

가

2001. 4.

Korea Securities Research Institute

< 著者註 >

가

가

가

가

가

가

가

가

가

:

e-mail : eliot@ksri.org

Tel : (02) 3771-0661/2

Fax : (02) 3771-0658

I.	.....	1
.	가	.....2
1.	가	..... 2
2.	가	..... 9
.	가	.....17
1.	가	..... 17
2.	가	SEC 20
3.	Moody 's	..... 22
IV.	가	.....26
1.	가	..... 26
2.	가	..... 29
3.	가	..... 38

V.	가	.....	42
1.	가	.....	42
2.	가 (Unsolicited rating)	.....	48
3.		.....	50
4.		..	54
5.	가	.....	56
6.	가	.....	58
7.	가	.....	61
8.	가	.....	63
9.	가	.....	65
		.....	69

< >

< -1>	가	.....	2
< -2>	가 3	.....	3
< -3>	가 3	.....	4
< -4>	가 3	.....	4
< -5>		.....	5
< -6>		.....	5
< -7>		.....	6
< -8>	가	.....	10
< -9>	가	.....	12
< -10>	가	.....	13
< -11>	BIS 가	.....	14
< -12>		가	15
< -1>	가 가	.....	68

<

>

<	- 1> Moody 's	.....	33
<	- 2> Moody 's	가	.. 33

< 要約 >

○ 가

— 97

가

—

가

• ABS

— 「

」

가

• 가

○ 가

— :

— :

○ 가

— 가

— 가

—

—

— 가

— 가

— 가

— 가

— 가

I.

○ 2001 2 「 가 (가) 가

— 가

○ 97 가 가 — 97 가

○ 가

—

가

—

가

가

가

○ , 가

—

가

가

. 가

1. 가

가. 가

○ 가 가, 가, ,
 가 4 가
 — 가 가
 — 가 가 가 1)

< - 1 > 가

	가	가		가
	'83.12.29	'85.2.26	'86.9.11	'92.4.23
()	329.7	50	237	100
	가,	가	가,	가(ABS, CP),
()	Fitch ('99.1.20)	Moody's ('98.8.18)	R&I ('00.4.25)	JCR ('00.8.29)
(%)	(9.9) (26.0) (30.0)	(90.0) Moody's (10.0)	(63.8) (36.2)	(42.2) (57.8)
가	'87.11.	'86.3.	'87.11.	2000.1. (ABS, CP)
()	CP: 36% ABS: 41% : 36%	CP: 25% ABS: 29% : 28%	CP: 38% ABS: 28% : 36%	CP: 3% ABS: 7% : -

1) 가 3 Moody's, S&P, Fitch, R&I

○ 가

가 가

— 97 가 가

가

— 97 가 가 가

가

• 가 , ABS

가가

○ 가 가 , 3 가 가

가

— 가

< -2> 가 3

(:)

	() ()	200 400	300 500	300 500	· /
		1/ 30,000	1/ 35,000	1/ 35,000	·
		700/ 800	800	800	
	3,000 1 1 - 2 2	800 1,000 2,000 3,000	1,000 2,000 3,000	1,000 2,000 3,000	·
		1/ 10,000	1/ 10,000	1/ 10,000	·
		3,000	3,000	3,000	

< -3> 가 3 2) (:)

	가	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
		169.4	236.9	349.1	397.5	312.2	413.7	594
		75.8	109.2	126.5	147.7	24.0	84.1	128
		53.8	58.4	63.1	73.1	117.7	160.1	229
		299.0	404.5	539.0	618.0	453.9	657.9	951
(*)		7.6	6.6	4.2	6.0	13.5	40.6	56*
		3.6	12.1	-2.7	3.6	5.5	16.2	26*
		6.7	2.1	-6.1	-2.1	26.0	36.4	61*
		17.9	20.8	-4.6	7.5	44.5	93.2	143*

1) 가, 가

2) 97 가 () 98

3) 가

4) 2000

< -4> 가 3 3) (:)

	'97	'98	'99	'00 ()
	618	454	658	951
가	102	145	253	422
()	(33)	(93)	(145)	(144)
(ABS)	-	-	(43)	(221)
()	(69)	(53)	(64)	(56)
1)	517	309	405	529
	611	409	564	785
	7	45	94	166
	19	47	91	143

1) 가, .

