

신용평가의 필요성, 그 패러다임의 변화를 중심으로



윤 우 영 평가정책본부장
한국기업평가(주)

■ 신용평가의 의의

신용평가란 신용평가기관이 특정 유가증권의 원리금 상환확실성 혹은 Issuer의 금융채무 전반에 대한 상환능력을 '신용등급'으로 표시하여 투자자 등에게 공시하는 제도를 말한다.

신용평가는 이해관계자로부터 독립적인 위치에 있는 신용평가기관이 전문적인 분석능력과 일관된 판단능력을 기초로 하여 신용위험에 대한 적절한 정보를 투자자에게 제공함으로써 정보의 비대칭성(Informational Asymmetry)을 완화시킨다는 점에 의의가 있다. 아울러 오랜 평가 경험을 통해 축적된 전문가적 지식을 토대로 정보 생산에 따르는 비용을 축소함으로써 자본시장의 정보 효율성을 제고할 수 있다는 장점도 있다.

■ 국내 신용평가의 역사

1985년 9월 기업어음 발행 적격업체 선정기준(B급 이상의 신용등급을 받은 업체에 한하여 기업어음의 발행을 허용)으로 우리나라의 신용평가제도는 공식적으로 도입되었다. 1986년에는 일반사채 및 전환사채 발행 적격기준으로 회사채 신용평가제도가 도입되었으며, 이후 1998년 외환위기를 거치면서 오늘날에 이르기까지 국내 신용평가는 약 20여년의 역사속에 많은 성장을 지속해 왔다.

■ Issuer 신용평가와 특정채무 신용평가

신용평가는 크게 ① 발행자(Issuer)의 금융상 채무에 관한 전반적인 적기 상환 능력, 즉 채무 불이행 위험을 평가하는 Issuer 신용평가와 ② Issuer의 채무 불이행 위험뿐 아니라, 보증의 유무, 담보의 유무 및 우선권, 파산시 변제 우선 순위 등 개별 채무의 발행조건에 따른 채무 불이행시 회수 전망(Recovery Prospects)을 반영하는 특정 채무(Issue-Specific) 신용평가로 구분이 가능하다. Issuer의 본원적인 신용수준(Fundamental Creditworthiness)을 의미하는 '기업신용등급(Issuer Credit Rating)'은 전자의 대표적인 예이다. 이에 반해 회사채, 기업어음 및 자산유동화증권 등의 유가증권에 부여하는 '특정채무 신용등급'은 후자의 전형적인 예이다.

한편, 기업신용등급은 신용등급의 논리적 근거 상 회사채, 기업어음 등 Issuer의 특정채무 신용평가시 출발점 역할을 수행하게 된다. 특정채무 신용평가시에는 기업신용등급을 토대로 특정채무의 채무 불이행시 회수 가능성을 반영하여 Notching(기업신용등급과 관련하여 개별 채무의 신용등급을 차등화하는 관행)여부를 결정하기 때문이다.

▣ 국내 신용평가 현황

국내 신용평가는 회사채, 기업어음 및 자산유동화증권 등 유가증권 신용평가시장을 중심으로 성장하여 왔다. ‘신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률’(이하 “신용정보법”이라 한다)에 의해 허가를 받은 신용평가기관¹⁾이 각종 관련 법규에서 규정하는 바에 따라 특정 유가증권에 대해 부여한 특정채무 신용등급이 해당 유가증권의 발행 및 유통시 적극적으로 활용되어 왔기 때문이다(〈표 1〉 참조).

그러나, 최근 들어서는 유가증권의 발행을 전제로 하지

않는 경우에도 신용등급(주로 기업신용등급)의 활용도가 증가하고 있는 추세이다. 기업의 전반적인 신용도 파악 및 홍보, 조달청 적격심사, 건설공제조합 하도급 지급보증 면제, 기타 조합가입요건 충족 등의 목적을 위해 신용등급이 사용되는 경우가 대표적인 예이다(〈표 2〉 참조). 이와 관련하여 국내 신용평가회사는 신용등급에 대한 시장의 새로운 수요에 부응하고, 신용등급의 활용도를 제고할 목적으로 2003년 하반기부터 회사채 등 유가증권의 발행이 없는 기업들에 대해서 평가의뢰가 있을 경우 기업신용등급을 부여·공시하고 있다.²⁾

