

신용평가제도 도입의 유용성과 한계(I)

조 기 현

한국지방행정연구원 수석연구원

I. 문제의 제기

지방채는 재정분권화 논의에서 가장 논란이 많은 이슈 가운데 하나이다. 그것은 지방채가 긍정적인 측면과 부정적인 측면 모두를 내포하기 때문인데, 비단 우리나라 뿐만 아니라 자치 선진국 대부분이 공통적으로 직면하고 있는 딜레마이기도 하다. 실제로 선진국과 후진국을 막론하고 입수가 가능한 자료들을 정리하다 보면 지방채와 관련한 중앙정부의 관리방식은 대단히 다양한 양상을 보이고 있다. 프랑스와 같이 완전히 시장에 맡기는 자유방임형 국가가 있는가 하면 정반대로 영국이나 일본처럼 중앙정부가 기채승인제도를 무기로 직접 통제하는 국가도 발견할 수 있다.

이처럼 지방채 관리방식이 다양한 스펙트럼을 형성하는 이유는 헌법정신, 지방자

치제도의 역사적 발전경험, 재정규율, 재정적·거시적 불균형, 금융시장의 발전단계 등 환경적 요인이 크게 작용하기 때문이다. 동시에 전통적인 재정연방주의가 주창한 지방분권화의 논리, 즉 거시적 안정성, 지역간 형평성, 자원배분의 효율성이 과거와 같이 신뢰를 받지 못한다는 점도 지방채의 논란에 일조하고 있다. 이와 관련하여 필자는 최근 재정분권화와 지방채 관리방식간에는 인과관계가 존재하며 우리의 재정분권구조로 미루어 볼 때 지방채시장은 규범적(rule-based) 관리방식으로의 전환이 바람직할 수 있음을 보인바 있는데, 이는 지방채 관리방식이 환경적 요소에 종속되어 있음을 말해준다. 그러나 규범적 관리방식에도 다양한 형태가 존재한다. 총액한도제가 있는가 하면 특정 발행기준을 요구할 수도 있다. 아니면 지방의회와 주민투표의

승인요건을 강화하거나 지방채시장의 신뢰, 예컨대 일정 등급 이상의 신용등급을 요구하는 신용평가제도도 상정할 수 있다.

본고는 이 가운데 신용평가제도의 도입 가능성을 논의하려 한다. 신용평가제도는 일군의 전문가그룹과 자치단체에서 지속적으로 제기한 이슈로 도입론자들은 기본적으로 중앙정부가 기채승인권능을 보유한다는 사실에 부정적이며 시장원리에 입각한 간접규제를 선호한다. 그러나 이들이 내세우는 논거는 미국의 사례와 원칙론에 입각한 당위론적 수준에 머물러 있다. 신용평가제도를 도입한다는 것은 정부의 감독기능이 민간의 신용평가기관으로 대체된다는 의미이다. 앞에서 언급하였지만 지방채 관리방식은 스펙트럼이 극단적일 정도로 다양하며 이는 일국의 정치적·재정적·사회문화적 산물인데서 비롯한다. 때문에 신용평가제도의 도입론은 실천적 관점에서 현실성을 확보하는 것이 무엇보다 중요하다는 생각이다.

본 연구는 바로 신용평가제도의 도입론을 비교분석학적 시각에서 접근함으로써 현실성을 확보하기 위한 예비연구의 성격을 갖는다. 즉, 신용평가제도의 도입전략을 구체적으로 제시하기 보다는 신용평가의 최근 동향과 유용성에 대한 연구들을 정리함으로써 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

