	- 의·치의·한의계열 대학(원) 및 전문대학원: 9,000만원
학기당 대출범위	- 등록금 + 생활비 + 보증료 등록금은 고지서에 명시된 금액이며, 일부대출 가능 생활비는 소득구분에 관계없이 학기당 100만원(최소 50만원 이상, 10만원 단위 증액)을 한도로 지원 보증료는 대출금액에 자동가산됨
대출금리	국고채 5년물을 기준으로 매학기 대출개시전 교육과학기술부가 결정 하여 고시하고, 대출만기까지 고정금리로 적용 (2008년 1학기 7.65%, 2학기 7.8%) 예산범위 내에서 저소득층순으로 학부생중 무이자·저리대출 혜택 부여 무이자 대출은 거치기간 동안 이자의 전부를 지원하는 대출 저리대출은 거치기간 동안 대출금리 중 일부를 지원하는 대출
보증료	대출금액에 대해 3%이내에서 보증료 납부기간에 따른 보증료 차등적용 고정요율(1%)+기간요율(2%): 1년 1.2%~20년 3% 대출금 조기상환시 상환금액 및 잔여기간을 고려하여 고정요율을 제 외한 기간요율에 대해 보증료 반환
대출기간	대학생(원)생 및 의·치의·한의 전문대학원생: 최장 20년(최대 10년거 치, 10년상환) 전문대학원생(경영 등): 최장 17년(최대 7년거치, 10년상환)
상환방법	원리금균등분할상환과 원금균등분할상환중 택일 원리금균등분할상환: 매월 원금과 이자의 합계가 동일 원금균등분할상환: 매월 원금이 동일하게 유지되고 이자는 대출잔액 에 따라 계산됨
취급기관 (15개)	국민은행, 기업은행, 농협, 수협, 신한은행, 우리은행, 외환은행, 하나 은행, SC제일은행, 광주은행, 경남은행, 대구은행, 부산은행, 전북은행, 제주은행

자료: 학자금대출신용보증기금

대출금은 매월 상환방식만 허용하고 있으며, 원리금균등분할상환과 원금균등분할상환 중에서 선택가능하다. 원리금균등분할상환은 상환기간 중 매월 원금과 이자의 합계가 동일하게 유지되는 방식이며 원금균등분할상환은 상환기간 중 매월 원금이 동일하게 유지되고 이자는 대출잔액에 따라 계산되어 점차 체감되는 방식이다. 대출취급시 선택한 상환방식은 이후 변경이 불가능하다. 대출금을 약정만기 이전에 상환할 경우에도 중도상환수수료는 부과하지 않는다.

정부보증방식의 학자금대출제도는 대출금액의 현실화, 상환기간의 장기화, 부모연대보증제도 폐지 등으로 인해 대학생이 자기신용에 의한 정부보증으로 등록금을 마련하고 취업후 본인 부담으로 상환하는 방식으로 전환되어 부모세대의 교육비 경감에 크게 기여하였다. 정부보증방식의 도입전후 수혜인원과 대출규모를 살펴보면, 도입전인 2004년에는 29.8만명, 8,234억원에서 2006년에는 51.5만명, 1조 6,257억원이 대출되어 수혜인원은 73%, 대출규모는 97% 증가하였다. 2006년 제도가 정착된 이후 2007년과 2008년에도 수혜인원과 대출규모가 꾸준히 증가하고 있다.

새로운 학자금대출제도의 도입으로 수혜인원이 확대되고 정책효율성이 제고된 바 있으나, 종전 이차보전방식에 비해 학생들의 이자부담이 1.5p~2.5p 높아졌다는 문제도 존재한다. 정부보증학자금대출 종류별 실적은 <표 IV-5>와 같다.

**<표 IV-4> 국내 학자금대출 현황**

(단위: 억원, 천명)

구분	대출액	수혜인원	예산액	집행액
1999	1,652	101	128	101
2000	4,585	225	451	246
2001	4,850	221	423	413
2002	6,631	280	650	559
2003	7,842	303	747	722
2004	8,234	298	912	910
2005	8,923 (3,701/5,223)	294 (112/182)	1,272	1,125
2006	16,257	515	1,490	1,490
2007	21,295	615	2,189	2,189
2008	23,486	635	5,407	5,407

주 : 2005년의 경우 ( )은 1학기 이차보전방식, 2학기 정부보증방식의 수치를 나타냄. 2005년과 2006년에는 이공계 무이자 수혜인원 및 예산도 포함됨  
 자료: 교육과학기술부(학술진흥재단, 학자금대출신용보증기금 자료)

**<표 IV-5> 국내 정부보증 학자금대출 종류별 실적**

구분	합계	종류		
		일반	무이자	저리
인원(명)	258,439	213,094	31,142	14,203
비율(%)	(100.0)	(82.4)	(12.1)	(5.5)
금액(억원)	7,925	6,501	997	427

자료: KHFC

**나. KHFC SLBS의 발행 현황**

SLBS는 금리결정, 학자금대출 실행, 유동화의 순서로 발행이 이루어진다. KHFC에서 채권시장 상황 및 유동화 관련 비용에 따라 교육인적자

원부에 학자금대출금리를 제시하고 교육인적자원부는 이를 검토하여 금리승인을 통보한다. 학자금대출금리가 결정되면 KHFC와 학자금대출 취급금융기관은 대출양수도 확약을 체결하고 금융기관은 학자금대출을 실행한다. 대출실행 이후, KHFC는 학자금대출채권의 적격성 여부를 확인하기 위해 자산실사를 실시하고 SLBS 발행구조를 설계한다. 발행구조 설계는 조기상환율, 대손율 등 위험과 관련된 모수(risk parameter)를 설정하여 이루어진다.

<표 IV-6> SLBS의 발행 절차

구 분	주요업무
금리결정	<ul style="list-style-type: none"> <li>·KHFC에서 채권시장 상황 및 유동화 관련 비용을 감안하여 손익균형수준의 금리를 교육인적자원부에 제시</li> <li>·교육인적자원부에서 검토하여 금리승인 통보</li> </ul>
학자금대출 실행	<ul style="list-style-type: none"> <li>·KHFC와 학자금대출 취급금융기관 간에 양수도 확약 체결</li> <li>·금융기관의 학자금대출 실행</li> </ul>
SLBS 발행	<ul style="list-style-type: none"> <li>·적격대출채권여부 확인위해 자산실사, 관계기관선정</li> <li>·SLBS 발행구조 설계</li> <li>·유동화관련 제계약서 체결</li> <li>·금융감독위원회 등록</li> <li>·신용등급, 법률의견서 취득, SLBS 판매, 상장, 예탁</li> <li>·KHFC와 금융기관 간에 양수도금액 및 정산금액 결제</li> </ul>

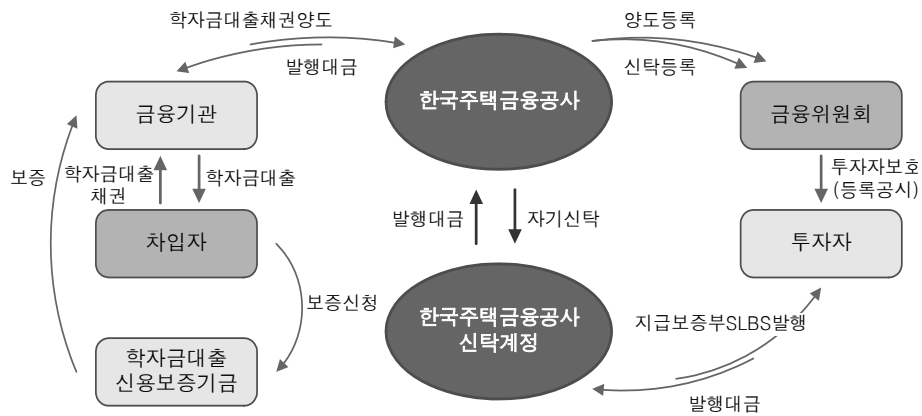
자료: 임남운(2007)

투자자 공시 및 제3자 대항요건 등 법률요건을 갖추기 위해 금융감독 위원회에 유동화계획 및 양도등록을 하고, 유동화 참여기관인 신용평가 회사, 주관회사, 법무법인 등과 발행을 위한 실무절차를 진행한다. 실무 작업이 마무리되면 KHFC는 채권시장의 금리를 반영하여 SLBS를 발행하고, 발행 이후 투자자로부터 회수한 발행대금으로 금융기관에 양수금액

및 정산금액을 결제함으로써 학자금대출의 유동화 절차를 완료한다.

학자금대출채권의 보전, 회수, 관리 등과 관련한 업무는 대출을 실행한 금융기관이 담당한다. 발행한 SLBS는 KHFC가 발행증권의 원리금 전액을 보증하는 구조로 신용보강이 이루어진다. 또한 「학술진흥 및 학자금대출신용보증 등에 관한 법률」에 근거하여 설립된 학자금대출신용보증기금이 90%까지 상환을 보증한다.