2) , , (2000) (가

)

3)

가

○

—

< -5 >

(:)

	95	96	97	98	99	00
	14.3	28.3	28.9	17.9	1.2	1.4
	5.7	2.5	4.3	38.7	25.9	51.3
	20.0	30.8	33.2	56.6	27.1	52.7
(%)	28.5	8.1	12.9	68.3	95.5	97.3

*

○ 1999

, ABS

< -6 >

(:)

	95	96	97	98	99	00
	20.0	30.8	33.1	56.6	22.7	16.4
CB	1.7	1.2	1.4	1.6	3.1	-
BW	-	-	-	-	2.5	-
ABS	-	-	-	-	4.3	35.6
	21.8	32.1	34.5	58.6	32.6	52.0

*

○

A

BBB

— AA

B

ABS

< -7 >

(: ,)

		99	00
AAA		20	184
		18,120	182,693
AA		52	148
		40,930	118,583
A		102	88
		65,572	52,883
BBB		207	93
		103,449	42,677
BB		200	73
		63,880	34,547
B		22	105
		5,747	75,451
		604	691
		297,698	506,834

○

(infant industry)

가

—

ABS

가

가

—

가

가

○ 가 (7-28 7-31)

— 가 4)

• 10 , 2 , 가 3
 , 가 10

— 가

• 가 (,)
 . 가

가

— 가

• , , ,

○ 가

— 2

가 가 가
가 (가 15 ,)

— 가 가

(18 2)

•

— 가 가

가 가

B ,

(19 , 20 , 21 2)

4) 2001 3

○ 가 2

— 가 가 (45 , 10)

— 가 가 A (47)

— 가 MMF . CP (49)

- 가
- 가 BBB-
- CP 가 가

A3-

○ 가

— , , 가 가 (,)

— 가 가 (2-17)⁵⁾

5) 가 , “ 가 ”
 가 가 4
 (A2) B

2. 가

가. 가

○ 30 50 가
3 가 (Moody's, S&P, Fitch)가
— 3 가 가 Local Player
— 가 3 가 가
— 가 3 가 가
1 2 가 3 가 가
가

○ 가 2 3
— , 2 3 가 가

• 1997 Fitch Investor Service IBCA Fitch
IBCA 2000 6 Duff & Phelps Credit Rating ,
12 Thomson Financial Bankwatch

• 1998 가
日本格付投資情報 (Japan Rating & Investment
Information, R&I)가

— Moody's S&P 가 90%

— Moody's, S&P, Fitch가

— R&I, JCR Moody's, S&P가

가		가		가	
A.M. Best Co.	400	5,400		65	
Bonniers Kreditfakta I Norden AB	20	KreditFakta DB (780,000)	Bonnier		
Canadian Bond Rating Service	35	325, 100			
Credit Safe AB	21	690,000			
Dominion Bond Rating Service	30	400, ABS 30			
Dun & Bradstreet	11,000	53		230 가	
Egan-Jones Credit Rating Co.		2,000			
Euro Ratings AG	7				,
Instantia Creditsystem AB International	5	KreditFakta DB (780,000)	(Köster가)		
Italrating DCR SpA*		53	¹ (50%) Duff & Phelps(15%)		
(Japan Credit Rating Agency, Ltd)	74	600 , 1,200 ,	, 가		
(Rating & Investment Information, Inc.)	140	1,100	Nikkei (53%), 113 (47%)	35	
KMV Corporation		25,000			
Lace Financial Corp.		3,785 (1,000 , 250 , 2,500 , 35)			
Mikuni & Co		5,600 (4,000 , 1,600)			

