

NPL 유동화 평가방법론 (2023)

2023.01.30

금융·구조화평가본부

서찬민

애널리스트

☎ 02-787-2253

chanmin.seo@kisrating.com

김도선

실장

☎ 02-787-2263

dosun.kim@kisrating.com

Executive Summary

본 평가방법론은 당사가 2019년 10월 발표한 「NPL 유동화 평가방법론」을 수정·보완한 것으로, 당사가 NPL(Non-Performing Loan) 유동화 신용평가에 있어 일반적으로 중요하다고 판단하는 평가요소들을 추출하고, 이들 요소들에 대한 가정 및 분석이 어떻게 적용되는지 설명한 것이다. 본 평가방법론의 주된 목적은 NPL을 기초자산으로 발행되는 유동화증권 신용도에 영향을 주는 요소 및 당사의 신용등급 결정방식 등에 대한 관계 기관 및 투자자, 기타 이해관계자들의 이해를 돕기 위한 것이다.

NPL은 채무자가 자력에 의해 채무를 이행할 능력을 거의 상실하였을 가능성이 높기 때문에 원리금의 정상적인 회수가 불확실하며, 따라서 NPL의 회수 가능성은 담보 유무나 담보권 행사 가능성 등에 큰 영향을 받는다. 본 평가방법론은 회생 또는 파산 등의 절차에 해당하지 않는 채무자에 대한 채권 중 부동산 등이 담보로 제공된 일반 담보부 부실채권에 대하여 법원 경매절차를 통한 기초자산 회수액을 추정함에 있어서 고려되는 요소들을 중심으로 설명하고 있다.

NPL 유동화 신용평가의 핵심은 담보자산의 경매낙찰가율, 부실채권의 회수율, 회수기간에 대한 가정에 있다. 당사는 실제 경매사건의 낙찰가율 및 경매절차의 소요기간 등에 대한 데이터를 이용하여 등급별 적용 낙찰가율을 구하고 경매절차에 소요되는 기간을 감안하여 등급별 회수액을 추정한다. 그리고 현금흐름 분석을 통하여 등급별 회수 추정액으로 유동화 기간 동안 지급되어야 하는 유동화증권 원리금과 유동화 비용 등을 지급 가능한지 판단하여 최종적인 신용등급을 결정하며, 이 과정에서 발행 구조 및 기타 정성적 요소 등도 고려된다.

경매를 통한 채권회수방법을 적용하기 어려운 기업회생 관련 채권에 대해서는 기업회생절차, 해당 기업의 재무상황 등 채권의 개별적인 요소가 고려되어야 하며, 무담보 부실채권의 경우에는 자산보유자 등이 제공하는 무담보 부실채권의 회수율을 기초자료로 하여 평가가 이루어지는 것이 일반적이다.

한편, 외부신용보강만으로 유동화증권 상황이 충분히 가능하다고 판단되는 경우에는 일부 위험요소에 대한 분석은 그 정도를 완화하거나 생략할 수 있다.

평가방법론의 한계

본 평가방법론은 신용등급 도출을 위한 주요 평가요소 및 이들 요소에 대한 일반적인 접근방식을 기술하고 있는 것이며, 당사가 실제 부여하는 신용등급에 적용함에 있어 다음과 같은 분명한 한계가 존재한다.

- 본 평가방법론에 제시된 주요 평가요소 및 고려사항들은 절대적인 기준이 아니며, 개별 기초자산의 고유한 특성, 관련 계약의 내용, 유동화 구조 등에 대한 검토 결과에 따라서 상이하게 적용될 수 있다. 그리고 이러한 검토 과정에는 당사의 정성적 판단이 중요한 요소로 반영된다.

