



신용평가의 신뢰 제고를 위한
신용평가시장 선진화 방안

2016. 9. 22.

금융위원회
금융감독원
금융투자협회

||| **목 차** |||

I. 검토 배경	1
II. 신용평가 시장 개편 방안	6
1. 신평사에 대한 시장규율 및 감독 강화	7
가. 신용평가 비교·공시 확대	7
나. 신평가 역량평가 실시	8
다. 자체신용도 도입	10
라. 신평가 자율감독 기능 강화	11
2. 신평가의 발행사에 대한 독립성 제고	12
가. 제3자 의뢰평가 방식 허용	12
나. 신평가 선정 신청제 실시	13
다. 펀드신용평가 도입을 통한 평가기반 확대	14
3. 신용평가 이해상충 방지체계 대폭 강화	15
4. 부실평가에 대한 검사·제재 실효성 확보	18
III. 신용평가사 신규진입 관련 로드맵	20
IV. 향후 계획	24

I. 검토 배경

1 | 그간의 제도개선 및 성과

□ **(제도개선)** 우리나라 신용평가사에 대한 **진입·행위규제** 등 공적 규제는 주요 선진국에 비해 **높은 수준**

○ 특히, 동양사태 후 등급 인플레이, 뒷북조정 등 신용평가 신뢰성 문제가 부각되면서 **신평사 부문검사**(‘13.11월~14.1월)를 실시

○ 규제체계를 자본시장법으로 이관하면서 **발행사-신평사간 이해 상충 방지장치 마련***, **공시규제 강화**** 등 제도 개선(‘13.8월)

* 부수업무(컨설팅 등)를 제공한 대상기업에 대한 평가 금지, 서면계약 없이 사전에 평가등급을 알려주는 행위 금지 등

** 평가방법론 공시 의무화, 등급산정에 사용된 관련자료 리스트 공개 등

□ **(성과)** 신용사건 발생 후 등급조정까지 소요되는 기간이 단축* 되는 등 **등급 반영속도가 빨라지는 모습**

* 등급감시기간(신용사건 발생 후 실제 등급조정까지 소요되는 기간) : '99~ '13년 평균 86일에서 '14년 이후에는 평균 58일로 큰 폭으로 단축

○ 투자등급 부도율이 '14~'15년 동안 **획기적으로 감소***하는 등 등급 정확성도 개선되었다는 평가

* 연간부도율 : (A등급) '12년 0.58% → '14년 0.61% → '15년 0.00%
(BBB등급) '13년 3.52% → '14년 1.60% → '15년 0.00%

< 평가등급별 평균누적부도율 추이('98~'15년) > (단위 : %)

	1년차	3년차	5년차	10년차
투자등급*	0.18	0.66	1.15	1.69
AA이상	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.10	0.53	0.97	1.20
BBB	0.52	1.62	2.61	3.69
투기등급(BB이하)	6.73	12.19	13.29	14.82
전체	1.49	3.08	3.72	4.56

* 글로벌 신평사의 투자등급 평균누적부도율과 근사한 수준
(Fitch 평균누적부도율 : (1년차) 0.11 (3년차) 0.61 (5년차) 1.17 (10년차) 2.27)

2 | 최근 제기된 문제점

□ 부실기업 구조조정 과정에서 신평사가 여전히 기업에 대한 사전 경보, 적시 경보를 하지 못하고 있다는 비판이 지속

○ 구조조정이 진행 중인 조선·해운사에 대해 신평사가 '14년 부터 잠재 리스크를 경고*해 왔으나,

* '14.1~16.5월 중 이슈리포트(86건) 등을 통해 조선·해운업 위험 경고

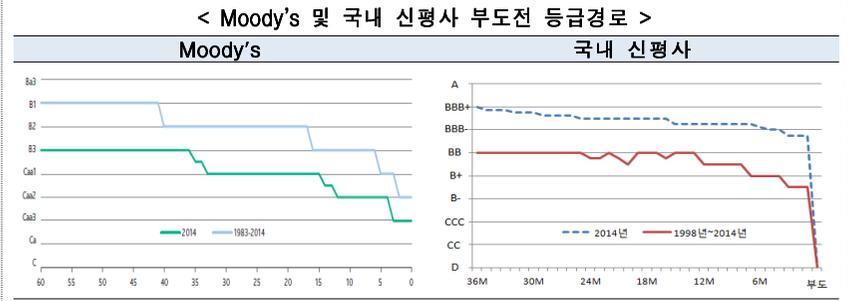
○ 실제로 기업의 신용등급에 리스크를 반영하는 속도나 수준은 '14년 동안 충분치 못하였고,

- 대규모 손실발표 등 신용사건 확정 이후 급격히 등급을 하락시키는 등 '**늦장 등급조정**' 문제가 개선되지 못하고 있다는 지적

* (예) 대우조선해양 대규모 손실 발표('15.7.29) 후 등급하향 조정 (대우조선 등급) A(4.24) → A-(7.16) → BBB(7.30) → BB+(12.18)

※ 국내 신평사와 글로벌 신평사(Moody's)의 부도발생 전 36개월간 신용등급 중앙값(median) 변동추이 분석 결과

- Moody's의 부도발생전 등급은 국내 신평사에 비해 대체로 낮은 수준이며 등급조정 속도도 Moody's가 점진적



○ 이로 인해 신용평가에 대한 시장 신뢰도는 여전히 낮은 수준

* 시장전문가 설문결과(이데일리 SRE) 신용평가 신뢰도(5점만점)
('13.10)3.14 → ('14.4)3.11 → ('14.10)3.36 → ('15.4)3.44 → ('15.10)3.18

