

KIS 신용평가 일반론

- 부도정의 및 Credit Event시 등급정책(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] 단기신용평가

[IV-9] 부도정의 및 Credit Event시 등급정책

본 평가방법론은 시장 참여자들의 이해를 돕기 위해 KIS의 부도정의 및 Credit Event시 등급정책 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.

IV-9. 부도정의 및 Credit Event시 등급정책

1. 부도정의

가. 규정상 부도 또는 협의부도

일반적으로 부도(default)는 채무불이행(failure to pay) 상태를 뜻하는데, 부도를 정의하는 것은 어떠한 상황까지를 채무불이행으로 볼 것인가를 결정하는 것이라고 할 수 있다. 이에 따라 부도는 파산(bankruptcy)의 의미로 사용되기도 하고, 상환능력(ability to pay)의 부족을 의미하는 지급불능(insolvency)의 개념으로 사용되기도 한다. 더 넓게는 지급거절¹, 즉, 상환능력은 있으나 상환의지(willingness to pay)가 부족한 경우도 부도라고 정의할 수 있다.

전통적으로 어음거래 비중이 높은 우리나라에서는, 일반적으로 어음의 지급불능으로 인한 1차부도 및 최종부도, 그리고 이에 따른 당좌거래 정지, 그리고 파산으로 이어지는 일련의 상황을 부도의 개념으로 폭넓게 받아들이고 있다. 이로 인해 부도란 지급거절, 지급불능을 넘어 곧 파산이라는 인식이 깊다.

부도는 사전적 예측이라는 신용평가의 본질에서 벗어난 사후적 판단이며 되돌리기도 어렵기 때문에 국내 신용평가업계는 업체의 부도여부 판단에 신중할 수밖에 없었고, 되도록 법적·제도적 부도를 중심으로 부도를 인식하고 부도율을 공시해 왔다. 시장에서는 “협의부도”, “공식부도” 등으로 불리며, 한국신용평가에서는 규정상 부도라고 칭한다. 규정상 부도는 금융투자업규정 제8-19조의9제3항제2호에 근거한 것으로서, 구체적으로는 “원리금의 적기상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우”를 말한다. 규정상 부도에 의한 부도율은 한국신용평가를 포함한 국내 신용평가사의 대표적인 공시 부도율로 활용되고 있다.

나. 광의부도

금융시장이 발달하면서 부실기업의 처리방식이 점차 정부 주도에서 금융기관 주도로 변화하여 오면서 부실기업 정리방식이 매우 다양해졌으며, 법적·제도적 부도 이외의 상황에서도 투자자가 실질적으로 손실을 입는 경우가 발생하였다. 이에 따라 법적으로 선언되는 부도를 포함해 채권자의 경제적 손실을 기준으로 채권손상(impairment)이 발생할 경우까지 부도로 인식하는 보다 넓은 의미의 부도에 대한 논의와 연구가 활발히 진행되어 왔다.

한국신용평가에서는 2008년 이후 광의부도를 정의하고 관련 부도율을 공시하여 왔다. 당사의 광의부도는 규정상 부도를 구성하는 credit event와 함께, 부도회피의 명확한 목적을 가지고 이루어진 채무조정(distressed debt exchange, 이하 “DDE”)까지 포함하는 개념이다.

¹ 어음 또는 수표 발행의 전제가 되었던 원인관계(예컨대 물품매매, 차용관계 등)의 불이행, 무효, 취소를 이유로 '어음 발행인'이 어음금액의 일부 또는 전체에 대하여 이의를 제기하는 것을 피사취(被詐取) 부도라고 한다. 이 역시 넓은 의미의 지급거절에 해당할 수 있으나, 부도를 피하기 위한 목적의 이의제기도 가능하기 때문에 실질적인 자금사정을 검토한 이후에야 부도여부를 가릴 수 있을 것으로 보인다.

좀 더 구체적으로 DDE의 부도여부를 판단하는 기준은 아래와 같다.

