

건설공제조합의 신용평가 모형 예측률 제고 요소

정진극 | 건설공제조합 신용조사부장

기업에 대한 신용 평가를 함에 있어서 가장 중요한 것은 해당 기업에 대한 신용을 적절하게 평가를 하고 있느냐 하는 문제이다. 금융기관이 기업 우호적인 평가를 한다면 신용 리스크에 노출되어 금융기관의 건전성을 해치게 됨은 물론, 그로 인한 사회적 비용을 발생하게 만든다. 반면에 기업의 신용을 저평가하게 되면 기업이 금융기관에 부담해야 하는 비용이 증가하게 된다. 따라서 금융기관은 기업에 대한 신용 평가를 함에 있어서 어떻게 해야 가장 효율적인지에 대한 고민을 하게 된다.

경기 변동과 신용 평가

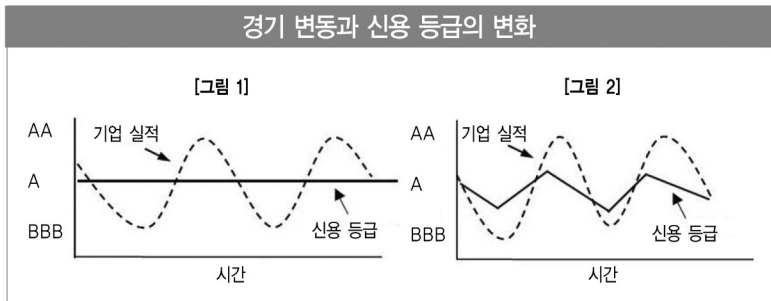
기업의 경영 실적은 경기 변동에 영향을 받게 된다. 경영 실적의 변화는 개별 기업의 펀더멘털과 연계된

구조적 변화일 수도 있고, 경기 순환 주기에서 나타나는 일시적이고 반복적인 경우도 있다. 그럼에도 불구하고 경기 변동은 크건 작건 기업의 경영 실적에 영향을 준다. 이 경우 신용 등급은 두 가지 관점을 가질 수 있다.

〈그림 1〉은 경기 변동과 상관없이 신용 등급이 부여되는 방식이다. 경기 호황으로 기업 실적이 좋다 하더라도 곧 경기 하강 국면에 진입하면 신용 등급이 하락할 수 있기 때문에 경기 변동 전 기간에 걸쳐 해당 기업

의 평균적인 신용도를 가지고 신용 등급을 부여하는 방식이다. 반면에 〈그림 2〉는 경기 변동의 각 국면에 따라 신용 등급을 적절히 조정해주는 방식이다.

일반적으로 대기업은 경기 변동에 따른 영향이 적은 반면에 중견 기업은 경기 변동에 따른 실적 부침이 많은 편이다. 신용 등급이 우량한 기업은 투기 등급 업체에 비해 경기 변동의 영향이 적은 편이다. 경기 침체기에는 신용 등급 하락률이 높은 편이



경영 정보

며, 경기 상승기에는 신용 등급 유지율이 높게 나타난다. 이러한 차이는 신용 등급의 계량화 과정에서 경기 중립적인 부도율을 측정하는 데 고려가 되고 있다.

신용평가 모형의 적합성 검증

신용평가 모형의 적합성 검증이란 평가 모형이 산업이나 금융 환경 등 여러 요소의 변화를 반영하여 신용평가 모형을 개발할 당시 예측한 바대로 제대로 작동되고 있는지를 확인하는 과정이다. 신용평가 모형의 적합성 검증은 모형의 안정성과 부도 변별력을 높이기 위한 과정인데, 이를 위해서는 신용평가 모형 전반에 대한 성과 측정, 재무 및 비재무 모형 내의 각종 평가 요소들에 대한 유의성 검증, 신용 평가에 영향을 주는 각종 변수들을 감안한 영향력 분석, 신용 이상 징후를 판별하는 각종 변수들에 대한 유의성 검증 등을 하게 된다. 매년 수행되는 신용평가 모형의 적합성 검증은 향후 신용평가 모형의 개선 방향을 제시해주고, 모형의 부도 변별력이나 평가 대상 기업에 대한 등급 결정, 모형의 오류율을 줄이는 데 기여하게 된다.

