

비유럽국가 발행 커버드본드에 대한 유럽 내 부동산 규제(HQLA) 동향 및 시사점

정 주 화 (한국주택금융공사 런던사무소장, 공공정책학 박사)

- ⊕ 주택금융공사는 안정적인 정책모기지 자금 처리조달을 위해 2010년부터 외화 커버드본드를 발행하고 있으며 2020년부터는 발행통화 다변화 등을 통해 발행규모를 확대하는 중
- ⊕ 현재 한국물 커버드본드는 신용등급 AAA의 초유량 채권임에도 유럽 내 고유동성규제(HQLA) 상 Level 2A까지 밖에 인정받지 못하고 있는 상황이었으나, 최근 유럽에서 비유럽국가 발행 커버드본드도 상호 동등성 원칙에 따라 Level 1으로 확대 적용하는 방안을 논의 중으로 이에 대한 동향 및 주요 시사점을 고찰

1. 해외 커버드본드 개요

▶▶ (개념) 금융기관이 주택담보대출 등의 우량자산을 담보로 발행하는 채권

- ⓪ 담보자산* 제공을 통해 신용보강하여 신용등급을 높은 우량 채권(대부분 AAA 등급으로 발행)

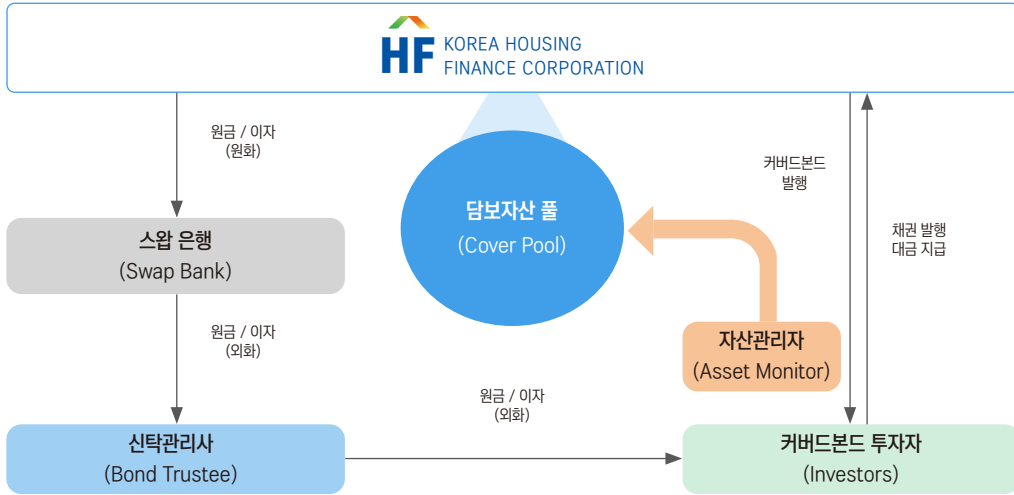
* 담보자산은 주택담보대출 외에 정부채 등 공공채권, 선박/항공기 등 기타 우량자산도 편입 가능

- 1) 담보자산은 발행회사의 도산위험으로부터 절연되고 2) 발행회사 부도 시 커버드본드 투자자에게 우선변제권이 부여되는 이중상환 청구권(Dual Recourse)이 부여된 것이 특징

▶▶ (구조) 주택금융공사는 보금자리론 등 정책모기지 공급 재원 조달을 위해 해외에서 커버드본드를 발행

- ⓪ 주택금융공사 보금자리론 취급 금융기관으로부터 정책모기지(주택저당채권)를 양수하여 공사 계정 내에 담보풀(Cover Pool)을 만들고 이를 담보로 하여 공사가 해외 금융시장에서 채권을 직접 발행
- ⓪ 외화로 조달 후 원화로 환전하기 위해 조달금액 전체(100%)에 대해 스왑은행과 통화스왑 등을 체결하고, 매월 이자 및 원금상환은 별도의 신탁관리회사를 통해 관리