*) 2000. 7 Fitch

6) BIS, "Credit rating and complementary sources of credit quality information", 2000.8
가, “ 가 ”, 2001.1

()

(1999)

가		가		가	
Moody's Investors Service	1,500 (700)	5,500	Dun & Bradstreet (2000.9.30)	100	(14)
Neufeld's Credit Information AB	2		(Robert Neufeld)		
Rating Services AG	8				
Standard & Poor's	1,000	7,000	McGraw - Hill (,)	70	(22)
SVEA Kredit-Information AB	3	KreditFakta DB (780,000)	(Lennart Ågren)		
SVEFO Sverige AB	30	KreditFakta DB (780,000)	Telia AB ()		
Thomson Financial Bankwatch*	69	1,300	Thomson Corporation	85	(6)
Unternehmensrating-agentur AG(URA)	12				
Upplysningscentralen AB (UC AB)	160	KreditFakta DB (780,000)	4		,
Fitch	1,100	4,100	FIMALAC ()	75	(40)
Rating Agency Malaysia Berhan (RAM)			, ADB, Fitch		
Capital Intelligence	11	400		37	/ / , / /

*) 2000.12.1 Fitch

. 가

○ 가 가
— 가

< -9> 가 7)

	CBRS	DBRS	Duff* & Phelps	Fitch	Ital Rating DCR SPA	JCR	R&I	Mikuni & Co	Moody's	S&P	Thomson Bank Watch*
가	5	7	9	16	1	6	6	3	15	16	12

CBRS :Canadian Bond Rating Services DBRS :Dominion Bond Rating Service
 Duff & Phelps :Duff & Phelps Credit Rating Agency JCR :Japan Credit Rating Agency
 R&I :Japan Rating and Investment Information Moody's :Moody's Investor Service
 S&P :Standard & Poor's Rating Services

*) 2000.6 12 Fitch

7) BIS, "Credit rating and complementary sources of credit quality information", 2000.8

	가	
BIS		· , , , 가
		· 가 가
		·
		· , ,
		· 가 , , 가
		· 가
		·
		· , , , , 가
		·
		· NRSRO(가) - - - (, - ,), 가 가 - 가
BIS		· 가 : 가 5 10 가 가 가 가 · : 가 USD 250,000 가 가 가 , 가 ·
		· 가 가
		· 가 , 가 가

8) BIS, "Credit rating and complementary sources of credit quality information", 2000.8

	가	
B I S		· *(CAD) · : 가 가
	,	·
	, , ,	· (CAD)
		·
		· : OECD 가 · : 가
		· (CAD) · 가
		· 1931 BBB 가 가 · 1936 (BBB) · 1951 가 · 1975 broker dealer · 1982 (BBB) · 1984 AA (MBS) · 1987 AA MBS · 1989 A (ABS) · 1991 A1 · 1992 ABS (BBB) · 1994 ABS (AAA BBB) · 1998 (Dept. of Transportation) 가 (BBB) · 1999 (A)

11) BIS, "Credit rating and complementary sources of credit quality information", 2000.8

()

	가	
		<ul style="list-style-type: none"> · 가 가 () · 가() 가 · 2 가 가 · BBB (가 가 B) ()
		<ul style="list-style-type: none"> · A · , · 가
		<ul style="list-style-type: none"> · : 가 가 (:25%) · : '(rated) . (unrated) 가 · : (Hong Kong Monetary Authority) (1) · : 가
		<ul style="list-style-type: none"> · (가 , , 2) ·

*) (CAD; Capital Adequacy Directive) : EU()가 93.3 ,
EU

. 가

1. 가

가. NRSRO

○ 가 1900
12)

— Moody's 1900 1909
가

— S&P 1860 1926
가

— 1920 가

○ 1930 가 가
가

— (OCC) 가
(1931)¹³⁾

•

(1936)

