

# 국내 및 국제간 기업신용평가 비교연구\*

황 선 응\*\*

## 요 약

신용평가제도는 오늘날 그 영향력이 강력해져 사실상 세계자본시장의 문지기역할을 하고 있다. 본 논문에서는 이와 같이 신용평가기관의 중요성과 영향력의 증대와 더불어 이들 평가기관의 활동에 대한 비판과 감시가 커지고 있는 이때에 아직 선진 수준에 미치지 못하는 국내신용평가기관들의 현황과 평가체계를 살펴보고 선진국의 신용평가기관들과 비교해 봄으로써 앞으로 나아갈 방향을 모색해보고자 하였다.

국내 신용평가기관들의 현황을 살펴본 결과 신용평가절차에 있어서 기준이 경영 상태, 성장성, 그리고 재무구조의 건전성에 있어야 함에도 불구하고 이러한 기본적인 요인들의 영향력은 미미한 반면, 비공개적이고 불투명하며 비경제적인 요인들이 중요한 비중을 차지하고 있었다.

이에 반하여 선진신용평가기관들의 분석결과는 그 신뢰도에 믿음을 가질 수 있고, 대내외적인 공신력을 인정받고 있으며, 평가과정이 매우 주관적이어서 그 내용을 모두 공개하지 않지만, 국내의 신용평가과정보다는 투명성을 인정받고 있다는 것도 사실이다.

따라서 국내신용평가기관들의 나아갈 바를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 비재무적 요인의 평가기준에 대한 인식의 재정립이 요구되고 있다. 장기적인 시각으로 비재무적 요인에 대한 평가기준과 방법에 대한 체계의 정립이 요구되며, 전문적이고 객관적이면서도 뚜렷한 평가기관의 주관이 있는 평가가 이루어져야 할 것이다. 둘째, 신용평가방법과 기준의 강화로 대외적인 공신력을 얻도록 해야 한다. 이를 위한 방안의 하나로 성장성, 수익성, 그리고 안정성 비율 모두를 반영할 수 있는 신용평가모형을 개발하고, 자기자본비율의 대폭적인 상승이나 현금흐름의 양호여부, 경제적 부가가치(EVA), 고정장기적합률의 이행기준의 설정 등에 대한 평가기준의 재정립이 강구되어야 할 것이다.

---

\* 본 연구는 2003년도 중앙대학교 연구기자재 구입 지원 프로그램의 도움을 받아 수행한 결과임.

\*\* 중앙대학교 상경학부 교수

## I. 서 론

그 동안 우리나라의 신용평가제도는 금융기관의 자율성에 바탕을 둔 합리적인 여신운용이 제약을 받아온 데다 신용정보 수집 및 분석력의 결여 등으로 그것이 지니고 있는 중요성에 상응한 만큼 발전하지 못한 것이 사실이다. 그러나 1997년 IMF사태 이후 금융자율화, 개방화의 진전으로 우량기업을 고객으로 확보하기 위한 금융기관간의 경쟁이 치열해지고 대출채권의 부실화를 방지함으로써 건전경영을 도모해야 할 필요성이 그 어느 때보다 강조되고 있다. 즉, 담보위주의 대출관행에서 벗어나 성장성 있는 우수기업에 대해서는 적극적인 신용대출 자세의 확립이 필요하게 되었으며, 아울러 합리적인 자금운용 및 부실채권의 감축으로 생산성과 수익성을 제고하기 위해서 기업신용도의 객관적인 평가가 요구되게 된 것이다.

기업평가는 기업의 우량도 내지는 사업성을 평가한다는 측면(우량도 평가)과 현재의 지급능력, 즉 가까운 장래에 기업이 도산할 위험이 있는지 없는지를 판단하고자 하는 측면(부실화 예측)으로 나누어 볼 수 있다.<sup>1)</sup> 전자는 은행의 입장에서 여신 취급여부 결정을 위한 정보제공 이외에 금리차동화, 수익성 확보 및 경쟁력 배양 등과 관련하여 미래 우수고객 확보라는 면에서 중요시되며, 후자는 기업의 부실이 가져다주는 손실의 폭과 깊이가 크기 때문에 금융기관뿐만 아니라 많은 이해관계자의 관심의 대상이 되고 있다.

즉, 기업의 도산은 그 기업과 이해관계가 있는 종업원, 거래처, 투자자 및 채권자들에게 직접적인 손해를 입힐 뿐만 아니라 실업의 증가와 신용의 불안에 의한 거래의 위축과 관련업체의 연쇄도산, 경기침체 및 경제자원의 낭비 등 많은 경제사회적 손실을 가져오는데 이와 같은 기업의 부실이 가져오는 손실을 가져오는데 이와 같은 기업의 부실이 가져오는 손실을 줄이고 이를 적극적으로 예방하기 위해서는 기업의 부실화를 가능한 한 정확하게 예측하는 일이 무엇보다 중요하기 때문이다.

---

1) 이계운, 재무분석에 의한 기업신용평가 기법에 관한 시론, 기은조사월보, 1994, p.4.

우리 나라의 신용평가제도는 외국과는 달리 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달의 활성화를 기하고자 정부주도 시작된 것이다. 이에 따라 신용평가제도가 정착될 수 있도록 정부는 기업과 금융기관 등이 신용등급을 의무적으로 사용하도록 하는 각종 제도를 마련하여 오고 있다. 그러나 이와 같은 제도에도 불구하고 신용평가제도가 정착되고 있지 못하고 제도에 걸맞는 신뢰도를 얻고 있지 못하고, 금융기관들도 기존의 대기업 중심의 기업평가를 벗어나지 못하고 부동산 담보에 의존한 대출이 계속 이어지고 있다.

그러나 이러한 기업의 신용도 분석의 필요성은 대두되고 있지만, 아직 우리나라에서는 기업신용평가를 객관적으로 분석한 연구는 매우 부족한 실정이다. 따라서 본 연구에서는 IMF사태 이후 많은 관심을 가지게 된 외국의 공신력 있는 신용평가기관의 신용평가방법에 대해 국내 제도와의 비교분석을 통해 국내 평가방법의 문제점 도출과 향후 바람직한 발전방안을 모색해 보는데 그 목적이 있다.<sup>2)</sup>

## II. 신용평가의 개념

### 1. 신용평가의 의의

신용평가란 기업 또는 국가 등이 발행하는 특정채권(예컨대, 회사채 또는 기업어음 등)의 상환가능성정도 또는 국가의 신용도를 객관적인 입장에서 평가하여 그 결과를 부호화(symbolize)하여 투자자들에게 공시하는 일련의 과정이다. 이러한 유가증권 신용평가제도는 1909년 미국에서 John Moody가 그의 저서 『Moody's Analysis of Railroad Investment』에서 각 철도회사 채권의 우열등급을 평가하여 기호로 표기한 것을 그 효시로 하고 있다. 물론 그 당시에도 채권 투자를 위한 분석통계가 있었지만 단순한 기호로 표시함으로써 한눈에 신용상

---

2) 본 논문의 한계점의 하나로 국내외 신용평가기관들의 신용분석이 그 기관의 고유영역이기 때문에 전체적으로 공개된 자료가 매우 부족하고, 그 결과 사례분석이 심층적으로 이루어질 수 없었다는 점을 꼽을 수 있다.

태를 알아볼 수 있는 등급화 방식은 예상외의 성공을 거두었다.

이러한 신용평가의 특징을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 평가대상자와 평가자 간의 정식계약에 의해 업무가 공개적으로 수행되며, 평가결과를 불특정 다수인이 인식할 수 있도록 공시하므로 고도의 전문성이 요구된다. 둘째, 채무를 가지고 있는 기업의 일반적인 신용도가 아니라 특정채무의 원리금 상환능력과 그 확실성의 정도에 초점을 맞추어 신용도를 평가한다는 것이다.

셋째, 신용평가결과를 설명이나 평점 또는 통계적 방식으로 제시하는 것이 아니라 일정한 기호를 사용하여 간단히 등급화함으로써 투자자들이 이해하거나 투자자의사 결정시 참고하는데 편리하게 하였다는 것이다. 그리고 넷째, 유가증권의 신용도에 대한 평가결과는 평가기관 내부정보로 보존되는 것이 아니라 금융시장 내에 시장참여자(유가증권 발행기업, 투자자, 인수기관 등)에게 적극 공시되어 신용질서에 대한 사회적 감시자로서의 역할을 수행한다는 점이다. 따라서 신용조사시 기업의 신용도를 간단한 신용등급으로 표시하여 조사의뢰자에게 제공하더라도 정보의 질적 가치가 확보되지 않는 한, 신용평가 업무로 인정하기 어렵다고 볼 수 있다.

## 2. 신용평가의 필요성

우리 나라는 경제개발계획의 추진과정에서 중점육성부문의 지원을 위하여 정책금융이 확대되고 금리규제가 계속되는 등 금융시장에 대한 제약이 존재함에 따라 여신취급시 금융기관이 스스로 의사결정을 할 수 있는 여지가 적었다. 또 직접금융시장에 있어서도 유가증권이 발행금리가 고정되었을 뿐만 아니라 보증부증권이 시장의 주축을 이루어왔기 때문에 신용평가의 필요성이 부각되지 않았다.

그러나 1980년대에 들어와 시장기능을 중시하는 민간주도의 경제운용방식의 채택, 신용경제사회로의 이전촉진, 금융기능 및 신용질서회복을 위한 금융자유화 시책 등의 성공적인 추진을 하여 신용평가제도의 도입 필요성이 높아지게 되었다. 특히 CP와 회사채발행의 급성장과 함께 투자자보증, 회사채시장의 탄력화측면에서 신용평가제도의 조기도입이 중요한 과제로 등장하게 되었다.

거시적인 측면에서 살펴 본 기업신용평가의 기능은 다음과 같다. 첫째, 자원 배분의 효율성 및 자금조달의 유연성 제고의 기능을 가지고 있다는 것이다. 기업의 신용도를 이용하는 투자자집단에 대한 접근성을 용이하게 해 주기 때문이다. 또한 국내시장뿐만 아니라 세계자금시장에 대한 접근을 가능하게 한다.

둘째, 신용도의 투명성 증진에 따른 신용대출 기능을 강화한다는 것이다. 객관적인 신용위험에 대한 평가의 제공에 따른 신용도의 투명성으로 담보 및 보증 위주의 금융관행을 개선시킬 수 있다.

셋째, 시장의 효율성을 제고시킨다는 점이다. 금융기관별 중복 여신심사 및 담보물 관리에 소요되는 금융부수비용을 절감시키고, 조달비용의 감소로 다변화기회를 확대시킨다.

