



금융상품의 이해 8: 커버드본드(Covered Bond) (2)

이경아 연구원

■ 커버드본드(우선변제권부채권)는 발행근거법 유무에 따라 법제화 커버드본드(statutory CB)와 구조화 커버드본드(structured CB)로 구분되며, 법제화 커버드본드의 경우 채무자의 이중상환청구권¹⁾이 특별법에 의해 명확히 규정되어 있고 발행비용 간소화로 자본조달 비용을 낮출 수 있다는 특징을 지님.

- 법제화 커버드본드란 채권 발행과 관련한 특별법을 제정하고 이를 근거로 발행되는 커버드본드를 지칭
 - 커버드본드는 독일에서 시작이 되어 유럽은행들의 자본조달 수단으로 발전하여 왔으며, 독일 커버드본드인 Pfandbrief의 발행구조는 법제화 커버드본드의 전형적인 구조에 해당
- 특별법에 따라 발행할 경우 자본조달 비용 절감의 이점이 있을 수 있는데, 이는 ① 투자자들이 부도 시에도 발행조건에 따라 원리금 지급이 법에 의해 확정적으로 보장된 것과 발행기관에 대한 우선변제권이 명시적으로 확보된 것을 선호하고, ② 특별법에 따라 발행할 경우 따로 SPV를 설립하지 않아 발행구조 효율화로 인한 비용절감이 가능하기 때문임.
- 특히 금융위기 이후 MBS시장의 발행여건 악화와 재정위기 이후 담보부채권에 대한 수요가 증가하면서 커버드본드에 대한 관심과 발행물량이 지속적으로 증가하고 있음.
 - 2009년 기준으로 유럽지역 25개국, 기타 지역 4개국 등 약 30여 개국이 법제화 커버드본드 발행법을 마련해두고 있으며, 2012년 현재 우리나라와 미국, 캐나다 등이 커버드본드 특별법 제정을 준비하고 있음.

■ 구조화 커버드본드는 특별법이 아닌 일반법에 기초한다는 점에서는 차이가 있으나 투자자에게 이중상환청구권을 보장하고 담보자산이 발행기관의 부내계정에 남는다는 점에서 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 역할을 제공하며, 발행 시 적격 담보자산에 관한 규정이 적용되지 않아 보다 광범위한 자산을

1) 커버드본드의 일반적인 명칭은 우선변제권부채권임. 하지만 부도 시 담보의 확실성 측면을 강조할 경우에는 우선변제권이, 금융기관과 담보자산에 대한 이중 권리를 강조할 경우에는 이중상환청구권으로 사용하는 것이 보다 적절하다고 볼 수 있음.

대상으로 한 채권발행에 활용될 수 있는 특징을 지님.

- 구조화 커버드본드란 발행근거법이 존재하지 않으나 금융기법을 이용하여 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 효과를 갖도록 기존 법률 및 계약관계를 이용하여 발행되는 커버드본드를 지칭
 - 구조화 커버드본드는 영국을 중심으로 발달해왔으며 법제화 커버드본드의 적격담보자산에 해당되지 않는 기타자산에 대해서도 발행이 가능
- 구조화 커버드본드 발행 시 금융기관은 SPV를 설립하여 후순위대출을 해주고 주기적으로 담보자산을 매입하도록 함으로써 대출자산을 양도하나, 양도 후에도 담보자산을 발행자의 부내계정(on balance)에 포함하도록 함으로써 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 효과를 제공
- 이중상환청구권을 보장하기 위해 SPV는 커버드본드에 보증(guarantee)을 제공하게 되며 주기적으로 담보자산 가치평가를 시행하는 역할을 담당

■ EU의 경우 법제화 커버드본드의 집합성투자법(UCITS)과 자본요건령(CRD)을 통해 우선변제권, 적격담보자산, 담보자산 가치평가 등에 대해 자세히 규정하고 있으며, 미국과 우리나라도 모범규준을 마련하고 있음(〈참고〉 참조).

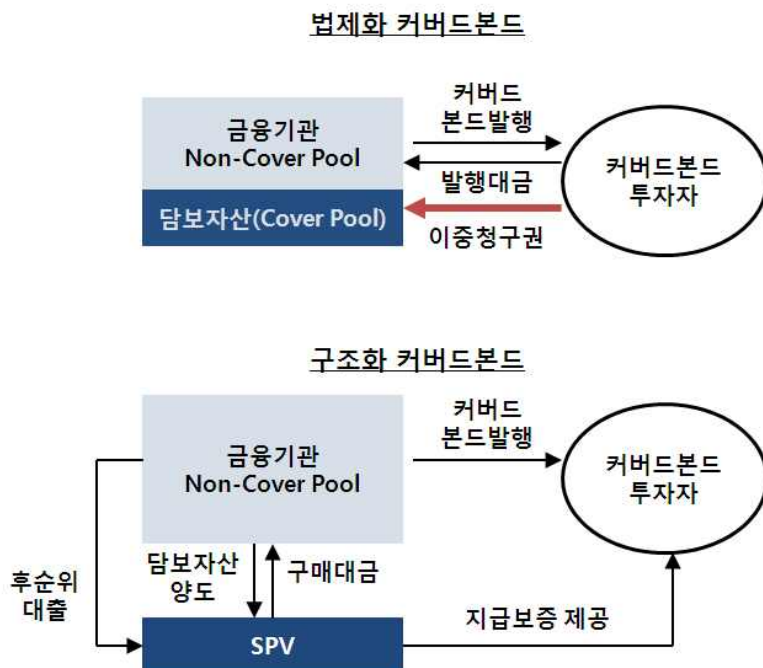
- 커버드본드의 경우 ① 위기 시 은행에 대해 부여된 소급청구권(우선변제권)이 행사될 때 예금보험 등 공적자금투입의 문제가 대두될 수 있고, ② 다른 대출자산에 비해 지속적 감시유인(monitors)이 높은 커버드본드에 발행자(은행)가 우량대출자산을 우선적으로 포함(cherry-picking)시킴으로써 상대적으로 다른 상품의 투자자가 불리해질 우려가 있어 비교적 강한 건전성 규제의 대상이 되고 있음.

