

## II. 최근 기업 신용평가 현황 및 리스크 요인 점검

1. 검토 배경
2. 기업 신용평가 현황
3. 향후 기업 신용등급 조정 가능성
4. 기업 신용등급 조정에 따른 영향
5. 평가

### 1. 검토 배경

최근 국내의 신용평가사는 국내 기업의 신용등급을 하향 조정하거나 향후 등급 전망을 부정적으로 평가하는 움직임을 보이고 있다.<sup>1)</sup>

신용등급이 하락하면 기업은 차입비용이 증가하고 기존 채무의 차환에 어려움을 겪는 등 전반적인 자금조달 여건이 악화될 수 있다. 또한 이들 기업이 발행한 회사채의 투자자는 자본손실을 겪게 되고 이를 우려한 채권투매, 펀드런 등 시장불안이 발생할 가능성도 있다.

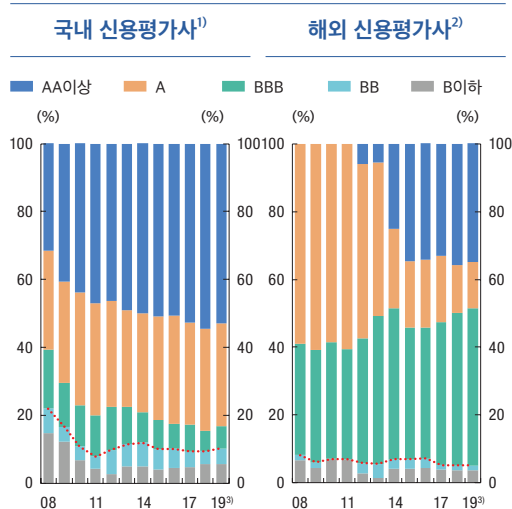
이에 최근 국내 기업<sup>2)</sup>의 신용등급<sup>3)</sup> 현황과 등급 조정 가능성을 살펴보고 이에 따른 영향을 점검해 보았다.

## 2. 기업 신용평가 현황

### 가. 신용등급 현황

국내의 신용평가사가 평가한 투자등급 기업 비중은 글로벌 금융위기 직후와 업황 부진기인 2013~15년중 낮아지기도 하였으나 2016년 이후 90% 수준을 유지하고 있다. 2019년 11월 현재 국내 신용평가사 기준 투자등급(BBB등급 이상)<sup>4)</sup> 기업 비중은 89.7%이며, 해외 신용평가사 기준으로도 투자등급 기업이 대부분을 차지하고 있다. 다만 투자등급 하단(BBB등급)에 해당하는 기업 비중이 실적 악화 등으로 최근 다소 높아지고 있다.

그림 II-1. 기업 신용등급 분포



주: 1) 국내 신용평가 3사 등급의 평균 기준으로, BBB 이상은 투자등급, BB 이하는 투기등급(적색 점선 하단)에 해당

2) Moody's 및 S&P 평균 기준

3) 11월 기준

자료: 금융투자협회, 한국신용평가, 한국기업평가, NICE신용평가, Moody's, S&P

1) 금년 들어 국제 신용평가사인 S&P(19년 7월)가 부정적 전망으로 제시한 기업 수를 전년에 비해 늘린 가운데 Moody's도 2개 기업의 등급을 하향 조정하고 27개 비금융기업 중 19개 기업에 대해 부정적 의견을 제시하였다(19년 9월).

2) 국내 신용평가사의 신용등급(기업 자체 및 회사채 등급)을 보유한 비금융기업 418개(채권 종목 2,297개, 19년 1~11월 기준)를 분석 대상으로 하였다.

3) 신용등급은 AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D로 분류되고 AA~B 등급에는 '+' 또는 '-'의 부호가 부여된다. 통상 등급 단계는 각 notch를 기준으로 한다(예: AA+, AA, AA-). 단순 표기 차이가 있는 Moody's 등급도 동 분류에 따라 분석하였다.

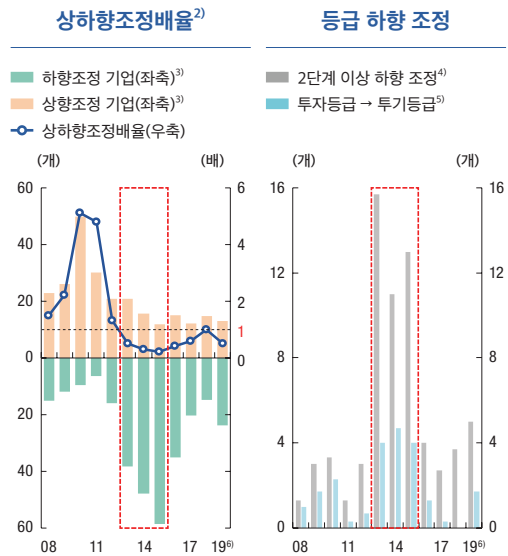
4) BBB등급(Moody's의 경우 Baa) 이상이 투자등급으로 분류된다.