▣ 점증하는 신용평가의 필요성 : Basel II 도입으로 인한 패러다임 변화를 중심으로

최근 국내 금융시장에서 최고의 화두는 2008년초 도입 예정인 ‘Basel II’일 것이라는 데 별 이견이 없을 것이다. Basel II는 금융기관의 리스크관리 선진화와 자본충실화를

〈표 1〉 신용평가 근거규정에

구분	규정
회사채	유가증권인수업무에관한규칙 제12조
	간접투자자산운용업감독규정 제60조, 제67조, 제68조
기업어음	종합금융업감독규정 제19조, 제20조
	종합금융업감독업무시행세칙 제11조
	증권업감독규정 제5-50조
	재정경제부고시 제2001-20호
자산유동화증권	간접투자자산운용업감독규정 제60조
	유가증권인수업무에관한규칙 제12조
	자산유동화업무감독규정 제2조, 제5조
	간접투자자산운용업감독규정 제 68조

자료 : 한국기업평가 자체 작성

〈표 2〉 신용평가 활용 관련 규정에

구분	규정
건설하도급 대금지급 보증면제	하도급거래공정화에관한법률 제13조의2
	하도급거래공정화에관한법률시행령 제3조의3
	공정거래위원회고시 제2001-14호
조달청 적격심사	국가를당사자로하는계약에관한법률시행령 제13조, 제42조
	조달청입찰참가자격사전심사세부기준 제5조, 제6조, 제10조
퇴직연금	퇴직연금감독규정 제8조
구조조정대상기업	산업발전법시행령 제11조
기업도시개발 사업시행자	기업도시개발특별법시행령 제14조
카지노업 허가	제주자유도시특별법시행령 제41조
방송사업자 선정	방송법 제10조

자료 : 한국기업평가 자체 자료

- 1) 신용정보법에 의거하여 회사채, 기업어음 및 자산유동화증권 등을 평가할 수 있도록 허가를 받은 신용평가기관으로는 한국기업평가(주), 한국신용평가(주), 한국신용정보(주), 서울신용평가정보(주)가 있다.
- 2) 앞서 설명한 기업신용등급과 특정채무 신용등급 간의 관계를 생각해 볼 때, 회사채 신용등급을 보유하고 있는 업체는 ‘기업신용등급’이라는 별도의 항목으로 이를 공시한 적이 없더라도 기업신용등급을 이미 보유하고 있는 것으로 간주하는 것이 당연하다. 특별한 경우를 제외하고 통상적으로는 기업이 발행한 선순위 무보증사채에 대한 신용등급을 해당기업의 기업신용등급 대용치(Proxy)로 사용하더라도 무리가 없다.

유도하기 위한 국제적인 자본규제 제도로써 향후 국내 금융시장 환경에도 큰 변화를 가져올 것으로 예상된다.

우선 Basel II 체계하에서는 신용평가기관이 부여하는 신용등급의 필요성이 현저히 증가될 것으로 보인다. 현행 BIS 규정하에서 금융기관은 규제자본 산출시 보유 익스포저의 신용위험과 무관하게 100%의 위험가중치를 적용하여 왔으나, Basel II 체계하에서는 보유 익스포저의 신용위험을 반영하여 규제자본을 산출하여야 하기 때문이다.

구체적으로 살펴보면, 표준방법 적용 금융기관의 경우 감독당국에 의해 적격 외부신용평가기관(이하 “ECAI”라고 한다)으로 인정된 신용평가기관의 신용등급에 따라 각기 상이한 위험가중치를 적용하여 규제자본을 산출하여야 한다. 내부등급법(IRB법) 적용 금융기관의 경우는 ECAI가 부여하는 신용등급의 부도율을 이용하여 금융기관이 산정한 차주(Borrower)의 부도확률을 자체적으로 검증하고 조정할 수 있게 된다. 한편, 유동화와 관련하여 유동화 익스포저(Securitization Exposure)로 분류된 모든 익스포저는 원칙적으로 표준방법과 내부등급법을 불문하고 ECAI가 부여하는 신용등급의 보유가 필수적이다. 만약 무등급 유동화 익스포저로 분류될 경우에는 1,250%의 위험가중치를 적용 받을 수 있기 때문이다.

