

## ▶ 신용평가시장 선진화 방안 정책세미나



투자신평급 도입의 성공조건

2012. 2. 9

 신한금융투자

Credit Analyst / 상무

윤영환

☎ 02-3772-2705

✉ [credit49@shinhan.com](mailto:credit49@shinhan.com)



# 신용평가 선진화 논의의 특징

## ◆ 당국과 시장이 선진화 논의 주도 → 장기적으로는 시장과 평가사가 논의 주도

- 우리 평가사들의 태생적 한계(관 주도 설립과 성장)와 시장과의 소통 부족 → 의제 설정 능력 약화
- 신용평가포럼 설치 → 신용평가 관련 Market dialogue 강화
  - ✓ 금융투자협회가 제공하는 틀을 중심으로
  - ✓ 투자자와 평가사, 발행기업, 언론, 학계, 당국 등 관심 있는 모두가 참여
  - ✓ 점진적이고 지속적인 선진화의 중심축 형성

## ◆ 선진 신용평가와의 격차 축소에 방점

- 신용평가에 대한 다양한 논의 가운데
- 국제적으로 아직 논의가 진행 중인 의제 → 장기검토과제
- 국제적으로 검증되고 일반화, 표준화되어 있는 의제 → 도입 추진(대표적인 것이 독자신용등급)

## ◆ 투명성 및 객관성의 제고 → 신용등급의 설명력 제고

- 본질적으로 주관적 과정(Black box) → 절차의 투명성과 객관성을 높여 신용평가의 신뢰도 제고

## ◆ 시장의 내적인 성숙이 바탕

- 과거 정책적 검토 또는 시범도입에서 무산되었던 사안도 포함
- 시장의 회사채와 신용평가에 대한 담론 및 관련 인력 풀의 성장으로 이제는 수용 가능하다는 판단



- 조건표 등급(≒채무등급) **B1** → 미래전망을 반영한 독자신용등급 **Ba2**
- 유사시 계열지원 가능성(현대차 Baa2)을 반영한 최종등급 **Baa3**

## Rating Factors: Hyundai Steel Co.

Global Steel Industry [1][2]	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
<b>Factor 1: Size And Diversity (35%)</b>							
a) Size				V			
b) Business Profile				V			
<b>Factor 2: Operating Performance And Volatility (25%)</b>							
a) EBIT Margin				V			
b) Return on Average Tangible Assets				V			
c) Volatility based on the Coefficient of Variation of CFO/Net Sales							V
<b>Factor 3: Financial Policies (25%)</b>							
a) Debt / Capitalization					V		
b) Debt / EBITDA							V
<b>Factor 4: Financial Strength (15%)</b>							
a) EBIT / Interest					V		
b) (CFO-Div) / Debt							V
c) FCF / Debt							V
<b>Rating:</b>							
a) Indicated Rating from Grid						B1	
b) Actual Rating Assigned					[3]Ba2		



## ◆ 신용평가의 주관성 극복 ← 신용평가 논리의 세분화

- 최종 등급 = 독자신용등급 + Notching-up
- 독자신용등급 = 재무수치 등의 조건표 등급 + 그룹 시너지 등에 따른 미래전망을 반영한 조율
- Notching-up 논리의 객관화
  - ✓ 지배구조, 모기업의 명성에 대한 영향, 전략적 중요성 반영
  - ✓ 정성적 요소지만 객관적으로 설명과 이해, 예측이 가능하도록 구체화
  - ✓ 통상 1~3 Notch가 일반적
  - ✓ 절대적 권능이 인정되는 국가의 지원가능성은 다른 차원의 이슈: 은행, 공기업

## ◆ 가장 흔한 오해와 혼선

- 독자신용등급 = 재무등급? [X] → 그룹시너지 등 미래전망 반영
- 독자신용등급 = 계열효과 배제? 계열분리 가정? [X] → 기왕의 재무성과와 미래의 시너지는 인정  
단지, 상황논리에 좌우될 가능성이 큰 유사시 지원가능성을 별도로 분리하여 분석하는 체계
- 독자신용등급 = 진짜 등급? [X] → 신용등급의 한 부분, 최종 등급이 진짜 등급
  - ✓ 자동차 엔진이 자동차 품질의 전부가 아니다
  - ✓ 가장 현실적인 혼선: 일부 언론의 신용등급 하락 우려, 일부 투자기관의 독자신용등급 위주의 포트폴리오 설정 가능성
  - ✓ 홍보와 지도가 절실히 요구되는 부분
  - ✓ 혼선의 우려가 크다면 독자신용등급의 별도 심별 표시가 불가피 → 불필요한 사회적 비용(설명력 반감, 조건표) 유발
  - ✓ 동일등급 사용이 국제적으로 일반적 방식(은행은 별도 표기가 일반적), 우리 회사채시장의 성숙에 기대



## ◆ 다소의 준비기간과 단계적 도입 필요

- 평가사의 기술적 준비는 어려움이 크지 않으나, 논리의 홍보와 조율을 위해서는 시간적 여유 필요
- 상대적으로 비금융 일반기업이 독자신용등급 적용 용이 → 비금융 일반기업 > 금융회사 > 공기업 순이 타당
  - ✓ 공기업의 경우 정부지원 가능성이 신용등급의 절대적 요소를 차지 → 비경제적 요인에 의한 민감성에 비해 당장의 투자자 실익 증대는 크지 않음
  - ✓ 금융회사의 경우 정부의 지원 가능성이 높은 은행과 기타 금융기관의 논리에 다소의 차이 존재