## 나. 신용등급 조정

최근 국내외 신용평가사는 실적 악화 기업을 중심으로 신용등급을 하향 조정하는 움직임을 보이고 있다. 국내 신용평가사의 신용등급 상하향 조정배율(상향조정/하향조정)은 주로 전기전자, 자동차, 기계장비 업종에서 하향 조정이 늘어나면서 금년 들어 하락(18년 1.0배 → 19년 1~11월 0.5배)하였다. 또한 해외 신용평가사도 2018년 이후 일부 기업의 신용등급을 하향 조정하였다.<sup>5)</sup>

다만 아직까지는 신용등급 하향 조정이 과거 등급 하향 기간(13~15년)<sup>6)</sup>에 비해서는 완만한 수준이다. 등급 하향 빈도가 높지 않은 데다 2등급 이상 하향 조정(notch 기준)된 기업도 예년 수준을 하회하고 있으며, 투자등급에서 투기등급으로 강등된 기업(fallen angel)<sup>7)</sup>도 2016년 이후 크게 감소하였다.

그림 II-2. 기업 신용등급 조정<sup>1)</sup> 추이



주: 1) 국내 신용평가 3사 평균 기준

2) 등급 상향 기업수/등급 하향 기업수(등급 조정은 notch 기준)

3) 기간중 등급 상황 또는 하향 조정 기업

4) 기간중 2등급 이상 하락한 기업(LRC: Large Rating Change)

5) BBB 등급 이상에서 BB 등급 이하로 하락한 기업(fallen angel)

6) 1~11월 기준

자료: KOSCOM

## 다. 신용등급 전망

국내의 신용평가사의 부정적 등급 전망<sup>8)</sup> 제시가 금년 들어 늘어나고 있다. 국내 신용평가사의 '부정적(negative) 전망' 비중은 2016년 이후 낮아지다가 전기전자, 자동차, 기계장비, 건설, 석유화학 등의 업종<sup>9)</sup>을 중심으로 상승(18년 11.9% → 19년 1~11월 14.0%) 전환하였으며, 긍정적 전망 비중이 2015년 이후 가장 낮은 수준으로 하락하였다. 또한 해외 신용평가사의 부정적 전망 기업의 비중도 크게 상승(18년 7.3%

5) 2019년 1~11월중 해외 신용평가사(Moody's, S&P)는 2개(18년중 3개) 기업에 대해 등급을 하향 조정하였다.

6) 2013~15년 기간 중에는 2012년 웅진그룹의 기업회생절차 이후 STX그룹(13년 자율협약), 동양그룹(13년 기업회생절차), 대우조선해양(15년 자율협약) 등의 신용사건과 함께 등급 하향 빈도가 크게 늘어났다.

7) 2008년 이후 투기등급 강등 기업중 81.3%가 투자등급 최하단인 BBB등급에서 발생하였다(BBB- 등급의 경우 46.3%).

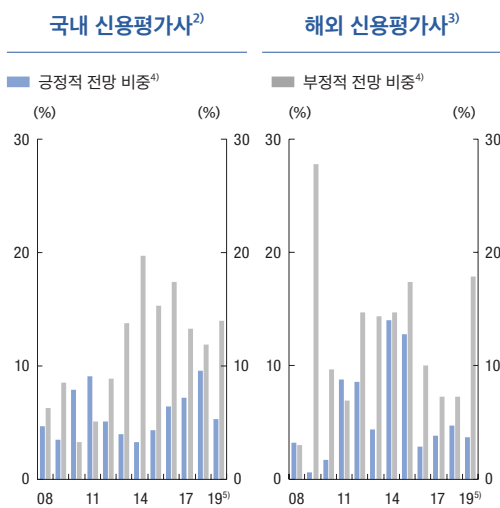
8) 등급 전망(rating outlook)은 향후 1~2년 이내의 신용등급의 방향성, 등급 변동 가능성을 나타낸 것으로 등급 상황 가능성이 있는 경우 '긍정적', 하향 가능성이 있는 경우 '부정적', 변동 가능성이 낮은 경우 '안정적'으로 표시한다. 한편 본고에서는 등급 상황 및 하향 검토(review)를 각각 긍정적 및 부정적 전망으로 간주하여 분석하였다.