II. 신용평가의 의의

1. 신용평가의 개념

신용평가란 무엇인가? 우리는 이 질문에 답하기에 유사용어들을 기술하면서 신용평가의 개념을 정리하기로 한다. 신용평가와 별다른 구분없이, 그러나 엄밀한 의미에서는 다른 용어 가운데 신용조사와 신용분석이 있다. 신용조사(credit investigation)는 분석자의 판단과 분석목적에 합당한 결론을 생략하고 자료에서 나타난 표면적인 사실을 인지하고 사실관계의 전달에 치중한다. 신용조사와 달리 조사목적에 맞게 해석하고 유용한 정보를 창출하는 과정이 신용분석(credit analysis)이며 신용평가(credit evaluation)는 바로 이러한 신용조사와 신용분석을 거쳐 얻어진 정보를 근거로 신용조사 대상자에 대한 상대적 신용도(credit worthiness)를 측정하는 과정을 말한다. 그리고 상대적 신용도를 일정한 부호로 등급화할 때 이를 신용등급(credit rating)이라 한다.

구체적으로 신용평가란 특정 채무의 만기일까지 원리금에 대한 상환능력 및 안정성에 영향을 주는 각종의 위험들을 고려하여 상환능력 정도를 투자자들이 쉽게 이해할 수 있도록 일정한 기호(예를 들어 AAA, AA, A, BBB와 같은)로 등급화하는 과정을 일컫는다. 이때 상환능력의 정도를 무엇으로 측정할 것인가?라는 점이다. 일반적으로 상환능력은 상대적인 개념, 즉

상대평가로 파악한다는 사실이다. 상대적이란 채무의 종류를 분류한다는 의미인데, 대체로 신용평가기관은 국채, 지방채, 회사채, 복합금융상품 등으로 분류하고 각각의 카테고리별로 신용등급을 매긴다. 즉, 동일한 AAA 등급이라 해도 국채에서의 AAA와 회사채의 AAA는 절대적인 의미에서 볼 때 다를 수 있다는 것이다. 물론 신용평가기관들은 이러한 차이를 완화시켜 신용등급의 의미를 일치시키려고 노력하지만 개념적으로 볼 때 그렇다는 것이다. 그렇다면 무엇을 상대평가하는가? 신용평가기관들은 “상환할 능력과 의지(ability and willingness)”를 평가하여 카테고리내에서 등급으로 표시한다.

지방채를 예로 들면, 자치단체의 상환능력은 지방세 징수액, 세외수입, 이전재원 등 동원가능한 현금의 규모의 통제가능성이다. 문제는 “상환하려는 의지”이다. 사실, 지방채 신용평가지 간과해서는 안되는 부분이 바로 채무상환의 의지이다. 채무상환의 의지는 객관적인 자료를 가지고 측정할 수도 있지만 면담과정에서 드러난 단체장의 마인드나 실무자의 관리능력, 해당 지역의 정치환경 등 주관적인 요소도 상당한 영향력을 행사한다. 예컨대 정치적인 문제가 채무상환을 지체시키는 결정적인 원인이 될 수 있으며 감세나 세출제한과 같은 자구노력을 회피하는 것은 상환의지가 미약하다는 증거로 받아들여진다. 이와는 정반대로 채무상환 실적, 특히 과거에 재정상황이 매우 어려웠던 시기에 채무상환이 제대로 이루어졌다면 상환의지가 강하다는

유력한 증거가 된다.

2. 신용평가의 유용성

현대적인 의미에서 신용평가는 1909년 투자자의 이해를 돕고 신용위험을 관리할 목적으로 John Moody가 철도투자에 대한 분석(analysis of railroad investment)이란 재무관련 서적을 발간한 것이 효시이다. 당초 Moody는 250여개 철도관련 채권을 대상으로 신용등급을 판정했으나 1914년에는 회사채와 공공기관 채권까지 확대하고 1918년에는 지방채에 대해서도 신용평가 업무를 개시하기에 이르렀다. 초기만 해도 채무수단이 단순하고 위험관리의 인식수준이 낮아 신용평가산업의 위상은 미미하였다. 그러나 1930년대 대공황을 기점으로 신용평가의 유용성을 재인식시키는 계기로 작용하였다. 대공황기에 발행채권의 1/3이 파산했는데, 역설적으로 이러한 경험은 신용평가의 필요성과 신용위험을 부각시켰다. 투자자들은 시장붕괴에 직면하자 신용위험의 신호를 제공하는 독립적인 평가기관이 필요하다는 것을 자각하였던 것이다.