- 1) 채권자가 입게 될 금전적 손실
- 2) 채무조정 과정에서의 채권자들의 자발성
- 3) 채무조정을 통해 부도회피를 하려는 정도 등

부도라는 경제적 사건의 특성상, 세 가지 요소들의 중요도 및 조합여부에 대해 사전적으로 부도인식 조건을 특정하는 대신, 개별 기업들의 구체적인 구조조정과 이에 따른 채무조정 일정, 내용, 채권손상 정도를 분석한 후 최종 부도여부를 결정하고 있다. 따라서 채권자에게 ‘형식적으로’ 불리한 채무조정이 이루어졌다고 해서 자동적으로 광의부도로 인식하지 않는다. 금융기관이 장기적 관점에서 이익극대화를 위해 자발적으로 상환기일 연장, 이자율 경감 등의 채무조정을 결정한 경우, 이는 채권손상 또는 채권자 손실이라기보다 단순한 채권/채무계약의 변경이라고 해야 할 것이기 때문이다. 즉, 기업의 구조조정 또는 채무조정은 다양한 형식과 내용을 갖고 있기 때문에, 부도사건을 나열식/기계식으로 정의하여 획일적으로 개별 credit event에 적용하는 것은 바람직하지 않다.

워크아웃

한국신용평가는 2008년부터 기촉법에 의한 관리절차²(“워크아웃”)가 개시된 기업을 광의부도로 인식하고 있다. 당시 워크아웃은 규정상 부도로는 인식되지 않았으나, 채권금융기관들의 자율적 합의를 기초로 시행된다는 표면적 사실과 달리 채무조정안을 거부하는 개별 채권자들의 독자적 권리행사를 제한하는 강제규정³을 수반하고 있다는 점, 대부분의 경우 비자발적인 출자전환에 의해 채권자들이 상당한 수준의 금전적 손실을 입는다는 점 등을 고려하여 광의부도로 인식하기로 결정하였다. 등급정책상 광의부도로 인식하는 순간 CCC 이하 등급을 부여하는 것을 원칙으로 하는 가운데, 궁극적인 회생가능성과 채권의 회수율 등을 고려하여 사안별로 CCC~C 등급차별화가 가능하도록 하였다. 단, 워크아웃이라고 하더라도 예외적인 경우 CCC를 초과한 등급부여도 가능하다.

자율협약

워크아웃과 같은 본격적인 구조조정 작업 이전에 사전적으로 채권금융기관 등과의 협업을 통해 경영개선에 노력하는 이른바 경영정상화(pre-Workout) 작업이 존재하는데, 대표적으로 채권은행 자율협약(이하 “자율협약”)이 있다. 자율협약 기업 중 채무조정에 따른 채권손상 또는 채권자 손실의 정도가 크다고 판단되는 기업도 2015년 3월 1일부터 광의부도로 인식하고 있다. 이는 첫째, 금융환경 및 시장변화로 자율협약 기업이 워크아웃 기업과 유사한 채무조정을 거치는 사례가 나타나고 있는 점, 둘째, 2015년 3월 1일 아래 표와 같이 개정된 금융투자업규정 시행세칙에서 “기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라” 이루어지는 구조조정도 포괄적으로 광의부도로 인식하도록 한 점 등이 반영된 것이다.

자율협약은 기업구조조정 방식의 일종이지만 채권금융기관의 100% 동의를 거쳐 이루어지는 사적 구조조정 과정인데다, 부도에 임박한 상황이 아닌 가운데에서도 선제적 구조조정을 위해 추진되는 경우도 있어 부도

² 채권액 기준으로 75% 이상의 동의가 이루어지면 구조조정작업이 추진됨과 더불어 채무조정안을 위반할 시 위약금 및 손해배상 의무가 수반되는 등 법적 구속력을 가지고 있고 개별 채권자가 채무조정안에 반대하더라도 다수 채권자의 의지에 따라 워크아웃 개시가 가능하다.

