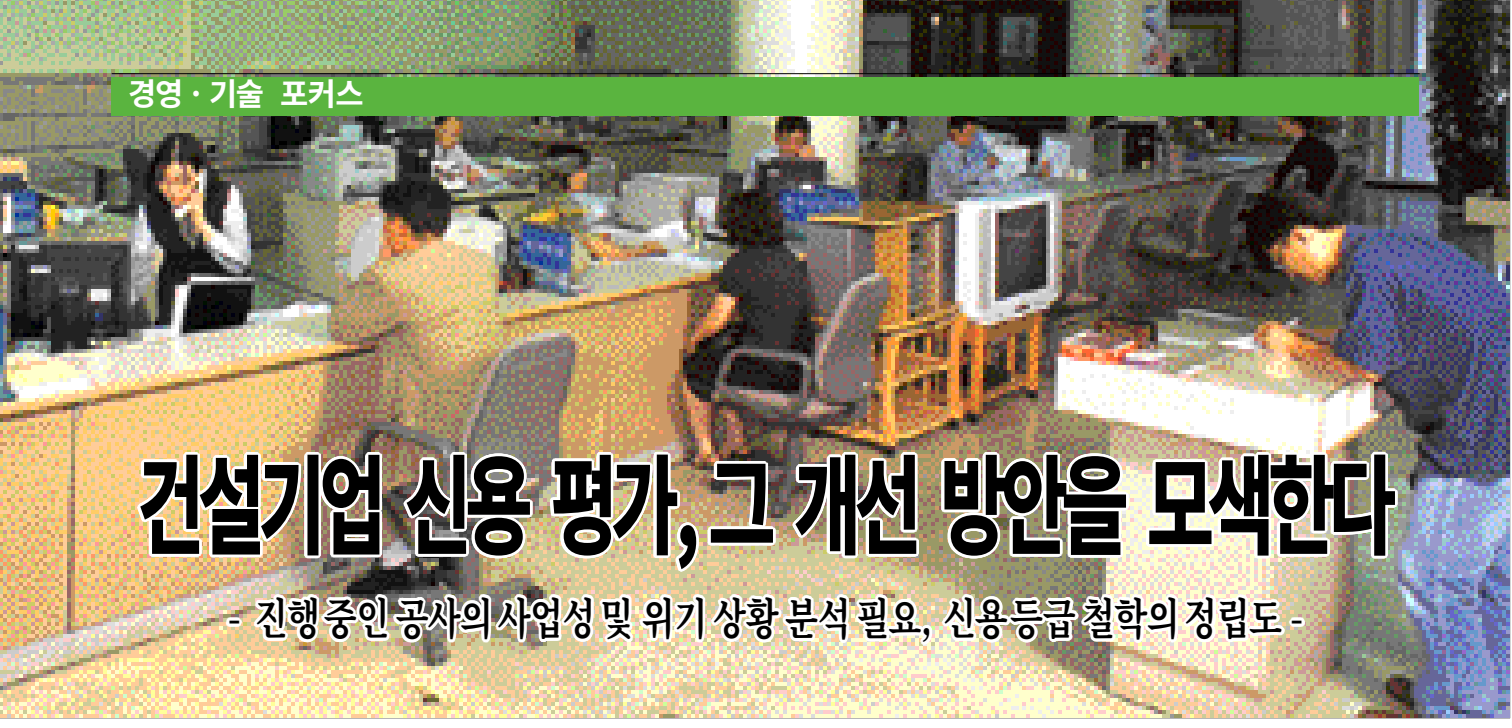

건설기업 신용 평가, 그 개선 방안을 모색한다

- 진행중인 공사의 사업성 및 위기 상황 분석 필요, 신용등급 철학의 정립도 -

전문신용평가회사이외에우리나라건설기업의신용을평가하는기관은건설사업과관련한 보증과 자금 융자 등의 업무를 수행하는건설관련공제조합, 주택사업과관련한 보증 및 융자 업무를 수행하는 대한주택보증주식회사, 건설 관련 보증 업무를 하나의보증보험상품으로취급하는서울보증보험주식회사가 있다. 이들 건설 관련 보증기관들은외환위기를전후하여모두신용평가제도를 도입하였고, 신용 등급에 따라 보증한도및보증수수료를차등화하고있다.

