

【 주간포커스 】

커버드본드의 특징 및 전망

이경아 연구원

커버드본드는 부외거래와 이중상환청구권 등의 특징을 갖고 있어 주택저당증권에 비해 금융기관의 도덕적 해이와 투자자에 대한 위험전가를 낮출 수 있는 장점이 있다. 이에 따라 주택금융시장의 자금조달원 다양화, 조달비용 감소, 외화장기자금원 확보 등을 목적으로 은행권을 중심으로 커버드본드 발행에 대한 관심이 높다. 금융감독원은 커버드본드 활성화 및 법적 인프라 구축을 위해 커버드본드 모범규준을 조만간 마련할 예정이다.

□ 커버드본드(covered bond)란 주택담보대출채권이나 공공대출채권 등 금융기관의 우량자산을 담보로 발행되는 담보부채권을 의미하며 유럽에서 발행이 활성화

- 유럽에서 커버드본드 발행이 활성화된 것은 상대적으로 담보자산처리와 관련한 법적 인프라가 잘 구비되어 있고 주택대출 중 변동금리상품의 비중이 높기 때문
- 미국의 경우 담보위주 보다는 구조화 기법을 이용한 양도위주의 주택금융이 발달하여 주택저당증권(MBS: Mortgage-Backed Securities)이 주택담보대출의 주요 유동화 수단으로 활용

□ 커버드본드의 특징을 살펴보면 첫째, 대출기관 부내거래(on-balance sheet)라는 측면에서 MBS와 구분되고 대출기관 부도 시 파산절연(bankruptcy remoteness)이 가능하다는 점에서 담보부사채와 차이가 있음.

- 대출기관 부내거래란 금융기관이 담보자산을 보유한 상태에서 증권을 발행하는 것으로 증권 발행 후에도 해당 담보자산은 금융회사의 대차대조표에 남음.
 - 반면 MBS는 대출기관 부외거래(off-balance sheet)로서 유동화 시점에서 관련 자산이 특수목적법인(SPE)으로 양도되어 대출기관의 대차대조표에서 제거됨.
- 대출기관(발행기관) 부도 시 담보부사채와는 달리 발행기관과 기초자산(담보자산)의 법률적 관계가 분리(파산절연)됨.

□ 둘째, 커버드본드는 투자자에게 이중상환청구권(dual recourse)을 부여한다는 점에서 MBS와 구분됨.

- 이중상환청구권이란 담보자산 부실 시 투자자에게 담보자산에 대한 우선변제권 뿐만 아니라 발행기관에 대한 상환청구권까지 보장하는 소구권
- 발행 후에도 담보자산이 발행기관(대출기관)의 자산으로 회계 처리될 뿐만 아니라 담보자산 부실 시 발행기관이 관련 위험을 부담
- 따라서 자산양도를 통해 투자자에게 위험을 전가하는 자산유동화보다는 차입자에 대한 발행기관의 모니터링 유인이 강하고 이로 인해 궁극적으로 발행기관의 도덕적 해이를 낮출 수 있음¹⁾.

<표 1> 커버드본드와 유사상품간 비교

구 분	커버드본드	MBS	담보부사채
부외처리 여부	부내거래(on-balance)	부외거래(off-balance)	부내거래(on-balance)
발행기관	대출기관	특수목적법인(SPE)	대출기관
파산절연	있음	있음	없음
발행기관 청구권	있음	없음	있음
채권구조	단일채권	선후순위 Tranche구조	-
조기상환위험	발행자 부담	투자자 부담	-

주: 김영도(2010), 신일용(2010)의 수정·보완

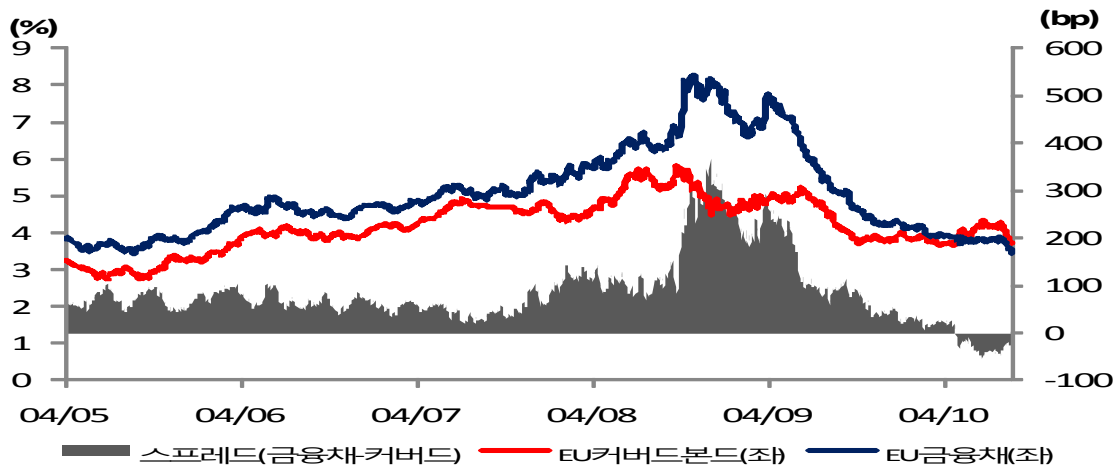
□ 셋째, 발행자 입장에서는 일반채권에 비해 조달비용 절감이 가능하고, 투자자 측면에서는 담보자산 부실에 따른 위험이 감소

- 발행자의 경우 이중상환청구권으로 상환보장이 강화되어 일반 무담보사채보다 낮은 금리로 자금조달이 가능
 - 일반적으로 커버드본드의 평균 만기가 4년 이상인 점을 고려할 때 단기변동 금리성 고객예금보다 좀 더 안정적인 형태의 중장기 자금조달 수단을 확보할 수 있음.
- 투자자의 경우 이중상환청구권으로 담보자산 뿐만 아니라 발행기관에 대한 소구권행사가 가능해져 담보자산 부실에 따른 위험으로부터 상대적으로 안전

1) Keys et al.(2008), " Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime from Subprime Loans", 유동화된 채권과 유동화되지 않은 채권간의 부도율을 실증적으로 비교·분석한 결과, 유동화된 채권의 부도율이 통계적으로 유의한 수준에서 20% 정도 높게 나타났다.