— SEC (net capital) 가
(1973)¹⁴⁾

•

가

가 (nationally recognized
statistical rating organizations, NRSRO) (1975)

12) , , (2000.9)

13) < II- 12>

14) 17 CFR 240.15c3- 1

. NRSRO

SEC (Division of Market Regulation) 가
NRSRO
— 가 ,
, NRSRO no action letter
— no action letter 가
• no action 가 가 NRSRO

NRSRO

— 가 가
(nationally recognized)
• 가 가

— 가
— 가 (financial resources)
• 가

— 가
— 가 가
— 가 가 ()
— 가

○ NRSRO 가 가
가
— 가 no action letter

18) < II- 12 >

2. 가 SEC

○ NRSRO 가

— 가 ()

NRSRO

— NRSRO rule 15c3-1 NRSRO

— NRSRO

가 NRSRO

가 19)

1994 SEC NRSRO SEC

Concept release NRSRO 20)

— NRSRO가 SEC가 가 NRSRO

가

○ NRSRO Concept release SEC

— SEC가 NRSRO

• NRSRO 가

— 가 NRSRO no action

letter

19) < II-12 >

20) Securities Exchange Act Release No. 34616 (August 31 1994), 59 FR 46314 (September 7, 1994) ("Concept Release")

Concept Release

— SEC NRSRO

• SIA (Securities Industry Association) NRSRO
가

— NRSRO

○ 1997 SEC NRSRO

— 가 NRSRO
가?

• SEC NRSRO NRSRO

• SEC가 NRSRO no action letter

— 가 가 가
가 NRSRO 가?

• 가 가 가
가

— SEC NRSRO 가
가 가?

• 가
가

3. Moody 's ²¹⁾

가. NRSRO

○ NRSRO 가

— NRSRO

• 가 가 , 가
NRSRO

• 가 가
가

— NRSRO Release NRSRO

• , NRSRO
가 가

• NRSRO Release

— NRSRO NRSRO ‘
, 가

21) Moody 's SEC NRSRO concept release 1994 1998
SEC . Moody 's

○

—

가

가

—

(correlation)

—

NRSRO

(congruence)

—

가

NRSRO

가

—

—

NRSRO

—

NRSRO

○

— NRSRO

가

. NRSRO

가

NRSRO

— 가

— 가

○ 가

가

— 가

() 가

— SEC가

가

• SEC

가

○ 가 ,

.

— 가

가

—

가

—

가

가

○ 가 NRSRO 가
— 가 가

— 가 ,
가

• 가 가 , 가
가

— 가 가

,
NRSRO
—
가

IV. 가

1. 가

가. 가

○ 가 (2 9)

— 가 가 가 가 가
가 가 가 가 가
— 가 가 가 가 가
— 가 가 가 가 가

○ 가 가

— 가
• (information asymmetry)
— 가
•

○ 가

— 가
— 가
— 가

○ 가

— 가 가

• : SEC (net capital rule)

—

가

• 가

가 (

2-17)

• 가 가

. 가 가

○ 가 가

— 가

— 가

○ 가

— 가

- 가 NRSRO
(Investment Advisers Act of 1940) SEC

- SEC 1994 NRSRO concept
release

•

— 가

○ 가

— 가 Moody's S&P

— 가

- NRSRO SEC

— SEC가 1994 NRSRO concept release

Moody's

- 가 , 가

,

1

(First Amendment)

2. 가

가. 가

○ 가 가

— 가 , 가 ,
가 가

○ 가

— 가
(26 , 14)
— 가 가 ,
가

○ 가

— 가
가

— 가

— 가 가

○ 가 ‘ ’ 가 가

— 가가

• 가 가 가

— 가 가 가

• 가

— 가 가

• 가 가

— 가 ‘ ’ 가 ‘ ’

가 ‘ ’