<그림 IV-1> SLBS의 발행 구조

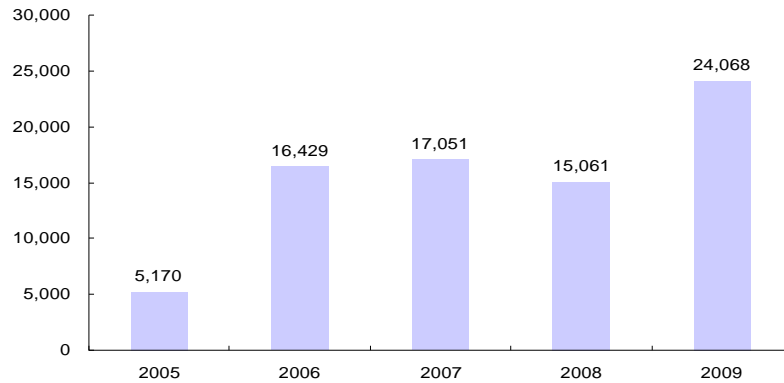


자료: KHFC

SLBS는 2005년 10월 25일 최초 발행 이후 현재까지 총 17회에 걸쳐 7조 7,779억원이 발행되었다. 2006년부터 2008년까지는 학기당 2회, 총 4회 발행되었고, 2009년 7월말 현재 1학기 2회, 2학기 2회, 총 4회에 걸쳐 발행된 금액이 2006~2008년 연간 발행금액을 상회하고 있다.

<그림 IV-2> SLBS의 발행 현황

(단위: 억원)



자료: KHFC

SLBS의 회차별 발행개요는 <표 IV-7>에서 자세히 설명하고 있다. 회차별 발행금액은 2009-2회차 SLBS가 5,690억원으로 가장 크고, 가중평균 고정금리는 4.92%~7.55% 수준으로 2008-4회차 SLBS의 적용금리가 가장 높은 것으로 나타났다. SLBS는 선순위와 후순위로 구분되어 발행되는데, 선순위 SLBS는 공모로 신용등급 AAA로 발행되어 상장되고, 후순위 SLBS는 사모로 발행되며 이는 SLBS 전 회차에 동일하게 적용되었다.

&lt;표 IV-7&gt; SLBS의 회차별 발행 개요

발행회차	발행금액	대상 학자금대출채권금액	가중평균 고정금리
KHFC SLBS 2005-1 (2005.10.25)	5170.01억원 (선순위:5,170억원, 후순위:1백만원)	5,197억원 (15개 은행)	6.91%
KHFC SLBS 2006-1 (2006.4.26)	4150.01억원 (선순위:4,150억원, 후순위:1백만원)	4,116억원 (11개 은행)	5.57%
KHFC SLBS 2006-2 (2006.5.10)	4,213.01억원 (선순위:4,213억원, 후순위:1백만원)	4,155억원 (4개 은행)	5.39%
KHFC SLBS 2006-3 (2006.10.25)	4,049.01억원 (선순위:4,049억원, 후순위:1백만원)	3,961억원 (5개 은행)	4.92%
KHFC SLBS 2006-4 (2006.11.8)	4,017.01억원 (선순위:4,017억원, 후순위:1백만원)	3,937억원 (11개 은행)	5.00%
KHFC SLBS 2007-1 (2007.6.5)	5,327.01억원 (선순위:5,327억원, 후순위:1백만원)	5,341억원 (9개 금융기관)	5.47%
KHFC SLBS 2007-2 (2007.6.19)	5,312.01억원 (선순위:5,312억원, 후순위:1백만원)	5,353억원 (6개 금융기관)	5.63%
KHFC SLBS 2007-3 (2007.11.29)	3,390.01억원 (선순위:3,398억원, 후순위:1백만원)	3,505억원 (2개 금융기관)	6.30%
KHFC SLBS 2007-4 (2007.12.17)	3,014.01억원 (선순위:3,014억원, 후순위:1백만원)	3,186억원 (7개 금융기관)	6.90%

자료: KHFC

&lt;표 IV-7&gt; SLBS의 회차별 발행 개요(계속)

발행회차	발행금액	대상 학자금대출채권금액	가중평균 고정금리
KHFC SLBS 2008-1 (2008.1.30)	3,398.01억원 (선순위:3,398억원, 후순위:1백만원)	3,454억원 (7개 금융기관)	6.00%
KHFC SLBS 2008-2 (2008.7.15)	3,897.01억원 (선순위:3,897억원, 후순위:1백만원)	3,950억원 (2개 금융기관)	6.92%
KHFC SLBS 2008-3 (2008.8.5)	3,914.01억원 (선순위:3,914억원, 후순위:1백만원)	3,968억원 (12개 금융기관)	6.91%
KHFC SLBS 2008-4 (2008.8.28)	3,852.01억원 (선순위:3,851억원, 후순위:1백만원)	4,010억원 (1개 금융기관)	7.55%
KHFC SLBS 2009-1 (2009.1.29)	5,493.01억원 (선순위:5,493억원, 후순위:1백만원)	5,143억원 (7개 금융기관)	5.45%
KHFC SLBS 2009-2 (2009.2.26)	5,690.01억원 (선순위:5,690억원, 후순위:1백만원)	5,494억원 (8개 금융기관)	6.13%
KHFC SLBS 2009-3 (2009.7.28)	6,624억원 (선순위:6,598억원, 후순위:26억원)	6,470억원 (2개 금융기관)	5.78%
KHFC SLBS 2009-4 (2009.8.25)	6,261억원 (선순위: 6,235억원, 후순위:26억원)	6,096억원 (13개 금융기관)	5.68%

자료: KHFC

<표 IV-8> SLBS의 기초자산(금융기관별)

금융 기관	농협 중앙회	국민 은행	우리 은행	신한 은행	하나 은행	대구 은행	부산 은행	평주 은행	조흥 은행	진보 은행	SC 재일 은행	경남 은행	주수 기업 은행	기업 은행	외환 은행	수협 중앙회	한국 외환 은행	제주 은행	합계
2005-1	2,845	650	345	55	351	143	122	64	507	36	54	15	3			6		1	5,197
2006-1		1,621	955	880		347		102		50	97	41	13			6		4	4,116
2006-2	3,433				424		282										16		4,155
2006-3	3,112				414		302	116									17		3,961
2006-4		1,583	959	809		53		0		55	88	64	18			4		4	3,637
2007-1		2,362	1,318	1,083			431	160		76	87	90		37	22	6		5	5,340
2007-2	3,960				531	525													5,353
2007-3		2,200	1,305																3,505
2007-4	2,626						393					87		48	21	6		5	3,186
2008-1	999			1,111	506	497		169		83	89								3,454
2008-2		2,610		1,340															3,950
2008-3			1,721		596	593	450	184		98	78	97	114		24	7		6	3,968
2008-4	4,010																		4,010
2009-1		2,197	1,577		571		392	179		97			130						5,143
2009-2	3,488			1263		539					82	92			18	6		6	5,494
2009-3	3,939	2,531																	6,470
2009-4			2051	1559	730	617	451	188		103	58	108	197		23	5		6	6,096
합계	28,412	15,754	10,231	8,100	4,123	3,314	2,823	1,162	507	598	633	594	475	85	108	46	33	37	77,035
비중(%)	36.88	20.45	13.28	10.51	5.35	4.30	3.66	1.51	0.66	0.78	0.82	0.77	0.62	0.11	0.14	0.06	0.04	0.05	100.0

자료: KHFC

SLBS의 기초자산이 된 학자금대출을 금융기관별로 살펴보면, <표 IV-8>에서 보는 바와 같이 농협중앙회, 국민은행, 우리은행의 학자금대출이 전체의 70% 이상을 차지하고 있다. 농협중앙회 2조 8,412억원(35.40%), 국민은행 1조 5,754억원(22.21%), 우리은행 1조 231억원(13.28%)의 학자금대출이 유동화되었다.

SLBS의 만기별 발행금액 및 비중을 보면, 10년물이 1조 8,100억원 발행되어 20.13% 가장 높은 비중을 차지하고 있고, 5년물이 1조 4,150억원 발행되어 19.79%로 그 뒤를 잇고 있어 SLBS의 만기가 장기화되었음을 보여준다.

**<표 IV-9> SLBS의 만기별 발행금액 및 비중**

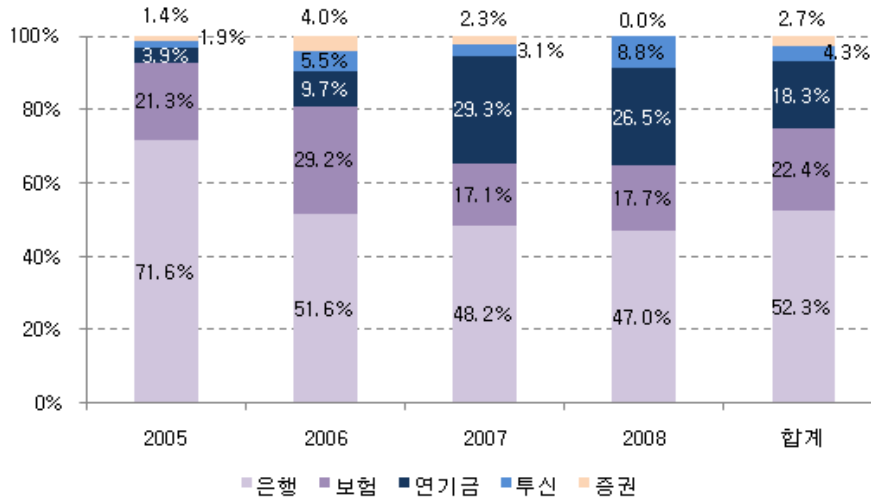
(단위: 억원, %)

구분	1년	2년	3년	5년	7년	10년	15년	20년	21년	합계
2005	270	700	600	1,300	800	800	600	100	0	5,170.01
2006	1,069	1,700	1,860	3,800	3,050	3,050	1,700	200	0	16,429.04
2007	1,001	1,650	1,850	2,750	2,750	4,400	2,350	300	0	17,051.04
2008	961	1,400	1,650	2,900	2,350	2,850	2,650	300	0	15,061.04
2009	2,366	3,050	3,100	4,800	2,400	4,400	3,300	600	52	24,068.02
합계	5,667	8,500	9,060	15,550	11,350	15,500	10,600	1,500	52	77,779.00
비중	7.29	10.93	11.65	19.99	14.59	19.93	13.63	1.93	0.07	100.00

