

### Ⅲ. 주요 경제 현안

#### 1. 해외 신용평가기관의 신용 등급 제고 방안

- 신용 등급의 향상을 통해 신규 외화 자금의 유입을 촉진하여 외환시장의 안정을 유도함으로써 외환 위기를 조기에 극복될 수 있을 것임
- 단기채의 중장기채 전환 협상의 타결, 기업 구조조정 진전, 외국인 소유와 기업 파산 부문에서의 개혁 등으로 신용 등급이 상향 조정되었으나, 아직도 장기 외화 부채에 대한 신용 등급은 정크 본드 수준 중에서 가장 양호한 단계 정도에 불과
- 따라서 단기간내에 신용 등급의 상향 조정을 기대하는 것은 무리임. 하지만 정부와 기업 모두 경제구조 개선을 위한 기간별·단계적인 전략 수립을 통해 등급 상승을 유도할 수 있을 것임

#### ○ 현황

- 현재의 외환 위기가 진정되지 못하고 있는 중요한 원인은 우리나라에 대한 국제적인 신용 평가 기관의 신용 평가 등급이 충분히 상향 조정되지 못하고 있다는 점임
  - 지난 1월 뉴욕협상을 통해 단기외채를 장기외채로 연장하도록 합의(1월 30일)되었으나, 현재 국가신인도를 결정하는 장기 외화 부채에 대한 신용 등급이 여전히 「투자 부적격 등급」으로 분류되어 있어 외채의 신규 발행 및 신규 차입이 아직 어려운 상황임
  - 기업들의 추가적인 해외 차입도 불가능하고, 외채 조기 상환 요구로 국내에서의 외화 유출이 증가하여 외환 시장이 안정을 회복하지 못하는 악순환 지속
- 따라서 대외 신인도의 제고 → 신규 외화 자금 유입 → 외환시장의 안정 → 국내 금융시장의 안정 → IMF 사태의 조기 극복이라는 과정이 필요함

#### ○ 국제 신용 평가 기관들의 국가 신용 평가 기준과 신용 등급 하락 요인

- (S&P社) 다음과 같은 8개의 세부 범주에 대한 분석을 통해 국가 신용도를 평가함
  - 국가 신용도 평가의 8가지 범주 : ① 정치적 위험도, ② 소득 및 경제 구조, ③ 경제 성장 전망, ④ 재정의 유연성, ⑤ 공공부채 부담, ⑥ 물가 안정, ⑦ 국제수지의 유연성, ⑧ 외채 및 유동성
  - 우리나라의 경우 신용 등급 하락 조정의 원인이 ⑧ 외채 및 유동성 부족, ③ 경제 성장 하락 전망, ② 소득 잠식 및 경제 구조의 부실화, ⑥ 물가 불안정 등의 순서인 것으로 분석됨
- (Moody's社) 평가의 성격이 다분히 주관적인 요소에 근거하면서도 미래 지향적임. 아울러 실질적인 適期 상환능력에 초점을 두고 있음

- 평가 대상에 따라 평가 요인이 달라질 수 있으므로, 평가 요인 및 전문가의 견해를 모아 '포괄적인 위험도 분석 방법'을 쓰고 있음
- 신용도 분석의 기본 원칙 : 장기적인 위험도 평가에 초점을 두고 평가 대상국의 부채 상환 능력에 필요한 근본적인 요인인 ① 기업 경영 전략의 변화나 규제 조치에 대한 분석, ② 현금 흐름의 수준과 예측 가능성, ③ 해당국 회계 기준에 대한 검토, ④ 분야별 분석에 기초함
- 우리의 경우 신용 등급 하향 조정의 원인이 ② 현금 흐름의 불안정, ① 기업 경영의 불안정, ③ 국제기준에 부적합한 회계 기준의 순서였던 것으로 분석됨
- (Fitch IBCA社) 우선 평가 대상 국가나 기관(금융기관 및 기업)이 발표한 공식적인 보고서나 수치를 검토한 후, 대상 국가와 기관들의 고위 관리자들과 면담을 통해 재무구조, 수익률, 영업 방침, 경쟁력, 사업 전망 등을 종합적으로 평가함