³ 기촉법 제4조에 따르면, 관리절차에는 (1) 협의회에 의한 채권금융기관 공동관리, (2) 채권은행협의회에 의한 채권은행의 공동관리, (3) 주채권은행에 의한 관리 등이 있다.

의 관점에서 판단하기 매우 어려운 사례라고 할 수 있다. Moody's와 같은 국제 신용평가사의 경우에도 “해당 구조조정이 없었다면 부도를 피할 수 없었다”는 기준을 통해 구조조정 발생시점의 부도여부를 최종적으로 결정하는데, 본질적으로 쉽지 않은 판단의 문제라고 할 수 있다.

[금융투자업규정 시행세칙 <별표 31>]

제3조(용어정의) ①

9. “부도”라 함은 규정 제8-19조의9제3항제2호에 따라 원리금의 적기상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우를 말하며, “광의부도”란 “부도” 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금 감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정이 있는 경우를 말한다.

그러나 최근 들어 자유험약이, 구조조정이 필요하나 기촉법 등의 절차를 적용할 수 없는 기업에 대해 주로 적용되고 있다. 예를 들면 ① 기촉법 등의 적용이 오히려 구조조정을 저해하는 경우 ② 기촉법 적용시 선박 건조계약의 해지 등의 문제가 발생하는 경우 ③ 기촉법이 부채한 경우 등이다. 즉, 기촉법을 통한 구조조정이 필요한 수준의 기업 중 일부는 더 원활한 구조조정 등의 목적으로 자유험약을 체결한다는 것이다. 이 경우 자유험약에 의한 구조조정 내용이 기촉법에 의한 구조조정과 유사한 결과를 낼 가능성이 높다. 이러한 변화된 금융환경을 감안하여 자유험약에 의한 채무조정 역시 DDE 부도판단 기준을 바탕으로 선별적으로 광의부도로 인식하기 시작한 것이다.

Soft Credit Event

한국신용평가는 이른바 soft credit event는 부도로 인식하지 않는다. 대표적인 soft credit event 사례는 채무상환의 의지 및 능력이 충분한데도 일시적인 채무불이행이 발생한 경우, 회사채 개별특약(covenant)의 채무비율 또는 등급 trigger 등을 위반해 기한이익상실(obligation acceleration)에 해당된 경우 등이다.

일시적인 채무불이행으로 판단되는 경우에는 당사는 영업일 기준으로 3~5일간 진행상황을 점검한 뒤 최종적으로 등급을 조정하게 된다. 의지 및 능력이 충분한 가운데 발생한 단순한 채무불이행이라고 하더라도, 일단 발생한 경우 기업의 ‘자금관리 능력’ 등에 의문부호가 붙을 수밖에 없어 금융시장 접근성이 약화될 가능성이 높아 이를 등급에 적절히 반영하게 된다.

또 회사채 개별특약이나 유동화증권의 발행계약에 포함되는 채무비율 또는 등급 trigger 조항을 위반한 경우 통상적으로 기한이익상실 사유에 해당하나, soft credit event로 인식해 역시 3~5일의 기간 동안 진행상황을 우선 점검한다. 이는 사채권자 집회를 통해 기한이익상실이 최종 결정되고, 회사채 미상환 잔액의 2/3 이상 채권자의 동의를 얻을 경우 기한이익상실 사유가 발생하지 않은 것으로 간주할 수 있는 경우가 일반적인데다, 사채권자 집회를 통해 기한이익상실을 취소할 수도 있다는 점을 고려한 것이다. 과거 부채비율 준수 의무를 위반한 다수의 사례를 살펴 보더라도 곧바로 기한이익상실로 이어진 경우는 많지 않았다.

다만 기한이익이 상실되었는데도 채무자가 이에 제대로 대응하지 못할 경우에는 soft credit event가 아닌

실질적 부도사유에 해당하게 되므로, 이에 대한 원인분석을 통해 적절한 등급수준으로 하향하는 작업을 거치게 된다.