- 본 평가방법론은 평가과정에서 통상적으로 고려되는 일반 요소들만 기술하고 있으며, 개별 평가과정에서 고려되는 모든 요소들을 포함하고 있지는 않다. 실제 평가에서는 개별 거래의 특수성 등에 따라 여기에 언급된 주요 평가요소 이외에도 신용평가 일반론, Structured Finance 신용평가 일반론 및 기타 방법론 등에서 설명하고 있는 평가요소 및 분석방법이 추가적으로 감안될 수 있다. 따라서, 본 평가방법론에서 소개된 분석방법 등이 모든 평가에 동일하게 적용되지 않을 수 있으며, 개별 거래에 따라서는 본 평가방법론 이외의 방법론이 병행하여 사용될 수 있다.
- 이로 인해 본 평가방법론에서 언급된 주요 평가요소에 의해 도출되는 등급과 실제 신용등급과는 차이가 있을 수 있고, 당사는 이러한 차이에 대하여 일체의 만·형사상 책임을 부담하지 않으며, 개별 거래가 본 평가방법론에 기술된 모든 요소를 충족시키지 않는 경우에도 적절한 보완장치가 있다면 등급이 부여될 수 있다. 또한 평가방법론에서 제시된 평가요소들이 변동하더라도 즉각적인 신용등급 변경으로 이어지는 것은 아니다.
- 당사의 신용등급은 장래의 상대적 신용위험에 관한 현재 시점에서의 의견이며, 신용등급 부여 시점에 예측할 수 없는 조세 및 법제도 변경 등과 관련한 위험은 고려하지 않는다.

적용대상

본 평가방법론은 NPL 및 이와 유사한 성격을 지닌 자산을 기초로 하는 유동화 및 금융상품 등의 신용평가에 적용된다. 그러나 기초자산의 특성 및 유동화구조에 대한 검토 결과, 보다 정확한 신용평가에 도움이 된다고 판단될 경우에는 NPL을 기초로 하더라도 본 평가방법론 이외의 방법론을 적용하거나 병행할 수 있다. 마찬가지로 기초자산이 NPL이 아니라고 하더라도 기초자산의 특성이나 유동화구조 등을 고려하여 본 평가방법론을 적용하거나 병행하여 평가할 수도 있다.

주요 변경내용

본 평가방법론은 2019년 10월에 발표된 기존 NPL 유동화 평가방법론을 대체하며, 공시된 시점부터 적용된다. 금번 개정으로 인해 기존에 공시된 신용등급의 변동은 없으며, 주요 변경사항은 다음과 같다.

- 2019년 ~ 2021년의 경매사건 데이터를 분석대상자료에 추가하여 등급별 적용 낙찰가율을 업데이트하였다. 등급별 적용 낙찰가율 및 지역별 낙찰가율을 적용한 지역별 지수의 업데이트 결과는 [표 1], [표 2]에서 정리하였다.
- 2019년 ~ 2021년 경매사건 데이터 분석 결과를 바탕으로 경매소요기간에 대한 가정을 업데이트하였다. 경매소요기간에 대한 분석결과는 [표 4], [표 5], [표 6]에서 정리하였다.
- 본 평가방법론의 물건종류별 낙찰가율을 당사 담보부사채 평가방법론 상 담보자산의 환가율 산정 시 활용할 수 있다는 내용을 명시하였다. 담보부사채 평가방법론에 따르면, 담보 부동산의 환가율 추정 시 해당 용도 부동산의 평균적 낙찰가율이 활용되며, 여기에 물건별로 고유한 특성을 반영하여 적절히 조정될 수 있다.

Contents

I. NPL 유동화 개요.....	4
II. 주요 평가요소 및 고려사항	6
1. 일반 담보부 부실채권의 신용평가: 정량적 분석.....	6
2. 일반 담보부 부실채권의 신용평가: 정성적 분석	13
3. 무담보부 부실채권의 신용평가.....	14
4. 특별채권의 신용평가	15
5. 구조적 고려사항	16
6. 현금흐름 분석.....	17
Appendix: 우리나라 법원 경매절차.....	18

I. NPL 유동화 개요

NPL(Non-Performing Loan)은 우리말로 무수익여신이라고 하며, 이자를 받지 못하여 수익을 내지 못하는 금융기관의 대출금을 의미한다. 은행업감독업무시행세칙에 따르면 연체여신(원리금이 3개월 이상 연체된 채권), 부도업체 등에 대한 여신(최종부도업체, 파산·정산 절차 진행중인 업체, 폐업중인 업체, 법정관리·화의절차 진행 중인 업체에 대한 여신), 채무상환능력 약화 여신(회수의 문거래처 및 추정손실거래처에 대한 여신), 채권재조정 여신(채권재조정에 의해 실제 수익이 발생하지 않는 여신, 3월 이상 채권 재조정 조건에 따른 원리금 상황이 이루어지지 않는 여신, 원리금 상황이 유예되거나 금리가 기준금리 이하로 재조정되었음에도 불구하고 향후 원리금 상황이 불확실한 거래처에 대한 여신) 등을 무수익여신으로 분류한다.

