

EU의 신용평가기관 규제배경과 전망

강유덕 국제경제실 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

차 례 ● ● ●

1. 유로존 회원국의 신용등급 변화
2. 신용평가기관 현황 및 EU의 신용평가 규제
3. 최근 EU의 신용평가기관 규제방향
4. 향후 전망

주요 내용 ● ● ●

- ▶ 유럽 재정위기 이후 유로존 회원국의 신용등급이 연쇄적으로 하향 조정되자 유럽 내에서는 글로벌 신용평가기관에 대한 불만의 목소리가 고조되어 옴.
 - 3대 신용평가기관(S&P, Moody's, Fitch)에 대한 불만은 글로벌 금융위기 이후 신용평가기관에 대한 국제적 규제 움직임과 함께 EU 차원의 규제를 재확립하고자 하는 동기를 제공함.
- ▶ 신용평가기관에 대한 규제는 파생금융상품에 대한 잘못된 신용평가와 이에 대한 과도한 의존이 글로벌 금융위기의 원인으로 지목되면서 강화되기 시작함.
 - 미국의 경우 신용평가기관의 부적절한 평가와 업계의 관행이 금융위기의 일부 원인이 된 것에 대해 자성하는 분위기가 형성되면서 신용평가기관에 대한 규제가 대폭 강화되기 시작함.
 - EU에서는 신용평가기관에 대한 규제가 업계의 자체규율 및 EU의 지침에 의거하여 자율적·간접적으로 이루어져 왔으나 글로벌 금융위기를 계기로 강화되기 시작하였으며, EU 공동체 차원의 금융감독체계 구축 계획과 함께 추진되어 왔음.
- ▶ 현재 입안 중인 EU의 규제는 ① 신용평가의 투명성 제고와 ② 신용평가에 대한 과도한 의존도 축소, ③ 신용평가기관의 다양성과 독립성 제고, ④ 신용평가기관의 법적 책임강화를 골자로 하고 있음.
 - EU의 규제는 신용평가기관에 대한 과도한 의존도를 축소하고 신용평가기관의 법적 책임을 강화한다는 점에서 취지상 미국의 규제와 유사하나 평가인력의 순환근무와 구조화 상품에 대한 복수평가의 의무화, 지분에 따른 평가서비스 제공금지 등에서는 한층 강화된 규제임.
 - 특히 국채의 신용등급 판정에서 신용평가 방법에 대한 정보 공개의무를 강화하고 평가주기 및 발표시간을 규제하는 등 재정위기 발생 이후 잇따른 신용등급 강등에 대한 유로존의 반감을 반영하고 있음.
- ▶ 현재의 추이를 볼 때 신용평가기관에 대한 EU의 규제가 미국의 경우보다 더 강도 높은 수준으로 진행될 것으로 전망됨.
 - EU의 신용평가기관 규제의 이면에는 다양한 사업모델을 보유하고 있는 대형 신용평가기관을 규제함으로써 중소기업의 시장진입 장벽을 낮추고 경쟁을 심화시키고자 하는 목적이 있으며, 중장기적으로 유럽계 신용평가기관의 성장이 가능할 것으로 예상됨.

1. 유로존 회원국의 신용등급 변화

■ 유럽 재정위기 이후 유로존 회원국의 신용등급은 계속 하향 조정되어 왔으며, 최근에는 글로벌 신용평가기관의 집단적인 신용등급 강등조치가 수차례 이루어짐.

- 2009년 말 그리스를 시작으로 이른바 PIGS(Portugal · Italy · Greece · Spain) 국가들의 신용등급이 연쇄적으로 하향 조정되어 옴.
 - 그리스 국채의 신용등급은 2010년 4월 유로존 국가로는 최초로 투자부적격 등급(BB+ 이하) 판정을 받게 되었으며, 2011년 6월에는 부도위험 등급(CCC 이하), 2012년 2월에는 선택적 디폴트(SD) 수준까지 강등됨.
 - 2011년 중 아일랜드, 포르투갈, 이탈리아가 A등급(AAA~A-)을 상실하여, 1997년 외환위기 당시 한국의 신용등급 수준으로 강등됨.
 - 2011년 하반기부터는 이탈리아 위기설이 부상하면서 이탈리아의 신용등급이 강등되기 시작하였으며, 최근에는 유로존의 AAA등급 국가였던 프랑스와 오스트리아의 신용등급이 AA+로 하향 조정됨(S&P, 2012. 1. 13).
 - 이로써 AAA등급을 부여받은 유로존 국가 수(S&P 기준)는 유럽 재정위기 이전(2009년 이전) 9개국에서 현재 4개국으로 줄어들었으며, 이로 인해 S&P는 유럽재정안정기금(EFSF)의 신용등급 또한 하향 조정함(2011. 1. 16).
- ※ 유럽 재정위기 발생 이후 유로존 국가의 신용등급 상향 사례는 에스토니아가 유일하며, 이는 유로존 가입(2011년)에 따른 효과임.

그림 1. 유로존 국가들의 신용등급 변화추이(S&P 기준)

	2009년 이전	2009년		2009-2010년		2011년	2012년
그리스	A-	BBB+(09.12.16)		BB+(10.04.27)	BB-(11.03.29)	CCC(11.06.13)	CC(11.07.27)
아일랜드	AAA	AA+(09.03.30)	AA(09.06.08)	AA-(10.08.24)	A-(10.11.24)	BBB+(11.04.01)	
포르투갈	AA-	A+(09.01.21)		A-(10.04.27)	A-(10.11.30)	BBB-(11.03.24)	BB(12.01.13)
이탈리아	AAA	AA+(09.03.30)	AA(09.06.08)	AA-(10.08.24)	A-(10.11.24)	BBB+(11.04.01)	
스페인	AAA			AA(10.04.28)		AA-(11.10.13)	A(12.01.13)
키프로스	A+				A(10.11.16)	BBB(11.10.27)	BB+(12.01.13)
슬로바키아	A+						A(12.01.13)
슬로베니아	AA					AA-(11.10.19)	A+(12.01.13)
에스토니아	A	A-(09.02.24)	A(09.04.21)	A-(09.08.10)	A(10.06.10)	AA-(11.08.09)	
몰타	A						A-(12.01.13)
벨기에	AA+					AA(11.11.25)	
프랑스	AAA						AA+(12.01.13)
오스트리아	AAA						AA+(12.01.13)
독일	AAA						
네덜란드	AAA						
룩셈부르크	AAA						
핀란드	AAA						

최고등급(AAA)	투자 적격등급
우수(AA~AA+)	
원리금 지급능력 저하 가능성 존재(A~A+)	
장기적으로 불안 요인 존재(BBB~BBB+)	투자 부적격등급
투기적 요인존재(BB~BB+)	
원리금 지급능력이 낮음(B~B+)	
부도위험 존재(C~CCC)	

주: () 안은 신용등급 조정일자를 의미함.
자료: S&P; 국제금융센터.

