

신용등급의 핵심 요소에 대한 설명서

신용등급이란 무엇이고
어떻게 활용되는가?



신용등급의 핵심요소에 대한 설명서

- 1 | 소개의 글
- 2 | 신용등급의 정의
- 4 | 신용등급의 중요성
- 5 | 신용등급 사용 주체
- 6 | 신용평가기관
- 9 | 신용등급 체계의 모든 것
- 10 | 발행자 및 채권 신용등급
- 13 | 신용등급 관찰
- 14 | 신용등급 조정
- 16 | 신용등급 발표

소개의 글

본 설명서는 신용등급의 정의와 활용 방법, 유용성 등에 대한 이해를 돕기 위해 제작되었습니다.

본 설명서는:

1. 신용등급에 대한 정의와 오해, 신용등급 사용주체, 그리고 신용등급의 유용성을 설명하고자 합니다.
2. 신용평가사들이 사용하는 다양한 사업 모델과 평가방법론을 개괄적으로 기술하고 있습니다.
3. 발행사 및 개별채권에 대한 S&P의 등급의견 수렴 방식, 등급의 모니터링과 조정, 시간 경과에 따른 등급 변화 연구 등도 설명하고 있습니다.

신용등급은 투자자의 채권 매입 혹은 채권 투자에 대한 의사결정을 돕는 하나의 도구입니다. 신용등급은 자본시장의 발달을 촉진하고 자본시장이 제 기능을 할 수 있도록 돕습니다: 사람들은 자본을 활용해 창업을 하고 사업을 키워 나가며, 자치단체들은 도로와 병원을 건설하고, 제조사들은 공장을 짓고 일자리를 창출합니다. 신용등급은 신용도에 대한 독립적인 의견을 일반적으로 통용되는 용어로 표현한 것으로 투자자에게 투자결정에 필요한 충분한 정보를 제공합니다.

S&P는 세계 최고의 신용평가사로서 글로벌한 관점과 현지 시장에 대한 이해를 바탕으로 독립적인 신용등급과 분석 서비스를 제공합니다. S&P는 자본시장의 새로운 변화에 발맞춰 신용등급 평가 과정을 주기적으로 업데이트 및 개선하고 있으며, 이를 통해 시장참여자들의 투자결정에 도움이 되는 통찰력있는 의견을 제시하고 있습니다.

신용등급에 대한 더 많은 정보는
www.UnderstandingRatings.com
에서 찾아 볼 수 있습니다.

신용등급의 정의

신용등급은 신용리스크에 대한 의견을 의미합니다. S&P의 신용등급은 기업이나 주정부, 시정부와 같은 발행사가 금융채무를 적시에 전액 상환할 수 있는지에 대한 능력 및 의지를 평가한 S&P의 의견입니다.

또한 기업이나 지방 정부가 발행한 채권의 신용도 및 해당 채권의 부도 확률을 평가한 의견이기도 합니다.

신용등급은 신용리스크를 전문적으로 평가하는 신용평가기관에 의해 부여됩니다. S&P와 같은 국제 신용평가기관 외에도 해당 지역이나 특정 산업의 신용평가를 전문적으로 담당하는 신용평가기관이 존재합니다.

신용평가기관은 신용도 측정을 위해 자체 개발한 고유의 방법론을 사용하며, 구체적인 신용등급 체계를 사용해 등급의견을 표시합니다. 일반적으로 신용등급은 신용리스크의 상대적인 수준에 대한 평가기관의 의견에 기반해 'AAA'에서 'D' 등급과 같은 알파벳 문자로 표시됩니다.

신용등급은 미래지향적 의견입니다

S&P는 신용등급 분석의 일환으로 현재 및 과거의 정보를 평가하며 이를 기반으로 장래에 일어날 사건의 잠재적인 영향력을 분석합니다. 예를 들어 채권 발행사인 기업을 평가할 때, 기업 신용도에 영향을 미칠 수 있는 경기 호황 및 불황에 대한 예측을 신용평가의 한 요소로 분석합니다. 미래 사건의 영향력에 대한 신용평가기관의 등급의견은 장기 혹은 단기 투자 및 사업결정을 내려야 하는 투자자와 시장참여자들에게 유용하게 사용될 수 있지만, 신용등급 자체가 해당 투자에 대한 수익이나 부도 여부를 보증하는 것은 아닙니다.

신용등급은 투자가치에 대한 지표가 아닙니다

투자자는 투자결정을 내릴 때 신용등급을 활용할 수 있으나 신용등급 자체가 투자가치를 의미하지는 않습니다. 다시 말해 신용등급은 특정 투자에 대한 매도, 매수, 보유에 대한 권유 혹은 자산 가치를 측정한 지표가 아닙니다. 또한 투자의 적절성을 의미하는 것도 아닙니다. 신용등급은 투자에 대한 의사결정의 한 부분을 이루는 “신용도”를 의미하며, 경우에 따라서는 부도 시 투자자의 투자자금 회수에 대한 전망을 의미할 수도 있습니다.

투자자는 투자가치를 분석함에 있어 신용도 외에도 현재 자신이 보유한 포트폴리오의 구성, 투자전략, 투자기간, 리스크 허용도, 다른 투자대상과 비교한 상대적 가치 등도 고려해야 합니다. 마치 자동차를 구입할 때 내구품질에 대한 사용자 평판도 중요한 고려 사항이지만 내구성 하나만으로 구매를 결정하지 않는 것과 비슷한 개념입니다.

신용등급은 절대적인 부도 확률 지표가 아닙니다

미래에 일어날 일을 예견할 수 없는 것과 마찬가지로 신용등급 역시 완벽하진 않습니다. 따라서 S&P의 등급의견은 신용도에 대한 보증이나 특정 발행사 혹은 채권의 부도 확률에 대한 정확한 측정치를 의미하지 않습니다.

신용등급은 발행사나 채권에 대한 신용도를 신용리스크 범주 내에서 최상부터 최하까지 표시한 상대적인 의견입니다.

일례로 ‘AA’ 등급을 받은 회사채의 경우 ‘BBB’등급 채권과 비교해 신용도가 높다고 판단됩니다. 그러나 ‘AA’등급을 받았다고 해서 해당 채권이 부도가 나지 않을 것이라는 보장은 아닙니다. 단지 ‘AA’등급 채권이 ‘BBB’등급 채권 보다 부도날 확률이 낮다는 신용평가기관의 의견입니다.