NPL의 대표적인 특징은 채권의 정상적인 회수가 불투명하다는 점이다. NPL의 정의 상 채무자가 자력에 의해 정상적으로 채무를 이행할 능력을 거의 상실하였을 가능성이 높기 때문에, NPL의 회수 가능성은 담보 유무나 담보권 행사 가능성에 따라 크게 달라진다. 담보가 존재하고 담보권의 행사가 자유로운 경우에는 채권 회수 가능성을 합리적으로 예측할 수 있으나, 담보나 보증이 없는 경우 또는 담보가 존재하지만 법률적 제한에 의해 담보권의 행사가 자유롭지 못한 경우에는 채권 회수 가능성이 채무자의 채무이행능력에 주로 의존하게 되어 채권 회수에 있어 불확실성이 크다고 할 수 있다.

시장에서는 NPL을 담보자산의 유무에 따라 담보부 부실채권, 무담보부 부실채권으로 구분하고, 채무자의 법률적 지위나 현황을 기준으로 특별채권과 일반 부실채권으로 구분하는 것이 일반적이다. 담보자산의 유무는 채권의 궁극적인 회수율 차이를 가져오는 구분 기준이며, 채무자의 법률적 지위나 현황은 담보권의 행사 가능성 측면에서 의미있는 구분 기준이다. 일반 부실채권의 경우 담보권 행사가 자유로운 반면, 특별채권은 담보가 있다고 하더라도 법률적 제한 또는 경제적인 이유에 따라 담보권의 행사가 자유롭지 않을 수 있다.

NPL은 여신기관 등의 정상적인 영업활동에서 지속적으로 발생하게 되는데, 여신기관은 자산건전성 비율을 관리하기 위한 목적으로 NPL을 매각하게 된다.

이 중 NPL 유동화는 일반적으로 유동화 목적으로 설립된 Paper Company(이하 "SPC")가 자산보유자로부터 NPL을 양수하여 이를 기초자산으로 선·중·후순위 등 다수의 Tranche로 유동화증권을 발행하고, 기초자산 회수대금(담보자산 경매대금 등을 포함)을 재원으로 선순위 유동화증권부터 우선적으로 상환하는 구조를 취하는 것이 일반적이다.

자산유동화를 통한 매각의 경우 매각된 자산에서 회수되는 금액이 예상보다 증가했을 때, 자산보유자 입장에서는 후순위 유동화 증권의 인수를 통해 그 이익을 향유할 수 있다는 장점이 있으며, 과거 기업회계기준(K-GAAP)에서는 자산유동화에 관한 법률에 따라 금융자산을 유동화하는 경우 해당 유동화자산에 대하여 자산보유자로부터의 부외처리(Book-off)를 인정하였다. 그러나 국제회계기준(K-IFRS) 적용 이후에는 자산유동화를 통한 NPL의 부외처리를 인정받기 어려워짐에 따라 2010년 이후부터는 공모 ABS 발행을 통한 유동화가 크게 감소하였다.

본 평가방법론은 금융기관이 매각하는 부실채권을 기초로 하는 유동화뿐만 아니라, 기초자산(담보자산)의 매각가치를 감안하여 신용등급이 부여되는 경우와 같이 기초자산의 특성이나 유동화구조 등을 고려할 때 본 평가방법론에서 다루고 있는 평가요소를 적용하는 것이 적절하다고 판단된다면, 해당 유동화증권의 신용평가에도 적용될 수 있다. 이는 기초자산(담보자산)의 성격과 본 평가방법론 상의 분석 기법의 적용 가능성 등을 고려하여 정상 채무자에 대한 채권을 기초로 하는 유동화에도 본 평가방법론이 적용될 수 있다는 의미이다.