이처럼 당초에 지녔던 신용평가의 기능은 신용위험과 관련한 신호를 제공하여 신용시장에 내재하는 정보의 비대칭성과 불확실성을 제거하는데 있었다. 오늘에도 이 기능은 여전히 유효한데, 최근 BIS(2000)는 금융감독의 핵심기관으로서 신용평가기관의 위치를 정립하면서 정보의 비대칭성, 대출자간의 중복적인 정보수집비용을 제거하고 정보수집의 단위비용을 절감시킨다는

점을 강조한바 있다. 사실 금융이론에서는 오래전부터 정보의 대칭성이 중요하다는 연구가 지속적으로 이루어져 왔다. 특히, Jaffee and Russel(1976)와 Stiglitz and Weiss(1981)는 차입자와 대출자간의 비대칭적 정보가 역선택(adverse selection)과 도덕적 해이(moral hazard)를 초래하고 이것이 대출가격, 즉 이자율이 신용시장의 자동조절기능을 저해함으로써 결과적으로는 신용할당(credit rationing)이 발생한다는 점을 지적했다. 물론 자금공여자가 직접 정보를 수집할 수도 있지만 정보수집 범위의 한계, 비용상의 문제를 피하기 어렵다.

결국 신용평가의 의의는 차입자에 대한 신용정보를 객관적인 위치에서 정확하게 전달하여 자금의 효율적 배분에 기여하는데 있음을 알 수 있다. 의문의 여지없이 효율성의 출발점은 정보이다. 정보가 있는 투자자는 동일한 신용등급을 접하고도 훨씬 더 효율적으로 재무위험을 관리할 수 있다. 이를 위해서는 무엇보다 금융시장의 가격인 이자율이 각종의 위험을 반영하여야 한다. 가격차별화는 고전적 의미에서 시장에 효율적으로 작동하는가를 판단하는 열쇠이다. 금융이론에서 효율적인 시장이란 모든 투자자가 투자에 대한 정보를 완전하게 접근할 수 있어야 하며 이 정보를 어떻게 해석하느냐에 따라 투자가치에 차이가 난다. 모든 시장참여자가 서로 상이한 가치를 갖고 거래하는 과정에서 시장가격이 결정되며 시장은 효율적으로 작동한다.

그러나 금융혁신이 진전된 오늘날에 와서는 다양한 위험이 등장함에 따라 신용평

가의 외연이 확대되고 있다. 신용위험의 노출 정도는 만기구조, 발행자(국가, 자치단체, 기업, 금융기관)의 특성, 이자율이나 환율 등 금융시장의 가격변동성에 의존하는바, 국가간 자본이동의 제한이 대폭 완화된 오늘날에는 감독당국의 통제력을 초월한 상태이다. 때문에 신용평가의 일차적 기능이 정보의 대칭성을 구현하는데 있다 해도 생산된 정보를 어떻게 이용하는가에 따라 이차적인 기능이 수반된다. 그리고 이차적 효과는 투자자와 발행자, 더 나아가 불특정 일반에게도 편익이 돌아가는 공공재적 성격을 강하게 내포한다.

먼저 투자자의 입장에서는 첫째, 미래에 발생가능한 손실로부터 외부 정보이용자들을 보호하는데 있다. 즉, 투자자들에게 발행자에 대한 신용위험 가이드라인을 제공하여 투자결정에 유용한 정보를 제공하고, 포트폴리오 적정성 내지 수정방향을 결정하는데 도움을 준다. 둘째, 불확실성을 감소시킨다. 불확실성의 감소는 투자자의 신뢰성을 증대시킴으로써 시장의 효율성과 유동성을 제고한다. 셋째, 투자자의 시계(investment horizon)를 확대한다. 유능한 투자자라 해도 수많은 투자사업에 전문적인 분석능력을 확보하기는 어렵기 때문에 신용평가기관이 신용위험을 상대평가하고 그 결과를 시장에 공개하면 금융시장의 외연을 확장시킬 수 있다. 또한 신용평가기관이 신용위험을 알려주므로 투자자는 다른 위험(이자율위험, 환위험)의 헷지에 더 많은 관심을 기울일 수 있다. 넷째, 정보수집 비용을 절감할 수 있다. 투자자가 투자대상

