

## 증권산업 평가방법론 (2021)

2021.03.29

금융-구조화평가본부 이재우 수석애널리스트 ☎ 02- 787-2293 jaewoo.lee@kisrating.com  
 노재웅 실장 ☎ 02- 787-2265 jaewoong.noh@kisrating.com

본 평가방법론은 당사가 2020년 12월 발표한 『증권산업 평가방법론』을 대체한 것으로, 당사가 증권사를 평가함에 있어 일반적으로 중요하다고 판단하는 정량 및 정성적 요소는 무엇이고, 이를 바탕으로 어떻게 신용등급을 도출하는가를 설명한 것이다.

## Introduction

본 평가방법론을 통해 발행사, 투자자 및 기타 시장 참여자들은 증권사의 최종적인 신용등급 도출 과정에서 증권산업의 핵심적인 양적-질적 위험특성이 어떤 영향을 미치는지를 보다 쉽게 이해할 수 있을 것이다.

본 평가방법론은 신용위험을 평가할 때 사용하는 당사의 일반적인 접근법으로 Mapping Grid 분석기법을 사용하고 있다. Mapping Grid는 등급 결과에 영향을 미치는 정량적/정성적 지표를 포함하고 있는 상대적으로 간단한 모델이다. 신용등급은 모델 결과 이외에, 모델에서 반영되고 있지 않으나 신용도에 영향을 미치는 여러 기타 고려요소, 계열 및 정부의 지원가능성 등과 같은 요소에 대한 판단을 추가하여 산정하고 있다. 실제 신용등급 도출과정에는 경우에 따라 발행자와 당해 채무의 특성 등으로부터 나타나는 다양한 고려요소들이 최종적으로 감안된다.

## 적용 범위

본 평가방법론이 적용되는 대상은 **증권사**이다. 단, 개별업체의 특수성을 고려하여 보다 정확한 신용평가에 도움이 된다고 판단될 경우, 증권사라고 하더라도 본 평가방법론 이외의 방법론을 적용하거나 병행하여 평가할 수 있다. 마찬가지로 증권사가 아니라고 하더라도 산업의 속성이 비슷하거나 업체의 특성을 고려할 때 보다 적절하다고 판단될 경우 본 평가방법론을 적용하거나 병행하여 평가할 수도 있다.

한편, 해외 기업 등의 경우 지역적 특성, 규제환경, 회계기준 및 자료의 공시 범위 등에 있어 국내와 차이가 큰 것이 일반적이며, 따라서 세부지표 측정이 어렵거나 국내 기준과 다른 특징을 갖고 있어 동 평가방법론의 Mapping Grid 적용이 적절하지 않다고 판단할 수 있다. 이러한 경우 구체적인 Mapping Grid 적용은 상대적으로 지표 산출이 용이하고 여러 금융업 부문에서 적용될 수 있는 해외 기타 금융업 평가방법론을 통하여 산출할 수 있다.

### 평가방법론의 한계

---

본 평가방법론은 신용등급 도출을 위한 기초적인 정보를 제공하지만 당사의 실제 신용등급에 적용할 경우 다음과 같은 분명한 한계가 존재한다.

- 본 평가방법론은 개별 평가과정에서 일반적으로 고려하는 요소들을 포함하고 있으나, 실제 평가과정에서 고려하는 모든 요소들을 포함하고 있지는 않다. 실제 평가에서는 신용평가 일반론 등에서 설명되어 있는 산업, 계열, 경기변동, 지배구조, 유동성 등 다양한 평가요소를 함께 고려하게 된다. 또한 본 평가방법론에서 기술된 내용이 모든 증권산업 평가에 대해 동일하게 적용되지는 아니하며, 개별업체의 특성, 영업환경 등을 고려하여 상이하게 적용될 수 있다. 이러한 검토과정에는 당사의 미래에 대한 전망 및 정성적 판단이 중요한 요소로 반영된다.
- 실제 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 평가요소 외의 다른 평가요소 및 각 발행자와 당해 채무의 특성 등이 최종적으로 감안된다. 또한 상이한 회계처리, 자료 이용 제한 등으로 인한 예외적인 경우에는 비슷한 속성을 지닌 변수를 대체하여 사용하거나, 경우에 따라서는 자료 확보가 가능한 평가요소를 중심으로 비중을 조정하여 평가하는 등 본 평가방법론에서 소개한 분석방법이 일률적으로 적용되지 않을 수 있다.
- 이에 따라 본 방법론에서 언급된 평가요소만으로 도출되는 결과와 최종 신용등급과는 차이가 있을 수 있고, 당사는 이러한 차이에 대하여 일체의 민형사상 책임을 부담하지 않는다. 또한 일부 평가요소가 변동하더라도 최종 신용등급이 항상 즉각적이고 자동적으로 변경되는 것은 아니다.

### 주요 변경내용

---

본 평가방법론은 당사가 2020년 12월 발표한 『증권산업 평가방법론』을 대체한다. 본 평가방법론은 공시 시점부터 유효하며, 새로운 평가방법론의 적용으로 인한 업체들의 신용등급 변화는 없다. 금번 변경내용은 기타 금융업 평가방법론의 개정과 해외 기타 금융업 평가방법론의 제정에 따라 적용범위 설명을 일부 수정하고 이해하기 쉽게 일부 표현을 수정한 것으로 이외의 주요한 변경사항은 없다.

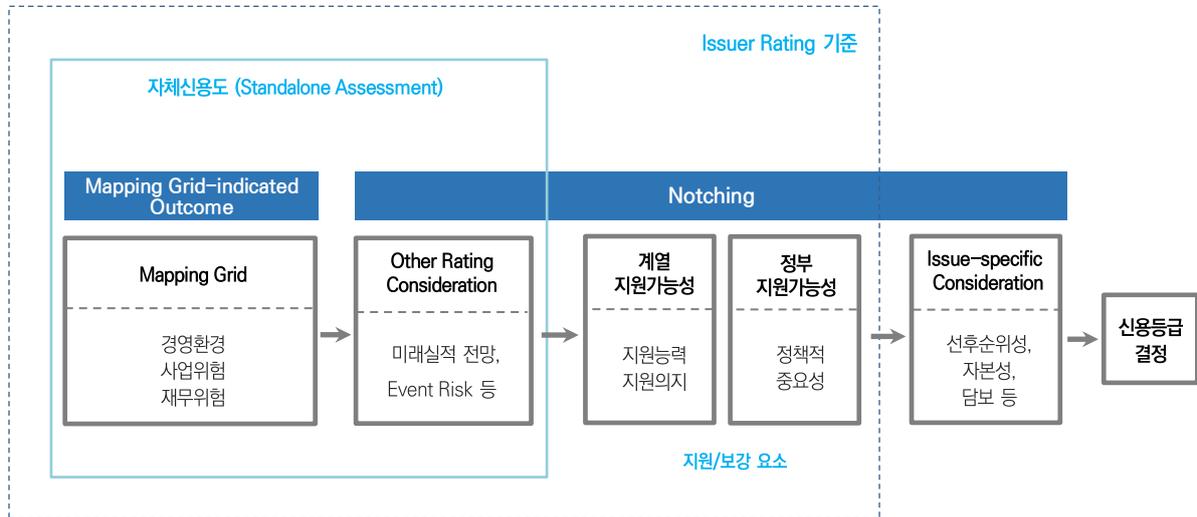
## I. 분석 기본구조(Overall Approach)