신용등급은 신용도에 대한 “의견”입니다

S&P의 등급 의견은 발행사 및 기타 출처로부터 입수한 정보를 평가하고 해석하는 숙련된 전문 애널리스트의 분석을 근거로 작성됩니다.

의사나 변호사와 같은 전문가의 의견과는 달리 S&P의 등급의견은 예언이나 권고와 같은 개념으로 해석되어서는 안됩니다. 신용등급 의견은 투자자 및 시장참여자에게 해당 신용평가기관이 등급을 부여하는 발행사와 채권에 대한 정보를 제공하는 것을 목적으로 합니다.

신용등급에 대한 의견은 전 세계에 배포되며 www.standardandpoors.com 에서 무료로 찾아 볼 수 있습니다.

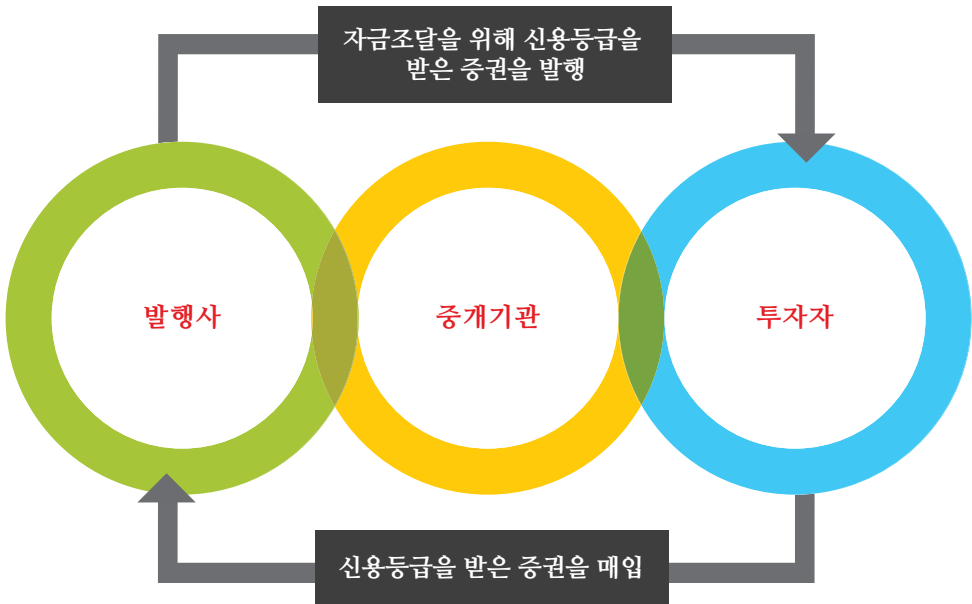
신용등급의 중요성

신용등급은 기업 및 정부가 자본시장에서 자금을 조달할 때 유용한 역할을 합니다. 기업 및 정부는 종종 은행 차입 대신 채권을 발행해 투자자로부터 직접 자금을 벌리는 경우가 있습니다. 투자자는 해당 채권의 만기 혹은 정기 상환일에 원금에 추가적인 이자 수익을 기대하며 채권을 매입 합니다.

신용등급은 신용리스크를 효율적으로 측정한 지표로 역사 및 공인성을 인정받고 있으며 채권 발행 및 매입 절차를 보다 원활하게 합니다. 투자자 및 시장참여자는 신용등급을 활용해 발행사 및 채권의 상대적인 신용리스크를 자신의 리스크 허용도나 신용리스크 가이드라인과 비교 분석해 투자 및 사업결정을 내릴 수 있습니다.

예를 들어 시정부가 발행한 채권 매입을 고려하고 있는 투자자는 매수하고자 하는 채권의 신용등급이 자신이 허용할 수 있는 신용리스크 수준과 유사한 지를 신용등급을 이용해 확인할 수 있습니다. 기업은 사업확장이나 연구개발을 위한 자금 모집에 신용등급을 활용할 수 있으며, 주정부, 시정부, 기타 지방정부 또한 공공 프로젝트의 자금 모집에 신용등급을 활용합니다.

신용등급이 있는 중권을 통한 자금 조달



신용등급 사용 주체

1. 투자자

투자자는 투자결정 및 포트폴리오 관리를 위해 신용리스크를 평가하거나 다른 발행사나 채권과의 비교분석을 위해 신용등급을 가장 많이 활용합니다. 개별투자자는 시정부나 기업이 발행하는 채권의 매수를 고려할 때 자신의 리스크 허용도와 해당 투자의 리스크를 비교하기 위해 신용등급을 사용할 수 있습니다.

뮤추얼펀드, 연기금, 은행, 보험사와 같은 기관투자자는 특정 발행 채권에 대한 내부 분석을 보조할 수 있는 수단으로 신용등급을 활용할 수 있습니다. 또한 신용리스크에 대한 허용한계치 설정 및 투자 지침을 수립하는데 있어서도 신용등급이 유용하게 사용될 수 있습니다.

신용등급은 신용도를 나타내는 지표로 사용될 수 있지만, 투자자는 자체 분석을 포함한 다양한 요소들도 함께 고려해야 합니다.

2. 중개기관

투자은행은 투자자에서 발행사로 흘러가는 자금의 흐름을 원활하게 하는 역할을 합니다. 신용등급을 참고로 하여 각기 다른 채권의 상대적 신용리스크를 벤치마크하고, 구조화하는 채권의 최초 가격을 설정하며, 해당 채권에 대한 이자율을 결정합니다.

특수 채권 발행을 구조화하는 투자은행 및 기관은 신용평가기관의 평가 기준을 활용해 서로 다른 채권 발행물 및 등급이 다른 채권을 구조화하기도 합니다.

투자은행은 특수 채권 발행과 관련해 중개 기관의 역할을 담당하기도 합니다. 이런 경우 특수 기관을 설립하고, 소매 모기지 및 학자금 대출 등의 자산을 증권이나 구조화 금융 상품으로 묶어 투자자에게 제공합니다.

3. 발행사

지방자치단체와 같은 발행사는 외부 신용 평가기관으로부터 신용등급을 받고 이를 시장에 공개함으로써 해당 기관의 자체 신용도나 발행하고자 하는 채권의 신용도에 대한 제3자의 독립적인 의견을 보여줄 수 있습니다.

신용등급은 발행 채권의 상대적 신용도에 대한 인지도를 높여주어 투자자의 범위를 확대하는 데에도 도움을 줍니다. 이뿐만 아니라 신규 발행 채권에 대한 금리 예측에도 활용될 수 있습니다.