을 물색하는데 필요한 시간적·금전적 비용을 적게 투입하고도 동질·동량의 정보를 획득할 수 있다. 정보수집비용은 완전자본시장의 필요조건이라는 점에서 중요하다. 다섯째, 국제적인 투자의 경우 기관투자자라 해도 국가간의 회계제도, 공시정보, 법제도 등의 차이로 독자적인 신용평가가 용이하지 않는데, 이때 신용평가제도를 통하여 국제자본시장의 참여가 활발해진다.

발행자의 입장에서는 첫째, 국제자본시장에서 잘 알려져 있지 않은 발행자는 신용평가를 근거로 신뢰성을 확보하고 이를 바탕으로 자본조달기회를 확대시킬 수 있게 된다. 둘째, 자본시장에의 접근이 용이해질수록 양호한 조건으로 차입이 가능해지는 자금조달의 신축성(financing flexibility)을 제고한다. 셋째, 신용등급은 그 자체가 시장의 평가로 받아들여지며 운영·관리의 성과가 바로 등급조정으로 나타나기 때문에 경영의 건전성을 유지하는데 기여한다. 넷째, 국제자본시장에 진출하지 않았어도 양질의 신용등급을 획득하면 투자자의 신뢰확보, 홍보, 유동성 한도의 협상력 제고, 담보의 필요성 제거, 산하기관의 차입능력 제고 등의 효과를 거둘 수 있다.

금융시장 측면에서는 첫째, 신용정보를 시장에 제공함으로써 투명성과 중개기능을 제고하여 자금의 효율적 배분에 기여한다. 둘째, 신용위험에 대한 불확실성을 제거하여 직접금융시장으로의 자금유입을 촉진하고 발행자의 자금조달의 기회를 확대한다. 셋째, 공개된 정보의 신뢰도를 기반으로 소문 등으로 발생하는 불필요한 혼란을 예방

함으로써 시장의 안정을 도모할 수 있다. 넷째, 신용등급의 신속한 조정과 공시로 투자자의 손실을 최소화하고 문제가 된 발행자가 시장규율기능을 통하여 자연스럽게 퇴출될 수 있도록 유도한다.

한편, 거시경제적 차원에서도 신용도를 기초로 금리차등화가 이루어지므로 금융산업의 발전적 토대를 배양하는 기회를 제공할 뿐 아니라 담보나 보증위주의 금융관행을 개선하고 금융기관별로 중복적인 여신심사에 소요되는 부수비용을 절감하여 대외경쟁력을 강화시키는 효과가 있다.

III. 지방채 신용평가 실태

1. 개요

신용평가의 평가대상은 평가기관에 따라 다소 상이하지만 대체로 기업, 은행, 보험회사, 미국의 공공재정, 미국이외 국가의 재정, 복합금융상품(structured finance)으로 구분하고 있다. 다만, S&P만은 미국이외 국가의 재정을 중앙정부(sovren)와 준정부(sub-sovren)로 분리하여 지방채를 중시하는 경향을 보인다. 미국의 지방재정은 우리의 분석대상인 지방채를 지칭하므로 결국 세계적 신용평가기관들은 미국내 지방채와 미국이외 지방채로 구분하여 별도로 평가한다고 볼 수 있다.