본 평가방법론을 적용하는 평가대상에 대한 신용등급을 결정하는 기본구조는 i) Mapping Grid, ii) 모델에서 반영하지 못하고 있는 기타 고려요소, iii) 계열 및 정부의 지원가능성, iv) Issue-specific 고려요소 등으로 구성되어 있다.

Mapping Grid는 상대적으로 간단한 모델로서 신용등급 결정 구조의 기본이며 출발점이다. 신용도에 영향을 미치는 핵심 평가요소에 해당하는 정량적/정성적 지표를 포함하고 있다. Mapping Grid는 미리 정해진 평가항목들에 대한 범주형 척도결과와 가중치에 의하여 결과가 산출되고, Mapping Grid 적용 결과는 +/-를 포함한 신용등급 기호로 표시한다. 이러한 정량적 모델은 객관성을 담보하고 간략히 설명하기 쉽다는 장점이 있으나 해당 산업과 발행자의 다양한 특성을 충분히 반영하지 못하는 한계가 있다. 이러한 모델의 한계로 인하여, Mapping Grid에서 반영하지 못한 기타 고려요소(Other Rating Consideration)를 추가적으로 감안하게 된다. Mapping Grid 적용 결과에 기타 고려요소를 notching 방식으로 감안하여 도출된 결과가 자체적인 신용도(Standalone Assessment)이다.

다음으로는 지원/보강 요소를 반영하게 된다. 외부 지원요소로는 계열 및 정부 등의 지원가능성이 있다. 외부 지원요소에 해당하는 계열 지원가능성, 정부 지원가능성 등은 자체신용도에서 notching 방식으로 반영한다. 이와 같이 자체신용도에 외부 지원요소를 반영하여 산출된 신용도는 발행자의 가장 기본이 되는 신용도가 되며, 이 신용등급을 Issuer Rating 기준의 신용도로 적용하고 있다. <sup>1</sup> 평가대상이 특정 채무일 경우, Issuer Rating 기준의 신용도를 산출한 이후, 후순위성, 자본성, 담보 등과 같은 당해 채무의 특성(issue-specific consideration)을 감안 <sup>2</sup>하여 최종적인 신용등급을 결정한다.

### Overall Approach



1) Issuer Rating은 발행자의 기준이 되는 신용도의 역할을 하며, 선순위 무보증 채무와 같은 발행자의 대표채무 기준의 신용도와 일맥상통한다고 할 수 있다. 발행자의 부도란 결국 발행자의 대표채무에서 문제가 발생하여야 하기 때문이다. 예를 들어, 자본성증권은 특정 상황과 규제환경 하에서 발행자의 손실을 최우선적으로 흡수하고, 이를 통하여 다른 채무에서 문제가 발생하지 않도록 하여 궁극적으로 발행자의 부도위험을 낮추거나 대표채무의 기대손실을 완화하는 역할을 하기도 한다.

2) Notching 기준이 반드시 Issuer Rating은 아니다. 규제, 채권발행조건, 발행자 특성 등을 고려하여 적절한 Notching 기준점을 결정한다.

한편, 본 평가방법론에서 별도로 기술하고 있지 않은 부분은 신용평가 일반론<sup>3</sup>을 적용한다. 계열 지원가능성과 정부 지원가능성<sup>4</sup>에 대해서는 일반론 IV-1. 자체신용도 및 외부지원가능성에서 자세하게 기술하고 있다. 또한, 당해 채무의 특성에 관한 고려사항(issue-specific consideration)은 해당 부분을 다루고 있는 신용평가 일반론 또는 Cross-sector 방법론이 함께 적용될 수 있다.

---

3) 신용평가 일반론은 적용 평가방법론에 별도로 기술하지 않더라도 본 평가방법론과 함께 기본적으로 적용되고 있는 평가방법론이다.

4) 금융GRI가 아닌 금융기관에 대한 정부의 지원가능성은 산업별로 다르게 판단할 수 있으며, 특정 산업 내에서도 채무 종류별로 적용 여부가 달라질 수 있다. 예를 들면, 국내은행 선순위 무보증채무에 대해서는 정부 지원가능성에 대한 Notch-Up을 인정하고 있으나, 조건부자본증권의 경우에는 이를 반영하고 있지 않다. 이와 같이 정부 지원가능성은 Issuer-level의 속성을 가지고 있지만, Issue-specific한 속성에 따라 달리 적용된다고도 할 수 있다. 구조적 손실흡수력도 이와 유사한 특성을 가진다.

## II. Mapping Grid Framework

### 증권산업 Mapping Grid

		AAA	AA	A	BBB	BB
<b>Factor 1. 사업안정성</b>						
자기자본규모	억원	≥ 40,000	≥ 10,000	≥ 5,000	≥ 2,500	< 2,500
영업순수익 시장점유율	%	≥ 10.0	≥ 5.0	≥ 2.5	≥ 0.5	< 0.5
영업기반 안정성		매우 우수	우수	양호	다소 미흡	미흡
<b>Factor 2. 수익성</b>						
영업순수익 커버리지	%	≥ 180	≥ 140	≥ 115	≥ 100	< 100
ROA	%	≥ 2.0	≥ 1.0	≥ 0.5	≥ 0.1	< 0.1
이익 변동계수	%	≥ 0 and ≤ 40	≤ 80	≤ 120	≤ 200	> 200 or < 0
<b>Factor 3. 자산건전성</b>						
순요주의이하자산/자기자본	%	≤ 1	≤ 3	≤ 6	≤ 10	> 10
리스크 성향 및 관리		매우 우수	우수	양호	다소 미흡	미흡
<b>Factor 4. 자본적정성</b>						
조정레버리지	배	≤ 3	≤ 7	≤ 9	≤ 11	> 11
조정 영업용순자본비율	%	≥ 400	≥ 300	≥ 200	≥ 150	< 150
순자본비율	%	≥ 700	≥ 400	≥ 250	≥ 150	< 150
위험익스포저/자기자본	%	≤ 100	≤ 200	≤ 300	≤ 400	> 400
<b>Factor 5. 유동성</b>						
유동성비율	%	≥ 140	≥ 120	≥ 110	≥ 100	< 100
조정유동성비율	%	≥ 130	≥ 110	≥ 100	≥ 90	< 90