일반적으로 발행사나 채권의 신용도가 높을수록 투자자에게 제공되는 금리는 낮아지게 됩니다. 반대로 신용도가 낮으면 금리는 높아집니다. 신용도가 낮은 발행사의 경우 투자자가 감수해야 하는 높은 신용리스크를 상쇄시키기 위해 높은 금리를 제공합니다.

4. 기업 및 금융기관

신용에 민감한 거래가 많은 기업 및 금융기관의 경우, 신용등급을 이용해 거래상대방 리스크(counterparty risk)를 파악할 수 있습니다. 거래상대방 리스크란 신용 계약 당사자가 계약 의무를 이행하지 못할 수 있는 잠재적인 리스크를 의미합니다.

예를 들어 특정 기관에 자금 대출을 결정하거나 파산 시 채권상환을 보증할 수 있는 기관을 선택할 때 거래상대방 리스크를 고려해야 할 경우가 발생할 수 있습니다.

따라서 신용평가기관의 거래상대방 리스크 의견은 특정 채무상환을 담당한 금융기관의 신용 익스포저를 분석하고 향후 협력 가능성 및 기타 사업관계의 유지 가능성을 타진하고자 하는 기업에게 유용하게 사용될 수 있습니다.

신용평가기관

S&P와 같은 글로벌 신용평가사를 포함한 신용평가기관은 발행사 및 발행 채권을 전문적으로 분석하는 기관입니다. 신용평가기관은 신용평가 의견을 수립해 시장에 발표하고, 투자자 및 시장참여자는 현재 고려중인 투자 및 사업에 대한 신용리스크 파악을 위해 신용평가기관의 의견을 활용하게 됩니다.

신용평가기관은 자본시장 거래에 직접적으로 관여하지 않기 때문에, 투자자 및 발행사에게 신용리스크에 대한 공정하고 독립적인 의견을 제시하는 기관으로 인식됩니다.

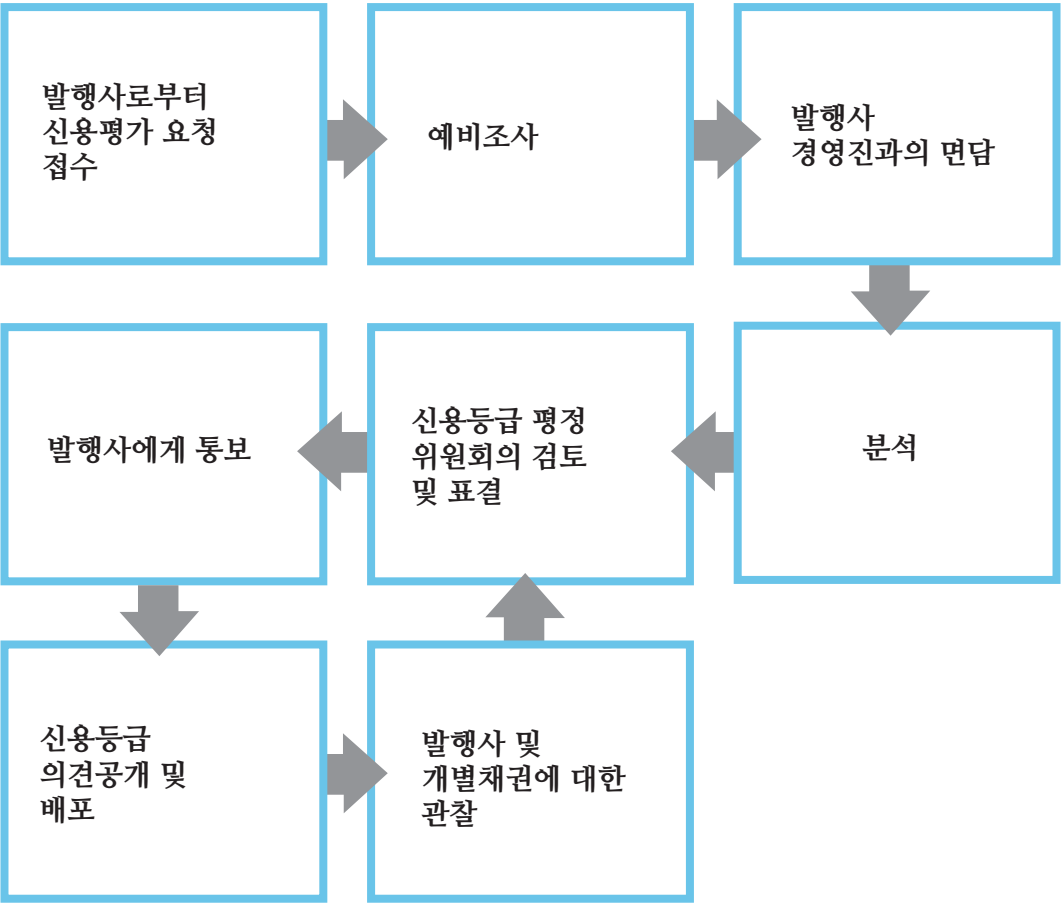
신용평가 방법론

신용평가사는 신용리스크에 대한 의견 수립을 위해 애널리스트의 분석이나 수학적 모형, 혹은 이 둘을 합친 방법을 주로 사용합니다.

모형에 의한 신용평가. 소수의 신용평가사는 수학적 모형에 사용되는 정량적인 데이터만을 이용하여 분석을 실시합니다. 이들 평가사는 은행이나 금융기관의 신용상태를 분석하는 데 있어, 해당 기관의 공시된 재무제표 및 정보를 기반으로 자산건전성, 자금조달, 수익성 등을 분석하게 됩니다.

애널리스트에 의한 신용평가. 애널리스트의 분석 방법을 사용하는 신용평가사는 담당 애널리스트와 함께 전문가들로 이뤄진 팀을 배정하여 해당 기업이나 지방자치단체 등의 신용도를 분석합니다. 애널리스트는 공시된 보고서와 발행사 경영진과의 면담 및 논의 등을 바탕으로 정보를 획득하며, 이러한 정보를 이용하여 해당 기관의 재무 상황, 영업 실적, 정책, 리스크 관리 전략 등을 분석하게 됩니다.