다른 한편으로 미시적인 측면에서 본 기업신용평가의 기능으로는 첫째, 투자자를 보호하고 합리적인 투자풍토를 조성시킨다는 것이다. 보다 적은 노력으로 신용위험에 대한 불안 해소를 정보취득비용을 절감시키고 투자자의 채권투자 범위를 전세계시장으로 확대시킨다. 둘째, 기업경영의 투명성을 확보시킨다. 기업의 재무구조를 개선시키고 건전경영 노력을 유도하기 때문이다.

금융시장에서 발생하는 자금거래는 믿음을 바탕으로 한 신용거래를 원칙으로 하고 있다. 만일 자금거래가 금융기관의 중개를 통해서 이루어지거나 혹은 채권·채무자간에 직접 이루어지든 상관없이 모두 물적 뒷받침이 있어야 이루어질 수 있다면 그러한 경제는 물물교환경제의 범주를 벗어나지 못한다.<sup>3)</sup>

여러 가지 이유가 있을 수 있겠으나 신용평가제도가 없는 경우 담보 및 보증에 의한 대출관행을 장려하는 결과를 초래하게 된다. 기업의 신용도를 무시한 담보위주의 대출은 담보물관리 및 보증비용 등의 금융중개비용을 증가시킬 뿐만 아니라 생산성이 있는 기업으로의 자금흐름을 촉진시켜 자금의 한계생산성을 높이는 금융의 본원적 기능을 원활히 수행할 수 없게 된다. 따라서 기업에 대한 신용정보를 원활히 공급하고, 공정하고 객관적인 신용도 판단지표를 제공함으로써 신용에 의한 자금조달관행을 정착시키기 위해 신용평가제도의 확립

---

3) 박영철·김병주·박재윤, “금융산업발전에 관한 연구(1985~2000)”, 한국개발연구원, (May 1986), 209.

이 요청된다.

### Ⅲ. 신용평가의 절차와 방법

#### 1. 신용평가의 절차

신용평가는 신용조사와 같이 조사대상기업과 이해관계가 있는 제3자가 의뢰하는 것이 아니라 피평가기업 스스로 평가를 의뢰하는 방식으로 시작된다. 즉 회사채나 기업어음 등 채무증서를 발행하여 자금을 조달하려는 기업의 자신의 채무상환능력의 정도를 평가기관으로부터 판정받아 시장에서 그에 상응하는 대접(발행금리, 규모 등의 조정)을 받고자 전문평가기관에 해당유가증권에 대한 등급평가를 의뢰하는 것이다.

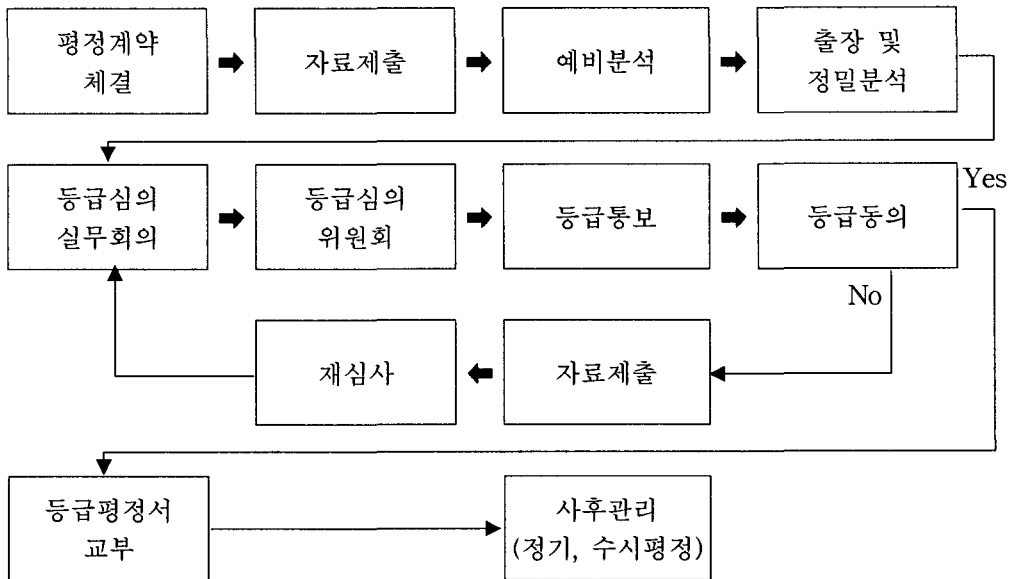
따라서 기업은 공정한 평가가 이루어지도록 평가에 필요한 제반기초자료를 제공하는 의무를 부담하며, 평가기관은 발행기업으로부터 최근 수년간 실적채무자료, 회사설명서, 향후의 손익계획, 자금운용, 조달계획 및 경영방침, 중기경영계획 등의 자료를 징구하여 발행유가증권의 상환기간까지의 상환능력 및 채무불이행될 위험의 정도를 일정한 기호로 등급화하는 과정을 수행한다.

이때 평가기관은 평가와 관련하여 기업이 제공한 정보 중에서 대외비 요청사항에 대해서는 엄격한 비밀유지를 약정하며 평가완료 후에도 당해 사항에 대해서는 엄격한 비밀준수의무를 부담한다.

유가증권 신용평가의 일반적인 절차는 [그림 1]에 나타난 바와 같이, 우선 기업에서 등급평정계약을 체결하고 이에 필요한 자료를 제출함으로써 시작된다. 정확한 신용평가를 위해서는 특정의 국가·산업·기업이나 채권과 관련된 양적·질적 자료가 계속적으로 수집되고 분석되어야 한다. 수집해야 할 대표적인 정보의 예는 다음과 같다.

- ① 연간 및 중간 (분기, 반기) 사업보고서와 기타 공개된 결산관련자료
- ② 특정 증권발행과 관련된 예비사업설명서, 사업설명서, 신탁증서 등

- ③ 업종별 협회나 국제기관(OECD 등)의 산업·부문·경제관련 자료
- ④ 통계청·중앙은행 등의 정부관련기관이나 정부 각 부처의 각종 보고서와 자료
- ⑤ 관련학계의 책자와 논문
- ⑥ 금융신문·산업간행물·전자뉴스서비스 등에 의한 급속한 상황변화에 대한 보고서
- ⑦ 각국의 관련업계·국제당국·학계 및 기타 소식통과의 토론
- ⑧ 발행기관과의 전화나 직접접촉에 의해 입수한 재무예측 및 기타 신용관련 정보



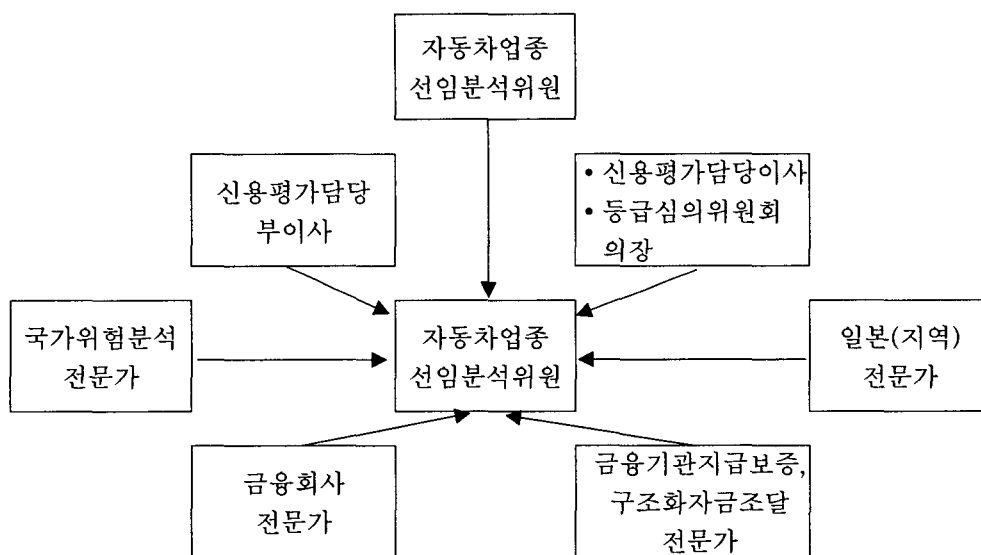
[그림 1] 신용등급 평정절차

계약이 체결됨과 동시에 산업별 전문가로 구성된 분석팀에서는 제출된 자료, 기업채 공시내용, 평가기관이 수집한 자료 등을 분석하고 또한 당해기업이 속한 산업 및 계열기업에 대해 예비분석을 실시한다.

주요 신용평가기관은 정확한 신용위험의 분석을 위하여 특정 산업의 분석가를 중심으로 특정 지역·국가·경제·사회문화 등에 정통한 전문가로 구성된 분석팀(analytical team)을 구성하고 있다. 이러한 팀구성방식은 신용위험을 결

정하는 요소가 그만큼 다양하다는 사실을 반영한다. 다음에 나타난 [그림 2]는 Toyota 자동차와 같은 일본자동차 메이커의 신용등급을 결정하기 위하여 구성된 Moody's회사 팀의 예를 보여주고 있다.<sup>4)</sup>

분석팀을 구성하는 각 담당자의 역할은 다음과 같다. 선임분석위원(lead analyst)은 전세계 주요 자동차제조기업의 동향을 조사하는 일을 담당한다. 신용평가담당 부이사(associate director)는 팀내의 분석가들을 감독하는 한편, 전세계 수송장비제조 및 관련산업의 일일동향을 점검하는 책임을 지고 있다. 신용평가담당 이사(director)는 대개 등급심의위원회의 의장이 되며, 전세계의 일반 산업부문을 담당하는 분석위원과 부이사를 감독한다.



[그림 2] 분석팀 구성의 예 : 일본의 자동차제조기업

이 팀은 또 이 분야의 국가위험분석에 정통한 전문가(sovereign analyst)와 일본 국내 혹은 다른 지역에 위치하면서 일본의 사회문화·경제 등의 각 분야에 정통한 지역전문가(Japan specialist)의 지원을 받고 있다. 만약 이 회사가 금융기관의 신용보증서(letter of credit : L/C)로 보증되는 CP를 미국에서 발행

4) Moody's Investor Service, *Global Credit Analysis*, IFR Publishing Ltd., 1992, 89-91.



하거나 소비자금융을 목적으로 설립된 미국내 자회사를 통하여 채권을 발행하고자 한다면, 이 팀에는 금융기관지급보증이나 구조화자금조달(structured finance)에 정통한 전문가들이 참여하게 된다.

