

신용평가제도 도입의 유용성과 한계(Ⅱ)

조 기 현

한국지방행정연구원 수석연구원

Ⅲ. 지방채 신용평가 실태

3. Standard and Poor's

S&P는 현재 미국 이외 25개국 100개 이상의 자치단체를 신용평가하고 있다. 경제적·제도적·행정적 요인, 재정성과 및 재정적 유연성을 주목한다. 해당 국가의 국제적 특징, 중앙-지방간 재정관계, 거시경제를 둘러싼 환경은 S&P가 공통적으로 반영한 요소들이다.

먼저 지역의 경제기반 및 다양성은 매우 중요한 결정요인으로 간주하고 있다. 경제동향은 지역의 인구구성, 경제구조를 배경으로 평가하며 지역산업의 경쟁력은 입지(최근 항만시설의 유무, 유력시장에의 접근성 등), 자원(광물, 에너지, 노동 등), 인프라시

설을 중점적으로 검토한다. 경제구조는 세입신장의 안정성을 예측할 목적으로 지역 경제기반과 다양성, 성장성을 중점적으로 살펴보는데 노동력의 특징, 고용의 종류, 소득수준, 실업수준의 중기적 변동으로 판단한다. S&P 역시 인구구성, 인구의 절대 규모, 인구밀도, 인구 증가율, 세대분포, 피부양인구 등 인구생태학적 구조가 장래의 세입과 세출에 중요하다는 점을 인식하고 있다. 특정 산업 혹은 기업에 의존도가 높으면 시장변화, 경기변동, 해당 산업이나 기업의 경쟁력으로부터 받는 충격이 크기 때문에 경제기반의 다양성에도 높은 가치를 부여한다.

행정적 요인에서는 중앙-지방간 행정 및 재정관계, 특히 기능배분과 자원배분, 보조금제도를 중점적으로 조사한다. 이에 대해서는 기존의 제도는 물론 최근의 동향과

기능이양이 재정의 유연성을 손상시켰는지 여부를 중시한다. 상위정부가 하위 정부에 대하여 세입이나 과세권을 이관하지 않고 세출을 의무화한 경우에는 신용평가에 부정적인 요소로 간주한다. 신흥시장의 자치 단체에 대해서는 이전재정의 규모, 예측가능성, 환경변화의 적응능력에 초점을 두며 수평적 형평성을 목적으로 하는 보조금이

나 기재승인제도는 재정압박시 큰 위력을 발휘한다고 보아 긍정적인 요소로 간주한다. 재정균형을 유지하려는 행정적 태도는 과거 실적을 기준으로 평가하는바, 세출관리, 징수실적, 현금관리시스템 등 예산을 예측하고 감시하는 제도가 평가대상이다. 재정보고서는 정부회계기준에 따라야 하며 독립적인 회계기관의 감사보고서도 요구한

<표 III-3> S&P의 일반재원채 평가

구 분	평 가 요 소	세 부 항 목
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

다. 한편, 집행부와 지방의회가 심하게 대립할 경우에는 부정적인 영향을 미친다.

재정요인은 최근 5년간 재정불균형, 재정의 유연성, 세입 및 세출 증가율과 구조를 중점적으로 분석한다. 먼저 세입구조는 주요재원, 주요재원의 중요성과 추세, 경제기반과의 적합성, 세입증가의 가능성에 주목한다. 이를 위하여 1인당 자체세입, 1인당 세수, 1인당 사용료·수수료수입 등의 지표를 동원하고 있다. 다음으로 세출은 세출증가는 경상경비비율, 세출을 억제하려는 정치적 의지, 세출압력을 주목한다. 정치적인 의지는 직원규모와 인건비 추세로 판단한다. S&P는 당초예산과 결산을 중시하는데, 양자간의 격차가 반복적으로 크게 발생하면 예산관리의 의지와 능력에 문제가 있는 것으로 간주한다.

