

국내 커버드본드(Covered Bond)

법률의 제정과 검토 과제

김 효 연*

목 차

- | | |
|-----------------------|---------------------------|
| I. 논의 배경 | IV. 국내 커버드본드 법률 제정과 검토 과제 |
| II. 커버드본드의 개념과 발행구조 | 1. 커버드본드의 용어 |
| 1. 커버드본드의 개념 | 2. 발행 적격기관의 범위와 업권 간 형평성 |
| 2. 유사제도와와의 비교 | 3. 적격담보자산에 대한 규율 |
| 3. 법제화 커버드본드와 구조화 | 4. 예금보험공사의 부실금융기관 감독 |
| 커버드본드 | 권과의 관계 |
| 4. 커버드본드 법제화를 위한 구성요소 | 5. ‘동산·채권 등의 담보에 관한 법률’ |
| III. 국내 도입 현황과 해외 사례 | 상의 채권등기절차 고려 |
| 1. 국내 도입 현황 | 6. 커버드본드 활성화 유도 |
| 2. 해외 발행 규범 | V. 결 론 |

I. 논의 배경

최근 국회에 정부가 발의한 ‘이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률안’이 제출되어 계류 중에 있다. 이는 소위 법제화된 커버드본드를 발행함에 필요한 법률적 근거를 갖추기 위한 것으로서 국내 금융안정성을 제고하기 위한 목적이 매우 크다.

그런데, 동 법률안이 제출되기까지 세계 금융시장과 금융규제의 변화에 따라 커버드본드 발행에 대한 수요가 증대되어 각 국가별 커버드본드 발행을 위한 법률적 기초를 갖추는 움직임이 있어 왔다. 국내의 경우에도 금융기관이 금융위기 시에 저금리의 안정적인 자금 조달을

* 변호사, 건국대학교대학원 법학과 박사과정

할 수 있도록 법안을 준비해 왔다. 그러나 2010년 이후 대두된 가계부채의 구조적인 문제점을 해결하기 위해서 커버드본드 발행을 통한 장기자금 조달이 필요했기 때문에 관련 법률안이 국회에 제출되기에 이르렀다.

국내 가계부채¹⁾ 문제는 가계대출의 규모와 구조, 양면에서 취약성을 띠고 있는데, 이를 해결하기 위해서는 대출을 억지하는 방안과 외부의 충격에 취약²⁾한 구조를 개선해야 한다. 이때의 구조적인 취약성이란, 가계대출의 절반 이상을 차지하는 주택담보대출과 관련하여 주요 선진국의 주택담보대출이 장기, 원리금분할상환, 고정금리 등을 특징으로 함에 반하여 국내 주택담보대출의 대부분은 단기, 변동금리, 원금일시상환 구조로 되어 있어 금리변동성과 주택가격 등 외부적 충격 요인이 발생하는 경우 대출의 부실화, 가계파산에 이르는 것은 순식간일 수 있기 때문이다.

금융당국도 가계부채의 연착륙 종합대책(2011년 6월)을 발표하면서 금융기관의 장기자금 조달을 지원하기 위하여 커버드본드 활성화를 향후 정책과제로 제시하였다. 커버드본드가 가진 여러 장점 중 금융기관이 위기 시 저비용의 자금조달을 할 수 있다는 측면과 함께 금융기관이 제공하는 대출 중 장기대출의 비중을 높일 수 있다는 측면이 반영되었다고 볼 수 있다. 현행 가계부채가 단기대출 비중이 지나치게 높은 대출구조를 장기화한다면 국내 금융안정성을 개선하는데 매우 효과적

1) 광의의 가계부채에는 가계대출, 가계신용, 협의의 가계부채로 나뉜다. 가계대출은 예금은행의 주택대출과 기타대출 + 비은행예금취급기관(상호저축은행, 신용협동조합, 새마을금고, 우체국예금 등) + 기타 금융기관(보험회사, 연금, 여신전문금융회사 등)의 대출이 포함된다. 가계신용은 가계대출과 판매신용(신용카드, 할부거래, 백화점, 자동차회사 등)으로 이루어지며, 협의의 가계부채는 가계신용과 개인사업자와 비영리단체의 부채를 포함한다.

2) 한국은행 금융안정보고서는 금융시장, 은행건전성, 외환건전성, 국내의 경제, 기업채무부담능력, 가계채무부담능력 등 6개의 지표로 이루어진 금융안정지도에서 국내 가계채무부담능력이 매우 취약한 상태임을 보여주고 있다(한국은행 금융안정보고서, 2012. 10).

인 방안에 해당하기 때문이다.

이러한 커버드본드는 특수목적기구를 이용한 유동화방식을 통해서도 발행할 수 있다. 실제로 국내 일부 시중은행³⁾은 구조화 커버드본드를 발행한 바 있고, 한국주택금융공사는 ‘한국주택금융공사법’에 의하여 주택저당채권유동화증권에 상환책임을 짐으로써 유사 커버드본드를 발행하였다고 할 수 있다. 그러나 구조화 커버드본드 사례는 일반적인 해외 관행보다 많은 담보자산 투입과 구조화 과정에서의 비용 발생으로 발행 비용이 높았던 측면⁴⁾이 있고, 한국주택금융공사가 보증하는 주택저당채권 유동화증권의 발행은 한계가 있었다. 그렇기 때문에 발행 비용을 낮추고 발행기관의 저변을 높이기 위하여 입법적 근거를 마련하는 것이 절실하였다.

금융당국은 ‘커버드본드를 발행하기 위한 모범규준’을 마련하여 표준화된 커버드본드 발행이 가능하도록 하였다. 그러나 모범규준에도 불구하고 아직까지 금융기관이 커버드본드를 발행하는 사례가 나타나지는 않고 있다. 대상자산의 범위, 발행기관의 적격성, 우선변제권을 행사할 수 있는 근거, 대상자산에 대한 감시인의 권한과 의무 등이 법률적 근거를 제대로 갖추는 경우 발행비용이나 발행절차를 보다 유리한 조건으로 발행할 수 있을 것이다.

이 글에서는 커버드본드의 개념, 커버드본드의 주요한 특징, 입법에 있어 고려해야 할 법률적·정책적 쟁점을 살펴보고, 19대 국회에 발의된 커버드본드 관련 입법안과 추가 검토과제를 정리해보기로 한다.

3) 2010년 국민은행이 커버드본드를 구조화방식으로 발행하였다.

4) 이는 이중청구권의 법적 불명확으로 일반적 커버드본드보다 낮은 신용등급을 획득하였기 때문이었다.

Ⅱ. 커버드본드의 개념과 발행구조

1. 커버드본드의 개념

커버드본드란 금융기관이 중장기 자금 조달을 위하여 보유중인 주택 담보대출채권, 공공기관대출채권 등 우량자산을 이용하여 담보자산 풀(pool)을 만들고 이를 담보로 하여 발행하는 담보부채권을 말한다. 유럽 금융기관이 전통적으로 취급하였던 담보부 자금조달 방식으로서, 모기지 대출자산, 공공부문 대출자산 등 높은 신용도를 보유한 자산을 담보 자산으로 한다.

커버드본드는 담보자산 풀을 미리 만들어 발행한다는 점에서 일반적인 담보부채권 또는 유동화증권(ABS, Asset-Backed Securities)의 특징을 동시에 보유하고 있다. 그런데 커버드본드에 대한 국가별 정의가 다소 차이가 있고, 학자 간 커버드본드 정의에도 견해가 나뉜다.⁵⁾

커버드본드는 유럽 각국에서 오랜 기간 발행되어 왔고, 각국의 고유한 법제도 등으로 인해 공통점만큼이나 많은 차이점이 있어 엄격하게 정의하기 어려운 점이 있다. ECBC(European Covered Bond Council)⁶⁾는 커버드본드에 대한 보편적 정의를 취할 수는 없으나 여러 국가에서 발행되는 커버드본드의 주요한 특징으로는 <표 1>과 같이 소개한다.

5) Pollmann은 커버드본드를 가리켜 ‘금융기관이 취득한 모기지, 토지채권, 공공기관에 대한 청구권을 담보로 하여 지참자증권이나 기명증권 형태로 발행하는 고정금리 부채권’으로 정의한 바 있다(김호균, “커버드본드의 현황과 도입 전략: 독일 판트브리프를 중심으로”, 한독경상논총 제29권 1호(한독경상학회, 2010)).

6) 2004년 EU는 점보 커버드본드(CB)를 발행하면서 CB에 대한 정보관리기관을 설립할 필요성을 인식하고 ECBC를 설립하였다.

〈표 1〉 커버드본드의 기본특징⁷⁾

1. 채권이 공공의 감독과 규제를 받는 여신기관이 발행한 것일 것
2. 채권소지자는 여신기관의 무담보채권자들보다 담보자산풀에 대한 우선청구권을 가질 것
3. 여신기관은 항상 채권소지자의 상환청구를 충족하기 위하여 충분한 자산을 유지할 의무가 있을 것
4. 여신기관의 담보자산 풀 관련 의무는 공공의 또는 다른 독립기관의 감독을 받아야 할 것

자료: 정재호, “커버드본드 관련 동향 및 시사점”, 조사연구 Review 제31호(금융감독원, 2010).

커버드본드 투자자(Bondholder)가 채권에 대한 원리금을 정기적으로 지급받는 것은 일반 채권과 유사하다. 그러나 상환기간 도중에 발행기관이 도산하는 경우 담보자산에 대한 우선변제청구권을 행사할 수 있고, 담보자산이 부실해지는 경우에도 발행기관의 여타 일반자산에 대한 청구권(dual recourse)도 행사할 수 있다. 이렇게 이중청구권(dual recourse)이 권리화된 것이 가장 큰 특징이라고 할 수 있다.

다른 특징은 발행기관의 파산위험으로부터 절연(bankruptcy remoteness)된다는 것인데, 발행기관이 파산하는 경우에도 담보자산에 대한 우선변제청구권을 행사할 수 있기 위해서는 파산절차가 진행된다고 하더라도 파산재단으로 포함되지 않고 분리되어야 한다. 이러한 절연 구조를 법률의 근거를 갖추어 만드는 경우를 법제화 커버드본드라고 할 수 있고, 계약과 일반 ‘민법’·‘상법’으로 절연 구조를 만드는 경우를 구조화 커버드본드라고 분류할 수 있다.

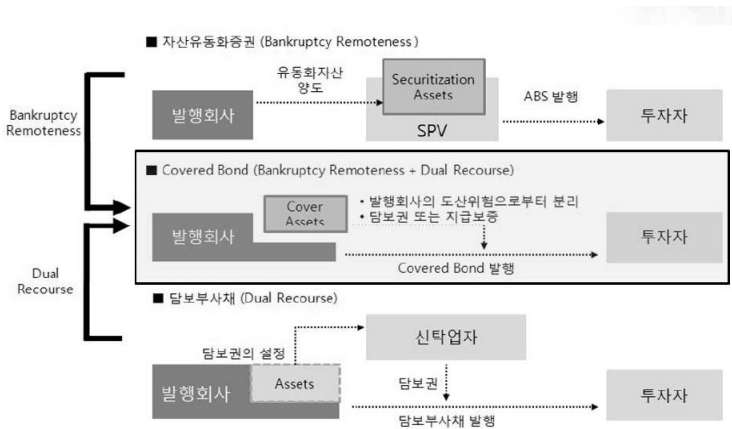
이렇게 커버드본드는 이중상환청구권과 담보자산의 파산절연이라

7) 1. The bond is issued by a credit institution which is subject to public supervision and regulation.
 2. Bondholders have a claim against a cover pool of financial assets in priority to the unsecured creditors of the credit institution.
 3. The credit institution has the ongoing obligation to maintain sufficient assets in the cover pool to satisfy the claims of covered bondholders at all times.
 4. The obligations of the credit institution in respect of the cover pool are supervised by public or other independent bodies.

는 특징을 가지고 있음에도 담보자산은 외부로 유출됨이 없이 발행기관의 재무제표에 자산으로 인식된다. 이른바 부내(on-balance) 유동화 방법이라고 지칭된다. 발행기관이 파산에 이르기 전에는 일반 무보증, 무담보채권과 동일한 형태를 띠지만, 발행기관이 파산에 이르는 경우에는 채권자에게 배타적인 권리가 부여되어 담보자산에서 발생하는 현금 흐름에 대하여 독점하여 채권상환금으로 충당할 수 있게 된다.