#### Mapping Grid 적용 결과 (mapping grid-indicated outcome)

### 개별 평가요소 및 가중치

핵심 평가요소	비중	세부 평가지표	비중	비고
사업안정성	45%	자기자본규모	20%	최근 결산기준
		영업순수익 시장점유율	12.5%	최근 3 개년 평균
		영업기반 안정성	12.5%	
수익성	15%	영업순수익 커버리지	7.5%	최근 3 개년 평균
		ROA	2.5%	최근 3 개년 평균
		이익 변동계수	5%	최근 10 개 반기
자산건전성	10%	순요주의이하자산/자기자본	2.5%	최근 결산기준
		리스크 성향 및 관리	7.5%	
자본적정성	20%	조정레버리지	5%	최근 결산기준
		조정 영업용순자본비율	5%	최근 결산기준, 연결 기준
		순자본비율	5%	최근 결산기준, 연결 기준
		위험익스포저/자기자본	5%	최근 결산기준
유동성	10%	유동성비율	5%	최근 결산기준
		조정유동성비율	5%	최근 결산기준

주1) 신규 설립, 분할, 인수합병, 회계기준 변경, 사업연도(회계) 기간변경 등으로 불가피하게 방법론에서 제시한 수준의 시계열을 확보하지 못하는 경우가 있을 수 있다. 이런 경우 3년 미만 평균치 또는 연환산수치를 적용할 수 있다. 특히, 신설법인의 경우 영업 개시 후의 실적 및 재무 예측치를 모델값에 반영할 수 있다.

주2) 자본잠식의 경우, 자본을 활용하여 산출되는 지표는 BB에 매핑

증권사의 자체신용도 도출을 위한 Mapping Grid는 5개의 Factor로 구성되며, 14개의 세부 평가지표(2개의 정성지표 포함)로 구성되어 있다. 평가대상의 세부 평가지표를 적절하게 구하기 어려운 경우나 Peer와의 비교 가능성이 떨어지는 경우에는 유사한 속성을 가진 대등한 지표를 사용하거나 생략할 수 있으며, 경우에 따라서는 지표별 중요도를 다르게 고려하여 모델결과를 도출하는 것도 가능하다.

### 평가요소의 정의

증권산업 평가방법론의 Mapping Grid에서는 다음의 5개 항목을 핵심 평가요소(Key Rating Factors)로 정의하였다.

- 사업안정성
- 수익성
- 자산건전성
- 자본적정성
- 유동성

### 평가요소의 측정

상기 5개 핵심 평가요소를 측정하기 위해 총 14개의 세부 평가지표를 사용하였다. 평가지표는 감사보고서, 사업보고서, 금융감독원 업무보고서, 업체 제출 및 경영정보 자료, 업계 자료 또는 이들에 준하는 자료 등 주로 활용가능한 자료를 기초로 측정·산출되었으며, 당사의 정성적인 판단이 포함된 질적 요인도 함께 고려되었다.

### 모델 결과를 등급기호로 표시

각 평가요소별 세부 평가지표에 대하여 우열에 따라 범위를 지정하고, 해당 범위 구간을 등급의 형태로 점수화 한다. 각 세부 지표별 점수와 가중치를 종합하여 Mapping Grid 적용 결과를 산정한다. 모델 결과는 +/-를 포함한 신용등급 기호로 표시한다.

### 유의사항

Mapping Grid Framework에 기반하여 과거 실적을 감안한 모델 결과를 산출하지만, 추가적으로 기타 고려요소, 계열 및 정부의 지원가능성 등을 종합적으로 고려하게 된다. 따라서 과거 실적의 변동으로 인해 모델 결과가 변경되었다고 해서 항상 최종 신용등급이 즉시 변동되는 것은 아니다.

## FACTOR 1 : 사업안정성

### 추출이유

사업안정성은 증권사의 신용도를 결정하는 주요 요소인 사업위험과 재무위험 중 계속기업으로서 사업을 이어갈 수 있는지를 나타내는 사업위험과 관련된 평가요소이다. 동 Factor는 각 증권사의 영업기반과 시장지위 등의 사업경쟁력과 이를 유지하기 위한 리스크관리 능력 등 증권사의 종합적인 사업안정성을 측정한다. 각 증권사의 사업위험에 포괄적으로 영향을 미치는 산업위험과 정부 규제 정책 등 거시적 요인 또한 반영되어 있다.

증권산업은 증권사의 수가 많고, 차별화된 경쟁력을 갖추기 어려운 완전경쟁산업의 형태를 띠고 있어, 증권사 간 경쟁도가 높다. 또한, 감독당국의 초대형 IB 육성 정책 등의 규제흐름은 증권사의 외형 확대를 이끄는 한편, 자본규모에 따른 사업기회의 차이를 발생시키고 있다. 이런 산업구조 내에서 증권사가 얼마나 안정적인 영업기반을 보유하고 있으며, 경쟁에서 도태되지 않고 사업경쟁력을 유지할 수 있는지가 점차 중요해지고 있다.

산업구조 및 규제정책의 변화를 반영하여 방법론 내 동 Factor의 가중치를 높이고 지표를 변경하여 증권사의 사업위험이 신용도에 미치는 영향을 보다 정확히 측정하려 한다.

당사는 이를 파악할 수 있는 척도로 다음과 같은 지표들을 사용한다.

1. 자기자본규모
2. 영업순수익 시장점유율
3. 영업기반 안정성

### 측정 지표에 대한 설명

#### 1. 자기자본규모

자기자본규모는 증권사의 영업기반과 시장지위 등의 사업경쟁력을 직관적으로 나타내는 지표다. 금융투자업자로서 업무를 영위하기 위해서는 자본시장법에서 요구하는 인가업무 단위별 최저자기자본을 유지해야 한다. 또한, 자본규모에 따라 기업대출, 프라임브로커리지서비스, 외환중개업무, 발행어음, 종합투자계좌 등 영위 가능한 업무범위가 달라진다. 규제지표인 순자본비율, 레버리지비율, 신용공여한도 등도 자기자본 기준으로 측정하고 있어 자본규모는 증권사의 영업기반을 직접적으로 규정하는 중요한 요소이다. 또한, IB와 자기매매 및 운용 등 증권사가 위험을 직접 인수하는 영업의 비중이 확대되고 있어, 위험인수능력을 나타내는 자본 규모의 중요성이 커지고 있다.