분석담당자는 이렇게 예비분석된 자료를 근거로 당해업체에 대한 출장 및 정밀분석을 행하게 되는데 이에에는 경영진과의 면담, 추정재무제표의 작성, 경영 및 재무상태 확인 등으로 이루어진다.

신용평가기관이 채권발행기관을 방문하고 경영진을 인터뷰하는 목적은 두 가지로 요약된다. 첫째, 신용도에 영향을 미치는 발행기관의 핵심적인 영업·재무 계획, 경영정책, 기타요소를 파악하는 것이다. 둘째, 발행기관의 경영현황 및 전망에 관하여 공정한 평가를 내리는 것이다. 특히 시설탐방(facility tour)의 기회를 통하여 평가기관은 발행기관의 채무부담수준과 채무상환에 필요한 현금의 창출능력을 보다 잘 이해할 수 있다. 발행기관은 이 기회를 현재의 영업·재무 전략이 미래의 현금흐름창출능력에 어떻게 도움이 되는가를 평가기관에게 적극 설명하여 이해를 구하는데 활용할 수 있다.

평가기관은 발행기관을 방문하기 전에 채권발행기관이 필요한 준비를 할 수 있도록 적어도 몇 주 전에는 일정을 잡아야 한다. 발행기관은 평가기관에게 사전에 감사를 받은 5년간의 재무제표, 직전연도의 중간보고서, 회사의 영업 및 제품설명, 증권발행청약을 위한 사업설명서, 업종동향정보 등의 자료를 제출한다. 발행기관의 경영진 중에서 재무담당임원(chief financial officer : CFO)이 회사를 대표하여 인터뷰에 응한다. 그러나 회사의 장기전략에 관해서는 대표이사(chief executive officer : CEO)가, 그리고 영업부문에 대한 세부적인 설명은 영업담당임원이 직접 하기도 한다. 회사방문과 경영진 인터뷰는 보통 2~4기간이 소요되지만 상황에 따라서는 하루나 이틀이 걸리는 경우도 있다.

평가기관의 인터뷰시에 채권발행기관은 다음 내용이 포함된 설명회(presentation)를 미리 준비한다.

- ① 회사의 연혁, 조직구조에 관한 간략한 설명
- ② 산업동향의 분석과 전망
- ③ 기업의 목표와 주요전략 : 보통 대표이사가 중·장기에 걸쳐 직면할 것으로

로 예상되는 기회와 위험요인을 설명함.

- ④ 영업현황 : 경쟁기업 및 업종과 비교하면서 주요 영업부문의 시장지위를 설명함. 경쟁지위, 생산능력, 유동시스템, 마케팅 네트워크, 공급계약 등도 검토함.
- ⑤ 재무관리 및 회계실무 : 보통 재무담당임원이 발표하며, 회사의 유동성상황, 예비유동성의 준비상태, 부채이용에 대한 경영진의 생각 등의 내용도 토론의 대상임.
- ⑥ 기업의 장래와 관련된 특별주제 : 회사의 장래에 중대한 영향을 미치는 사항에 대한 토론으로 정부의 규제정책의 변화, 경영진 교체, 주요 설비투자 계획, 회사상대 주요소송의 진행상황, 다른 회사의 인수 혹은 사업부문의 처분, 자본구조의 변화, 기술혁신 등이 이에 해당함.
- ⑦ 이익, 현금흐름, 재무구조에 관한 경영자의 예측
- ⑧ 특정 증권과 관련된 신탁증서(indenture)의 조항 : 채권자를 보호하기 위한 적절한 조항, 특히 특별사건발행에 대한 보호조항이 들어 있는가를 검토함.

평가기관의 발행기관 방문 후 보통 2~7인으로 구성된 등급심의위원회(rating committee)가 소집된다. 분석팀의 선임분석위원이 분석결과를 위원회에 보고한다. 주요 보고사항은 회사사업의 성격과 영업환경, 회사전략과 재무관리의 평가, 재무분석, 추천등급 등이다.<sup>5)</sup> 특정 채권의 신용등급을 결정할 때에는 채권의 특성과 특약조항 등에 대한 분석이 추가로 제시된다. Moody's는 보통의 경우 분석팀의 발행기관 방문 후 1~5주 후에 최종등급을 결정하고 있다.

이 때 부여등급에 대하여 이의가 있을 경우에는 1회에 한하여 재심사를 청구할 수 있으며, 발행기관이 새로운 자료나 보충자료를 제출하여 신용등급의 수정을 요구하면 위원회가 다시 소집된다. 실무회의와 위원회의 재심사로 등급을 확정하며, 확정된 등급은 투자자들에게 공시된다.

신용평가의 과정은 유가증권의 발행으로부터 발행잔액의 소진까지 일정기간

---

5) Moody's와 S&P의 신용평가과정의 주요분석내용은 제V장에 자세히 소개되어 있다.

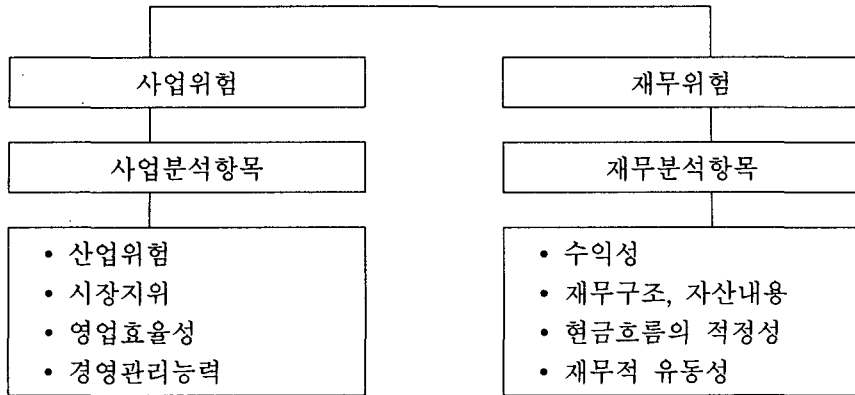
동안 이루어지는 지속적인 과정이다. 전문신용평가기관의 주된 임무는 오히려 피평가기업의 신용도 변화에 관한 정보를 계속적으로 신속히 투자자들에게 전달하는데 있다고 하여도 과언이 아니다. 이에 따라 우리나라 신용평가기관도 최소한 매결산기마다 발행기업 제출하는 결산자료 등을 근거로 하여 이미 공시된 등급의 재평가를 실시하고 등급의 변경여부를 공시한다(정기평정). 또한 발행기업의 영업 및 재무상황에 현저한 변화가 발생하였거나 발생의 우려가 있는 경우에는 수시로 재평가를 실시하고 그 결과를 공시한다(수시평정 : credit warning system).

발행기업의 영업환경에 현저한 변화가 있어서 이미 평가된 유가증권의 신용등급이 변화할 가능성이 있는 경우에는 등급변화의 방향을 명시하여 공시한다. 그리고 어음, 수표 등의 부도, 화재 등에 의한 중대한 손실, 합병 및 정리절차의 개시, 소송사건의 발생 등 발행기업의 신용도에 중대한 영향을 미치는 비정상적인 위험이 발생하였으나 그 심각도를 즉각적으로 판단하기 어려운 경우에는 이미 공시된 등급을 유보한다.

#### IV. 국내 신용평가의 체계 및 방법

국내 신용평가 3사가 행하는 주요분석의 내용은 의견상으로는 Moody's나 S&P와 다르지 않은 것으로 보인다. 국내 신용평가기관들의 역사가 그다지 길지 않고, 독자적인 결정권을 가지고 독립적인 평가를 할 수 없는 사회의 여건과 평가기관들이 발표한 결과를 반영하고 존중할만한 사회풍토가 없었다는 것을 감안해야 한다. 외형적으로는 유사한 방법과 체계를 가지고 있으므로 올바르게 객관적이며 신뢰할만한 결과를 발표하고, 그것을 활용하고 존중하는 사회풍토를 만드는 것이 중요하다고 하겠다.

국내신용평가기관의 등급평가과정에서는 대개 기업의 미래지급능력에 영향을 미친다고 생각되는 재무적 요소와 비재무적 요소가 모두 분석대상이 되고 있다. 또한 필요에 따라서는 경영진면담, 현장평가 등도 병행되고 있다.



[그림 3] 한국신용정보(주)의 평가요소

한국신용평가(주)의 경우에는 주요 평가요소를 산업위험, 영업위험, 재무위험, 계열위험이 네 가지로 구분하고 있다. 산업위험 및 영업위험의 평가는 질적 요소에 대한 평가이고, 계열위험의 평가는 계열별로 신용등급의 상한을 정하고 이를 개별업체의 평가시 반영하기 위한 것이다.

다음의 [그림 3]에서는 한국신용정보(주)의 평가요소가 제시되어 있다. 사업분석항목은 평가대상기업의 미래수익 불확실성 정도를 나타내는 사업위험(business risk)을 평가하는 항목으로 산업위험, 시장지위, 영업효율성, 경영관리능력 등을 분석하는 것이다. 재무항목분석은 기업의 전반적인 재무위험(financial risk)을 평가하는 항목으로서, 구체적으로는 기업의 회계 및 재무정책, 재무구조 및 자산내용, 현금흐름의 적정성, 재무적 유동성 등을 분석한다.

한편, 신용평가 3사가 재무분석에서 애용하는 주요 재무지표(제조업 기준)는 다음과 같다.

## 1. 수익성

- ① 매출액영업이익률(=영업이익/매출액), 매출액순이익률(=당기순이익/매출액)
- ② 총자본경상이익률(=경상이익/총자본), 자기자본이익률(=당기순이익/자기자본), 기업경상이익률(=(경상이익+이자비용)/총자본)
- ③ 금융비용부담률(=이자비용/매출액), 이자보상비율(=(세전이익+이자비용)/이자비용)

## 2. 유동성

- ① 유동비율(=유동자산/유동부채), 당좌비율(=당좌자산/유동부채), 유동부채 비율(=유동부채/총부채)
- ② 단기차입의존도(=단기성차입금/총자본)

## 3. 안전성

- ① 자기자본비율(=자기자본/총자본), 부채비율(=총부채/자기자본), 차입금의 의존도((단기성차입금 + 장기성차입금 + 사채 + 외국차관)/총자본)
- ② 고정장기적합률(=고정자산/(고정부채 + 자기자본)), 고정비율(=고정자산/자기자본)

## 4. 현금흐름

- ① 현금흐름(cash flow)/유형자산투자, 현금흐름(cash flow)/총부채
- ② 부채상환계수(=(당기순이익 + 감가상각비 + 기타상각 및 평가손실 + 이자비용)/(단기차입금 + 유동성장기차입금 + 유동성사채+이자비용), 현금영업이익/금융비용)

## 5. 성장성과 효율성

- ① 총자본회전율(=매출액/총자본), 운전자본회전율(=매출액/운전자본)
- ② 매출액증가율

# V. 국제 신용평가의 체계 및 방법

## 1. 국제 신용평가기관의 평가기준과 신용평가의 구분

국제 자본시장에서 영향력이 큰 Moody's, S&P, Fitch IBCA 등은 평가기준과 방법에 대해 세부적이고 명확한 공개를 하지 아니하는 대신에, 평가기본원

칙 또는 평가요소만을 공개하고 있다. 그러나 평가기관들은 각각 자신들만의 평가기준을 갖고 있어서 평가요소의 차이점이 있으나, 일반적으로는 <표 1>과 같이 앞에서 언급했던 평가항목과 평가요소들을 가지고 있다.

