

KIS 신용평가 일반론

- 신용평가의 의의(2018)

2018.06

양진수 실장 +02.787.2303
Jinsoo.yang@kisrating.com

송병운 본부장 +02.787.2232
Byungwoon.Song@kisrating.com

I. KIS의 평가방법론 체계

II. KIS Credit Rating System

[II-1] 신용평가의 의의

- [II-2] 신용평가의 대상과 등급정의
- [II-3] 신용평가의 절차
- [II-4] 신용등급 결정구조

III. Framework for fundamental analysis of credit risk

- [III-1] 산업위험의 분석
- [III-2] 영업위험의 분석
- [III-3] 재무위험의 분석
- [III-4] 경영관리위험의 분석
- [III-5] 계열위험의 분석
- [III-6] 현금흐름의 분석
- [III-7] 금융기관의 신용위험 분석
- [III-8] 기타 신용평가대상의 신용위험 분석

IV. Various Credit Considerations

- [IV-1] 자체신용도 및 계열지원가능성의 분석
- [IV-2] 유동성위험의 분석
- [IV-3] 부외부채의 분석
- [IV-4] 경기변동과 신용평가
- [IV-5] 합병 및 분할과 신용평가
- [IV-6] 외화표시채권의 신용평가
- [IV-7] 개별특약과 신용평가
- [IV-8] 단기 신용평가
- [IV-9] 부도정의 및 Credit Event시 등급정책

본 평가방법론은 시장 참여자들의 이해를 돕기 위해 신용평가의 의미, 의의, 근거규정 등을 설명하기 위한 목적으로 작성되었다. 본 평가방법론은 다른 일반론의 세부 방법론과 함께 KIS 신용평가 일반론을 구성하며, KIS 신용평가 일반론은 당사 평가방법론의 체계 및 신용평가의 근본원리, 그리고 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되는 사항 등을 설명하는 종합적인 방법론이다.

평가방법론의 한계

본 평가방법론은 신용등급 도출을 위한 기초적인 정보를 제공하지만 당사의 실제 신용등급에 적용할 경우 다음과 같은 분명한 한계가 존재한다.

- 본 평가방법론은 개별 평가과정에서 일반적으로 고려하는 요소들을 포함하고 있으나, 실제 평가과정에서 고려하는 모든 요소들을 포함하고 있지는 않다. 실제 평가에서는 다른 일반 방법론, Cross-sector 방법론, Sector-specific 방법론, 기타 평가방법론 등에서 설명되어 있는 다양한 평가요소를 함께 고려하게 된다. 또한 본 평가방법론에서 기술된 내용이 모든 평가에 대해 동일하게 적용되지는 아니하며, 개별업체의 특성, 영업환경, 당해 채무의 특성 등을 고려하여 상이하게 적용될 수 있다. 이러한 검토과정에는 당사의 미래에 대한 전망 및 정성적 판단이 중요한 요소로 반영된다.

적용대상

본 평가방법론은 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되나, 평가대상 업체 및 채무의 특성에 따라 적용이 제한되거나 개별 적용방법이 상이할 수 있다. 또한 본 평가방법론은 다른 일반 방법론, Cross-sector 방법론, Sector-specific 방법론, 기타 평가방법론 등과 병행하여 적용될 수 있다.

유의사항

본 평가방법론은 공시 시점부터 유효하며, 새로운 평가방법론의 적용으로 인한 당사 보유 신용등급의 변동은 없다.

II-1. 신용평가의 의의

1. 신용평가의 의미

일반적으로 신용평가란 기업이 만기에 특정 채무에 대한 원리금을 상환할 수 있는 능력 및 의지를 측정하고 이를 신용등급이라는 기호로 치환하는 것이다. 즉, 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 등의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 신용평가사의 현재 시점의 견해를 뜻하며, 여기서 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실을 의미한다.

기업의 원리금 상환능력은 현재나 과거가 아닌 미래의 특정시기에 특정규모의 현금이 창출될 가능성에 의해 좌우되기 때문에, 현금흐름에 영향을 주는 모든 요소들을 고려하여 미래의 현금흐름을 정확하게 예측하는 것이 신용평가의 핵심이라고 할 수 있다. 기업의 미래 현금창출능력에 영향을 미치는 위험요소는 정치, 경제, 사회, 문화 등 사실상 거의 모든 분야에 걸쳐 분포되어 있으며, 기업이 자금을 조달하고 상환하는 기간에 따라 주요한 영향을 미치는 위험요소가 또 다르다.

그러면 원리금 상환가능성을 예측하기 위해 사용 가능한 정보들을 최대한 합리적으로 이용하는 방법은 무엇일까? 사실 이에 대한 정확한 답은 없다. 신용평가와 관련하여 모든 상황에 적용할 수 있는 도식화된 정답을 찾기 어렵기 때문이다. 이러한 근본적 한계에도 불구하고 한국신용평가(주)(이하 “당사”)는 체계적으로 구축된 방법론에 기초하여 적절한 절차를 거쳐 결론을 도출함으로써 신용등급의 일관성 및 타당성을 확보하기 위해 노력하고 있다.