주 : 2009년 8월 25일 기준

자료: KHFC

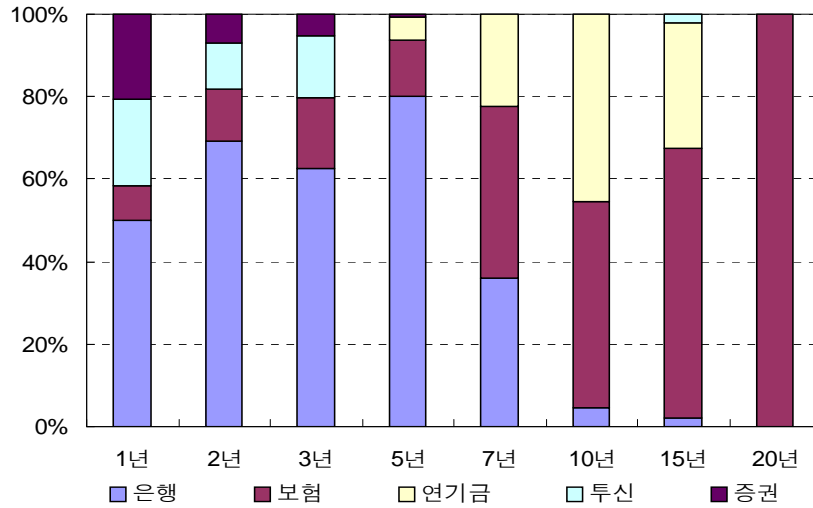
<그림 IV-3> SLBS의 연도별 투자자 현황



주 : 2005-1회차~2008-1회차 SLBS를 포함한 자료임  
 자료: KHFC

SLBS의 투자자 현황을 살펴보면, <그림 IV-3>에서 보는 바와 같이, 은행이 50%를 상회하는 높은 비중을 차지하고 있는 것으로 나타났다. 그 다음으로는 대표적인 기관투자자인 보험과 연기금이 각각 22.4%, 18.3%의 비중을 보이고 있다. 연도별로는 2005년 최초 발행시에는 은행의 SLBS 투자비중이 70%를 상회하는 것으로 나타났으나 점차 비중이 감소하여 2008년에는 47%로 줄어들었다. 반면 연기금의 SLBS 투자비중은 2005년 3.9%에서 점차 증가하여 2008년에는 26.5%로 은행 다음으로 높은 투자 비중을 나타냈다.

<그림 IV-4> SLBS의 만기별 투자자 현황

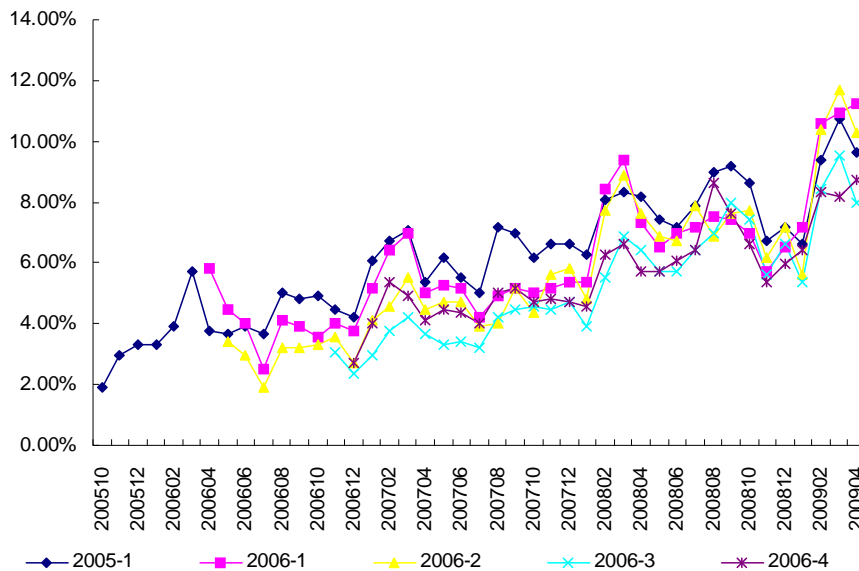


주 : 2005-1회차~2008-1회차 SLBS를 포함한 자료임  
 자료: KHFC

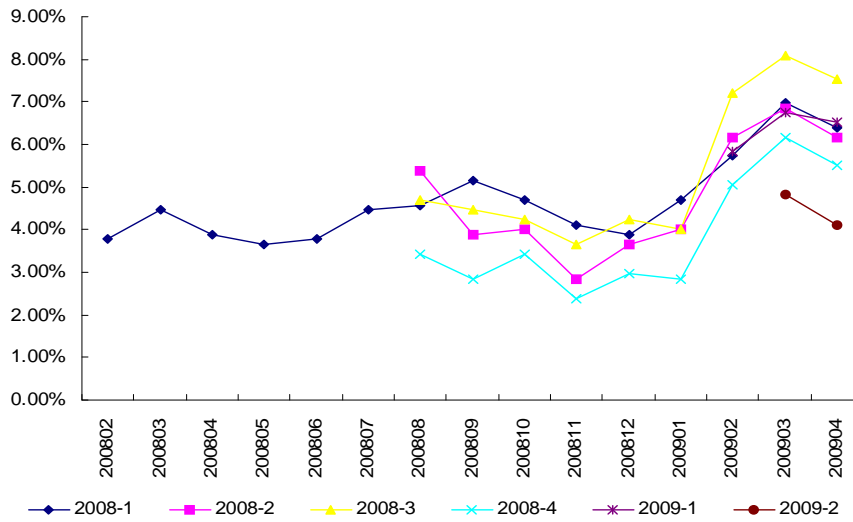
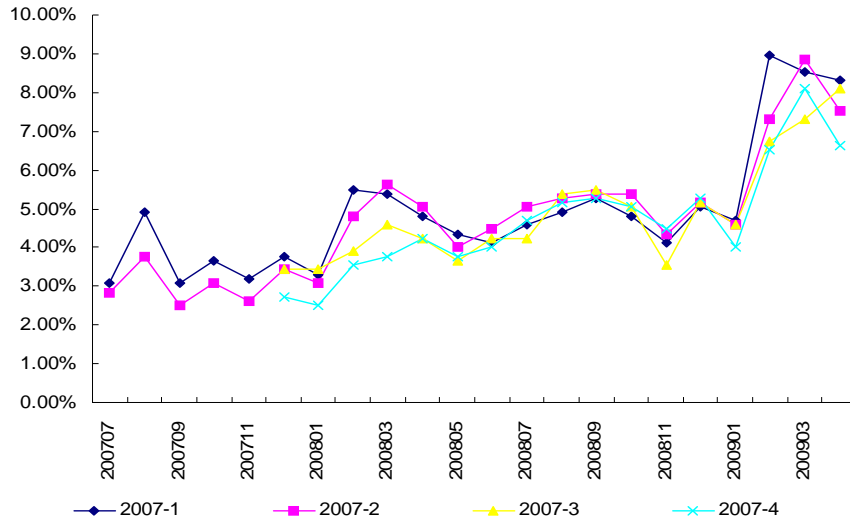
SLBS의 투자자 현황을 만기별로 구분해 보면, 10년 미만의 증권에서는 은행의 투자비중이 압도적으로 많고 특히 5년 만기 증권에서는 은행의 비중이 80%에 달한다. 그러나 10년 이상의 장기 증권에서는 보험과 연기금의 투자비중이 거의 대부분을 차지하고 있다. 즉 장기증권으로 갈수록 기관투자자의 투자비중이 높아 SLBS가 장기투자처로 인식되고 있음을 알 수 있다.

SLBS의 만기전 상환 현황을 살펴보면, 발행회차별로 발행시의 경제 환경에 따라 만기전 상환율이 차이를 보이고 있으나, 발행후 첫째달의 조기상환율은 2~6% 수준인 것으로 나타나고 있다. 2005-1회차 SLBS는 만기전 상환율이 2% 정도에서 시작해서 발행 후 4년 경과 시점에는 9% 까지 상승하여, 연평균 증가분은 1.75% 수준인 것으로 나타났다. 또한 2006년, 2007년, 2008년에 발행된 SLBS 만기전 상환율의 연평균 증가분은 각각 2%, 2.5%, 1.5% 정도이다. 즉 SLBS의 만기전 상환율의 연평균 증가분은 약 1.5%~2.5% 사이로 나타나고 있다. 발행후 경과기간이 가장 긴 2005-1회차 SLBS의 경우, 4년 경과시점에 만기전 상환율이 증가하고 있는 것은 학자금대출을 받은 학생이 졸업 및 취업후 경제적 여유가 생기게 되면서 학자금대출을 만기전에 상환한 것으로 볼 수 있다.