➔ 시장 신뢰 확보를 위해 신용평가시장 전반의 구조적 문제를 근본적으로 개선해 나갈 필요

3 신용평가 시장의 구조적 문제

1 시장평판(reputation) 등에 의한 규율 미흡

- 시장에서 고품질 평가를 제공하는 신평사가 좋은 평판을 받고, 기업은 평판을 인정받은 신평사에 의뢰하는 선순환이 필요하나
- 신평사간 신용등급의 적시성·적정성·안정성을 비교하거나 평가할 수 있는 체계가 미흡하여, 시장에서 평판 자체가 형성되지 못하는 상황

2 신평사가 발행기업의 영향력에 취약한 구조

- 평가를 받는 기업이 비용을 부담하는 구조 하에서, 신평사가 기업의 영향을 받지 않고 독립적으로 소신 있는 평가를 할 수 있는지에 대한 의구심
- 기업은 유리한 신용등급을 산정할 신평사를 선호(등급쇼핑)할 수밖에 없어 시장에서 평가의 공정성 문제를 지속 제기중
- 또한, 평가 대상 중 회사채 비중이 높고*, 평가시장 규모(pie)도 제한적이어서 기업에 의존하는 경향이 심화**

* 시장매출액 비중('15년, %): 회사채(42.6), CP(15.1), 유동화증권(38.0), 기타(4.3)

** 美 등 해외 신평시장의 경우 구조화채권, 펀드 등 평가 영역이 보다 활성화되어 있어 발행기업에 의존한 편향된 수익구조 완화

3 신평사에 대한 검사·제재 실효성 부족

- 신용등급 신뢰성 문제가 지속 제기되고 있으나, 검사 및 제재의 실효성 측면에서 영업정지·시장퇴출 등 강력한 조치에 한계
- 주요 행위규제가 법령이 아닌 내부통제기준에 열거되어 있어 위반시 제재근거가 약하고,
- '등급장사' 등 신용등급의 공정성에 심각한 훼손을 가져오는 불건전 영업행위에 대한 법적 제재 수준도 낮음

참고1 신용평가 시장 현황

1. 산업 현황

- '16.8월 현재 4개사(한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 서울신용평가)가 신용평가업 인가를 받고 영업 중
 - * 서울신용평가는 CP·ABS에 대한 신용평가업무만 인가
- 매출액은 '13년 이후 회사채 시장 위축 등으로 감소세였으나, '15년 자산유동화 증권 발행이 급증*함에 따라 일부 증가
 - * ABS 발행실적: '14년: 112.4조원 → '15년: 207.6조원(+95.2조원, 84.7% ↑)

< 신용평가회사별 신용평가부문 매출 > (단위 : 억원)

구분	'13년	'14년(a)	'15년(b)	증감(b-a)
한국기업평가	267	254	262	8
한국신용평가	271	262	271	9
NICE신용평가	276	261	294	33
서울신용평가	0.4	0.3	2.5	2.2
합계	814.4	777.3	829.5	5.2

2. 등급 현황

- '15년 무보증회사채 등급보유업체는 총 1,114개로, 그중 투자등급이 89.9%를 기록하여 상위등급기업의 발행편중 현상 지속

< 신용등급 분포 현황 > (단위 : 사, %, %p)

구분	투자등급				투기등급				총계		
	AAA	AA	A	BBB	BB	B이하	소계	비중			
'13년말	185	378	327	125	1,015	88.4	74	59	133	11.6	1,148
'14년말(a)	178	398	334	102	1,012	88.1	80	57	137	11.9	1,149
'15년말(b)	164	403	338	97	1,002	89.9	66	46	112	10.1	1,114
증감(b-a)	△14	5	4	△5	△10	1.8	△14	△11	△25	△1.8	△35

- 이는 최근 불확실성 증대와 위험기피성향 강화로 회사채 발행 성공 가능성이 낮아진 저신용 업체들이 시장을 이탈했기 때문
- 주요 업종의 경기침체가 지속되면서 등급하락 추세가 두드러짐
 - '15년 등급변동성향*은 -12.4%로 외환위기 이후 최저값
 - * 등급변동성향 = (등급 상향건수 - 등급 하향건수) / 유효등급 보유업체수

참고2

현행 신용평가 공적규제 체계

◇ **발행사-신평사 간 이해상충 방지** 등을 위하여 신용평가사에 대해 **높은 수준의 진입·행위규제 및 공시의무를 부과**

□ **(진입규제)** 신용평가사는 엄격한 요건을 갖추어 인가를 받은 경우에만 **영업할 수 있음**(자본시장법 §335의3)

※ **신용평가사 인가요건**

- 자기자본 50억원 이상(상호출자제한기업집단 또는 금융회사가 10% 이상 출자한 법인은 제외)
- 인적·물적 요건을 갖추는 것(상시고용 신용평가 전문인력 20명 이상(공인회계사 5명 이상 포함), 전산설비 및 자료관리체계를 갖추는 것)
- 대주주가 출자능력·건전한 재무상태·사회적 신용을 갖추는 것
- 투자자 또는 발행인과 이해상충 방지체계를 갖추는 것 등

□ **(행위규제)** 자본시장법은 **발행사-신평사간 이해상충 방지, 등급산정시 불공정행위 방지** 등을 위해 다양한 **행위규제 명문화**

- 특수관계(출자관계) 있는 회사에 대해 **신용평가 금지**(§335의11⑦1.)
- 신용평가 과정에서 **신평사 또는 그 계열사의 상품이나 서비스 구매·이용을 강요하는 행위 금지**(§335의11⑦2.)
- 다른 신용평가사와 **면담·협의를 통한 자료제공 등을 통해 신용등급에 영향을 주는 정보 교환 금지**(승§324의8④1.)
- 서면계약 체결 없이 **신용등급 제공 금지**(規§8-19의10⑥1.)
- **평가조직과 영업조직의 분리에 관한 사항** 등을 포함하는 내부 통제기준 마련 등(§335의8②)