채무는 연간 상환비용과 잔액을 기준으로 비교평가하는데, 이때 직접채무, 보증채무, 우발채무 등 직간접적으로 관련된 모든 채무를 반영한다. 주요 검토항목으로는 보증요청할 가능성, 공기업채 지원가능성, 공적연금을 이용할 가능성, 자금수요 예측을 들 수 있다. 공기업의 건전성은 보조금이나 이때까지 자금주입의 필요성을 조정한 후 수익성에 기초하여 평가한다. 공기업의 건전성을 평가하는 이유는 공기업의 신용력에 따라 자치단체 일반회계의 개입가능성과 잠재적인 개입규모가 결정되기 때문이다. 유동성은 내부유동성, 투자정책, 세입과 세출의 계절성을 고려한 신용공여의 적절성을 중시하며 이 분석에서는 단기채 비중, 만기구조, 감채기금과 같은 상환준비

금의 존재가 중요한 위치를 점하며 중앙정부가 이전재정에 제도적으로 지방채 상환비를 반영하면 긍정적인 요소로 작용한다.

4. Fitch IBCA

피치는 그 어떤 평가기관보다 자치단체의 합리적인 예산운영과 관리방식을 중시한다. 예컨대 예산을 엄격하게 운영한다면 잠재적 신용등급을 극대화시킬 수 있으나 반대로 관리수준이 허술하다면 지역경제나 재정구조가 강력하다 해도 신용등급에 부정적인 영향을 준다. 현금주의예산회계, 최근 2개년도 재정적자, 높은 채무증가율, 과도한 상호차입, 운영자금을 목적으로 하는 공격적인 투자정책, 과도한 경상지출은 신용등급에 부정적인 영향을 주는 대표적인 예산운영방식이다(Larkin 2000).

Fitch IBCA(2000)는 채무현황, 재정성과, 경제적 기반, 행정적·법적 요인으로 구분하여 지방채를 신용평가한다. 채무요인은 하위조직의 채무를 포함하여 통합예산차원의 총채무를 중시한다. 1인당 총채무, 재산가치 총채무비율 등의 지표를 적용한다. 그러나 지표값을 무의미하게 받아들이지는 않으며 자치단체의 발전단계와 연계시켜 해석한다. 향후 채무수요는 장기자본계획을 토대로 판단하며 이때 재원조달의 타당성, 채무발행수단을 검토한다.

재정운영의 성과는 수지균형, 경상지출의 구조 및 추세, 재정지출에 대한 통제능력, 세입추세 및 변동성을 중점적으로 파악한다. 세입은 변동성과 다원성 분석을 통하여

안정적인 세입확보능력을 판단하며 과세자 주권에 대한 제한이 재정적 신축성에 미치는 전반적인 영향을 평가한다. 재정지출은 자치단체의 통제능력을 중시하는데 지출증가의 원인이 경직성 경비인가 아니면 행정 수요에 대한 재정적 수용의 결과인가를 분석한다. 동시에 상하수도, 쓰레기시설, 병원 등 산하기관에 대한 재정적 지원까지 포함

한 전체적인 재정지출 요인도 분석대상에 포함시킨다.

행정적·법적 요인은 일단 응급사태시 재정적 대응능력을 파악하는데 분석의 목적을 둔다. 이를 위하여 먼저 자치단체의 재정적·행정적 내부관리 수준이 채무, 재정, 지역경제에 미치는 영향을 분석하는 한편 효과적인 예산감독 및 자본계획, 건전한