9) 주요 업종별 부정적 전망 비중(업종내 기준)은 전기전자(18년 17.9% → 19년 1~11월 26.5%), 자동차(24.4% → 27.5%), 기계장비(16.7% → 29.2%), 건설(9.5% → 13.2%), 석유화학(9.1% → 10.1%) 등으로 나타났다.

→ 19년 1~11월 17.9%)한 상황이다.

다만 국내 신용평가사 기준 부정적 전망 기업의 비중은 2013~15년(평균 16.3%)에 비해서는 여전히 낮은 수준이다.

그림 II-3. 신용평가사의 기업 신용등급 전망<sup>1)</sup>



주: 1) 기간중 등급전망을 실시한 기업 기준  
 2) 국내 신용평가 3사 평균 기준  
 3) Moody's 및 S&P 평균 기준  
 4) 전체 등급 전망에서 긍정적(상향검토 포함) 또는 부정적 전망(하향검토 포함)이 차지하는 비중(연간 기준)  
 5) 1~11월 기준  
 자료: KOSCOM, Moody's, S&P

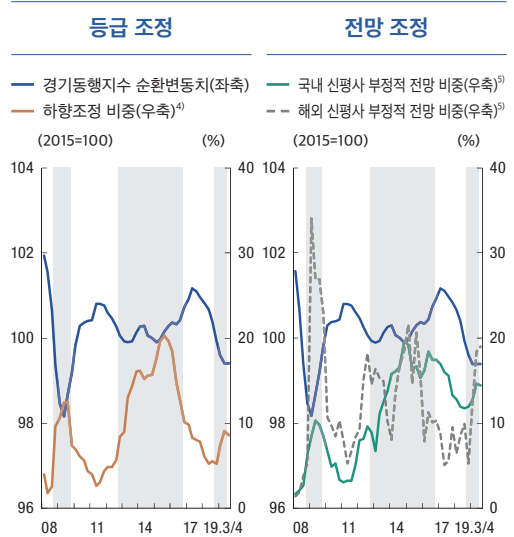
### 3. 향후 기업 신용등급 조정 가능성

신용평가사의 부정적 전망이 늘고 있는 가운데 기업 경영여건 악화, 실적 부진 등이 장기화될 경우 향후 기업의 신용등급이 추가 하락할 가능성이 있다. 이하에서는 경기 상황, 기업의 채무상환능력 및 예상부도확률 측면에서 이를 살펴보고자 한다.

### 가. 경기 상황

경기 상황은 신용등급의 조정 및 전망에 일정 시차를 두고 영향을 미치는 것으로 보인다. 과거 경기 움직임과 신용등급(전망) 조정 빈도와 관계를 살펴보면, 경기동행지수 순환변동치가 하락하거나 매출 실적이 악화(09년, 13~16년)되었던 시기에 신용등급 하락 및 부정적 전망 빈도가 높게 나타났다. 따라서 향후 국내외 경기둔화세가 지속되면서 기업의 채무상환능력이 구조적으로 악화<sup>10)</sup>될 경우 신용등급의 하향 조정 압력이 높아질 가능성이 있다.<sup>11)</sup>

그림 II-4. 신용등급(전망) 조정<sup>1)</sup>과 경기 상황<sup>2)3)</sup>



주: 1) 국내 신용평가 3사(또는 해외 2사) 평균 기준  
 2) 경기동행지수 순환변동치는 3분기 이동평균 기준  
 3) 음영은 매출액 증가율(연간 기준, 19년은 상반기) 마이너스(09년, 14~16년, 19년) 또는 0%대(13년)인 구간  
 4) 전체 등급(상향, 하향 및 유지) 대비 하향 조정 기업 비중(최근 4분기, 국내 신용평가사 기준)  
 5) 전체 전망 대비 부정적 전망 기업 비중(최근 4분기, Moody's 및 S&P 기준)  
 자료: KOSCOM, Moody's, S&P, 통계청

10) 신용평가사는 경기 요인에 따른 기업의 실적 저하와 채무상환능력 악화가 일시적 현상이 아닌 구조적 변화로 판단되는 시점에 이를 등급 조정에 반영한다. 따라서 일시적인 경기순환 움직임에 따라 신용등급이 즉시 조정되지는 않는다. 또한 등급 하향 조정이 상황 조정에 비해 경기 변화에 보다 민감하게 반응하는 경향도 있다.