이러한 패러다임의 변화(Paradigm Shift)는 향후 금융기관의 영업 및 기업의 자본조달 행태에도 큰 변화를 가져올 것으로 판단된다. 예를 들어 A은행(표준방법 적용 가정)이 B기업에 대해 1,000억원의 대출을 실행할 경우 현행 BIS 규정에 의하면 A 은행은 해당 대출에 대해 80억원

(1,000억원×100%×8%)의 규제자본을 보유하여야 한다. 그러나, Basel II 체계하에서는 <표 3>에서 보는 바와 같이 B기업의 신용등급이 AA 등급 이상일 경우 16억원(1,000억원×20%×8%), A 등급인 경우는 40억원(1,000억원×50%×8%)의 규제자본만을 보유하면 된다. 따라서, A은행이 B기업에 대한 대출을 실행하면서 절감할 수 있는 규제자본 총량은 각각 64억원(AA등급의 경우)이거나 40억원(A등급의 경우)이 될 것이다. 이러한 논의의 연장선상에서 합리적으로 추론해 본다면, A은행은 B기업의 신용등급하에서의 향유할 수 있는 규제자본 절감분에 대한 기회편익을 재원으로 B기업에 대한 대출이자율 등 대출조건에 대한 조정을 할 수 있게 되며, 반대로 B기업 역시 A은행에게 상응하는 Benefit을 당연히 요구할 수 있는 상황이 전개될 것으로 예상된다. 이렇듯 Basel II 체계하에서는 상대적으로 신용도가 우수한 업체들이 금융기관의 규제자본 감소에 따른 반대급부적 편익을 크게 누릴 수 있기 때문에 신용등급 보유의 경제적 가치는 크게 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

또한, Basel II 체계 하에서는 규제자본 산출 이외에도 금융기관 보유 익스포저에 대한 합리적인 가격 결정 및 대출 의사결정, 그리고 포트폴리오의 위험관리에 이르기까지 ECAI의 신용등급이 폭넓게 활용될 가능성이 크다. 왜냐하면 Basel II 는 금융기관이 자본적정성을 확보하는 과정에서 독립적인 제3자의 객관적인 신용평가를 중요시 하기 때문이다.

Basel II 뿐 아니라, 다양한 방면에서 신용평가의 필요성은 제기될 수 있다. 우선적으로 신용평가는 기업에게 효율적인 자금조달 기회를 제 공함으로써 해당 기업의 자본시장 접근성을 제고하는 역할을 수행할 수 있다. 신용평가

<표 3> Basel II 표준방법 적용시 신용등급별 위험가중치 예시(기업에 대한 채권의 경우)

구 분	AAA~AA	A	BBB/BB	B 이하	무등급
위험가중치	20%	50%	100%	150%	100%(잠정) ³⁾

자료 : 신BIS자기자본비율산출기준(안)

3) 금감원에서 2004년 10월에 제시한 신BIS자기자본비율산출기준(안)은 무등급 기업 채권에 대해서 잠정적으로 100%의 위험가중치를 적용하나, 향후 실증 검증 작업을 거쳐 최종적인 위험가중치가 결정될 것임을 밝히고 있다. 한편, 무등급 기업 채권에 대해서는 100%, B 등급 채권에 대해서는 150%의 위험가중치를 적용할 경우 은행 입장에서는 B 등급 이하 채권에 대해서 ECAI의 신용등급을 받지 않도록 용인할 수 있는 이른바 '도덕적 해이(Moral Hazard)' 이슈가 제기될 가능성이 크다.

는 기업이 자기신용으로 자금을 조달할 수 있도록 자본조달 기회를 확대시켜 주는 동시에 기업의 신용위험에 대한 투자자의 불확실성을 줄여줌으로써 궁극적으로 자금조달 비용을 절감시켜 주는 역할을 하기 때문이다. 또한, 피평가 기업은 독립적인 위치에 있는 신용평가기관의 객관적인 신용평가를 통해 신용등급 및 관련 분석 정보를 시장에 제공함으로써 피평가기업의 경영 투명성을 제고할 수 있다.