- 가 가 가
- 가 ‘ 가 ’ ‘
- ‘
- 가
-
- 가 () 가
- 가
-
-
- 가 가

○ 가

		Moody's	
			SEC

○ 가

—

• : ABC 가 10 , DEF
가 3

—

• : ABC 가 2 가
0.5% DEF 가 2
가 1%

○

—

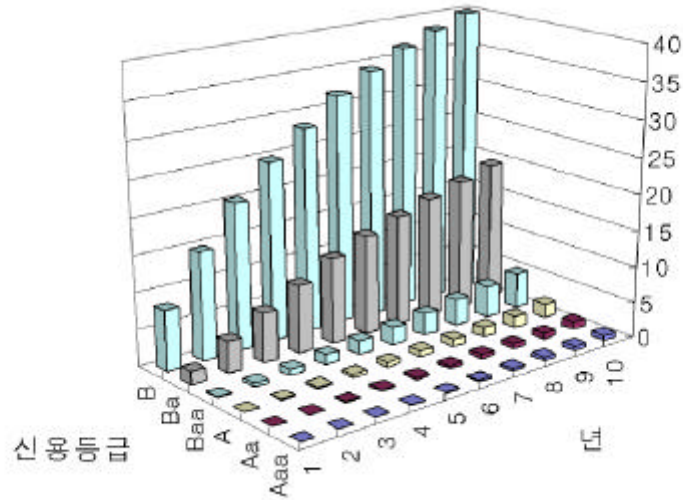
•
• : AAA 0.01%

—

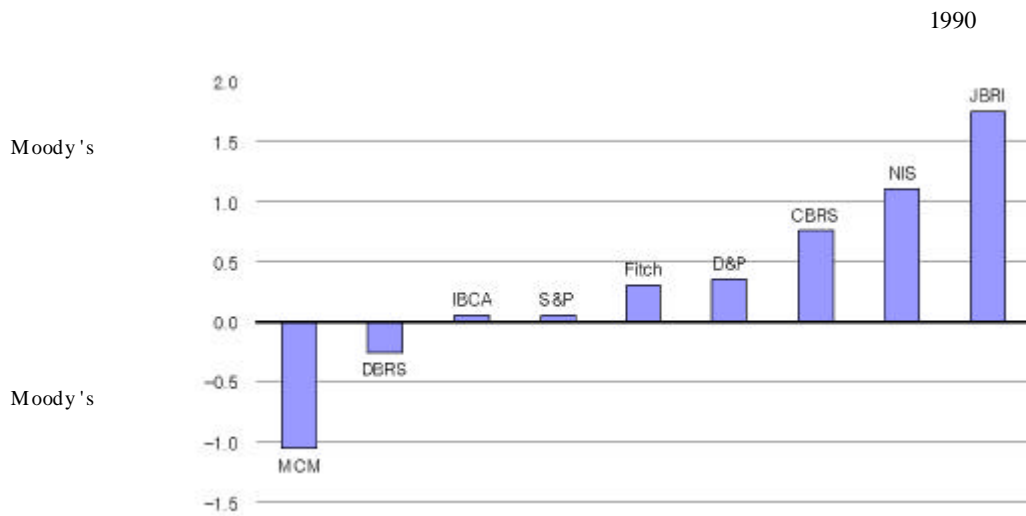
•
가

< - 1> Moody's

22)



< - 2> Moody's 가



MCM-McCarthy, Crisanti and Maffei
 DBRS-Dominion Bond Rating Service
 BCA-IBCA, Ltd.
 S&P-Standard and Poor's
 Fitch-Fitch Investors Service
 D&P-Duff and Phelps Credit Ratings Co.
 CBRS-Canadian Bond Rating Service
 NIS-Nippon Investor Service Inc.
 JBRI-Japanese Bond Rating Institute

22) 1970- 1993

. 가

○ 가

—

—

○ , 가
가

— 가

—

○ 가 가
가 가

—

• , , ,

—

• ,

○ 가 가 가
가

—

—

○

가

가

—

• 가

• 가

가

—

가

•

○

가 가

가

—

가

‘

’