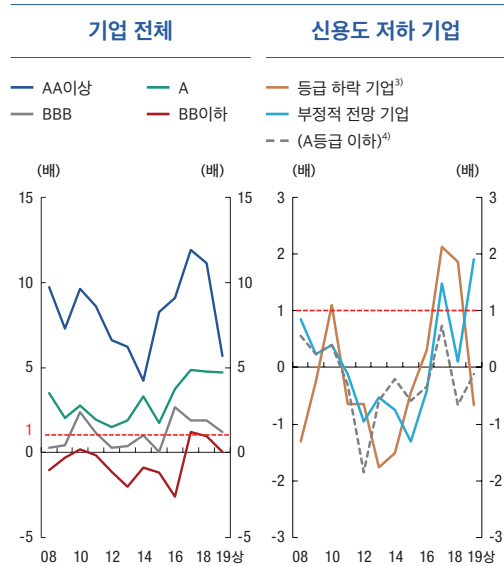
11) 해외 신용평가사는 금년 들어 기업 실적 저하, 경영여건 악화 등을 이유로 부정적 전망 제시를 늘리고 있다.

## 나. 기업 채무상환능력

최근 신용등급 보유 기업의 채무상환능력이 저하되고 있는 점도 향후 기업 신용등급 하향 조정 가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 과거 등급 조정 사례를 보면, 2008~19년중 신용등급이 하향 조정된 기업의 76.9%가 등급 조정 직전 연도에 채무상환능력을 나타내는 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 2미만으로 낮은 상태에 있었다.

최근 국내 기업의 이자보상배율을 신용등급별로 보면, AA이상 등급 기업의 이자보상배율이 지난해부터 하락하여 2019년 상반기에는 과거 등급 하락기(13~15년) 수준으로 낮아졌다.<sup>12)</sup> 또한 투자등급이지만 상대적으로 신용도가 낮아 투기등급으로 전환될 가능성이 높은 BBB등급의 경우 이자보상배율이 1 수준으로 낮아졌다. 특히 신용등급이 하락한 기업의 채무상환능력을 살펴보면, 2018년부터 이자보상배율이 1을 하회하고 있으며, 부정적 전망(등급 하향 검토 포함)이 제시된 기업의 이자보상배율이 1을 중심으로 등락하는 가운데 A이하 등급을 중심으로 특히 낮은 모습을 보이고 있다.

그림 II-5. 신용등급<sup>1)</sup> 보유 기업의 이자보상배율<sup>2)</sup>

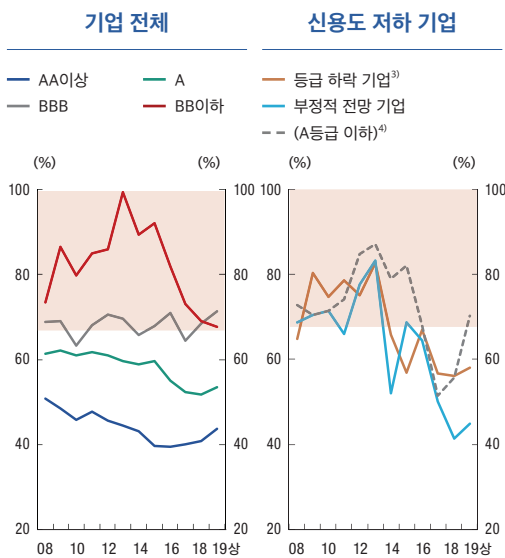


주: 1) 기간중 최종 평가시점의 신용등급 기준  
2) 영업이익/이자비용  
3) 전년대비 등급 하락 기준  
4) 부정적 전망(등급 하향 검토 포함) 기업 중 A이하 등급인 기업  
자료: KOSCOM, KIS-Value

한편 기업의 레버리지(총자산 대비 총부채 비율)는 BBB이하 등급을 제외한 대부분의 신용등급에서 크게 낮은 수준이며, 신용등급이 하락하였거나 부정적 전망이 제시된 기업의 레버리지도 낮아져 있는 모습이다. 다만 기업의 레버리지는 A이하 등급을 중심으로 2018년 이후 상승 전환하였다.

12) 2019년 들어 여타 등급에 비해 A등급 기업의 이자보상배율은 전년에 비해 크게 하락하지 않고 있다. 상위 등급 기업이 A등급으로 하락하면서 A등급 기업의 이자보상배율 하락이 다소 제약된 것으로 보인다.