<표 1> 평가기관이 공통적인 기업신용평가요소

산업위험 (industry risk)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 산업환경, 산업구조, 산업경쟁분석</li> <li>• 산업특성(성숙정도, 성장률, 주기성, 계절성, 공급관계, 가격설정 등)</li> </ul>
영업위험 (business risk)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사업다각화(사업단위, 생산라인, 지역 등)</li> <li>• 시장지위, 마케팅 요인, 비용구조, 경영진 평가 등</li> </ul>
재무위험 (financial risk)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 재무정책, 자본구조, 수익성, 현금흐름</li> <li>• 재무적 탄력성 등</li> </ul>
국가위험 (sovereign risk)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 경제적·영업적 환경(경제지표, 성과, 시장구조, 경쟁, 규제 등)</li> <li>• 직·간접적인 정부행동(외환관리능력, 외환보유고, 외국차입금 상환능력, 구출능력)</li> <li>• 기타고려요소(외화자산의 구조와 수익력, 외국의 보증, 사채보험, 기타 외국자금 유입거래 등)</li> </ul>

한편, 신용평가는 일반적으로 평가대상 채권(또는 채무자)에 대한 현재의 유동성을 평가하는 경우 단기신용평가(short-term credit rating), 재무상태에 대한 장기적인 안정성을 파악하는데 활용하는 경우 장기신용평가(long-term credit rating)로 구분된다(<표 2> 참조).

<표 2> 신용평가의 일반적인 구분

구 분	주요 평가대상 채권
단기신용평가	기업어음(commercial paper), Bank Deposit, 양도성 예금증서(certificate of deposit programs), Put Bonds/Demand Bonds 등 1년 미만의 단기채권
장기신용평가	회사채(corporate bonds), 우선주(preferred stock), 지방채(municipal bonds), Note Program, 은행단대출(syndicated bank loan) 등

일반적으로 투자자들은 이 두 가지 지표를 자신들의 투자에 종합적으로 활용하고 있고, 동일한 분류체계(장기 또는 단기 평가등급의 symbol)를 갖더라도 평가대상의 특징에 따라 등급체계에 대한 설명(rating definitions)은 각각 차이

가 있다.

## 2. Moody's의 신용도 분석

### (1) 기본원칙

Moody's는 세부적인 평가기준과 방법에 대해 공개적으로 밝히지 않고 있으나 신용평가가 미래지향적이기 때문에 주관적인 요소가 매우 강한 것으로 알려져 있다. 더욱이 장기신용등급분석은 산업, 발행자, 국가별로 특성이 다르기 때문에 정형화된 평가방법을 사용할 때 잘못된 평가를 할 수도 있어 특별히 정형화된 방식(formulary methodology)을 사용하지 않는다.

따라서 복합적(multidisciplinary)이고 보편적(universal)인 위험분석 접근방법을 사용하고 있다. 세부적인 평가요소를 제시하지 않는 대신에 평가절차를 위해 다음과 같은 “신용도분석 기본원칙(Basic Analytical Principles)”을 제시하고 있다.<sup>6)</sup>

- ① 질적 요소에 대한 초점(emphasis on the qualitative) : Moody's는 양적 요소에 대한 평가뿐만 아니라 질적 요소에 대한 평가도 중시하고 있다. 신용등급은 단순히 재무비율 또는 컴퓨터 모델에 의해 결정되지 않기 때문이다. 또한 경험이 풍부한 연구원들에 의해 각각의 채권에 대한 심층적인 분석의 결과에 의해 공정하게 결정된다.
- ② 장기적인 위험도 평가(focus on the long-term) : 경영전략의 변화와 경기의 순환변동 등 장기적인 채무상환 능력이 분석이 주요 대상이다. 따라서 단순히 수요공급의 변동요인 또는 직전 분기의 수익의 변화가 있다고 등급이 급격히 변동하지 않는다.
- ③ 평가의 전세계적 일관성(global consistency) : 기업의 신용등급은 해당 국가의 국가신용도의 제한을 받는다. 각각의 등급은 전세계적으로 일관성을 유지, 비교를 가능하게 한다.

---

6) Moody's의 인터넷사이트(<http://www.moody.com/moodys/mdyappr.html>)에 있는 내용을 근거로 작성하였음.

- ④ 현금흐름의 수준과 예측가능성(level and predictability of cash flow) : 분석과정에서 지속적으로 초점이 맞춰지는 부분은 현금흐름이다. 기업이 부채상환에 필요한 자금을 미래에 동원할 수 있는 능력과 미래의 불확실성에 대한 기업의 대처능력이 중요한 평가요인이다.
- ⑤ 불리한 시나리오 작성(reasonably adverse scenarios) : 평가의 최종단계에서 기업에 대한 다양한 시나리오를 작성한다. 평가대상기업이 취한 상황보다 불리한 상황을 가정한 뒤 기업의 부채상환능력 및 의지를 보는 것이 목적이다. 내부의 경제예측자료 하나만으로 시나리오를 구성하지 않으며 평가대상업체가 처할 수 있는 여러 가지 상황들을 가정한다.
- ⑥ 지역회계기준에 대한 검토(seeing through local accounting practices) : 국제적으로 다양한 회계기준에 따라 평가대상에 대한 분석을 행한다. 특정 회계기준에 구속받지 않고, 자산분석에 있어서 단순히 대차대조표상의 명시된 내용만 보는 것이 아니라 평가대상기업의 상대적 자금동원력에 초점을 둔다.
- ⑦ 산업분야별 분석(sector-specific analysis) : 동일한 위험요소라 하더라도 모든 산업들에 일정하게 적용하지 않는다. 산업별 특성에 따라 각각 다른 가중치를 부여한다.

## (2) 신용등급 평가체계

- ① 단기신용등급체계 : Moody's의 상환우선순위 단기채권(senior short-term debt)의 신용등급(prime 등급)은 <표 3>과 같다.

<표 3> Moody's의 일반적인 단기채권 신용등급체계

등급	등급의미	비고
P-1	상환능력 최고수준임(superior ability)	투자등급
P-2	상환능력 우수(strong ability)하나, 주변환경의 영향을 다소 받음.	
P-3	상환능력 보통(acceptable ability)하나, 주변환경의 영향을 받음.	
Not Prime	채무불이행	투기등급



② 장기신용등급체계 : 만기시의 원리금 상환능력과 상환불능위험(미래에 손실발생가능 정도) 및 투자자에 대한 법적인 보호정도에 따라 신용등급은 달라지는데, Moody's의 회사채(corporate bond)에 대한 장기채권 신용등급체계는 <표 4>와 같다.

<표 4> Moody's의 장기채권 신용등급체계(회사채 기준)

등 급	등 급 의 미	비 고
Aaa	원리금 상환능력이 매우 우량함(best quality)	투자등급
Aa	종합적으로 우수함(high quality by all standards) Aaa에 비해 안정성이 약간 미비	
A	원리금지불의 확실성이 보장(favorable)되지만, 미래손실에 대한 민감성을 배제할 수 없음.	
Baa	중급신용(medium-grade obligation) ; 장기적으로 신뢰성 약함	투기등급
Ba	투기적 요소(speculative elements)가 있음	
B	투자요소 결여(lack of investment characteristic)	
Caa	원리금상환 안전성이 낮음(poor standing) ; 지급불능 위험요소가 있음	
Ca	매우 투기적(high degree speculative) ; 종종 지급불능 상태(often in default)에 놓이거나 중대한 위험(marked shortcomings)에 빠져 있음	
C	최하등급(lowest rated class) ; 유효투자대상이 될 가능성이 매우 낮음	

주) Aa부터 Caa까지는 등급 내 우열에 따라 1, 2, 3을 부여함.

③ 재무건전성 평가(financial strength rating) : Moody's는 은행 및 보험회사에 대해서는 재무건전성에 대해 부가적으로 평가하고 있다. 은행이 제3자(주주, 정부 등)로부터 재정적인 지원을 받을 가능성 및 외부적인 요인은 고려하지 않고, 순수한 은행 내재적인 재무건전성만을 평가한다. 은행에 대한 재무건전성 등급분류체계는 <표 5>와 같다.

〈표 5〉 Moody's의 은행 재무건전성 등급체계

등 급	등 급 의 미
MR1	매우 적은 영향을 미침(very low sensitivity)
MR2	적은 영향을 미침(low sensitivity)
MR3	보통의 영향을 미침(moderate sensitivity)
MR4	높은 영향을 미침(high sensitivity)
MR5	매우 높은 영향을 미침(very high sensitivity)

- ④ 뮤추얼펀드시장 위험등급평정(mutual fund market risk rating) : Money Market Funds(MMF) 또는 Bond Funds에 대해서는 시장위험을 부가적으로 평가하고 있다. 시장이자율 등 다른 시장조건의 변동이 기금(funds)의 순자산가치(net asset value) 변동에 영향을 미치는 정도를 의미한다.

〈표 6〉 Moody's의 Mutual Fund Market Risk 등급체계

등 급	등 급 의 미	비 고
A	최상의 재무건전성을 지님 (Exceptional intrinsic financial strength)	재무건전성 적정
B	매우 우수한 재무건전성을 지님 (Strong intrinsic financial strength)	
C	우수한 재무건전성을 지님 (Good intrinsic financial strength)	
D	보통의 재무건전성을 지님 (Adequate intrinsic financial strength)	
E	취약한 재무건전성을 지님 (Very weak intrinsic financial strength)	미 흡

주) MR1 등급에 대해서는 등급내 우위에 따라 '+'가 부가되고 있음.