■ 재정위기 발생 초기의 신용등급 하향 조정이 국가별 요인(국가채무, 경제성장률 등)에 기인하였다면, 2011년 하반기부터는 유로존의 공통요인이 조정의 주원인이 되기 시작함.

- 최근 4개월(2011년 11월~2012년 2월) 사이 유로존 국가 17개국 중 12개국의 신용등급이 하향 조정됨.
 - 이 기간에 기존 신용등급을 유지한 국가는 AAA 4개국(독일, 네덜란드, 핀란드, 룩셈부르크)뿐임.
- 신용등급 강등에는 국가별 요인 외에도 유로존 전체의 전반적인 차입조건이 악화되고, 현실적인 해결책과 신뢰할 수 있는 금융안전망이 부재한 점 등 공통의 요인이 크게 작용함.
 - 재정위기를 해결하기 위해서는 유로존 차원의 공동대응이 절실한 상황이나 각 국가 간의 입장차이와 정치적·기술적 난항, 강력한 금융안전망이 갖추어져 있지 않은 점 등 공통요인이 신용등급 하향 조정의 배경으로 작용하고 있으며, 유로존 국가들 간의 불균형 같은 구조적 요인 또한 언급되고 있음.
 - 유로존의 재정안전망인 EFSF의 재원마련 방안과 관련하여 신용평가기관들은 EFSF에 대한 보증금 자체를 부외채무로 간주, 전체 유로존의 신용등급 강등에 대해 경고하기 시작함.

그림 2. 최근 3대 신용평가기관의 유로존 회원국 신용등급 하향 조정

	2011년 11월	2011년 12월	2012년 1월	2012년 2월
S&P	벨기에(11.25)		몰타, 스페인, 슬로바키아, 슬로베니아, 아일랜드, 에스토니아, 오스트리아, 이탈리아, 포르투갈, 프랑스(1.13), EFSF(1.16)	그리스(2.27)
Moody's	이탈리아(11.5)	벨기에(12.16), 아일랜드(12.17)		몰타, 스페인, 슬로바키아, 슬로베니아, 이탈리아, 포르투갈(2.13)
Fitch	포르투갈(11.24)		벨기에, 아일랜드, 이탈리아, 키프로스(1.27)	그리스(2.23)

■ 재정위기 해결을 위한 유로존과 개별 국가의 노력에도 불구하고, 신용평가기관들의 신용등급 하향 조정이 계속되자 유럽 내에서는 3대 신용평가기관에 대한 불만의 목소리가 고조되어 왔음.

- 유럽 내 신용평가기관에 대한 불만은 그리스 구제금융 과정에서 나타나기 시작하였으며, 2011년 하반기에 EU와 회원국의 주요 인사들이 재정위기 확산의 주원인으로 부적절한 신용평가를 지목하면서 본격적으로 표출됨.
 - 신용등급 하향 조정은 구제금융 협상기간 같은 민감한 시기에 이루어지는 경우(그리스, 포르투갈의 예)가 많아 구제금융국의 정치계는 신용평가기관이 금융시장의 동요를 확산시키는 데 일조하고 있다고 지적함.
- 3대 신용평가기관에 대한 불만은 EU 내 독자적인 공공 신용평가기관을 설립해야 한다는 주장부터 신용평가기관의 의견을 존중하여 경제개혁을 가속화해야 한다는 입장까지 다양하나, 전반적으로 신용평가기관에 대한 규제를 재확립해야 한다는 공감대가 형성됨.

클상자 1. 신용평가기관에 대한 주요 비판

바니에(Michel Barnier) EU 역내시장 집행위원: 신용평가는 시장을 비롯한 광범위한 경제에 직접적인 영향을 끼치거나 과거 심각한 오류(서브프라임 당시)를 일으킨 사례가 많음. 특히 (유로존) 특정 국가가 구제금융 협상기간에 신용등급을 강등시키는 등 **신용등급 조정의 시의성(timing)**에 의문을 제기할 수밖에 없음(2011. 11. 15).

바로소(Jose Manuel Barroso) EU 집행위원장: 포르투갈에 대한 신용등급 강등(Baa1→Ba2 4단계)은 그 **배경이 명확하지 않으며 투기를 부추기는 셈임**. 유럽에 기반을 둔 신용평가기관이 없기 때문에 유럽의 특정 이슈에 대해 **시장에 편향된 의견(bias)**이 존재할 수 있음(2011. 7. 6).

트리셰(Jean-Claude Trichet) ECB 총재: **3대 신용평가기관의 과점(oligopoly) 구조**는 글로벌 금융시스템에 바람직하지 않음(2011. 7. 6).

쇼이블레(Wolfgang Schaeuble) 독일 재무장관: 신용평가기관이 유럽경제에 대한 시장의 불안한 평가를 반영하고 있는 것은 사실임. 그러나 S&P는 유럽이 (재정위기 해결을 위해) 그동안 이루어온 **성과를 제대로 이해하고 있지 못하는 것으로** 판단됨(2012. 1. 16).

웅커(Jean-Claude Juncker) 유로그룹 의장: 유럽 국가들의 중기적 경제전망을 보다 잘 평가하기 위해 **유럽 차원의 신용평가기관을 설립할** 필요가 있음(2011. 7. 8).

2. 신용평가기관 현황 및 EU의 신용평가 규제

가. 신용평가기관 현황

■ 신용평가) 업무는 S&P와 Moody' s, Fitch의 3대 신용평가기관이 94%의 시장점유율을 차지하고 있음.

- 신용평가기관(Credit rating agencies)은 객관적인 관점에서 채권발행자와 발행채권의 신용위험에 대한 정보를 투자자에게 제공함으로써 금융시장에서 정보전달 기능을 담당(→정보의 비대칭성 완화)하며 채권발행자가 지불하는 수수료를 통해 이윤을 창출함.

