2026.03.17.

하이브리드 증권 신용평가 방법론 개정 영향 분석

- 자본인정기준 변경이 신용등급에 미치는 영향 제한적

김정현 평가기준실 전문위원
02.368.5347
jhkim911@korearatings.com

김경무 평가기준실 실장
02.368.5524
kmkim@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 3월 17일자로 「신용평가 일반론, IV-10. 하이브리드 증권 신용평가」 편을 개정하였다. 금번 개정은 자본으로 분류된 신종자본증권의 자본인정기준 변경을 포함하고 있으며, 주요 개정내용은 (1)만기의 영구성 판단기준을 콜옵션 및 Step-up 조건 유무로 단순화, (2)자본성 정도에 따른 유형별 자본인정비율 상향, (3)만기의 영구성 미인정 신종자본증권에 적용되던 콜옵션 잔여만기에 따른 자본인정비율 차감 제외이다.

KR은 평가대상업체의 신규회계연도 결산실적을 반영한 평가시부터 개정된 자본인정기준을 적용하여 신용평가에 반영할 예정이다. KR은 2025년 12월말 신종자본증권 발행잔액이 존재하는 일반기업 80개사, 금융회사 71개사를 대상으로 개정 전후 신종자본증권 자본인정금액 변화를 추정하여 방법론 개정 영향을 분석하였으며, 금번 자본인정기준 변경이 평가대상업체들의 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단하고 있다.

일반기업은 금번 자본인정기준 개정으로 신종자본증권의 평균 자본인정비율이 7%에서 24%로 상승하며 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 17%p로 추산되었다. 이는 주로 Call 5년 미만 신종자본증권의 자본인정비율 상향과 Call 잔여만기에 따른 자본인정비율 차감적용 제외에 기인한다. 다만 잠재채무로 분류되는 신종자본증권 자본미인정금액 감소가 평가대상업체들의 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 분석되었다.

금융회사는 금번 자본인정기준 개정으로 신종자본증권의 평균 자본인정비율이 71%에서 82%로 상승하며 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 10%p로 추산되었다. 조건부자본요건이 부가된 CoCo 신종의 경우 자본인정비율이 개정 전후 100%로 변화가 없는 점을 감안하여 은행 및 금융지주를 제외한 비은행 금융회사(48개)로 분석범위를 좁혀보면, 신종자본증권의 평균 자본인정비율은 29%에서 56%로 상승하며 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 27%p로 추산되었다. 업권별로는 할부리스, 손해보험, 신용카드, 증권, 생명보험, 비은행금융지주, 기타금융 순으로 자본인정기준 개정에 따른 자본인정비율 상승폭이 큰 것으로 나타났다.

대부분의 금융회사들은 자본인정기준 변경에도 불구하고 자본적정성 평가지표의 매핑 구간이 기존대로 유지되는 것으로 분석되었다. 일부 할부리스사와 증권사의 경우 신종자본증권의 자본인정금액 증가로 자본적정성 평가지표의 매핑 구간이 상향되는 것으로 추정되나, 최종 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 분석되었다.

1. 하이브리드 증권 자본인정기준 개정

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 3월 17일자로 「신용평가 일반론, Ⅳ-10. 하이브리드 증권 신용평가」 편을 개정하였다. 금번 개정은 자본으로 분류된 신종자본증권의 자본인정기준 변경을 포함하고 있으며, 주요 개정내용은 (1)만기의 영구성 판단기준을 콜옵션 및 Step-up 조건 유무로 단순화, (2)자본성 정도에 따른 유형별 자본인정비율 상향, (3)만기의 영구성 미인정 신종자본증권에 적용되던 콜옵션 잔여만기에 따른 자본인정비율 차감적용 제외이다.

KR은 기존 방법론에서는 신종자본증권의 콜옵션 및 Step-up 유무와 실질 Step-up 금리 수준을 고려한 Step-up 기준 충족 여부를 검토하여 만기의 영구성을 판단해 왔다. 그러나 국내 기업이 발행한 신종자본증권은 평판위험 이슈로 인해 최초 Call 행사시점 도래시 대부분 조기상환이 이루어지고 있어, 실질 Step-up 금리 수준을 고려하여 조기상환유인 존재 여부를 판단하는 방식의 유효성이 낮은 것으로 판단된다. 또한 발행시점과 최초 Call 행사시점 간 시장금리가 큰 차이를 보이는 경우에는 발행시점의 Step-up 기준 충족 여부에 기반한 만기의 영구성 판단이 유의미하지 않을 수 있다. 이를 고려하여 개정 방법론에서는 신종자본증권의 만기의 영구성 판단기준을 콜옵션과 Step-up 유무로 단순화하여 자본인정비율을 차등화하는 것으로 변경하였다.