<표 III-4> Fitch IBCA의 지방채 신용평가

구 분	평 가 요 소	세 부 항 목
부채요인	법률상의 문제 상환재원 상환율 과거실적 채무관리행태 미래채무 평가	기채자율권 수준, 채무한도제 1인당 채무액, 1인당 총채무, 재산가치 대비 채무비율 및 총채무비율 현재 채무의 향후 상환율(5년내 25%, 10년내 50% 이상), 총지출 대비 상환비율(10% 이하) 단기채 의존도 및 증가율, 장단기채 비율 상환액/경상수입, 상환액/경상지출, 직접채무/재산세 가치, 직접채무/1인당 소득 SOC수요와 장기자본계획 타당성
재정요인	운영성과 세입분석 지출분석 대차대조표 분석	경상지출과 경상세입간 수지균형, 지출증가율, 지출의 통제능력, 세입추세 및 변동성 과세자주권, 징수제도의 효율성, 세원분포, 이전재원제도, 10대 납세자의 비중 지출증가 원인 및 추세, 경직성 경비, 산하단체 지원 유동성, 자금수지, 지출대비 준비금(5%)
행정적 법적 요인	관리수준 행정적·법적 요소	중장기 재정예측, 자본지출균형, 예산감독, 재정보고 중앙과 지방간 헌법적·정치적 관계, 우발채무, 재산평가 정책, 재정자율권, 납세자 성향, 노동환경, 정부구조, 계층 별 권한과 책임
경제기반	세수기반 인구통계학적 안정성 세원의 다양성	인구증가 추세, 지역GDP/전국GDP, 세수변화, 향후 경제 전망, 취약산업 인구 유출입 원인분석, 연령구조, 피부양자비율, 지역역 사, 토지이용계획 주력산업의 GDP 및 고용 비중, 주요 납세자 비중(상위 10위 납세액 30% 이상이면 위험)

재정보고가 이루어지고 있는지 여부를 분석한다. 그 다음에는 투자정책, 우발채무, 납세자의 성향, 노동환경, 정부구조 등과 관련한 행정적·법적 체계를 검토하는데, 그 이유는 이러한 요인들이 재정수요와 재정수입에 직접적인 영향을 미친다고 보기 때문이다.

경제적 기반분석은 채무상환의 잠재능력을 파악하는데 유용하다. 피치는 경제적 기반을 지역경제의 세수기반이 어느정도 견고한지를 여부로 판단한다. 이 부분에서 피치는 인구통계학적 안정성을 중시하는데, 이는 지역내에서 발생하는 경제활동과 재정적 압박은 인구의 질적·양적 변화로부터 쉽게 관찰할 수 있다고 보기 때문이다. 인구통계학적 안정성과 함께 피치가 중시하는 또 다른 지표로 납세자의 편중도를 들 수 있다. 피치는 상위 10위의 납세자가 전체 납세액의 30%를 초과하거나 특정 납세자가 납세액의 5%를 초과하면 특정 산업이나 기업에의 세입 의존도가 과중하며 이는 지역경제가 경기변동에 취약하다는 반증으로 받아들여 신용등급에 부정적인 요소로 간주한다.

지금까지는 정량적인 자료를 토대로 객관화시킨 평가요소들로 피치는 3~5년의 장기적인 관점에서 판단하며 모든 국가의 자치단체에 동일한 가중치를 부여함으로써 평가결과의 일관성을 유지한다고 주장하고 있다. 이러한 정량적 분석과 함께 가치판단이 개입된 정성적 분석도 병행하는데, 피치는 특히 정치적 안정성과 합의를 중시한다. 이를 위하여 최근 지방선거와 총선거의 결

과, 지방선거제도, 주요 정당의 활동, 향후 선거시기, 주요 정치인의 행적, 정치적 우선순위 등 주요 정치사건들을 포괄적으로 입수·분석한다.

5. 우리나라의 신용평가시장

우리나라는 1985년 9월에 정부주도하에 다수의 금융기관이 출자하여 신용평가제도를 도입하였다. 초기에는 가격규제에 따른 이자율 차등화가 어려웠으며 담보위주의 여신관행, 보증채 위주의 회사채 발행, 투자자의 인식부족 등으로 제도 정착이 미흡하였으나 1990년대 들어와 신용평가의무제도 재도입, 복수신용평가제도 도입, 직접금융시장의 발달에 힘입어 신용평가제도의 활성화가 이루어지고 있다. 최근에는 자산유동화증권과 무보증회사채의 발행증가, 채권시가평가제의 전면시행으로 신용평가에 대한 수요가 증가하는 추세이다.