■ 커버드본드의 가산금리(spread)는 일반적으로 ① 무보증선순위 은행채나 MBS보다 낮고, ② 일반법에 의한 경우보다 특별법에 의한 발행 시 더 낮게 형성되며, ③ 시장 급변 시 은행채나 MBS 대비 변동폭이 상대적으로 적을 수 있음.

- 커버드본드는 대출자산의 담보력과 발행은행의 신용을 결합하여 우선변제권을 보장해주기 때문에 자산에 대한 담보력만을 인정하는 일반 무보증선순위 은행채 대비 스프레드가 낮음.
- 담보자산 구성 측면에서도 일반적으로 주택대출만을 주로 포함하기보다는 공공부문 대출 등 혼합담보(mixed cover pool)를 대상으로 발행될 수 있어 MBS에 비해 상대적으로 신용위험 및 조기상환위험 등이 낮고 이 때문에 MBS 대비 스프레드가 낮게 형성됨.

- 특별법에 의한 발행의 경우 규정에 따라 적격 담보자산만을 포함하고, 부도 시 우선변제권이 명확히 규정되어 있어 투자자보호에 유리하며, 구조화 커버드본드의 경우 법제화 대비 비적격 담보자산이 포함될 수 있어 상대적으로 법제화 커버드본드에 비해 높은 수준에서 스프레드가 형성될 수 있음.
 - 유럽 재정위기의 확산으로 위험선호가 높아지면서 2009년 하반기부터 ‘일반법-특별법’ 커버드본드 스프레드의 금리차이가 60bp 이상까지 확대되었다고 함.²⁾
- 또한, 법제화 커버드본드의 경우 불리한 상황에서 우선변제권이 확보되어 무보증은행채나 MBS에 비해 상대적으로 스프레드 변동폭이 적을 수 있으며, 담보자산의 가치변동 및 시장상황에 따라 서로 차이를 보일 수 있음.

〈그림 1〉 법제화 커버드본드와 구조화 커버드본드



자료: 정재호(2010), 「커버드본드관련 동향 및 시사점」, 금융감독원.

2) 김윤경 · 윤인구(2010), 「커버드본드 시장동향 및 시사점」, 국제금융센터.

〈참고 1〉 EU의 커버드본드 요건

내용	
UCITS(EU 펀드규제지침, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) 22조 4항	
	① 커버드본드 발행인이 여신기관(credit institution)일 것 ② 특별법에 의해 규율될 것(governed by a special-legal-framework) ③ 발행기관은 공공감독당국의 규제를 받을 것 ④ 담보자산풀(cover pool)은 법에 의해 정의되는 자산일 것 ⑤ 담보자산풀은 커버드본드 만기동안 채권보유자의 청구권을 변제할 수 있을 정도의 충분한 담보를 제공할 수 있을 것(→ 초과담보제도 운영) ⑥ 채권보유자는 발행자의 부도 시 담보자산풀에 대한 우선상환권(preferential claim)을 가질 것
CRD(EU 자본요구지침, Capital Requirements Directives)의 적격담보 주요 요건	
	① 유럽지역의 정부, 중앙은행, 공공기관 등이 발행 혹은 보증한 자산이거나 유럽지역 외의 정부 및 중앙은행, 국제기구, 공공기관, 지방정부 등에 대한 대출 또는 이들이 보증한 자산 중 AA-등급 이상인 자산 ② 주거용모기지(LTV 80% 이하), 상업용모기지(LTV 60% 이하), 선박보증대출, 선순위 RMBS ③ 모기지담보로 발행된 커버드본드는 모기지자산의 가치평가 및 모니터링에 관한 최소요건을 충족시킬 것

자료: 정재호(2010), 「커버드본드 시장동향 및 시사점」, 금융감독원.

〈참고 2〉 우리나라의 커버드본드 모범규준의 내용

내용	
발행기관	직전 회계연도 말 BIS자기자본비율 10% 이상인 은행 또는 이러한 은행이 설립한 유동화전문회사
만기	1년 이상 30년 이하
적격담보	일정 요건 ¹⁾ 을 갖춘 주택담보대출 및 이를 토대로 발행된 주택금융공사의 MBS 등으로 커버풀을 구성
초과담보	발행 잔액의 5% 이상을 초과담보로 유지
자산담보비율 점검	발행기관은 매분기 말 담보자산의 적격기준 등을 평가하고 그 결과를 투자자에게 제공하며 부적격 자산에 대해서는 적격 담보자산으로 교체
발행규모 제한	직전 회계연도 말 부채 잔액의 4% 이내에서 발행

주: 1) 1순위(1st lien) 대출, 저당권 설정금액 120% 이상, LTV 70% 이하, 연체 60일 이하 유지.
 자료: 금융감독원.