이들 기관은 신용평가 모형을 이용하여 건설기업의 신용 등급을 산정하고 있다. 신용평가 모형은 외환 위기를 전후하여 외부전문 신용평가기관의 용역으로 개발하였고, 수시로필요에따라외부전문신용평가기관에 용역을 의뢰해 신뢰성 검증을 수행하고 모형을 개선하고 있다. 보증기관의 신용 평가는신용위험관리를위해필요한기본요소이다. 보증기관은 고객의 신용도를 정확히 측정하고 이것을 기초로 신용 위험 관리를해야한다. 신용위험관리의기본요소인 신용평가모형은건설보증시장의환경변화를고려할때더욱더중요성이커진다.

건설 보증기관의 신용평가제도

건설사업관련보증및융자업무를수행하는건설공제조합, 전문건설공제조합및대한설비건설공제조합, 주택 사업 관련 보증 및 융자 업무를 수행하고 있는 대한주택보증, 그리고건설관련보증업무를보증보험상품의 일부로 취급하고 있는 서울보증보험의건설기업신용평가제도는매우흡사하다.

건설 관련 보증기관의 신용평가 모형은 모두 재무 및 비재무 지표의 특성을 평점화하여신용도를서열화하고등급화하는 신용평점모형과건설기업의재무적특성을중심으로 통계 모형을 이용하여 우량 확률을 사전적으로예측하여등급화하는부실예측모형의결합을통하여최종적으로신용평가등급을 결정하는 체계로 구성되어 있다. 신용평점모형은4개의보증기관이모두재무및비재무지표를서열화해평점화하는모형인점에서동일하지만부실예측모형의구조는기관별로상이하다.

건설공제조합, 대한설비공제조합, 대한주택보증및서울보증보험의부실예측모형은로짓모형(logit model)을이용한 부실 예측 함수와 필터링 시스템으로 구성되어 있다. 부실 예측 함수는 부실 기업과 정상 기업의 재무적특성의차이로부터기업의부실화확률을사전적으로예측하는함수이다. 필터링 시스템은 부실 예측 함수를 보완하기 위한 모형으로 특정 재무 지표의 이상치에 의한 기업의 부실화 요인을 적출하여 부실 예측 함수에 의한 기업 신용 위험도 측정을 보완해부실예측력을향상시키는시스템이다.

부실 예측 함수는 통계 모형을 추정하여 부실 가능성을 예측하는 함수식이다. 부실 예측함수를추정할수있는통계모형은여러가지가있지만우리나라건설기업의신용평가 모형에서 부실 예측 함수를 추정하는 데사용하고있는통계모형은선형판별모형(discriminant model)과로짓모형이다. 전문건설공제조합은이두모형을모두추정하여 부실 예측 함수로 사용하고 있고 건설공제조합, 대한주택보증, 서울보증보험은 로짓모형을추정해부실예측함수로사용하고 있다.

필터링 시스템은 신용 평점 모델과 부실 예측 함수에서 판별하기 힘든 부실 징후를 선별하기 위해 재무 변수의 극단치 또는 이상변동추세등을체크하는시스템이다.

신용평가기관의 신용 평가 방법

신용평가기관의 신용 등급 평가는 특정 유가증권(기업어음, 무보증채권등) 또는채무의 원리금이 당초 상환 조건대로 적기에 상환될확실성의 정도를체계적으로분석 · 평가해 등급화하는 과정이다. 따라서, 발행기업의신용평가와유가증권별상환의확실

성을평가하는과정으로나누어진다.