#### 2. 영업순수익 시장점유율

영업순수익 시장점유율은 영업순수익(영업이익+판관비)을 기준으로 측정한 시장지배력이다. 영업순수익은 증권사의 실질적인 이익창출규모를 의미하는 지표이다. 투자중개, 자산관리, IB, 자기매매 및 운용 등 다양한 사업포트폴리오를 보유한 복합금융업의 형태로 빠르게 변화하고 있는 증권산업에서, 영업순수익은 증권사의 종합적인 사업역량의 결과를 포괄하여 나타내는 대표적인 지표이다. 시장점유율은 증권사 전체를 합산한 증권산업 총 영업순수익 대비 각 증권사의 영업순수익의 비율로 측정한다.

3. 영업기반 안정성

영업기반의 안정성은 정량 지표만으로 측정하기 어려운 증권사의 영업경쟁력을 측정한다. 증권사가 영업을 안정적으로 영위해 나가고 환경의 변화에 대응할 수 있는 내부 역량을 갖추고 있는지를 판단한다.

세부적으로는 사업부문의 다각화 정도, 특정 사업부문 내 전문성, 영업인력구조 및 네트워크의 우수성, 고객 접근성, 브랜드 인지도, 계열과의 연계 영업 시너지 등을 고려한다.

사업포트폴리오위험 또는 사업부문의 다각화 정도는 증권사가 사업전략의 결과로써 선택 또는 노출되는 사업포트폴리오의 이익변동성을 반영하여 평가한다. 우선적으로 포트폴리오의 다각화 수준이 높을수록 포트폴리오위험은 낮은 것으로 판단한다. 특정 사업부문이나 사업영역에 집중도가 높을 경우, 경기 사이클이나 외부환경 변화에 민감하다. 반면, 상관성이 낮은 사업부문 간 포트폴리오가 분산되어 있을 경우, 증권사의 이익변동성이 완화되고 사업의 안정성이 높다고 할 수 있다.

자본규모가 작은 중소형사라 하더라도 특정 사업부문에서 상대적인 강점이 있거나, 최상위 시장지위는 아니나 각각의 사업부문에서 일정수준의 강점을 보유하고 있는 경우 영업기반이 안정적인 것으로 판단할 수 있다. 우수한 영업인력을 유지하고 유치할 수 있는지는 영업인력의 이동이 빈번한 증권산업의 특성상 각 증권사의 영업력과 직결이 되고 있어 중요한 고려 요소이다. 또한, 지점망이 두텁거나, 브랜드 인지도가 높아 고객과의 접근성이 우수한 지 여부, 계열과의 연계영업 가능성도 영업기반의 안정성에 영향을 미치고 있다.

Factor 1. 사업안정성

		AAA	AA	A	BBB	BB
자기자본규모	억원	≥ 40,000	≥ 10,000	≥ 5,000	≥ 2,500	< 2,500
영업순수익 M/S	%	≥10.0	≥5.0	≥2.5	≥0.5	<0.5
영업기반 안정성		매우 우수	우수	양호	다소 미흡	미흡

FACTOR 2 : 수익성

추출이유

수익성은 영업활동을 통한 이익 및 현금창출능력을 나타낸다. 신용평가에 있어 핵심인 채무상환능력과 직결된 요소이며, 이익 누적을 통해 미래 위험에 대한 자본완충력을 확보할 수 있는 능력을 나타내기도 한다. 증권사의 수익성을 평가함에 있어서는 이익창출능력과 이익의 안정성을 함께 고려한다. 증권사는 금리, 증시 등 외부 영업환경의 변화에 따라 이익창출능력의 변동성이 크다. 투자중개 부문은 거래대금의 증감에, 자기매매 및 운용 부문은 유가증권 또는 파생상품의 가격등락에, IB 부문은 투자환경 및 전방산업 변동에 민감하게 반응하기 때문이다. 또한, 특히, 증권산업의 특성상 높은 수익성은 높은 위험을 수반하는 경우가 많기에, 단기적인 이익률의 증감뿐만 아니라 이익의 안정성에도 초점을 맞추고 있다.

당사는 이를 파악할 수 있는 척도로 다음과 같은 지표들을 사용한다.

1. 영업순수익 커버리지

2. ROA
3. 이익 변동계수

**측정 지표에 대한 설명**

1. 영업순수의 커버리지

영업순수의 커버리지는 증권사의 전체 수입원으로써의 영업순수익(영업이익+판관비)이 판관비를 어느 정도 충당하고 있는지를 평가하는 지표이다. 영업순수익 커버리지(영업순수익/판관비)를 통해 투자중개, 자산관리, IB, 자기매매 및 운용 등 활동별 수익성을 합산한 전체 수익구조의 안정성을 파악할 수 있다.

2. ROA

ROA는 얼마나 효율적으로 영업활동을 수행했는지를 나타내는 지표로 영업활동의 총체적 성과를 측정할 수 있어 업체간 수익성 비교에 효과적이다. 최근, RP매도 및 매도파생결합증권 등 대고객부채가 증가하면서 총자산 규모가 급격히 커졌다. 이에 따라, 증권업의 총자산이익률은 구조적으로 과거 대비 낮아진 수준을 보이고 있다.

3. 이익 변동계수

이익 변동계수는 영업실적의 안정성을 측정하는 지표이다. 최근 5개년 반기 기준, 즉 총 10개의 영업이익 데이터를 사용, 표준편차를 평균값으로 나누어 변동성을 측정하였다. 영업이익으로 이익변동성을 측정하여 법인세 및 영업외수익/비용의 효과를 분리하고 본원적인 영업실적의 변동성을 측정한다. 한편, 고위험 영업수익활동의 증가로 증권사 이익인정성의 중요성이 높아지는 추세를 고려하여, 각 등급구간별 기준을 변경하였다.