### 3. S&P의 신용평가

평가대상(목적)이 발행자(issuer) 또는 특정발행채권(issue)인가, 그리고 단기 신용평가 또는 장기신용평가인가의 여부에 따라, 또는 국내기업(미국)과 외국 기업(global perspective)인가에 따라 평가요소에 있어서 차이가 있다. 또한 산

업(업종)에 따라서도 세부 평가요소를 달리하고 있다. 여기서는 발행자(기업)에 대한 일반적인 평가기준을 살펴보기로 하자.<sup>7)</sup>

### (1) 기본원칙

여러 분석요소들을 결합시키는데 있어서 정형화된 공식은 원칙적으로 없다. S&P의 기업신용평가요소(industrial credit analysis factors)는 크게 산업별 특성을 고려한 영업위험과 재무위험에 대한 분석틀(framework/categories)을 기초로 이루어지나 등급결정과 관련한 정형화된 공식은 미리 설정해두고 있지는 않다.

각 평가요소(analytical variables)들은 분리되어 평가되는 것이 아니라 상호 의존적이며, 특히 주관적인 판단(subjectivity)의 중요성을 깊이 인식하고 있다. 평가과정은 재무적 요인에 한정되어 있는 것이 아니라 기업의 경쟁력, 경영능력 및 경영전략 평가 등 주관적인 요소가 모든 평가과정에 포함되어 있다. 외국기업(global perspective)에 대해서는 특정국가나 지역의 산업과 금융적 특성, 그리고 국가위험(sovereign risk) 등을 추가적으로 고려하여 국제적으로 일관성을 갖춘 신용등급 평정체계를 확보하고 있다.

### (2) 영업위험(Business Risk)

미국기업에 대해서는 산업특성(industry characteristics), 경쟁력수준(competitive position, 즉 시장력, 기술력, 효율성 등을 참조한다), 그리고 경영능력수준(management quality) 등을 고려하고 있다.

외국기업의 경우에는 해당국가통화가 평가절상될 때 해당기업의 대응능력(firm's ability to withstand local currency appreciation)과 보호무역주의에 대한 해당국가의 태도(the country's sentiments toward trade protectionism), 고용조건(labor condition), 그리고 마지막으로 기타 정부의 규제와 입법활동(role of regulation and legislation)을 고려하고 있다.

그 외에 영업위험의 평가할 때 반영되는 요소들을 살펴보면, 기업의 일반적인 경쟁요소(nature of competition)는 가격(price), 제품의 품질(quality of pro-

---

7) S&P의 기업평가요소는 「Corporate Ratings Criteria」, Standard & Poor's, 1998 edition(McGraw-Hill)의 내용을 근거로 작성하였음.

duct), 유통망(distribution capabilities), 기업이미지(image), 제품차별화(product differentiation), 서비스 등 주로 국내적(national basis)인 것들이지만 산업에 따라서는 국제적(global) 또는 지극히 지역적(strictly regional)인 것이 된다. 또한 산업일반에서는 큰 의미가 없는 평가요소가 특정기업에게는 주요 평가요소가 될 수도 있다.

### (3) 재무위험(Financial Risk)

미국 내 기업의 경우는 재무적 특성(financial characteristics), 기업의 금융정책(financial policy), 수익성(profitability/earnings protection), 자본구조(capital structure) 및 자산의 질(asset quality), 현금흐름의 적정성(cash flow protection/adequacy). 재무적 유연성(financial flexibility) 등을 고려하고 있다.

외국기업의 경우는 회계기준의 차이, 그룹경영 행태 등을 고려하여 국제적으로 일관성이 있는 비교평가(any reporting system compares with that of its international peer group)가 이루어지도록 한다.

<표 7> 위험조정 재무비율지표(예 1)

영업자금(Funds from Operations)/총부채(Total Debt) 지침(%) - 등급범주(Rating Category)					
영업위험관리능력(Company Business Risk Profile)	AAA	AA	A	BBB	BB
매우 우수(Excellent Business Position)	80	60	40	25	10
평균 이상(Above Average)	150	80	50	30	15
평균(Average)	-	105	60	35	20
평균 이하(Below Average)	-	-	85	40	25
취약(Vulnerable)	-	-	-	65	45

기타 재무비율과 관련된 평가요소의 특징은 위험조정재무비율지표(risk-adjusted ratio guidelines)를 활용한다. 위험조정재무비율지표는 재무비율과 영업위험 수준을 연결하여 설명하는 지표인데, <표 7>을 보면 평균정도(Average)의 영업위험관리능력을 지닌 기업은 60%의 현금흐름보상능력(cash flow coverage)을 지닐 때 A등급을 받는데, 평균이하(Below Average)의 영업위험관리

능력을 갖는 A등급의 기업이 40%의 부채비율(leverage)을 허용하는 반면, 평균(Average)기업은 30%의 레버리지를 가져야 A등급을 받을 수 있다. 이러한 지침은 등급범주(rating categories)에 의해 표현되는 신용수준(level of credit)의 특징을 나타내는 것으로서 하나의 재무요인 강점이 다른 평가요소의 약점을 상쇄시킬 수 있다(<표 8> 참조).

〈표 8〉 위험조정 재무비율지표(예 2)

총부채(Total Debt)/자본화자산(Capitalization) 지침(%) - 등급범주(Rating Category)					
영업위험관리능력(Company Business Risk Profile)	AAA	AA	A	BBB	BB
매우 우수(Excellent Business Position)	30	40	50	60	70
평균 이상(Above Average)	20	25	40	50	60
평균(Average)	-	15	30	40	55
평균 이하(Below Average)	-	-	25	35	45
취약(Vulnerable)	-	-	-	25	35

주요 재무분석지표는 현금흐름 개념에 기초한 재무비율 및 이자보상비율, 그리고 수익성 및 부채비율(leverage)을 중심으로 산정하게 된다.

① 현금흐름에 기초한 재무지표(Cash Flow Ratios)

- 영업자금(Funds from Operations)/총부채(부외재무 조정된 부채)
- {영업상 현금흐름(Free Operation Cash Flow)+이자}/이자
- (영업상 현금흐름+이자)/(이자 + 대출수수료보상율(Debt Service Coverage))
- 총부채/임의현금흐름(Discretionary Cash Flow : Debt Payback Period)
- 영업자금/자본유지(Capital Maintenance)
- 자본비용(Capital Expenditures)/자본유지

② 이자보상비율지표(Interest Coverage Ratios)

- 이자보상비율 = EBIT/이자
- EBIT : 이자 및 법인세전 이익(earnings before interest and taxes)
- EBITDA 보상율 = EBITDA/이자
- EBITDA : 이자, 법인세, 감가상각 전 이익
- 이자 및 임차료보상율 = EBITR/(이자 + 임차료)
- EBITR : 이자, 세금, 임차료전 이익(earnings before interest, taxes and rent)

③ 수익성지표(Profitability Ratios)

- 법인세 및 이자전 자본수익률(Pretax Preinterest Return on Capital)
- 매출액영업이익률(Operating Income as a Percentage of Sales)
- 영업자산수익률(Earnings on Business Segment Asset)

④ 레버리지지표(Leverage Protection Ratios)

- 장기부채(Long-Term Debt)/자본화자산(Capitalization)
- 총부채(Total Debt)/자본화자산(Capitalization)

위의 지표들 중에서도 S&P는 다음과 같은 8가지 지표를 가장 중요한 재무비율(key industrial financial ratios)로 사용하고 있다.

- ① 이자보상비율 = EBIT/총이자
- ② EBITDA 보상율 = EBITDA/총이자
- ③ 영업자금(funds from operations)/총부채(total debt) = (순영업이익 + 감가상각, 이연자산상각 + 이연세금 + 기타 비현금성비용) / 총이자
- ④ 영업상 현금흐름/총부채 = [영업자금 ± 운전자본증감(현금, 시장성유가증권, 단기차입금 변화는 제외)] / (장기부채 + 유동성장기부채 + 기업어음 + 기타 단기차입금)
- ⑤ 세전자본이익률(pretax return on capital) = (세전영업이익+이자비용) / [(유동성장기부채 + 기업어음+기타 단기차입금) + (단기차입금 평균잔액의 합계)]
- ⑥ 매출액영업이익률(EBIT/Sales) = (매출액 - 제조원가 - 판매 및 일반관리비 - 연구개발비)/매출액
- ⑦ 장기부채/자본화자산(capitalization) = 장기부채/[장기부채+자본금(우선주 포함) + 소수지분]
- ⑧ 총부채/자본화자산 = (장기부채 + 유동성장기부채 + 기업어음 + 기타단기차입금) / [장기부채 + 유동성장기부채 + 기업어음 + 기타단기차입금 + 자본금(우선주포함) + 소수지분]

#### (4) 자본화된 이자(Capitalized Interest)

이것은 자산(건축된 자본적 자산, 선박 등)의 획득에 필요로 했던 타인자본에 의해서 발생된 지급이자를 자산으로 포함하여 평가하는 것이다.

- ① 평균단기차입금(average short-term borrowings) : 이것은 연간 단기차입금의 평균잔액을 의미한다. 미국의 회계감사보고서는 주식사항에 단기차입금의 경우 평균잔액이 기술되는 것이 일반적이다.
- ② 소수지분(minority interest) : 이것은 기업이 수행하고 있는 영업활동의 한 부분에 관해서 국외자인 주주에 의해서 청구되는 것으로서, 통상적으로 합병하려는 기업이 합병대상기업의 주식지분을 모두 매입하지 않고 합병하는 경우에 발생된다.

#### (5) 국가위험(Sovereign Risk)

외국기업의 신용평가에 있어서는 국가위험과 각종 정치적 요인들이 신용등급 평정에 있어서 주요한 고려요인이 된다. 국가위험 중에서 영업위험과 관련된 요소들은 다음과 같다.

- ① 평가대상국의 거시경제적 변동성(macroeconomic volatility)
- ② 원자재의 수입용이성(access to imported raw materials)
- ③ 정부규제(government regulation)
- ④ 조세정책(taxes/royalties/duties)
- ⑤ 법적 투명성(legal issue/transparency of the legal system)
- ⑥ 노동제도(labor issue/potential for strikes)
- ⑦ 사회간접자본 상태(infrastructure problems)
- ⑧ 관세장벽의 변동가능성(changing tariff barriers/trade blocks)
- ⑨ 보조금의 수혜정도와 변동가능성(changing subsidies)
- ⑩ 부패정도(corruption issues)
- ⑪ 공장설비 파괴, 주요 종업원 납치 등의 테러위험(terrorism)

그리고 국가위험 중에서 재무위험과 관련된 요소를 열거하면 다음과 같다.