그림 II-6. 신용등급<sup>1)</sup> 보유 기업의 레버리지<sup>2)</sup>



주: 1) 기간중 최종 평가시점의 신용등급 기준  
 2) 총부채/총자산(음영은 부채비율 200% 초과 과다부채 영역)  
 3) 전년대비 등급 하락 기준  
 4) 부정적 전망(등급 하향 검토 포함) 기업 중 A이하 등급인 기업  
 자료: KOSCOM, KIS-Value

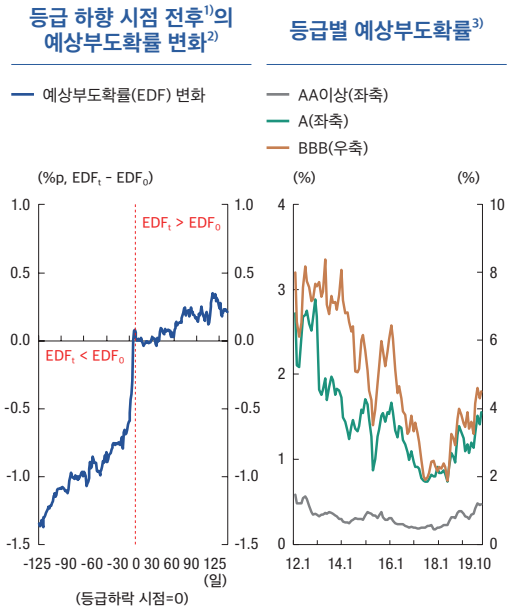
#### 다. 기업 예상부도확률

주가를 활용하여 산출된 기업 예상부도확률<sup>13)</sup>과 기업의 신용등급 하락 간의 관계를 살펴보면<sup>14)</sup>, 예상부도확률이 등급 하향 조정 시점 이전에는 낮은 상태로 있다가 조정 시점에 근접할수록 가파르게 상승하는 모습을 보였다.

2018년 하반기 이후 기업의 예상부도확률은 A 이하 등급을 중심으로 상승 전환되었으며, 특히 신용등급이 낮은 기업일수록 예상부도확률의 상승폭이 더 크게 나타나고 있다.<sup>15)</sup> 이러한 예상

부도확률의 상승 움직임은 신용평가 측면에서 부정적 시그널로 작용할 가능성이 있다.

그림 II-7. 기업 신용등급 및 예상부도확률



주: 1) 2012년 1월~2019년 9월 기간중 신용등급이 하향 조정된 상장기업을 대상으로 등급조정 전후 약 6개월간(125영업일)을 추적  
 2) 신용등급 하향조정(t=0) 전후 각 시점 예상부도확률(EDF)과 하향조정 시점 EDF와의 차이(t=0의 EDF 수준을 0으로 고정)  
 3) 신용등급별 예상부도확률의 기간중 단순평균 기준  
 자료: KRM

#### 4. 기업 신용등급 조정에 따른 영향

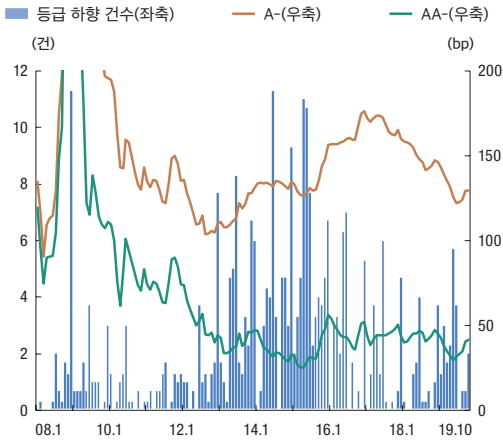
신용등급 하향 조정은 기업의 차입비용을 증가시킬 뿐만 아니라 경영건전성에 대한 시장의 경계감을 높여 기업의 부채 차환 등 전반적인 차입 여건을 악화시킬 수 있다. 이하에서는 과거 사례 등을 중심으로 이를 살펴보고자 한다.

13) 시장가격(주가)으로 평가한 기업의 자산 가치가 1년 이내에 상한해야 하는 부채(부도점) 이하로 하락(채무불이행 또는 부도로 정의)할 가능성을 의미한다.  
 14) Vassalou and Xing(2003)에 따르면 기업의 예상부도확률은 등급 하향 이전에 급격히 상승하는 특징이 있다. 특히 기업의 신용등급이 낮을수록 예상부도확률은 더 큰 변동성을 보인다.  
 15) 2018년 하반기 이후 투자등급의 예상부도확률 상승 폭은 BBB, A, AA이상 등급 순으로 나타났다.