○ 1841년 뉴욕에 설립된 머컨타일 에이전시(Mercantile Agency)는 현재의 기능을 갖춘 최초의 신용평가기관임.²⁾

○ 19세기 후반 미국에서 대규모의 철도개발이 진행됨에 따라 철도회사들이 대규모의 자금조달을 위해 채권을 발행하게 되었고, 이에 채권발행사의 재정상태를 평가하기 위해 시장주도형 신용평가기관이 설립되기 시작함.

- 2010년 기준으로 전 세계 150여개의 신용평가기관이 존재하나 범세계적인 활동영역을 가진 회사는 2004년 이후 S&P와 Moody' s, Fitch이며 이들 3사는 세계 신용평가 시장의 94%를 점유하고 있음.

○ S&P와 Moody' s가 각각 40%의 신용평가 시장을 점유하고 Fitch는 14%를 점유함.

1) 신용평가는 특정 유가증권(issue)의 원리금 상환확실성 또는 발행자(issuer)의 채무에 대한 상환능력을 일정한 기호, 즉 신용등급(credit rate)으로 표시하여 투자자를 비롯한 이해관계자들에게 공시하는 행위임. 평가대상은 국가, 지자체, 공공기관, 금융기관, 기업 등 모든 기관을 포함함. 오세경(2011), 『국내 기업 신용평가산업의 환경변화와 향후 활성화 방안』, 한국금융연구원.

2) 1837년 부동산 투기와 은행부실화에 따른 경제위기 이후 민간주도형 신용정보회사들이 설립되기 시작하였으며, 머컨타일 에이전시 설립 이후 미국 전역에 확산되기 시작함. 머컨타일 에이전시는 1933년 'R. G. Dun&Company'와 합병하여 오늘날 투자자문사인 'Dun&Bradstreet'의 형태로 존속함.

표 1. 세계 3대 신용평가기관 현황

신용평가기관	주요 특징
Standard & Poors(S&P) 본부 소재지: 뉴욕	<ul style="list-style-type: none"> - 은행과 상업부문의 신용평가를 위한 Poor's Publishing Company(1916년 설립)와 Standard Statistic Company(1922년)로 설립 - 1966년 McGraw-Hill Company에 의해 합병되어 현재 S&P Indices, S&P Equity Research, S&P Valuation and Risk Strategies, Capital IQ 등의 자회사로 구성됨 - 전 세계 23개국에 지점을 두고 있으며, 신용평가, 인덱스 구축, 투자컨설팅, 리스크 평가 및 솔루션을 제공 - 2009년 87만 건의 신용평가 제공, 29억 달러의 수익기록
Moody's 본부 소재지: 뉴욕	<ul style="list-style-type: none"> - 1909년 John Moody가 뉴욕에 Moody's Investors Services Incorporation을 설립 - Moody's Investors Service는 채권 및 증권에 대한 신용평가와 연구를 제공. Moody's Analytics는 신용분석, 경제연구, 금융리스크 관리에 대한 컨설팅 서비스를 제공 - 26개국에 지점을 두고 있으며, 4,500명을 고용 - 110개국, 1만 2,000개 채권발행사, 2만 5,000개의 공공채권 발행자, 10만 개의 파생금융상품에 대한 신용평가를 제공
Fitch 본부 소재지: 뉴욕, 런던	<ul style="list-style-type: none"> - Fitch Publishing Corporation(1924년 설립)과 Duff&Phelps Corporation(1932년)이 모체 - 1997년 런던에 본부를 둔 IBCA의 합병을 계기로 세계적 기업으로 성장하였으며, 프랑스로 기업인 Fimalac이 대주주임 - 2000년 시카고에 본부를 둔 Duff&Phelps Corporation, 2001년에는 Thomson Ban-Watch의 신용평가 부문을 합병 - 전 세계 50개 사무소에서 2,100명을 고용

나. EU의 신용평가기관 규제

■ EU의 신용평가기관 규제는 금융상품에 대한 잘못된 신용평가와 신용평가기관들에 대한 과도한 의존이 글로벌 금융위기의 원인으로 지목되면서 강화되기 시작함.

- 신용평가기관은 채권발행자의 신용정보에 대한 객관적인 분석과 전달을 통해 정보의 비대칭성을 완화시키고 담보 위주의 금융관행에서 신용 위주의 금융환경으로 변화시켜 금융시장 발달에 기여하고 있으나, 태생적인 문제점은 지속적으로 제기되어 왔음.
 - 신용평가의 수익모델은 1960년대까지는 채권투자자가 수수료를 지급하는 투자자 지급모델이었으나, 무임승차 문제로 인해 점차 발행자가 수수료를 부담하는 발행자 지급모델로 변화되어 왔음.
 - 그러나 발행자 지급모델에 따른 이해상충관계, 투자등급 쇼핑³⁾ 등이 신용평가 체제의 구조적 문제점으로 지적되어 왔으며, 높은 진입장벽에 따른 과점구조를 개선하고 신용평가 방법의 엄밀성 확보를 위해 규제가 필요하다는 주장이 빈번하게 제기되어 왔음.
- 신용평가 활동에 대한 규제는 국제증권감독기구(IOSCO)⁴⁾의 행동강령과 같은 자발적인 협약으로 이루어지거나 간접적인 방식으로 이루어지는 경우가 대부분이었으나, 미국의 서브프라임 모기지 사태에 따른 글로벌 금융위기는 각성의 계기를 제공하여 신용평가기관에 대한 규제가 필요하다는 인식이 확산됨.

3) 피평가자가 최상의 등급을 부여받기 위해 관대한 평가를 부여하는 신용평가기관을 선택하는 현상을 지칭함. 신용평가기관 입장에서도 수익을 위해 관대한 등급을 부여할 유인이 존재하게 됨.

4) 국제증권감독기구(IOSCO: International Organization of Securities Commissions)는 1983년에 설립된 증권규제기관 간의 협의체로 효율적인 시장규제방안, 국제증권거래에 관한 감독 및 기준설정 등을 논의함. 2004년 12월 신용평가기관에 대한 행동규범(Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies)을 발표한 바 있음.

■ EU에서는 신용평가기관들에 대한 규제가 IOSCO의 기본행동강령 및 EU의 지침에 의거해 자율적·간접적으로 이루어져 왔음.