그동안 우리나라의 신용평가제도는 일정요건을 구비한 신용평가기관을 전문기관으로 지정하는 지정제도를 운용하였으나 신용평가의 공공성을 증시하여 허가제로 전환할 계획이다. 현행 제도하에서는 4개 평가기관이 전문신용평가기관으로 지정받아 활동중이며 미국과 일본의 신용평가기관과는 전략적 협조관계에 있다. 평가대상 채권은 “증권투자신탁업 감독규정 제62조 2항”에 의거 모든 무보증회사채가 해당하며 2개 전문평가기관으로부터 신용등급을 받아야 금융권의 신탁재산에 편입될 수 있다. 국내 신용평가기관은 유사한 평가기준과

등급체계를 유지하고 있다. 예컨대 평가기준은 재무적 항목과 비재무적 항목으로 구분하며 등급체계 역시 “무보증사채 신용평가 전문기관의 지정 등에 관한 기준 제4조”에 의거 감독당국이 신용등급의 정의를 제시하고 있다.

IV. 신용평가제도의 한계와 도입방안의 검토

1. BIS 최저자기자본규제(안)과 신용평가

최근 국내 은행들은 BIS자기자본비율을 높이기 위해 후순위채를 발행하거나 외화유치를 추진하고 있다. 외환위기 이후 금융기관의 구조조정 과정에서 BIS자기자본비율이 은행 건전성의 척도로 사용되면서 모

든 은행들이 각종 수단을 동원하는 것이다. 당초 국제결제은행(BIS) 최소자본규제는 은행의 건전성을 강화하고 은행간의 형평성을 유지할 목적으로 도입하였다. 1988년 7월 바젤위원회는 국제적으로 통일된 위험가중자기자본제도를 G10국가를 중심으로 도입하였고 이후 수 차례에 걸친 수정으로 올해 2차 협의안을 발표하였다. 이 협의안은 올해 말까지 최종안을 확정하고 2004년부터 시행할 계획인데, 우리나라는 G10국가가 아니므로 의무적으로 시행할 필요는 없지만 금융당국은 가능한 수렴하여 점진적으로 시행할 방침이다.

그런데 문제는 바젤위원회가 제안한 새로운 BIS 최소자본규제(안)이 신용평가의 기능을 대폭적으로 강조하고 있다는 점이다. 올해 1월에 발표된 BIS 최소자본규제(안)은 기존의 방식으로는 은행의 건전성을 평가하는데 한계가 있음을 지적하면서 신

<표 Ⅲ-5> 국내 신용평가기관 현황

구 분	한국신용평가	한국기업평가	한국신용정보	서울신용평가정보
평가업무개시일	85. 9	87. 11	87. 6	2000. 1
자 본 금	50억원	300억원	237억원	100억원
매 출 액 ¹⁾ (당기순이익)	128억원 (26억원)	229억원 (61억원)	594억원 (70억원)	239억원 (△29억원)
임직원수 (전문평가인력)	73명 (57명)	175명 (89명)	276명 (79명)	665명 (29명)
업무제휴기관	Moody's (98. 8)	Fitch (99. 1)	R & I (2000.4)	JCR (2000. 8)

자료 : 금융감독원

주 : 1) 2000년말 기준임

용위험의 측정기준을 제안하였다. 이에 따르면 신용평가기관이 결정한 신용등급에 따라 위험가중치를 세분화하고 은행의 자체적인 신용위험 평가모형을 활용할 수 있도록 하였다. 쉽게 말해서 신용평가기관이 판정한 신용등급이 무엇이냐에 따라 위험가중치가 달라지고, 이로 인하여 대출이자율이 영향을 받는 것이다. 예를 들어 신용등급이 낮을수록 위험가중치가 높아지므로 은행은 대손충당금을 더 적립해야 하며, 이를 보전하기 위하여 대출이자율이 높아지는 결과를 의도하는 것이다. 때문에 금융시장에서의 신용평가기관의 영향력은 실로 막중해지며 차입자는 채무관리에 만전을 기해야 하는 부담이 발생한다.