신용 등급의 계량화

신용 위험은 상대방이 계약상의 의

무를 이행하지 않으려 하거나 이행할 수 없을 때 발생한다. 따라서 신용 위험은 채무 불이행 위험, 시장 위험, 회수율 위험 등을 모두 포함한다. 채무 불이행 위험은 상대방이 채무를 이행하지 않을 가능성을 객관적으로 평가하는 것이고, 시장 위험은 채무 불이행시에 기대되는 재무적 손실을 측정하는 것이다. 그리고 회수율 위험은 채권 회수의 불확실성을 의미한다. 여기서 시장 위험은 정규 분포를 따른다는 가정에 큰 무리가 없지만, 신용 위험의 경우에는 그렇지 않다. 즉, 신용 위험은 정규 분포의 가정을 하지 않아야 한다는 연구 결과들이 다수 존재한다. 특히 신용 위험과 관련한 개별 변수의 분포를 다양하게 변화시켜 가면서 정규분포 모형과 비교했을 때 정규분포 모형은 실제 신용 리스크를 왜곡되게 평가할 가능성이 큰 것으로 나타나고 있다.

이러한 점을 반영하여 조합의 신용 등급은 과거의 신용 등급별 부도율을 산출하고, Logit 함수에 의한 부도율 곡선을 추정한다. 이 과정에서 장기간의 경기순환주기를 반영할 수 있는 경기 중립적(CT : Cycle-neutral)인 추정을 고려한 후 신용 등급 계량화를 위한 Master Scale을 설정한다. 이 같은 과정을 거치면 신용 등급별 부도율은 하위 등급으로 갈수록 증가

하다가 최하위 등급에서 부도율이 급증하는 지수함수 형태를 취하게 된다. 조합의 신용 평가에서 상위 신용 등급에 대한 분포가 매우 낮게 나타나는 것은 이 때문이다.

재무구조의 질과 등급 심사

A사와 B사가 동일한 유동비율이라고 하더라도 그 내용을 살펴보면 질적인 차이가 있게 된다. 자산 규모나 부채 규모 역시도 구체적인 내용을 검토해보면 기업별로 질적인 차이가 나타난다. 수주 잔고가 많더라도 사업의 질적인 분석이 필요하고, 기업 규모에 따라 신용 위험은 차별화된다. 경우에 따라서는 자본 확충이 필요한 기업이 있고, PF·SOC·BTL·대행 개발 관련 수주가 있는 기업의 경우에는 유동성 문제를 점검할 필요가 있다. 이처럼 기업에 대한 신용 평가는 재무제표 외에도 계량화가 가능한 비재무지표, 계량화가 어려운 비재무지표, 기타 기업 신용에 영향을 줄 만한 요인에 대한 종합적 검토가 필요하다.

이에 따라 비계량적인 분야에 대해 영업 경쟁력, 재무 융통성, 계열 관계, 우발 채무, 결산일 이후의 재무구조 변화 등에 대해 별도의 등급 심사를 하게 된다. 이러한 등급 심사는 신용 등급 A 이상 조합원, IFRS 적용

조합원, 그리고 신용 등급의 안정성을 위해 일시적인 요인으로 과도한 신용 등급 등락이 나타나는 조합원을 대상으로 한다.