## ◆ 금융회사 독자신용등급과 정보 접근성

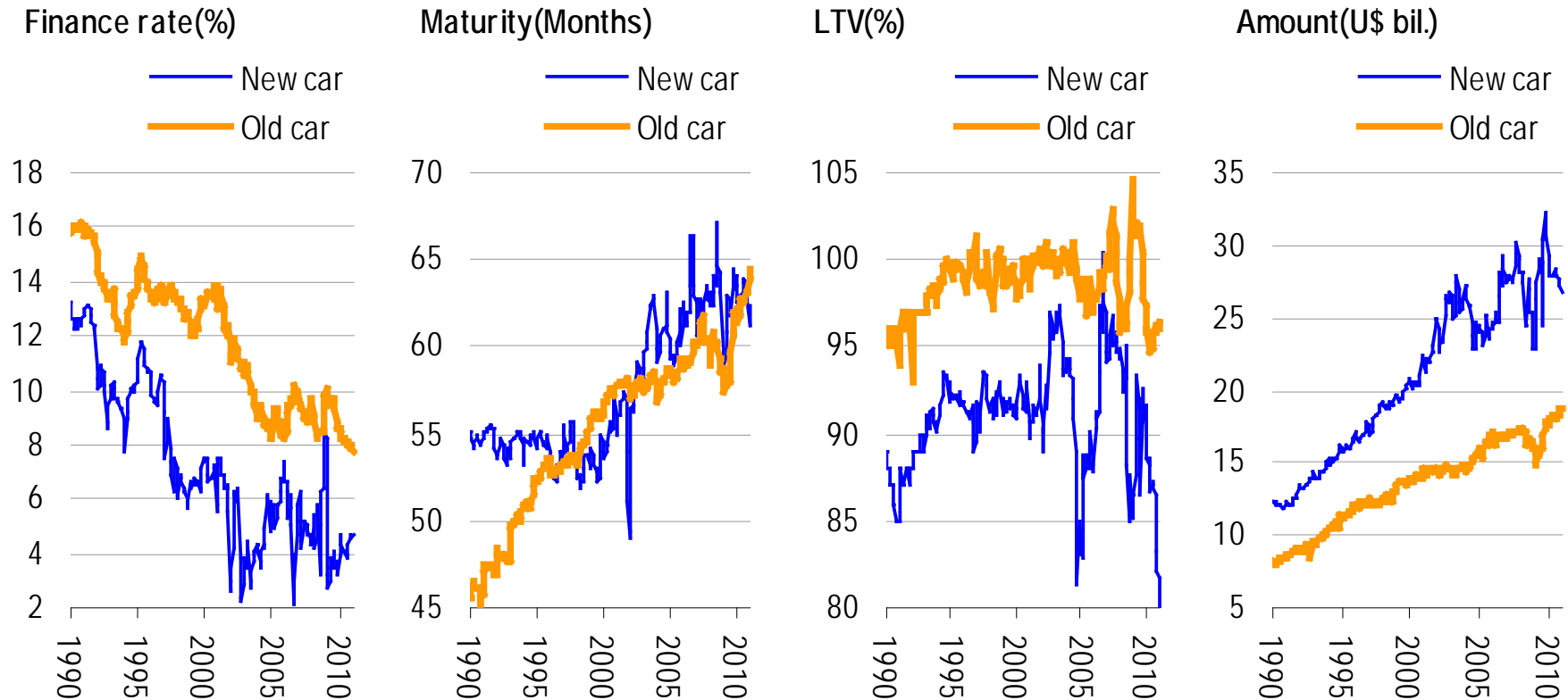
- 평가/분석 = 정보 + 해석
  - ✓ 해석은 평가사와 시장의 몫이지만, 정보는 공시 제도개선과 투자자를 존중하는 시장문화 성숙의 결과
- 우리 금융회사 신용평가는 정보 부족의 한계를 그룹의 지원가능성으로 상당 부분 보완하고 있는 상황
  - ✓ 금융감독 중심의 체크리스트 형 정보생산 → 환경변화에 따른 리스크 요인 변화에 대한 대응 지연
  - ✓ 평가회사의 교섭력 열위로 기초자료 접근 제한, 대규모 금융회사의 경우 기업실사 의무화의 효과도 제한적
  - ✓ 정보 부족을 극복해야 할 문제가 아니라 당연한 것으로 수긍하는 일종의 구조적 체념 상태 → 지원가능성 과도 의존
- 독자신용등급의 완성도 이슈
  - ✓ 단기적으로는 독자신용등급의 완성도 하락 가능성 → 현실적 한계에 대한 인식 공유와 개선 노력 필요
  - ✓ 신용평가 포럼을 통한 시장과 평가사, 당국의 컨센서스 형성
  - ✓ 신용평가 과정에서 사용한 정보 리스크 공개 → 발행기업의 부실한 정보 제공 견제



# [참고] 금융회사 정보 접근의 후진성

## 부족한 정보 → 신용평가의 한계

- [아래 그림] FRB 홈페이지에 게시되어 있는 Auto finance 자산 지표
- 우리는 이 가운데 Amount 하나만 일반적으로 접근 가능





감사합니다