<그림 IV-5> SLBS의 발행회차별 만기전 상환율



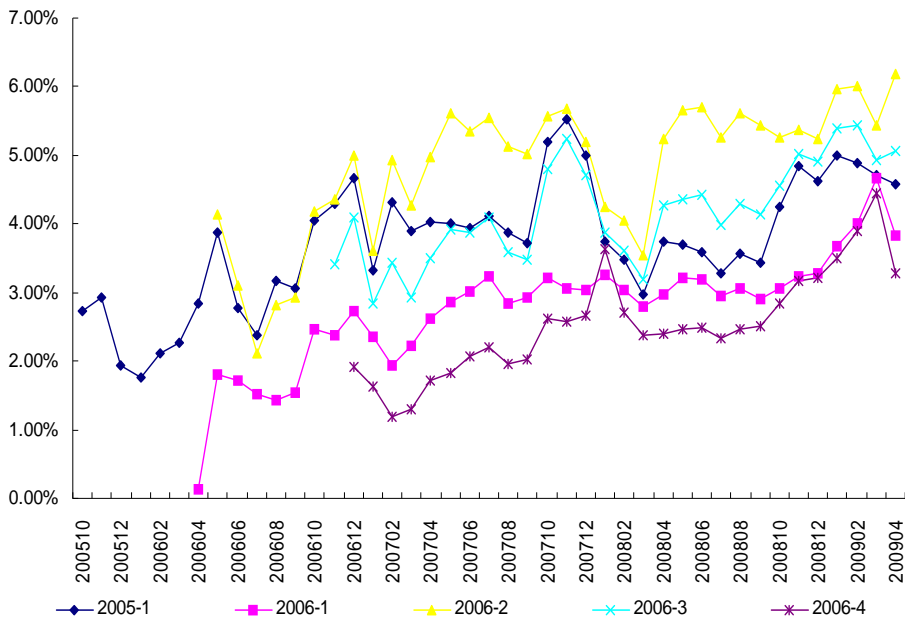
<그림 IV-5> SLBS의 발행회차별 만기전 상환율(계속)



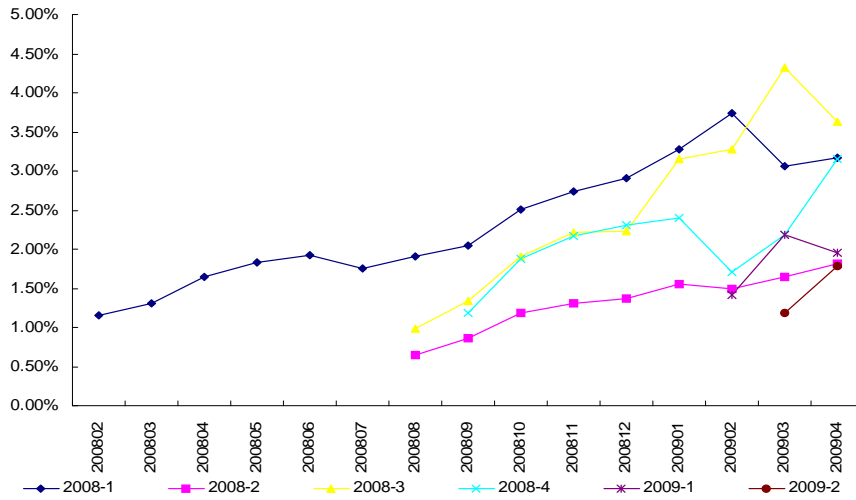
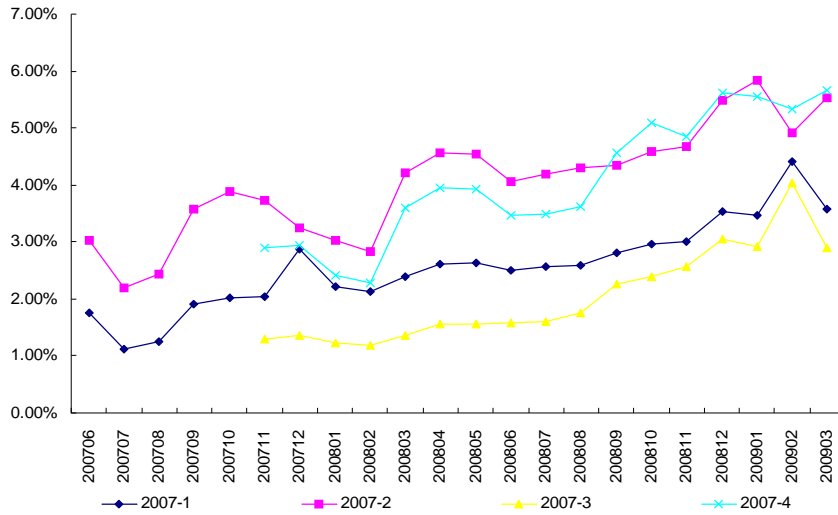
주 : 연율로 환산한 수치임  
 자료: KHFC

SLBS의 연체율을 살펴보면, 발행회차별로 차이를 보이고 있으며 이는 빈티지 효과(vintage effect)가 존재하기 때문이다. 그러나 현재까지 SLBS는 발행후 4년밖에 경과되지 않아 충분한 track record가 축적되지 않았기 때문에 연체율에 대한 정확한 분석에는 어려움이 존재한다. 미국과 같이 SLBS 발행과 관련된 자료가 축적되면 연체율과 관련된 분석이 가능할 것으로 보인다.

<그림 IV-6> SLBS의 발행회차별 연체율



<그림 IV-6> SLBS의 발행회차별 연체율(계속)



주 : 1) 연체율 = 연체대출금액 ÷ 기준월 대출잔액  
 2) 연체대출금액 = 2006.12.31 이전은 1개월미만 연체 미회수원리금의 합 + 1개월이상 연체대출잔액의 합, 2007.01.31 이후는 1개월이상 연체대출잔액의 합

자료: KHFC

SLBS의 2008년 12월 현재 발행회차별 상환 현황은 <표 IV-10>과 같다. 2005-1회차 SLBS에서 2008-4회차 SLBS까지의 총발행액은 5조 3,711 억원이고, 이중 5,340억원이 상환되어 9.94%의 상환율을 보이고 있다.

<표 IV-10> SLBS의 발행회차별 상환 현황

(단위: 백만원)

구분	선순위 증권				후순위 증권		
	발행액	상환액		발행잔액	발행액	상환액	발행잔액
		콜상환	정상상환				
2005-1	517,000	0	157,000	360,000	1	0	1
2006-1	415,000	0	69,000	346,000	1	0	1
2006-2	421,300	0	66,300	355,000	1	0	1
2006-3	404,900	0	69,900	335,000	1	0	1
2006-4	401,700	0	71,700	330,000	1	0	1
2007-1	532,700	0	32,700	500,000	1	0	1
2007-2	531,200	0	31,200	500,000	1	0	1
2007-3	339,800	0	19,800	320,000	1	0	1
2007-4	301,400	0	16,400	285,000	1	0	1
2008-1	339,800	0	0	339,800	1	0	1
2008-2	389,700	0	0	389,700	1	0	1
2008-3	391,400	0	0	391,400	1	0	1
2008-4	385,200	0	0	385,200	1	0	1
합계	5,371,100	0	534,000	4,837,100	13	0	13

주 : 2008년 12월 현재 자료임  
 자료: KHFC

&lt;표 IV-10&gt; SLBS의 발행회차별 상환 현황(계속)

(단위: 백만원)

구분	총계			
	발행액	상환액	발행잔액	상환율
2005-1	517,001	157,000	360,001	30.37%
2006-1	415,001	69,000	346,001	16.63%
2006-2	421,301	66,300	355,001	15.74%
2006-3	404,901	69,900	335,001	17.26%
2006-4	401,701	71,700	330,001	17.85%
2007-1	532,701	32,700	500,001	6.14%
2007-2	531,201	31,200	500,001	5.87%
2007-3	339,801	19,800	320,001	5.83%
2007-4	301,401	16,400	285,001	5.44%
2008-1	339,801	0	339,801	0.00%
2008-2	389,701	0	389,701	0.00%
2008-3	391,401	0	391,401	0.00%
2008-4	385,201	0	385,201	0.00%
합계	5,371,113	534,000	4,837,113	9.94%

주 : 2008년 12월 현재 자료임  
 자료: KHFC

## 다. KHFC SLBS의 헤지 구조

### 1) SLBS 발행기관의 금리위험 헤지 구조

SLBS 발행기관이 학자금대출을 인수한 후 유동화하여 이를 시장에 매각할 때까지 SLBS 발행기관은 금리 상승으로 인한 학자금대출의 자산가치 하락 위험, 즉 금리위험을 부담하게 되며 이러한 위험을 파이프라인 리스크(pipeline risk)라고 한다. SLBS 발행 시 유동화 준비기간 동안 발생하는 금리위험은 MBS 발행 시 유동화 준비기간 동안 MBS 발행기관

이 직면하는 금리위험과 근본적으로 동일하다.<sup>10)</sup>

통상적으로 SLBS 발행기관은 국채선물 매도를 통해 금리인상 시 발생하는 학자금대출 자산의 가치손실을 헤지한다. 금리하락 시에는 학자금대출자산의 가치가 상승하여 이익이 발생하지만 국채선물 매도 포지션에서는 손실이 발생하여 전체 포트폴리오의 가치에는 기본적으로 큰 변화가 없다. 학자금대출에 요구되는 동일만기 국채 요구수익률 대비 가산금리가 높아지거나 낮아질 수도 있으므로 국채선물 매도 거래로 완전한 헤지를 구현할 수는 없으며, 이러한 스프레드의 변화를 베이스스 리스크(basis risk)라고 한다.<sup>11)</sup>

금리스왑의 고정금리 지급(IRS pay) 포지션은 금리가 상승하면 포지션에서 이익이 발생하고 금리가 하락하면 포지션에서 손실이 발생한다는 점에서 국채선물 매도 포지션과 동일한 역할을 한다. 따라서 SLBS 발행기관은 금리스왑의 고정금리 지급 포지션을 취해서 파이프라인 리스크를 관리할 수 있다.

마찬가지로 금리스왑의 고정금리 지급 포지션에 대한 옵션(pay swaption)은 금리가 상승하면 포지션에서 이익이 발생하고 금리가 하락하면 포지션에서 손실이 발생한다는 점에서 국채선물 매도 포지션과 동일한 역할을 한다. 따라서 SLBS 발행기관은 pay swaption 포지션을 취해서 파이프라인 리스크를 관리할 수 있다.