미국의 지방채는 일반보증채(general obligation bond)와 수익채(revenue bond)로 재구분하여 평가하며 수익채는 병원, 주

택, 전력, 상하수도, 공항, 항만, 자원재생, 도로, 관광 등의 수익사업이 그 대상이다. 상환재원이 조세수입인 일반보증채와 과세력이 담보되지 않은 수익채는 본질적으로 다른 차원에서 접근해야 하므로 독립적으로 평가하는 것이다. 반면에 미국 이외의 지방채는 평가경험의 축적이 미흡하여 일반보증채와 수익채를 구분하지 않는다. 그렇다면 무엇을 기준으로 평가하는가? 바로 이 부분에서 신용평가기관들은 어려움에 직면한다.

앞에서 언급한대로 모든 지방채는 어떤 발행자든 불문하고 상환재원이 상환능력을 가장 잘 대변하는 핵심적인 위치에 있다. 문제는 민간부문과 달리 지방채의 상환재원은 공권력에 의존하며 공권력은 다시 공공재정 일반으로부터 규정된다는 사실이다. 그리고 공공재정은 국가마다 독특한 제도적·경제적·사회문화적 여건에서 파생하며 이로부터 상환재원의 안정성은 결정된다. 신용평가기관은 이와 관련하여 최우선적으로 외화표시채권에 적용하는 국가신용등급 상한제(sovereign ceiling)로 판단한다. 그 이유는 중앙정부만이 발권력과 과세력을 토대로 자국내 외화자산의 유동화 능력이 가장 우수할 뿐 아니라 자치권을 제한할 수 있고 자치단체의 상환능력이 거시경제적 환경으로부터 민감한 영향을 받는다고 믿기 때문이다.

두 번째로 중요한 기준이 일국의 지방자치제도하에서 이루어지는 재정분권화의 수준과 법적 체계이다. 바로 여기서부터 재산세위주의 과세체계와 수익채발행이 활발한

미국과는 차별화된 평가기준을 적용한다. 대부분의 국가는 미국과 달리 수익채 기반이 저조하며 과세체계도 현저한 차이를 보인다. 때문에 신용평가기관들은 중앙-지방간 재정관계에 일차적인 잣대를 대며 세부적으로는 지방재정조정제도의 수준, 기채승인제도는 존재 여부, 지방자치법을 중심으로 주요 법적 체계의 안정성을 중점적으로 파악한다. 이 세가지 요소로부터 신용의 질이 결정적인 영향을 받는다고 해석하는 것이다. 여기에 지역경제의 다양성과 견고함을 추가적으로 분석한다. 여기서 핵심이 되는 것은 지역의 고용상황과 과세기반이며 특정부문에 대한 집중도를 특별히 주목한다. 다만 무디스는 채무현황, S&P는 경제적 기반, Fitch IBCA는 재정관리에 높은 가중치를 부여한다.

결국 미국이외의 지방채는 자치단체의 규모나 국가에 상관없이 동일한 평가기준을 적용하며 일국의 거시경제적, 규제적, 국제적 영향요인을 반영하여 지방채 신용등급을 결정함을 알 수 있다. 그러나 예외적으로 신흥국가(emerging market)의 자치단체는 제도적 요인들이 급변하거나 부실한 자료를 제출하는 경향을 노출하는 경향이 강하므로 법적 체계의 변화, 우발채무, 지방공기업의 실태, 정부간 재정관계, 통계자료의 신뢰성, 사회간접자본의 수요와 관리능력 등을 중점적으로 검토한다.

지금까지 우리는 신용평가기관들이 동원하는 지방채 신용평가방법의 공통적인 사항들을 살펴보았다. 신용평가기관마다 평가철학과 정책, 평가요소별 우선순위에서 다

소간의 차이를 보이지만 기재승인제도를 운용하고 있고, 외부 회계기관의 감사를 받으며 예산관리가 건실하고 지역경제의 성장능력과 다양성, 이전재정을 통한 예산지원, 채무비용이 낮은 자치단체는 신용등급에 긍정적인 영향을 준다는 점에서는 이론의 여지가 없이 분명하다. 무엇보다 예산운영의 성과를 중요한 평가항목으로 설정하고 있다. 반대로 최근 5년 동안 2개년도 이상 예산적자가 발생했거나 과도한 단기채 의존도, 채무규모의 과중, 과거 채무불이행 경험, 예산관리 능력이 미흡하면 우수한 신용등급을 받기가 어렵다.