다만, 위와 같은 경우 본 평가방법론에서 다루고 있는 채권회수시기에 대한 추정, 정성적 분석 등의 모든 평가요소를 반영해야 하는 것은 아니다. 본 평가방법론 상의 정량적·정성적 평가 요소들은 주로 법원 경매절차를 통한 일반 담보부 부실채권의 회수 가능성을 추정함에 있어서 고려되는 것인데 반해, 기초자산(담보자산)의 매각 가치를 고려하여 신용등급이 부여되는 건에서는 법원 경

매절차를 거치는 대신 담보물건의 성격, 사업 참여자들의 상황 등을 고려하여 해당 건별로 매각 절차가 다르게 규정되는 경우가 일반적이다. 따라서, 기초자산(담보자산) 분석 시 본 평가방법론 상의 부동산 유형별/등급별 추정 낙찰가율만을 활용하되, 담보물건의 집중도, 성격, 위치, 기타 특성이나 상황 등을 종합적으로 고려하여 추가적인 스트레스를 적용할 수 있다.

또한, 당사 담보부사채 평가방법론 상에서는 담보자산이 부동산인 경우 경매시장에서 관찰되는 낙찰가율을 환가율 산정에 있어서 기초자료로 이용하게 되는데, 이 과정에서 본 평가방법론 상의 물건종류별 낙찰가율을 활용할 수 있다. 한편, 담보부사채 평가방법론에 따르면, 낙찰가율을 활용하여 담보 부동산의 환가율을 추정함에 있어서 각 담보 물건별로 고유한 특성을 반영하여 적절히 조정¹할 수 있다.

본 평가방법론의 주요 내용 및 신용평가 과정 등은 NPL을 기초자산으로 하는 유동화채무(유동화익스포저를 포함한다) 또는 그 유동화회사, NPL을 투자대상 자산으로 하는 펀드, NPL과 관련한 구조화채권 등 다양한 금융상품의 신용평가 시에도 적용²될 수 있으며, 이는 위에서 기술한 기초자산(담보자산)의 매각 가치를 감안하여 신용등급이 부여되는 경우에도 동일하게 적용된다.

¹ 자세한 내용은 당사 담보부사채 평가방법론을 참고하기 바란다.

² 본 평가방법론은 NPL을 기초자산으로 하여 발행 또는 실행되는 출자증권, 사채, 수익증권, 기타의 유가증권 또는 증서, 대출채권 등에 대한 신용평가에 적용되며, 비록 유동화가 아니더라도 구조화기법이 가미된 금융투자상품에 대한 평가에도 적용될 수 있다. 그리고 여기에는 유동화거래와 관련하여 금융기관이 약정하는 신용공여, 유동성공여 등과 관련한 채무(유동화익스포저 등), 유동화회사의 기업신용평가(Issuer Rating) 등도 포함된다.

II. 주요 평가요소 및 고려사항

1. 일반 담보부 부실채권의 신용평가: 정량적 분석

일반 담보부 부실채권의 신용평가에 있어 정량적 분석은 채권회수금액을 추정하는 부분과 채권회수시기를 추정하는 부분으로 구성되어 있다.

일반 담보부 부실채권 또는 경매채권³의 추정 회수금액은 아래의 산식에 의해 계산된다. 단, 담보물건으로부터 회수할 수 있는 금액이 근저당권 설정액이나 채권금액(원금과 미지급이자)을 초과할 수는 없기 때문에, 산식에 의해 계산된 금액이 담보물건에 대한 근저당권 설정액이나 채권금액보다 큰 경우에는 경매채권의 추정회수액은 근저당권 설정액이나 채권금액 중 적은 금액이 된다.

$$\text{경매채권의 추정회수액} = \text{담보자산의 기초가액} \times \text{추정 낙찰가율} - \text{경매비용} - \text{최선순위 권리금액} - \text{기타 선순위 권리금액}$$

위와 같이 경매채권의 추정회수액을 계산하기 위해서는 담보자산의 기초가액, 경매비용, 선순위 권리금액, 근저당권 설정액 및 채권금액에 대한 기본적인 자료가 필요하다. 이러한 자료는 NPL 유동화에 참여하는 감정평가기관, 권리분석기관(법무법인), 자산실사기관(회계법인) 및 자산보유자(은행) 등에 의해 유동화자산 Valuation 파일(또는 ‘배당판’)⁴에 집약된다.