10) 통상 3개월 정도의 준비기간이 필요하나 발행시장이 극도로 냉각되어 있거나 금리가 급상승하여 발행지연이 불가피한 상황에서 준비기간, 즉 채권보유기간은 더 길어질 수도 있다.

11) 베이스스 리스크를 줄이는 완전한 헤지방법은 SLBS 현물 또는 선물을 매도하는 것이다. 그러나 현재 SLBS의 유통시장이 활성화되어 있지 않을 뿐 아니라 국채선물을 통한 헤지가 훨씬 저렴하다는 문제가 있기 때문에, SLBS 현물 또는 선물 매도를 통한 완전한 헤지는 근시일내에 이루어지기 힘들 것으로 보인다.

## 2) SLBS 투자자의 금리위험 헤지 구조

SLBS를 매입하는 투자자들은 다른 채권 투자자와 마찬가지로 금리상승 시 채권의 가치하락에 따른 시장위험을 부담하게 된다. SLBS 투자자들은 이런 시장위험 즉 금리위험을 국채선물 매도를 통해 구현할 수 있다. 추가로 SLBS 투자자들은 대출자들이 학자금대출을 중도에 상환하는 조기상환위험을 부담하게 된다. 조기상환은 금리하락 시 발생하므로 SLBS 투자자들은 낮은 금리로 재투자해야 하는 재투자위험(reinvestment risk)을 부담한다. 원칙적으로 이를 헤지하려면 금리하락 시 가치가 상승하는 포지션을 취하면 된다. 일반적으로 금리스왑의 고정금리 수취 포지션이나 receive swaption 포지션을 취함으로써 헤지할 수 있다.<sup>12)</sup>

## 3) SLBS 해외발행시 발행기관의 환위험 헤지 구조

SLBS 발행기관의 SLBS 해외발행은 국내 발행과 기본적으로 동일하다. 단지 투자자들의 투자대금(주로 달러)을 원화로 바꾸어 주는 기능과 원화로 이루어지는 원리금상환을 달러로 바꾸어 주는 기능을 추가해야 하는데 이는 통화스왑을 통해 할 수 있다. 조기상환된 원금의 환위험은 조기상환 예측모형을 통해 추정하여 이에 대한 원달러 통화스왑이나 원달러 선물환으로 헤지할 수 있다.

---

12) 조기상환위험의 헤지에 대한 논의는 Koutmos and Pericli(1999), 이진오(2006) 등에 좀 더 구체적으로 설명되어 있다.

## 라. KHFC 학자금대출 유통화의 문제점

### 1) 학자금대출제도의 문제점

기존의 학자금대출제도에 있어서 다음과 같은 문제점이 있다. 첫째, 학자금대출의 한도가 적고 대출기간도 비교적 단기이기 때문에 정책취지를 제대로 살리지 못하였다. 기존의 학자금대출로 수혜를 받고 있는 학생의 추이는 <표 IV-11>에서 보는 바와 같이 제한적이다. 미국의 경우 전체 대학생 수의 절반이 정부가 관여하는 학자금대출을 이용하지만, 우리나라의 경우에는 전체 대학생 수의 10%<sup>13)</sup> 수준만이 학자금 지원 대책의 혜택을 받고 있는 실정이다.

<표 IV-11> 정부보증 학자금대출 수혜자 현황

학기	2005년 2학기	2006년 1학기	2006년 2학기
대출금액(억원)	5,223	8,331	7,925
수혜자수(만명)	18.2	25.6	25.8
재학생수(만명)	212.3	213.6	213.6
수혜자 비율(%)	8.57	11.99	12.08

자료: KHFC

13) 최근 전체 대학생수의 20%가 학자금대출을 사용하고 있다는 수치가 언론 및 연구 자료에서 사용되고 있는데, 이는 연간 전체 이용자를 대상으로 하여 중복 수혜자를 고려하지 않았기 때문으로 판단된다. 즉 1학기 및 2학기에 학자금대출을 이용한 학생을 이중계산(double counting)하였기 때문에 수혜비율이 20%에 달하였을 것으로 보고, 본 연구에서는 중복 수혜자수를 제거할 경우 수혜비율을 10%로 사용한다.

둘째, 기존 학자금대출은 자본시장에서 자금을 조달하여 실행되기 때문에 대출금리가 시장 실세금리에 영향을 받을 가능성이 높으며 이에 따라 학자금대출을 받는 차입자의 대출이자 부담이 증가할 수 있다. 현재 학자금대출금리는 국고채 5년 금리에 가산금리를 더하고 이에 SLBS 발행비용을 추가하여 결정된다. <표 IV-12>에서 보는 바와 같이, 국고채 5년 금리가 상승하면 학자금대출금리가 상승하고 이는 대출기간 동안 고정금리로 적용되기 때문에 학생들의 부담으로 작용할 수 있다.

**<표 IV-12> 학기별 학자금대출 금리추이 및 구성요소**

구분	2005년 2학기	2006년 1학기	2006년 2학기	2007년 1학기
국고채 5년 금리(A)	4.82	5.16	4.99	5.02
가산금리(B)	0.53	0.45	0.50	0.27
SLBS발행비용(C)	1.60	1.44	1.35	1.30
학자금대출금리 (A+B+C)	6.95	7.05	6.84	6.59

자료: KHFC

셋째, 학자금대출에 대해 정부가 보증하기 때문에 이에 따른 정부 부담금의 증가 문제를 들 수 있다. 학자금대출신용보증기금의 보증료 수입에도 불구하고, 무이자 및 저리대출에 대한 거치기간 동안의 정부 부담금과 학생들의 학자금대출채권 미상환을 감안 시, 정부 부담금은 증가할 수 있다.

## 2) KHFC SLBS의 문제점

2005년 도입된 SLBS제도는 자본시장을 활용한 학자금대출재원 마련을 통해 재정부담을 일시적으로 확대하지 않으면서 순차적으로 보다 많은 학생들에게 학자금대출의 기회를 제공함으로써 균등한 고등교육 기회를 부여한다는 효과를 거두었다는 점에서 의의가 있다. 그러나 유동화제도 및 헤지관련 인프라에 있어서 몇 가지 문제점이 존재한다.

학자금대출 유동화제도의 측면에서는 다음과 같은 부분에서 제도상의 한계가 있다. 첫째, 최장 10년 거치, 10년 분할상환 장기대출의 형태를 지남에 따라 이를 근거로 한 유동화증권의 조달비용이 상승할 가능성이 있고, 상환기간이 장기이기 때문에 채무자의 부담이 증가할 가능성이 있다.

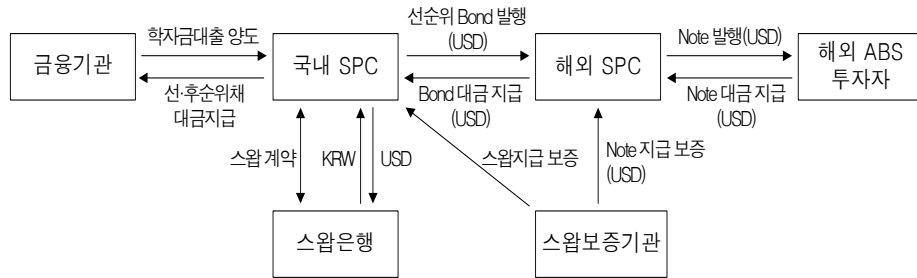
둘째, 학자금대출의 심사 및 연체발생시 적극적인 관리가 어렵다는 측면에서 잠재적인 대손의 가능성이 높으며, 이러한 대손은 궁극적으로 정부의 장기적인 부담으로 작용할 수 있다. 대출실행의 기준에 있어 상환가능성에 대한 사전적인 검토 및 과거의 상환실적에 대한 근거자료가 미비하여 예상보다 높은 대손이 발생할 가능성이 있으며, 이에 따라 학자금대출신용보증의 부담이 증대할 수 있다.

셋째, SLBS의 경우에는 직접대출에 비해 정부에 단기적으로 부담을 줄이는 효과를 나타내고 있으나 보증에 따른 부담이 증대할 가능성이 있다. 정부의 손실부담은 단기적으로는 발행하는 증권에 신용도를 제고시키는 긍정적인 효과를 지니고 있으나 장기적으로는 정부의 부담을 늘리고 이는 학자금대출의 획기적인 확대에 제약요인으로 작용할 가능성이 존재한다.

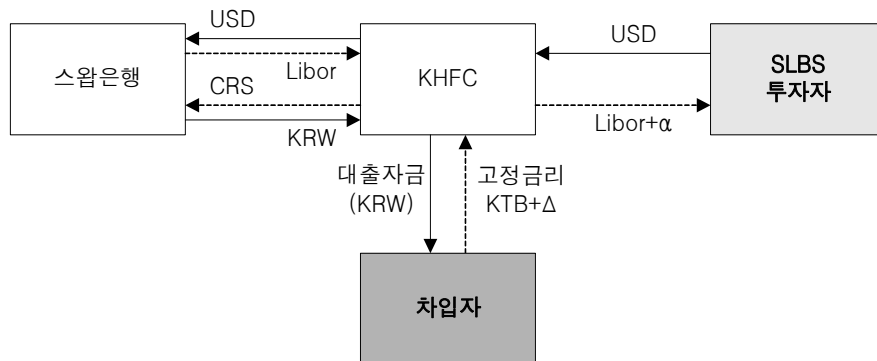
SLBS 헤지와 관련해서는 다음과 같은 문제점이 존재한다. SLBS 발행기관의 파이프라인 리스크, SLBS 투자자의 금리위험 관리, 조기상환위험 관리, SLBS 해외발행 시 발행기관의 외환환율위험관리 등이 효율적으로

이루어지기 위해서는 국채선물시장, 금리스왑시장, 통화스왑시장, 외환 선도시장의 활성화가 필요하다. 특히 다양한 만기의 국채선물 시장의 유동성이 가장 기본인데 국내 국채선물시장의 현황은 국채 선물 3년물과 5년물은 유동성이 비교적 좋으나 기타 만기의 국채선물의 유동성은 제한적이다. 국내 금리스왑시장과 통화스왑시장도 빠른 속도로 발전하고 있으나 아직 효율성, 안정성, 유동성과 투명성은 제한적이라고 할 수 있다. 또한 SLBS 해외 발행시에는 환헤지를 위해 기초가 되는 조기상환예측 모형이 필요한데, 아직 국내에서는 본격적으로 개발이 되지 않은 상태이다.