[표 1] 개정 방법론 상 신종자본증권의 만기의 영구성 판단 기준

구분		콜옵션	
		있음	없음
Step-up 조건	없음	만기의 영구성 인정	만기의 영구성 인정
	있음	만기의 영구성 미인정	

주) 발행일로부터 콜옵션 최초행사가능일까지 잔여만기가 5년 이상인 하이브리드 증권에 한함.
자료) 한국기업평가

한편 개정 방법론에서는 신종자본증권 발행조건 상의 후순위성, 만기의 영구성, 이자지급의 임의성 여부를 기준으로 자본성 정도를 판단하고 자본인정비율을 차등 적용하는 기준은 유지하였으나, 자본성 정도에 따른 유형별 자본인정비율을 소폭 상향하였다. 기존 방법론 상 0%의 자본인정비율이 적용(부채로 간주)되던 Call 5년 미만 신종자본증권 또한 자본인정비율이 20%로 상향되었다. 또한 만기의 영구성이 인정되지 않는 신종자본증권의 자본인정금액을 최초 Call 행사시점까지의 잔존만기에 따라 차감적용하던 방식을 금번 개정시 삭제하였다. 신종자본증권이 최초 Call 행사시점 도래시 대부분 조기상환이 이루어지고 있으나 부채비율 관리나 자본규제 대응을 위해 양질 또는 동질 자본으로의 차환이 이루어지는 경우가 대다수이며, Call 미행사로 조기상환되지 않고 잔존하는 신종자본증권 사례가 일부 관찰되고 있는 점을 감안하였다.

KR은 2026년 2월 2일 발표한 Issue Report, 「자본조달구조의 변화, 일반기업 및 금융회사 신종자본증권 발행 현황 점검」 에서 일반기업 및 금융회사의 업종별 전형적인 신종자본증권 발행 조건을 [표 2]와 같이 제시한 바 있다. 이를 바탕으로 개정 방법론을 적용하여 업종별 신종자본증권 자본인정비율을 계산해 본 결과는 [표 3]과 같다.

[표 2] 업종별 신종자본증권 발행 조건

자본적 특성	구분	일반기업	은행/은행지주	보험	증권/할부리스 /신용카드/기타금융
후순위성	변제순위	선순위채 대비 후순위[주2]	보완자본(후순위채 포함) 대비 후순위	선/후순위채 대비 후순위 (기본자본 신종은 보완자본 대비 후순위)	선/후순위채 대비 후순위
만기의 영구성	만기	30년이나 연장 가능	영구 또는 30년이나 연장 가능	30년이나 연장 가능	영구 또는 30년이나 연장 가능
	조기상환 (콜옵션)	존재 (5년 미만 67%)	존재 (5년 이상, 금융감독원장 승인 필요)	존재 (5년 이상, 금융감독원장 승인 필요)	존재 (5년 이상[주3], 할부리스/신용카드 금융감독원장 승인 필요)
	Step-up	존재	없음	존재(기본자본 신종 없음)	존재
이자 지급의 임의성	이자(배당) 지급 정지	· 선택적 정지 (Dividend Pusher/Stopper)	· 필요적 정지: 적기시정조치, 긴급조치, 부실금융기관 지정 · 자본비율 미달시 이자 지급 재원 내 지급 · 발행회사 고유 재량으로 취소 가능(보통주 배당 제약요인)	· 선택적 정지(Dividend Pusher/Stopper) · 필요적 정지: 부실금융기관 지정, 적기시정조치 · 기본자본 신종은 배당가능 이익 내 지급	· 선택적 정지(Dividend Pusher/Stopper) · 필요적 정지: 부실금융기관 지정, 적기시정조치, 조정자기자본비율 미달시 (할부리스 5%, 신용카드 6%)
	유예이자 지급	누적적	비누적적	비누적적	누적적
조건부자본 요건		없음	부실금융기관 지정시 상각	없음	없음

주) 1. 2025년말 기준 업종별 전형적인 신종자본증권 발행 조건으로, 개별적인 발행조건은 달라질 수 있음
2. 일부 신종은 변제순위를 선순위채와 동순위로 명시하고 있으나, 기한이익상실 사유(청산시)나 교차부도(cross-default) 배제 등 감안시 실질적 측면에서 후순위로 판단
3. 자산운용 1개사(2년 call) 제외시 모두 5년 이상 call 조건
자료) SEIBro, 전자공시시스템, 한국기업평가 정리