S&P의 애널리스트에 의한 신용평가 과정



신용평가사에 대한 수수료 지급

신용평가사는 일반적으로 신용평가를 요청한 발행사나 신용등급 및 관련 신용 보고서를 받는 정보이용자(가입자)로부터 신용평가서비스에 대한 수수료를 받습니다.

발행사가 수수료를 지급하는 사업형태. 발행사가 수수료를 지급하는 사업방식의 경우, 신용평가사는 신용평가서비스에 대한 수수료를 발행사에 청구합니다. 신용 평가사는 분석을 위해 공시되지 않은 정보를 이용할 수 있으며, 이러한 정보를 신용평가 의견 수립을 위한 하나의 요소로 간주합니다. 신용평가사의 경우 단순히 수수료에만 의존하지 않기 때문에 해당 신용등급 정보를 일반 대중에게 무료로 배포할 수 있습니다.

정보이용자가 수수료를 지급하는 사업형태. 정보이용자가 수수료를 지급하는 형태의 경우, 신용평가사는 신용등급 서비스에 대한 수수료를 투자자 및 기타 시장참여자에게 청구합니다. 발행사가 수수료를 지급하는 형태와 마찬가지로 본 사업 모델도 수수료를 지급하는 투자자가 신용평가 결과에 잠재적인 영향을 미칠 수 있다는 이유로 이해상충 발생을 우려하는 시각이 있습니다.

신용평가서비스가 수수료를 지급하는 유료 정보이용자에게만 제공된다는 점을 지적하는 목소리도 있습니다. 정보이용자의 경우 대부분 기관투자자이므로 소액 일반투자자는 상대적인 불이익을 받을 수도 있기 때문입니다. 또한 발행사가 자사의 기업경영에 대한 정보를 신용평가기관에 제공할 의무가 없기에 발행사에 대한 정보접근성도 제약될 수 있습니다. 기업경영에 대한 정보는 미래지향적 관점에서 신용등급 분석 시 매우 중요하게 활용될 수 있습니다.

이해상충에 대한 견제장치

S&P는 발행사가 신용평가 비용을 지불하는 경우 발생할 수 있는 이해상충을 미연에 방지하기 위해 다수의 견제장치를 마련해 놓았습니다.

실제로 신용등급서비스 계약을 협상하는 부서와 신용분석을 실시하고 등급 의견을 내놓는 애널리스트의 업무를 확실히 분리해 잠재적 이해 상충을 방지합니다. 이는 신문사가 광고비를 지불하는 기업에 대한 기사를 쓰는 보도부서를 광고부서와 분리해 놓는 것과 같은 맥락입니다.

업무 분리 정책과 더불어 신용등급평정 위원회를 구성 및 운영함으로써 S&P의 등급의견에 대한 특정 애널리스트의 독단적인 영향력을 제한하고 있습니다. 위원회는 신규 등급 부여 혹은 등급 변경에 대해 담당 애널리스트가 제시하는 의견을 검토, 분석할 뿐만 아니라 추가적인 관점을 제시하고 S&P 평가기준 준수와 관련된 견제와 균형의 역할을 수행합니다. 발행사의 신용평가 요청 접수, 수수료 책정, 계약 조건 협상, 고객 관리 등을 담당하는 S&P의 CBM(Client Business Manager)은 신용등급평정 위원회의 등급심사 및 표결에 참여하지 않습니다.

이와 더불어 S&P는 명확히 정의된 신용등급 평가 정책과 절차를 마련해 평가기준의 투명성을 제고하고 이를 무료로 제공하고 있습니다.

신용등급 체계의 모든 것

S&P의 신용등급은 신용도를 나타내는 간단하고 효과적인 기호로 표시됩니다.

신용평가사의 글로벌 신용등급 체계는 전 세계 발행사 및 채권의 상대적인 신용리스크에 대한 평가기준을 제공합니다.

S&P의 신용등급이 나타내는 평가의견

투자 등급	AAA	채무상환능력이 극히 높음. 최고 등급
	AA	채무상환능력이 매우 높음
	A	채무상환능력은 충분하나 경제 상황 악화 및 변화에 다소 취약함
	BBB	채무상환능력은 충분하나 상위 등급에 비해 경제 상황 악화에 좀 더 취약함
	BBB-	투자등급 중 최하등급으로 인식됨
투기 등급 (비투자등급)	BB+	투기등급 중 최상등급으로 인식됨
	BB	가까운 장래에 채무불이행이 발생할 가능성은 비교적 낮으나 경영, 재무, 경제 상황 악화에 대한 불확실성이 큼
	B	경영, 재무, 경제 상황 악화에 좀 더 취약하나 현재로서는 채무상환능력이 있음
	CCC	현재 채무불이행 가능성이 있으며 채무상환은 경영, 재무, 경제 상황이 호의적일 경우에만 가능함
	CC	채무불이행 가능성이 높음; 디폴트 상태는 아니지만 사실상 디폴트가 예상됨
	C	현재 채무불이행 가능성이 매우 높으며 최종 회수율은 상위등급 채무 보다 낮게 추정됨
	D	금융채무 불이행 상태 혹은 묵시적 계약 (imputed promises) 파기; 또는 파산 신청 혹은 이와 유사한 상태

‘AA’에서‘CCC’까지의 등급은 해당 등급 내 상대적인 위치에 따라 플러스(+)나 마이너스(-) 기호를 추가로 부여할 수 있음.

등급정의

발행자 신용등급을 포함한 S&P의 등급정의에 대한 전체 목록은 www.UnderstandingRatings.com에서 찾아 볼 수 있습니다.

투자등급채권과 투기등급채권

“투자등급”은 은행 규제당국 및 시장참여자가 적절한 투자대상이라고 인식하는 채권 및 기타 증권을 일컫는 말로 여겨져 왔습니다. 현재 이 용어는 상대적으로 높은 신용도를 가진 발행사 및 발행 채권을 지칭하는 광범위한 의미로 사용되고 있습니다. 반면 “비투자등급” 혹은 “투기등급”은 발행사가 현재는 상환능력이 있으나 신용리스크에 영향을 미칠 수 있는 상황이 발생할 경우 상당한 불확실성에 직면 할 수 있는 채권을 의미합니다.

S&P의 장기 신용등급 체계 하에서 ‘BBB-’ 등급 이상을 받은 발행사 및 채권은 일반적으로 “투자등급”으로 인식되며 ‘BBB-’ 미만의 등급은 “투기등급”으로 간주됩니다.

발행사 및 채권 신용평가

신용평가사는 기업 및 정부를 비롯한 발행사 뿐만 아니라 채권과 같은 특정 발행물에 대해서도 등급을 부여합니다.