추가적으로, 시장가치의 급락에 의하여 채권보유자가 손실을 보는 경우도 부도로 간주하지 않으며, 시장가치가 급격하게 하락한 자기채권을 채무자가 유통시장에서 매입하는 경우 역시 부도로 인식하지 않고 있다. 이는 credit event 발생에 따른 금전적 손실을 원리금 상환 측면에서의 직접적인 손해로 한정하여 부도로 인식하는 원칙에 따른 것으로, 채무계약 조건이 정상적으로 충족되고 있다면 시장상황, 채무자 신용도 악화에 따른 시장가치 손실은 부도로 인식하지 않는다는 의미이다.

[Credit event와 KIS의 부도인식]

credit event	규정상 부도	광의부도
어음부도/당좌거래 정지	최종부도 및 당좌거래 정지시점에 부도인식	최종부도 및 당좌거래 정지시점에 부도인식
회생절차/파산	개시시점에 부도인식	신청시점에 부도인식
워크아웃(기촉법)		신청시점에 부도인식
자율협약		DDE 내용에 따라 부도인식

2. Credit Event시 등급정책

가. 어음부도/당좌거래 정지

가장 일반적인 부도로 인식되는 credit event이다. 통상 어음부도는 1차 부도 이후 최종 부도와 당좌거래 정지로 이어진다. 당사는 업체의 1차 부도를 확인하면 부도 사유, 회생 가능성 등을 분석하여 CCC 이하 등급을 부여하고, 이후 최종부도가 확정되는 시점에 D등급을 부여하고 있다. 당좌거래는 보통 최종부도 이외에도 1년간 1차 부도만 4회 발생할 경우에도 정지되는데, 당사는 당좌거래 정지가 확인되는 시점에 동일하게 D등급을 부여하고 있다.

나. 사채 원리금 적기 미상환

사채 원리금이 미지급되거나 투자자의 의지에 반하여 ‘비자발적’으로 원리금의 상황이 유예되는 credit event이다. 엄밀히 해석할 경우 규정상 부도인 “원리금의 적기상환이 이루어지지 않은” 경우에 해당한다고 할 수 있으나, 통상적으로 사채 원리금 미지급은 ‘부도’보다는 ‘연체’로 인식되고 있고, 실제 만기시점에 원리금이 미지급되었으나 추후 사채권자 집회를 통해 기한이익 상실을 취소하고 만기를 연장한 경우도 종종 있어 당사는 사채 원리금 미상환에 대해 신중한 정책을 취하고 있다. 실제 2013년에 모업체는 주채권은행으로부터 부실징후기업 통보를 받았고, 이에 따라 일부 회사채가 사채모집위탁계약서상 기한이익을 상실했

으나, 이후 사채권자 집회를 통해 기한이익 상실이 취소된 바 있다. 또한 드물지만 채무상환의 의지 및 능력이 있는데도 일시적인 채무불이행이 발생한 경우도 발생할 수 있다. 일시적인 채무불이행으로 판단되는 경우에는 당사는 영업일 기준으로 3~5일간 진행상황을 점검한 뒤 최종적으로 등급을 조정하게 된다.

이에 따라 당사는 이자나 원금이 연체되는 시점에 CCC 이하를 부여하고 있으며(사안에 따라 연체발생시점에 바로 D등급 부여도 가능), 원리금의 상환이 유예된 경우에도 채권자의 자발성을 판단하여 ‘비자발적’ 상환유예일 경우 역시 CCC 이하 등급을 부여하고 있다. 이후 회사의 회생가능성이나 상환능력 및 의지를 면밀히 분석하여 상환불능 상태라고 판단될 경우 최종적으로 D등급을 부여하고 있다.

다. 기업회생/파산

회생절차 신청 및 개시결정과 관련하여, 당사는 기업이 회생절차를 신청한 것을 인지한 시점에서 C등급을 부여하고, 법원에 의해 개시결정이 날 경우 D등급을 부여하는 단계적 절차를 택하고 있다. 최근의 사례를 볼 때 기업이 회생절차를 신청한 이후 일주일 내외의 비교적 짧은 기간 내에 법원이 개시여부를 결정하고 있어 C등급과 D등급을 구분하여 부여하는 등급정책의 실익은 그다지 크지 않은 것이 사실이다. 그러나 당사는 다음의 두 가지 이유를 토대로 상기와 같은 등급정책을 유지하고 있다.