- ① 회계기준의 국제화(disclosure/local accounting standards issue)
- ② 환위험 관리능력(foreign-exchange risks)
- ③ 그룹경영형태와 기업지배구조(family/group ownership)
- ④ 가격통제 여부(potential price control)
- ⑤ 인플레이션/통화변동위험(inflation/currency fluctuation risk)
- ⑥ 금융위기사 국내 및 국제자본시장에의 접근성(access to capital)
- ⑦ 외채만기구조(debt maturity structure)

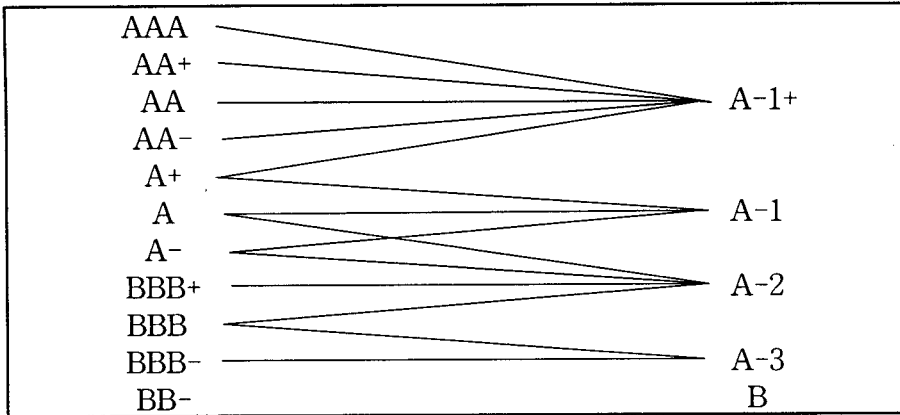
## (6) 신용등급체계

- ① 단기신용등급체계 : S&P의 단기채권 신용등급체계는 투자등급으로 A-1, A-2, A-3, 그리고 투기등급으로 B, C, D로 분류된다. 한편, A-1등급 내에서 상환능력이 매우 우수(extremely strong)한 경우는 ‘+’를 부가한다.
- ② 장기신용등급체계 : S&P의 장기신용등급체계는 AAA, AA, A, BBB의 투자등급과 BB, B, CCC, CC, C, D의 투기등급으로 분류하고 있다. 대체로 Moody’s의 체계와 비슷하지만, 최저등급을 채무불이행 상태인 D까지로 분류하고 있는 것과 AA부터 CC까지는 등급 내 우열에 따라 ‘+’와 ‘-’를 부가(Moody’s는 ‘1’, ‘2’, ‘3’으로 부가)하고 있는데 차이가 있다.

발행자(issuer) 신용평가에 있어서는 상황(채무불이행이 최초 발생, 발행자의 자발적인 파산신청 등)에 따라 ‘D’등급에 해당되더라도 ‘N.M.(not meaningful)’으로 변경될 수 있다. 우선주(preferred stock)에 대한 평가등급은 현재 배당금을 지급하고 있으면 ‘CCC’가 최하등급이다.

- ③ 단기와 장기 신용평가 등급과의 상호관계 : S&P는 단기신용등급의 대상인 기업어음(commercial paper : CP)을 평가할 때 기본적으로 발행자에 대한 신용등급의견을 반영하고 있다. [그림 4]의 기업어음등급과 장기신용등급의 상호관계를 보면, 사실상 ‘A-1+’의 CP등급은 최소한 ‘A+’의 장기신용등급과 동등하게(equivalent) 연결되어 있다. 다시 말하면 ‘A-1’의 CP등급을 부여받으려면 최소한 장기신용등급이 ‘A-’등급이 필요하다는 것을 의미한다.





자료 : Standard and Poor's, Corporate Rating Criteria, p.74.

[그림 4] S&P의 기업어음등급과 장기신용등급의 상호관계

#### 4. Fitch-IBCA의 신용평가

Fitch-IBCA는 평가대상기업의 특성(일반기업, 은행, 특정업종, 다국적기업 등)에 따라 다른 평가기준을 적용하고 있다. 특히 자산담보부 채권(asset-backed securities ; ABS) 등의 구조금융(structured finance)<sup>8)</sup> 평가에 탁월한 특성을 지니고 있으며, 평가대상채권에 따라 적용되는 평가요소에 다소 차이를 보이고 있다.

여기서는 일반적인 기업신용평가요소와 ABS 평가시 주요 평가지표만을 살펴보기로 한다. 기업신용평가시 다음과 같은 정성적 요소와 정량적 요소를 모두 고려하여 평가하고 있으나, 기업의 영업운영 결과 발생하는 현금조달능력에 기초한 재무유동성(financial flexibility)이 가장 중요한 요소라고 할 수 있다.

##### (1) 정성적 요소(Qualitative Factors)

###### ① 산업위험(Industry Risk)

- 해당산업에 대한 정부의 규제정도(significance of regulation)
- 산업의 성숙도(maturity of the industry)

8) 기타 Structured Finance로는 Commercial(or Residential) Mortgage-Backed Securities, International Structured Finance, Loan Products, 그리고 Managed Funds 등이 있다.

- 국제적인 경쟁력
- 진입장벽
- 산업특성 : 자본집약도, 제품수명기간 등
- 산업 수익/비용 구조 : 에너지 가격 민감도, 이자율수준, 정부정책 등

## ② 시장지위(market position)

- 주요제품의 중요성(major product importance)
- 제품의 경쟁력
- 제품다양화 정도
- 연구개발비용 및 신제품 개발 정도
- 판매 및 생산의 지역적 다양성
- 주요고객의 특징(significance of major customers)
- 유통망(distribution network)

## ③ 환경요인(Operating Environment)

- 사회적, 인구통계적 및 기술적인 변화
- 지역적 다양성 및 산업동향
- 과대 생산시설(industry overcapacity)
- 추가적인 자본조달 필요 요소 존재여부
  - 산업발전단계(the stage of an industry's life cycle)
  - Product Segments 성장도 또는 완속도

## ④ 경영능력(Management)

- 경영능력(corporate strategy)
- 위기관리능력
- 자금정책 및 자금조달능력
- 소유구조
- 기술능력

## ⑤ 회계처리방법(Accounting)

- 연결회계기준(consolidation principle)

- 재고자산 평가방법(inventory costing methods)
- 감가상각방법(depreciation methods)
- 수익실현 및 유보자산 처리방법
- 부외자산(off-balance sheet items), 영업권(goodwill) 처리방법

## (2) 정량적 요소(Quantitative Factors)

기업신용평가의 정량적 요소는 아래와 같은 현금흐름, 보상비율(coverage ratios), 부채비율(leverage measures), 수익성비율(profitability ratios)을 중심으로 이루어지고 있다.

### ① 현금흐름 용어(cash flow terminology)

- EBITDA
- EBITDA [EBITDA+총임차료(gross rental expense)]
- 세후 현금흐름(after-tax cash flow)
- 순잉여현금흐름(net free cash flow : 주식배당금 차감 전과 후로 구분됨)

### ② 보상율(coverage ratios)

- EBITDA 총이자보상율(EBITDA/gross interest expense)
- EBITDA 현금이자보상율(EBITDA/cash interest expense)
- EBITDA 순이자보상율(EBITDA/net interest expense)
- EBITDA 이자+총임차료(interest and gross operating rents)

### ③ 부채비율(Leverage Measures)

- 부채/EBITDA
- 순부채(net debt)/자본금(equity or gearing)
- 총부채(total debt)/총자본화자산(total capitalization)
- 부채와 운용리스의 현재가치(debt and present value of operating leases) /EBITDA

### ④ 수익비율(profitability ratios)

- 영업이익/매출액

- EBITDA/매출액
- 자기자본이익률(return on equity : ROE)

### (3) ABS 평가시 주요 신용도 측정모형

Fitch-IBCA의 ABS 및 Loan Product 평가시 대표적인 신용도측정모형(credit enhancement calculation)은 <표 9>와 같다. 이중에서도 현금흐름, 이자율, 분할상환기간 등을 신용도 하락시 자금재조달 위험(refinance risk)을 반영한 재무지표인 DSCR(debt service coverage ratio)이 가장 중요한 요소로 꼽히고 있다.

Fitch-IBCA Net Cash Flow는 과거 자산운용실적(historical operating statements), 돌발위험(event risk), 시장현황, 시장지위(submarket positioning) 등을 고려하여 산출된다. Fitch-IBCA Stressed Debt Service는 신용도가 하락할 경우 기존대출의 대환(loop refinance)에 따라 발생하는 대출수수료(debt service payment)에 대해 평가하는 것이다.

<표 9> Fitch-IBCA의 신용도측정모형

Sample Credit Enhancement Calculation	(%)
I. 기본신용도(Basic Credit Enhancement) DSCR에 기초한 대출 기대손실 수준(aggregate loan level expected loss based on DSCR).....	14
II. 조정(Adjustments : Plus or Minus) 자산분석(asset analysis)..... 부동산특성(real estate features) 대출특성(loan features)	2
자산혼합(asset composition).....	3
거래분석(deal analysis)..... 재무구조(financial structure/credit enhancement) 법적문제(legal issues) 거래상대방(parties to the transaction)	1
'A'등급을 부여받기 위한 신용도(credit enhancement).....	20

그리고 자산분석(asset analysis)에서는 특히 다음과 같은 요소들을 고려하고

있다.

- ① Real Estate Features : 담보자산의 질, 자산의 현금화 정도, 지역적 특성(지진, 태풍위험 등), 지역경제 동향 등이 주요 평가요소가 된다.
- ② Loan Features : 차입자의 특성, 담보가치 대 대출비율(loan to value ratio), 과거 연체유무(payment history), 대출구조(loan structure) 등이 평가요소이다.
- ③ Pool Composition : 담보자산이 여러 개로 결합되어 있는 경우 지역적 다양성(geographic diversity), 대출다양성(loan diversity), 차입자 또는 경영자 다양성(borrower/management diversity) 등을 고려하여 평가한다.