주택금융공사 외화 커버드본드 발행구조



▶ (공사 해외발행 실적) 주택금융공사는 2010년 최초 발행 후 2020년부터 발행규모 확대 중

- ① 국내에서는 주택금융공사가 한국물 해외 커버드본드 발행시장 개척을 주도하고 있으며, 민간에서는 KB국민은행, 하나은행, 신한은행이 비정기적으로 필요 시 자금조달 창구로 활용
- ② 주택금융공사의 경우, 2010년 최초로 달러화 커버드본드를 발행한 후 꾸준히 한국물 시장 개발을 위해 노력하고 있으며, 특히 2020년부터 발행통화 다변화 등을 통해 발행규모를 확대하는 추세
 - 연간 커버드본드 발행규모를 2019년 6,680억 원에서 2025년 2.8조 원으로 크게 확대
 - 통화별로는 유로화를 주축으로 유로화 및 달러화 발행이 80% 이상을 차지하고, 그 외 스위스프랑화, 호주달러화, 파운드화 등 통화 다변화를 통해 한국물 커버드본드 시장을 개척하는 중

연간 공사 외화 커버드본드 발행 금액 (억 원)

연도	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
발행규모	6,680	19,720	21,089	21,729	36,379	24,928	28,463

※ 자료 : 주택금융공사

▶ (커버드본드 안정성) 일반적으로 우량 커버드본드는 유럽 CRR* (자본요건규정) 129조를 충족하는 경우, 유동성관리 기준 상 HQLA level 1 또는 2A로 인정

* Capital Requirement Regulation: EU 은행들의 자본건전성과 유동성을 규제하는 법령

- ③ 유럽 규제에서는 커버드본드를 시장 유동성이 검증된 안전자산으로 보기 때문에 국제 다음으로 높은 신용등급 지위를 부여
- ③ 중앙은행에서 대출을 받을 때 담보(Collateral)로 맡기기에 매우 유리한 측면(유럽중앙은행 환매조건부 채권, Repo로 인정)
- ③ (안정적 투자 우량자산) 바젤 규정 상 커버드본드가 우량 HQLA (Level 1 or 2A)로 인정받아 낮은 할인율을 적용받는 동시에 수익성이 더 좋아 상대적으로 금리가 낮은 국채보다 선호

2. HQLA(High Quality Liquidity Asset) 규제 개요 및 현황

▶ (HQLA 등급이란?) 바젤 3 규제 체계의 핵심인 LCR 산정 시 분자에 해당하는 고유동성 자산

- ③ (Liquidity Coverage Ratio) 바젤 은행감독위원회(BCBS)의 바젤 3에 의거, 금융기관이 위기 상황(Stress Scenario)에서도 정부지원 없이 최소 30일간 견딜 수 있는 수준의 유동성 자산을 확보하도록 의무화 규제(100% 이상 유지 의무)

$$LCR(\%) = \frac{\text{고유동성자산(HQLA)}}{\text{향후 30일간 순현금유출액}} \times 100 \geq 100\%$$

- LCR 규제는 2015년 도입 시 60%로 시작하여 매년 10%p씩 상향되었는데, 2019년부터 100% 이상 유지해야 하며, 외화 자산에 대해서는 별도로 80% 이상 비율 유지 의무화

▶ (유럽 HQLA 등급 체계) 커버드본드는 기초자산의 질과 유동성 등에 따라 Level 1, Level 2A, Level 2B 세 가지 등급으로 구분

- ③ (Level 1) 유럽 경제 지역(EEA) 내 발행, 신용등급 AAA~AA- 커버드본드, 발행규모 5억 유로 이상, 초과담보비율(OC) 5% 이상 등 조건 충족 시 해당
- ③ (Level 2A) 신용등급 A- 이상 커버드본드, 발행지역 및 발행규모 제한 없음

HQLA 등급 분류 개요

HQLA 등급	대상 자산	할인율(Haircut)*	편입 한도
Level 1	현금, 중앙은행 준비금, 국공채(위험가중치 0), 우량 커버드본드	0%	제한 없음
Level 2A	국공채(위험가중치 20%), 커버드본드, 회사채(AA- 이상)	15%	전체 40% 이내
Level 2B	MBS, 회사채(A+~BBB-)	25~50%	전체 15% 이내

※ 자료 : BIS, 2019

* (참고) 할인율(haircut) : 위기 상황(Stress Scenario) 발행 시 일시적 유동성 저하에 따른 급매각(Fire Sale) 등으로 인해 발생 가능한 잠재적 가치손실을 반영하여 현 자산가치를 보수적으로 산정하는 장치