**Factor 2. 수익성**

		AAA	AA	A	BBB	BB
영업순수의 커버리지	%	≥180	≥140	≥115	≥100	<100
ROA	%	≥ 2.0	≥ 1.0	≥ 0.5	≥ 0.1	< 0.1
이익 변동계수	%	≥0 and ≤ 40	≤ 80	≤ 120	≤ 200	> 200 or < 0

**FACTOR 3 : 자산건전성**

**추출이유**

증권사의 자산건전성 분석의 중요성이 커지고 있다. 증권사 역시 영업자산의 원활한 회수는 안정적인 현금흐름을 유지하기 위한 필수 전제조건이다. 그동안 증권사의 자산은 현금 및 예치금, 우량 채권, 주식담보대출(신용공여금) 등 저위험 자산 위주로 구성이 되어 있어, 자산건전성 위험은 크지 않은 것으로 판단하여 왔다. 그러나, 대형화와 경쟁심화로 인해 증권사는 점차 위험 영업자산에 대한 노출이 커지고 있다.

당사는 이를 파악할 수 있는 척도로 다음과 같은 지표들을 사용한다.

1. 순요주의이하자산/자기자본
2. 리스크 성향 및 관리

**측정 지표에 대한 설명**

1. 순요주의이하자산/자기자본

자기자본 대비 순요주의이하자산(요주의이하자산-총당금) 비율로 측정한다. 요주의자산은 채권회수에 즉각적인 위험이 발생하지는 않았으나, 향후 채무상환능력 저하로 이어질 수 있는 가능성이 높은 자산을 의미한다. 총당금을 적립하지 않은 순요주의이하자산은 향후 발생할 수 있는 잠재된 리스크를 측정하는데 유용한 지표이다.

2. 리스크 성향 및 관리

증권사의 위험 선호(Risk Appetite)와 위험 관리능력을 반영하며, 위험익스포저에 대한 노출도와 위험익스포저의 질적 구성 그리고 위험을 관리할 수 있는 능력을 측정한다.

자기자본을 활용하여 위험을 수반한 영업활동이 확대되는 추세이다. 우발부채, 파생결합증권, 기업대출 뿐만 아니라 해외대체투자 영업의 확대가 증권사의 위험요소로 부각되고 있다. 고위험 영업의 확대로 증권사의 수익창출력은 개선되고 있으나, 그와 비례하여 잠재적인 손실발생위험이 커지고, 이익변동성도 확대되고 있다. 위험자산에 대한 노출도가 클 경우, 위험 선호도가 높고 자산건전성 저하 위험이 큰 것으로 판단한다.

더불어 고려해야 할 중요한 요소는 증권사의 리스크관리능력이다. 증권산업은 점차 경쟁이 치열해지고 새로운 금융상품들의 개발과 도입으로 증권사 사업안정성에 영향을 미치는 위험요인이 급변하고 있다. 외부환경 변화에 대응할 수 있는 사업전략의 구사 여부와 리스크관리능력의 중요성이 높아지고 있다. 저금리 기조가 지속되는 과정에서 증권사간 경쟁뿐만 아니라 업권 간 경쟁도 심화되고 있다. 증권사는 빠른 심사속도와 자금조달 및 집행능력을 경쟁력으로 내세워 대규모 PF, 인수금융, 해외대체투자 등에서 영업 영역을 확대하고 있다. 다만, 그 과정에서 충분한 리스크 검토가 이루어지지 못하거나, 거액 익스포저가 증가하는 등의 문제가 발생하고 있다. 리스크관리능력을 측정하기 위해 리스크관리 및 내부통제 체계, 손실발생 및 소송 이력, 집중위험 등을 다각적으로 검토한다.

한편, 경영정보의 투명성과 외부 이해관계자와의 소통 수준도 중요한 고려 요소이다. 중장기적인 경영 및 리스크관리 전략에 대한 소통이 활발히 이루어질수록, 사업 및 재무전략의 일관성 및 신뢰성이 높아진다. 또한, 외부이해관계자와의 소통 과정에서, 외부 시선을 통한 감독과 견제가 이루어질 수 있으며, 그 과정에서 증권사의 리스크관리능력이 더욱 제고될 것으로 기대된다.

**Factor 3. 자산건전성**

		AAA	AA	A	BBB	BB
순요주의이하자산/자기자본	%	≤ 1	≤ 3	≤ 6	≤ 10	> 10
리스크 성향 및 관리		매우 우수	우수	양호	다소 미흡	미흡

## FACTOR 4 : 자본적정성

### 추출이유

자본적정성은 예상치 못한 손실에 대한 완충력을 어느 정도 확보하고 있는가를 판단하기 위한 요소이다. 최근 규모가 증가하고 있는 자기자본투자(PI)나 자기매매 및 운용, 유동성 및 신용공여 등에서는 거시변수의 비우호적 움직임, 또는 리스크관리 실패에 따라 손실이 발생할 수 있으며 이러한 손실을 자체적으로 흡수할 수 있는 여력이 어느 정도인가를 판단하는 것이 중요하다.

본 방법론에서는 자본적정성 관련 규제와 증권사 영업행태의 변화를 반영하여 평가한다. 감독당국은 과거 영업용순자본비율을 대체하여 잉여자본(영업용순자본-총위험액)의 절대적 크기와 상관성이 높은 순자본비율을 도입하였다. 또한, PF대출 등 위험익스포저에 대한 위험가중치를 과거보다 높이는 방식으로 증권사의 자본적정성을 규제해 나가고 있다.

순자본비율은 잉여자본에 비례하는 규제지표로 경상적인 위험에 대비한 자본완충력을 측정한다. 그러나 대형사에게 구조적으로 유리하게 계산되고, 예상위험액을 초과하는 Tail Risk에 대비하는 자본을 쌓을 유인을 과소평가하게 만드는 한계가 있다. 반면, 영업용순자본비율은 은행업권의 BIS비율, 보험업권의 RBC비율과 유사한 방식의 지표로, 위험 대비 자본완충력을 좀 더 직관적으로 측정하는 지표이다. 다만, 위험액 계산 시, 실질 손실위험이 아닌 규제적 목적으로 높은 위험가중치가 부여되어, 증권사의 위험을 과대평가하고 영업을 과도하게 위축한다는 시각도 존재한다.

본 방법론은 두 지표를 함께 활용하여, 증권사 자본적정성을 여러 측면에서 검토하여 반영한다. 한편, 영업용순자본비율이 청산 시 부채 상환가능성을 고려하여 설계된 측면을 감안하여, 지속가능한 영업의 가정 하의 자본적정성을 측정하기 위해 산식을 일부 조정하여 반영한다.

과거 단순 중개 위주의 사업모델에서 증권사가 위험을 수반하는 영업을 늘어나고 있다. 증권사의 위험익스포저 부담을 반영하기 위해 새로운 지표를 추가한다. 주식, 집합투자증권, 관계회사투자지분(연결 대상 자회사 주식 제외), 기업신용공여(기업 대출채권, 사모사채, 매입대출채권 등), 자체헤지 비보장 파생결합증권, 우발부채 등 위험익스포저의 자본 대비 부담을 측정한다.