- EU의 신용평가기관 규제는 각국 간의 규제차이와 EU 공동체 차원의 통합규제정책의 부재로 인해 IOSCO의 기본행동강령 같은 자율적인 규제에 의존하는 경향이 강했음.
- 신용평가기관에 대한 EU 차원의 직접적인 규제가 적었던 것은 시장남용, 자본요건, 금융상품투자의 지침(Directives, 표 2 참고)을 통해 간접적인 규제가 이미 이루어지고 있었던 점과 EU 차원에서 금융규제의 통합이 완전히 이루어지지 않았던 점에 기인함.
- EU 집행위원회는 2004년 유럽금융규제위원회(CESR: Committee of European Security Regulators)에 신용평가기관에 대한 별도의 규제필요 여부를 문의한 바 있으나, ① EU의 기존 지침과 ② IOSCO 2003 규정, ③ 금융시장의 자체규율만으로도 충분할 것으로 결론내린 바 있음.

표 2. 신용평가기관 규제와 관련된 EU의 주요 규제

EU의 금융 규제	목적	주요 내용
시장남용지침 (Market Abuse Directive) ¹⁾	불공정거래에 대한 공통기준 제정 및 시행 EU 금융시장에서의 투명성 제고(내부자 거래, 시세조정 금지)	- 내부자거래 금지: 금융상품 거래 시 내부정보 이용금지 ※ 내부정보: 금융상품 발행자 또는 금융상품과 관련된 공개되지 않은 정보로서, 공개될 경우 당해 금융상품 또는 관련 파생금융상품의 가격에 적지 않은 영향을 미칠 수 있는 정보 - 공정공시제도의 의무화 - 거래보고 의무화: 발행회사의 내부인으로서 당해사의 금융상품을 거래한 경우에는 주무당국에 의무적으로 통보해야 함.
자본요건지침 (Capital Requirement Directive) ²⁾	금융기관의 건전성 평가에 대한 기준 마련 리스크 관리체계에 대한 감독 강화 리스크에 관한 정보 공유	- 바젤 II 협정에 의거하여 EU 역내 금융기관의 자본금 적립의무를 강화하고 규제당국의 위험관리체계 강화를 요구 ※ 바젤 II는 3개의 축으로 구성되는데, 자본요건지침은 Pillar 2와 3을 EU 공동체 차원에서 규제 ⇒ 최저자본 규제(Pillar 1): 신용·시장리스크에 운영리스크를 추가하고, 신용리스크 측정 시 차주의 신용도에 따라 위험가중치를 차등화 ⇒ 감독기능 강화(Pillar 2): 은행의 자본적정성과 리스크 관리체계를 감독당국이 점검·평가하고 필요 시 적절한 감독조치 ⇒ 시장규율 강화(Pillar 3): 은행의 리스크 수준과 자본적정성에 관한 정보를 시장에 공시하도록 의무화
금융상품투자지침 (MiFID: Markets in Financial Instrument Directive) ³⁾	EU 역내의 금융거래장벽 축소 금융상품시장의 EU 공통규제 마련	- 규제범위의 확대: 원자재파생상품, 신용파생상품을 규제대상에 포함 - 다자간 거래시스템(MTF: Multilateral Trading Facility) ⁴⁾ 도입 - 역내국가에 금융상품 제공 시 '패스포트' 제도에 의거, 본국의 규제적용 가능 - 투자자 간의 분류기준(기관투자자/일반투자자) 제정

주: 1) Directive 2003/6/EC on insider dealing and market manipulation(market abuse).
 2) Directive 2006/48/EC relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions/Directive 2006/49/EC on the capital adequacy of investment firms and credit institutions.
 3) Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC.
 4) MTF는 EU 역내의 대체거래시스템(ATS: Alternative trading system)으로 일반적인 ATS는 증권거래소의 일부 기능을 담당하나 MTF는 상장, 청산, 체결의 기능을 갖춘 것이 특징임. 2007년 이후 급성장하여 유럽 전체 주식거래의 25%를 차지함.

자료: EU 집행위원회.

■ 미국에 비해 소극적이던 EU의 신용평가기관 규제는 글로벌 금융위기를 계기로 강화되기 시작함.

- EU에서 신용평가기관에 대한 직접적인 규제가 실시된 배경에는 글로벌 금융위기로 인해 금융규제의 필요성이 대두된 점 이외에도 EU 공동체 차원에서 감독체계를 구축해야 한다는 공감대를 들 수 있음.

- 미국에서의 금융규제가 서브프라임 모기지 사태 이후 자성적 측면이 강한 데 비해 EU에서는 국가별로 분산되어 있는 감독권한을 EU 차원에서 통합·조율하고자 하는 목적 또한 존재함(미국의 신용평가규제는 부록을 참고).
- 서브프라임 모기지 사태 이후 회원국의 금융 관련 감독기관 간의 협력을 통해 금융감독체계인 램팔루시(Lamfalussy) 체제⁵⁾를 보완하려는 노력이 있었으나 2008년 9월 포티스(Fortis) 은행위기 해결과정에서 EU 내 통합금융기구 설립의 필요성이 대두됨.
- EU 집행위원회는 드 라로지에르 그룹(De Larosière Group)에 의뢰한 보고서(2009. 2)를 바탕으로 통합감독기구 설립을 제안하였으며, EU 정상회의의 결정을 거쳐 미시·거시 건전성을 담당하는 EU 통합기구⁶⁾가 출범하였는바, EU 차원의 신용평가기관 규제는 이 맥락에서 등장함.

■ EU 집행위원회는 2008년 7월 신용평가기관 규제에 대한 자문과정을 거친 후 11월에 신용평가기관 규제에 관한 규정(regulation)의 초안을 제출하였으며, EU 이사회와 유럽의회의 결정을 거쳐 2009년 9월에 제정됨.⁷⁾

- EU 차원의 규제가 제정된 배경으로는 이해상충 문제 및 발행자 지급모델에 따른 부작용을 해소하고 신용평가과정의 투명성을 확보하기 위해서 EU 공동체 차원의 공식적인 감독체계가 필요하다는 인식을 들 수 있음.
- 이 규정은 EU 집행위원회의 제안 이후 6개월 만에 발효에 필요한 법적절차를 마쳤는데, 이는 EU의 공동체 법 제정에 걸리는 평균시간(1~2년)을 감안할 때 이례적으로 빠르게 이루어진 것임.
- 규제 배경과 내용(표 3 참고)은 미국의 신용평가기관에 대한 규제와 유사한 측면이 짙은데, 공통적인 규제배경 이외에도 규제의 대상이 되는 신용평가기관이 일치하므로(예: 3대 신용평가기관) 미국과의 차이를 줄이기 위한 의도도 있었던 것으로 보임.