이처럼 신용평가기관의 신용등급은 금융감독정책에 심대한 영향을 미치므로 이에 대한 우려가 심각하게 제기되고 있다. 신용평가와 관련한 부정적인 연구결과들은 BIS의 최소자본규제(안)의 연장선상에서 과연 국가의 금융감독기능을 민간의 신용평가기관에 의지해도 별다른 문제가 없는 것인지에 대한 의문에서 출발하고 있다. BIS(2001)도 이 점을 인정하여 다음과 같은 6가지 기준의 충족을 요구하고 있다. 첫째, 객관성(objectivity)으로 신용등급 평가방법은 엄격하고 체계적이며 과거경험에 기초하여 검증과정을 거쳐야 한다. 둘째, 독립성(independence)으로 신용평가기관은 독립적으로 운영되어야 하며 평가에 영향을 줄 수 있는 정치적·경제적 압력을 받지 않아야 한다. 셋째, 이해관계를 갖는 국내외 기관 모두가 동등한 조건으로 이용할

수 있어야 하는 국제적 이용가능성(international access)이다. 넷째, 평가방법, 실제부도율 등의 정보를 공시(disclosure)해야 한다. 다섯째, 신용평가기관은 양질의 신용평가를 수행할 수 있는 충분한 인적자원을 보유해야 한다(resources). 여섯째, 상기 5가지 기준을 충족하여 최종적으로는 신뢰성(credibility)을 확보해야 한다.

그러나 오늘날 신용평가기관이 상기의 6가지 조건을 충족하고 있는가에 대해서는 비판적인 견해가 다수이며 규범적인 시각에서도 정부 금융정책의 한 축을 민간의 신용평가기관에 의존해야 하는가에 대한 회의도 제기되고 있다. 대표적인 연구로 Giovanni, Li, and Giovanni(2001)는 신 BIS제도하에서 신용평가기관의 역할을 평가하는 실증분석을 시도했는데, 국가신용등급이 하락했을 때가 상승할 때 보다 자기자본 준비금에 더 큰 영향을 주며 이는 결과적으로 자본시장의 접근을 어렵게 하므로 신용등급 이외의 또 다른 규제방식으로 보완해야 함을 제시한바 있다. 다시 말하면 신용평가기관의 평가결과와 국가차원에서의 규제가 상호보완하는 방향으로 전개할 필요성이 있다는 것이다. White(2001) 역시 1930년대에 이미 신용등급의 과급력이 금융시장 참여자에게만 국한되지 않는다는 논리로 신용평가기관에 대한 규제요구가 제기되어 왔다는 점을 지적하면서 금융시장이 신용평가기관을 필요로 한다는 점은 자명하지만 그렇다고해서 이들에게 주어져야 할 의무가 시장에서 자동적으로 충족된다고 볼 수는 없다고 주장한다.

2. 신용평가제도의 한계

신용등급이 갖는 유용성과 한계는 신용등급의 분석과정과 결정과정의 본질을 이해하는데서 출발한다. 재차 강조하지만 신용등급이란 채무자가 적시에 상환할 가능성의 상대적 정도를 일정한 형태의 부호로 표기한 것으로 그 이상도 그 이하도 아니다. 여기서 상환가능성과 상대적 정도라는 표현에 유의하자. 상환가능성은 계량적·비계량적 요소가 다양한 조합을 이루면서 영향을 미친다. 물론 신용평가기관들도 이 점을 충분히 숙지하고 있지만 각국의 제도적·정치적·경제적·문화적 요인들을 적절한 수준으로 이해하면서 등급을 판정한다고 보기는 어렵다. 뿐만 아니라 계량평가라 해도 각각의 신용평가기관들이 허용가능한 위험의 범위가 결정적인 기준으로 작용하지만 이에 대해서는 공개된바 없다.

신용평가제도를 도입하기 위해서는 우선적으로 평가결과가 발행국가나 발행자에 상관없이 (i) 평가결과의 정확성, (ii) 평가기준의 일관성, (iii) 등급조정의 적시성을 확보해야 한다. 먼저 발행국가별 신용등급의 일관성과 관련하여 미국, 영국, 일본을 대상으로 분석한 Nickell, Perraudin and Varotto(1999)에 의하면 일본계 기업들의 신용등급이 미국이나 영국계 기업에 비하여 훨씬 불안정함을 보였는데, 이는 발행자의 국적에 따라 신용평가의 결과가 다르다는 것을 시사하며 세계적 신용평가기관들은 자국편향적(home bias)인 입장에서 일본계 기업을 차별한다고 비판한 일본국제

금융센터(JCIF, 1999)의 주장을 경험적으로 뒷받침한다. Beattie and Searle(1992) 역시 신용평가기관이 자국에 관대한 입장에서 평가한다는 신용등급 분리론(split rating)을 주장한바 있다.