담보부사채의 일종이면서도 담보자산이 발행기관의 재무제표에 남아 있으면서 다른 자산과는 엄격히 분리되어 관리되고, 발행기관이 파산하더라도 담보자산이 발행기관의 파산재단을 구성하지 않아 사채권자들이 발행기관의 파산위험으로부터 분리된다.⁸⁾

〈그림 1〉 커버드본드의 발행구조와 자산유동화·담보부사채의 비교



자료: 서정호, “커버드본드 발행 관련 법률 제정의 의의”, 커버드본드 발행 관련 공청회(한국금융연구원, 2012. 10).

8) 이미현, “담보부사채발행의 활성화”, BFL 제31호(서울대학교 금융법센터, 2008).

2. 유사제도와와의 비교

2.1 MBS 및 담보부사채와의 비교

발행기관의 파산위험으로부터 절연된다는 점에서 커버드본드는 자산유동화와 유사하다. 자산유동화는 자산보유자(originator)가 보유한 자산 또는 자산집합의 현금흐름을 담보로 증권을 발행하여 투자자에게 배분하는 행위를 말한다. 이는 주로 유동성이 낮은 자산 또는 자산집합을 구조화된 금융기법을 사용하여 유동성이 높은 자산으로 전환시키는 효력을 가져온다. 1970년대 미국에서 시작되었는데, 모기지대출채권을 담보자산으로 발행한 유동화증권을 MBS(Mortgage-Backed Securities)라고 한다.

자산보유자는 모기지(주택담보대출채권)를 유동화하여 차입자의 채무불이행 위험을 유동화증권 투자자에게 전가할 수 있고, 자산건전성이나 유동성 요건을 유지하는데 필요한 자금을 보다 저렴하게 조달할 수 있다. 유동화를 통하여 재무상태를 개선하기 위하여 은행 등 금융기관은 부실위험이 높은 자산을 유동화하려고 하는데, 이러한 경우 전체 자산의 연체율 지표가 하락하고 BIS 자기자본비율 등 자산건전성을 높이는 효과를 얻게 된다. 투자자에게는 개별 위험선호도 및 기대수익률에 맞는 상품이 제공될 수 있다는 점이 장점이다.

그러나 금융위기 이후, 유동화 시 자산보유자와 담보자산의 파산절연으로 인해 자산보유자의 담보자산에 대한 모니터링 유인이 약화된다는 점이 치명적인 단점으로 떠올랐다. 자산보유자가 담보자산을 특수목적기구(SPC)에 진정한 양도(true sale)를 하는 행위가 자산보유자의 대차대조표에서 해당 자산을 완전히 제거(off-balance)하였고, 자산보유자는 부실자산에 대한 관리나 위험성에 대한 주의를 소홀히 하게 되었다는 점이다.

커버드본드의 경우, 모기지를 대상으로 담보자산집합을 만들고 이를 담보로 채권을 발행하는 것은 MBS와 유사하지만 담보자산이 SPC에 이전되지 않고, 자산보유자인 금융기관이 계속 보유한다는 점에서 발행 금융기관이 담보자산에 대한 지속적인 모니터링 유인이 발생하게 된다. 발행 금융기관은 담보자산 풀에 대한 정기점검을 통해 담보가치의 하락, 담보로 편입된 자산의 조기상환 또는 연체 발생 시 담보의 일부를 추가·교체하는 등 담보자산이 가진 조기상환위험과 신용위험을 그대로 보유한다.

MBS 투자자는 일반적으로 자산보유자에 대하여 상환청구권을 갖지 못하고 MBS의 원리금지급 채무는 유동화자산에 의해서만 담보된다. 반면, 커버드본드 투자자는 담보자산 이외에 발행금융기관에 대해서도 상환청구가 가능한 이중청구권(dual recourse)을 갖는다. 발행 금융기관

〈표 2〉 커버드본드와 MBS의 비교

주요 특징	커버드본드	MBS	담보부사채
발행 목적	자금조달(refinancing)	위험회피, 규제차익 추구, 자금조달	자금조달(financing)
발행자	모기지 자산 보유기관	SPC	기업
originator에 대한 소구권(recourse)	있음	없음	있음
발행구조	originator 부내거래	originator 부외거래	신탁
규제자본 변화	없음	있음	있음
발행자·담보자산 제한	(일반적으로) 있음	(일반적으로) 없음	(일반적으로) 있음
담보자산 관리	담보자산 교체·추가 등 가능	담보자산에 대한 영향력 행사 불가	불가
투자자에 대한 담보자산 투명성	제한적(정기적으로 관리)	일반적으로 높음	높음
투자자의 조기상환 위험 노출 여부	없음 (조기상환된 자산은 대체)	있음 (pass-through 형식)	있음
Tranching ^주	없음	대부분 있음	가능함

주: 파산 상관성이 낮은 기초자산들을 집합하여 발행자는 여러 개의 그룹으로 자름.

자료: 남재현, “커버드본드 도입방안”, 가계부채 안정화 방안(하나금융경영연구소, 2012) 및 이미현, “담보부사채발행의 활성화”, BFL 제31호(서울대학교 금융법센터, 2008)의 재구성.

도산 시 담보자산풀이 파산재단을 구성하지 않는다는 점은 MBS와 커버드본드가 동일하지만, 담보자산풀이 부실화되었을 때 MBS 투자자는 자산보유자에게 원리금 상환을 요구할 수 없으나, 커버드본드 투자자는 발행 금융기관에 원리금 상환을 요구할 수 있다는 차이가 있다.

MBS 발행이 자금조달, 자산의 신용위험 회피, 위험자산에 대한 자본규제 회피 등을 목적으로 하는 반면, 커버드본드는 순수한 자금조달을 주된 목적으로 발행한다. 자산유동화 대상으로 신용카드대출, 자동차대출, 학자금 대출 등 우량자산과 비우량자산이 혼합되어 있는 것에 비하여 커버드본드는 모기지(주거용·상업용), 공공부문대출채권, 선박대출채권 등 우량자산으로 한정하는 것이 일반적이다. 미국 서브프라임 위기는 모기지 회사의 서브프라임대출이 증권유동화를 통해 MBS로 발행되고, MBS를 인수한 은행 등은 이들을 묶어 우량 등급의 자산으로 전환시킨 부채담보부증권(Collateralized Debt Obligation; CDO)을 발행하였으며, 신용보증회사는 CDO에 대하여 신용파생스왑(Credit Default Swap; CDS)을 발행한 결과, 비우량자산의 위험이 시장 전체로 파산되었다.⁹⁾

커버드본드 투자자는 발행기관에 대한 상환청구권을 보유할 뿐 아니라 담보자산과 관련하여 발행기관의 도산절차에 따른 영향을 받지 않는 배타적 우선변제권을 보유하는 특수한 형태의 담보부사채로 설명된다. ‘담보부사채신탁법’은 신탁 형식으로 담보부사채를 발행할 수 있도록 규율하고 있으나, 담보부사채는 발행기관 도산시 담보자산에 대한 완전한 파산절연 효과를 제공하지 않으므로 담보부사채와는 구별되어진다.

담보부사채에 붙일 수 있는 물상담보는 동산질, 증서가 있는 채권질, 주식질, 부동산저당이나 그 밖에 법령에서 인정하는 각종 저당 등으로 제한된다(담보부사채신탁법 제4조). 주택담보대출이나 공공기관 채권

9) 최배근, 시장시스템들의 붕괴와 대변화(집문당, 2012), 115쪽.

등을 담보로 하는 커버드본드와 대상이 유사하나 발행기관의 파산에 대한 완전한 절연이 인정되지 않기 때문에 커버드본드만을 위한 특별입법은 필요하다고 본다.¹⁰⁾

2.2 주택담보대출자산의 유동화 방식에 따른 비교

이전까지 논의되었던 금융기관이 주택담보대출을 이용하여 자금을 조달하는 방식으로는 네 가지로 분류된다. 첫째는 주택담보대출을 그대로 매각하는 방법, 둘째는 주택담보대출의 현금흐름과 소유권을 모두 투자자에게 넘겨주는 ‘주택담보대출 지분이전증권’(mortgage pass through securities: MPTS)을 발행하는 방법, 셋째는 주택담보대출의 현금흐름에 대한 지분권을 투자자에게 이체하되 주택담보대출의 소유권은 발행기관이 보유하는 ‘주택담보대출 원리금이체채권’(mortgage pay through bond: MPTB)을 발행하는 방법, 넷째는 주택담보대출의 현금흐름과 소유권을 모두 발행기관이 보유하되 주택담보대출 자산을 담보로 채권(mortgage backed bond, mortgage bond)을 발행하는 방법이다.¹¹⁾

첫째는 ABS 또는 다른 금융기관에게 자산을 매각하는 방법에 해당하고, MPTS는 주택담보대출 자산 풀에 대한 소유권이 투자자의 지분에 비례하여 투자자에게 이전되는 증권을 말하며, 주택담보대출을 자산으로 하여 현금흐름과 소유권을 모두 발행기관이 보유하는 방안은 담보부 사채로서 커버드본드에 해당한다. MPTB는 MPTS와 커버드본드의 중간형태라고 할 수 있다.

10) 정무위원회, “이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률안”(정무위원회 검토보고서, 2013), 18쪽.

11) 유윤주, 주택저당대출자산 유동화 시스템 개선 방안(한국증권연구원, 2005), 23쪽.

3. 법제화 커버드본드와 구조화 커버드본드

커버드본드는 발행근거 법률의 유무에 따라서 법제화 커버드본드(Statutory Covered Bond)와 일반법과 계약에 의하여 특수목적회사(SPC)를 이용한 구조화 커버드본드(Structured Covered Bond)로 분류한다.

법제화 커버드본드는 도산위험으로부터 절연과 이중청구권 등을 법적으로 보호해주는 제도에 근거하여 발행되는 것으로서 2011년 6월 현재 유럽 지역 27개국, 기타 지역 5개국 등 총 32개국이 커버드본드 관련 입법 중에 있다. 그 특별법에 담는 내용으로는 담보원칙, 담보자산 적격성, 초과담보, LTV, 우선변제권, 국가에 의한 특별감독 등으로 이루어진다고 한다.¹²⁾

구조화 커버드본드는 금융기법을 이용하여 법제화 커버드본드와 경제적으로 동일한 효과를 갖도록 한 것이다. 기존 법률 및 계약 관계를 이용하고, 담보자산을 양도 혹은 신탁하여 유동화증권을 발행하며 발행한 증권에 대해 자산보유자가 보증을 함으로써 투자자에게 이중상환청구권을 제공하는 방법을 이용한다. 이러한 구조화 커버드본드는 특별법을 제정하기 이전의 영국에서 주로 사용되었는데, 초기의 구조화 커버드본드는 발행 금융기관에 대한 선순위채권으로 다른 채권자들과 동등한 지위를 가지고 있었다.¹³⁾

영국의 경우 구조화 커버드본드의 이중상환청구권이 가능하도록 SPC 구조를 이용한다. SPC는 커버드본드에 대한 보증만을 위하여 설립된 회사로서 발행자로부터 후순위대출을 받아 주기적으로 담보자산을 매입하여 담보자산을 유지하는 역할을 한다. 이때 자산양도행위는 계약을 통해 이루어지는데, 해당 대출에 대한 소유권과 관련 담보권이 SPC

12) 신일용, “한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점”, 주택금융월보 통권 제72호(한국주택금융공사, 2010. 7), 22쪽.

13) 전광섭/정진옥, “해외 Covered Bond 발행구조와 시사점”, 주택금융월보 통권 제73호(한국주택금융공사, 2010. 8).

로 이전되고 발행 금융기관은 여전히 장부상 차주로 남아 있게 된다. 담보자산의 양도는 법률적 양도에 해당하지만, 회계적으로는 발행회사와 관련된 SPC로의 자산이전에 해당하여 부외금융으로 인정되지 않고 발행사의 대차대조표에 관련 담보자산이 남아 있어 법제화 커버드본드와 유사한 경제적 효과를 나타내게 된다.