표 3. 2009년 신용평가기관에 대한 EU 규정(No 1060/2009 on credit rating agencies)의 주요 내용

규제목적	주요 내용
신용평가기관 감독의 일원화	- 유럽증권감독위원회(CESR)는 EU 역내에서 활동 중인 신용평가기관에 대한 등록과 감독 업무를 담당 - CESR은 신용평가기관의 평가등급 자료와 결과를 관리(일반에 공개), 신용평가기관이 평가업무와 관련하여 위법 시 등록을 취소하거나 법적 책임 부과 가능
이해상충 방지와 독립성 유지	- 신용평가 내용 및 결과점검을 위한 내부통제 시스템을 갖추고 독립성 확보를 위한 지배구조 마련 - 이사 정원 1/3 이상 또는 최소한 3인 이상의 독립된 사외이사 임명을 의무화하고 사외이사의 급여는 매출과 관계없이 설정
운영의 투명성 제고	- 신용평가를 담당하는 애널리스트의 순환보직(4~7년) 의무화(이해상충의 방지) - 신용평가기관이나 애널리스트는 자신이 소유권을 갖고 있는 금융상품에 대한 신용평가가 금지됨. 신용평가와 관련된 이해상충 문제가 없는 경우에는 자문 등의 부가활동 제공 가능
정보공개 의무	- CESR은 신용평가기관의 역사적 데이터를 기록·보관하는 중앙기록부를 운영하고, 이를 일반에 공개할 것 - 연차보고서를 통해 평가등급 결정과 관련된 모델, 방법론, 주요 가정 등에 대한 자료를 공개 - 연매출의 5% 이상을 차지하는 평가기업에 대한 목록 공개

주: 유럽증권감독위원회(CESR: Committee of European Securities Regulators).
자료: EU 집행위원회, Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies.

5) EU 차원의 금융감독체계를 구축하고자 하는 시도는 2001년 2월의 램팔루시 보고서에서 시작되었으며, 이후 단계적 접근방식, 각국의 특수성 인정, 감독기관 간의 협력을 근간으로 하는 램팔루시 프레임워크(framework)가 설립되었으며, 이는 현재까지 EU 금융규제 및 감독체계의 근간을 이룸.
6) 2011년 1월 거시건정성을 감독하는 유럽시스템리스크위원회(ESRB)와 미시건정성을 감독하는 유럽금융감독시스템(ESFS)이 출범함.
7) Regulation(EC) No 1060/2009 on credit rating agencies.

- 신용평가기관에 대한 규정(No 1060/2009)은 EU 공동체 차원의 규제기관 설립을 위해 2010년 개정과정이 진행되었으며, 유럽증권감독기구(ESMA)가 설립되어 기존의 CESR을 대체, EU 역내 신용평가기관에 대한 규제를 담당하게 됨.⁸⁾
 - 유럽증권감독위원회(CESR)는 EU 회원국의 증권감독기관 간의 규제를 협의·조정하는 역할을 하였으나 유럽 증권감독기구(ESMA, European Securities and Markets Authority)는 EU의 통합감독 기관으로서 EU 역내 신용평가기관에 대한 감독업무를 담당하게 됨.
 - 본 개정에 따라 ESMA는 신용평가기관의 등록과 감독권한(조사권, 정보요구, 관계인 소환 등)을 갖게 되었으며, 개별 회원국의 감독기관은 채권발행자의 규정준수(공인된 신용평가기관으로부터의 심사)여부를 감독하게 됨.
 - ※ 2011년 10월까지 EU 역내에서 활동 중인 27개 신용평가기관이 ESMA에 등록을 마쳤음.
 - 2011년 6월 유럽의회는 EU의 독자적인 공공 신용평가기관 설립을 제안한 바 있으나 EU 집행위원회는 설립에 소요되는 비용과 시간, 공정성 문제를 감안할 때 기존 신용평가기관에 대한 감독을 강화하는 쪽으로 개혁 방침을 정함.

3. 최근 EU의 신용평가기관 규제방향

가. 최근 유럽 내 신용평가기관에 대한 입장

- 최근 신용평가기관에 대한 유럽 내 비판은 EU 집행위원회와 유로존 회원국 정부에 의해 제기되고 있는데, ① 발행자지급모델에 따른 '신용쇼핑' 현상과 ② 이해상충 문제, ③ 신용평가에 대한 과도한 의존 등은 서브프라임 사태 이후 미국에서 대두된 비판(부록 참고)과 유사함.
 - 신용평가를 받는 피평가자가 수수료를 부담하는 현재의 구조하에서 피평가자는 관대한 평가를 제공할 가능성이 높은 신용평가기관을 선택(신용 쇼핑)하게 되며, 신용평가기관도 관대한 등급을 부여할 유인이 있음.
 - 신용평가기관들은 신용등급 평가 외에 피평가자에게 금융상품 설계를 포함한 금융서비스를 제공하고 있으며, 향후 발행자와의 비즈니스 관계를 고려할 필요가 있어 이해상충의 가능성이 계속적으로 제기되고 있음.
 - 결과적으로 신용평가기관이 직간접적으로 설계에 관여한 금융상품에 대해 신용등급을 부여하는 구조가 형성될 수 있으며, 이로 인해 신용등급의 '인플레이션' 이 발생할 수 있음(→서브프라임 사태의 주원인으로 지적).
 - 미국의 경우와 유사하게 EU와 회원국의 법규는 신용평가기관들의 평가를 기준으로 사용하도록 제도화하고 있는 경우가 많아 신용평가기관에 대한 과도한 의존현상이 나타남.
 - 특히 파생상품의 경우 신용등급 부여에 대한 충분한 정보가 부족하여 투자자들이 신용평가기관을 과도하게 의지하는 현상이 발생함.
- 추가적인 비판은 신용평가기관들이 재정위기 해결을 위한 유로존의 노력에도 불구하고 유로존 회원국에

8) Regulation(EC) No 513/2011 amending Regulation(EC) No 1060/2009 on credit rating agencies.

대한 신용등급을 연쇄적으로 하향 조정한 데서 비롯됨.