신용평가기관의 발행 기업에 대한 신용평가는 기업을둘러싼경영환경과해당기업분석으로 나누어진다. 경영환경분석은 당해기업이속한산업과계열관계분석을 통하여 이루어진다. 산업분석은산업의 특성, 성격, 발전단계, 경쟁 상황, 경기 변동 등을분석한다. 산업위험이높은경우해당 산업에 속해있는개별업체들의등급이제약받는 상황이 발생할 수 있다. 계열 관계 분석은발행회사의사업및재무활동에영향을줄수있는계열회사간의상호관계를 면밀히분석한다. 특히, 영업상거래관계로 인한시장지위및영업효율성측면에서의 장단점과계열회사간의영업상거래관계로 인한재무적융통성측면에서의강 · 약점을 분석한다.

기업 분석은 사업 분석, 재무 분석 및 자금 조달 분석으로 나누어볼 수 있다. 사업 분석은 사업 다각화 정도, 사업별 수익성, 시장지위, 경쟁력, 영업효율등사업구조 분석과 경영 전략, 경영권구도, 기업문화, 위기관리능력등의경영관리능력을분석한다. 재무분석은실적재무제표를기초로 수익성, 안정성, 현금흐름, 성장성및활동성등재무성과분석및추정영업수지, 추정 현금 흐름, 추정 비율 등을 이용하여 계량적 분석으로이루어진다. 자금조달분석은발행회사의자금수요및조달계획 · 자금 조달 방안을 검토함으로써 자금 긴축시 신용도의손상없이자금수요에대처할수 있는 융통성을평가한다. 자금조달측면에서의 재무적 융통성은 내부적으로 영업 활동에의한내부창출현금의규모와정상영업에손상을주지않는범위내에서유가증권 등 투자 자산 및 고정 자산의 처분 능력을 검토하고 외부적으로는 신규 차입 또는 채권발행등대체자금조달수단의다양화 정도, 조달 여력 등 예비 유동성에 대해 분석한다.

미국 보증회사의 신용 평가 방법

미국은 대부분 보험회사가 한 사업 부문으로보증사업을영위하고있다. 미국보험회사의건설보증과 관련한심사분야는크게 신인도, 시공 능력, 재무 능력의 3가지 항목으로구성된다.

신인도는 건설업체의 과거의 공사 수행과 관련된 사항을 평가하는 것으로서 회사의평판과관련된사항들이다.

보증회사의 시공능력 평가는 첫째, 건설업체가 프로젝트를 성공적으로 완성할 수 있는 데 필요한 자원을 보유하고 있는지를 평가하여시공 능력을심사한다. 평가대상 자원은 경영자층, 장비, 인력, 자재등이다. 둘째, 과거에수행한공사와현재진행중인 공사를 분석하여시공능력을평가한다. 현재진행중인공사는공사상황보고서를건설업자로부터 받아 프로젝트의 종류, 이윤 등을분석해평가한다.

재무 능력은 보통 최근 3개 연도의 대차대조표, 손익계산서, 현금 흐름표 및 공사 상황보고서를 이용하여순운전 자본, 자기자본및현금흐름을중심으로평가한다. 보증회사는 일반적으로 회계 감사를 받은 재무제표를 요구한다. 그러나, 소규모회사이고, 과거의실적이좋은경우에는리뷰만받은재무제표도 용인된다. 회계감사를받지 않은 재무제표를 받는 경우 보증 심사자는 재무제표상의 자산 금액은 할인하고, 부채 항목은할증하여재무분석을행한다.

신용평가전문기관의평가는신용위험에 영향을미치는계량지표뿐만아니라전문가의 질적인 판단 기준을 중시하는 전문가 판단모형인데반하여우리나라건설관련보증기관은신용위험과관계가있는재무, 비재무 사항들을 모두 지표로 계량화한 계량모형이다. 이러한 계량화 모형은 소수의 인원이단기일내에다수의업체를객관적이고 신속하게 평가해야 하는 우리나라보증기관의특성에서비롯된것이라판단된다.