당사는 이를 파악할 수 있는 척도로 다음과 같은 지표들을 사용한다.

1. 조정레버리지
2. 조정 영업용순자본비율
3. 순자본비율
4. 위험익스포저/자기자본

### 측정 지표에 대한 설명

1. 조정레버리지

조정레버리지는 자기자본 대비 외부조달 및 실질 상환부담을 나타내는 지표이다. 레버리지가 높을수록 운용자산 규모가 증가하여 수익창출력이 커지지만, 운용 리스크도 비례하여 확대된다. 당사는 실질 레버리지 관점에서 고객예수금을 제외하고, 자산건전성을 반영하기 위해 분자와 분모에서 순요주의이하자산을 차감하였다.

순요주의이하자산(요주의이하자산-총당금)을 분자와 분모에서 차감하는 것은 총당금 미적립 자산에 대해 발생할 수 있는 최대 손실을 가정한 것으로, 순요주의이하자산 규모가 커질수록 조정레버리지 지표는 높게 산출된다. 또한, 난외계정이지 만 유동성 및 신용위험이 내재한 우발부채 부담을 지표에 반영하여 평가한다.

한편, 종합금융투자사업자의 발행어음 및 종합투자계좌 운용자산은 당국의 규제목적 레버리지비율 산정 시 제외하나, 당사의 조정레버리지 측정 시에는 포함한다. 감독당국이 비율 산정 시 제외하는 이유는 적극적인 모험자본 공급기능 등 정책적 지원을 위한 인센티브로, 증권사의 재무안정성을 측정하는 방법론 지표로는 포함하여 분석하는 것이 합당하다.

## 2. 조정 영업용순자본비율

위험 대비 자본완충력을 측정하는 지표이다. 영업용순자본비율(영업용순자본/총위험액)이 높을수록 증권사의 위험선호도가 낮고, 위험 대비 자본완충력이 높은 것으로 분석한다.

순자본비율을 보완하여 증권사의 자본적정성을 평가한다. 순자본비율은 손실감내능력의 절대규모를 파악하기 용이하나, 자기자본규모가 지표에 미치는 영향력이 커서 규모가 다른 증권사간 자본적정성의 비교가 어렵다. 반면에, 영업용순자본비율은 규모 차이에 따른 효과가 제거되어, 증권사간 비교가능성이 높다.

한편, 영업용순자본비율 규제의 기본 구조는 금융투자업자가 파산 시에, 고객 및 이해관계자에게 손실을 입히지 않기 위한 자본규모를 산정하는 방식으로, 계속기업보다는 청산 시점을 가정하여 설계되어 있다. 이로 인해, 유동성이 상대적으로 낮은 유형자산과 만기 3개월 이상 대출채권 등을 자본에서 전액 차감하는 등, 계속기업의 자본적정성과는 다소 괴리된 측면이 있다.

동 방법론에서는 이러한 부분을 조정하여 다음과 같이 반영한다. 분자인 영업용순자본에 차감항목이었던 부동산 등의 유형자산과 잔존만기 3개월 초과 대출채권을 가산한다. 분모인 총위험액에는 영업용순자본으로 복원된 대출채권규모의 위험가중치 18%를 가산한다. 이는 증권사 대출채권의 상당부분이 PF대출채권이며, PF대출채권 및 채무보증에 대한 위험액 가중치가 18%인 점을 반영한 것이다. 한편, 증권사의 해외진출 및 사업다각화가 본격적으로 이루어지는 추세를 고려하여, 영업용순자본비율도 순자본비율과 마찬가지로 연결기준으로 측정한다.

- 조정 영업용순자본비율 = 조정 영업용순자본/조정 총위험액
- 조정 영업용순자본 = 연결 기준 영업용순자본 + 유형자산 + 잔존만기 3개월 초과 대출채권
- 조정 총위험액 = 연결 기준 총위험액 + 잔존만기 3개월 초과 대출채권\*18%

## 3. 순자본비율

순자본비율은 영업용순자본에서 총위험액을 차감하고, 이를 필요유지자기자본(인가업무 단위별 최저자기자본의 70%)로 나눈 것으로, 감독당국의 자본적정성 감독지표로 활용되고 있다. 영업용순자본은 순자산액(자산-부채)에서 차감항목과 가산항목을 고려하여 산출한 것이고, 총위험액은 시장위험액, 신용위험액, 운영위험액을 합산한 수치다. 순자본비율이 높은 증권사일수록 미래에 발생할 수 있는 손실을 흡수하는 완충력이 높은 것으로 인정되어 재무안정성이 높다고 평가된다.

4. 위험익스포저/자기자본

위험익스포저가 확대되는 증권사의 영업행태의 변화를 반영하여, 위험익스포저 부담을 측정한다. 주식, 집합투자증권, 관계회사투자지분(연결 대상 회사 주식 제외), 기업신용공여(기업 대출채권, 사모사채, 매입대출채권 등), 자체헤지 비보장 파생결합증권, 우발부채 등을 위험익스포저로 정의하며, 자본 대비 위험익스포저 부담을 측정한다. 조정레버리지를 보완하는 양적 레버리지 지표의 일종이다.

Factor 4. 자본적정성

		AAA	AA	A	BBB	BB
조정레버리지	배	≤ 3	≤ 7	≤ 9	≤ 11	> 11
조정 영업용순자본비율	%	≥ 400	≥ 300	≥ 200	≥ 150	< 150
순자본비율	%	≥ 700	≥ 400	≥ 250	≥ 150	< 150
위험익스포저/자기자본	%	≤ 100	≤ 200	≤ 300	≤ 400	> 400

FACTOR 5 : 유동성

추출이유

유동성은 채무를 적기에 상환할 수 있는 능력을 보여주는 항목으로서, '적기'상환능력을 평가하는 데 중요한 요소이다. 발행어음 업무를 영위하는 일부 증권사를 제외한 대부분의 증권사는 수신 기능이 없다. 자금의 소요를 전단계와 CP 등 단기금융시장에서 주로 조달하고 있어, 유동성관리의 중요성이 크다. 단기 시장성 자금 조달을 통해 만기가 상대적으로 긴 자산에 대한 운용이 이루어지고 있어, 금융시장 경색 시 유동성위험에 구조적으로 노출되어 있다. 한편, 만기가 긴 기업대출 및 대체투자자산에 대한 투자가 늘어나고 있어, 만기 미스매칭에 대한 대비가 중요해지고 있다. 또한, 우발부채 증가로 인해 스트레스 상황 시 유동성부족에 대비할 필요도 커지고 있다. 이에 더해, 자체헤지 파생결합증권 운용규모가 커지며 외화 유동성관리의 필요성도 높아지고 있다. 자체헤지에 따른 외화유동성 수요는 일시적으로 급증할 수 있어, 이에 대비하여 외화 유동성자산 보유 등에 따른 관리가 필요하다.