## 가. 차입비용 증가

신용등급 하락은 신용스프레드 상승을 통해 해당 기업의 차입비용을 증가시키는 요인으로 작용할 수 있으며, 특히 투자등급 임계 수준(BBB 등급)에 위치한 기업에게 더 큰 영향을 미치는 것으로 알려져 있다.<sup>16)</sup> 과거 사례를 보면, 신용사건 발생 등으로 신용등급의 하향 조정이 많았던 2013~15년 기간에 비유량물에 해당하는 A-등급 회사채의 신용스프레드가 크게 확대된 바 있다.<sup>17)</sup>

그림 II-8. 신용등급 하락<sup>1)</sup>과 회사채 신용스프레드<sup>2)</sup> 추이



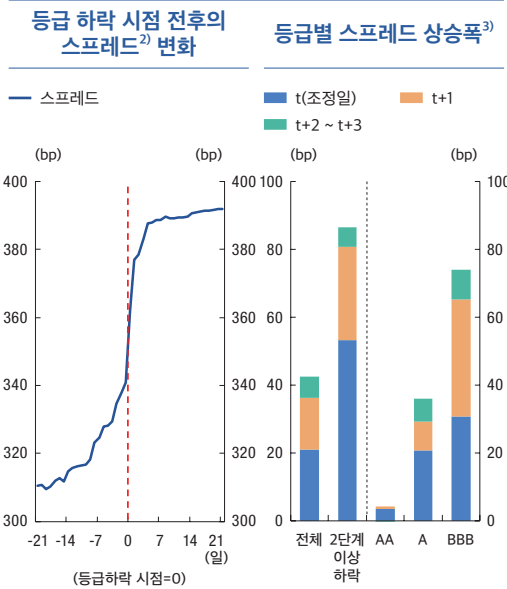
주: 1) 국내 신용평가 3사 평균      2) 국고채 대비, 3년물 기준  
 자료: KOSCOM, 금융투자협회

구체적으로 신용등급 하락이 개별 기업<sup>18)</sup>의 차입비용에 미치는 영향을 신용등급 하락 시점 전후의 스프레드(국고채 대비 개별 회사채 수익률 차이)<sup>19)</sup> 변화를 통해 살펴보면, 신용등급이 하향 조정된 당일에 스프레드가 큰 폭 상승(평균 +21bp)하였으며 하락 후 3영업일 동안 스프레드 상승(평균 +21bp)이 지속되다가 이후에는

상승폭이 둔화되는 것으로 나타났다.

또한 신용등급별로는 AA이상 등급을 유지한 기업은 등급 하향에도 불구하고 스프레드 상승폭이 작아(+4bp, 하락일부터 4영업일 기준) 차입비용에 큰 변화가 없었다. 반면 A이하 등급으로 하향 조정된 기업의 경우 스프레드가 큰 폭으로 확대(A등급 +36bp, BBB등급 +74bp)되면서 차입비용이 크게 증가하는 것으로 나타났다.

그림 II-9. 신용등급 하락 전후 기업<sup>1)</sup>의 차입비용 변화



주: 1) 등급 하락을 경험한 31개 기업(180건) 기준  
 2) 개별 회사채의 민평 수익률(3년물 기준)이 국고채 금리를 상회하는 폭인 스프레드를 가산금리로 간주  
 3) 기간중 스프레드 상승폭  
 자료: KOSCOM, 연합인포맥스

금년 들어 견조한 투자 수요 등으로 신용등급 간 스프레드가 대체로 축소되어 있는 등 최근의 등급 조정이 기업의 차입비용에 미치는 영향은 과거 등급 하락기에 비해 작은 것으로 보인다.

16) ECB(2004)는 신용등급이 하향 조정될 경우 최하위 투자등급의 회사채에서 가장 큰 손실이 발생한다고 설명하였다(Occasional Paper Series No. 16). 아울러 BIS(2006)는 신용등급 하향이 상향 조정에 비해 해당 기업의 주식이나 회사채 가격에 비대칭적으로 더 큰 영향을 미칠 수 있다고 보았다(BIS Working Papers No 207).

17) 이와 함께 A등급 회사채의 순발행 규모도 동 기간중 크게 위축되었다.

18) 과거 신용등급 하락 빈도가 높았던 업종(조선, 철강, 기계장비, 전기전자, 해운, 항공)에 속하는 주요 기업을 대상으로 분석하였다.