혼합형 신용 평가 모형의 문제점

건설 관련 보증기관의 신용 평가 모형은 모두신용평점모형과부실예측모형을결합하여 최종 신용 등급을 결정하는 모형이다. 그러나, 이러한두 모형을 혼합하는 모형은다음과같은문제점이있다.

첫째, 건설관련보증기관신용평가모형의하나의축을이루고있는신용평점모형은 사용된 지표의 상대적 중요도를 통계적으로 검증할 수 없다. 반면에 부실 예측 모형은통계적으로추정된패러미터를사용된 지표의 상대적 중요성으로 해석할 수 있어 평가항목간의비중이통계적근거가있다.

신용평점모형은재무및비재무정보를 이용하여계량화된지표로기업의신용도를 서열화하여 기업 신용을 평가하는 모형이다. 재무대비재무항목간의비중, 재무항목간의비중 등이어떤통계적근거를두고 있는것이 아니라임의적이다. 이러한신용평점 모형은 통계적 검증에 필요한 자료가 없는 경우에 기업의 신용평가 모형으로 유용하다. 하지만신용평가업무를상당기간 수행해 자료가 축적된 현 상황에서는 다변량분석을통하여평가요소의상대적중요도를검증할수있는부실예측모형이우월하다.

둘째, 부실예측모형은다변량분석으로 검증이 가능하지만 신용 평점 모형은 단지 단변량분석으로만검증이가능하여사용된 변수(평가요소) 사이에상관관계가높은경우모형의예측력을저하시킬수있다. 따라서, 부실 예측 모형과 신용 평점 모형을 혼합해신용등급을부여하는경우 통계적방법으로 검증되지 않은 신용 평점 모형으로 인해모형의예측력이저하될수있다.

공사의 사업성 분석 필요

신용평가 전문 기관은 기업 분석시 재무

분석이외에사업분석을수행한다. 사업분석은사업다각화정도, 사업별수익성, 시장지위, 경쟁력, 영업효율 등 사업 구조 분석과경영전략, 경영권구도, 기업문화, 위기관리능력등의경영관리능력을분석한다.

미국 보증회사도 신용 평가를 할 경우 재무 분석 이외에 현재 수행하고 있는 공사의 수익성을공사상황보고서를통하여분석하고있다. 이는건설업체는현재진행하고있는 공사에 따라 해당 기업의 신용에 지대한 영향을 받을 수 있다는 점에 기인한 것으로 판단된다.

그러나, 우리나라 건설 관련 보증기관은 해당기업의재무상태만을분석하고가까운 장래에 재무 상태에 지대한 영향을 미칠 수 있는 현재 진행 중인 공사의 수익성은 분석하지않고있다. 따라서, 우리나라건설관련 보증기관도당해기업이수행하고있는비중이 큰 공사의 수익성을 분석하여 신용 평가를할필요성이있다.

신용 등급 철학의 정립

신용 등급의 철학(rating philosophy)은 신용평가시스템에서신용등급부여시사용하는 평가 대상 기간의 장 · 단기 여부와 경기 침체기의 상황을 반영하는 방법에 따라 TTC(Through - The - Cycle) 시스템과 PIT(Point - In - Time) 시스템으로구분된다. TTC 시스템이란 하나의 경기 주기 동안에 평균적으로 등급은 바뀌지 않고 각 등급의 실제부도율이경기주기에따라상대적으로 큰변동성을보이는시스템을의미한다. PIT 시스템이란경기주기에따라등급의변동이 이루어지나각등급의실제부도율은상대적으로안정적인모습을보이는신용평가시스템을뜻한다.