투자자는 발행기관에 대한 청구권을 보유하고 동시에 담보자산풀(pool)에 대한 권리를 갖게 된다. SPC는 발행기관으로부터 asset coverage test를 충족하기 위한 초과담보를 현물출자 방식으로 이전 받으며, 발행기관은 주기적으로 새로운 대출채권 형식으로 자본납입을 함으로써 초과담보 수준을 유지하게 된다. 커버드본드에 대한 SPC의 보증이행은 발행 금융기관 부도 또는 조기상환을 통보받은 경우에 이루어진다. 그러나 커버드본드 투자자는 위와 같은 계약관계를 통해 법제화 커버드본드와 거의 동일한 이중청구권을 갖고 있기 때문에 커버드본드는 예정 상환 일정에 따라 상환이 가능하다. 이러한 구조화 커버드본드와 법제화 커버드본드 중 어느 제도가 활성화될 것인지 여부는 개별 국가의 저당권제도, 신탁법리, 파산법리 등의 차이로부터 영향을 받을 것이다.¹⁴⁾

국내에서도 국민은행이 구조화 커버드본드를 발행한 바 있다. 금융기관이 보유하는 자산에 대하여 관리처분신탁계약을 체결한 후 이 신탁재산에 대한 질권을 설정하는 방식으로 금융기관이 담보부사채를 발행하면 사채발행자인 금융기관이 사채원리금에 대하여 상환의무를 부담하는 동시에 담보물인 신탁재산은 사채를 발행한 금융기관의 도산절차로부터 절연되는 소위 구조화 커버드본드의 발행이 가능하다고 본다.¹⁵⁾

그러나 ‘담보부사채신탁법’을 이용하는 경우 커버드본드의 주된 특

14) 홍봉주, “부동산 공시방법의 역사에 관한 비교법적 고찰”, 일감법학 제17호(건국대학교 법학연구소, 2010), 257-258쪽.

15) 이미현, 앞의 논문, 81쪽.

징인 이중상환청구권과 파산절연 구조를 달성할 수는 있어도 금융기관이 자산의 부내 보유(on balance), 자산 부실시 교체, 자산집합 평가가치의 유지 등의 장점을 가질 수는 없다. 커버드본드 발행 대상과 발행기관의 규제 등 표준화된 방식을 법률적으로 정비함으로써 발행비용을 매우 낮출 수 있기 때문에 법제화의 필요성은 매우 크다고 할 수 있다.

4. 커버드본드의 법제화를 위한 구성요소

4.1 발행주체와 발행 한도의 제한

커버드본드는 자산을 보유한 기관(통상 여신금융기관)이 자산의 외부 이전 없이 담보부사채를 발행한다. 발행기관이 커버드본드를 발행하는 경우 기 발행된 무담보사채의 신용등급이 하향 조정될 우려가 있기 때문에 일반적으로 커버드본드 발행기관의 자격요건을 일정 규모 이상의 금융기관으로 한정하여 다량 발행으로 인한 부작용을 최소화한다.¹⁶⁾ 한편 무보증 채권투자자, 예금채권자 등 다른 채권자들이 발행기관의 일반자산에 대하여 가지는 담보권을 약화시키지 않기 위하여 커버드본드의 적정 발행한도를 설정하는 것이 일반적이다.¹⁷⁾

4.2 감독기관의 감독

커버드본드에 대한 발행감독은 주로 발행기관의 건전성 유지에 초점

16) 김영도, “커버드본드의 개요 및 제도 개선 방향”, The Banker 685호(전국은행연합회, 2011), 20쪽.

17) 2011년 제정된 ‘우선변제권부채권 모범규준’은 발행기관의 부채잔액의 4%를 한도로 정하고 있는 반면, 국회에 계류 중인 ‘이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률안’은 자산의 8%를 한도로 정하고 있다.

을 맞춘다. 발행기관의 업무영역을 제한하여 위험성이 적은 업무로 한정시키고, 담보자산 풀을 구성하는 자산을 엄격한 적격대출조건으로 관철시키기도 하여, 잉여자금을 이용한 투자행위를 제한하는 경우도 있다.

4.3 위험과 손익의 주체가 일치

커버드본드 담보자산은 발행기관의 대차대조표의 자산항목에, 커버드본드는 부채항목에 계상되므로 커버드본드와 관련된 거래위험은 타기관으로 이전되지 않는다. 담보자산을 SPC에 양도(true sale)하여 발행 금융기관의 대차대조표에서 완전히 제거(off-balance)하는 자산유동화와 달리 발행 금융기관이 담보자산에 대한 신용위험을 그대로 보유한다는 점이 가장 큰 특징이다.

ABS는 개별 자산에서 발생하는 리스크를 최소화시켜 자산의 고유한 신용등급을 일반적 거래보다 높은 이후 이를 투자자에게 투자대상으로 판매하는 기법이다. 자산보유자(originator)는 자산을 외부로 양도함으로써 부실자산을 높은 가격을 받고 떨어낼 수 있어 재무건전성을 높일 수 있다. 그러나 자산의 리스크가 상향조정된 후 자산 간의 독립적인 파산연계성, 시장시스템과의 연동성 등 유동화구조의 잠재된 리스크는 시장과 투자자에 넘겨지게 된다는 취약점이 서브프라임 사태에서 나타났다.

반면 커버드본드는 우량자산이 가지는 높은 재무가치를 그대로 장부에 유지하면서도 외부자금을 손쉽게 조달할 수 있다는 장점과 함께, 담보자산이 가지고 있는 리스크에 대한 관리와 책임이 여전히 자산보유자에게 귀속된다는 점에서도 시스템리스크 관리에 충실할 수 있다는 장점이 있다.

4.4 투자자보호 장치

커버드본드 제도는 가장 강력한 투자자 보호가 필요하다. 원리금 상환을 안정적으로 가져가기 위해서는 발행구조의 단순화, 발행한도와 발행기관 규제 외에도 발행 이후 담보자산의 투명성을 높이는 통제장치가 필요하다. 그러한 법률적 리스크를 제거하기 위하여 커버드본드에 대한 특별법이 필요한 이유이기도 하다.

일반적으로 모든 커버드본드 발행 금융기관은 커버드본드 발행잔액보다 담보자산의 명목금액을 크게 유지하여야 한다는 ‘초과담보(overcollateralization) 원칙’을 준수하여야 한다. 또한 담보자산의 질의 유지와 파산시 담보물에 대한 우선적 청구권을 보호하기 위하여, 담보물을 발행기관의 다른 자산과 구분하는 특별한 등기(special register) 기법을 이용하게 된다.

담보자산의 관리 및 처분 시에도 커버드본드 투자자에게 손실이 가지 않도록 하여야 하는데, 커버드본드 발행기관이 파산하는 경우 투자자의 우선적 청구권을 보호하기 위하여 필요한 경우 담보자산을 청산하지 않고 커버드본드 상황이 모두 이루어질 때까지 지속적으로 유지·관리할 수 있어야 한다.¹⁸⁾

4.5 독립 감시인의 존재

담보자산의 관리에 있어 발행 금융기관의 담보자산 관리자(cover

18) 예를 들어, 파산시 커버드본드 담보자산을 급히 처분하면 담보자산은 적정 가격보다 할인되어 팔릴 가능성이 높기 때문에 담보자산품이 충분한 담보력이 있을지라도 급격한 처분은 커버드본드 투자자의 청구권을 모두 충족시킬 수 없을 수 있다. 이러한 문제를 방지하기 위하여 발행기관이 파산하는 경우 발행자의 일반적인 자산은 청산되지만 커버드본드 담보자산은 채무불이행에 관계없이 지속적으로 유지·관리될 수 있어야 한다.

pool monitor)의 감시하에 수시로 부실자산을 건전한 자산으로 교체하는 것이 가능하다. 이러한 자산의 교체방식은 구조화 커버드본드의 경우에는 채권자와의 계약에서 협의하게 되고, 법제화 커버드본드의 경우에는 법률에서 정한 방식으로 자산을 교체하게 된다. 반면 ABS는 담보자산의 부실화가 이루어진다고 하더라도 자산의 교체가 불가능하다.

4.6 조기상환(acceleration)¹⁹⁾의 차단

커버드본드는 발행기관의 파산위험으로부터 차단되는 구조를 갖기 때문에 원칙적으로 투자자의 조기상환 요청이 금지되고, 고정금리를 전제로 상환기간은 5년 이상 장기로 하여 발행된다.

모기지를 담보로 하여 발행되는 커버드본드는 커버드본드 자체의 조기상환 외에도 ‘자산의 조기상환 위험’²⁰⁾을 고려하여야 한다. 장기 모기지를 담보로 커버드본드를 발행한 이후 담보자산에 포함된 모기지채무자가 조기상환을 하는 경우 그 위험을 누구에게 부담시킬 것인가의 문제가 존재하기 때문이다. 모기지를 담보로 한 커버드본드를 오랫동안 발행하여 왔던 유럽의 각국은 커버드본드 발행과 관련된 조기상환위험을 발행기관, 투자자, 담보자산의 채무자 중 다양한 방식으로 배분하는 것으로 전해진다. 독일의 경우에는 조기상환위험을 차입자가 부담하고, 미국과 덴마크의 경우에는 투자자가 조기상환위험을 부담하고 있다.²¹⁾

19) 국제거래에 있어 차입자가 파산·채무불이행·담보자산의 가치 멸실 등의 사유가 발생하는 경우 조기상환조항(acceleration clause)이 적용되어 원리금을 일시에 상환할 의무가 발생하는데, 이는 국내에 있어 기한의 이익 상실 조항(민법 제388조)과 동일한 내용이다.

20) 주택담보대출의 차입자가 대출 원리금 상환을 약정 만기보다 빨리 함으로써 대출자 또는 차입자가 손실을 입을 가능성을 말한다.

미국은 모기지를 유동화하는 방식을 취하기 때문에 당연히 투자자가 조기상환위험을 부담하는 것에 반하여 덴마크의 경우에는 커버드본드를 발행하기 때문에 담보자산이 발행기관의 대차대조표 부내에 있으면서도 투자자가 조기상환위험을 부담한다는 점은 매우 이채롭다. 덴마크 고정금리 주택담보대출 차입자는 매입상환 옵션(buyback option)을 가지기 때문에, 조기상환수수료 없이 대출액면가에 상환할 수 있을 뿐 아니라, 커버드본드를 시가에 매입하여 발행기관에 양도함으로써 조기상환을 할 수 있다.²²⁾

국내 커버드본드 관련 법률을 제정하는 이유가 은행 등 금융기관이 안정적으로 자금조달을 할 수 있도록 하려는 목적과 함께 가계부채의 안정, 대출 차입자들에게 구조적인 혜택을 부여하기 위한 취지가 존재한다. 이를 감안한다면 향후 고정금리 주택담보대출 차입자에게 커버드본드 관련 매입상환 옵션을 부여하는 제도로도 강구하는 것이 바람직하다.

Ⅲ. 국내 도입 현황과 해외 사례

1. 국내 도입 현황

1.1 도입 논의

글로벌 금융위기 이후 세계 각국이 커버드본드 발행을 강화하면서 국내 은행권에서도 커버드본드 발행을 도입할 것이 요구되었다.

21) 유운주, 앞의 책, 14쪽.

22) 유운주, 위의 책, 91쪽; 문영배, “커버드본드 제도 도입을 통한 부동산금융 및 금융시장 선진화 방안”, 세미나자료(NICE신용평가정보, 2012), 68쪽.

2008년 은행연합회에 TF를 구성하여 제도화 논의가 개시되었고 유럽식 정통 커버드본드를 벤치마킹한 특별법을 제정하려는 움직임이 있었다.

국민은행이 자산유동화를 이용한 구조화 커버드본드를 발행한 바 있고, 한국주택금융공사는 ‘한국주택금융공사법’을 이용하여 준 법제화 커버드본드를 발행하였다. 금융당국은 커버드본드 특별법의 법제화와 함께 가이드라인²³⁾ 완성에 주력하여 커버드본드를 위한 모범규준을 마련하였다.

다음은 국내에서 발행된 커버드본드의 발행구조를 살펴보도록 하겠다.