발행사 신용평가 (Rating an Issuer)

발행사의 신용도를 평가하기 위해 S&P는 발행사가 채무 계약 조건에 맞춰 채무를 상환할 능력 및 의지가 있는지 여부를 평가합니다.

발행사의 즉각적인 채무 상환에 영향을 미칠 수 있는 다양한 재무상황 및 경영상태 요인을 분석하여 신용평가 의견을 구축합니다. 발행사의 성격에 따라 분석 대상이 되는 리스크 요인들은 달라집니다. 예를 들어 발행 주체가 기업일 경우 주요 실적 지표 및 경제적 영향, 규제 영향, 지리적 영향, 경영진 및 기업 지배구조 관련 요소, 경쟁적 입지 등과 같은 다양한 재무 및 비재무적 요소들을 주로 분석하고, 정부의 신용도를 평가할 경우에는 정치적 리스크, 통화 안정성, 전반적인 채무 부담 등과 같은 요인을 집중적으로 고려합니다.

신용등급이 높은 경우, 해당 산업의 특수 요인과 제반 경제적 요소 등을 비롯해 경기 주기의 호황 및 불황에 대한 예측도 신용평가의 한 요소로 고려하게 됩니다. 그러나 경기 주기의 기간 및 효과는 매우 다양할 수 있기 때문에 신용도에 미치는 영향력을 정확히 파악하기란 상당히 어렵습니다. 리스크가 상대적으로 높고 변동성이 심한 투기등급의 경우에는 경기하락기에 대한 취약성을 더 많이 반영합니다.

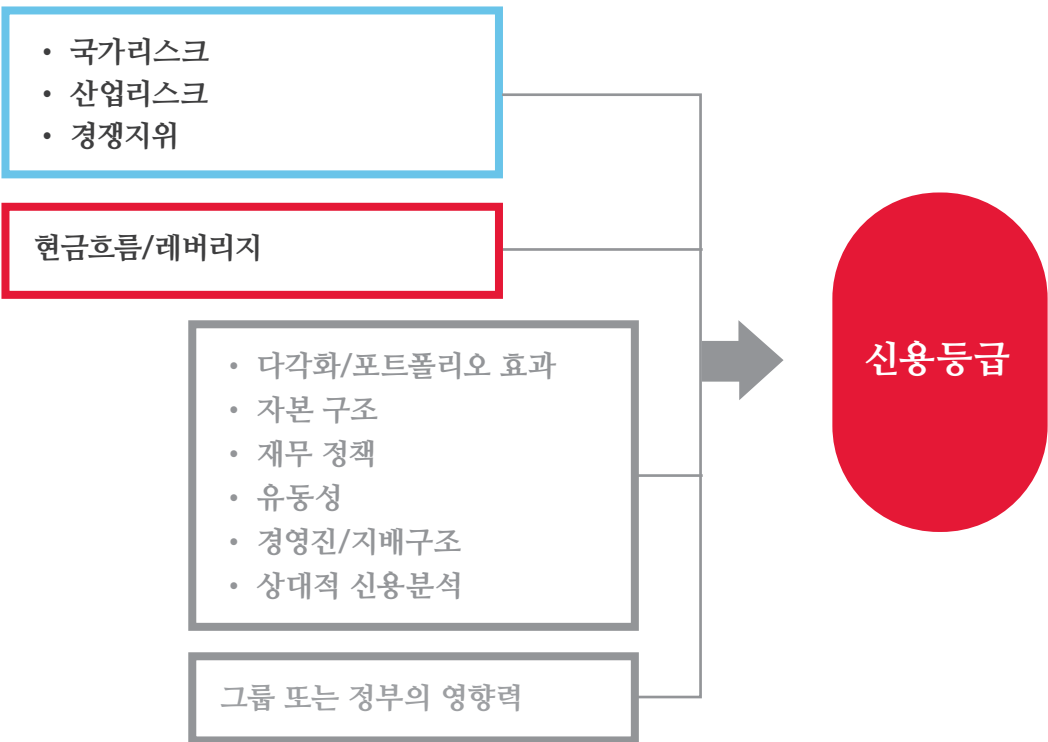
채권에 대한 신용평가

S&P는 기업이나 지방자치단체 등이 발행하는 개별 채권에 대해 신용평가 수행 시, 발행사 및 기타 출처를 통해 획득한 정보를 이용해 발행물의 신용도 및 부도 확률을 분석합니다. 개별 채권을 분석하는 경우, 신용평가사는 통상 발행사의 신용도 분석을 먼저 실시한 다음 해당 발행사가 발행하는 개별 채권을 평가하게 됩니다.

S&P의 애널리스트는 개별 채권 분석 시 여러 요인 중에서도 다음 사항을 중점적 평가하게 됩니다.

- 개별 채권의 계약조건 및 필요한 경우 해당 채권의 법적 구조도 포함
- 발행사의 기발행 채권과 비교 시 평가 대상 채권의 상대적 우선순위 및 파산 시 상환 우선순위
- 신용장, 보증, 보험, 담보와 같은 신용보강이나 외부 지원 유무. 이러한 보호장치는 특정 채권의 잠재적 신용리스크를 제한하는 완충장치 역할을 할 수 있음