•

가 가

—

가

· 가

○ 가 가 가

— 가

· 가

·

·

가

—

·

가

·

가

○

—

,

—

—

,

○ 가
— NRSRO

• 가
— 가
가 가
•
가 가

○ 가
— 가 가 가 가
가 가 가 가

○ 가
— 가
• 가
— 가

3. 가

가. 가

○ 가 23)

○ 10 가

— 가 가

○ 가

— 97 가 가

— • 가 (reputation)

— 가 가

• 가

— 가 가

23) II 1 . 가

. 가

○ 가

— 가

— 가

— 가 가

— 가

— 가

— 가 가

○ 가

— 가 ,

— 가

— 가

— 가

. 가 가

가

.

가

가가

○ 가

—

— 가

가

—

가

○ 가

가

가

—

가

가

•

,

,

가

—

,

,

•

가

—

,

가

•

가

가

○

가

— 가

•

• 가

— 가
가

• 가

— 가

• 가

• 가 가

○ 가

— 가

가

가

• 가

가

— 가

가

V. 가

1. 가

가. 가가 가 :

1) 가

○ 가
— 가 가
가가
가
— 가 가 가 가
가 가 가
• 가 가 가 가
가 가
— 가 가
• 가 가 가
가 가 가

○ 가 가 가 _____
 가
 — 가 가 가
 •
 • 가
 • 가
 — 가
 • 가 가
 가
 — 가
 •

가

○ 가
 , SEC가 가
 — SEC 가 가
 ()

○ 가가 가

. 가 :

1) 가

○ 가 가 가

— 가 가

• 가 가

— 가 가 가

• 가 가 가 가

가 가 가 가

가 가 가

○ 가 가 (2 9)

— 가가 가

가 가

○ 가 가

가 가

— 가 ,

— 가 가 가

‘ ,

— 가 가

○

가

가

가

—

가

가

—

가

○

가

가

—

가

가

—

가

가

가

2. 가 (Unsolicited rating)

가. 가

○ 가 가 가

-
- 가 가 가
- 가 가
- 가 가
- 가 가 가 가 가
- 가 가 가 가 가
- 가가 가 가

○ 가 가 가 가 가

— Moody's S&P SEC 가 가 가

— 가 三國事務所가 가 가 가

• 三國事務所 가 가 가

• 가 2 (R&I, JCR) 가 가

○ 가
— 가 Primary CBO CBO
pool 가가
— 가

○ 가
— 가 가
— 가 가

.

○ 가

○ 가 가
가
— 가 가 가
— 가 가 가

○ 가 가 가
— 가 가 가 가가
가

•

○ 가 ,

— 가 가 가

(7-31)

— 3 가

• = () / (3 가)

• AAA 2 , AA 1.6 , A 1.3 , BBB

1

○ 가

— 가 가 가

, 가 가

○

가

—

•

가

•

가

가

가

—

가

가

• Moody's

—

가

• S&P

BBB

AAA

10

AAA

가

2

—

•

가

.
 ○ 가 가
 — 가
 . 가 가
 — 가 가
 — 가
 가

○ 가 가
 — 가 가

25)

. : 가 가 가
 — 가 가

○ 가 가
 가 ,

25) 가

4.

○ 가 가

— 가
가

○
— 가

—
— 가

○ 가 가

— : 가 가
15 ()

○

가

—

26)

— NRSRO

27)

—

NRSRO

28)

○

가가

,

—

가

—

가

(: 3)

—

가

26) 12 CFR 1.2(d)
 27) 17 CFR 242.101
 28) 17 CFR 229.10, 17 CFR 249.328T

5. 가

가. 가

○ 가 . 2

— 가 45 , 10 ,
5-50

○ 가

○ 가 가 2 가

.