- 신용평가기관에 대한 비판은 ‘국채 신용등급에 대한 하향 조정은 해당 국가의 국채금리뿐만 아니라 금융시장 전반에 즉각적인 영향을 끼치는 중대한 사건’임에도 불구하고 ① 하향 조정에 대한 설명이 충분하지 않으며, 특히 ② 신용등급 강등시점(타이밍)이 적절하지 않다는 것임.
- 리먼브라더스가 파산 직전까지 투자등급을 유지하고 있던 반면, 유로존 국가들의 신용등급 강등시점은 EU-IMF 구제금융이 논의되던 민감한 시점(그리스, 포르투갈의 경우)이나 재정위기 확산 방지를 위해 통합대책이 논의되던 기간에 이루어졌다는 점에서 유로존 국가들은 불만을 제기함.
- 또한 3대 신용평가기관이 모두 미국에 본부를 두고 있다는 점에서 신용평가가 유럽의 특수성을 반영하고 있지 못하다는 비판이 제기됨.⁹⁾
- EU 집행위원회는 신용등급 하향 조정에 대한 이유와 신용평가에 사용한 방법론, 가정 등에 대한 보다 구체적인 정보를 요구하고 있으며, 특히 신용등급 강등시점(타이밍) 선택에 대한 설명을 요구하고 있음.

나. 최근 EU의 신용평가기관 규제방침

- EU 집행위원회는 2011년 5월 신용평가기관 규제를 위한 자문절차를 시작하여 같은 해 11월에 초안을 제출하였으며, 2012년 2월 중 유럽의회의 심의를 거쳐 5월 발효를 목표로 하고 있음.
- EU 집행위원회의 규제안(regulation)은 ① 신용평가의 투명성 제고와 ② 신용평가에 대한 과도한 의존도 축소, ③ 신용평가기관의 다양성과 독립성 제고, ④ 신용평가기관의 법적 책임 강화를 골자로 함.
- 본 규제안은 국가 신용등급 발표 시 신용등급 산정에 사용한 객관적 자료와 방법론을 상세히 공개할 것을 요구하고 있으며, 단기적 금융변동성을 최소화하기 위해 발표시점을 규정하는 등 국가 신용평가와 관련된 제반 요구를 강화하고 있는 것이 특징임.
- 또한 기업과 금융상품에 대한 신용평가에서는 신용평가 업무의 순환제, 지분제한, 자문서비스 제한, 복수의 신용평가 의무화 등 그동안 지적되어온 이해상충의 문제를 완화시키고, 신용평가시장의 과점체제를 줄이고자 하고 있음.
- 본 규제안은 신용평가기관의 부적절한 신용평가로 투자자의 손실이 발생할 경우, 투자자가 신용평가기관에 대해 보다 수월하게 민사소송을 제기할 수 있게 함으로써 신용평가기관에 대한 법적 책임을 강화하고 있음.
- 이번 규제안은 신용평가 『도드-프랭크법』(부록 참조)에 포함된 미국의 신용평가기관 규제에 비해 규제강도 면에서 더 강한 것으로 평가할 수 있음.
- 이번 EU의 규제안은 신용평가기관에 대한 과도한 의존도를 축소하고 신용평가기관의 법적 책임을 강화한다는 점에서 취지상 미국의 규제와 유사하나, 평가인력의 순환근무와 지분에 따른 평가서비스 제공금지, 구조화 상품(structured product)¹⁰⁾에 대한 복수평가의 의무화 등에서는 한층 강화된 규제로 볼 수 있음.

9) 미국계 신용평가기관의 횡포라는 지적이 있으나 S&P는 2011년 8월 미국 장기국채의 신용등급을 낮춘 바 있으며, Fitch는 뉴욕 외에도 런던에 본부를 두고 있으며, 프랑스 기업(Falmax)이 대주주라는 점은 본 비판에 대한 반박 논리로 사용됨.

표 4. EU 집행위원회의 신용평가기관 규제안(2011년 11월 제안)

규제목적	주요 내용	배경
신용평가의 투명성과 시의성(timing) 제고	◦ 국가 신용등급의 경우 현재의 12개월 대신 6개월마다 신용평가를 실시.	신용평가에 대한 신뢰성 향상에 기여
	◦ 국가 신용등급을 발표할 때에는 유럽의 근무시간 외에 발표함으로써 거래시작 이전 시장이 충분히 반응할 시간을 주어야 함.	금융시장에 대한 과도한 충격 방지
	◦ 금융상품의 경우 신용등급 발표 하루 전에 발행자에게 신용등급을 통보해야 함(현재는 12시간 이내에 통보).	
신용평가에 대한 과도한 의존도 축소	◦ 발행자는 파생상품에 대한 고유한(specific) 정보를 공개해야 하며 신용평가기관은 평가에 사용된 방법론과 가정을 설명하는 가이드를 제공해야 함.	투자자의 정보접근성 개선
	◦ EU의 금융규제기관(ESMA, EBA, EIOPA, ESRB)들은 신용평가기관의 평가를 기준으로 사용하는 규정을 삭제하거나 줄이도록 함.	신용평가기관에 대한 과도한 의존 억제
	◦ 각 부문별 조항을 통해 은행, 보험사, 투자펀드 등의 금융기관들이 스스로 평가할 수 있는 방안을 확대하도록 함.	
신용평가기관의 다양성과 독립성 제고	◦ 신용평가기관은 3년 이상 동일한 발행자에 대한 신용평가 업무를 담당할 수 없음. 다만 복수의 신용평가기관으로부터 평가를 받을 경우, 예외가 가능하나 최대 6년까지만 가능함.	신용평가기관과 발행사의 유착관계 방지/독점현상 방지
	◦ 수석애널리스트(lead analyst)의 경우 한 평가대상기관의 평가업무를 최대 4년까지만 담당할 수 있음.	
	◦ 특정 신용평가기관에 대해 5% 이상의 지분을 갖고 있는 주주는 다른 신용평가기관의 지분을 5% 이상 보유할 수 없음. 다만 양 신용평가기관이 한 그룹에 속할 경우에는 예외가 가능	신용평가의 독립성 제고
	◦ 신용평가기관은 자신의 지분을 10% 이상 소유한 대주주와 이해관계가 있는 기관에 대한 신용평가 업무를 할 수 없음.	
	◦ 특정 신용평가기관의 지분을 5% 이상 보유하고 있는 대주주는 이 신용평가기관이 평가업무를 담당할 기관에 대해 컨설팅 서비스를 제공할 수 없음.	
◦ 구조화 상품의 경우 이 상품에 대한 신용평가 비용이 발행자에 의해 지불될 경우 복수의 신용평가기관으로부터 평가를 받아야 함.	파생상품에 대한 신용평가의 객관성 개선	
신용평가기관의 책임 강조	◦ 투자자는 신용평가기관이 의도적 또는 부주의로 신용평가기관에 대한 규제를 준수하지 않고, 이로 인해 손해가 발생했을 경우 신용평가기관에 민사상의 책임을 물을 수 있음.	신용평가기관의 도덕적 해이 방지
	◦ 투자자는 신용평가기관의 규정위반 여부만 확인하면 제소가 가능하며, 이 위반이 의도적 또는 부주의로 인한 것인지 여부는 신용평가기관이 입증해야 함.	