이하에서는 신용평가기관별로 구체적인 지방채 평가방법을 기술하기로 한다.

2. Moody's(Moody's Investment Service)

무디스는 미국을 제외한 22개국 95개 자치단체의 신용을 평가하고 있는바, 이는 최근 5년 동안 70% 증가한 수치이다. 무디스가 평가하는 자치단체의 50%는 유럽권으로 단일통화시장의 탄생으로 국제자본시장 진출이 활발해지는 현실을 반영하고 있다. 신용등급은 평가대상 자치단체의 75%가 A

등급 이상이다. 이는 유럽권 자치단체가 과반수를 점유하는 현실과 개도국 자치단체로 일정 요건을 충족한 상태에서 국제자본시장에 진출하기 때문으로 추측된다.

무디스는 지방채 신용등급 결정시 5가지 요소 - 경제적 기반, 예산운영성과, 채무현황, 제도적 요인, 정부구조 및 정치적 요인 - 를 반영한다. 무디스는 이 5가지 요소를 동등한 위치로 규정하지 않고 가장 취약한 요소의 신용등급을 최우선적으로 반영하는 이른바 취약요소 연계방식(weak link approach)을 취한다. 이때 지방채시장의 참여자들이 위험회피적인 특성을 보인다는 사실에 주목하여 채무불이행위험과 전환위험(transition risk)에 더 많은 가중치를 부여한다.

먼저 자치단체 신용도에 영향을 주는 국가 전체의 제도적 요인을 분석한다. 이때 자치단체 활동에 대한 중앙정부의 감독범위가 중요하다. 엄격한 예산준칙, 채무감독, 과세권에 대한 승인 등이 영향력을 행사하며 이들에 대한 통제권을 중앙정부가 보유하면 채무위기의 잠재성을 감소시키는 것으로 간주하여 신용도에 긍정적인 효과를 미친다.

일단 제도적 요인에 대한 분석을 완료하

<표 III-1> 지방채 신용등급 분포 현황

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B
15% (14건)	39% (37건)	20% (19건)	4% (4건)	4% (4건)	18% (17건)

자료 : Yves, Truglia and Samuel(1998)

면 다음 단계에서는 자치단체에 내재하는 본질적인 특성을 분석한다. 무디스는 본질적 특성 중에서 경제적 기반을 우선적으로 중시한다. 경제적 기반 및 다양성, 그리고 주요 산업의 경쟁력을 평가하며 특히, 현재의 경제적 기반이 미래에도 지속될지 여부를 분석한다. 단기적으로는 노동공급, 노동력의 질, 빈곤구조 및 연령구조에 영향을 주는 지리적(지정학적) 여건 등 노동시장 및 인구통계학적 특성도 중시한다.

지방재정을 분석할 때 무디스는 먼저 예산제도에 근거한 세입 및 세출구조를 파악한다. 이때 세입의 안정성, 예산규모의 변

동성, 세율결정권한이 중요한 판단요소이다. 지출구조에서는 계층별 기능을 토대로 재정운용의 신축성이 잣대가 된다. 지출구조가 신축적일 수록 재정불균형시 지출조정능력이 크다고 간주하는 것이다. 한편, 무디스는 다른 신용평가기관과 비교할 때 예산성과를 강조하는데, 상환능력의 지표로서 자체세입의 비중을 관찰한다. 과거의 예산성과 못지않게 미래의 예산운영기조도 중시한다. 예컨대 재정불균형이 발생했다면 이것이 순환적 요인인지 아니면 구조적 요인으로부터 비롯된 것인지를 판단하여 이에 대한 자치단체의 정책대응과 향후 재정