□ **(공시의무)** 신용평가사에 대해 **신용평가 결과·변동내역·평가방법론·신용평가서 등 공시토록 의무화**(§335의12)하고,

- **금융투자협회가 신평사의 평가결과를 비교·공시**(금투협회 규정)

II. 신용평가 시장 개편방안

< 기본 방향 >

◇ **신용평가 과정에서 '늦장 등급조정' 등 신뢰성을 저하하는 평가방식·행태를 개선할 수 있도록 구조적인 개선 방안 마련**

- ① **공시 확대, 신평사 역량평가 실시, 자체신용도 공개** 등을 통해 시장의 **규율·감독을 강화**
- ② 제3자 의뢰평가 허용, 신평사 선정 신청제 도입 등을 통해 **신용평가사의 발행사에 대한 독립성을 제고**
- ③ 투자자-신용평가사-발행사간 **건전한 긴장 관계가 형성될 수 있도록 이해상충 방지장치 강화**
- ④ **부실평가시, 신평사에 대한 제재(퇴출·영업정지 포함)의 실효성과 손해배상 책임을 대폭 강화**

신용평가의 신뢰성 제고

방 향	내 용
시장규율 및 감독 강화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 신용평가 비교·공시 확대 ▪ 신평사 역량평가 실시 ▪ 자체신용도 도입 ▪ 신평사 자율감독 기능 강화
독립성 제고	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 제3자 의뢰평가 허용 ▪ 신평사 선정 신청제 실시 ▪ 펀드 신용평가 도입
이해상충 방지장치 강화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 신평사 불건전 영업행위 제재 강화 등 ▪ 신평사 임직원·대주주 이해상충 방지체계 마련
부실평가 검사·제재 실효성 확보	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 부실평가 방지를 위한 신평사 내부기준 구체화 ▪ 인가취소·영업정지 실효성 강화 ▪ 부실평가에 대한 신평사 손해배상 책임 부과

1 신평사에 대한 시장규율 및 감독 강화

가 신용평가 비교·공시 확대

(1) 현황 및 문제점

- 신평사는 **평가결과, 평가방법, 부도율** 등 신용평가의 적정성을 보여주는 지표 등을 의무적으로 **공시***하고 있으나,
 - * 신용평가방법, 신용평가서, 신용평가실적서(신용등급변화표, 누적부도율 등), 신용등급 결과분석, 채권수익률 분석, 부도기업 분석 등 공시
- 공시 정보가 **제한적이고**, 신평사간 **비교 가능성이 낮아** 시장 감시 기능이 원활히 작동하기 어려운 실정

(2) 개선 방안

- ① 신평사별 신용평가 결과 및 능력에 대한 비교 가능성 제고를 위해 비교공시* 항목 확대 (금투협 '채권전용 홈페이지' 공시)
 - * 신평사가 개별 평가결과 및 실적 관련 통계자료를 금감원 및 거래소에 공시하고, 금투협은 동 자료 중 일부를 바탕으로 신평사간 비교공시

< 현행 비교공시 정보 >

- ① 발행기업별 각 신평사의 신용등급
- ② 협의부도 기준 연간부도율 및 평균 누적부도율
- ③ 신평사별 신용등급 변동 현황(전이율)
 - * 각 신평사가 평가한 전체 신용평가 결과를 신용등급(AAA~D)별로 분류하여 연초대비 연말에 등급이 변동한 정도(변동 개수, 비율)를 나타낸 현황



< 새롭게 추가되는 비교공시 정보 >

- ① **광의 부도*** 기준 **평균 누적부도율** 공시 → **평가 적정성** 판단
 - * 법원의 파산신청 등 채무불이행(협의부도)뿐만 아니라, 채권단 자율협약·워크아웃 등도 부도에 포함
- ② **부도기업에 대한 등급평정** 추이 → **부도기업 평가 적정성** 판단
- ③ **등급변동 상위기업**(연초 대비 3 notch 이상 변동) 명단 및 **평가추이** → **평가 안정성 및 적시성** 판단
- ④ **연도별 등급 상하향 업체수 및 비율** → **등급 변동성향** 파악

- ② 신용평가 절차의 투명성 및 등급 적정성을 시장에서 평가할 수 있도록 신평사의 중요정보 공시 확대* (표준내부통계기준 개정)

* IOSCO 준칙 등 국제기준과 정합성을 갖도록 공시 범위 확대

- ① **평가방법론 개정시, 최소 1개월 전에 개정 내용을 공시**하여 시장으로부터 의견수렴을 거치도록 개선
- ② **구조화상품 신용평가시, 자산보유자 등 이해관계자***로부터 정보를 제공받아 평가 결과에 반영하였는지 여부 공시
 - * ABS의 경우, 발행인은 SPC이나 자산보유자·인수증권사·신용 및 유동성 보강회사에 대한 정보가 ABS의 위험·가치 평가에 더욱 유의미
- ③ **신용등급 변동현황(전이율) 공시 강화**
 - 회사채 만기 장기화로 **등급안정성에 대한 정보제공 필요성**이 커짐에 따라 **등급변동 추적기간 확대 (1년 → 3년)**

나 신평가 역량평가 실시

(1) 현황 및 문제점

- 신평사의 평가 역량 등에 대한 **공신력 있는 평가 결과가 없어**, 신평사간 비교평가가 어려움
- 신용평가 품질 제고를 위해서는 평가인력이나 전산설비 등 **내부 투자가 강화되고 다양한 의견을 제시하기 위한 노력**을 기울일 필요성이 있으나, 이에 대한 **유인 부족**