특히, 유가증권시장 및 코스닥 상장기업의 신용등급은 해당 기업에 투자하는 주식 투자자들에게도 주가와 상호 보완적인 차원에서 유용한 정보로서의 가치를 제공해 줄 수 있을 것으로 기대된다. 일반적으로 증권회사의 유가증권 분석은 사업기회와 그에 따른 성장 가능성을 중시하는 경향이 있다. 그러나, 사업 및 재무위험 등 제반 위험요인 하에서 채무상환의 안정성이 훼손될 가능성을 중시하는 신용평가는 그 속성장 기업의 펀더멘탈(Fundamental) 및 미래 현금흐름의 안정성 등에 대한 질적인 판단을 강조하기 때문이다.

▣ 국내 현실 및 향후 전망

신용등급의 필요성이 커지고 있음에도 불구하고 현재 국내 신용평가기관의 신용등급 Coverage 는 낮은 수준에 머무르고 있다. 유가증권시장 및 코스닥 상장기업들에 대한 신용등급 Coverage 역시 예외는 아니다(표 4) 참조. 선순위 무보증채 신용등급 보유업체의 비중은 유가증권시장의 경우 약 28%, 코스닥시장의 경우 약 5%에 불과하다. CP, 후순위 무보증사채 및 기업신용등급 등 어떠한 형태로든 신용등급을 보유하고 있는 업체로 확장할 경우에도 각각 36%, 7%에 불과하여, 아직은 신용등급 Coverage의 절대 규모가 낮은 편이라 할 수 있다. 이는 국내 신용평가의 역사가 해외에 비해 상대적으로 일천할 뿐 아니라, 국내 신용평가 시장이 유가증권 평가라고 하는 제한된 영역을 중심으로 피동적으로 성장하여 왔기 때문이다. 그러나, 앞서 설명한 바와 같이 최근 들어 유가증권 발행 이외의 목적으로 신용등급의 활용도가 점차 증가하고 있는 점은 긍정적이다.

〈표 4〉 유가증권시장 및 코스닥 상장기업 신용등급 보유 현황

(단위 : 개)

구 분	유가증권시장	코스닥	합 계
AAA	13	-	13
AA	32	-	32
A	48	6	54
BBB	71	12	83
BB	14	6	20
B	3	16	19
CCC	1	5	6
CC	-	-	-
C	1	1	2
투자등급	164	18	182
투기등급	19	28	47
합 계	183	46	229

자료 : 한국기업평가 자체 작성

주 : 2006년 7월말 현재 국내 신용평가기관으로부터 선순위 무보증 회사채 신용등급을 보유하고 있는 업체 기준

향후에는 자본시장의 발전과 규를 같이 하여 신용등급의 활용 영역이 더욱 확대될 것으로 예상된다. 신용등급이 기업과 금융시장간 직접적이고 효과적인 의사소통 수단으로 서서히 자리매김해 나가고 있기 때문이다. 과거 유가증권 발행을 통한 자금조달시 규제적 차원의 매개체로 인식되어 오던 신용등급이 최근 기업 마케팅/홍보 및 경영전략 수립 등에 이르기까지 점차 광범위하게 사용되기 시작한 점이 이를 증명한다.

더욱이 Basel II 도입으로 인한 국내 금융시장 환경변화는 신용등급의 활용 영역 확대에 촉매제 역할을 할 것으로 보인다. 따라서, 이에 대비한 기업들의 선제적이고 대응 전략이 주효할 것으로 보인다. 어느 때보다 신용등급의 활용 분야가 양적·질적인 측면에서 다양하게 외연을 확대하고 있는 만큼 국내 기업들이 신용등급을 적극적이고 능동적으로 활용할 수 있는 지혜가 필요한 시점이다. 기본 역량(Fundamental Substance)을 제고하는 것은 물론이거니와 이제는 소통의 기술(Communication Skill)에 대한 재인식과 함께 이를 더욱더 강화해 가야 할 것이다. 