한편, 이러한 증권사의 영업구조 및 조달구조 변화 등에 대응하여 감독당국의 유동성 규제도 변화하고 있다. 부동산 채무보증 관련 조정유동성비율 및 파생결합증권 운용 관련 원화 및 외화 유동성 기준을 과거 대비 강화하였다. 증권사들의 유동성 관리 부담은 커지지만, 유동성위험은 과거 대비 경감될 수 있을 것으로 기대한다. 이러한 규제지표의 변화 및 적합성 제고를 반영하여, 과거 '실질차입부채비율'을 대체하여 규제지표인 '유동성비율'을 측정 지표로 도입한다.

당사는 이를 파악할 수 있는 척도로 다음과 같은 지표들을 사용한다.

1. 유동성비율
2. 조정 유동성비율

측정 지표에 대한 설명

1. 유동성비율

증권사의 유동성을 측정하는 대표적인 지표로 금감원 감독기준 유동성비율을 이용한다. 금감원 기준 유동성비율은 잔존 만기가 3개월 이내인 자산을 부채를 나눈 것이다. 유동성비율 관련 감독규정의 강화로, 지표의 유동성 대응능력 설명력이 높아진 것으로 판단한다. 방법론에는 결산 기준 값을 반영하나, 기중 유동성관리의 일관성 및 정책 등을 추가적으로 고려한다.

## 2. 조정유동성비율

금감원 감독기준 유동성비율에 우발부채 부담을 더하여 반영한다. 금감원 감독기준 유동성비율은 잔존 만기가 3개월 이내인 자산과 부채를 기준으로 계산한 값이다. 유동성 비율이 동일하더라도 ABCP 매입약정, 지급보증, 채무인수 약정, 매입확약 등 우발부채 규모에 따라 실질적으로 겪게 되는 유동성위험이 상이할 수 있어 이를 지표에 반영하였다.

### Factor 5. 유동성

		AAA	AA	A	BBB	BB
유동성비율	%	≥ 140	≥ 120	≥ 110	≥ 100	< 100
조정유동성비율	%	≥ 130	≥ 110	≥ 100	≥ 90	< 90

### III. 기타 고려요소(Other Rating Consideration)

Mapping Grid는 Issuer가 속한 산업의 일반적이고 보편적인 특성으로부터 몇 가지 핵심적인 평가요소를 추출하여 만든 모델이다. Issuer가 해당 산업의 보편적 특성을 보이지 않는 경우, 사업영역이 다양한 산업에 걸쳐 있는 경우, 사업 및 재무전략 등 개별 Issuer의 고유 특성으로부터 발생하는 여타 다양한 평가요소, 장기적 관점의 실적 변동성, 미래 전망, Event Risk 등 다양한 기타 고려요소들을 충분히 반영하기에는 한계가 있을 수 있다. 따라서, 자체신용도를 산정함에 있어 Mapping Grid Framework에서 반영하지 못한 기타 고려요소들을 추가적으로 감안한다. 전문가의 합리적인 판단에 의하여 이러한 기타 고려요소는 notching의 방식으로 자체신용도에 반영하게 된다.

본 평가방법론에서 적용하는 기타 고려요소는 아래 표와 같다.

#### 자체신용도 산정을 위한 '기타 고려요소'

검토 항목	검토 내용
미래실적에 대한 전망	미래의 영업 및 재무적 실적에 대한 추정
상시적 계열요인 및 정부연계성	계열사와의 영업적/재무적 연계성, 사업부적 성격, 지원부담, 리스크관리 등 정부와 연계된 영위사업의 비영리성·공익성, 법률 및 정책 변경 영향 등
재무제표 및 재무지표 속성	회계기준의 차이, 감사의견, 제한된 시계열 자료(limited financial history/data), 해당기업 특수성을 고려한 지표(additional metric), 회계/재무정책 및 규제 등으로 인한 관련지표의 특성 또는 변동
사업 및 재무구조의 변동성	경기사이클, 사업포트폴리오, 경쟁구도, 잠재 투자부담 등의 변화와 영향. 사업(business profile), 영업실적, 재무구조의 변동성(안정성)
재무탄력성 및 실질적 재무부담	대체자금조달능력, 자산가치, 유동성, 자금조달여건, 우발채무, 미집행계약 등
Multi-Industry	적용 산업별방법론에서 충분히 감안되지 못하고 있는 영위사업의 영향, 주력부문과의 상호 영향 등
Event Risk	M&A, 분할, 회계부정, 노사분규, 횡령, 배임, 거시 및 사업환경 돌발변수, 트리거, 커버넌트 위배, Credit Event에 준하는 사건 등
경영관리 및 재무정책	지배구조(Governance), 회계정보 등 정보공유의 투명성, 주주친화 vs. 채권자보호 정책, 경영진의 능력·자질·성향, 자금조달 정책, 배당정책 등
환경·사회, 국가 및 규제환경	환경(Environmental)·사회(Social), 국가(Sovereign) 및 규제 환경 등
Peer Comparison 및 기타 특수성	등급/산업 Peer Group과의 상대적 차이 및 세부적 속성, 기타 업종 및 개별 기업의 특성 등

위에서 제시한 기타 고려요소 항목은 KIS 신용평가일반론의 “자체신용도 및 외부지원가능성의 분석- 자체신용도 산정에 있어 방법론상 모델결과에 반영되지 않은 기타 고려요소” 부분에 기술된 기타 고려요소와 동일하며, 그 세부 내용은 신용평가 일반론에 자세히 기술되어 있다. 만일, KIS 신용평가 일반론의 기타 고려요소가 변경될 경우 본 평가방법론에서도 이를 동일하게 적용한다.