<그림 IV-7> 해외 ABS 발행과 환헤지 구조



<그림 IV-8> SLBS의 해외 발행 구조



주: 발행금리=Libor+α, 실제 조달금리=CRS+α  
 발행기관 금리 차이=대출금리-실제조달금리=(KTB+Δ) - (CRS+α)

### 3. 한국장학재단의 학자금지원제도

#### 가. 한국장학재단의 학자금지원제도 현황

기존 학자금대출제도는 중산층 이하 저소득층 가정의 대학자녀 학비 부담이 서민들의 노후생활에 대비한 저축여력 부족 초래 또는 가계부채 증가 등으로 서민생활의 어려움을 가중시키는 요인으로 작용하였다. 대학 4년간 1인당 총 학자금 대출한도(4,000만원) 등으로 학자금 실소요액을 지원받지 못하는 경우가 있고 일부 대학생의 경우 거치기간 중에도 이자납부를 지속해야 하는 등 학자금대출을 받더라도 재학중 학자금 상환부담의 압박이 존재하였다. 통상 졸업 직후 대출금 상환기간이 도래하면 소득유무에 상관없이 상환부담을 지게 됨으로써 저소득 가정의 부담을 가중시키거나 취업이 되지 않으면 금융채무 불이행자를 만드는 문제점이 있었다. 한국장학재단은 기존 학자금대출제도의 이러한 문제점을 해결하기 위해 2009년 7월 31일 취업후 학자금 상환제도를 도입하였다. 이에 따라 대출학생은 일반 상환 학자금대출과 취업후 상환 학자금대출(든든학자금) 중 상황 및 조건에 맞는 상품에 따라 대출을 받을 수 있다.

일반상환 학자금대출은 직접 자금 조달을 통하여 보다 많은 학생이 더 큰 혜택을 누릴 수 있게 하기위해 기존 정부보증 학자금대출제도를 개선한 제도로 2009년 2학기부터 실시되고 있다. 기존 학자금대출제도 하에서는 정부재원 조달의 한계와 복잡한 보증 절차로 인해 학생들이 정보지원 학자금 대출 혜택을 받지 못하는 경우가 많았다. 이에 따라 정부는 한국장학재단을 신설하고 국가장학기금을 마련하여, 재단채를 발행함으로써 보다 많은 학생들이 학자금대출을 받을 수 있도록 제도를 개선하였다. 이러한 제도개선으로 인해 제2금융권 등에서 높은 이율을 부담하던 학생들이 저이율로 대출을 이용할 수 있게 되고, 학부모의 신용

불량으로 대출을 받을 수 없었던 학생들도 본인의 신용만으로 대출이 가능하게 되었다. 기존 은행대출 방식에서 한국장학재단 온라인 직접대출 방식을 도입하여 학생의 편의를 높이고 7%대의 금리를 5%대로 낮출 수 있게 되었다. 일반 상환 학자금대출 상품의 종류는 <표 IV-2>와 동일하며, 2010년 1학기 기준 대출금리는 일반대출상품의 경우 5.7%, 무이자대출상품의 경우 거치기간 0% 및 상환기간 5.7%, 저리1종대출상품의 경우 거치기간 1.7% 및 상환기간 5.7%, 저리2종대출상품의 경우 거치기간 4.2% 및 상환기간 5.7%이다.

취업후 학자금 상환제도란 대학등록금 실소요액 전액(1인당 한도없음)과 생활비(학기당 1백만원, 연간 2백만원한도)를 대출해주고, 소득이 발생한 시점부터 원리금을 분할하여 상환하는 제도로 2010년 1학기부터 시작되었다. 대출을 받은 후 소득이 없는 기간 중에는 원리금 상환을 유예 받다가 상환기준 이상 소득발생시전부터 원리금을 분할상환한다. 대출대상은 연소득 4,684만원(소득 7분위) 이하 가정의 대학생이며, 등록금 소요액 전액, 그리고 생활비 연간 200만원까지 대출할 수 있다. 상환가능성을 고려하여 대출연령을 35세 이하로 제한하였고 36세 이상의 대학생은 일반대출을 이용해야 한다. 대출가능대학은 학부과정에 한한다. 대출금리는 재원조달 금리를 감안하여 매학기 결정되는데 2010년 1학기의 경우 5.7%로 결정되었다. 취업후 상환 학자금대출제도의 구체적인 내용은 <표 IV-14>와 같다.

<표 IV-13> 취업후 상환 학자금대출의 내용

구분	주요내용
신청자격	<p>국내 고등교육기관에 재학중인 대한민국 국민 주민등록등본 상 해외이주 신고자, 영주권자 제외 상환가능성을 고려, 대출가능연령 만35세 이하(학자금대출확인 신청일 기준) 만36세이상 만55세이하(소득 7분위 이하) 대학생은 일반 상환 학자금대출 이용 성적평점은 80점/100점 이상이고, 12학점이상 이수 신입생 선정기준 고교 3학년 1학기까지 이수한 과목(학생부에 9등급으로 표기된 과목)중 1/2 이상이 내신 6등급 이내 검정고시 합격자 외국고교 졸업자는 외국고교 졸업증명서(4개중 택일) (수능 기타 영역의 경우 2개과목 이상의 성적이 6등급 이내인 경우 6등급 이내인 것으로 보며, 1개 과목만 응시한 경우에는 기타 영역의 성적이 없는 것으로 간주) (언어, 수리, 외국어, 기타 영역 중 1개 영역만 응시한 경우 수능 성적으로 신청 불가) 엄격한 학사관리 지도 등을 통해 학점의 적정비율 관리 소득인정액 기준 소득7분위 이하 다자녀(3인 이상) 가구는 셋째 이후 학생부터 소득에 관계없이 신제도 이용 가능</p>
소득분위 산정방법	<p>소득확인대상: (미혼) 본인+부모, (기혼)본인+배우자 소득합산범위: 표준보수월액, 소득정보, 재산정보, 자동차 정보, 경제활동지수 소득분위 기준: 통계청발표 소득분위별 가계수지표 활용(매분기) 돈돈학자금하에서는 현 제도에서 대출이 금지되는 금융채무 불이행자(구 신용불량자)인 학생 또는 저신용자(신용등급 9,10등급 해당)인 학생도 대출 가능</p>

자료: 한국장학재단

<표 IV-13> 취업후 상환 학자금대출의 내용(계속)

구분	주요내용
대출범위	등록금 소요액 전액(개인별 한도 미적용) 등록금+수업료+기성회비 (기숙사비, 학생회비, 졸업앨범비 등 제외) 생활비 연 200만원 (생활비만 대출 가능) 보증료: 든든학자금 도입에 따라 폐지(최고 3% 상환부담 경감)
생활비 보조 및 대출	기초수급자: 생활비 보조금(학기당 100만원) 지급(상환의 무 없음) 1-3분위: 생활비(한도 학기당 100만원) 대출, 거치기간중 이자부담 없고 상환도래시 대출액에 대해 원리금 상환 4-5분위: 생활비(한도 학기당 100만원) 대출, 대출을 받은 후 소득이 없는 기간 중에는 원리금 상환을 유예받다가 원금에 이자를 가산하여 상환(등록금대출방식) 6-7분위: 생활비(한도 학기당 100만원) 대출 (일반 상환 학자금대출과 동일한 방식, 거치기간 중 이자 납부) 8-10분위: 생활비(한도 학기당 100만원) 대출 (일반 상환 학자금대출과 동일방식, 거치기간중 이자 납부) 8-10분위 자녀 중 다자녀(3인이상) 가구의 셋째 이후 해당자
대출가능대학	교과부와 협약을 체결한 대학으로 학부과정에 한함 대학교, 전문대, 방송통신대, 폴리텍대, 사이버대 등 대학원, 학점은행제 대학 제외
대출금리	재원조달 금리를 감안 매학기 교과부장관이 결정하여 고시(변동금리)

자료: 한국장학재단

## 나. 한국장학재단의 대출재원 조달

한국장학재단은 자체적으로 채권발행을 통해 자금을 조달하여 대출재원으로 사용하고 있다. 특히 채권발행시 정부가 보증함으로써 보다 저렴하게 재원을 조성하기 때문에 대출자들의 이자비용을 경감시킬 수 있다. 한국장학재단은 2009년 2학기에 총 10회에 걸쳐 1조 2,500억원의 채권을 평균만기 4년, 발행금리 평균 4.89%로 발행하였다. 최초 발행시에는 동일만기 특수채 AAA 대비 스프레드가 5bp 수준이었으나 발행회수가 늘어나면서 인지도가 상승함에 따라 발행금리는 감소하였다. 등록금은 한국장학재단 채권발행을 통해 조달되며(2010년 9.4조원, 107만명 대출재원), 발행된 채권의 이자 및 기초생보자 생활비 등은 정부예산(2010년 9,000억원)으로 지원된다. 향후 5년간 연평균 11조원(2010년 9.4조원, 2011년 10조원, 2012년 10.5조원, 2013년 11조원)의 채권발행이 예상된다.