<표 III-2> Moody's의 장기 지방채 평가

구 분	평가요소	평가항목
경제적 기반	인구통계 소득수준 주택사정 주요 납세자 정보 주요 고용자 정보 노동시장의 성격	연령구성, 취업율, 취학율 등 소득의 중간수준, 1인당 소득 등 주택가격, 건축연수, 주택보유비율 등 세수기반의 안정성 및 다양성 해당 지역 고용의 안정성 전국대비 해당지역 총취업자수 및 실업율
채무현황	부채내용 상환재원 조달 채무관리의 적절성	부채총액, 부채의 종류, 상환일정 등 지역인구, 과세기반, 개인소득, 해당 지역 과세자산의 추정 시가평가액 과세기반의 성장전망에 대한 상환율, 장단기부채비율
예산운영성과	재정관리능력 재정정책의 성격 재정의 유연성	세입과 세출의 균형, 결산과 예산의 격차 적정 지불능력의 유지 보수적 또는 팽창적 잉여자금 축적정도(통상 예산총액의 5% 정도)
제도적 요인	자치단체 구조분석 지방세제 법적 규제	권한의 집중 또는 분산, 예산에 대한 권한 및 책임소재, 정책의 일관성 및 연속성 유무 자산의 가치평가액 또는 세율의 변경, 징수된 세금의 비율, 신탁증서, 관련법령, 조례 등 자금이동에 관한 조항, 향후 채권발행을 규정하는 추가채무기준, 필요준비금, 수수료·사용료 조항 등

적자 감축가능성을 면밀히 검토한다.

채무분석과 관련해서는 지방채 발행제도와 관련 법령을 우선적으로 검토한다. 일단 법적 체계가 명확하게 정리되면 그 다음에는 채무의 특징을 분석한다. 즉, 채무규모에서 출발하여 세입과 지역경제에 미치는 부담정도, 채무구조를 분석하여 상환능력을 대변하는 지표들을 객관화시킨다. 이때 채무현황은 통합예산의 관점에서 우발채무

(contingent liabilities)까지 반영한다는 사실에 주목할 필요가 있다.

마지막으로 정치적·사회적 환경도 관심 사항이다. 집권세력의 정치철학 및 정책의 지, 추진력, 야당과의 정치적 역학관계에 따라 정책프로그램이 영향을 받으며 이는 궁극적으로 상환능력을 규정하는 요소로 작용한다고 판단하는 것이다.

(다음호에 계속)

<표 III-3> S&P의 일반재원채 평가

구분	평가요소	세부항목
부채요인	법률상의 문제 상환재원 상환율 세입액대비 상환비율 과거실적 향후 5개년 전망	채권발행의 주민투표제 유무, 부채한도 유무 1인당 부채액, 1인당 소득대비 부채비율, 과세자산의 시가평가총액대비 부채비율 장단기채의 균형, 단기부채 의존도 건전(10% 이하), 위험(20% 이상) 채무불이행 경험 추가 채무발행 필요성 유무, 부채잔액대비 추가소요금액
행정요인	지방자치제 행정책임자 세수실적 세입구성 법률적 문제	지자체의 권한과 책임의 범위, 과세능력 유무, 직접주민투표제 운영 여부 전문성 유무, 장기계획 입안능력, 연금채무 대응능력 당해연도 과세액에 대한 징수비율, 우수(98% 이상), 양호(95% 이상), 불량(95% 이하) 세입구성의 균형(특정 세원의 과도한 의존도 유무) 부채상환에 영향을 주는 세율상한선의 유무
경제요인	기초경제환경 인구동태	세수기반의 다변화, 고용안정성, 실업률 인구증감율, 총과세자산의 1인당 추정시장가격, 주택의 1인당 추정시장가격, 1인당 도소매금액
재정요인	수지균형 예산규모 보유 유동자산 재무회계의 건전성	예산대비 재정지출, 일반회계수지 예산규모의 증감을 정도 현금 및 현금화가 가능한 유가증권 외부감사제도 도입유무, 재정운영의 건전성
채무비용 부담능력	고정금융비용의 부담	사업수입대비 금융비용, 금융비용 부담능력의 양과 질