Moody's와 S&P와 같은외부신용평가기관에서 제공된 신용 등급은 시장 참가자, 학계, 그리고신용평가기관자체적으로TTC 시스템으로 인식되고 있다. 즉, 이들 신용평가기관이제공한같은등급의채권일지라도경기변동에따라위험프리미엄이변하여채권의가격이상이하게결정되는시스템이다.

건설공제조합의 경우 신용 등급 철학을 명시적으로정립하지않고있어리스크관리의 효율성이저하되고있는것으로보인다. 조합원의 신용 등급을 부여할 때 부도율의 절대적인수준보다는 부도율의상대적 수준과 등급별 점유율을 고려하여 신용 등급을 부여하고 있지만, 경기 변동에 관계없이 조합원의 신용 등급이 동일한 경우 보증 한도나보증수수료율을동일하게적용하고있기 때문이다. 이러한 상황은 신용 등급 철학이 정립되어있지때문에나타나는것으로판단된다. 따라서, 신용등급철학을정립하면리스크 관리의 효율성을 제고될 수 있을 것으로보인다.

위기 상황 분석 필요

건설 관련 보증기관은 다음과 같은 환경변화에직면할수있다. 첫째, 공공공사연대보증인의 폐지로 인한 보증 리스크가 더욱 증대될수있다. 둘째, 일반건설업과전문건설업의 업역 제한이 철폐되면 건설 관련 공제조합간의경쟁체계가이루어질가능성이 있다. 셋째, 건설산업의환경변화에따라다양한 보증 수요가 발생하여 새로운 수요에 부응하다보면보증위험이증대될가능성이 있다. 따라서, 이러한환경변화에대한위기상황분석을시행할필요성이있다.

한편, 실제로위기상황이발생할경우특별 조치로 건설기업의 신용 등급을 조정할 수 있는 규정을 미리 마련해둘 필요성도 있다. 예를들어위기상황이발생하면일률적으로 신용 등급을 기관장 직권으로 하향 조정할수있다는규정을마련할필요성도있다.

이의섭
한국건설산업연구원연구위원
eslee@cerik.re.kr

인터넷 여행 *http://www.gamri.or.kr*

한국건설감리협회

이번 호에는 건설교통부 산하 법정 단체인 한국건설감리협회를 소개한다.

한국건설감리협회는 부실 공사를 방지하고 각종 시설물의 품질을 향상시키기 위하여 건설 현장 최일선에서 감리인들이 맡은바 역할을 더 잘할 수 있도록 감리제도 개선과 기술 발전을 도모하기 위하여 다양한 사업들을 전개하고 있다.

한국건설감리협회의 사이트는 협회 소식 및 감리 관련 새로운 소식을 전해주는 ‘협회 소식’과 감리 업무를 수행하고자 하는 자가 의무적으로 받아야 하는 감리 전문 교육을 체계적이며 선진화된 교육 프로그램으로 편성 · 시행하는 ‘교육센터’와 건설 사업 활동에 필요한 각종 신기술 지식 정보를 제공하고 최신 법률 및 지침, 주요 법령과 각종 법률적 FAQ, 회계 예규를 제공하는 ‘자료센터’와 ‘열린광장’이라는 항목을 통해 일방적인 자료 제공이 아닌 설문조사, 토론방 등을 통한 쌍방향 의사 전달이 가능한 사이트를 추구하고 있다.

사이버 협회에서는 감리 전문 회사, 감리 용역 현황, 감리원 경력, 감리원 등록 여부, 입찰 정보 등을 조회할 수 있으며 또한 회원 가입을 통하여 좀더 상세한 정보를 조회할 수 있다.

이 사이트는 감리에 관하여 일반 국민들이나 건설 관계 인사들이 정보를 습득할 수 있는 채널이 빈약하여 감리를 이해하지 못하는 데서 오는 오해와 불신을 없애기 위해 자료를 개발 · 제공하여 국민들과의 부담 없는 교감을 갖고자 매우 노력하고 있다.

오광석 · 한국건설산업연구원 3급기술원