#### ○ 최근 해외 3대 평가 기관의 신용 등급 평가

- Moody's, S&P 등 국제적 신용 평가기관들은 97년 10월 이후 우리 나라의 국가 신용 등급을 수차례에 걸쳐 하향 조정하였음
- 신용 등급을 하향 조정한 것은 기아와 제일은행 등의 부실에 대해 정부가 개입함으로써 정부의 재정 수지 악화 가능성이 높아졌기 때문임
- 특히 97년 11월 이후에는 단기외채 상환 부담 증가, 외환보유고의 급격한 감소, IMF 구제금융 도입 등을 감안해 우리의 신용 등급을 연속적으로 하향 조정했음
- 최근 S&P社와 Fitch IBCA社는 외채 협상의 타결, 기업의 구조조정 진전 가능성, 외국인 소유와 기업 파산 부문에서의 개혁 등을 고려하여 신용 등급을 상향 조정하였으나, 아직은 정크 본드 수준 중에서 가장 양호한 단계 정도에 불과함
- 신용 평가 회사들이 여전히 한국에 대해 투자 부적격 판정을 내리고 있는 것은 평가 시스템의 보수적 운용, 국내 기업들의 도산 위기 증가 등에 그 원인이 있음
- 신용 평가 회사들이 작년 아시아 경제위기로 투자자들의 신뢰를 잃은 뒤 신용 등급 평가를 보수적으로 운영하고 있음
- 경제성장을 저하, 은행의 유동성 취약 등으로 국내 기업의 부도가 늘어날 가능성이 높음

#### ○ 향후 신용 등급 향상을 통한 대외 신인도 제고 방안

- 해외 신용평가기관에 의한 신인도 평가에서 핵심 요소는 다음과 같음
- 위기를 초래한 위험 요인의 제거 여부
- 원리금의 適期 상환을 위한 유동성 확보 여부
- 장기적인 구조 조정 진행의 신뢰도

- 따라서 단기기간내에 신용평가 등급의 상향 조정을 기대하는 것은 무리임. 그러나 정부와 기업의 기간별 전략을 다음과 같이 생각해 볼 수 있을 것임

<정부, 기업의 기간별 전략>

기간별 전략	정부	기업
단기 (1~3개월)	- 개별 채권은행과의 외채 만기 전환 협상 성공 - 충분한 외환 유동성 확보 - 금융기관 구조조정 · 부실은행 매각, 금융권 부실채권 정리 - 정부의 규제 완화	- 구조 조정 계획 및 혁신적 경영 전략 수립(발표 및 홍보 강화)
중기 (3~6개월)	- 경제 지표(성장률, 경상수지, 물가 등)의 개선	- 안정적 Cash-Flow 확보
장기 (6~12개월)	- 성공적인 구조 조정 · 정부 조직 개편 - 노동시장의 유연성 실현 - 재정 건전성 유지	- 성공적인 사업 구조 조정 - 경영과 회계 기준의 투명성 제고 - 외형 위주의 치입 경영 지양 - 재무 구조의 건전성 확보

<최근 장기 외화 부채 신용 등급 변동 추이>

	S&P (22등급)		Moody's (19등급)		Fitch IBCA (25등급)		구분	등급간 금리차
투자 적격 범위	AAA	97.10.23이전	Aaa	97.11.27 이전	AAA	97.11.25이전	양호 우량	0.1%p 내외
	AA+		Aa1		AA+			
	AA		Aa2		AA			
AA-	Aa3		AA-					
	A+	97.10.24	A1	97.11.28	A+	97.11.26		0.2%p 내외
	A	97.11.25	A2	97.12.11	A	97.12.23	잠재 불안정	0.5%p 내외
	A-		A3		BBB-			
	BBB+	97.12.11	Baa1	97.12.21(現在) *19개 등급 중 11등급	BBB+	98.2.2(現在) *25개 등급 중 11등급	지급불 능 가 상 저	투자 부적격 범위에서는 금리차 1등급 이상 발생 것으로 보임
	BBB		Baa2		BBB			
	BBB-		Baa3		BBB-			
투자 부적격 범위	BB+	98.2.17(現在) *22개 등급 중 11등급	Ba1	97.12.23	BB+	97.12.23	지급불 능 가 상 고	0.5%p 의 차이 가 하 는 것 으로 보 임
	BB		Ba2		BB			
	BB-	97.12.23	Ba3	97.12.23	BB-	97.12.23	지급 불 능	0.5%p 의 차이 가 하 는 것 으로 보 임
	B+		B1		B+			
	B		B2		B			
	B-	97.12.23	B3	97.12.23	B-	97.12.23	지급 불 능	0.5%p 의 차이 가 하 는 것 으로 보 임
	CCC+		Caa Ca C		CCC+			
	CCC				CCC			
	CCC-				CCC-			
	CC	CC						
	CC	97.12.23	C	97.12.23	C	97.12.23	지급 불 능	0.5%p 의 차이 가 하 는 것 으로 보 임
	C		C+		C+			
	C		C		C			
	D		C-		C-			

자료: 전형철(한국신용정보(주)), 『신용등급평정의 개요』, HRI 원내 세미나 자료, 1998.2  
Patrick Winsbury, Introduction to Moody's Ratings, Moody's社 설명회 자료

(조 흥 래 hrjo@hri.co.kr ☎724-4056, 김 도 균 dkkim@hri.co.kr ☎724-4059)