1.2 국민은행 사례

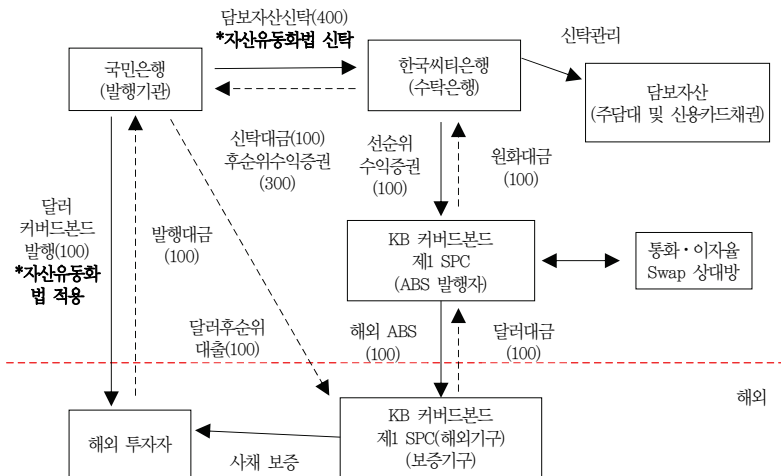
2009년 5월, 국민은행은 담보자산을 금융회사 외부에 신탁하여 절연시키는 구조화 방식으로 미화 10억 달러 상당의 커버드본드를 발행하였다. 국내법상 금융회사의 내부보유 담보자산으로 발행하는 독일식 커버드본드 발행이 불가능하였기 때문에 ABS 구조로서 이중청구권을 부여하고, 외부은행에 담보자산을 신탁하여 부내계정(on balance)에 두었다.

국민은행은 주택담보대출과 신용카드채권을 신탁회사에 신탁하고 수탁자는 선순위 수익원을 국내 SPC에, 후순위 수익권을 KB에 발행하였다. 국내 SPC는 선순위 수익권을 기초로 유동화 사채(Note)를 해외 SPC(Guarantor)에 발행했다. 국민은행은 커버드본드 대금으로 보증인

23) 당시 가이드라인은 ① 발행절차의 간소화 ② 발행조건의 표준화에 초점을 맞추었으며, 이는 유동화회사 또는 신탁을 이용하지 않고 구조를 단순화한다는 것과 기초자산의 현금흐름과 커버드본드의 현금흐름을 상호 독립적으로 구조화하여 기초자산의 조기상환리스크를 제거하고 커버드본드가 유통시장에서 활성화될 수 있도록 하는 것을 내용으로 하고 있다(박종관, “은행의 커버드본드 발행 현황과 제도화에 대한 검토”, The Banker 통권 685호(전국은행연합회, 2011), 28-29쪽).

(Guarantor)에게 후순위대출을, 보증인은 사채 인수대금을 후순위대출로 지급했다. 국내 SPC는 사채 인수대금을 원화로 스왑(swap)한 후 수탁자에게 선순위 수익권의 인수대금으로 지급하고, 수탁자는 그 인수대금을 국민은행에 지급하였다.

〈그림 2〉 국민은행의 커버드본드 발행구조



자료: S&P, Kookmin Bank (RatingsDirect, 2009)와 박종관, “은행의 커버드본드 발행 현황과 제도화에 대한 검토”, The Banker 통권 685호(전국은행연합회, 2011. 4), 25쪽 재구성

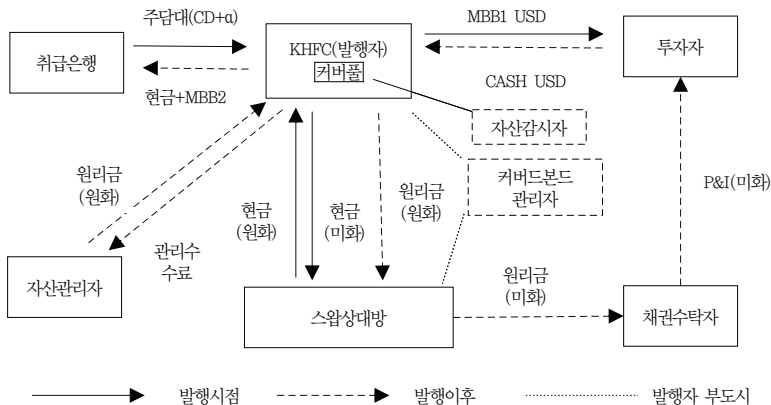
상대적으로 복잡한 구조와 과다한 담보제공으로 많은 논란을 가져왔으며, 이후 동일한 구조로 커버드본드 발행은 이루어지지 않았다. 2010년 금융당국은 KB금융지주회사에 대한 검사결과 ‘커버드본드로 인한 과다비용 부분’과 관련하여 제재조치를 취한 바 있다.²⁴⁾

24) 제재사유를 살펴보면, 국민은행이 커버드본드 10억 달러를 발행함에 있어 이사회 승인내역과 달리 5.5억달러는 외화자금인 아닌 원화자금으로 조달함으로써, 원화 금융채 대비 높은 금리를 지급하여 금리비용을 과다하게 부담한 것으로 지적되고 있다(금융감독원 제재내용공시, <http://www.fss.or.kr/fss/kr/bsn/announce/openinfo_search.jsp>, 검색일 : 2013.4.25).

1.3 한국주택금융공사 사례

2010년 7월 한국주택금융공사가 ‘한국주택금융공사법’ 제31조²⁵⁾를 이용하여 5억 달러의 주택저당채권 담보부채권(MBB)를 발행하였다. 투자자는 동법 제31조 제3항에 의해 이중청구권을 보장받고, 동법 제31조 제2항에 의해 도산위험에서 절연된 담보자산에 대한 우선변제권을 보장받았다. 5억 달러, 5년 5개월 만기, 4.151%로 발행되었으며 무디스 신용등급 Aa3를 획득하였고, 2011년부터 연간 2회 이상의 발행을 정례화할 것을 발표한 바 있다.

〈그림 3〉 한국주택금융공사의 커버드본드 발행 구조



자료: 박종관, “은행의 커버드본드 발행 현황과 제도화에 대한 검토”, The Banker 통권 685호(전국은행연합회, 2011. 4), 27쪽.

25) 한국주택금융공사법 제31조(주택저당채권담보부채권의 발행) ② 주택저당채권담보부채권의 소지자는 다른 법률에서 정하는 경우를 제외하고는 해당 채권유동화계획에 따라 구분·관리되는 주택저당채권으로부터 제3자에 우선하여 변제받을 권리를 가진다. ③ 주택저당채권담보부채권의 소지자는 제2항에 따른 우선변제에 의하여 채권의 원리금의 전부 또는 일부를 변제받지 못한 경우에는 공사의 자산 중 제30조 제1항에 따라 구분·관리되는 주택저당채권이 아닌 자산으로부터 변제받을 수 있다.

상업은행은 법제화 커버드본드 발행을 위해 한국주택금융공사를 도관체(conduit)로 활용한다. 은행은 보유하고 있는 주택담보대출을 한국주택금융공사에 양도하고 한국주택금융공사는 양수한 주택담보대출을 커버풀(cover pool)로 지정해 커버드본드를 발행한다. 초과담보 요건을 충족하기 위해 두 종류의 커버드본드(‘MBB1’, ‘MBB2’)를 발행하는데 MBB1은 투자자에게 발행하고 MBB2는 발행은행이 인수한다. 커버풀에 대하여는 투자자에게 우선상환청구권을 부여하고 금리 및 환율 위험을 헤지(hedge)하기 위해 이자율, 통화 스왑거래를 체결한다.

〈표 3〉 국내 커버드본드 발행 사례

발행기관	국민은행(구조화 커버드본드)	한국주택금융공사(법제화 커버드본드)
발행시기	2009년 5월	2010년 7월
발행규모	10억 달러	5억 달러
만기	5년	5년 5개월
금리	7.25%(5T+550bp)	4.125%(5T+235bp)
등급	AA등급(S&P)/Aa2	Aa3등급(무디스)
투자자	아시아: 56%, 미국:25%, 유럽:17%	아시아:49%, 미국:38%, 유럽:13%

자료 : 서정호, “커버드본드 발행 관련 법률 제정의 의의”, 커버드본드 발행 관련 공청회(한국금융연구원, 2012. 10).

1.4 커버드본드 발행 모범기준

금융당국은 2011년 6월 29일 ‘은행의 우선변제권부채권 발행 모범기준’을 제정함으로써 커버드본드 발행을 표준화하려고 하였다. 은행이 유동화 전문회사나 신탁을 이용하지 않고 한국주택금융공사의 신용보강을 통해 커버드본드를 발행할 수 있도록 하는 구조를 기본으로 채택하였다.

발행은행은 커버드본드를 해외 투자자에게 발행하여 외화자금을 조달하고, 한국주택금융공사는 주택저당채권을 양수받아 자신의 신탁계

정으로 이관한 후, 신탁계정은 주택저당채권을 신탁재산으로 하여 공사가 지급보증하는 ‘RMBS-A’(투자자를 대리하여 Bond Trustee가 인수)와 ‘RMBS-B’(발행회사 인수)를 발행한다. 공사 신탁은 발행은행으로부터 지급받는 ‘RMBS-B’의 발행대금을 주택저당채권 양수대금으로 발행은행에 지급하기 때문에, 발행은행 입장에서는 커버드본드 발행대금 이외에 추가적인 자금유입이나 유출이 없게 된다.

발행요건으로 직전 회계년도말 BIS자기자본비율 10% 이상인 은행 또는 이러한 은행이 설립한 유동화전문회사로서(발행기관), 직전 회계년도말 부채 잔액의 4% 이내에서 발행할 수 있고(발행한도), 만기는 1년 이상 30년 이하로 하였다. 담보자산이 일정한 조건(1순위 대출, 저당권 설정금액 120% 이상, LTV 70% 이하, 연체 60일 이하 등)을 갖춘 주택담보대출 및 이를 토대로 발행된 주택금융공사의 MBS 등으로 커버풀을 구성하도록 하고, 발행 잔액의 5% 이상을 초과담보로 유지하도록 하였다. 담보자산의 적격성 평가와 관련하여, 발행기관은 매분기말 담보자산의 적격기준 등을 평가하고 그 결과를 투자자에게 제공하고, 부적격 자산에 대해서는 적격 담보자산으로 교체하도록 하였다. 장기·고정금리대출 확대를 유도하기 위하여 발행기관은 커버풀의 자산이 특정금리체계(단기·변동)로 편중되지 않도록 구성하여야 하고, 은행은 커버드본드 발행을 통해 조달한 자금을 장기·고정금리 대출 확대를 위하여 주로 운영하도록 하였다.²⁶⁾

동 모범규준에 적합한 은행으로서는 한국주택금융공사를 통한 위탁 발행 방법과 모범규준에 따라 투자자에게 ‘삼중청구권’²⁷⁾을 부여하는 방법 중 하나를 택하여 커버드본드를 발행할 수 있다.

26) 금융위원회 금융감독원, “은행의 커버드본드 발행을 위한 모범규준 제정”, 보도참고자료(2011).

27) 동 모범규준에 따르면, 해외 투자자는 발행은행에게 외화표시 금융채에 대한 원리금청구권, 한국주택금융공사 신탁계정에 있는 주택저당채권에 대한 우선변제권과 공사의 자산에 대한 청구권 등 삼중으로 청구권이 보장된다는 특징이 있다.

1.5 ‘이중상환청구권부 채권의 발행에 관한 법률안’ 제출

그러나 모범규준의 마련에도 불구하고, 파산절연 및 우선변제권 보장을 위한 구조화 비용 문제, 우선변제권의 법적 보장 필요성 등을 이유로 법제화 요구가 지속되었다. 한국주택금융공사를 이용하지 않도로 커버드본드를 발행할 수 있도록 하기 위한 법적 근거를 갖출 필요가 있었다. 금융당국은 2013년 2월 5일 ‘이중상환청구권부 채권의 발행에 관한 법률안’을 국회에 제출하였다.²⁸⁾

커버드본드 발행 법률은 은행의 자금조달을 용이하게 함과 동시에 주택수요자의 금리부담 축소, 국내 은행이 가지고 있는 만성적인 자산·부채 간의 장단기 만기구조를 일치화시켜 주택담보대출을 장기화할 수 있는 등 입법적 필요성이 요청되었다.