등급 심사가 효율적으로 되기 위해서는 기업의 신용에 대해 지속적인 모니터링과 신용 상태 변화 추이를 분석해야 한다. 이를 위해 상장 법인과 외감 법인에 대해 다양한 정보 네트워크를 통한 정보 수집, 정보 데이터의 DB화, 주요 사업장에 대한 손익 분석, 기업 위험에 대한 심층 분석을 통해 기업 신용의 변화 가능성을 분석하는 기업 분석 시스템을 구축하여 기업 신용 평가에 대한 질적 수준을 높이고 있다. 이 밖에 건설산업 전체에 대한 동향 및 전망을 바탕으로 향후 정부의 정책 변화와 산업 내에서 불거질 중요한 Credit Issue를 선정하고, 그에 따라 해당 이슈가 있는 기업들의 대응 방안 분석을 통해 산업 리스크를 관리하고 있다. 2013년의 주요 이슈는 주택시장의 안정화, 해외 건설시장에서의 수익성, 2008년부터 시작된 건설산업에 대한 금융권의 여신 축소, PF사업장에 대한 대규모 상각과 이에 따른 자본 확충 및 유동성 확보의 문제였다. 아직도 진행 중인 이러한 이슈들은 예측대로 가시화되었거나 잠재적인 문제로 남아 있는 상태이다.

수시 평가

조합의 신용 평가는 매년 4월 1일부터 7월 31일까지(2014년부터는 6월 30일까지) 정기 평가를 실시한다. 그러나 기업의 신용 위험은 부지불식간에 노출될 수 있으며, 경기 침체기에는 정기 신용평가 이후 신용도에 영향을 미치는 중요한 변동 사항이 나타날 가능성이 높다. 중요한 변동 사항이라고 함은 신용 조기경보에 의해 신용 위험에 노출된 경우, Watch 등급의 변동이 있는 경우, 회사채 또는 기업어음 등급이 하향되어 신용 위험이 증가한 경우, 유동성 또는 재무 상황 악화 등으로 신용 위험이 증가한 경우 등이다. 이러한 사유가 발생한 기업은 수시 평가를 통해 신용 등급에 대한 재검토를 하게 된다.

일반적으로 신용평가기관의 경우 신용 등급 유지율은 70%대 중반 정도이며, 조합의 경우는 60%대 초반을 유지하고 있다. 신용평가기관의 신용 등급 유지율이 높은 이유는 대부분 대기업을 대상으로 평가하고 있기 때문인데, 신용 등급 유지율은 기업 규모가 클수록, 신용 등급이 높을수록 높게 나타나고 있다. 이런 점을 감안한다면 조합의 신용 위험은 중견 기업 중 신용도가 낮은 기업에서 발생하고 있다는 것을 알 수 있다. 경기 침체기에 신용 등급 하향 가능성이

높은 것을 감안하면, 신용 위험을 사전에 유효하게 관리하기 위해서는 중견 기업 중 신용도가 낮은 기업은 지속적인 모니터링을 강화하고 신용 위험에 노출되는 기업에 대해 수시 평가를 통해 신용 등급을 조정하는 것이 필요하다. 이상으로 조합의 신용 평가 모형을 대략적으로 살펴보았다. 조합은 1997년 신용 평가를 전면 실시한 이후로 꾸준히 신용평가 모형을 개선해 왔다. 그리고 2012년부터는 신용평가 모형의 브랜드 가치를 높이기 위한 토대를 구축하였다. 건설업에 관한 한 최고의 신용평가기관으로서의 위치를 공고히 하는 한편, 경기 침체나 금융위기와 같은 어려운 시기에도 견딜 수 있는 사전 위험관리의 기능을 강화하는 것을 목표로 하고 있다.

이를 위해서는 지속적으로 신용평가 시스템의 결함을 개선해 나가는 것도 필요하겠지만, 기업에 대한 심층적 분석 시스템을 강화할 필요가 있다. 또한, 객관적이고 공정한 평가를 할 수 있도록 해야 함은 물론, 개별 기업들이 건전하고 우량한 기업으로 성장할 수 있도록 지원할 필요도 있다. 조합의 신용 평가는 조합원을 위험의 요소로 보는 것이 아니라 풍요로운 건설산업을 만들어가는 동반자로 보고 있기 때문이다. 