첫째, 회생절차 이용을 확대하려는 통합도산법의 시행을 계기로 개시 신청권자가 채무자(회사), 채권자, 주주 등으로 확대됨으로써 최초 신청시점과 최종 개시결정시점 사이에 당사자간 합의에 의한 철회 등의 변수가 발생할 가능성이 높아졌으며, 둘째, 금융투자업규정에서 “기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우”를 명시함으로써 개시시점을 중심으로 부도를 판별하도록 요구하고 있기 때문이다. 실제 삼부토건(주)의 경우 2011년 4월에 기업회생절차를 신청했으나 채권단과의 협의를 거쳐 신청을 철회한 바 있다. 회생절차와 다른 사례이기는 하나, (주)STX의 경우에도 회사채 투자자가 제기한 파산신청에 대해 법원이 ‘파산절차의 남용에 해당하거나 신청이 성실하지 아니한 때에 해당한다고 봄이 타당’하다는 사유로 신청을 기각한 바 있다. 회생/파산절차에 대한 등급정책도 삼부토건(주)이나 (주)STX의 사례를 바탕으로 수정되어 확립된 것이다.

단계적 등급부여는 신청과 개시결정시점간 차이가 크지 않아 큰 문제가 되지 않으며, 오히려 신청철회 등의 변수를 고려한 보다 신중한 등급정책이라고 할 수 있다. 다만, 극히 예외적으로 연속한 credit event의 귀속 년도가 엇갈리는 경우 부도를 계산에서 다소 혼란이 일어날 수 있다. 그것은 법규의 해석 등을 통해 규정상 부도는 D등급을 부여한 시점에, 광의부도는 C등급을 부여한 시점에 처리하도록 하고 있기 때문이다. 그러나 이 경우에도 단기부도율에는 영향을 미칠 수 있지만, 장기부도율에서는 유의미한 차이를 내지 않는다.

라. 워크아웃 (Workout)

통상 워크아웃은 계속기업을 전제로, 채무조정을 거쳐 회사를 회생시키기 위한 채권금융기관의 작업이기 때문에 당사는 워크아웃 시작시점에는 법적·제도적 부도인 D등급을 부여하지 않고 있다. 다만 채무조정 과정에서 원리금 감면, 상환유예, 금리인하, 출자전환 등이 일어날 수 있고, 채권자의 궁극적인 회수율이 사안에 따라 다르게 나타날 수 있다. 이에 따라 당사는 워크아웃 신청시점에 CCC 이하의 등급부여를 원칙으로 하고 있으나, 예상 손실이 매우 적을 것으로 판단되는 경우 예외적으로 CCC를 초과하는 등급도 부여할 수 있도록 하고 있다. 이후 결정시점에 기업의 회생가능성 및 채권의 기대손실률 등을 분석하여 CCC~C 등급을

차별적으로 부여하는 등급정책을 갖고 있다⁴. 단, 워크아웃이라고 하더라도 예외적인 경우 CCC를 초과한 등급부여도 가능하다.

한편, 워크아웃 계획이 확정된 이후 발행되는 신규채권에 대해서는 워크아웃에 따른 채무부담 경감, 예상 영업성과, 채권의 개별특약 등을 고려하여 등급을 상향 조정할 수 있도록 하고 있다.

마. 자율협약

기업이 자율협약을 신청할 경우 우선 B~CCC의 등급을 부여한 뒤, 향후 구조조정의 진행과정을 모니터링하면서 B~C등급을 부여한다.