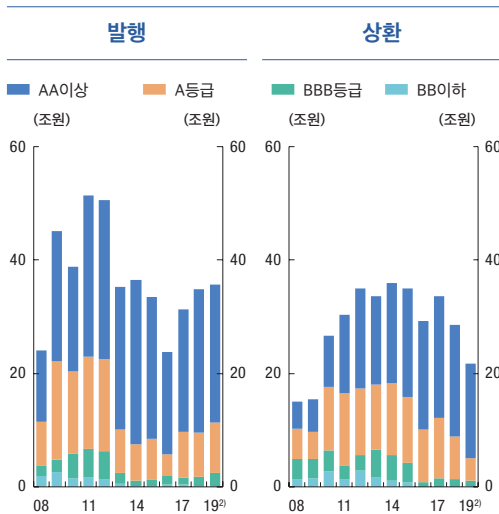
19) 스프레드는 회사채 발행 기업의 신용위험을 반영한 것으로서 발행 기준 금리(국고채 금리 등)에 가산되는 부분이다.

## 나. 차환리스크 증대

신용등급 하락은 시장의 신용경계감을 높여 채권 만기도래분에 대한 기업의 상환 및 차환 부담을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있다.

국내 채권시장에서는 2013~15년 등급 하향 기간에 비우량 등급으로 분류되는 A~BBB등급 회사채 발행이 크게 위축되고 상환 규모가 크게 확대된 바 있다.<sup>20)</sup> 금년 3월에는 일부 기업에 대한 신용등급 하향 조정 검토가 부각되면서 동 기업이 발행한 유동화증권에 부가된 조기상환 옵션 조항(rating trigger) 발동이 우려된 사례도 있었다. 아울러 신용등급 강등으로 회사채 발행이 어려워진 기업이 기업어음 등 단기성 채무증권을 통한 차입에 의존하게 되면서 차입 만기가 단기화 될 가능성도 있다.

그림 II-10. 회사채 발행 및 상환<sup>1)</sup>



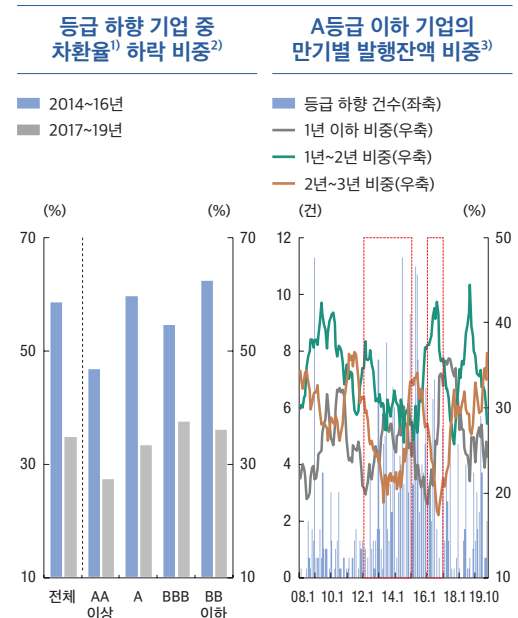
주: 1) 금융지주회사 제외 2) 1~9월 누적 기준  
자료: 한국예탁결제원

한편 신용등급 하락이 기업의 차환에 미치는 영향을 살펴보면, 등급 하락 기업의 상당 수에

서 차입금(사채 포함) 차환율(rollover ratio)<sup>21)</sup>이 다음 연도에 하락하는 것으로 나타났다. 신용등급별로는 등급이 낮은 기업일수록 차환율이 하락하는 기업의 비중(14~16년중 BB이하 62.3%, AA이상 46.7%)이 높았으며, 기간별로는 과거 등급 하락기의 차환율 하락 기업 비중(14~16년중 58.5% → 17~19년중 34.7%)이 더 높게 나타났다. 특히 신용도가 낮은 등급일수록 차환율이 하락한 기업 비중이 높게 나타났다.

아울러 등급 하향 빈도가 높았던 2013~14년중에는 잔존만기 1년 이하 단기 회사채 발행잔액 비중이 증가한 반면 장기 회사채 잔액 비중은 감소한 모습을 보여 기업의 차환 부담이 커졌던 것으로 보인다.

그림 II-11. 신용등급 하락과 차환리스크



주: 1) 차입금(사채 포함) 증감액을 1년 이내 만기도래 차입금으로 나눈 비율로 간주  
2) 신용등급 하락(각각 13~15년 및 16~18년) 기업 중에서 다음 기(14~16년, 17년~19년 상반기)에 차환율이 하락한 기업의 비중  
3) 잔존만기 기준  
자료: KIS-Value, KOSCOM, 연합인포맥스

20) 특히 A~BBB등급에서 투기등급으로 강등된 기업은 회사채 차환 발행이 사실상 어려워지고 기업의 유동성 위험 우려가 부각되면서 상환 압력이 높아질 수 있다.