- 또한 유동화증권에 내재된 조기상환위험(prepayment risk)을 제거할 수 있음.

<그림 1> 커버드본드/금융채 수익률 및 스프레드 추이

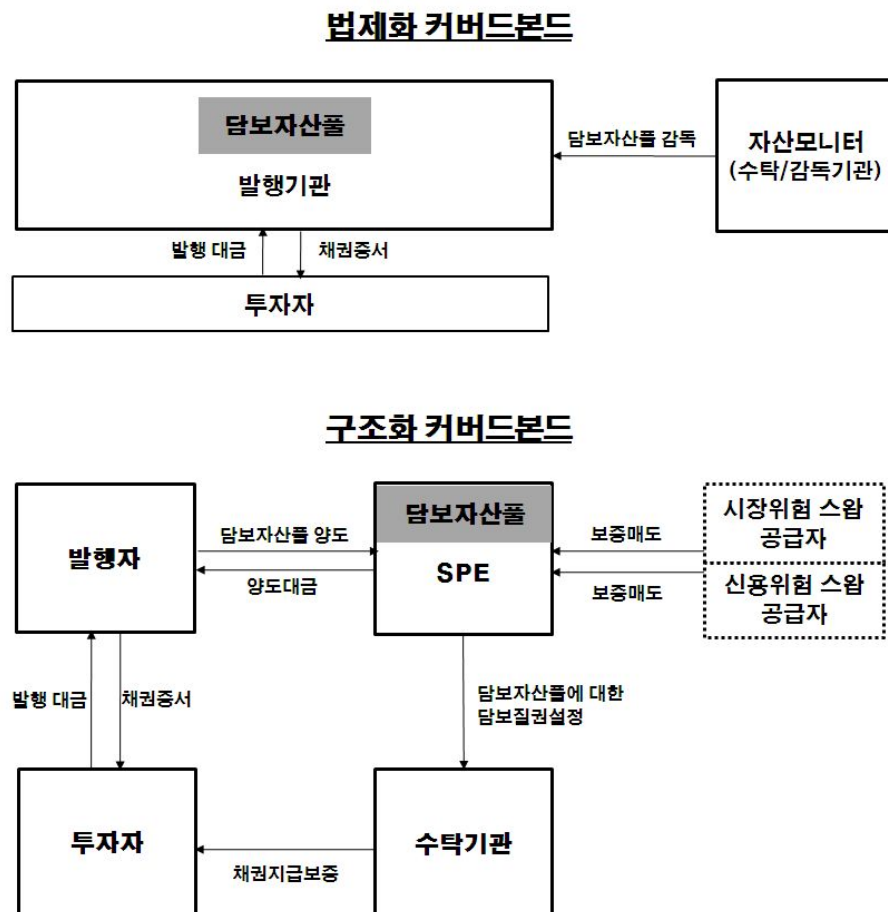


주: 각 채권의 수익률은 만기5-7년 기준이며 금융채는 BBB등급수익률
자료: Bloomberg

- 최근 들어 국내 금융기관들의 외화표시 커버드본드 발행이 이루어지고 있는데 법적 인프라가 구축되지 않아 구조화형태의 커버드본드만 발행 가능
 - 2009년 국민은행이 국내 최초로 외화표시 커버드본드를 발행하였으며, 2010년 주택금융공사도 5억 달러 규모의 5년 6개월 만기 커버드본드를 발행
 - 주택금융공사의 경우, 무디스로부터 국가신용등급보다 한 단계 높은 Aa3등급을 받아 조달금리 인하가 가능했던 반면
 - 국민은행은 금융위기 이후 주택대출시장에 대한 우려, 국내 최초 발행의 부담, 파산절연 관련 법적 인프라 미비에 따른 추가 보증비용 발생 등으로 조달금리가 높게 형성
- 법적 인프라 구축을 위해 금융감독원이 커버드본드 모범규준안을 조만간 마련할 예정이며 모범규준 및 관련 법이 정비될 경우 커버드본드 발행이 활성화될 것으로 기대
 - 아직까지 커버드본드 발행과 관련하여 담보자산의 파산절연을 법률적으로 완전히 보장할 수 있는 규정이 마련되어 있지 않아 구조화 형태의 커버드본드만 발행
 - 구조화 발행의 경우 법제화 발행보다 보증비용, 특수목적법인 설립 비용 등 추가비용이 발생하게 되어 조달금리 측면에서 불리

- 또한 국제적으로 투자자들 또한 이중상환청구권이 법적으로 보장된 법제화 커버드본드를 선호하는 경향이 있음.
- o 현재 금융감독원과 은행들이 태스크포스를 구성하여 작업 중이며 커버드본드의 모범규준이 조만간 마련될 예정 KiRi

<그림 2> 법제화/구조화 커버드본드의 발행구조



자료: American Securitization Forum, U.S. Covered Bonds