(2) 개선 방안

□ (평가방식) 금투협 중심으로 신평사 역량에 대한 종합평가 실시

- ① (정량평가) 각 신평사별로 i)평균누적부도율·상하위 등급간 부도율 역전 정도 등 지표를 통한 등급 적정성과 ii)평가 담당 애널리스트 수, 경력 등 평가 인프라를 평가
- ② (정성평가) 평가방법론 적용의 일관성, 등급조정의 적시성 등에 대한 정성적 평가 실시
 - (대상) 부도 발생, 큰 폭의 등급변동 등 이슈가 발생한 기업의 신용평가 결과
 - (방식) 전문가로 구성된 평가위원회에서 평가항목별로 평가 의견(Comment) 제시

< 정성평가 대상 신용평가(예시) >

대상 기업	내용
① 부도기업	부도직전 투자등급(BBB이상)이었으나, 채권자의 실질적 손실을 초래한 '광의의 부도'가 발생한 기업 신용평가
② 등급변동 상위기업	연초대비 연말 신용등급이 3 notch 이상 변동한 기업
③ 채권수익률과의 괴리기업	채권수익률을 통해 추출한 등급(MIR, market implied rate)과 실제 신용등급간 괴리가 3 notch 이상, 6개월간 지속된 기업

□ (활용방안) 주기적으로(연 2회) 평가를 실시하고, 평가 결과는 금투협 보도자료로 배포 및 홈페이지 게재

- 동 평가 결과는 신평사 관리·감독의 근거 자료로 활용

□ (추진일정) '17년 초까지 금투협 중심으로 TF를 구성하여 평가 항목, 평가기준 및 방식을 구체화

- 평가위원회를 구성하고 '17년부터 종합평가 실시

다 | 자체신용도 도입

(1) 현황 및 문제점

□ 개별기업의 독자적 채무상환능력에 해당하는 자체신용도는 신용평가방법론상 자연스럽게 도출*되는 개념이나, 신용평가서에 기술되지 않고 있음

* 신평사가 신용등급을 산출하는 과정에서 자체신용도를 산출한 후, 유사사 계열사 등의 지원가능성 등을 추가 반영하여 최종등급을 산정

□ 투자자가 계열지원 가능성을 고려하지 않은 보수적 투자판단을 하려해도 기업의 자체신용도 정보가 제공되지 않아 판단 곤란

- 모회사의 지원중단 등 발생시 외부지원을 고려한 신용등급을 믿고 투자한 투자자들이 피해를 입는 사례도 발생

* 모회사의 지원중단 사례: ('11.2월) 효성그룹 → 진흥기업(위크아웃) ('11.3월) LIG그룹 → LIG건설(법정관리), ('14.3월) KT → KT ENS(법정관리)

(2) 개선 방안

□ 모기업·계열사 등의 지원 가능성에 따른 세부등급 조정 여부와 크기를 신용평가서 본문에 서술*하여 기업 자체신용도를 공개

* (예) “모기업인 ○○의 지원가능성을 고려하여, ○ Notch 상향조정”

- 신용등급 공시(영문자 AAA~D 10단계 표기)는 현행과 같이 지원가능성을 반영한 최종등급만 표기

※ Moody's 등 글로벌 신평사도 최종등급의 산출과정을 기술하는 차원에서 자체신용도(stand-alone rating)를 공개하는 동일한 정책을 취하고 있음

- '꼬리 자르기' 우려 등 자체신용도 공개가 실질적 의미를 갖는 민간금융회사 및 일반기업의 '무보증회사채' 평가시 적용하고, 민간금융회사 → 일반기업 順으로 단계적 시행

◇ 1단계 ('17년~) : 민간금융회사에 대해 우선 시행

◇ 2단계 ('18년~) : 일반기업까지 전면 실시

※ 다만, '18년 이후 시행이 예정된 일반기업이 자체신용도 공개를 원하는 경우 '17년부터 신평사와 협의하여 자율시행 가능

라 | **신평사 자율감독 기능 강화**

1 **뒷북 평가가 발생하지 않도록 상황변화시 등급조정 절차 및 시기 등을 신평사별로 내부 기준에 구체화하여 규정**

- 기업 재무구조·산업환경 등이 변화하면, 이에 상응하게 **등급 및 평가 방법론의 적정성에 대한 재검토(review) 주기도 변경***

* < 예시 >

- ① 기업 신용등급 하락시, 재검토 주기 단축
(예: A등급: 반기 → BBB등급: 분기)
- ② 회계이슈(감사의견 변경, 회계원칙 변경 적용 등) 발생시 관련 기업 집단 소속 기업 신용등급 재검토 및 해당 업종 방법론 재검토
- ③ 신용등급과 채권 수익률간 차이가 6개월간 3 notch 이상 지속될 경우 등급 재검토 등

- 향후 금감원 정기검사 시, **구체화된 절차 및 기준의 적정성 및 준수 여부를 점검**

2 **신평사 자정기능 활성화를 위해 투명성 보고서(Transparency Report) 작성 의무를 신설**

- 신평사가 **매년(회계연도 종료 후 3월 이내) 독립성·투명성 관련 내부정책 및 준수여부**를 기재한 **‘투명성 보고서’**를 작성하여 **이사회 의결 후 금감원 제출**, 자사 홈페이지에 3년간 공시

* (주요 기재사항)

- i) 지배구조·행위준칙·등급평정위원회 구성·평가방법론 등 등급 품질 보장을 위한 내부통제 구조 및 점검 결과
- ii) 신용평가 등급에 대한 내부심사 정책 및 심사결과 등

- 투명성 보고서를 통해 **신평사가 자체 적발하여 보완한 문제에 대해서는 추후 금감원 검사시 제재 감면 등 조치**

2 | **신평사의 발행사에 대한 독립성 제고**

가 | **제3자 의뢰평가 허용**

(1) **현황 및 문제점**

- 발행자가 평가 수수료를 지급(Issuer Pay)하는 체계는 발행자의 압력 등으로 **신용평가의 독립성에 영향을 줄 수 있는 구조**
- 또한, **회사채 미발행 기업**의 신용정보는 **발행인에게 피평가 의무가 부여되어 있지 않아** 시장에 제공되지 않는 문제
- 해외에서는 신평사가 발행자 의뢰 없이도 투자자 등 시장이 요구하는 **신용정보를 추가 공급하고 있으나**, 우리 시장에서는 이러한 서비스가 적극적으로 제공되지 않는 상황