담보부사채는 담보권이 발행회사의 도산위험으로부터 분리가 불가능하며, 자산유동화증권은 이중상환청구권을 가질 수 없다. 법적 제도가 없는 상황에서는 커버드본드 발행을 위한 구조를 만드는 과정에서 추가비용이 발생하여 발행기관 입장에서는 발행금리 측면의 이점이 사라진다. 국민은행 발행사례에서는 해외 관행보다 많은 담보자산 투입과 구조화 과정에서의 비용 발생 등으로 발행비용이 증가하였다. 국내에서 미국과 같이 모범규준의 마련에도 불구하고 유럽지역의 특별법 입법과 같은 법적 안정성을 부여할 필요가 있는데, 입법방안으로 ‘자산유동화법’ 등의 개정을 고려할 수 있으나 한계가 있고, 별도의 제정법이 필요하였다.²⁹⁾

28) 금융당국은 2012년 6월 21일 ‘법률안 마련을 위한 민관합동 T/F’를 구성하여 법률안 초안을 마련하고, 2012년 10월 18일 금융연구원 주관 세미나를 통해 공개의견을 수렴한 후, 2012년 10월 23일 ‘금융회사의 커버드본드 발행에 관한 법률 제정안’을 입법예고한 바 있다.

29) 정순섭, “커버드본드 입법 관련 법적 이슈”, 세미나 발표자료(한국금융연구원, 2012), 4쪽.

‘자산유동화법’에서의 유동화증권은 채권자의 발행인에 대한 상환 청구권이 인정되지 않아 이중상환청구권(dual recourse)을 구현할 수 없다. ‘담보부사채신탁법’은 법 자체의 한계이외에 발행인으로부터 담보 자산의 완전한 도산절연을 인정하지 않아, 채권자의 담보자산에 대한 우선변제권이 불명확하다. ‘은행법’은 규제법으로서 당사자 간의 권리 관계 등의 특례를 규정하는데 한계가 있고, 발행주체가 한정적이라는 제한이 있다고 할 것이다.

2. 해외 발행 규범

2.1 독일

글로벌 커버드본드의 발행잔액의 90% 이상을 차지하는 상위 7개국 은 독일, 덴마크, 스페인, 프랑스, 영국, 스웨덴, 아일랜드로 모두 유럽국가에 해당한다. 이중 독일의 커버드본드 발행규모가 가장 큰데, 커버드본드는 독일에서 시작되었기 때문에 독일의 발행구조가 법정 커버드본드의 전형적인 구조라고 할 수 있다.³⁰⁾ 독일은 전통적으로 지방은행을 중심으로 지방정부 및 공공기관의 공공사업대출재원을 마련하기 위하여 커버드본드를 발행하여 왔다.³¹⁾

1770년 프러시아 지역에서 판트브리프 프로그램(Pfandbrief program, 담보증권 제도)이라는 제도가 시행되었다. 이는 주로 농경지에 자금을 융통하기 위한 것이었고, 이후 주거용 모기지과 상업용 부동산 시장에 활용되면서, 1927년 공법상의 금융기관이 판트브리프를 발행할 수 있는

30) 김호균, 앞의 논문(한독경상논총)을 주로 참고하였다.

31) 독일은 공공부문채권의 비중(67.6%)이 가장 높은 데 반해, 독일, 프랑스를 제외한 여타국들은 모기지대출채권 비중이 90% 이상이라는 특징을 보이고 있다(정재호, “커버드본드 관련 동향 및 시사점”, 조사연구 Review 제31호(금융감독원, 2010), 150쪽).

법적 토대가 되는 ‘공법신용기관의 판트브리프 및 유사채권에 관한 법’(Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuld-verschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten)이 제정되었다. 1933년 ‘선박은행법’(Schiffbankgesetz)이 제정되어 선박 판트브리프가 발행되기도 하였다.

1995년 독일은 급증하는 유동성 상품에 대한 수요로 점보 커버드본드(jumbo Covered Bond)가 발행되기 시작하였다. 유럽의 경우 미국의 페니매(정부 보증 모기지 금융공사)와 같은 정부 보증기업이 부재하기 때문에 커버드본드 시장이 활성화되었다고 보는 시각이 있다.³²⁾

2005년에는 ‘판트브리프법’(Pfandbrief Gesetz)이 제정되어 금융당국의 허가를 받은 적격 발행기관 등이 발행할 수 있도록 정비되었다.

독일의 판트브리프법은 파산절차에 대한 특별법적 지위를 부여한다. 담보자산의 분리와 커버드본드 투자자들의 담보자산에 대한 배타적 우선청구권에 대한 법률적 근거를 제공한다. 허가받은 은행만이 커버드본드를 발행할 수 있고, 담보자산은 발행자의 다른 자산과 엄격하게 구분되며 별도의 등록절차가 필요하다. 적격담보자산은 부동산담보대출, 공공부문채권, 선박금융대출채권으로만 제한된다. 담보자산은 EU, 유럽경제권(EEA), 스위스, 유럽 외 G7 국가에 소재한 자산으로 한정하고, 부동산담보대출의 경우 최대 LTV 60%인 EEA국가, 스위스, 미국, 캐나다, 일본의 자산으로 제한하며, 공공부문채권은 상기 국가의 위험가중치 20% 이하의 중앙정부 또는 준정부기관에 대한 자산으로 제한하였다. 기타 국가의 부동산담보대출채권과 공공부문채권은 EU국가에 대한 채권의 10% 이내만 허용된다.

초과담보의 경우 담보자산의 액면금액이 커버드본드 액면잔액 이상이어야 하고 담보자산의 이자수익은 커버드본드에 대한 이자비용 이상이어야 한다. 이자율과 환율에 대한 스트레스 효과를 반영한 법정

32) The Department of The Treasury, *Best Practices for Residential Covered Bonds* (July 2008).

초과담보는 2%이다. 이러한 법정 초과담보 규정은 파산관재인이 초과 담보에 대한 커버드본드 투자자의 권리를 침해하지 못하도록 하기 위해 만들어졌다.

담보자산의 대체는 부동산담보대출채권과 선박금융대출채권 커버드본드의 경우 총 발행잔액의 20%, 공공부분 대출채권 커버드본드는 10%를 넘을 수 없다. 담보자산품에 대한 모니터링은 감독당국에서 승인하고 발행기관이 선임한 독립 수탁기관에 의해 이루어지며, 은행의 파산시 파산관재인과는 별도로 담보자산품에 대한 자산관리자가 담보 자산과 커버드본드에 대한 관리를 담당하게 된다.

2010년 10월, 커버드본드 관련 정보공개를 강화하는 내용으로 개정되었다.³³⁾

2.2 EU

유럽의 커버드본드는 꾸준히 증가하여 2010년에만 6,131억 유로가 발행되고 2010년말 발행잔액은 2.5조 유로에 육박하였다. 2012년 유럽 은행의 커버드본드 발행은 유로존 밖에서 주로 이루어졌으며, 유럽 자본건전성 규제(CRD IV), 미국의 바젤 시행, 위험가중치 등에 대한 규제 등은 커버드본드 발행시장에 많은 영향을 줄 것으로 전망된다.

대부분의 유럽국가는 커버드본드의 담보자산을 모기지대출채권(LTV 60-0%)과 공공부문채권 등 우량자산으로만 제한하고 있다. 각국의 커버드본드 특별법은 적격 담보자산에 대해 개별적으로 규제한다. 해당 담보자산의 대출 실행지역을 자국 또는 EU, EEA(European Economic Area) 등으로 한정하는 것이 일반적이다.

EU는 법제화 커버드본드를 전제로 특정요건을 만족하는 채권에 대

33) 동 개정 법률에서는 발행기관이 커버드본드 관련 자료를 분기 말 이후 1개월 이내에 공개하도록 하였다.

하여 혜택을 부여하고 있다. 커버드본드는 유럽 각국이 240년 전부터 독자적인 형태로 발전시켜 오다가 유럽 통합을 계기로 EU가 UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) 제22조 4항을 제정하여 <표 4>와 같은 조건을 충족하는 경우에만 공식 커버드 본드로 인정하였다.

〈표 4〉 UCITS의 공식 커버드본드 조건

- ① 발행금융회사는 수신기능이 있는 EU금융회사일 것
- ② 특별법에 의하여 발행될 것
- ③ 공적감독기관의 감독을 받을 것
- ④ 법적으로 적격담보자산(eligible cover pool)의 조건을 명시할 것
- ⑤ 담보자산은 만기시까지 투자자의 청구권을 변제할 수 있을 정도로 충분한 담보(overcollateralization)를 제공할 수 있을 것
- ⑥ 발행금융회사의 도산 시 커버드본드 투자자들이 담보자산(cover pool)에 대해 우선 상환청구권을 가질 것

자료: 정재호, “커버드본드(Covered Bond) 관련 동향 및 시사점”, 조사연구 Review 제31호(금융감독원, 2010. 9), 145-146쪽.

또한 UCITS는 커버드본드 요건과 EU의 적격담보주요요건을 충족하는 경우 펀드운용에 있어서 특별한 혜택을 부여하고 있다. 투자펀드는 단일 발행자가 발행한 커버드본드를 해당 펀드의 25%까지 편입 가능하고(일반채권은 5%), EU내 생명보험사 및 손해보험사의 경우 단일 발행자가 발행한 커버드본드를 운용자산의 40%까지 편입(일반채권은 5%)할 수 있으며, 은행 BIS비율 산정시 위험자산가중치 10%를 적용(일반채권은 20%)한다. 유럽 은행들이 ESCB³⁴⁾로부터 자금을 차입할 경우 Tier 1담보로 이용할 수 있다는 장점이 있다.

34) ESCB(European System of Central Banks)는 ECB(European Central Bank)와 각 회원국의 중앙은행(national central bank)으로 이루어져 있다.

〈표 5〉 EU의 적격담보 주요요건

- ① 유럽지역의 정부, 중앙은행, 공공기관 등이 발행하거나 보증한 자산이거나 유럽지역 외의 정부 및 중앙은행, 국제기구, 공공기관, 지방정부 등에 대한 대출 또는 이들이 보증한 자산 중 AA-등급 이상인 자산
- ② 주거용 모기지(LTV 80% 이하), 상업용 모기지(LTV 60% 이하), 선박보증대출, 선순위 RMBS
- ③ 모기지담보로 발행된 커버드본드는 모기지자산의 가치평가 및 모니터링에 관한 최소요건을 충족시킬 것

자료: 전광섭/정진옥, “해외 Covered Bond 발행구조와 시사점”, 주택금융월보 통권 제73호(한국주택금융공사, 2010), 4쪽.

2.3 영국

영국은 과거 특별법 없이 계약, 담보, 도산 등에 관한 일반법을 하에서 구조화 커버드본드 발행이 성행하여 왔으나,³⁵⁾ 2008년 3월 ‘커버드본드 관련 특별법’(Regulated Covered Bond Regulations 2008, 2008년 3월 6일 시행)을 제정하였다. 이후 법제화 커버드본드 발행이 증가되고 있는데, 법제화 커버드본드가 제도화되어 보다 저비용으로 발행될 수 있음에도 구조화 커버드본드가 지속적으로 발행되는 점에 대하여는 법제화 커버드본드보다 느슨한 규제를 받기 때문이다.³⁶⁾

영국은 금융기관 경영평가시 커버드본드 발행비중이 지나치게 높을 경우 이를 불리하게 반영하고 있다. 유럽은행감독위원회는 커버드본드를 유동성 있는 자산(liquid assets)로 규정하고 있는 반면, 영국 FSA는 이를 인정하지 않음에 기인한다.

2.4 미국

미국은 전통적으로 유동화증권이 주로 발행되어 왔으나, 일부 금융

35) 2003년 HBOS가 최초로 발행한 것으로 알려져 있다.

36) ECB, *Covered Bonds In The EU Financial System* (2008).

기관이 금융위기 이전에 129억 유로 상당의 커버드본드를 발행한 것으로 알려져 있다. 2006년 워싱턴뮤추얼이 유럽에서 40억 유로를 발행하였고, 2007년 뱅크오브아메리카(Bank of America)가 미국에서 20억 달러를 발행하였다.