2. 신용평가의 의의

기업은 회사채 또는 기업어음을 발행할 때 금리를 낮추거나 적절한 만기를 확보하는 등 조금이라도 유리한 조건으로 자금을 빌리고자 하는 유인이 있다. 반면 투자자는 기업에 자금을 투자할 때 적절한 리스크 프리미엄(Risk Premium)이 반영된 금리수준 등 기업의 상환능력에 맞는 조건을 요구하게 마련이다. 이러한 기업과 투자자간의 상반된 이해관계의 핵심은 기업의 원리금 상환능력인데, 이는 공개된 정보가 아닌 기업에 치우친 비대칭 정보(Asymmetric Information)이다. 즉, 기업은 자신의 원리금 상환능력을 가장 잘 알고 있을 가능성이 높은 반면, 투자자는 기업의 상환능력을 정확하게 이해하기가 매우 어렵다. 이는 기업이 자신에게 불리한 정보를 되도록이면 감추려고 할 가능성이 높은 탓도 있지만, 모든 정보가 공개되어 있다고 하더라도 투자자가 그것을 상환능력이라는 관점에서 정확하게 해석하기가 쉽지 않기 때문이다.

이러한 정보의 비대칭성은 적절한 자금의 수요와 공급이 이루어지는 것을 방해하기 때문에 결국 금융시장의 효율성을 저해하게 된다. 정보의 비대칭으로 최종적으로 결정된 금리가 적정 수준보다 높거나 낮을 경우 기업이 자금조달을 줄이거나 투자자가 투자규모를 줄이게 되기 때문에 금융시장 전체적으로 효율적인 균형점에서 자금의 수요와 공급이 이루어지지 못하기 때문이다.

신용평가는 기업과 투자자 사이에서 공정하고 전문적인 의견을 제시함으로써 정보의 비대칭성을 완화, 결국 효율적인 금융시장이 작동하도록 하는데 의의가 있다. 즉, 투자자에게는 채권의 매입, 보유, 처분 등의 투자 의사결정에 필요한 정보를 제공하여 자금의 효율적인 공급을 촉진하고, 발행자에게는 시장 여건의 변화에 따른 조달 위험을 줄이고 안정적인 자본조달의 기회를 제공한다.

이러한 신용평가를 업으로 하고 있는 신용평가사는 전문적인 분석능력과 경험을 바탕으로 다양한 정보를 수집하고 이를 기초로 미래의 채무상환능력을 예측함으로써 투자자에게 기업의 신용위험에 관한 심도 있는 분석정보를 제공하는 한편, 발행기업에게는 자금조달 가능성을 높이고 조달비용을 절감할 수 있는 기회를 제공하는 역할을 수행하게 된다.

3. 신용평가의 도입

우리 나라에서 신용평가제도는 일본과 마찬가지로 정부의 주도하에 도입되었다. 그 이유는 국내 채권시장이 1980년대 이전까지는 간접금융우위의 금융구조 하에서 발전이 지연되고 있었고, 담보부 또는 보증사채 중심의 발행행태에서 벗어나지 못하고 있었으며, 발행금리도 인위적으로 규제되어 왔기 때문이었다. 따라서 CP 및 채권시장의 활성화, 그리고 금융기법의 선진화를 위해서는 정책당국의 지원이 필요하였던 것이다.

특히, 1980년대 들어 시장기능을 중시하는 경제운용방식의 전환과 함께 정부의 강력한 부동산 투기 억제, 물가안정을 위한 금융기관 민간여신의 상대적인 축소, 대기업 여신규제 및 제 2금융권의 활성화 조치로 무담보기업어음(CP), 금융기관보증 회사채 등 장·단기 직접금융시장을 통한 자금조달이 증대되었다. 이 가운데 CP는 일반투자자를 대상으로 발행, 유통되는 까닭에 발행기업에 대한 공정한 신용평가를 통한 신용정보를 투자자에게 제공함으로써 정보부족에 기인한 투자위험을 축소시킬 필요가 있음이 제기되었던 것이다.

이러한 필요성에서 당사가 국내 최초의 신용평가 회사로서 1985년 2월 설립되었고, 같은 해 기업어음 발행 적격업체 선정기준제도를 통해 신용평가제도가 국내에 본격 도입되었다. 1986년에는 일반사채 및 전환사채의 발행적격기준제도가 도입되었고, 이렇듯 외환위기 이전까지는 국내 신용평가는 주로 발행적격기업을 선별하는 기능을 중심으로 발전해 왔다. 외환위기를 거치면서 채권시장이 무보증회사채 중심으로 한 패러다임으로 급속하게 전환되었고, 무보증회사채의 성장과 함께 신용평가의 중요성도 함께 확대되었다.

4. 신용평가의 근거규정

외환위기 이후 신용평가의 중요성이 증대되면서 규제체계도 단계적으로 정비되었다. 2001년 『신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률』에 근거하여 신용평가업 규제체계가 마련되었고, 2009년에 동법을 개정하여 규제체계를 대폭 정비한 바 있다. 이러던 것이 2013년 신용평가와 관련된 규정이 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)』로 통합 이관됨으로써 신용평가에 대한 또 한차례의 근본적인 규제체계 개선이 이루어졌다.

2013년 개정된 자본시장법 제9조에는 신용평가업의 정의와 신용평가의 대상을 아래와 같이 명시하고 있다.

제9조(그 밖의 용어의 정의)

<26> 이 법에서 "신용평가업"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것에 대한 신용상태를 평가하여 그 결과에 대하여 기호, 숫자 등을 사용하여 표시한 등급을 부여하고 그 신용등급을 발행인, 인수인, 투자자, 그 밖의 이해관계자에게 제공하거나 열람하게 하는 행위를 영업으로 하는 것을 말한다.

1. 금융투자상품

2. 기업-집합투자기구, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자

여기서 금융투자상품이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것을 말하며, 증권과 파생상품으로 구분된다(자본시장법 제3조 제2항). 여기서 증권은 다시 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권 등으로 구분된다(제4조 제2항).

유의사항

한국신용평가 주식회사("당사")가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료("간행물")는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 채무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할

수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련되어 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.