(2) **개선 방안**

- 발행자의 평가의뢰 없이 제3자(투자자, 구독자 등)의 요청에 따라** 기존 신평사가 신용등급을 제공할 수 있도록 허용 (금투업규정 개정)
 - **(방식)** 기존 신평사는 **공시정보 등을 바탕으로** 기업의 신용을 자체 평가하고, **유료 구독회원 또는 정보를 의뢰한 투자자 등**에게 평가정보 제공 (Subscriber Pay or Investor Pay)
 - **(등급표기)** 발행 기업의 의뢰 및 정보제공 없이 평가된 정보임을 시장에 알리기 위하여 **일반적 등급과 구분하여 표기***
- * (예시) (일반적 표기) AA+ (제3자 의뢰평가시 표기) aa+
- **(행위규제)** 제3자 의뢰평가를 통해 **발행기업에 계약체결을 위한 부당한 압력을 행사하는 등 신평사의 불건전 영업행위**가 발생하지 않도록 관련 **규제 마련**

나 | 신평사 선정 신청제 실시

(1) 현황 및 문제점

- 발행기업이 신평사를 선정하는 시장구조 하에서 신평사가 소신 있는 평가를 하지 못하고, 이로 인해 등급 인플레이·뒤틀림 평가 등의 문제가 발생한다는 비판
 - 발행사의 영향력을 배제할 수 있는 계약 방식*이 논의되어 왔으나, 현실 적용상의 한계와 시장자율 원칙 위배 등 문제로 주요 선진국에서도 도입하지 못하고 있는 실정
 - * 투자자 지급, 제3의 기관 지급 등
 - ※ 단, 회계감사 계약의 경우 상장예정법인, 감리결과 지정조치 대상기업 등에 대하여 제한적으로 금감원이 감사인을 지정하는 제도 시행 중
- ▶ 시장자율 원칙을 지키면서 발행사 영향력을 축소할 수 있는 제도를 도입하고, 이행 기업에는 인센티브를 제공할 필요

(2) 개선 방안

- (방향) 발행기업이 등급쇼핑 등 의혹 없이 당당하게 신용평가를 받기 위해 자율적으로 제3의 공적기관(예: 금감원)에 신평사 선정을 신청할 수 있게 하는 제도 마련
- (운영방식) 기업이 회사채 발행을 위해 신평사 선정 신청을 하는 경우 제3의 공적기관이 신평사를 선정*하고,
 - 선정된 신평사-기업 상호간 계약 체결 및 수수료 협상 실시
 - ※ 추후 신평사, 투자자, 기업계 중심의 별도 회의체에서 공정한 신평사 선정방식·기준 및 선정대상 등을 구체적 마련하여 '17.하반기 중 시행
- (인센티브) 발행기업이 신평사 선정을 신청하는 경우 복수평가 의무를 면제하여 1개 등급만으로도 회사채 발행 허용

다 | 펀드신용평가 도입을 통한 평가기반 확대

(1) 현황 및 문제점

- 펀드 투자자산의 평균적 채무불이행 가능성을 평가하는 펀드 신용평가는 선진 시장에서는 약 30년 전부터 실시
 - 국내에서는 제도적 기반 및 신평사의 평가방법론 등은 기 마련 되어 있으나, 수요 부족으로 시행사례 없음
 - 도입시, 회사채 발행감소* 등으로 위축된 신용평가 기반을 확대 하면서, BBB~A등급 회사채 수요도 확충**하는 효과
 - * '15년 하반기('08년 이후 최초로 회사채 발행잔액 감소)
발행잔액: '15.6말 155.0조 → '15.12말 151.8조 → '16.2말 '152.7조원
 - ** 개별채권 등급(예: AA이상) 기준이 아닌, 펀드 전체의 평균적 신용등급을 기준으로 투자하여 하위등급 채권도 펀드에 편입 가능

(2) 개선 방안

- 채권형펀드에 대한 신용평가를 도입하고, 시장수요 진작 유도
 - ① 주요 운용사의 대표 공모 채권형 펀드*(6~9개)를 선정하여 2년간 수수료 없이 펀드신용평가 시범실시 (pilot test)
 - * 설정규모가 크고 국내 회사채 투자비중이 높은 모펀드 위주로, 신평사 (한기평·한신평·NICE)당 2~3개 펀드에 대한 신용평가 실시
 - 기관에 비해 위험분석 능력이 떨어지는 개인투자자에게 펀드 원금의 안정성 정도를 등급으로 제시 → 신용평가를 받은 펀드의 판매촉진요소로 작용하여 펀드신용평가 수요 확대
 - ② 펀드신용평가 결과 일정등급 이상의 집합투자증권은 기관

3 신용평가 이해상충 방지장치 대폭 강화

(1) 현황 및 문제점

- **신평사는 투자자에게 정확한 신용정보를 적시 제공해야 하나, 발행기업과의 이해 관계로 등급 인플레이션 소지 상존**
 - **발행기업이** 우월한 영향력을 바탕으로 후한 신용등급을 주는 신평사를 선택하는 **‘등급 쇼핑’을 하고,**
 - **신평사도** 신용등급을 계약 체결에 이용하는 **‘등급 장사’ 등 불건전 영업행위를 할 가능성이 높다**는 지적
 - 영업이익 극대화를 추구하는 **신평사의 주주나, 평가대상 금융투자상품을 소유한 신평사 임직원** 등도 신용등급을 적정 수준보다 높게 산정하고자 하는 유인 보유
- ▶ **이해상충 방지 체계를 대폭 강화**하여 등급 인플레이션 소지를 최대한 차단하고 투자자 보호를 두텁게 할 필요