둘째, 발행자별 평가결과의 일관성은 일찍이 Cantor and Packer(1994, 1995)가 S&P와 Moody's를 대상으로 비교조사한바 있는데, 이들에 의하면 양 신용평가기관은 발행 기업별·국가별로 신용등급의 차이가 크게 발생함을 보였다. 특히 소득수준이 낮은 국가에서 신용등급의 차이가 극심하게 발생했으며 채무상환이 정치적 의지에 좌우될 뿐 아니라 근본적으로는 관련자료의 축적과 정확도가 부실한데서 그 원인을 찾고 있다. 최근에는 신용등급이 발행자별로 불완전하다는 점을 지적하는 연구도 있다.

마지막으로 신용평가기관을 신뢰할 수 있는가? 이와 관련해서는 1990년대 초반 해도 긍정적인 연구가 대부분이었다. 그러나 최근에는 비판적인 연구가 발표되고 있는바, Blume, Lim, and MacKinlay(1998)는 동일한 채무지표를 지닌 발행자의 신용등급을 시대별로 비교분석한 결과 1970년대에 비하여 1990년대에 현저하게 하락한 것으로 나타났다. Dilianedis and Geske(1998)는 신용의 질이 변했음에도 불구하고 신용등급이 즉각적으로 반응하지 않는 이른바 등급의 경직성(rating stickiness)이 존재함을 보였다.

셋째, 산업조직론적 시각에서 접근한 White(2001)는 신용등급이 표면상으로는 채무불이행확율과 높은 상관관계를 맺는

것은 사실이지만 이러한 결과는 신용등급이 시장성과를 반영한 것에 지나지 않는다고 비판한다. 다시 말하면 원론적인 의미에서 신용등급이 발행자의 채무불이행에 선행하여 경고지표로서 기능해야 하지만 정반대로 채무불이행이 발생한 이후에 신용등급의 조정이 이루어진다는 것으로 신용평가기관의 평가능력을 신뢰하기 어렵다는 중요한 정책적 함의를 내포하고 있다.

3. 정책적 시사점

지금까지 우리는 신용평가제도의 유용성과 한계, 세계적 신용평가기관의 평가방법 및 기준을 살펴보았다. 그동안 제기된 논의로 미루어볼 때 신용평가제도는 미국적 토양에서 출발하였으나 오늘날에는 세계적 표준으로 자리잡고 있고 앞으로도 그 역할은 증대할 것으로 예상된다. 그러나 분명한 사실은 우리의 지방채시장에서 신용평가제도는 도입 가능성을 탐색하는 수준에 머물러 있다는 점이다.

비판적 연구결과에서 제시한대로 세계적 신용평가기관들도 독립성, 평가결과의 정확성 및 일관성, 그리고 신뢰성에서 확신을 보여주지 못하고 있다. 기존 연구들의 분석대상이 평가경험이 충분한 회사채를 중심으로 이루어졌음에도 불구하고 의문을 제기하고 있는데, 역사가 일천한 지방채의 신뢰도가 이보다 높다고 보기는 어렵다. 국가신용등급 조차도 1980년대까지는 불과 30여개 국가에 불과하였으며 신흥시장국가는 1990년대 초반부터 신용평가를 받기 시

작했다. 다른 채권도 마찬가지이지만 지방채 역시 평가과정과 방법론이 투명하지 못하며 신용평가기관들은 정형화된 기준에 입각하여 각국의 다양성과 특수성을 반영한다고 주장하나 지방채에 관한 신용평가의 신뢰성을 검증한 실증적인 자료가 없는 실정에서는 이를 그대로 수용하기가 어렵다고 보여진다. 그것도 국가적으로 중요한 정책과 연관된 문제라면 더욱 그러하다.