자료: EU 집행위원회.

- 특히 국제 신용등급 판정에서 신용평가 방법에 대한 정보 공개의무를 강화하고 평가주기 및 발표시간을 규제하는 등 재정위기 발생 이후 잇따른 신용등급 강등에 대한 유로존의 반감을 반영하고 있음.
- EU 집행위원회의 초기 규제안에는 ‘구제금융 중인 국가에 대해서는 신용평가를 잠정 중단’ 하도록 강제하는 조치가 있었으나, 신용평가기관과 금융기관의 비판¹¹⁾에 직면하여 최종 규제안에서는 삭제되었음.

10) 구조화 상품은 이자 및 원금이 여러 변수(금리, 주식, 환율, 신용도 등)에 의해 변동하는 상품으로 일반채권과 파생상품(선물, 옵션, 스왑)의 조합으로 이루어진 복합채권을 지칭함.

11) 유럽금융시장협회(AFME: Association for Financial Markets in Europe), AFME comment on the European Commission's proposals for Credit Rating Agencies(2011.11.16)

- 국가 신용등급의 평가 빈도를 12개월에서 6개월로 줄이는 조치는 평가결과의 신뢰성을 제고시키는 조치라고 밝히고 있으나, 유로존 회원국의 빠른 신용등급 회복을 피하기 위한 조치로 볼 수도 있음.
- ※ 일반적으로 신용등급 강등에 비해 상향조정인 경우 몇 배의 많은 기간이 소요됨.

4. 향후 전망

- 현재의 추이를 볼 때 신용평가기관에 대한 EU의 규제는 미국의 경우보다 더 강도 높은 수준으로 진행될 것으로 전망됨.
 - 미국의 규제는 글로벌 금융위기 시 신용평가기관의 구조화 상품에 대한 판단 부족, 신용평가시장의 태생적인 문제점에 주목하여 이루어진 것이라고 볼 수 있음.
 - 그러나 EU의 경우에는 ① 미국과의 공동배경뿐만 아니라 ② 금융감독 권한이 EU 공동체 차원으로 일원화되고 있는 경향과 ③ 재정위기를 겪고 있는 유럽의 특수성이 복합적으로 얽혀 있다고 볼 수 있음.
- 금융감독권이 각 회원국에서 EU 공동체 차원으로 이전·강화되는 것은 2000년대 초부터 추진해 온 장기적인 변화 방향이라고 볼 수 있으나 국가신용등급 판정에 대한 제반규제를 강화하는 것은 재정위기와 잇따른 신용등급 강등에 따른 유로존의 피해의식을 반영하고 있음.
- 글로벌 신용평가기관의 활동에 대한 규제는 미국의 경우보다 강화될 것으로 전망되나 EU 금융시장의 통합현상과 기존 신용평가시장의 규모를 감안할 때 규제강화로 인해 금융시장이 위축될 것으로 보기에 는 무리가 있음.
- 신용평가기관에 대한 비판은 신용평가의 중요성(정보 비대칭성의 축소)을 인식하는 가운데 제기된 것이며, 여전히 신용평가기관의 평가를 경청해야 한다는 암묵적인 동의(You can't kill a messenger)가 존재함.
- EU의 자체적인 공공 신용평가기관 설립은 이루어지기 어려울 것으로 보이나 중장기적으로 유럽계 신용평가기관이 부상할 가능성이 있음.
 - EU의 신용평가기관 규제의 이면에는 다양한 사업모델을 보유하고 있는 대형 신용평가기관을 규제함으로써 중소기업체의 시장진입 장벽을 낮추고 경쟁을 심화시키고자 하는 목적이 있음.
 - 신용평가기관의 주기적 교체(3년)와 복수 신용평가 규정은 중소기업평가 기관의 사업기회 확대와 전문역량 강화에 기여할 것으로 보이며, 향후 이들 간의 합병이 이루어질 경우 유럽계 신용평가기관이 성장할 것으로 예상됨.
 - EU 집행위원회는 중소기업평가기관들이 데이터, 평가방법론, 우수사례 등을 공유할 수 있도록 네트워크 활성화 작업을 지원할 것임을 밝히고 있으며, 신용평가 정보 공개의무가 강화됨으로 인해 우수한 신용평가 방법론이 확산될 것으로 예상됨.