재무부와 연방예금보험공사(FDIC)는 금융위기 이후 침체된 모기지 시장을 활성화하려고 커버드본드 모범규준(Base Practice for Residential Covered Bonds, 2008년 7월 29일)을 마련하였다.³⁷⁾ 주거용모기지를 담보로 하는 커버드본드 발행은 차입자의 차입비용을 줄이고 모기지 시장에 유동성을 공급하며 예금기관의 자금조달을 다양화시켜 재무구조를 개선할 것으로 보았다. 동 모범규준은 담보자산을 모기지로 한정하였기 때문에 발행기관의 자격을 예금수취기관으로 한정하고, 담보자산의 종류로는 LTV 80% 이상의 1순위 저당권일 것으로, 최소 초과담보비율은 105%로, 발행기관이 파산이나 채무불이행(default)이 되는 경우에도 커

〈표 6〉 미국 커버드본드 발행 모범규준

구 분	주요 내용
발행구조 및 발행기관	파산절연된 SPV 구조(SPV Structure)를 이용하거나 직접 또는 완전자회사 형태로 직접발행(Direct Issuance Structure)을 할 수 있음
만기	1년 초과 30년 이내
적격담보	LTV 80% 이내, 모기지는 1순위 저당권(first lien)일 것, 자산물 변동시 60일 이내 교체(replace) 등
초과담보	발행기관은 커버드본드 원금의 5% 초과담보를 항상 유지
자산담보 비율 점검	담보자산의 품질을 보장하고 적절한 초과담보를 유지하기 위해 한달에 1회 asset coverage test를 시행하고 이를 투자자에게 공지
발행규모 제한	발행기관 총부채의 4% 초과 금지
파산의 절연	발행기관 채무불이행시 특정투자자가 부채 변제의무를 짐

자료: The Department of The Treasury, *Best Practices for Residential Covered Bonds* (July 2008).

37) The Department of The Treasury, 앞의 기준.

버드본드가 조기상환(acceleration)³⁸⁾되지 않도록 특정투자계약(Specified Investment Contract)을 별도로 체결하도록 하였다. 발행기관이 건전성이 악화되어 파산이나 지급정지 상태에 이르더라도 특정투자기구(Specified Investment provider)가 담보자산을 기초로 커버드본드의 원리금을 그대로 변제할 의무를 지게 함으로써 파산절연의 효과를 가져오게 한 것이다.

특이한 것은 예금보험공사는 예금수취기관의 관리인이 되는 경우 세 가지 대응책, ① 계약에 의한 커버드본드 거래를 그대로 유지하는 방안, ② 담보자산의 가치를 현가하여 커버드본드를 완제하는 방안, ③ 커버드본드를 완제하기 위하여 담보자산을 청산하도록 하는 방안을 사용할 수 있다. 커버드본드 투자자들이 후자인 ②와 ③의 방안으로 진행되면서 담보로 전체 커버드본드 원리금을 변제할 수 없게 되는 경우 발행기관의 파산재단에 일반투자자로 참가하게 됨을 명시하고 있다.

서브프라임 모기지 사태 이후, MBS에 대한 수요가 급감하여 금융기관이 자금조달에 애로를 겪게 되자, 이를 대체하기 위한 자금조달 수단을 모색하는 과정에서 커버드본드에 주목한 것이다.

MBS 등 유동화증권의 발행시 실질적 매각(true sale)이 이루어지면서 발행 금융기관이 담보자산물에 대한 관리책임에서 벗어나게 되고, 이로 인해 금융시스템의 안정성이 저해되었다는 반성으로부터 부내금융을 이용한 유동화로 커버드본드 제도를 적극적으로 도입하려는 시도가 이루어졌다.

이에 커버드본드시장 활성화를 위한 법안 마련이 추진되었다. 2008년 7월 미국 재무부는 커버드본드를 위한 모범규준을 발표하였으나, 투자자들에게 자산에 대한 우선순위를 제공할 법적 근거가 없었고, 커버드본드 안정성의 핵심인 관련법령의 미비 등으로 그간 미국금융회사의 발행실적은 미미하였기 때문이다.

38) 이때의 조기상환은 우리 법제에 있어 '기한의 이익상실'에 해당하는 것이다.

〈표 7〉 미국 커버드본드 발행 현황

(단위: 백만 유로)

구 분	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
발행 잔액	4,000	12,859	12,937	12,888	11,497
신규 발행	4,000	8,859 ¹⁾	0	0	0

주: 1) 이 중 75억 유로는 유로화로, 13,59억 유로 상당액은 달러화로 발행

자료: 예금보험공사, 美 커버드본드법 제정안에 대한 FDIC의 의견 주요내용(국회입법조사처 제출자료, 2013).

2011년 3월 Scott Garrett이 하원에 법안을 발의하여 금융서비스위원회(Financial Services Committee)를 2011년 6월에 통과하였다(H.R. 940).³⁹⁾ 그러나 회기 만료로 법안은 폐기가 되었으며, 2013년에 새로운 의회가 구성되면, 동 법안은 다시 제출될 것으로 예상된다.

미국 법안은 커버드본드의 정의, 발행기관, 적격자산, 공시의무, 최소 담보유지의무 등을 규정하였고, 법안이 시행된 이후 180일 이내에 미국 재무성은 커버드본드 규제감독 프로그램을 설치하도록 하고 있다. 미국은 은행 뿐 아니라 할부금융회사 등 비은행 금융회사를 발행기관으로 포함하고 있고, 적격자산의 범위에는 유럽은 주택담보대출, 지방정부 대출, 선박대출 등이 중심이 되는 반면, 미국의 경우에는 자동차할부 및 신용카드대출 등으로 확대되어 있다.⁴⁰⁾

미국 연방예금보험공사(FDIC)는 법안 검토결과와 강한 반대를 제기하였다. FDIC는 동법 시행 시 예금보험기금의 손실 확대, 시장규율 약화 등을 우려하였다.⁴¹⁾ ‘예금보험기금의 손실’과 관련하여서 커버드본드

39) 이에 대응하여 2011. 9. 11. 상원의원 Hagan Kay가 커버드본드법안을 상원에 발의하였음(S. 1835).

40) 반면, Garrett 법안에 따라 발행된 증권은 적격자산, 위험관리, 거래상대 선정에 관한 기준이 매우 완화되어 있기 때문에 고객의 초과담보가 요구되고 있고, 이런 측면에서는 법제화 커버드본드라기 보다는 구조화 커버드본드와 유사하다는 비판이 있다(김호균, “커버드본드 제도 도입을 위한 과제”, ‘MBS 시장 활성화를 위한 과제’ 세미나 발표자료(한국주택금융공사·한국증권학회, 2010. 7. 5)).

41) STATEMENT OF THE FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION ON

〈표 8〉 각국의 커버드본드법 비교

	독일	프랑스	영국	호주	미국
법적 근거	Pfandbrief Act ('05년 제정) *1900년대부터 법제화	Act No. 99-532 ('99년 제정)	Regulated Covered Bond Regulations 2008	Banking Amendment (Covered Bonds) Act 2011	U.S. Covered Bond Act ('11년 상원 상정)
명칭	Pfandbrief	Obligations Foncières	Covered Bond	Covered Bond	Covered Bond
감독기관	Bafin	Commission Bancaire	FSA	APRA	연방은행규제기관
발행기관	은행법상 허가를 받은 금융기관	특수신용기관(SCF) OF발행을 위해 설립된 은행의 100% 자회사	수신금융기관	수신금융기관(ADI)	예금기관, 금융지주사 및 자회사, 증권사, 보험사, 대부조합 등
적격요건	자본 2백만€ 이상, 은행 라이선스, 리스크관리 시스템 등	SCF는 오직 OF 발행을 목적으로 함	FSA에 커버드본드 프로그램 등록	담보자산은 SPV가 보유하여야 함	-
적격기초 자산	부동산담보대출 공공기관채권 선박담보대출 항공기담보대출 (모두 LTV 60%)	부동산담보대출 (LTV 80%, 보증시 100%) 공공기관채권 ABS 및 MBS (기초자산의 90% 이상 OF기준 부합)	주택담보대출 (LTV 80%) 상업용부동산 담보대출(LTV 60%) 공공기관채권 선박담보대출 (LTV 60%) MBS(선순위 AAA등급) 공공주택대출채권	주택담보대출 (LTV80%) 상업용부동산 담보대출(LTV 60%) 해경위험파생 거래상품 콜예금(2영업일내 현금화), CD(타행발행만 기 100일내)	주택담보대출 (LTV 75%) 상업용부동산 담보대출 공공기관채권 자동차할부대출, 학자금대출, 신용카드대출, 중소기업대출
발행구조	직접발행	SPC구조	SPC구조	SPC구조	직접발행/SPC구조
발행한도	없음	없음	없음 단, 총자산의 4% 이상 발행시 별도 보고	총 자산의 8%	총 부채의 4%
초과담보 비율	102%	108%	-	103%	105%
발행잔액 ('11년말)	586십억 유로	266십억 유로	198십억 유로	2십억 유로 *12년 상반기 11십억€ 발행	10십억 유로

자료: 정순섭, “커버드본드 입법 관련 법적 이슈”, 세미나 발표자료(한국금융연구원, 2012. 10), 10쪽.

투자자에게 강력한 우선변제권을 부여함으로써 인하여 예금보험기금의 회수액이 감소되며, 투자자의 권한과 위험노출(exposure) 간의 균형이 깨어진 것으로 분석하였다.

그 외에 ‘시장규율 약화 및 도덕적 해이’를 우려하였는데, 위험없는 투자의 새로운 형태를 제공함으로써 채권자에 의해 시장규율이 작동되는 것을 막고, 시장왜곡과 도덕적 해이를 발생시켜 금융시장 혼란을 초래할 우려가 있다는 것이었다. ‘발행회사 잔존자산 건전성’과 관련하여서는, 투자자들이 발행기관의 초과담보제공을 극대화하게 할 유인을 제공하여, 발행회사 잔존자산의 건전성이 하락하거나 스트레스가 증대할 우려가 있다는 것을 지적하였다.

2.5 캐나다

CMHC(Canada Mortgage and Housing Corporation)는 2012년 12월 17일 새로운 커버드본드 규제 지침을 발표하였다. 주된 담보자산으로 비보험 소형주택(one to four unit) 모기지 론으로 한정하고, 대체자산은 담보자산의 10%까지 가능하며, LTV는 최대 80%, 담보비율에 대한 최저·최고 한도, 공시한도, 월별, 연별 정기공시, CMHC의 감독권한 등을 규정하였다.

IV. 국내 커버드본드 법률 제정과 검토 과제

1. 커버드본드의 용어

현재 국회에 계류 중인 ‘이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률안’(이하 ‘정부법안’)에서는 커버드본드를 ‘이중상환청구권부채권’으로

명명하고 있다. 발행기관에 대한 일반 원리금청구권과 함께 발행기관이 파산 시 담보자산에 대한 우선변제권을 행사할 수 있다는 점을 반영한 것으로 보인다.

그러나 일반적인 담보부사채의 경우에도 담보에 대한 우선변제권과 채권상의 권리행사가 가능한 점에서 역시 ‘이중상환’에 해당하므로 담보부사채와 구별되는 명칭으로 보기 어려울 수 있다. 커버드본드의 담보자산이 풀(pool)의 형태로서 집합자산이라는 점, 담보자산에 특별한 우선변제권을 부여한다는 점에서 ‘집합자산담보부채권’으로 명명하거나, 금융기관에 한정하여 발행하도록 한다면 ‘집합자산담보부금융채권’으로 명명할 수 있다고 생각한다.⁴²⁾

2. 발행 적격기관의 범위와 업권 간 형평성

이것은 커버드본드 발행기관의 범위 설정 문제와 관련된다. ‘정부법안’은 적격발행기관으로 국내은행, 한국주택금융공사, 한국정책금융공사로 한정하고 대통령령에서 추가적으로 규정할 수 있도록 하고 있다. 금융시스템의 안정성을 부여하면서도, 우량자산을 파산절연시키는 담보로 제공하므로 극히 예외적으로 인정하려는 취지에서만 은행으로 적격발행기관을 국한시켜야 할 것이다.