S&P의 기업신용평가요소



채무 불이행 이후 투자금 회수

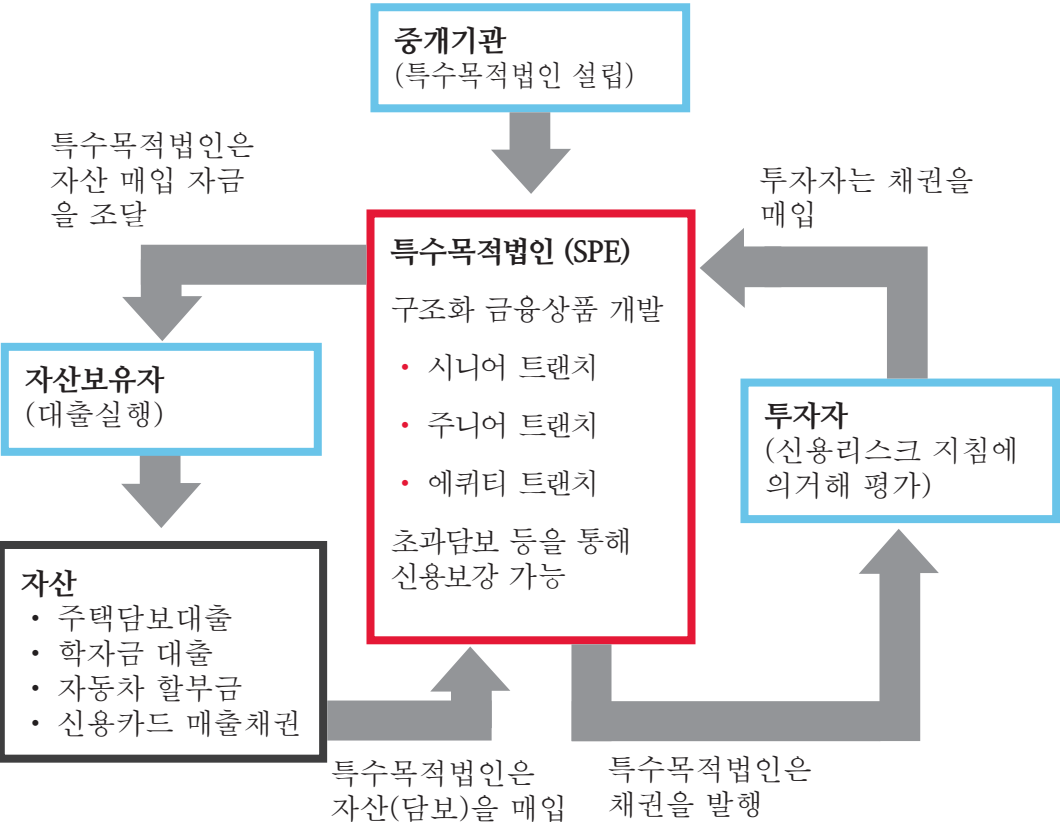
신용평가사는 채무불이행 이후 투자자가 투자 원금을 회수할 확률도 분석합니다. 일부 신용평가사는 개별 채권 분석 시 투자금 회수 가능성을 하나의 평가요소로 간주해 최종 신용등급평가에 포함시키기도 하는데, 이러한 특성은 투기등급 채권의 경우에 두드러집니다. S&P를 비롯한 다른 신용평가사는 특정 채권에 대한 신용등급뿐만 아니라 회수 등급도 발표하고 있으며, 개별 발행물의 신용 등급을 발행사 신용등급과 비교해 상향 혹은 하향 조정 시 회수등급을 고려하기도 합니다.

구조화금융 상품에 대한 신용평가

구조화금융 상품은 유동화라고 알려진 절차를 통해 발행되는 채권을 의미합니다. 유동화는 주택담보대출이나 자동차 할부금 대출과 같은 개별 금융 자산을 하나로 묶어 별도의 채권으로 구조화 한 후 이를 투자자에게 매각해 해당 기초 자산 매입을 위한 자금을 조달하는 절차를 의미합니다.

주택저당증권(RMBS), 자산담보부증권 (ABS), 부채담보부증권(CDO)과 같은 구조화금융 상품의 생성에는 통상 자산 보유자, 중개기관, 특수목적법인(SPC) 과 같은 주체가 관여하게 됩니다.

구조화금융 상품



- **자산보유자(Originator)**는 통상 은행, 채권자 또는 금융중개기관으로 개인이나 기타 채무자에게 대출을 실행하거나 다른 자산보유자로부터 대출을 매입하는 기관입니다.
- **중개기관(Arranger)**은 통상 투자은행이나 기타 금융서비스 회사로 기초 대출자산을 시장성 있는 채권으로 유동화하는 역할을 합니다. 중개기관 자체가 자산보유자일 경우도 있습니다.
- **특수목적법인(SPE)**은 중개기관에 의해 설립되며 투자자에게 채권을 매각하여 기초 자산 매입을 위한 자금을 마련 합니다. 투자자는 특수목적법인이 소유한 기초 대출자산이나 기타 자산 으로부터 창출되는 현금흐름을 통해 투자금을 상환 받습니다.

차별화 되어 있는 많은 리스크 풀(pool) 을 다양한 계층의 선후순위로 나누어 다수의 등급을 가진 채권으로 바꾸는 작업을 트랜칭(tranching)이라고 합니다. 신용도 측면에서 가장 우수한 등급을 보유하고 있으며 금리도 가장 낮은 선순위 트랜치(senior tranche) 채권을 매입한 투자자의 경우 기초 자산에서 창출되는 현금흐름으로 가장 먼저 상환을 받게 됩니다. 다음 순위의 채권을 보유한 투자자는 약간 더 높은 금리를 받게 되지만 상환 순위는 낮습니다. 가장 후순위의 채권을 매입한 투자자는 가장 높은 금리를 받을 수 있으나, 채권의 리스크도 상대적으로 가장 큼니다.

S&P는 구조화금융 상품에 대한 신용평가 의견 수립 시, 여러 평가 요인 중에서도 상품의 법적 구조가 지닌 잠재적 리스크와 특수목적법인이 보유한 자산의 신용도를 가장 중요하게 고려합니다. 또한 해당 기초 자산에서 발생하는 현금흐름에 대한 예측 및 부도 시 대비책 역할을 하는 신용보강도 중요하게 고려되는 분석 요인 중 하나입니다.

등급관찰(surveillance): 신용등급의 추이 검토

신용평가사는 발행사 및 채권의 신용리스크에 영향을 미칠 수 있는 상황을 지속적으로 검토, 관찰해 분석합니다. S&P의 등급관찰 목적은 등급의 상향 또는 하향 조정으로 이어질 수 있는 사건을 발견함으로써 해당 등급이 현재의 상황을 반영할 수 있도록 하는 것입니다.

S&P는 등급 관찰을 위해 다양한 요인을 고려하고 있으며, 대표적인 예로 경영 환경이나 신용 시장의 변화, 신기술이나 경쟁이 발행사의 수익이나 매출 전망에 부정적인 영향을 줄 가능성, 발행사의 실적, 규제환경 변화 등을 들 수 있습니다.