(2) 개선 방안

1 등급장사 등 불건전 영업행위*시, 최대 ‘인가취소’까지 가능하도록 제재 수준 강화 (← 현행 ‘영업정지’까지 가능)

* 신평사간 등급담합 행위, 계약 체결을 위해 신용등급을 이용하는 행위, 서면계약 없이 예상신용등급을 기업 등 요청인에 제공하는 행위 등

2 이해상충 방지체계 마련 의무 위반시 최대 ‘영업정지’로 제재

- **표준내부통제기준(금감원 시행세칙)의 이해상충 방지 관련 주요 사항을 자본시장법령에 이관**하여 명확한 제재근거 마련

* ① **평가조직과 영업조직의 분리, 정보·인사교류 제한 (Fire wall)**
 ② **이해상충 문제 확인·관리하는 내부절차 마련**
 ③ **자사·계열사의 서비스나 상품 이용 여부에 따라 신용등급을 조정하거나 등급부여를 거부하는 등 불건전 영업행위 금지**

③ 이해관계 있는 신평사 임직원의 신용평가 업무 제한 강화

※ 현행 표준내부통제기준 규정사항을 상위법규(금융투자업 규정)로 이관하고, 유사 타업권(회계법인 등)의 직무제한 사례와 균형

① (적용대상 확대) 이해관계가 있는 자의 범위를 신용평가 과정에 참여한 임직원에서 **임직원의 배우자**까지 확대

② (적용범위 확대) 평가대상 기업의 **주식뿐만 아니라 발행·보증한 금융투자상품**을 보유하고 있는 임직원은 해당 기업 및 금융투자상품에 대한 **신용평가 참여를 금지**

- 또한, 임직원(배우자 포함)이 현재 **신용평가대상 회사에서 근무**(겸직 포함)하고 있거나, **이직한지 1년이 경과하지 않은 경우 신용평가 업무 금지**

⇒ 위반시, 해당 임직원에 대한 **개인제재**(면직, 직무정지 등)와 함께 **신평사에 기관제재 부과**

< 신평사 임직원 이해상충방지 체계 강화 >

		현행	개선
적용대상		신평사 임직원	임직원 + 배우자 (표준내부통제기준을 상향규정)
적용범위	소유제한	평가대상 기업 주식(지분)	평가대상 기업이 발행·보증한 금융투자상품 (표준내부통제기준을 상향규정)
	고용관계자 제한	-	평가대상 회사 근무, 이직 후 1년 미만 (표준내부통제기준을 상향규정)

④ 신평사 대주주의 이해상충 방지체계 마련

○ **대주주 적격성 심사***시, 재무 건전성 등 형식적 요건 외에도 **이해상충 문제로 신용평가의 공익성을 해칠 우려** 등에 대한 **실질적 요건을 심사**할 수 있는 근거 마련 (자본시장법 시행령 개정)

* 현재 자기자본 등 재무건전성, 최근 기관경고 이상을 받는 등 건전 금융거래질서를 저해한 사실이 있었는지 여부 등 형식적 요건을 기준으로 심사 중

< 참고 : 이해상충 문제 차단을 위한 제재수준 강화 >

□ : '인가취소'까지 조치부과 가능 □ : '영업정지'까지 조치부과 가능

《 현행 》	《 개선 》
<ul style="list-style-type: none"> 부정인가, 인가요건 유지의무 위반 영업정지·시정명령 처분 미이행 신용평가 과정 중 계약 위반 또는 미이행으로 시장질서 교란 업무와 관련하여 부정금전 취득 신용평가서 미작성·미제출 (거짓 작성·제출 포함) 특수관계자 신용평가 등 	<p>좌동</p> <p>'인가취소'까지 최대 제재수준 상황</p>
<ul style="list-style-type: none"> 불건전 영업행위 <ul style="list-style-type: none"> 신평사간 등급 담합 행위 계약체결을 위한 신용등급 이용행위 서면계약 없이 예상신용등급을 기업 등 요청인에 제공하는 행위 신용평가서중 중요사항의 거짓 기재, 미기재 등 직무상 비밀 누설·이용 내부통제기준 설정 미흡 독립성·공정성 준수 의무 위반 기록보존 의무 위반 등 	
신설	<p>좌동</p> <ul style="list-style-type: none"> 평가·영업조직간 분리 위반 이해상충 관리 절차 미흡 자사·계열사 서비스나 상품 이용여부에 따른 신용등급 조정, 등급 거부 행위 이해관계가 있는 신평사 임직원의 신용평가 참여

4 부실평가에 대한 검사·제재 실효성 확보

(1) 현황 및 문제점

- 회계처리기준·감사기준 등 구체적 기준에 의해 올바른 감사의 방법이 정립되어 있는 외부감사와 달리,
 - 미래의 채무상환 가능성에 대한 **신평사의 주관적 의견인 '신용평가'**는 정답에 해당하는 **하나의 평가기준 정립이 어려움**
 - 이에 따라, **개별 신평사 별로 평가방법론, 내부통제 기준, 평가절차 등을 제대로 설정하고 준수하였는지 여부**로 신평사의 업무 적정성을 판단할 수밖에 없는 상황
- 따라서, 각 신평사가 **뒷북평가·등급쇼핑 등 행태가 발생하지 않도록 내부기준 및 절차를 엄격하게 설정하고 이를 제대로 준수하였는지**에 대해 **상시적으로 감독**하며,
 - 제대로 준수하지 않아 **부실 평가가 있는 경우에는 일벌백계(一罰百戒)**로 엄단해 나갈 필요