무엇보다 세계적 신용평가기관은 일차적으로 sovereign ceiling을 적용하므로 중앙정부의 정책성고가 개별 자치단체의 상환능력을 압도하는 문제가 발생하며, 평가대상 채권이 외국통화표시채권이므로 국내 자본시장에서 조달하는 채무는 평가대상에서 제외된다. 이러한 제약요소는 국내 신용평가기관이 보완해 주어야 하나 BIS가 신용평가기관에 요구하는 6가지 기준으로 보면 발전시켜야 할 여지가 많다고 판단된다.

첫째, 아직은 국내신용평가기관의 신뢰성이 만족스럽지 못한 수준이다. 신용평가에 대한 인식부족, 평가기법의 낙후, 무보증채 발행규모의 과소 등으로 신용평가제도가 정착되지 못했으며 신용위험을 우호적으로 평가한다는 비판을 받아 왔다. 예컨대 국내 신용평가기관의 과거 10년간 투자적격등급의 무보증채 부도율은 4~6%에 달하는데, 이는 세계적 신용평가기관의 2%에 비하여 매우 높은 수준이다. 특히 지방채에 대한 신용평가 경험이 전무하다는 점이 가장 큰 문제이며 시장이 평가결과의 신뢰성을 인정하기 위해서는 최소 10년 이상의 축적이 있어야 한다(금융감독원 2000).

둘째, 평가결과의 객관성과 공정성에 불신을 받고 있다. 최근 일련의 구조조정과정에서 신용평가의 중요성을 인식하고 평가건수가 증가하고 있으나 여전히 대기업에 한정되어 있다. 이는 국내 신용평가산업의 시장규모를 제약함으로써 평가기관간의 불공정경쟁을 유발하는 근본요인으로 작용하고 있으며 등급쇼핑, 우호적 평가 등 객관성과 공정성에 의혹을 받고 있다. 인적자원의 양과 질에서도 선진국 수준에 미치지 못하고 있다.

셋째, 신용평가에 필요한 정보를 신속·정확하게 수집하고 평가정보를 원활히 유통시키는데 제약이 있다. 국내 신용평가기관은 금감원공시 감사보고서나 사업보고서를 제출받아 직접 DB화 하는 방식을 택하고 있어 DB를 완료하는데 결산일로부터 5개월이 소요된다. 차입금등 핵심자료의 허위보고를 감시하기 위해서는 은행연합회 기업여신정보나 한국은행 외환정보를 이용해야 하나 정확성과 접근성에서 문제가 있다. 지방채와 관련해서는 개별 자치단체의 재정통계, 재정운영 성과에 대한 감사보고서 및 평가자료, 지방행정과 지역경제의 기초자료 등 광범위한 자료구축이 이루어지고 시장에서 공유하는 시스템이 완비되어야 하나 대단히 미흡하다.

다음으로 미국의 지방채시장은 이처럼 상급정부의 재정규율과 시장의 신용규율이 조화를 이루었기 때문에 신용평가를 핵심적인 정책수단으로 활용할 수 있었다. 무엇보다 중요한 점은 지금은 양자간의 조화가 이루어졌지만 1930년대의 대공황, 1970년

대 뉴욕시를 중심으로 한 지방재정의 위기를 경험하면서 재정규율이 강화되고 이를 토대로 시장에서 지방채 신용평가에 대한 신뢰가 형성되었다는 사실이다. 바로 이 점이 미국의 지방채제도가 원칙형 관리시스템이라고 분류하는 근거이기도 하다.

이는 신용평가가 기채승인제도를 대체하기 위해서는 바로 재정규율의 강화가 선행되어야 함을 강력하게 시사한다. 복식부기 회계제도의 정착과 이에 근거한 재정정보의 공시, 예산운영에 대한 상급정부의 감독과 지역사회의 감시, 연결채무를 중심으로 하는 채무정보의 구축 등은 신용평가제도의 도입에 앞서 선행되어야 할 중요한 재정규율이다. 거시적인 측면에서는 구조조정의 완결과 국민경제의 안정적 성장, 채권시장의 발전이 병행해야 할 것이다. Ahmad (1995)의 주장대로 우수한 정보시스템, 파산법, 재정과 금융시스템의 분리, 시장분권화, 예산규율을 위한 감독 및 법규 등의 필요조건이 충분하지 않으면 기채권을 제약하면서 장기적인 제도개선을 도모하는 전략이 바람직하다. 예컨대 재정분권화는 단계적이고 대칭적인 접근으로 실행할 수 있는데, 기채권의 분권화 이전에 재정분권을 추진하며 대도시에 먼저 자본시장 접근을 허용하는 것도 한 방법이다.