구체적인 등급정책은 다음과 같다. 우선 상환유예, 금리감면 등 매우 약한 형태의 채무조정 만으로 자율협약이 종료되는 업체의 경우 B등급 수준이 유지될 수 있다. 반면 출자전환과 같은 강한 형태의 채무조정이 일어날 경우에는 CCC에서 C등급을 부여하되, 채권의 손상수준을 고려하여 등급을 차별화할 것이다. 예를 들어, 채권금융기관의 채권은 출자전환되는 가운데 당사의 피평가채권은 출자전환에서 제외되는 경우에는 CCC에 가까운 등급이 부여될 수 있다. 하지만 해당채권이 출자전환되는 등 상대적으로 강한 형태의 채무조정이 일어날 경우에는 구체적인 전환비용 등을 고려하여 C에 가까운 등급이 부여될 가능성이 높다. 단, CCC에서 C등급 부여는 구조조정의 상황 및 조건에 따라 일률적으로 적용되지 않고 사례별로 차별화된다.

한편, 자율협약업체의 부도인식과 관련해서는 출자전환이 공식적으로 확인되는 시점에 광의부도로 인식한다.

바. 조기상환청구 미상환, 금융권 연체, 연대보증채무 불이행 등

글로벌 금융위기 이후 코스닥기업의 주요 자금조달원으로 각광받은 전환사채, 신주인수권부사채 등에는 일반적으로 조기상환청구권(put option)이 부여되어 있다. 경기침체가 장기화되고 주가가 낮은 수준에 머무르는 상황에서 투자자들이 조기상환청구권을 행사하였음에도 불구하고 일부 기업은 유동성 부족 등의 사유로 조기상환청구에 응하지 못하는 경우가 발생하고 있다.

조기상환청구에 적기에 대응하지 못할 경우 즉시 기한이익상실로 이어지는 경우도 있으나, 사채모집위탁계약에 따라 사채권자 집회를 통해 기한이익상실에 대한 의사결정을 하는 경우도 있을 수 있어 당사는 이러한 경과사항을 확인하면서 등급을 부여하고 있다. 구체적으로는 조기상환청구에 적기에 응하지 못한 것이 확인될 경우 CCC 이하로 등급을 하향한 뒤, 회사의 영업 및 재무상황과 사채권자집회의 결과 등을 확인하면서 추가적인 등급 action을 취하는 것이 일반적이다.

이밖에 금융기관 차입금 연체, 국세 체납, 계열사 등의 채무에 제공한 연대보증 의무를 이행하지 못한 상황에서도 채무상환능력에 대한 분석을 통해 CCC 이하의 등급을 선택적으로 부여하고 있다. 다만 전반적인 상황을 감안하여 폐업 등 실질적인 상환불능 상태에 빠져있다고 판단될 경우에는 D등급을 즉시 부여하고 있다.

⁴ 국제신용평가사 Moody's도 부도 발생시 특정 등급을 부여하지 않고 사후적인 회수율을 고려하여 Caa 이하의 등급을 부여한다. Moody's 등급체계에는 부도를 의미하는 D가 존재하지 않는다.

사. 부실금융기관 지정 및 영업정지 등

국내 금융기관은 ‘금융산업의 구조개선에 관한 법률’상 건전성 지표 등을 감독하는 감독기관에 의해 재무상태가 특정 수준에 미달할 경우 부실금융기관으로 지정되거나 영업이 전부 또는 일부 정지될 수 있다. 이러한 금융기관은 주어진 기간 내에 유상증자 등을 통해 자체 경영정상화를 추진하게 된다.

그러나 과거 저축은행 사례에서 볼 수 있듯이 정상화 노력에도 불구하고 많은 경우 파산에 이르렀다는 점을 고려할 때, 부실금융기관 지정 등의 시점에서 이미 상당한 수준의 신용도가 훼손된 것으로 볼 수 있다. 이에 따라 당사는 부실금융기관 지정 또는 영업정지에 준하는 상황이 발생할 경우 CCC 이하의 등급을 부여하고 있으며, 이후 사채 원리금 미상환 또는 최종적으로 파산에 이를 경우 D등급을 부여하고 있다.