(2) 개선 방안

① 신평사의 취약 부문에 대한 테마를 선정하여 정기적으로 검사하는 방식으로 신평사 상시감독 체계 구축

- **(현행)** 신평사에 대한 검사는 동양사태('12.10월) 등 사건 발생시 **대규모 검사***를 실시하는 방식으로 진행
 - * 동양사태 이후 부문검사('13.11월~'14.1월)에서 신평3사에 '기관경고'
- **(개선)** 매년 선정한 취약부문 테마 관련 **수시 검사를 실시하고 필요시 중점 검사도 시행**
 - * (예) '이해상충 문제 방지' 관련 테마에 대한 업무건전성 검사(수시) → 임직원의 평가대상회사 발행주식 거래 등 위반사항 발견시 중점검사

② 신평사에 대해 엄중한 제재가 이루어질 수 있도록 인가취소 및 영업정지 조치의 실효성 제고

- **(현행)** 종합인가를 받은 **3개 신평사가 복수평가를 하는 현행 구조**에서 영업정지 이상 행정처분은 적극 활용되지 못한 경향
 - **(개선)** 법규상 요구되는 의무·절차 위반 등으로 **부실평가를 야기한 신평사**에 대해서는 요건에 해당하는 경우 **예외 없이 영업정지·인가취소 조치 부과**
 - 영업정지 처분 미이행시 인가취소, 시정명령 처분 미이행시 영업정지 조치를 즉각 부과
 - 등급장사 등 불건전 영업행위 적발시 해당 평가대상 기업에 대한 **신용평가 업무를 정지**하고, 여러 차례 반복 적발되는 경우에는 반드시 **영업정지 이상 조치 부과**
- ⇒ 신평사 제재양정 기준 마련 (금감원 시행세칙 개정)

③ 부실평가에 대한 신평사 손해배상 책임 부과

- **(현행)** 증권신고서·사업보고서 첨부서류의 거짓 기재 또는 중요 사항 기재누락에 대한 **손해배상책임**이 신평사에 있으나,
 - 회계법인의 감사보고서 등과 달리, 채무상환 가능성에 대한 주관적 의견을 기재하는 신용평가사는 **거짓기재 등에 대한 손해배상 책임이 실제 성립하기 어려움**
 - **(개선)** 신평사의 **법규 위반(고의·중과실)**으로 **신용등급이 영향을 받고, 이로 인해 투자자 손실이 발생한 경우 신평사의 손해배상책임 명시** (자본시장법 개정)
 - 손해배상 보장을 위한 안전장치로서 신평사가 **손해배상 총담금 적립, 보험 가입** 등 필요한 조치를 취하도록 의무화*
- * 신평사의 자기자본 수준(약 50억원) 및 고배당 성향에 따라 대규모 배상을 보장하지 못할 가능성에 대비

Ⅲ. 신용평가사 신규진입 관련 로드맵

1 신용평가시장의 현황 및 특성

□ **(현황)** 우리 신용평가시장은 **주요 3사**(한국신용평가, 한국기업평가, NICE신용평가)가 **1/3씩 안정적 균점***하고 있는 상태로 지속

* '15년말 기준 시장점유율(%) : (한기평)31.6 (한신평)32.7 (NICE)35.4

○ **기존 3사는** 과점형태에서 **지속적으로 높은 수익***을 얻고 있으나 **평가품질 제고를 위한 노력이 부족**하다는 비판

* 신평가 평균 ROE 19.5%, 순이익 대비 배당성향 81.3%로 수익의 상당 부분을 배당 → 재투자에 소극적이라는 지적

○ '01년 18.8%에 달했던 **3사간 등급 불일치(rating split) 비중이 최근 5% 이내로** 줄어드는 등 시장에 **다양한 신용평가 정보**가 제공되지 못하고 있다는 비판도 존재

* 시장에서는 美 등 선진국에서 신평가간 등급 불일치 비중이 15~20% 수준에 이른다는 의견

⇒ 이로 인해 “**제4 신평가사 진입 허용을 통해 신평가 시장의 경쟁을 촉진하고 평가 품질을 제고할 수 있다**”는 의견이 제기중

□ **(특성)** 신용평가는 **신뢰성이 중요하게 요구되는 자본시장의 핵심 인프라**로, 다음과 같은 특성으로 인해 ‘**인가제**’를 통해 정책적으로 **신규 신평가사의 진입 여부를 결정** 중

① 신평사가 신뢰성 있는 등급산정 등을 위한 **평가역량과 노하우** (Know-how)를 갖추기 위해서는 **장시간 소요**

② **정형화된 업무처리기준**(회계처리기준·감사기준 등)이 있고 **강력한 감리 및 제재**가 가능한 회계법인에 비해, 신평가에 대해서는 **사후적 규제가 현실적으로 어려움**

< 회계법인 - 신평가간 규제체계 비교 >

		회계법인	신용평가사
사전(진입) 규제	사건(진입) 규제	<ul style="list-style-type: none"> • 등록제 (공인회계사법 §24) * 단, “공인회계사”만 회계법인 출자·설립 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 인가제 (자본시장법 §335의3)
	사후 규제	<ul style="list-style-type: none"> • 회계처리기준(IFRS), 회계 감사기준(IAS) 등 구체화된 업무처리 기준 존재 	<ul style="list-style-type: none"> • 신평가 자체 평가방법론 및 절차에 의해 업무처리
	업무처리 기준	<ul style="list-style-type: none"> • 감사 절차, 내부통제 등에 대한 품질관리감리·제재 • 감사결과의 적정성에 대한 감리·제재 	<ul style="list-style-type: none"> • 신용평가 절차, 내부통제 등에 대한 감사·제재

2 현 상황의 평가

□ 시장에서는 **제4 신평가사 진입 허용시**, 다음과 같은 **장·단점**으로 제시

< 장점으로 제시된 사항 >

- ① 신규사 진입은 경쟁을 강화시켜 기존 신평가들에게 **평가품질 향상을 위한 투자 촉진**을 유도할 수 있음
- ② 시장에 플레이어가 많아져 **등급 동조화가 완화**되는 등 **평가 시장에 정보 다양성**을 제고할 수 있음