#### IV. 계열의 지원가능성

평가대상에 대한 계열의 유사시 지원가능성을 판단한다. 계열 지원가능성 판단은 먼저 유사시 지원할 가능성이 있다고 판단되는 지원주체의 범위를 설정한 후, 지원주체 및 지원객체 각각의 상호 연관성 하에서 지원주체의 지원능력과 지원의지 등을 분석한다. 지원능력으로는 상호 간의 신용도 및 규모 차이로 가능하며, 지원의지는 Reputation Risk, 지원객체의 전략적 중요성, 지원에 따른 기대효과 등을 가지고 판단한다. 지원능력, 지원의지 등을 종합하여 최종적인 지원가능성을 평가하며, 이렇게 도출된 지원가능성 의견에 따라 notching의 uplift 수준을 결정한다. 이에 대한 자세한 내용은 KIS 신용평가일반론의 “자체신용도 및 외부지원가능성의 분석”에서 기술하고 있다.

#### V. 한계

##### ■ Mapping Grid의 한계

본 평가방법론은 Mapping Grid를 시작으로 설명하고 있다. Mapping Grid는 외부 이해관계자가 신용등급을 직관적으로 이해하기에는 유용할 수 있겠으나, 아래와 같은 명백한 한계가 있어 이로부터 도출되는 모델결과를 해석할 때 유의할 필요가 있다.

우선 Mapping Grid는 신용등급을 부여할 때 고려하는 여러 평가요인 중 일반적으로 가장 중요하다고 판단되는 평가요인들에 대한 요약 설명이라고 할 수 있다. 따라서 Mapping Grid는 최종적인 등급결정에서 고려되는 모든 평가요소를 포함하고 있지 않다. 또한 Mapping Grid로부터 도출되는 결과값은 일반적으로 과거 실적을 중심으로 산출되기 때문에 미래에 대한 전망을 반영하여 도출한 결과인 최종 신용등급을 설명하는데 한계가 있다. 즉, Mapping Grid는 본질적으로 제한적인 평가요소만을 사용하기 때문에 피평가대상의 고유의 위험특성을 완전하게 반영하지 못할 뿐 아니라, 산업, 계열, 경기변동, 지배구조, 유동성 등을 고려하여 평가위원회에서 종합적으로 이루어지는 분석의 깊이와 폭을 다 담지 못한다. 이에 따라 평가위원회에서 최종적인 신용등급을 결정할 때는 Mapping Grid 결과뿐만 아니라, 여타 사업 및 재무적 요소, 미래 실적 전망, 계열의 지원가능성, 각 발행자와 당해 채무의 특수성, Mapping Grid에 포함되지 않았거나 충분히 반영되지 않은 다양한 요인을 고려하여 결정하게 된다. 또한 이 과정에서 신용평가 일반론 내 영업·산업위험 분석, 재무·현금흐름분석 등을 비롯하여, 자체신용도 및 계열지원가능성 분석 등 평가에 필요한 다양한 관련 방법론을 참조하게 된다.

Mapping Grid는 본질적으로 (i) Mapping Grid 결과를 통해 예측되는 등급이 최종 등급에 될 수 있으면 가까울 수 있도록 설계하는 방식과 (ii) 경기변동 등에 관계없이 어느 시점에서나 평가에 가장 중요하다고 생각되는 일반적인 요소를 포함시킴으로써 투명하고 이해하기 쉬운 방식으로 설계하는 방식 간의 장단점을 고려한 결과물이다. 결국 실제 평가에서는 Mapping Grid상의 평가요소를 중요하게 고려하지만, 본질적으로 Mapping Grid에서 반영하기 힘들거나 설명하기 어려운 정성적인 요인도 다양하게 고려하여야 한다. 따라서 Mapping Grid는 최종 등급 및 자체신용도 산출을 위한 평가위원회의 판단을 대체할 수 없을 뿐만 아니라, 최종 등급 및 자체신용도를 자동적으로 부여하거나 변경하기 위한 용도로 사용되어서는 안 된다. 본 평가방법론을 활용하고자 하는 시장 참여자들은 이러한 Mapping Grid의 한계를 명확히 인식하고, 최종등급은 Mapping Grid로부터 도출되는 모델결과와 명백히 차이가 날 수 있음을 숙지하여야 한다.

## Appendix

### 주요 정량지표 산식

영업순이익(3년 평균)	= 영업이익+판매관리비
영업순이익커버리지(3년 평균)	= (영업이익+판매관리비) / 판매관리비
ROA(3년 평균)	= 당기순이익 / (직전4개 분기 자산 평균)
이익 변동계수	= (최근5개년 10개 분기 영업이익의 표준편차) / (최근5개년 10개 분기 영업이익의 평균)
조정레버리지	= (자산-투자자예수금-순소주의이허자산+우발부채) / (자기자본-순소주의이허자산)
조정 영업용순자본비율(연결)	= (영업용순자본+자본 차감항목 중 유형자산과 대출채권) / (총위험액+차감항목 대출채권*18%)
순자본비율(연결)	= (영업용순자본-총위험액) / 필요유지자기자본
위험인스퍼져/자기자본	= (주식+집합투자증권+관계회사투자지분(연결 대상 주식 제외)+기업신용공여 대출채권+자체헤지비보장 파생결합증권+우발부채) / 자기자본
유동성비율	= 3개월 내 만기도래 유동성자산 / 3개월 내 만기도래 유동성부채
조정유동성비율	= 3개월 내 만기도래 유동성자산 / (3개월 내 만기도래 유동성부채+우발부채)

- 주 1) 회계기준의 차이 또는 변경 등으로 세부측정 지표를 적절하게 구하기 어려운 경우에는 유사한 속성을 가진 지표를 적용할 수 있음  
 2) 본 평가방법론에서 적용하는 주요 재무비율의 산식은 상기와 같으며, 명칭이 같더라도 다른 평가방법론에서 적용하는 산식과 다를 수 있음

### Mapping Grid Numeric

세부 평가지표 점수 (sub-factor score)	점수값 (numeric score)	가중평균 점수값 (weighted average numeric score)	Mapping Grid 적용 결과
AAA	1	$x < 1.5$	AAA
AA	3	$1.5 \leq x < 2.5$	AA+
		$2.5 \leq x < 3.5$	AA
		$3.5 \leq x < 4.5$	AA-
A	6	$4.5 \leq x < 5.5$	A+
		$5.5 \leq x < 6.5$	A
		$6.5 \leq x < 7.5$	A-
BBB	9	$7.5 \leq x < 8.5$	BBB+
		$8.5 \leq x < 9.5$	BBB
		$9.5 \leq x < 10.5$	BBB-
BB	12	$10.5 \leq x < 11.5$	BB+
		$11.5 \leq x$	BB

주) 각 세부 평가지표별로 표시된 등급기호를 점수값으로, 가중평균 점수값을 Mapping Grid 적용결과로 치환하는 기준

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유 하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.