발행사나 발행 채권 혹은 발행사나 발행 채권 그룹 전체에 대해 어떤 리스크를 고려하는지에 따라 관찰의 빈도 및 범위는 달라집니다. 예를 들어 발행사가 기업인 경우, 해당 기업의 신용 등급을 관찰하는 경우에는 정기적인 회의를 통해 해당 기업의 경영진이 다음 사항을 확인 할 수 있도록 합니다:

- 기업의 사업 계획에 변동이 있을 경우 신용평가사의 담당 애널리스트에게 통지
- 기업의 신용리스크에 대한 신용평가사의 의견에 영향을 미칠 수 있는 새로운 사항이 발생할 경우 이를 신용평가사와 함께 논의
- 발행사로서 기업의 신용도에 대한 신용평가사의 의견에 영향을 미칠 수 있는 기타 요인이나 가정을 발견하고 평가

신용평가사는 등급 관찰을 통해 발행사나 채권의 신용등급을 조정함으로써 해당 신용리스크에 대한 의견을 공시합니다.

신용등급 조정 사유

등급 조정에 대한 사유는 다양합니다. 넓게는 전반적인 경기나 경영 환경 변화가 원인일 수 있으며, 좁게는 특정 산업이나 기관, 개별 발행채권에 영향을 미치는 상황 변화일 수 있습니다.

경영 환경의 변화가 다양한 발행사 및 채권의 신용리스크에 영향을 미치는 경우가 있습니다. 예를 들어 새로운 경쟁이나 신기술이 기업의 수익 실적 전망에 미치는 영향이 기존 신용평가 시에 예상한 수준 이상일 수 있으며, 이는 시간이 경과하면서 등급의 하향조정으로 이어질 수 있습니다. 부채부담 증가나 감소, 대규모 자본적 지출, 규제환경 변화 또한 등급변경을 유발할 수 있는 요인들입니다.

모든 발행사의 등급에 영향을 미칠 수 있는 리스크 요인도 있습니다. 대표적 예로, 금리 수준이나 자본 비용 전반에 영향을 미치는 물가인상을 들 수 있습니다. 반면 한정된 발행사 그룹 및 채권에만 영향을 미치는 리스크 요인들도 있습니다. 인구 변동이나 세수 감소는 주정부나 지방자치체의 채무 상환 능력을 악화시켜 이들의 신용도에 영향을 미치게 됩니다.

등급 변경에 대한 표기: 등급전망(OUTLOOK) 및 관찰대상 (CREDITWATCH)

S&P는 향후 6-24개월 내에 신용등급의 변동을 예상할 경우 **등급전망(Outlook)**을 발표하여 해당 등급의 변동이 “긍정적” 혹은 “부정적”, “안정적”, “유동적(향후 등급이 상향 조정될지 하향 조정될지 불확실함을 의미)”인지를 나타냅니다. 혹은 특정 사건이나 상황으로 인해 단기적으로(통상 90일 이내) 신용등급 이 영향을 받게 될 수 있다면 해당 등급을 **관찰대상(CreditWatch)**으로 지정합니다. 일반적으로 등급전망 조정이나 관찰대상 지정이 이뤄질 경우에는 이에 대한 근거를 제시하여 향후 이뤄질 등급 변동 가능성 및 범위를 설명합니다. 그러나 등급전망이 조정되거나 관찰 대상에 지정되었다고 해서 반드시 등급이 변동되는 것은 아닙니다.

S&P가 등급 조정을 할 충분한 정보를 가지고 있다면 등급관찰대상으로 지정하거나 등급 전망을 변경할 필요 없이 즉각 등급을 상향 혹은 하향 조정해 해당 신용리스크에 대한 현재의 의견 및 상황을 반영하게 됩니다.

등급이 조정되는 시기

신용등급 조정은 특정 발행사나 채권 발행에 대한 시장의 인식에 중요한 영향을 미칠 수 있습니다. 신용평가사가 등급을 하향 조정할 경우, 때에 따라 채권 담보가 가진 신용리스크에 대한 시장의 인식이 바뀔 수 있으며 이는 해당 담보 가격의 변동으로 이어질 수 있습니다.

시장 가격은 끊임없이 변하게 되는데, 이는 담보의 신용도 및 투자가치 변화에 대한 결론이 투자자마다 다르기 때문입니다. 등급 조정이 투자자의 인식에 영향을 미칠 수는 있지만, 신용등급은 채권 가치 평가 시 시장참여자들이 고려하는 여러 가지 요소 중 하나일 뿐입니다.

신용평가사의 채무불이행 및 등급 추이에 대한 연구

S&P는 신용등급의 성과를 살펴보기 위해 채무불이행율(부도율)과 등급전이율을 조사해 특정 기간 동안의 등급의 상향 혹은 하향 조정 폭을 평가합니다. 신용평가사는 이러한 연구를 통해 등급 의견을 수립하는 분석 방식을 재정립하거나 발전시킵니다.

등급전이율은 신용등급의 상대적인 일관성 및 변동성을 나타내는 지표로 투자자 및 신용관련 전문가에게는 유용하게 사용될 수 있습니다. 예를 들어 등급이 높은 채권 만을 매입해야 하거나 안정성을 추구하는 투자자의 경우 투자대상에 대한 조사의 일환으로 등급전이율이나 채무불이행 전력 등을 검토할 수 있습니다.

채무불이행과 등급전이율 연구로 살펴보는 S&P 신용등급

- 채무불이행과 등급전이율에 관한 S&P의 연구는 높은 신용등급과 낮은 채무불이행률, 그리고 낮은 신용등급과 높은 채무불이행률 간에 역사적으로 높은 상관관계가 있음을 보여줍니다.
- S&P의 연구에 따르면 여러 번의 경기순환 주기를 거치는 동안 신용등급이 높을 수록 등급변경 빈도가 낮아지고, 신용등급이 낮을 수록 등급변경 빈도가 증가함을 알 수 있습니다.
- 또한 채무불이행을 선언하는 발행자와 개별 채권을 살펴보면, 신용등급이 낮을 수록 신용도 하락추세가 채무불이행까지 이어지는 기간이 짧게 나타났습니다.
- S&P는 채무불이행과 등급전이율 연구에서 나타난 일관적인 신용등급 성과를 활용해 상대적 신용리스크 평가에 유용한 벤치마크인 신용등급 체계를 정립하였습니다.
- 신용등급 성과에 대한 광범위한 S&P의 연구는 신용등급이 본연의 역할을 수행할 수 있도록 평가기준을 다듬고 재정립하는데 활용되는 여러 방법 중 하나입니다.

S&P의 신용등급 성과에 대한 더 많은 정보는 www.UnderstandingRatings.com 에서 찾아 볼 수 있습니다.

S&P의 신용등급 공시

S&P는 다양한 방법과 경로를 통해 신용등급 및 평가기준, 리서치 자료 등을 발표하고 있습니다.