※ 美 EJR('95년 설립)은 Moody's보다 등급변동 비중이 2배 많았고, 등급 조정시 주가변동과의 관계가 훨씬 높은 것으로 나타남

- ③ **국제 신평사가 국내 평가시장의 상당 부분을 점유***하고 있는 바, 우려되는 상황이며 이에 대한 대응이 필요함

* 신평가 지배구조: (한신평) Moody's 100%, (한기평) Fitch 73.5%

- ④ 신평가 시장에 **변화를 가져올 수 있는 '메기'**가 필요하고, **정부도 1/3 과점체계를 깨는 등 개혁의지를 보여줄 필요**

< 단점으로 제시된 사항 >

- ① 신규 진입사도 기존사와 동일한 행태를 보일 가능성이 높아, 단순히 신평사 숫자를 늘리는 것은 '영업 경쟁'으로 인한 부실 평가 및 등급쇼핑만 확대하는 결과
 - ② 회사채 발행규모가 지속 줄어드는 등 시장규모가 축소하고 있는 상황에서, 신규사 진입시 "파이(pie) 나눠먹기"가 심화될 우려
 - ③ 신규사 진입이 "기존사 신용평가 인력 빼내기"로 이어지면서 전반적인 신용평가 품질이 하향 평준화될 가능성
 - ④ 신규사 진입이 평가품질 제고로 이어진다면 논리적으로 다수 업체를 한꺼번에 진입시켜야 하고, 특정 업체만 진입시킬 경우 형평성 문제 발생
- 공청회, 금요회, 금융발전심의회(자본분과), 금융개혁추진위원회 등에서 논의된 의견을 종합해 보면,
- 현재 수준의 제도·기준·관행 및 시장상황 하에서는 당장 신규진입 허용시 평가품질 제고 등 긍정적 효과를 발휘하기 보다 부작용이 나타날 가능성이 더 큼
- ➡ 따라서, 우선은 금번 「신용평가시장 선진화 방안」을 통해 전반적인 신용평가 제도 및 관행을 개선할 필요
- 다만, 언제까지 신규진입을 제한할 수는 없는 상황이므로 앞으로 다음과 같이 신규진입 관련 정책방향을 설정·추진

3 | 향후 정책 방향

◇ 민간위원으로 「시장평가위원회」를 구성하여 인가요건을 재정비하고, 신규진입 허용 문제를 주기적으로 검토·결정

- ① (시장평가위원회 구성) 민간전문가 8인으로 구성·운영
 - 신용평가 업계·수요자·기업 및 금융당국의 각 추천*을 통해 8인의 신용평가 전문가 그룹을 구성하고, 금년 11월경 발족
 - * 금투협 추천(2), 상장협 추천(2), 신평사 추천(2), 금융위·금감원 추천(2)
- ② (시장평가위원회 역할) ①능력 있는 신평사 진입을 위한 인가요건의 정비 방안을 검토하고, ②신규진입으로 품질경쟁 촉진 등 긍정적 효과가 나타날 수 있는 시장여건이 구축되었는지 평가
 - ① 평가역량이 우수하고 공정한 평가를 실시할 수 있는 신평사가 진입할 수 있도록 현행 인가요건을 강화·보완 ('16 ~ '17년)
 - 현행 물적·인적요건(자본금 50억원, 상시고용인력 20인 이상)이 적정한 신용평가 품질을 담보할 수 있는지 전면 재검토
 - 평가 역량과 대주주 등과의 이해상충 문제 발생 가능성을 충분히 판단할 수 있도록 인가요건을 추가
 - ② 제도개선 효과, 시장상황 등을 평가하여 신규진입 허용 여부 검토·결정 ('17년부터 주기적으로 평가 실시)
 - 시장평가위원회가 신규진입을 허용할 수 있는 시장여건이 구축되었다고 판단시, 몇 개의 신규사를 허용할지도 검토·결정

IV. 향후 계획

- 법령 개정안 마련 등 필요한 사항을 조속히 추진
 - 금융회사 자체신용도 공개, 펀드신용평가 등 법 개정이 필요한 사항은 관계기관과 협의를 거쳐 '17년 초 신속히 시행하고,
 - 신용평가사에 대한 역량 평가는 금투협 주도로 T/F를 구성하여 평가항목 등 구체적 운영방안을 '17년 초까지 마련

추진과제	조치사항	추진일정
1. 신평가 시장규율 및 감독 강화		
<input type="checkbox"/> 신용평가 비교공시 확대	표준내부통제기준 개정 등	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 신평가 역량평가 실시	평가제도 운영방안 마련	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 자체신용도 도입	금융회사 자체신용도 공개	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 신평가 자율감독 기능 강화	신평가 내부기준 보완 등	'16.4Q
2. 신평가의 독립성 제고		
<input type="checkbox"/> 제3자 의뢰평가 허용	금융투자업규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 신평가 선정 신청제 실시	자본시장법 시행령 개정 등	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 펀드신용평가 도입	Pilot-test 실시 등	'17.1Q
3. 신용평가 이해상충 방지체계 강화		
<input type="checkbox"/> 불건전 영업행위 제재 강화 등	자본시장법 시행령 개정 등	'17.1Q
<input type="checkbox"/> 신평가 임직원 평가참여 제한	금융투자업규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 신평가 대주주의 이해상충 방지 체계 마련	자본시장법 시행령 개정	'17.1Q
4. 부실평가 제재 실효성 확보		
<input type="checkbox"/> 테마검사 등 상시감독체계 구축	테마검사 실시 등	'17년중
<input type="checkbox"/> 인가취소영업정지 실효성 강화	금감원 시행세칙 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 신평가 손해배상 책임 부과	자본시장법 개정안 마련	'16.4Q~