그러나 채권발행을 통한 한국장학재단의 자금조달방법에는 자금대출규모 확대에 제약이 존재한다는 문제점이 있다. 학자금 지원자금 규모가 증가할수록 한국장학재단의 부채비율이 상승하여 한국장학재단의 신용도에 부정적인 영향을 미쳐 학자금대출 규모 확대의 장애로 작용할 수 있기 때문이다. 또한 채권발행을 통한 자금조달은 시장금리의 영향을 받기 때문에 금리가 상승할 경우 학자금대출금리가 동반 상승할 가능성도 있다.

이와 더불어 아직까지는 학자금대출의 신용관리체계가 적정하게 설정되어 있지 않고 있기 때문에 학자금대출의 연체율이 상승할 경우 정부 부담이 증가할 가능성도 존재한다.

따라서 향후 한국장학재단은 다양한 대출재원 조달방법의 마련을 통해 학자금대출 규모를 확대하고, 학자금대출 신청자의 신용도를 파악하는 시스템을 보완함으로써 연체율 상승을 최소화할 필요가 있다.



## V. 국내 학자금대출 및 유동화 활성화 방안

---

1. 정부보증 학자금대출의 확대
2. 다양한 학자금대출상품의 도입
3. 학자금대출의 심사 및 사후관리 기능의 강화
4. 한국장학재단의 학자금대출 유동화 도입



## V. 국내 학자금대출 및 유동화 활성화 방안

### 1. 정부보증 학자금대출의 확대

향후 학자금대출의 확대를 통한 교육기회를 확대하기 위해서는 정부보증 학자금대출제도의 지속적인 개선과 상품의 다양화를 통해 점진적으로 규모의 확대를 추진하는 정책이 도입되어야 한다.

우선 학자금대출 지원을 받는 수혜자를 대폭 늘릴 필요가 있다. 미국의 경우 전체 대학생 수의 절반이상이 정부보증 학자금대출을 이용하지만, 우리나라의 경우에는 전체 대학생 수의 10% 수준만이 학자금 지원 대책의 혜택을 받고 있어 수혜자수가 크게 부족한 실정이다. 수혜자수를 200만명(재학생 수를 300백만명이라고 가정할 때 재학생의 67%)으로 확대하기 위해서는, 연간 500만원의 학자금대출을 지원한다고 볼 때 약 10조원 정도의 학자금대출재원이 필요하다.

또한 학부모의 경제력에 기초한 대출의 차등적 적용이 필요하다. 예를 들어, 저소득층 및 차상위계층에 대해서는 일부 무상지원과 일부 무이자대출방식으로의 지원을 하고, 중산층에게는 저리대출을 지원하며 중산층 이상의 학생들에게는 일반 학자금대출을 지원하는 방안을 고려해 볼 수 있다. 이러한 차별화된 대출을 기초로 다양한 대출상품을 도입하여 정책목표와 일정수준의 자산성과를 동시에 거둘 수 있다. 또한 다양한 상품에 부합하는 유동화구조의 개발을 통해 자본시장을 통한 학자금대출시장 규모 확대도 도모할 필요가 있다.

## 2. 다양한 학자금대출상품의 도입

상환방식을 다양화한 상품의 도입도 검토될 필요가 있다. 먼저 상환기간이 개시된 이후 차입자에게 재취학, 연구과정 등의 사유가 발생할 경우 상환을 연기(deferment)하는 구조의 도입을 고려해 볼 수 있다. 또한 상환기간 개시 후 차입자의 경제적 곤경으로 상환이 용이하지 않는 경우 원리금에 대한 권리행사를 보류하는 구조(forbearance)도 있을 수 있다. 만기연장방식, 담보자산과 연계한 기존대출의 대환상품 등 다양한 상품의 개발을 통해 학자금대출시장을 활성화시키는 방안이 마련될 필요가 있다.

또한 정부의 보증 없이 실행하는 민간학자금대출(Private Education Loan: PEL) 제도를 도입할 필요도 있다. 특히 중위 혹은 상위소득층으로 정부보증학자금대출의 혜택을 누릴 수 없으나 학자금 마련이 충분하지 않은 가정의 경우 민간학자금대출을 활용할 수 있도록 이에 해당하는 상품을 마련할 필요가 있다. 등록금이 상대적으로 높은 의학대학원, 경영대학원 및 법학대학원 등의 경우는 민간학자금대출의 주요 대상이 될 수 있을 것이다. 민간학자금대출을 유동화할 경우에는 일부는 중순위로 발행하고 일부는 후순위로 발행하여 고수익·고위험 유동화 상품으로 교육목적펀드에 편입하는 방안도 검토해 볼 수 있다.

## 3. 학자금대출의 심사 및 사후관리 기능의 강화

학자금대출의 확대에 따라 정부의 손실이 확대되는 문제를 해결하기 위해서는 대출심사를 강화하여 손실을 일정률로 통제하는 방안이 마련될

필요가 있다. 이를 위해 우선 대학별 연체실적 관리를 통한 한도조정, 학자금대출을 받는 학생에 대한 금융교육 강화, 대출에 대한 사후관리 강화 등의 방안을 도입할 필요가 있다.

학자금대출의 확대를 위해서는 학자금대출의 사후관리를 통해 자산의 건전성을 제고시킬 필요가 있다. 2009년 5월 7일 출범한 한국장학재단에서는 전산망을 통해 학자금대출을 통합적으로 관리하는 시스템을 도입하고 있다. 이를 보다 정교화하고 대출의 사후관리의 기초자료로 활용함으로써 학자금대출의 자산건전성을 제고시킬 수 있을 것이다. 특히 현재까지 집행된 학자금대출의 경우, 이자만 지급하고 있는 거치기간이므로 향후 발생가능한 연체율 예측이 불확실한 상황이다. 이에 따라 실제 학생들이 대출금을 상환하는 시점에 경제상황 악화 또는 취업대란 등이 발생할 경우 대출금의 연체율이 증가할 것으로 전망되며 이는 정부의 재정부담으로 작용할 수 있을 것이다. 따라서 중장기적으로 학자금대출에 대한 회수실적에 대한 자료를 구축하고 이를 활용하여 정부의 손실부담을 최소화하는 방안이 마련되어야 한다.

고객의 차등화를 위해서는 고객의 특성 및 경제적인 요소 등을 포함한 학자금대출의 부도요인 및 신용평가시스템이 도입되어야 한다. 이를 위해서는 고객의 다양한 특성 및 경제여건 등에 따른 연체행태의 분석에 근거하여 이를 체계적으로 분석하고 학자금대출 신용평가 모형을 구축할 필요가 있다. 그러나 개인고객에 대한 다양한 자료의 구축이 어렵고 학자금대출의 거치기간 구조 등으로 인해 유효한 자료를 마련하는데 시간이 소요되기 때문에 단기적으로 일반고객 부실요인 모형을 마련하고 장기적인 자료구축을 통해 이를 정교화하는 방안이 추진되어야 한다.

또한 연체실적 등에 근거하여 기존 학자금대출의 통합 및 연장 프로그램의 운영과 사후관리 강화 등을 통해 대손율을 낮추는 방안도 마련되어야 한다. 미국의 경우 체계적이고 통합적인 채권관리를 통해 연체율

을 5% 대로 감소시킨 바 있으나 한국의 경우 현재까지의 상황을 고려할 때 연체율이 5% 대를 상회할 것으로 보인다. 정부보증 학자금대출의 과다한 대손은 대부분 정부의 예산을 통해 해소됨으로 궁극적으로 정부보증 학자금대출과 이의 유동화를 통한 학자금대출 재원마련 프로그램의 부실화 가능성을 높인다. 따라서 이를 방지하기 위해서는 연체율을 5% 대로 유지할 수 있는 체계적이고 통합적인 채권관리방안이 마련되어야 할 것으로 판단된다.

미국의 경우 개인파산시 학자금대출 상환면제조건을 강화함으로써 대손율을 낮출 수 있었다. 이는 한국의 경우에도 개인파산법을 강화하여 학자금대출 상환면제조건을 엄격하게 적용한다면 향후 대손율을 효율적으로 관리할 수 있음을 시사한다.

#### 4. 한국장학재단의 학자금대출 유동화 도입

현재 한국장학재단은 채권발행만을 통해 학자금대출 재원을 조달하고 있으나, 학자금대출 유동화를 통한 자금조달 방식을 병행할 경우 학자금대출을 확대하는 효과가 있다. 학자금대출 유동화는 학자금대출 보증기관이 보증한 학자금대출의 유동화를 위해 설립된 특별목적기구에 학자금대출을 양도 또는 신탁하고, 동 자산의 현금흐름과 신용도에 근거한 자산유동화증권을 발행하여 자금을 조달하는 구조이다.

한국장학재단의 학자금대출 유동화 구조는 두 가지 대안으로 설계될 수 있다. 우선 제1안은 한국장학재단이 실행한 학자금대출을 자기신탁 방식으로 신탁하여 증권을 발행하고, 발행한 증권에 대하여 한국장학재단이 보증을 하는 방식의 학자금대출 유동화 방식이다. 이러한 방안이 추진되

기 위해서는 한국장학재단의 업무범위에 유동화관련 업무가 포함되어야 하고, 자기신탁구조 도입에 대한 제도적인 근거가 마련되어야 한다.