예를 들어 Level 2A 커버드본드 1억 유로를 투자 포트폴리오로 보유중인 금융회사라면 LCR (유동성커버비율) 계산 시 그 보유가치를 8,500만(15% 할인한 85%) 유로만 인정해주는 방식

다만, 커버드본드도 특례자산으로 요건 충족 시 Level 1으로 대우해준다, 할인율 7%, 편입한도 70% 적용 등 효과 일부 제한. 이는 우량 커버드본드라 하더라도 민간 금융기관의 Credit Risk, 은행권 간 위험전이(Contagion Risk) 등을 반영하여 다소 보수적으로 운영(EC Delegated Act)

▶ (한국 발행사의 HQLA 적용 현황) 한국물 커버드본드는 통상 아래 Level 1 조건을 충족함에도 불구하고, 비유럽지역 발행 채권으로서 CRR 제129조에 따라 Level 2A까지만 인정 가능

Ⓜ (유럽 HQLA Level 1 기준) 아래 기준을 모두 충족하는 우량 커버드본드는 Level 1 적용 가능

- 1) EU/EEA 회원국에 본점을 둔 기관(은행)이 발행
- 2) 발행규모 5억 유로 이상
- 3) 신용등급 AAA ~ AA-
- 4) 기초자산이 LTV 80% 이내 주거용 부동산담보대출 (상업용 부동산은 LTV 60% 이내)
- 5) 초과담보비율(Over Collateralization) 5% 이상 유지
- 6) 담보풀 내에 현금, 단기 국채 등 대체자산 비중 15% 이내
- 7) 분기별 담보 포트폴리오 상세 현황 공시
- 8) 커버드본드법 또는 공사법에 따른 발행사 파산 시 담보자산 절연(Bankruptcy Remoteness) 보장 법률 의견서 제출

- ④ **(비유럽국가에 대한 제한)** 유럽 LCR 위임규정(Delegated Regulation) 제10조에 따르면, Level 1이 되기 위해서는 다음 중 하나여야 하나 현재는 인정받지 못하고 있는 상황

 - 1) EEA(유럽 경제 지역) 국가의 금융기관이 발행한 채권, 2) 유럽 위원회가 동등성을 인정한 제3국의 금융기관이 발행한 채권
 - 현재 영국, 호주, 캐나다, 한국, 싱가포르 등은 2번에 해당하기 위해 노력 중이지만, 아직 공식적인 인정 절차가 완료되지 않아 최대 Level 2A까지만 적용 가능
- ④ **(제3국가 자동 편입 불가)** 다만, 제3국가 커버드본드 법제 동등성 결정이 발효되지 않아 HLQA 등급이 자동 적용(line by line eligibility)되지 않고, 유럽 투자자는 필요시 개별심사(Case by Case Assessment)*를 통해서 Level 2A로 인정

* 비유럽 커버드본드를 Level 2A로 편입하려면 해당 채권이 EU 기준에 부합하는지 기관별로 검증 필요

 - 비유럽 지역 금융기관들이 발행한 커버드본드는 AAA 등급의 초유량 채권임에도 불구하고 유럽 투자자가 해당 채권 매입시 LCR 버퍼에 Level 2A로 자동산입되지 않아 불명확한 부분 여전히 상존

3. 유럽에서 진행 중인 동등성 논의 동향

▶ 유럽에서 우량 비유럽 국가 커버드본드의 HQLA Level 자동적용 및 Level 1 상향조정 논의 중

- ④ **(논의 배경)** 유럽 중앙은행(ECB)의 통화정책 변화로 유럽 내 우량 자산 공급이 축소되고, 유럽 은행들이 LCR을 채울 고품질 자산 확보에 어려움을 겪기 시작함에 따라 논의 착수

 - 또한, 동일한 신용등급과 안전한 담보자산을 보유했음에도 지리적 요인에 따라 HQLA 등급을 차별 적용하는 것은 불합리하다는 금융업권의 공감대 형성
- ④ **(주요 쟁점 사항)** 국가 간의 유동성 규제 호혜 정책이 선결 과제이고 비유럽 발행사의 규제 준수 필요