#### (4) 신용등급평가체계

- ① 단기신용등급체계 : Fitch-IBCA는 합병전 Fitch사의 단기신용등급체계인 F1, F2, F3(투자등급), B, C, D(투기등급)을 사용하고 있다. F1 등급은 등급내 우열에 따라 '+' 또는 '-'를 부가한다.
- ② 장기신용등급체계 : Fitch-IBCA의 장기신용등급체계는 투자등급으로 AAA, AA, A, BBB 등으로 분류하고, 투기등급으로는 BB, B, CCC/CC/C, DDD/DD/D로 분류하고 있어 S&P의 등급체계와 유사하다. AAA등급 및 CCC 등급 이하를 제외하고 등급내 우열에 따라 '+' 또는 '-'를 부가한다. 발행자 또는 채권에 대한 신뢰성에 의문이 있어서 평가하지 않는 경우에는 'NR(not rate)'로 표시한다(단기등급도 동일하다.).
- ③ Bank Performance and Support Rating : Fitch-IBCA는 은행에 대한 평가에 있어서 개별등급과 기관등급을 먼저 부여하고 이를 조합하여 장기 또는 단기신용등급을 부여하고 있다. 개별등급(individual rating)은 은행의 순수한 재무적 능력을 나타내는 것으로서 <표 10>과 같다.

기관등급(support/legal rating)은 은행이 갖는 국민경제상의 중요도를 감안하여 해당기관이 경영난에 봉착했을 때 주주, 정부, 공공기관 등 제3자로부터 재정적인 지원을 받을 가능성을 평가하는 것으로서 등급분류체계는 <표 11>과 같다.

〈표 10〉 Fitch-IBCA의 개별등급(은행 재무건전성) 체계

등급	등급의미	비고
A	재무상태의 취약성이 없음 (impeccable financial condition)	재무건전성 적정
B	재무상태의 건전성이 양호함 (sound risk profile & no significant problems)	
C	보통의 재무건전성을 지님 (adequate risk profile but one or more troublesome aspects)	
D	재무건전성이 보통 이하임 (below average & profitability poor)	
E	재무건전성이 취약하여 외부지원이 필요함 (very serious problems & require external support)	재무건전성 미흡

〈표 11〉 Fitch-IBCA의 기관등급 체계

등급	등급의미
1	정부 또는 공공기관으로부터 명확한 법적인 보증(legal guarantee)이 있는 은행으로, 유사시 정부의 지원은 확실함
2	합법적인 보증은 없지만 국가경제 및 정부와의 관계에서 매우 중요한 위치에 있는 은행으로서 정부의 지원이 가능함
3	유사시 주주들로부터의 지원이 가능함
4	은행에 대한 지원가능성은 있지만 확실하지는 않음
5	은행에 대한 주주 등의 지원을 신뢰할 수 없음

개별등급은 은행의 내재적인 재무능력을 나타내므로 (반면에 기관등급은 평가대상 은행의 규모와 관계가 깊다), 재무적 건전성만 유지된다면 중소규모의 은행도 비교적 양호한 등급을 받을 수 있다. 기관등급은 은행 신용상태의 좋고 나쁨을 의미하는 것이 아니라, 경영난에 봉착했을 때 외부지원을 받을 수 있는 가능성을 나타내는 의견에 불과한 것이다.

## 5. TBW(Thomson Bank Watch)의 신용평가

### (1) 신용평가요소

TBW는 <표 12>와 같은 정량적인 요소와 정성적인 요소를 고려하여 평가하

고 있지만, 금융기관 신용평가 전문기관으로서 장기신용등급 뿐만 아니라 단기 신용등급에 있어서도 <표 13>과 같이 은행에 대한 정부 소유여부 및 지원가능성에 더 큰 비중을 두고 있다.

<표 12> TBW의 Distinctive Methodology

구 분	주요 평가요소
정량적 요소	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산의 질(asset quality)</li> <li>• 자본 적합성(capital adequacy)</li> <li>• 수익성(profitability)</li> <li>• 유동성(liquidity)</li> </ul>
정성적 요소	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 영업환경(environment)</li> <li>• 경영능력(management)</li> <li>• 사업구조(business franchise)</li> <li>• 숨겨진 장점(hidden strengths and reserves)</li> <li>• 숨겨진 약점(hidden weaknesses and overvalued assets)</li> </ul>

<표 13> TBW의 Government Factor

<ul style="list-style-type: none"> <li>• 정부보증(government guarantees)</li> <li>• 정부 또는 유관기관의 소유와 통제 여부</li> <li>• 은행제도에 대한 집중도(the degree of concentration in the banking system)</li> <li>• 정부의 과거 지원정도(government precedent)</li> </ul>
--

## (2) 신용등급평가체계

- ① 단기신용등급체계 : TBW의 단기신용등급체계는 TBW-1, TBW-2, TBW-3 (투자등급)과 TBW-4(투기등급)로 분류되며, Local Currency의 경우는 평가등급을 LC-1, LC-2, LC-3, LC-4로 표기하고 있다.
- ② 장기신용등급체계 : TBW의 장기신용등급체계도 S&P와 유사하게 AAA, AA, A, BBB(투자등급), BB, B, CCC, CC, D(투기등급)로 분류된다. 각 등급내의 우열에 따라 '+' 또는 '-'를 부가한다. Local Currency의 경우에는 평가등급 앞에 LC를 부기(예, LC-AAA)하여 나타낸다.

## 6. 평가절차와 방법상의 공통적인 특징

이상에서 살펴본 각 신용평가기관의 평가절차와 방법상의 공통점을 찾아보면, 먼저 신용등급판정위원회(Rating Committee)에서 신용등급을 결정한다는 것이다. 신용등급판정위원회는 5~7명의 신용등급 분석전문가로 구성되어 있고, 해당산업 선임신용분석사(lead analyst), 관련산업 신용분석사 및 신용등급 책임자는 반드시 포함되어 있다.

다음으로는 발행기업의 경영전략 등 미래지향적인 특징이 중요한 평가요소로, 평가의 성격이 주관적이라는 것이다. 장래의 불확실성에 대한 대응능력 및 향후에 이자 및 원금상환에 필요한 자금창출능력을 나타내는 지표이기 때문이다.

마지막으로, 특정 재무비율을 정형화하여 신용등급을 산정하는데 이용하지 않는다는 것이다. 재무비율을 중심으로 한 정량적 분석이 발행기업의 상태 측정의 중요한 요소이기는 하지만, 특별히 정형화된 기준은 없고 그때 그때의 상황에 따라 판단한다. 그리고 신용등급 판정위원회에서는 재무정보 및 비율 등에 관하여 발행기업과 충분한 토의를 거쳐 개개의 특성을 분석하고 앞으로 이들이 어떻게 변화할 것인가를 검토하여 신용등급에 반영하고 있다.

## 7. 신용등급평가체계의 종합

### (1) 평가등급체계의 비교

다음의 <표 14>와 <표 15>는 이상의 4개 신용평가기관의 등급체계를 편의상 비교한 것으로서 반드시 좌우의 등급이 같은 의미를 갖는다고 볼 수는 없다.

### (2) 평가등급 사후관리(Surveillance)

국제신용평가기관은 평가 대상기업 국가의 정치·경제적 환경변화에 따라 장기신용등급이 어떻게 변화할 가능성이 있는지를 <표 16>과 <표 17>과 같은 신용등급전망을 통해서 평가등급전망을 발표한다.

또한 평가당시 예측하지 못했던 사업상 또는 재무상의 위험요인이 발생하거나 경기악화, 경기침체 등의 요인이 발생한 경우 등급을 재조정한다. S&P는 Credit Watch Listing제도를 두어 등급재조정 해당기업을 Watch List에 올려 가



까운 장래에 등급이 변동될 가능성이 있음을 투자자들에게 알린다. Moody's는 등급조정위원회(Rating Committee)를 구성하여 등급재조정 과정에 들어간다.

〈표 12〉 TBW의 Distinctive Methodology

구 분	Moody's	S&P	Fitch-IBCA	TBW	비 고
장기신용등급	Aaa	AAA	AAA	AAA	투자등급
	Aa	AA	AA	AA	
	A	A	A	A	
	Baa	BBB	BBB	BBB	
	Ba	BB	BB	BB	
	B	B	B	B	투기등급
	Caa	CCC CC C	CCC CC C	CCC	
	Ca	D	DDD DD D	CC	
	C		D		
	A~D		-	A~C	
E	-	D, E	-	미흡	

〈표 13〉 국제신용평가기관의 단기신용등급체계 비교

Moody's	S&P	Fitch-IBCA	TBW	비 고
P-1	A-1	F1	TBW-1	투자등급
P-2	A-2	F2	TBW-2	
P-3	A-3	F3	TBW-3	
	B	B	TBW-4	투기등급
	C	C		
NP	D	D		

〈표 14〉 S&P의 평가등급전망(Rating Outlook) 지표

종 류	의 미
긍정적(Positive)	신용등급이 올라갈 수 있음
안정적(Stable)	신용등급이 변화하지 않을 가능성이 큼
부정적(Negative)	신용등급이 내려갈 수 있음
유동적(Developing)	신용등급이 올라가거나 내려갈 수 있음
N.M.(not meaningful)	신용등급이 무의미 함

〈표 15〉 Fitch-IBCA의 Rating Alert

종 류	의 미
긍정적(Positive)	신용등급이 올라갈 수 있음
부정적(Negative)	신용등급이 내려갈 수 있음
유동적(Evolving)	신용등급이 등락되거나 유지될 수 있음

## VI. 국내 및 국제간 신용평가방법에 대한 차이분석 및 발전방향

### 1. 국내 및 국제간 신용평가방법의 차이 및 문제점

앞에서 언급되었듯이, 국제적인 신용평가기관들이 질적인 경영지표를 반영하고 있는 것은 일반적으로 기업의 경영전략과 합리성, 시장점유율, 투명성, 조직원 태도, 신용평가 전문기관의 종합적 의견 등이다. 또한 신용평가는 미래 지향적이고 주관적인 요소가 매우 강하다고 할 수 있으며, 재무적인 요소뿐만 아니라 질적인 경영지표에 대한 평가도 중요하다. 따라서 장기적인 위험도 평가와 최악의 시나리오를 작성하는 등의 평가대상기업이 취한 상황보다 불리한 상황에서 대응 등에 대한 가정 또한 간과해서는 안 된다.

그러나 지금까지 국내의 금융기관이나 신용평가기관은 기업의 외적인 규모나 장비, 자금력 등 눈으로 보고 측정할 수 있는 것만을 가지고 기업의 능력을 평가하였다. 그러나 대차대조표 상에 나타나있지 않거나 눈에 잘 띄지 않는 것이 경쟁우위에 있어서 유일하고도 현실적인 원천이 되는 경우도 적지 않은 것이 현실이다.