[표 3] 개정 방법론을 적용한 업종별 신종자본증권 자본인정비율 비교

자본적 특성		일반기업	은행/은행지주	보험	증권/신용카드 /할부리스	기타금융
후순위성		O	O	O	O	O
만기의 영구성		△ Call 5년 이상& Step-up 없음 (인정)/ Step-up 있음 (미인정)	O (Call 5년 이상& Step-up 불가)	△ Call 5년 이상& Step-up 없음 (인정)/ Step-up 있음 (미인정)	△ Call 5년 이상& Step-up 없음 (인정)/ Step-up 있음 (미인정)	△ Call 5년 이상& Step-up 없음 (인정)/ Step-up 있음 (미인정)
이자지급의 임의성		△ (제한적 임의성)	△ (제한적 임의성)	△ (제한적 임의성)	△ (제한적 임의성)	△ (제한적 임의성)
유예이자 지급		누적적	비누적적	비누적적	누적적	누적적
조건부자본 요건		X	O	X	X	X
자본인정비율						
	Call 5년 미만	20%	-	-	-	20%
	만기의 영구성 미인정	50%	n.a.	60%	50%	50%
	만기의 영구성 인정	80%	n.a.	90%	80%	80%
	조건부자본 요건	-	100%	-	-	-

주) 업종별로 전형적인 발행조건의 신종자본증권을 가정한 것으로, 개별 발행조건에 따라 자본인정비율이 달라질 수 있음.
자료) 한국기업평가

2. 자본인정기준 개정 영향 분석 - 평가대상업체 신용등급에 미치는 영향 제한적

KR은 평가대상업체의 2025년 결산실적 반영 평가 시 개정된 하이브리드 자본인정기준을 적용하여 신용평가에 반영할 예정이다. KR은 2025년 12월말 신종자본증권 발행잔액이 존재하는 일반기업 80개사, 금융회사 71개사를 대상으로 개정 전후 신종자본증권 자본인정금액 변화를 추정하여 방법론 개정 영향을 분석하였으며, 자본인정기준 변경이 평가대상업체들의 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단하고 있다.

일반기업은 금번 하이브리드 증권 자본인정기준 개정으로 신종자본증권의 평균 자본인정비율이 7%에서 24%로 상승하며, 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 17%p로 추산되었다. 이는 주로 Call 5년 미만 신종자본증권의 자본인정비율 상향과 Call 잔여만기에 따른 자본인정비율 차감적용 제외에 기인한다. 다만 신용평가시 잠재채무로 분류되는 신종자본증권 자본 미인정금액 감소가 평가대상업체(총 80개사 중 43개사)들의 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 분석되었다.

[표 4] 자본인정기준 개정에 따른 일반기업 신종 자본인정금액 변화

(단위: 억원)

구분	신종자본증권 발행잔액 (2025.12)	발행금액* 자본인정비율(A) (KR인정비율 감안)		인정한도(B) (업체별 cap)	자본인정금액 (업체별 Min(A, B) 합계)		평균 자본인정비율		개정영향	
		기존	개정	신종제외자본 *25%	기존	개정	기존	개정	자본인정금액 증감	자본인정비율 변화
일반기업	151,837	12,389	45,698	389,357	10,531	36,738	7%	24%	+26,207	+17%p

주) 1. 2025년 12월말 현재 자본분류 신종자본증권(신종자본대출 포함) 발행잔액이 존재하는 일반기업 80개사(신종자본증권 145건) 합계 기준
2. 분석의 편의상 기존 자본인정비율 산정시 만기의 영구성은 미인정으로 가정(콜옵션 없는 1건은 인정 가정)
3. 업체별 자본인정한도(신종제외 자기자본*25%) 계산 시, 2025년 12월말 자기자본은 2025년 9월말 자기자본에 4분기 중 신종 발행(+) 및 상환(-) 감안하여 추정
4. 자본으로 분류된 신종자본증권(신종자본대출)만을 대상으로 한 분석결과로, 분석의 편의상 RCPS는 고려하지 않음

자료) SEIBro, 전자공시시스템 자료 기준으로 한국기업평가 분석

금융회사는 금번 하이브리드 증권 자본인정기준 개정으로 신종자본증권의 평균 자본인정비율이 71%에서 82%로 상승하며, 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 10%p로 추산되었다. 조건부자본 요건이 부가된 CoCo 신종의 경우 자본인정비율이 개정 전후 100%로 변화가 없는 점을 감안하여 은행 및 금융지주를 제외한 비은행 금융회사(48개)로 분석범위를 좁혀보면, 신종자본증권의 평균 자본인정비율은 29%에서 56%로 상승하며 개정에 따른 자본인정비율 변화는 평균 27%p로 나타났다.