그러나 커버드본드 발행기관은 일반 상장회사, 비은행 금융기관, 예금취급 금융기관, 은행 등으로 그 범위를 다양하게 설정할 수 있다. <표 8>과 같이 미국은 증권회사와 보험사로 발행기관을 확대하려는 시도를 보이고 있다. 자금조달의 다양성을 기하고, 비은행 금융회사의 금융시스템에 미치는 영향이 커진다는 점을 감안한다면 커버드본드

42) 금융당국의 모범규준에서는 ‘우선변제권부채권’으로 사용하였고, 한국주택금융공사법은 ‘주택저당채권담보부채권’으로 명칭되고 있으며, 우선변제권과 담보부는 동일한 의미이므로 ‘우선변제권’ 또는 ‘담보권’은 함께 사용하지 않는 것이 바람직하다.

발행 적격기관을 은행으로 한정하기보다는 다양한 금융기관이 일정한 요건을 갖춘 경우에 발행할 수 있도록 하는 것을 고려하여야 한다.

〈표 9〉 유럽 각국의 커버드본드 발행기관의 범위

커버드본드의 발행범위		국가
모은행으로부터 담보자산을 부여받는 완전히 특화된 전문화된 금융기관		핀란드, 프랑스, 아일랜드, 노르웨이, 스웨덴과 포르투갈 일부
법에 의해 규정된 특수은행		헝가리, 룩셈부르크, 폴란드, 덴마크와 스웨덴 일부
커버드본드 라이선스를 보유한 유니버설 은행		독일, 라트비아, 슬로베니아, 덴마크 일부
라이선스가 없는 유니버설 은행		불가리아, 체코, 리투아니아, 스페인, 슬로바키아, 포르투갈 일부
특별한 법적 제약이 없음		네덜란드, 프랑스 일부
구조화 방식	계약방식	네덜란드
	특별법	이탈리, 영국, 그리스

자료 : Verband Deutscher Pfandbriefbanken(2008) 및 서정호, “커버드본드 발행 관련 법률 제정의 의의”, 커버드본드 발행 관련 공청회(한국금융연구원, 2012. 10).

3. 적격담보자산에 대한 규율

‘정부법안’은 커버드본드의 담보가 되는 자산 풀을 ‘기초자산집합’⁴³⁾으로 칭하고 기초자산, 유동성자산, 그 밖의 자산으로 구성되도록 하였다. 이때 기초자산은 주택담보대출채권, 국가·지방자치단체 또는 법률에 따라 직접 설립된 법인에 대한 대출채권, 국채·지방채 또는 법률에 따라 직접 설립된 법인이 발행한 채권, 그 밖에 우량자산으로서 대통령령으로 정하는 자산으로 하고 있다.

이때 기초자산이 되는 주택담보대출채권의 담보인정비율(LTV)을 70% 이하로 제한하고 있다. 정부는 ‘가계부채 연착륙대책’을 발표하여

43) 적격담보자산을 칭하는 명칭도 개선이 필요하여 보인다. ‘기초자산집합’은 유동성 자산이나 그 외의 자산을 배제하는 것으로 보이므로, 기초자산, 유동성자산, 그 밖의 자산이 모여진 자산집합은 ‘기초자산집합’보다는 ‘담보자산집합’으로 칭하는 것이 보다 명확하여 보인다.

장기·고정금리·분할상환 구조의 주택담보대출의 비중을 2016년까지 30% 이상으로 확대할 것을 계획하였는바, 커버드본드 관련 법률이 제정되는 경우 주택담보대출채권을 기초자산으로 하는 커버드본드가 그 주를 이룰 것으로 생각된다. 따라서 동 법률의 취지가 주택담보대출의 구조개선 및 금융시장의 안정성을 담보하기 위한 것임을 감안한다면, 장기·고정금리·분할상환 대출구조로 빠르게 개선되도록 하기 위하여 필요한 총부채상환비율(DTI) 등의 적격요건을 법안에 추가하는 것이 바람직하다.

커버드본드 제도가 은행이 용이하게 자금을 조달할 수 있는 수단으로만 사용되지 않도록 커버드본드의 자산구성에 있어 소형 주택담보대출의 비율을 의무적으로 포함시키도록 하거나 10년 이상의 장기담보대출 한도를 강제로 설정하는 방법을 고려해 볼 수 있다.

또한 유리한 주택담보대출의 기회를 금융기관의 채무자에게 제공하도록 하는 정책적 유인이 함께 진행되어야 한다. 물론 주택담보대출이 실행된 상태에서 자산 풀로 집합되고 이를 담보로 커버드본드가 발행되는 것이므로 이미 실행된 대출채무자에게 보다 유리한 담보대출기회를 제공하는 것은 어렵다. 그러나 주택금융공사의 적격대출과 같이 미리 커버드본드를 발행하기 위하여 투자자와 발행계약을 체결한 후, 이에 맞는 주택담보대출을 모집 설정하면서 향후 조달되는 금리를 고려하여 대출금리에 포함되는 가산금리 비율을 조정할 수 있다. 또는 커버드본드 자산 풀에 들어간 대출채무자가 아닌 경우에도 발행기관의 전체 대출채무자에게 저금리로 조달된 커버드본드 자금을 보다 유리한 조건으로 대출전환, 신규대출을 해 줄 수 있도록 하는 정책이 고안되어야 할 것이다.

4. 예금보험공사의 부실금융기관 감독권과의 관계

커버드본드를 발행하는 경우 커버드본드 자산감시인이 별도로 선임되어 투자자들의 권리를 보호하는 역할을 수행하며, 변제 수령 및 담보 자산에 대한 우선변제권 등을 행사하게 된다. 그러나 발행 금융기관이 적기시정조치 등으로 구조조정 절차로 진입하게 되면, 금융위원회의 명령 등으로 예금보험공사의 관리 하에 들어가면서 예금보험공사는 발행 금융기관의 예금채권자들을 위한 자산에 대한 관리업무를 수행하여야 한다(‘예금자보호법’ 제35조의7).

그러나 정부법안은 발행기관이 파산절차가 개시되면 예금보험공사가 예금자 등 일반채권자 보호를 위하여 감시인에게 자료요구와 시정권고를 할 수 있도록 하는 규정만을 두고 있다(정부법안 제11조 제4항). 커버드본드는 원칙적으로 발행기관이 파산에 이르는 경우에도 조기상환되지 않고 지속적으로 원리금이 변제될 수 있도록 한다. 이를 위하여 담보자산의 분리, 독립된 자산감시인의 선임, 파산 절연 등의 장치가 필요하였던 것이다. 따라서 예금보험공사가 예금자보호 및 금융시장 안정을 위하여 자산의 처분, 지급정지, 합병 등을 알선할 수 있는 권한이 있으므로, 이때 커버드본드의 이행과의 관계에 대하여 미리 법률로 정립할 필요가 있다.⁴⁴⁾

‘금융산업구조개선에 관한 법률’ 제10조 등에 의하여 금융위원회는 합병, 영업양도, 계약이전 결정을 행할 수 있는데, 이때 커버드본드 관련 자산에 대하여도 감독권한을 행사할 수 있는지 여부를 검토하는 것이

44) 커버드본드에 대한 절대적 기준이 존재하는 것은 아니므로 정책적으로 고려할 수 있는데, 발행기관이 부실금융기관으로 지정되는 경우 ① 담보자산을 발행기관에 그대로 유지시킨 채 발행기관의 경영개선조치와는 무관하게 상환을 이행하는 방안 ② 담보자산을 별도로 다른 수탁기관(금융기관)에 이전하고 청산하는 방안, ③ 담보자산을 새로운 금융기관(발행기관의 지위 승계)에게 이전하여 상환을 이행하는 방안 등이 있을 것이다.

요구된다. 금융산업구조개선에 관한 법률 제14조의3에 의하여 관리인으로 선임된 자는 금융기관의 자산에 대한 처분, 지급정지 등의 권한을 행사할 수 있는데, 커버드본드 담보자산에 대하여는 동 권한을 행사할 수 없음이 입법적으로 해결될 필요가 있다.

금융위원회가 부실금융기관에 자금지원을 하거나, 합병, 정리금융공사로 인수되는 것을 결정함에 있어서 발행 금융기관의 커버드본드 담보자산과는 무관하게 구조조정 여부를 결정할 필요가 있고, 이때 커버드본드 채권자는 발행 금융기관의 구조조정이 종료된 이후에도 이중상환 청구권을 행사할 수 있는지 여부를 입법적으로 검토할 필요가 있다.

5. ‘동산·채권 등의 담보에 관한 법률’상의 채권등기절차 고려

정부법안은 커버드본드 발행기관이 파산 등에 이르는 경우 커버드본드 투자자가 우선변제권을 행사할 수 있도록 하기 위한 여러 가지 특칙을 두고 있다. 우선변제권 행사방법은 추심, 자산의 처분 등을 생각해 볼 수 있고, 커버드본드의 발행등록 시 정해진 처분방법에 따르게 된다. 우선변제권을 행사하기 위해서 필요한 대항요건 특례를 두어 채무자에게 커버드본드의 발행등록(기초자산집합 등록) 사실을 통지하거나 승낙을 받도록 하고 있고, 제3자에 대한 대항요건은 발행등록 시 발생하는 것으로 의제하고 있다.

근저당권의 경우에는 제3자에게 양도하거나 처분하기 위해서는 우리 ‘민법’상 피담보채권을 확정할 필요가 있는데, 정부법안은 피담보채권의 확정 전에 근저당권을 양도할 수 있도록 하고 있다(정부법안 제16조 제2항). 우리 민법 제357조 제1항⁴⁵⁾ 해석상 이를 허용하지 않고 있으

45) 민법 제357조(근저당) ① 저당권은 그 담보할 채무의 최고액만을 정하고 채무의 확정을 장래에 보류하여 이를 설정할 수 있다. 이 경우에는 그 확정될 때까지의 채무의 소멸 또는 이전은 저당권에 영향을 미치지 아니한다.

며 판례도 부정하고 있기 때문에 동 규정이 그대로 통과되기는 쉽지 않아 보인다.

이외에 우선변제권을 행사하기 위하여 금융위원회에 발행등록을 하도록 하는 것은 담보권을 설정하기 위하여 등기부에 등록하는 행위를 자산유동화시 발행등록하는 절차를 원용한 것에 해당한다. 그렇다면 최근 입법화된 동산·채권 등의 담보에 관한 법률(이하 ‘동산채권담보법’)을 적용하거나 일원화하는 것도 검토해 볼 만하다.

동산채권담보법은 채무자가 동산이나 채권을 계속 보유하면서도 담보권 등기를 할 수 있도록 하면서 담보권자는 담보목적물로부터 변제를 받지 못한 채권이 있는 경우에 채무자의 다른 재산으로부터 변제를 받을 수 있고, 일반 재산이 먼저 배당이 실시되는 경우에는 배당금액의 공탁을 요구할 수 있다는 규정을 두고 있다(동법 제15조). 이는 정부법 안에서 커버드본드 투자자가 우선변제권을 행사하는 방법과 매우 유사하며 등기를 받는 수납기관이 법원이나 금융위원회이나의 차이만이 있을 뿐이다. 물론 커버드본드는 집합자산을 담보로 하고, 자산의 교체나 변경이 가능하도록 하고 있으며, 독립된 자산감시인이 필요하며, 금융안정성 측면에서의 감독이 필요하다는 점에서 커버드본드 입법은 반드시 필요하다. 다만 커버드본드의 우선변제권을 행사함에 있어서 ‘동산채권담보법’에 의한 등기절차를 이용하는 경우 커버드본드를 유통성 있는 투자상품으로 확산시킬 수 있을 것으로 생각된다.

6. 커버드본드 활성화 유도

은행에 대한 리스크관리 규제로서 예대율규제⁴⁶⁾ 등의 개선이 필요하

46) ‘은행업법’ 제34조(건전경영의 지도)에 따라 은행은 금융위원회가 정한 경영지도기준에 따라야 하는데, 금융위원회는 ‘은행업감독규정’ 제26조(경영지도비율)에서 원화예수금(양도성예금증서를 제외한다)에 대한 원화대출금 비율을 100분의 100 이하로 지도하고 있다.