○ 가

— 가

. 가

가

—

가

○

가

— MMF 가 (eligible security) (17 CFR 270.2a-7)

— ‘Requisite NRSROs’ 2

• ‘Requisite NRSROs’

NRSRO

• MMF NRSRO가

NRSRO

— MMF

가

○

가

,

가

가

— 가 가

MMF

— 가 가

가

6. 가

가. 가

○ 가

— 가 가

○ 가

— 가

(14)

— 가 가 가 가

3

3 (26)

○ 가

— Moody's 가

— 가

· 가

○ (99) 가

— 가
가 가

○

— 가
가
— 가 가
가

·

○ 가 가

— 가

— 가

○

가

가 가

— 가, , 가 가 가

가

—

• 가

— 가 가 가

○

— 가 가 가

7. 가

가. 가

○ 가

— WTO

(economic needs test, ENT) , (most favored nation, MFN)

○ '98 가 가

— Fitch-IBCA : ('99.1.20) (9.01%)

— Moody's : ('98.8.18) (10%)

— R&I : ('00.4.25)

— 가 가 100% 가

○ 가

가 가

— 8 가

가

— 3 Moody's, S&P, Fitch-IBCA, R&I, Duff & Pelps

○

가 가 가

— 가

•

○ 가 가

가

— 가 가 가

가 가

• :

가

(

4 1)

○ 가 가 가 100%

가 가

—

8. 가

가. 가

○ 가
— , , , ,
 , 가가

○ 가 가 가 가
— , , ,
 가

○ 가, 가 가 가
가 가 가 가
가
— 가 , 가 가
— 가 가
가
• Moody's 가 , S&P
가
— 가 가 가
가

• 가 가
가 가

•

○ 가 가

가

— 가 가

— 가 가

가

• 가 가

• 가

가

○ 가 가
가 가

—

— 가

•

— 가

가

—

○ 가 가
 가
 — , , 가

9. 가

가. 가

○
 — 가 가 가
 (7-29)

	가	가
	가	가 가
	10	() 10
	가 ² 가 10 3	
	가 1 10/ 100	-
		.

○ 가
 — 가
 6
 가
 — 가
 • (50),
 • 가

	• 50
•	• 가
	•
	• 가 , • , 가 10/100 , 10/100
	• 가

○ 4 가 (, , ,)
 가 가 가
 — 가 가
 가
 — 가 가

○ 가 가 , 가 , 가
— , , 가

•

○ 가
— ,
— 가 ,
— 가

○ 가
— 가
• 가 가
• 가
• 가 가
• 가 가
• 가 가 3
50 가 가 (: 가)

< - 1> 가 가

	가	가		가
가	57 (CPA 12)	106 (CPA 25)	79 (CPA 5)	17 (CPA 3)

○

— 가 가 가
가

— 가 가

○

가 가 가 가
가

— 가 가 가

• , , ,

가

— 가 가 가

• 가 가 2 가

가 가

○

가 .

— 가 . 가

, “ 가 가 ,” , 1999. 1

, “ 가 ,” ,
1999. 8

, , “ 가 ,” ,
2000. 9

, “ ,”
, 2000. 3

, “ 가 ,” 2001. 2 ()

가, “ 가 ,” 2001. 1

Asian Bankers Association, "Development of Regional Standards for Asian Credit Rating Agencies: Issues, Challenges and Strategic Options", Journal of Banking & Finance, Vol. XV, No. 2, 2000

Bank for International Settlements, "Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information," Basel Committee on Banking Supervision Working Papers, No.3- August 2000

Bank for International Settlements, "The Standardised Approach to Credit Risk", January. 2001

Securities and Exchange Commission, "Capital Requirements for Brokers or Dealers Under the Securities Exchange Act of 1934", Release No. 34-39457; File NO. S7-33-97, Dec. 17, 1997

The Investment Company Act of 1940.

The Securities Act of 1933.

The Securities Exchange Act of 1934.

The Code of Federal Regulations.