마지막으로 지방재정의 파산을 허용하는 사회적 여건이 마련될 때 비로서 신용평가제도의 정착이 이루어진다. II장에서 지적하였듯이 신용평가란 기본적으로 채무불이행의 경험적 사건들이 확률의 개념으로 받아들일 수 있는 수준까지 누적되었을 신뢰

를 얻을 수 있는데, 현행의 중앙-지방간 관계에서는 채무불이행의 가능성이 지극히 희박하며 이런 상태에서는 자치단체간 신용등급의 격차가 실질적인 정보로서 기능하지 못할 가능성이 높다. 다시 말하면 신용의 질이 무차별하거나 차별화의 정도가 크지 않으면 투자자에게는 신용등급이 더 이상 유용한 정보로서 기능하지 못하면서 정부의 감독기능을 민간기관에 위임하는 무책임한 결과가 초래된다. 즉, 시장실패의 역기능이 정부실패보다 더 커지는 모순이 발생할 수 있다. 

참고문헌

- 조기현, “지방채제도의 운영실태와 개선방안”, 「지방재정」, 제 19권 제 5호, 한국지방재정공제회, 2000, pp. 28 ~ 48.
- _____, “지방채 발행제도의 한계와 정책 대응: 기채승인권과 승인기준을 중심으로”, 「지방재정의 건전성 제고」, 2001년 한국지방재정학회 1차 정기학술대회, 2001, pp. 39 ~ 61.
- 금융감독원, 「신용평가등급의 활용현황과 은행감독 목적상 활용확대방안」, 2000.
- Ahmad, Jumaid K., *Decentralizing Borrowing Power, Poverty Reduction and Economic Management Network(PREM) Notes 15*, The World Bank, 1995
- BIS, *The New Capital Accord*, January 2001.
- Cantor, Richard and Frank Packer, “The Credit Rating Industry”, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Summer/Fall, 1994, pp.1 ~ 24.
- Eddy Jane, “Rating Regional and Local Governments”, *Standard & Poor's Local & Regional Government*, March 2000.
- Fitch IBCA, *Local Government General Obligation Rating Guidelines*, May 2000.
- _____, *Sub-National Rating Methodology*, January 1998.
- Giovanni Ferri, Li-Gang Liu, and Giovanni Majnoni, “The Role of Rating Agency Assessments in Less Developed Countries: Impact of the Proposed Basel Guidelines”, *Journal of Banking & Finance 25*, 2001, pp. 115 ~ 148.
- Japan Center for International Finance, *Characteristics and Appraisal of Major Rating Companies*, April 1999.
- Kenneth Pinkes, The Function of Ratings in Capital Markets, *Moody's Special Report*, November 1997.
- Larkin, Richard P., Impact of Management Practices on Municipal Credit, *Fitch IBCA Special Report*, May 2000.

- Larkin, R. P., and R. J. Raphael, Credit Ratings in the 21st Century, *Fitch IBCA Special Report*, March 2000.
- Litvack, Jennie, Junaid Ahmad, and Richard Bird, “Decentralization: Rethinking Government”, *World Development Report 1999/2000*, The World Bank, 2000, pp. 107 ~ 124.
- Peterson, George E., *Measuring Local Government Credit Risk and Improving Creditworthiness*, World Bank, March 1998.
- Standard and Poor's, 地方自治體格付の規準, 1999.
- _____, 政府の 調整能力に 依存する 地方自治體の 信用力, 2000. 7
- _____, *Public Finance Criteria*, 2000.
- White L. J., *The Credit Rating Industry : An Industrial Organization Analysis*, mimeo, New York University, 2001.
- Yves Lemay, Vincent Truglia, and Theodore Samuel, Subnational Government : A Rating Agency Perspective, *Moody's Special Reprot*, July 1998.