- 보도자료
- 웹사이트
 - www.spratings.com / www.spratings.co.kr
 - www.UnderstandingRatings.com
 - www.standardandpoors.com
 - www.RatingsDirect.com
 - www.globalcreditportal.com
- 뉴스레터 (www.myspprofile.com)
- S&P 서비스테스크
Email: research_request@standardandpoors.com
- S&P가 주최하는 다양한 행사
- 시장참여자와의 직접적인 만남
- 업계 및 신용 관련 행사 참여

본 설명서에 대한 문의 및 요청사항이 있으시면

research_request@standardandpoors.com, 1-212-438-7280 또는
clientservices_korea@standardandpoors.com, 02-2022-2300로 연락바랍니다.

Version 1.5

모든 콘텐츠(신용등급, 신용관련 분석 자료 및 데이터, 모형, 소프트웨어 혹은 이들을 이용한 기타 애플리케이션이나 산출물) 또는 그 일부(총칭하여 “콘텐츠”라 칭함)는 S&P의 사전 서면 승인 없이는, 어떠한 방법, 어떠한 형태로든, 수정, 역설계, 재생산 혹은 배포되어서는 아니 되며, 데이터베이스나 정보검색 시스템에 저장되어서도 안됩니다. 콘텐츠는 불법적 목적이나 승인 받지 않은 목적으로 사용되어서는 안됩니다. S&P, 그 계열사 및 제3자 공급사, 그 각각의 이사, 임원, 주주, 직원 혹은 대리인(통칭하여 “S&P 관련주체”라 칭함)은 콘텐츠의 정확성, 완전성, 시의적절성 혹은 가용성을 보장하지 않습니다. S&P 관련주체들은 그 원인에 관계없이 어떠한 오류나 누락에 대하여 책임을 부담하지 아니하며, 콘텐츠의 사용으로 인한 결과에 대하여도 책임을 부담하지 아니하고, 사용자가 입력한 데이터의 보안이나 관리에 대해서도 책임지지 않습니다. 콘텐츠는 “있는 그대로” 제공됩니다. S&P 관련주체들은 어떠한 명시적 또는 묵시적 보증을 하지 아니하며, 이는 특정 목적이나 사용에 대한 상품성 혹은 적합성에 대한 보증, 오류 혹은 소프트웨어상 에러 또는 하자가 없다는 점에 대한 보증, 콘텐츠 기능이 중단없이 작동될 것이라는 점에 대한 보증, 혹은 콘텐츠가 어느 소프트웨어상 혹은 하드웨어상 환경설정에서 작동할 것이라는 점에 대한 보증을 포함하되 이에 한정하지 아니합니다. 어떠한 경우에도 S&P 관련주체들은 콘텐츠의 어떠한 사용과 관련된 직접, 간접, 부수적, 정계적, 보상적, 징벌적 혹은 결과적 손해, 비용, 지출, 변호사 수수료, 손실(일일소득, 일일수익, 기회비용 손실을 포함하나 이에 국한되지 아니함)에 대하여 설혹 그와 같은 손해의 발생가능성에 관하여 고지 받았다고 하더라도 책임을 지지 않습니다.

신용등급을 포함한 신용관련 분석과 콘텐츠에 포함된 진술은 그 발표일을 기준으로 한 의견에 관한 진술일 뿐이며, 사실에 대한 진술이나 특정 증권에 대한 매수, 보유, 매도의 권유 또는 여타의 투자 결정에 대한 권유를 의미하지 않습니다. S&P는 콘텐츠를 그 발표 이후에 어떠한 형태로든 업데이트할 의무를 지지 않습니다. 사용자 및 그 경영진, 직원, 자문사 및/혹은 고객은 투자 결정 및 기타 사업 결정을 내릴 시 콘텐츠에 의지하거나 기술, 판단 및 경험을 대신할 목적으로 콘텐츠를 사용해서는 안됩니다. S&P의 의견 및 분석은 특정 증권의 적합성을 다루지 않습니다. S&P는 수탁자나 투자자문사의 역할을 하지 않습니다. S&P는 신뢰성 있다고 판단되는 원천으로부터 정보를 얻지만, 획득하는 정보에 대해 조사를 실시하지는 아니 하며, 그에 대해 실사 혹은 독립적인 검증을 할 의무를 부담하지는 않습니다.

특정 규제 목적을 위해 규제 당국이 한 국가 내에서 발행된 신용등급을 다른 국가에서 인정하는 것을 허락하는 경우, S&P는 독립적인 판단 하에 언제든지 이러한 신용등급을 부여, 철회 혹은 중지 할 수 있는 권리를 보유합니다. S&P 관련주체들은 이러한 신용등급의 부여, 철회 혹은 중지로 인해 발생하는 의무를 부담하지 않으며, 어떠한 관련된 손해에 대한 책임도 부담하지 않습니다.

S&P는 각 부서 업무의 독립성과 객관성을 보장하기 위해 어느 사업 부서의 업무를 다른 부서의 업무와 구별해 수행합니다. 그에 따라, S&P의 특정 사업부서는 다른 사업부서가 가지고 있지 않은 정보를 보유하고 있을 수 있습니다. S&P는 개별 분석 절차와 관련해 획득한 특정 비공개 정보의 기밀성을 유지하기 위한 절차 및 정책을 운영하고 있습니다.

S&P는 신용평가 및 특정 신용 관련 분석의 대가로 (통상 증권의 발행사나 인수인, 또는 채무자로부터) 일정한 수수료를 받을 수 있습니다. S&P는 그 의견 및 분석을 배포할 권한을 유보합니다. S&P의 공개된 신용등급 및 분석은 그 웹사이트 www.standardandpoors.com (무료) 및 www.ratingsdirect.com 및 www.globalcreditportal.com (유료)을 통해 발표되며, 기타 방법(S&P 발행물 및 제3의 배포기관을 통한 경우를 포함함)에 의해서도 배포될 수 있습니다. S&P 신용등급 수수료에 대한 자세한 정보는 www.standardandpoors.com/usratingsfees 에서 찾아볼 수 있습니다.

Copyright © 2014 스탠더드앤드푸어스(Standard & Poor's Financial Services LLC.) 무단전제 및 재배포 금지
STANDARD & POOR'S, S&P 그리고 RATINGSDIRECT는 Standard & Poor's Financial Services LLC. 의 등록상표입니다.

www.UnderstandingRatings.com