단, 2013년 12월 바젤III의 단계적 도입 이후 국내 금융권에서 발행되고 있는 일부 조건부자본증권(CoCo)의 경우, 이자(배당)의 지급취소가 부도사건으로 간주되지 않는다는 조건하에 발행되고 있다. 이러한 증권의 경우, 발행사가 이자(배당)의 지급취소에 대한 완전한 재량권을 갖는 임의적 지급정지는 물론, 감독당국으로부터 부실금융기관으로 지정되거나 '경영개선권고', '경영개선요구' 또는 '경영개선명령'을 받는 경우의 강제적 지급정지를 포괄하는 조건을 담는 것이 일반적이다. 이처럼 사전적으로 이자(배당) 지급정지에 대한 발행사와 투자자간 합의가 이루어진 상태로 발행된 채권의 경우, 여타 채권에 적용되는 등급정책이 일률적으로 적용되지 않는다. 이 경우 이자(배당)의 지급정지에 이르게 된 사유 등에 따라 사례별로 차별화된 등급부여가 이루어질 예정이며, 이자(배당) 지급정지 시점에는 부도로도 인식되지 않는다.

3. 부도사유 발생시 부여등급

부도사유가 발생할 경우 기계적으로 D등급을 부여하지는 않는다. 요약하면, 법적·제도적 부도에 D등급, 경제적 부도에 CCC~C등급을 부여하고 있다.

전통적으로 어음거래 비중이 높은 우리나라에서는, 일반적으로 어음의 지급불능으로 인한 1차부도 및 최종부도, 이에 따른 당좌거래 정지, 그리고 파산으로 이어지는 일련의 상황을 부도의 개념으로 폭넓게 받아들이고 있다. 이로 인해 부도란 지급거절, 지급불능을 넘어 곧 ‘파산’이라는 인식이 깊다.

따라서 신용평가사가 기업에 D등급을 부여할 경우 투자자들이 자칫 파산으로 인식할 수 있고, 계속 기업으로서 영업활동을 지속하는데 지장을 초래할 가능성도 있다. 더욱이 D등급은 법에서 제정한 기준을 충족할 경우 관행적으로 부여해 온 등급이어서 기대손실률의 관점에서 등급체계의 서열을 무너뜨릴 위험이 있다. 예를 들어 당사는 기업회생절차가 개시된 기업에게 기대손실률에 관계없이 D등급을 부여하고 있는데, 이론적으로는 D등급을 부여 받은 기업 중 CCC~C등급보다 낮은 손실률(높은 회수율)이 기대되는 기업이 얼마든지 있을 수 있다.

이러한 점을 고려할 경우, CCC에서 C등급은 물론, D등급까지도 기대손실률의 서열에 따라 등급을 부여하는 것이 투자자 관점에서나 시장효율성 측면에서나 이상적이다. 그러나 D등급에 대한 지금까지의 시장 관행을 무시할 수 없고, 국내시장 구조상 D등급에 대한 정책을 급작스럽게 변경할 경우 오히려 시장의 혼란을 초래할 수 있다. 이에 당사는 법적·제도적 부도에 기대손실률에 관계없이 해당 조건 충족 시 D등급을 부여하는 정책을 유지하되, 적용범위 및 적용시점에 신중함을 견지하는 한편, 경제적 부도에 대해서는 기대손실률에 근거하여

CCC부터 C등급을 차별적으로 부여하는 정책을 채택하고 있다.

한편, 평가시점에 발행채권의 원리금을 정상적으로 지급하고 있는 非부도기업에도 CCC 이하 등급이 부여될 수 있다. 예를 들면, 부도사유가 단기간내 발생할 가능성이 매우 높다고 판단되는 기업에 부도시 예상손실율을 고려하여 CCC~C등급을 부여할 수 있다. 따라서 CCC 이하 등급이라고 하더라도 모두 부도인 것은 아니더라는 점을 유념할 필요가 있다.

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 재무 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 약속하지는 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 장

래의 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.