다. 한국주택금융공사를 이용하여 커버드본드를 발행하는 경우에는 주택담보대출자산을 공사로 이관하기 때문에 은행의 대차대조표에서 제거되므로 은행에 대한 예대율규제로부터 자유로울 수 있으나 신규 법률에 따라 커버드본드를 발행하는 경우에는 대출자산이 줄지 않으므로 예대율규제를 적용받게 된다. 은행에 대한 예대율규제가 현재 100%로 제한되어 있는 것을 완화하거나, 커버드본드를 발행하여 조달하는 자금은 예금으로 간주하여 예대율을 산정하도록 하여 커버드본드가 활성화될 수 있도록 추가적인 조치가 필요하다.

이외에 커버드본드 발행을 활성화하기 위한 추가 과제로서 세제혜택 등을 고려해 볼 수 있다. 장기 원리금 분할대출 이자상환액에 대한 소득 공제한도를 상향시키고 대상 주택의 범위를 확대하여 대출전환시 금융비용의 부담이 경감되는 수혜대상이 확대될 필요가 있다. 또한 발행 금융기관이 제도의 조기 정착에 적극적으로 참여하도록 커버드본드 발행 실적에 대해 경영지표 산출시 인센티브를 제공하는 것도 검토해야 하며, 한국은행 RP 적격대상에 포함시켜 투자자의 유동성리스크를 완화시킬 수 있을 것이다.

커버드본드에 대한 위험가중치를 낮추는 등에 유인방안이 필요하다. 유럽은 커버드본드를 유동성 자산(liquid asset)으로 분류함에 따라 유동성이 필요한 금융기관 등이 커버드본드를 투자자산을 보유하기를 원하게 되나 이러한 특례를 두지 않는 영국의 경우에는 커버드본드에 대한 메리트가 상대적으로 떨어진다고 할 것이다.

V. 결 론

글로벌 금융위기 이후 저금리 기조, 국가간 경쟁적 양적 완화 영향으로 자금유동성은 상대적으로 풍부해지고 있으나, 변동성의 심화, 안정

적 투자대상이 줄어들어 투자가 활성화되지 못하고 있다. 유럽은 커버드본드를 활발하게 발행하여 왔고 커버드본드를 매우 안정적인 투자자산으로 삼고 있다. 최근 유럽 재정위기에서는 위기를 극복하기 위한 수단으로 커버드본드 투자를 늘렸다. 유럽중앙은행은 2009년 유로존 은행들의 손실을 해결하기 위하여 커버드본드 매입을 통한 양적 완화 조치를 실시하였다.⁴⁷⁾ 미국은 자국 은행의 손실 문제를 해결하기 위하여 국채매입을 통한 양적 완화를 시행한 것과 달리 유럽은 국채매입을 통한 양적 완화 보다는 은행부실 문제를 해결하기 위한 전략으로 커버드본드 매입을 택한 것이다. 유럽 투자시장을 받치고 있는 커버드본드 시장이 크게 위축되었다는 판단에 기인하기도 한다.

커버드본드는 금융기관이 보유한 자산을 부외로 유출하지 않은 채 유동화자금을 조달할 수 있는 기법으로서 금융기관의 자산규모를 줄이지 않으면서도 국채 수준의 높은 신용등급을 받을 수 있다는 이점이 있다. 상대적으로 자산규모가 적은 국내 금융기관에게 순기능을 가져올 것이며, 법제화 커버드본드는 발행비용이 매우 저렴하고 안정적 투자자산이 될 수 있기 때문에 금융산업에 미치는 파급효과가 전방위적일 것으로 생각된다. 무엇보다도 시급한 과제인 가계부채 안정화에 기여하고 소득공제 등의 세제혜택이 추가된다면 장기 고정금리 원리금 분할상환대출로의 구조 전환이 빨라질 수 있다.

가계부채 규모가 여전히 국제적으로 높은 수준이고 대출구조면에서 변동금리·만기일시상환·거치식 주택담보대출 비중이 매우 높아 이자만 내고 있는 주택담보대출이 80% 이상인 상태이다. 커버드본드 법률의 제정으로 금융기관이 장기 자금을 조달하는 경우 장기·고정금리·비거치식 분할상환 주택담보대출비중을 빠르게 확대할 수 있을 것이다.

이에 금융기관이 커버드본드를 발행하여 조달한 저비용 장기자금을

47) 양오석, “유럽중앙은행의 커버드본드(CB) 매입 결정의 배경과 효과”, 저서경제 EU Economy(Yonsei-SERI EU Centre, 2009. 10. 15), 6쪽.

주택담보대출로 사용하도록 하는 정책적 유인장치가 필요하다. 채무자의 부채상환비율(DTI)에 대한 심사대상을 확대하는 경우 고정금리·비거치식 분할상환 주택담보대출 비중을 높이는데 보다 효과적이기 때문에 이를 함께 고려하여야 한다. 국내 커버드본드 관련 법률을 제정하는 이유가 은행 등 금융기관이 안정적으로 자금조달을 할 수 있도록 하려는 목적과 함께 가계부채의 안정, 대출 차입자들에게 구조적인 혜택을 부여하기 위한 취지가 존재한다. 이를 감안한다면 향후 고정금리 주택담보대출 차입자에게 커버드본드 관련 매입상환 옵션을 부여하는 제도를 강구하는 것을 과제로 삼아야 한다.

(투고일 2013년 4월 30일, 심사(의뢰)일 2013년 5월 14일, 게재확정일 2013년 6월 18일)

주제어 : 커버드본드, 이중상환청구권부채권, 파산절연, 우선변제권, 가계부채, 주택담보대출, 조기상환위험, 판트브리프

참고문헌

1. 단행본

- 유윤주, 주택저당대출자산 유동화 시스템 개선 방안, 연구보고서, 증권연구원, 2005.
- 최배근, 시장시스템들의 붕괴와 대변환, 집문당, 2012. 2. 28.
- Beck Melissa D./Jerry R. Marlatt/Marissa Golden, *United States: Bright Outlook For Covered Bonds*, Morrison & Foerster LLP, 2012. 1. 3.
- Rick Jones, *As Covered Bond Markets Retreat*, CrunhedCredit, Dechert LLP, 2012. 8. 29.

2. 논문

- 김영도, “커버드본드의 개요 및 제도 개선 방향”, The Banker 통권 685호, 전국은행연합회, 2011. 4. 7, 16-23쪽.
- 김필규, “미국의 커버드본드 제도 도입의 주요 내용과 시사점”, 자본시장 Weekly 2012-14호, 한국자본시장연구원, 2012. 4. 17, 1-4쪽.
- 김호균, “커버드본드의 현황과 도입 전략: 독일 판트브리프를 중심으로”, 한독경상논총 제29권 1호, 한독경상학회, 2010. 7, 1-23쪽.
- 남재현, “커버드본드 도입방안”, 가계부채 안정화방안, 하나금융경영연구소, 2012. 6. 21, 87-109쪽.
- 문영배, “가계부채 안정화와 커버드본드 법제화의 필요성”, 하나금융포커스 제2권 13호, 하나금융경영연구소, 2012, 6-9쪽.
- 박종관, “은행의 커버드본드 발행 현황과 제도화에 대한 검토”, The Banker 통권 685호, 전국은행연합회, 2011. 4, 24-31쪽.
- 서정호, “커버드본드 발행 관련 법률 제정의 의의”, 커버드본드 발행

- 관련 공청회, 한국금융연구원, 2012. 10, 1-15쪽.
- 신일용, “한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점”, 주택금융월보 통권 제72호, 한국주택금융공사, 2010. 7, 21-31쪽.
- 양기진, “커버드본드(Covered Bond)에 관한 법적 연구: 국민은행 커버드본드의 발행구조 분석 및 관련 법제정비를 위주로”, 금융법연구 제7권 제1호 (통권 제13호), 한국금융법학회, 2010. 8. 31, 171-203쪽.
- 양오석, “유럽중앙은행의 커버드본드(CB) 매입 결정의 배경과 효과”, 거시경제 EU Economy, Yonsei-SERI EU Centre, 2009. 10. 15, 5-7쪽.
- 이미현, “담보부사채발행의 활성화”, BFL 제31호, 서울대학교 금융법센터, 2008, 68-82쪽.
- 전광섭/정진욱, “해외 Covered Bond 발행구조와 시사점”, 주택금융월보 통권 제73호, 한국주택금융공사, 2010, 2-21쪽.
- 정재호, “커버드본드(Covered Bond) 관련 동향 및 시사점”, 조사연구 Review 제31호, 금융감독원, 2010. 9, 131-147쪽.
- 홍봉주, “부동산 공시방법의 역사에 관한 비교법적 고찰”, 일감법학 제17호, 건국대학교 법학연구소, 2010, 257-258쪽.

3. 기타

- 금융위원회 금융감독원, “은행의 커버드본드 발행을 위한 모범규준 제정”, 보도참고자료, 2011.
- 김정식/오정근, “가계부채 연착륙 방안”, 한국경제학회 금융대토론회, 2013. 4. 22.
- 김호균, “커버드본드 제도 도입을 위한 과제”, ‘MBS 시장 활성화를 위한 과제’ 세미나 발표자료, 한국 주택금융공사·한국증권학회, 2010. 7. 5.

- 문영배, “커버드본드 제도 도입을 통한 부동산금융 및 금융시장 선진화 방안”, 세미나자료, NICE신용평가정보, 2012. 11. 15.
- 예금보험공사, “美 커버드본드법 제정안에 대한 FDIC의 의견 주요내용”, 국회입법조사처 제출자료, 2013. 1. 21.
- 정무위원회, “이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률안”, 검토보고서, 2013. 4.
- 정순섭, “커버드본드 입법 관련 법적 이슈”, 세미나 발표자료, 한국금융연구원, 2012. 10.
- Federal Deposit Insurance Corporation, *Covered Bond Policy Statement*, press release, 2008. 8. 15.
- Garrett Maloney, *United States Covered Bond Act of 2011*, summary and section-by section analysis, 2011.
- S&P, *Kookmin Bank*, RatingsDirect, 2009.
- Verband Deutscher Pfandbriefbanken, 2008.

[Abstract]

The Legislation and Policy Issues for Korea Covered Bond Act

Hyo-Yeon Kim*

Recently, the Government introduced legislative draft for Korea Covered Bond Act of 2013 to the National Assembly on February 5, 2013. This aims at continuous financial stability that qualified bank can easily raise money through issuing covered bond even though financial crisis. In other words, this will enable credit to flow more readily from the capital markets to households, small business, and the Government in a way that enhances the stability of the broader financial system. In Korea, households debt is threatening financial stability. Especially, residential mortgage loan, which covers more than 50% of households debt, is severe and serious in terms of its sizable increase and structural risks. Short-term, variable, non-amortizing(straight) mortgages are representing 90% shares of all residential loans. This structure are very vulnerable to external variability. Therefore we should try to convert current mortgage structure into long-term, fixed-rate, amortizing structure. For extended loan structure, legislation of covered bond act is imperative. Korean banks and loan credit companies are mainly raising fund from short-term market. By raising long-term fund through covered bond, credit institutions are enable to serve long-term mortgage loan. There are several legislative and policy issues regarding this

* Attorney at law, Legislative Researcher

bill. The core elements of the legislative framework are legal certainty for covered bond programs and public supervision by financial authorities. The legal status of covered bond is established by specifying the categories of eligible issuers and eligible cover-pool assets, mandating an asset coverage test for cover pools and audits by an independent asset monitor, and clarifying applicable securities. Most important, since covered bonds are distinguished from other pool forms of secured debt by a mechanism for managing (rather than liquidating) the cover pool upon the issuer's default or insolvency and continuing scheduled (rather than accelerated) payments, the framework created a separate resolution process for covered bond programs. Here, covered bond is similar to secured bond, which current "the Secured Bond Trust Act" regulates and its mechanism is restricted to trust scheme. In order to steer an issuance of covered bond, legislative draft needs to be modified and added some clauses. To change mortgage loan maturity into longer term, eligible asset test needs to include DTI ratio and KDIC(Korea Deposit Insurance Corporation)'s control right to covered assets upon the issuer's default or insolvency. Furthermore, mortgage debtor's right or protection should be taken into consideration.

Key Words : covered bond, residential mortgage loan, dual recourse, bankruptcy risk, MBS(mortgage-backed securitization), acceleration, right to preferential payment, households debt