더욱이 아직까지 문제가 되고 있는 것은 비합리적이고 과거 금융관행의 어긋난 산출물인 평가기준들, 즉 ‘재벌소속은 곧 지급보증수표’라는 인식이 여전히 신용등급평정에 상당한 영향력을 행사하고 있다는 사실이다. 이러한 결과로 기업신용평가의 왜곡현상을 초래하였고, 결과적으로 재벌기업들의 무모한 공격적 차입경영과 무분별한 외화차입을 가능하게 하였다. 이와 같이 왜곡된 신용평가

관행은 결국 자본시장의 폐쇄성을 고수하기 위한 도구로서의 역할만을 수행한 결과가 되고 말았다. 재벌기업들의 상호지급보증과 무차별 차입경영에 의한 기업규모의 확장, 그리고 무분별한 외화차입 규모 등과 같은 불투명하고 비합리적인 요인들이 우호적인 신용평가 기준변수로 작용하여 왔던 것이다.

최근 들어 잇따라 대기업 그룹들이 부도로 쓰러지고 있어, 그에 따른 과거 신용등급의 평가가 제고되어야 한다는 목소리가 높아지고 있다. 그에 따라 1997년 말부터 시작된 대기업들의 연쇄부도현상은 국내 신용평가제도의 보다 선진화된 기법을 요구하게 되었다. 신용평가기관들의 평가결과를 사회에서 활용하고 받아들이는 정도가 선진국과 비교하여 떨어진다는 것을 감안할 때 이러한 신용평가기관들의 신뢰도를 높이는 것은 가장 시급한 일이라고 할 수 있을 것이다.

또 다른 문제점으로서, 비재무적 요인들이 기업에 미치는 영향에 대한 새로운 인식이 필요하다는 사실을 들 수 있다. 국내신용평가기관들이 내세우고 있는 신용평가의 체계 및 방법들은 국제신용평가기관들과 크게 다르지 않은 것으로 보인다. 이것은 최근 들어 국내신용평가기관들이 앞서 언급한 환경의 변화와 시대의 필요성에 따라 새로이 질적 평가기준을 도입하는 등 변화의 노력을 시도하였기 때문이라고 볼 수 있다.

이것은 질적 평가기준이 미치는 영향의 중요성만큼이나, 질적 평가기준상에 어느 정도의 타당성을 가졌느냐 하는 것에 대한 신뢰성의 문제가 대두될 수 있다. 따라서 신용평가기법의 투명성을 제고하기 위한 제도적인 신용정보공개법의 개선방안이 적극적으로 마련되어야 할 것이다. 국내신용평가기관들은 공공정보 등에 대한 정보수집제한으로 정보의 최신화에도 문제가 있음이 지적되고 있다. 이와 같이 숨겨진 정보에 대한 적극적인 개방과 통일되고 일관적인 평가체계를 갖추는 것이 매우 시급한 과제라고 판단된다.

## 2. 신용평가방법에 대한 시사점과 발전방향

신용평가기법을 보다 근본적으로 개선하기 위해서는 무엇보다도 기업의 재무건전성을 더욱 엄격하게 고려해야 할 것이다. 이를 위해서는 자기자본비율의

대폭적 상승이나 현금흐름의 양호여부, 경제적 부가가치(EVA), 고정장기적합률의 이행기준 설정 등에 대한 평가기준의 재정립이 이루어져야 한다.

그러면 경쟁력 강화를 위해서 국내신용평가기관들의 당면과제는 무엇인가? 첫째, 장기적인 전망을 중시하여야 한다. 이것은 신용등급 산정절차에서도 나타나 있듯이 현재시점의 재무적 요소는 등급산정시 기본적으로 고려해야 할 요소들일 뿐이며, 비재무적인 요소들의 총체적인 평가를 통해서 기업의 종합적인 등급산정이 요구되고 있다. 이러한 평가방법의 변화는 기업들로 하여금 단기적인 수치획득대신에 경영의 질적 고도화를 추구하고 리스크의 심각성을 강조함으로써 위험자산을 축소하려는 노력을 강화하도록 하여 장기적 생존능력을 강화하는 방안을 모색하도록 하는 건전한 방향으로 유도해 나가야 한다.

둘째, 신용정보의 공시품토가 자연스럽게 확립되고 기업 등의 자기신용관리 및 거래처 신용관리를 사업운용에 중요한 수단으로 간주될 수 있도록 신뢰도를 높여야 한다. 이러한 신뢰도는 전문신용조사기관을 통한 신용조사 및 신용정보의 활용수요의 확대를 가져올 것이고, 그 결과 객관적이고 믿을만한 기업평가가 이루어질 수 있을 것이다.

셋째, 더욱 다양한 신용분석기법을 개발하여 평가기능을 보다 강화해야 한다. 급변하는 환경변화에 따른 능동적인 평가체계와 사후관리를 위한 철저한 방침을 구축하는 것이 시급한 과제일 것이다.

마지막으로, 평가된 신용정보가 투자자들과 일반인들에게 쉽게 제공되어야 한다. 신용정보의 제공방법을 보다 다양화함으로써 더욱 믿을만한 정보를 널리 활용할 수 있도록 하는 것 또한 국내신용평가기관들이 추구해야 하는 방향일 것이다. 이와 같이 공개된 신용정보는 반드시 객관적이고 믿을만한 평가를 기본으로 해야 한다.

## VII. 결 론

신용평가제도는 오늘날 세계적으로 본다면 그 영향력이 더욱 강력해져 사실

상 세계자본시장의 문지기역할을 해내고 있다. 이들 신용평가기관은 전세계의 기업은 물론이고, 국가나 지방자치단체가 발행한 채권도 평가하고 있는데, 특히 국가의 신용등급평가는 해당국가의 대외 신용도를 평가하는 것이기 때문에 엄청난 중요성을 지니고 있다.

본 논문에서는 이와 같이 신용평가기관의 중요성과 영향력의 증대와 더불어 이들 평가기관활동에 대한 비판과 감시가 커지고 있는 이때에 아직은 선진국수준에 미치지 못하고 있는 국내신용평가기관들의 현황과 평가체계를 살펴보고 선진국의 신용평가기관들과 비교해 봄으로써 앞으로 나아갈 방향을 모색해보고자 하였다.

국내 신용평가기관들의 현황을 살펴본 결과 신용평가절차에 있어서 기준이 경영상태, 성장성, 그리고 재무구조의 건전성에 있어야 함에도 불구하고 이러한 기본적인 요인들의 영향력은 미미한 반면, 비공개적이고 불투명하며 비경제적인 요인들이 중요한 비중을 차지하고 있는 것을 알 수 있었다.

이에 반하여 선진신용평가기관들의 분석결과는 그 신뢰도에 믿음을 가질 수 있고, 대내외적인 공신력을 인정받고 있다는 사실이 관찰되었다. 또한 평가과정 이 매우 주관적이어서 그 내용을 모두 공개하고 있지는 않지만, 국내의 신용평가과정보다는 투명성을 인정받고 있다는 것도 사실이라고 할 수 있다.

따라서 국내신용평가기관들의 나아갈 바를 살펴보면 다음과 같이 요약될 수 있을 것이다. 첫째, 비재무적 요인의 평가기준에 대한 인식의 재정립이 요구되고 있다. 장기적인 시각으로 비재무적 요인에 대한 평가기준과 방법에 대한 체계의 정립이 요구되며, 전문적이고 객관적이면서도 뚜렷한 평가기관의 주관에 있는 평가가 이루어져야 할 것이다. IMF사태 이후에 국내신용평가기관들이 이러한 평가방법의 전환을 실감하고 질적 평가기준을 새로이 도입하고 선진평가기법들을 받아들이기로 한 것은 이러한 측면에서 볼 때 매우 바람직한 일이라고 할 수 있다.

둘째, 신용평가방법과 기준의 강화로 대외적인 공신력을 얻도록 해야 한다. 이를 위한 방안의 하나로 성장성, 수익성, 그리고 안정성 비율 모두를 반영할 수 있는 신용평가모형을 개발하고, 자기자본비율의 대폭적인 상승이나 현금흐

름의 양호여부, 경제적 부가가치(EVA), 고정장기적합률의 이행기준의 설정 등에 대한 평가기준의 재정립이 강구되어야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

- 김호진, “유가증권 신용평가제도 개선방안”, 증권금융, 226, (1994. 9), 3-19.
- 나 영·진동민, “우리나라 신용평가제도 개선방향에 관한 연구 : 국가별 비교를 중심으로”, 세무와 회계저널, 1, (2000. 5), 75-100.
- 부산광역시의회사회, “무디스를 중심으로 살펴본 신용평가제도 I”, 부산의사회지, 제35권 제3호, (1999. 3), 59-62.
- 신동령, 신용평가의 실제와 이론, 다산출판사, 1999.
- 양홍남, “회사채신용평가제도의 개념과 실제”, 증권, 48, (1986. 6), 32-48.
- 오광희, “신용위험 증대에 따른 신용평가제도의 활용 방안”, 금융, 507, (1996. 6), 16-19.
- 오승현, 신용평가제도의 바람직한 방향, 한국증권연구원, 2001.
- 유한수, “기업신용평가제도의 활성화방안”, 상장협, 30, (1994. 11), 104-117.
- 윤호식, “우리나라 신용평가제도의 발전방향에 관한 고찰”, 증권금융, 166, (1989. 9), 3-31.
- 이성효, “신용등급변화의 정보기능과 한국주식시장의 효율성”, 재무관리논총, Vol.2, No.1, (1995. 5), 23-42.
- 이헌재, “금융산업발전과 신용평가제도”, 투자금융, 28, (1988. 6), 37-47.
- 재정경제원, “신용평가제도 개선방안”, 時事金融, 152, (1997. 10), 58-68.
- 정진백, “국제신용평가기관의 국가신용 평가제도”, 상은조사, 203, (1998. 9), 33-38.
- 조기현, “신용평가제도 도입의 유용성과 한계 I”, 地方財政, 제5호, 통권 제112호, (2001. 10), 139-147.
- 조기현, “신용평가제도 도입의 유용성과 한계 II”, 地方財政, 제6호, 통권 제113

- 호, (2001. 12), 139-150.
- 조길중, “일본의 신용평가제도 및 효율적 개선방안”, 기술보증월보, 52, (1995. 10), 30-37.
- 한국은행, “우리나라 기업신용평가제도의 현황”, 조사통계월보, 438, (1985. 5), 29-42.
- Cantwell, Joseph E., “Credit Ratings..Changes Ahead,” *AFP Exchange*, Vol. 22, Issue 6, (Nov/Dec 2002), 6.
- Walker, Marcus and Goran Mijuk, “Moody’s ‘Junk’ Rating for ABB May Hurt Its Ability to Repay Debt,” *Wall Street Journal-Eastern Edition*, Vol.240, Issue 88, (Nov. 2002), 6.