부록

클상자 2. 미국의 신용평가기관 규제

- 신용평가기관에 대한 미국의 규제는 2000년대 중반 일부 기업의 대규모 분식회계 사건 이후 강화되기 시작하였으나, 2007년 서브프라임 모기지 사태는 신용평가기관의 비즈니스 모델에 대해 검토하는 계기를 제공함.
 - Enron, Worldcom 등 대규모 분식회계 사건 이후 신용평가기관에 대한 감독을 강화하고 경쟁을 촉진시키고자 2006년 9월 신용평가개혁법(Credit Rating Agency Reform Act)이 제정됨.
 - 신용평가개혁법 이전 신용평가업무는 미 증권거래위원회(SEC)의 국가공인통계평가기관(NRSRO)¹²⁾ 규정에 의거, 신용도를 인정받는 신용평가기관만이 신용평가 업무를 수행할 수 있었는데, 이 규정은 신용평가시장에 대한 진입 장벽으로 작용하여 과점구조를 낳는 원인으로 지적되어 왔음.
 - 이를 개선하기 위해 신용평가개혁법 이행법안(2007. 6 제정)은 NRSRO에 대한 허가제를 등록제로 전환하여 경쟁을 촉진하고 SEC에 신용평가기관의 기록, 회계, 업무관행 등에 대한 감독 권한을 부여함.
 - 그러나 서브프라임 모기지 사태를 계기로 신용평가기관의 부적절한 평가와 업계의 관행이 금융위기의 일부 원인이 된 것에 대해 자성하는 분위기가 형성되면서 신용평가기관에 대한 규제강화 요구가 부상하기 시작함.
 - 서브프라임 모기지 사태 직전 신용평가기관들은 위기의 원인이 된 자산담보부채권(CDO)에 AAA등급을 부여하는 등 구조화 증권의 리스크를 과소평가하였으며, 미국 금융기관의 부실문제에 대해서도 선제적 대응을 하지 못한 것으로 지적됨.
- ※ Moody's는 198개의 AAA등급 CDO를 1회 평균 7단계 하향 조정함으로써 금융위기를 증폭시켰다는 비판에 직면함
- 2008~09년 SEC는 신용평가기관에 대한 규제를 강화하는 한편, 신용평가기관들의 평가결과에 대한 과도한 의존도를 줄이는 방향으로 제도적 개혁을 진행함.
 - SEC는 2008년 무디스, S&P, Fitch에 대한 감사를 실시하고 신용평가 업무의 투명성 제고를 위해 신용평가기관의 정보공개 및 기록 보관 강화, 이해상충 방지를 위한 일련의 조치를 제안함.

표 5. 2008년 SEC의 신용평가기관 규칙에 관한 주요 내용

주요 조치	내용
신용평가기관의 정보 공개 강화	- 자산 종류별, 기간별(1년, 3년, 10년) 데이터를 비교 가능한 형태로 공개할 것 - 구조화 상품의 기초자산에 대한 검증여부와 자산보유자에 대한 평가여부, 실제평가 결과와 신용등급 결정과의 관계, 평가에 사용된 모델에 대한 설명을 공시할 것
기록의 보관	- 신용평가의 역사적 기록에 대한 데이터 보관 및 제출 의무 - 구조화상품이 평가모델에 입각한 산술적인 등급판정과는 다른 등급을 부여받았을 때, 이에 대한 논리를 문서화할 것
이해상충 방지를 위한 금지조항	- 신용평가기관이 신용등급과 관련된 컨설팅을 제공하였을 경우 동일 발행자에 대한 신용평가를 금지 - 평가절차에 참여한 애널리스트의 수수료 협상 관여금지 - 자신이 평가업무에 관여한 발행회사로부터 25달러 이상의 선물이나 향응 금지

주: 이 제안은 일부항목을 제외하고는 2009년 4월에 발표됨.

자료: SEC, Proposed Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organization, July 1, 2009, 박철일(2011).

- 미 재무부는 2009년 7월 ① 이해상충 금지, ② 투명성 공시, ③ SEC 감독 및 감시권한 강화, ④ 신용등급에 대한 의존도 축소 등을 골자로 하는 『2009 신용평가 개혁법안』¹³⁾을 의회에 제출함.

- 2010년 7월에는 금융시장의 투명성을 높이고 소비자 보호강화를 골자로 하는 『도드-프랭크 월스트리트 개혁 및 소비자 보호법』¹⁴⁾이 제정됨.
 - 『도드-프랭크법』의 주요 내용은 감독시스템 개편, 금융회사 규제개선, 금융시장 투명성 강화, 소비자 보호 등으로 요약되는데, 이 법은 1930년대 이후 미국의 금융감독에 최대의 변혁을 초래한 것으로 평가됨.
 - 이 법에 기초하여 단계적으로 243개의 시행령과 시행규칙이 제정될 전망이다.
 - 『도드-프랭크법』은 특히 신용평가기관에 대한 규제를 포함하고 있는데, 신용평가 과정과 이해상충 문제의 개선을 통해 신용평가의 투명성을 제고하고, 신용평가기관에 대한 과도한 의존도를 축소시키는 데 초점을 두고 있음.
 - SEC 내에 신용평가기관사무소(Office of Credit Ratings)가 설립되어 신용평가기관의 업무관행과 신용평가 과정 개선, 이해상충 방지 등을 담당하게 됨.

표 6. 『도드-프랭크법』의 신용평가기관에 대한 주요 규제 내용

목표	주요 규제 내용
기업지배구조 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 신용평가의 정책과 절차를 모니터링할 수 있는 내부통제 확립 - SEC에 자체감사(compliance)에 관한 연차보고서 제출 - 독립이사회의 유지, 판매 및 마케팅적 요소가 신용등급에 영향을 미치지 못하도록 하는 단계적 조치 추진 - 신용분석가에 대한 자격요건 강화
신용평가과정 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 신용평가기관들은 표준양식을 사용하여 신용평가 방법론을 공개해야 하며 표준양식에는 신용평가 과정에서 사용된 발행자의 자료와 SEC가 요청하는 추가정보가 포함되어야 함. - 구조화 상품의 경우 최초 평가 시 SEC에 신용평가기관을 지정할 수 있는 권한 부여(발행자-인수자 간의 등급 쇼핑 방지)
책임강화	<ul style="list-style-type: none"> - 신용평가 결과에 대한 법적 책임 부과 - 투자자들은 신용평가기관이 의도적, 또는 부주의로 합리적인 신용평가를 부여하지 않았다고 추론할 경우 신용평가기관을 제소하는 것이 가능함
신용평가기관에 대한 의존도 축소	<ul style="list-style-type: none"> - 기관투자자들은 증권위험도에 영향을 주는 다양한 요소를 독립적으로 조사할 것 - 신용도 평가나 신용등급 사용을 요구하는 연방기관의 내부규정 전반을 재검토
공정공시규제 자동 면제조항 폐지	<ul style="list-style-type: none"> - 공정공시규제에 대한 포괄적 면제를 폐지함으로써 정보의 대중화를 유도

자료: 오세경(2011), Davis Polk and Wardwell, "Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform," July 21, 2010.

12) 국가공인통계평가기관(NRSRO: Nationally Recognized Statistical Organization)은 시장에서 신뢰성을 인정받는 평가기관의 신용등급에 대해서 규제적 혜택을 부여하는 공적규제 수단으로 1975년에 도입되었음.

13) Department of Treasury of U.S., "Administration's Regulatory Reform Agenda Moves Forward Credit Rating Agency Reform Legislation Sent to Capital Hill," Press Release, July 21, 2009.

14) Dodd. Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010. 『도드-프랭크법』.