 - 유럽은행감독청(EBA)은 비유럽 제3국가 커버드본드를 Level 1으로 올려주는 대신, 상대 국가도 유럽 커버드본드에 대해 동일한 수준의 혜택을 요구
 - 이에 따라, 한국 등 타국 규제당국도 국내 은행들이 유럽 우량 커버드본드를 보유할 경우, 이를 국내 LCR 계산시 고유동성자산으로 인정하는 방향으로 기준 정비 필요
- ④ **(주요 타임라인)** '25.9월 유럽은행감독청(EBA)의 개선안 도입 권고 이후 유럽위원회(EC)는 LCR 규정 개정안을 준비 중인 것으로 알려져 있는 상황

주요 경과 및 예상 일정

주요 일정	주요 진행 내용
2022.7월	유럽 커버드본드 통합입법 시행 및 법제화 (CBD/CRR)
2023.7월	유럽위원회(EC)가 EBA에 시장 현황 및 영향 분석 의뢰
2025.9월	EBA가 원칙적 동등성 인정 체계 도입을 EC에 공식 권고 (상호주의와 엄격한 규정 준수 전제 조건으로 명시)
2026년 하반기(예상)	유럽 위원회(EC)가 EBA 권고를 반영하여 LCR 위임규정 개정안을 유럽 의회 및 이사회에 제출 준비
2027년 (예상)	한국 등 신청 국가에 대한 개별 법적 동등성 심사(Implementing Decision) 진행 및 한국 정부의 상호주의 협약 협의 예정

※ 자료 : EBA, 2025

▶ (참고) EBA 검토 결과

- ④ “제3국 동등성 체계 도입에 따른 장점이 리스크 보다 크고, 상호 동등성(Reciprocity) 및 강한 보호정책(Robust Safeguard)이 하방 리스크 완화 가능” (EBA 검토 의견)

EBA 검토 결과 요약

장점	단점
<ul style="list-style-type: none"> • EU 발행사의 해외 투자자 저변 확대 • 글로벌 커버드본드 표준 강화 • 제3국의 국내 투자자 성장 촉진 • Case by Case 규제 평가 수요 감소 • 바젤3 지속적인 채택 지원 	<ul style="list-style-type: none"> • EU 발행사 간 경쟁 확대 • 위험 전이 (제3국 커버드본드 파산 시) • 제도 실행을 위한 소요 비용

※ 자료 : Mayer & Brown, 2025

4. 평가 및 주요 시사점

▶ 유럽의 HQLA 관련 규제 개정 시 한국 커버드본드 발행사의 조달금리 인하 기대

- ③ 유럽 은행들은 비유럽계 고유동성자산(HQLA)을 포트폴리오에 포함하여 투자 선택지 확대 가능
- ③ 한국을 포함한 영국, 캐나다, 호주, 싱가포르 등 비유럽 커버드본드 발행사들은 조달비용 절감 기대
 - Level 1으로 상향인정 시 할인율(Haircut)이 현재 15%에서 7%로 크게 축소됨에 따라 신규 투자자 저변 확대에 크게 도움이 될 전망

▶ 동등성 관계 해결 및 외부 공시 의무 확대에 따른 관리부담은 증가

- ③ 한국을 포함한 상대국도 유럽과 동일한 수준의 혜택을 제공해야하는 호혜적 관계 해결 필요
- ③ 유럽의 CRR(자본요건규정) 제129조에서 요구하는 담보 자산의 질(LTV, Loan To Value), 초과담보(OC, Over-Collateralization), 투명성(HTT* 공시) 기준을 충족해야 함에 따라 국내 발행사의 공시 의무부담 확대

* ECBC(유럽커버드본드위원회) 내 Covered Bond Label에서 규정한 표준화된 정보공시 양식(Harmonized Transparency Template)

▶ 실제 제도도입 및 시행 시까지는 가시밭길

- ③ 국가별로 상이한 커버드본드 법제를 검토하고 동등성을 비교하는 과정에 시간이 많이 소요 전망
- ③ 일부 국가의 담보자산 구성이나 파산 절차 등이 유럽과 상이할 경우 법제 상호 조정애 어려움 우려

| 참고문헌 |

- Basel International Settlement (2019). Liquidity Coverage Ratio & High Quality Liquidity Asset
- EBA (2025). EBA advice on the review of the EU Covered Bond framework
- European Central Bank (2019). Availability of high quality liquidity assets and monetary policy operations: an analysis for the euro area
- Mayer & Brown (2025). Equivalence regime for third country Covered Bond



Pick of the Season

HF Navigator

Global Trend

부록