## 5. 평가

최근 해외에서는 비우량 등급 회사채 발행이 늘어난 상황에서 수익성 저하 등으로 신용의 질도 악화되고 있어 기업의 신용등급 하락이 금융시장에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 나타나고 있다.<sup>22)</sup>

아직까지 국내 회사채 시장은 부정적 신용등급 전망 증가에도 불구하고 금리 메리트, 견조한 투자수요 등에 힘입어 신용스프레드가 축소되는 등 안정된 모습을 보이고 있다. 다만 최근의 업황 부진, 기업의 채무상환능력 및 예상부도확률 등의 움직임에 비추어 볼 때, 향후 신용등급 하락 기업이 증가할 가능성이 있는 것으로 평가된다.<sup>23)</sup>

만약 국내 기업의 신용등급 하락이 본격화될 경우 차입비용 증가, 차환리스크 증대 등으로 기업의 자금조달 여건이 악화될 수 있다. 회사채 시장은 대출에 비해 금리 변동성이 높고 신용사건에 민감하게 반응하는 경향이 있다.<sup>24)</sup> 특히

신용등급이 낮은 기업은 차입비용 부담이 비대칭적으로 증가하여 기업의 유동성 악화로 전이될 가능성도 있다.

다만 일부 기업의 신용등급 하락이 회사채 시장 전반의 불안 요인으로 작용할 가능성은 크지 않은 것으로 평가된다. 국내에서는 웅진·동양 사태(12~13년) 등의 신용사건 이후 AA이상 등급의 우량물 회사채 발행 비중이 높은 수준을 유지하고 있는 데다, 국내 금융투자업자<sup>25)</sup>의 경우 투자운용지침에서 투자대상(universe) 회사채를 A등급 이상으로 제한하고 있어 일부 회사채의 투기등급(BB+ 이하) 강등이 펀드 등의 회사채 강제 매각(forced sale) 트리거로 작동할 가능성은 낮아 보인다. 또한 국내에서는 대출약정이 완화된 레버리지 론을 CLO(Collateralized Loan Obligation)를 통해 구조화하는 시장이 형성되어 있지 않은 데다 일반 대출채권의 유동화도 정책금융 성격의 P-CBO<sup>26)</sup>, 무수익대출채권 유동화증권(NPL ABS)<sup>27)</sup> 등에 한정되어 있어 시장 불안 채널로 작동할 가능성은 크지 않다.

21) Hoshi and Kim(2012)을 인용하여 차환율의 대리 지표(proxy)로서 전체 차입금(사채 포함) 증감액을 1년 이내에 만기가 도래하는 단기성 차입금(사채 포함)으로 나눈 비율을 이용하였다.

22) BIS는 미국, 유럽 등에서 고수익을 위한 BBB등급 회사채 투자가 늘어나면서 등급 강등 시 투자운용지침(investment mandate)에 따른 포트폴리오 조정으로 대량의 회사채 강제매각(forced sale)이 나타날 수 있으며, 이 과정에서 펀드런(fund-run) 등이 발생하여 시장에 충격을 미칠 가능성을 제기하였다(Quarterly Review, 19년 3월). 또한 Moody's는 대출약정 완화, CLO 성장 등에 힘입어 레버리지 론이 증가한 가운데 사모투자 기업이 저신용(B2 및 B3 등급) 회사채의 각각 62%, 80%를 발행하는 등 기업신용의 질이 전반적으로 악화되었다고 평가하였다(19년 9월).

23) 하향 조정 빈도나 부정적 전망에 해당하는 기업 수가 2013~15년 신용등급 하락 기간에 비해 아직까지는 낮은 수준이다. 신용평가사는 부정적 전망 제시에도 불구하고 급격한 신용등급 하락은 제한적일 것으로 평가(S&P, 19년 7월)하는 등 당분간 신용등급이 급격하게 하락(sudden cascade of downgrade)할 가능성은 크지 않은 것으로 보인다.

24) 2013년에 웅진그룹 사태에 이어 동양 및 STX 그룹의 유동성 위기 우려 등으로 기업의 회사채 발행이 크게 위축된 바 있다.

25) 집합투자기구(채권형펀드, MMF 등)의 회사채 편입 자산규모가 빠르게 확대(13년 6월말 27.3조원 → 19년 9월말 114.2조원)되었다(자료: 금융투자협회).

26) 발행시장 CBO(Primary-Collateralized Bond Obligation)는 채권시장에서 직접 회사채를 발행하기 어려운 기업을 지원하기 위해 도입되었으며 신용보증기관이 지급보증을 한다.

27) NPL ABS는 부실채권을 처분하여 금융기관의 재무건전성을 제고하기 위해 주로 발행된다.