Call 미행사시 Step-up 조건이 존재하나 실질 Step-up 금리를 감안한 Step-up 기준 충족으로 만기의 영구성이 인정되었던 신종자본증권은 만기의 영구성 미인정으로 자본인정비율이 하향 조정되었으며, Step-up 조건은 없으나 실질 Step-up 금리를 감안한 Step-up 기준 미충족으로 만기의 영구성이 인정되지 않던 신종자본증권은 만기의 영구성이 인정되면서 자본인정비율이 상향 조정되었다. 또한 자본성 정도에 따른 유형별 자본인정비율의 상향조정과 Call 잔여만기에 따른 자본인정비율 차감적용 제외가 신종자본증권 자본인정금액 증가로 이어졌다. 업권별로는 할부리스, 손해보험, 신용카드, 증권, 생명보험, 비은행금융지주, 기타금융 순으로 자본인정기준 개정에 따른 자본인정비율 상승폭이 큰 것으로 나타났다.

대부분의 금융회사들은 자본인정기준 변경에도 불구하고 자본적정성 평가지표의 매핑 구간이 기존대로 유지되는 것으로 분석되었다. 일부 할부리스사와 증권사의 경우 신종자본증권의 자본인정금액 증가로 자본적정성 평가지표의 매핑 구간이 상향되는 것으로 추정되나, 최종 신용등급에 미치는 영향은 제한적인 것으로 분석되었다.

[표 5] 자본인정기준 개정에 따른 금융회사 신종 자본인정금액 변화

(단위: 억원)

구분	신종자본증권 발행잔액 (2025.12)	발행금액* 자본인정비율(A) (KR인정비율 감안)		인정한도(B) (업체별 cap)	자본인정금액 (업체별 Min(A, B) 합계)		평균 자본인정비율		개정영향	
		기존	개정	신종제외자본 *25%	기존	개정	기존	개정	자본인정금액 증감	자본인정비율 변화
생명보험	65,128	22,518	39,902	62,343	21,190	36,676	33%	56%	+15,486	+24%p
손해보험	31,000	11,121	21,501	55,122	10,853	20,201	35%	65%	+9,348	+30%p
증권	47,890	14,035	26,975	107,098	14,035	26,975	29%	56%	+12,940	+27%p
할부리스	29,360	5,608	14,680	40,796	5,608	14,680	19%	50%	+9,072	+31%p
신용카드	22,000	4,494	11,000	55,688	4,494	11,000	20%	50%	+6,506	+30%p
기타금융	4,750	1,661	2,276	4,472	1,181	1,816	25%	38%	+635	+13%p
은행	130,728	130,728	130,728	443,196	130,728	130,728	100%	100%	0	-
금융지주	227,110	215,711	219,580	292,445	209,488	213,357	92%	94%	+3,869	+2%p
총합계	**557,966**	**405,876**	**466,642**	**1,061,160**	**397,578**	**455,433**	**71%**	**82%**	**+57,856**	**+10%p**
은행/지주 제외 합계	**200,128**	**59,436**	**116,334**	**325,519**	**57,362**	**111,349**	**29%**	**56%**	**+53,987**	**+27%p**

주) 1. 2025년 12월말 현재 자본분류 신종자본증권 발행잔액이 존재하는 금융회사 71개사 합계 기준(생명보험 9개사, 손해보험 8개사, 증권 10개사, 할부리스 11개사, 신용카드 5개사, 부동산신탁 4개사, 자산운용 1개사, 은행 13개사, 금융지주 10개사)

2. 업체별 자본인정한도(신종제외 자기자본*25%) 계산 시, 2025년 12월말 신종제외 자기자본은 2025년 9월말 자기자본에 4분기 중 신종 발행(+) 및 상환(-)과 유상증자(+) 및 배당(-) 감안하여 추정

3. 자본으로 분류된 신종자본증권만을 대상으로 한 분석결과로, 분석의 편의상 RCPS는 고려하지 않았음

자료) SEIBro, 전자공시시스템 자료 기준으로 한국기업평가 분석

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.