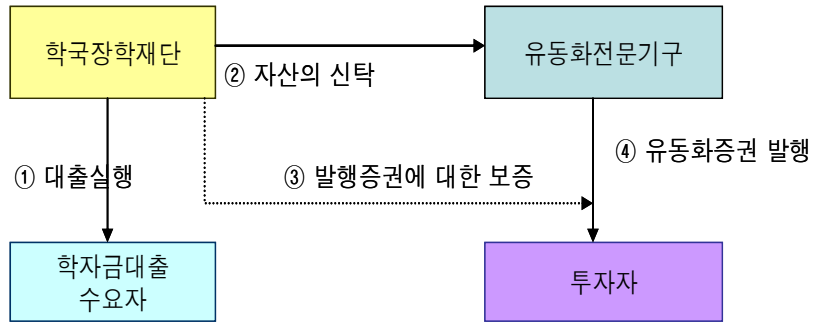
다음으로 제2안은 금융기관이 실행한 한국장학재단 보증 학자금대출을 학자금대출 유동화 금융기관에 양도하고, 동 자산을 자기신탁방식으로 신탁하여 증권을 발행하고, 유동화금융기관이 보증을 통해 신용도 높은 증권을 발행함으로써 낮은 조달비용으로 학자금대출재원을 조달하는 방안이다. 이러한 방안이 추진되기 위해서는 학자금대출유동화 금융기관 도입에 대한 제도적인 근거가 마련되어야 한다.

동 제도를 도입하는 경우 채권발행만을 통한 재원 조달에 비해 학자금대출을 대폭 확대하는 효과가 있다. 한국장학재단이 채권발행만을 통해 재원을 조달할 경우 자기자본 대비 채권발행이 일정 비율 이상이 되면 부채비율이 높아져서 신용도에 악영향을 미치기 때문에 학자금대출 확대에 제약이 존재한다. 그러나 유동화구조를 도입하는 경우에는 자산을 양도하여 자금을 조달하기 때문에 부채비율에 영향을 미치지 않는다.

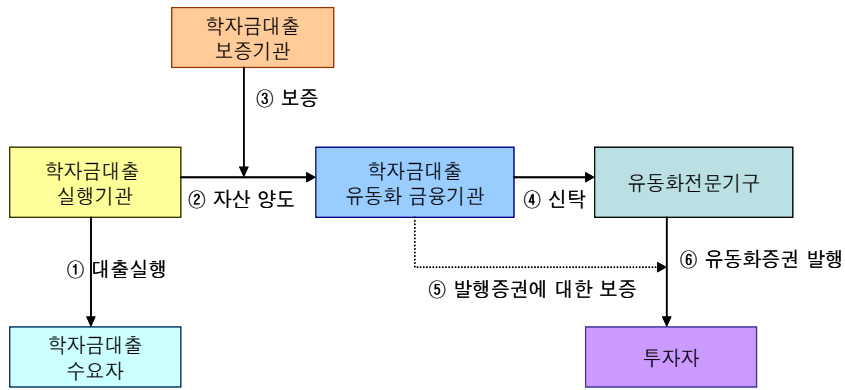
또한 학자금대출 보증구조를 도입하고 자산유동화증권을 발행하는 경우 보증부담률에 따라 레버리지를 확대하는 효과를 거둘 수 있다. 보증부담률이 90%인 경우 레버리지 효과로 인하여 11%의 자금지원 확대 효과를 거둘 수 있으며, 보증부담률을 50%로 감소시키는 경우에는 2배 정도 자금지원 확대효과를 거둘 수 있다. 학자금대출 수혜자의 신용도에 따라 차등화된 보증부담률을 적용하는 방식으로 자금지원의 확대를 도모할 수 있다.

<그림 V-1> 한국장학재단의 학자금대출 유동화 구조

[제1안] 한국장학재단 학자금대출의 유동화 구조



[제2안] 한국장학재단 보증 대출의 유동화 구조



한국장학재단이 학자금대출을 유동화하고 동 시장을 활성화하기 위해서는 이를 위한 제도적 기반 및 활성화 방안이 마련되어야 한다. 우선 현행 「자산유동화에 관한 법률」 제2조 제2항 자산보유자의 개념에 한국장학재단이 포함되어 있지 않아 한국장학재단은 자산보유자의 자격을 지니고 있지 못하기 때문에 이에 대한 제도적인 보완이 필요하다. 「자산유동화에 관한 법률」의 개정 또는 시행령에 위임된 자산보유자 대상에 한국장학재단을 포함시키는 방식으로 자산보유자의 자격을 획득할 필요가 있다. 그리고 「한국장학재단의 설립에 관한 법률」 제16조의 “사업”에 학자금대출 유동화 업무가 정의되어 있지 않다. 따라서 「한국장학재단의 설립에 관한 법률」 개정을 통해 유동화관련 업무를 사업범위에 포함시킬 필요가 있다.

한국장학재단 발행 채권 및 유동화증권에 대한 수요기반을 확대하기 위해서는 공적기금, 대학기금 등이 학자금대출 유동화증권에 적극 투자할 수 있도록 정책적으로 지원해야 한다. 학자금대출 유동화증권 및 한국장학재단 발행채권을 편입하는 사회책임펀드 등을 도입하고 이에 대해서는 세제혜택 등의 우대정책을 추진할 필요가 있다.



## 참 고 문 헌

---



## 참 고 문 헌

### <국내문헌>

- 김우영, 2008, 고용구조의 변화와 학력별 임금격차, 한국은행 금융경제연구원 『금융경제연구』 WORKING PAPER 제344호.
- 류기윤·윤준철, 2007, 미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출제도 발전방안, 한국주택금융공사 『주택금융월보』 2007년 7월호.
- 문창호, 2005, 국내외 학자금대출의 특징과 신용도, 한국신용평가 Special Report.
- 안문환, 2006, SLBS발행현황 및 기초자산의 실적, 한국신용정보 Issue Report.
- 이중휘, 2005, 학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제, 한국주택금융공사 『주택금융월보』 2005년 1월호.
- 이진오, 2005, MBS의 hedging 방안에 대한 소고, 한국기업평가 『KIS Weekly』 100호.
- 임남윤, 2007, 학자금대출금리와 유동화에 대한 이해, 한국주택금융공사 『주택금융월보』 2007년 1월호.
- 정정일, 2005, 새로운 학자금대출제도의 소개, 한국주택금융공사 『주택금융월보』 2005년 8월호.
- 교육과학기술부 보도자료, 2007 (6. 26).

<해외문헌>

- America's Student Loan Providers, 2006, *2006 Student Loan Fact Book*.
- America's Student Loan Providers, 2008, *2008 Student Loan Fact Book*.
- College Board, 2004, *Trends in Student Aid 2004*.
- College Board, 2007, *Trends in Student Aid 2007*.
- Federal Student Aid, 2006, U.S. Department of Education, *The Guide to Federal Student Aid: 2006-2007*.
- Federal Student Aid, 2009, U.S. Department of Education, *The Guide to Federal Student Aid: 2009-2010*.
- Koutmos, G., Pericli, A., 1999, Hedging GNMA mortgage-backed securities with T-note futures: Dynamic vs. static hedging. *Real Estate Economics* 27, 335-363.
- Lederman, J., 1997, *Handbook of Secondary Marketing*.
- Patricia, H., James, M.H., Tim, S., 2000, The federal government as first creditor on student loans: politics and policy, *Educational Evaluation and Policy Analysis* 22, 4 (winter 2000), 331-339.
- Raynes, S., Rutledge, A., 2003, *The Analysis of Structured Securities: Precise Risk Measurement and Capital Allocation*, Oxford University Press.
- Remondi, J., 2008, Testimony of John F. (Jack) Remondi before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs for the April 18, 2008 Hearing on the Impact of Turmoil in the Credit Markets on the Availability of Student Loans.

- Sallie Mae, 2005, Annual Report.
- Sallie Mae, 2006, Annual Report.
- Sallie Mae, 2007, Annual Report.
- Sallie Mae, 2008, Annual Report.
- Sallie Mae, 2008, SLM Student Loan Trust 2008-7.
- Tallerico, F., Gजा, I., 2001, Student loans in *Salomon Smith Barney Guide to Mortgaged-Backed and Asset-Backed Securities*, John Wiley and Sons.
- U.S. Department of Education, 2005, *Information for Financial Aid Professionals*.
- Wagner, K., and Callahan, E., 1998, Student loan ABS in *Handbook of Structured Financial Products*, John Wiley and Sons.

<웹사이트>

교육과학기술부	<a href="http://www.mest.go.kr">www.mest.go.kr</a>
통계청	<a href="http://www.nso.co.kr">www.nso.co.kr</a>
한국교육개발원 교육통계서비스	<a href="http://std.kedi.re.kr">std.kedi.re.kr</a>
한국장학재단	<a href="http://www.kosaf.go.kr">www.kosaf.go.kr</a>
한국주택금융공사	<a href="http://www.khfc.co.kr">www.khfc.co.kr</a>
America's Student Loan Providers	<a href="http://www.studentloanfacts.org">www.studentloanfacts.org</a>
College Board	<a href="http://www.collegeboard.com">www.collegeboard.com</a>
Consumer Bankers Association	<a href="http://www.cbanet.org">www.cbanet.org</a>

FAFSA(Free Application for Federal Student Aid)

[www.fafsa.ed.gov](http://www.fafsa.ed.gov)

Federal Student Aid

[studentaid.ed.gov](http://studentaid.ed.gov)

IMD

[www.imd.ch](http://www.imd.ch)

National Center for Education Statistics

[nces.ed.gov](http://nces.ed.gov)

National Student Loan Data System

[www.nsls.ed.gov](http://www.nsls.ed.gov)

OECD

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

Sallie Mae

[www.salliemae.com](http://www.salliemae.com)

Standard and Poors

[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)