담보자산의 기초가액

최초 경매기일에 최저매각가격의 기준으로 사용되는 담보자산의 가격이다. 경매가 진행되고 있는 자산 중 법원의 최초법사가(경매감정가)가 고시된 것은 그 고시액이 담보자산의 기초가액으로 사용되며, 최초법사가 아직 고시되지 않았거나 경매신청이 되지 않은 자산에 대해서는 감정평가기관이 산정한 감정평가금액을 담보자산의 기초가액으로 적용한다.

추정 낙찰가율

낙찰가율은 경매채권의 회수금액을 결정하는 변수인 동시에 회수시기에도 영향을 미치기 때문에 일반 담보부 부실채권의 회수금액 추정에 필요한 핵심 변수 중 하나이다. 신용등급별 낙찰가율을 추정함에 있어서 전국 법원에서 경매절차를 통해 매각된 물건의 용도별·지역별 평균낙찰가율 자료를 활용하고 있다. 신용등급별 추정 낙찰가율에 대해서는 뒤에서 별도의 주제로 설명하기로 한다.

경매비용

경매비용은 낙찰가액에서 먼저 공제한 후 경매신청자에게 배당되며, 신문공고료, 현황조사료, 경매수수료, 감정료, 유찰수수료, 송달료 등과 경매목적물에 투입한 필요비 및 유익비⁵로 구성된다. 경매법원 집행비용 등 소요되는 실제 비용을 산출하는 것이 가능한 경우에는 실제 비용을 적용하되, 산출이 현실적으로 어려울 경우에는 최초법사가(또는 감정평가액)에 일정 비율을 곱하여 추정한 금액을 적용한다. 자산보유자인 은행 등이 선지급한 경매비용이 있는 경우 해당 항목은 가지급금이라는 명목으로 유동화자산에 포함되어 있는 것이 일반적이다.

³ 일반 담보부 부실채권은 대부분 경매를 통해 회수하게 되므로 경매채권으로 불리기도 한다. 본 평가방법론에서는 일반 담보부 부실채권과 경매채권이라는 용어를 같은 의미로 사용하였다.

⁴ 유동화자산 Valuation 파일은 최종적으로 담보자산의 경매 배당금을 산출하기 위한 것으로서, NPL 유동화 실무에서는 일명 ‘배당판’으로 불리기도 한다. 일반적으로 엑셀 파일 형식으로 제공되는 이 파일에는, 차주 및 담보 일련번호, 차주별 채권금액, 담보물건의 용도 및 소재지, 최초법사가 또는 감정평가금액, 선순위 근저당권 설정액 및 기타 선순위 권리금액, 경매관할법원, 경매개시일자, 최초경매기일, 최종경매회차, 최종경매결과, 적용낙찰률, 낙찰금액, 경매비용 등에 대한 데이터가 수록되어 있다.

⁵ 필요비는 물건을 보존을 위하여 지출된 비용을 뜻하며, 유익비는 필요비는 아니지만 물건을 개량하여 객관적 가치를 증가시키기 위하여 투입된 비용을 뜻하는 민법 상의 개념이다.

최선순위 권리금액

최선순위 권리는 낙찰가액에서 경매비용을 차감한 다음, 다른 권리에 우선하여 배당받는 권리로서, 소액임차보증금, 근로기준법에서 정한 임금채권(최종 3개월분의 임금, 재해보상금 등), 경매목적물에 부과된 당해세 등이 여기에 해당된다. 실사기관은 근로기준법에서 정한 임금과 당해세에 대하여 법원경매자료 등을 통하여 확인된 금액만 최선순위 권리로 인정하여 적용한다. 주택임대차보호법에 의해 최선순위의 권리를 부여받는 소액임차보증금은 법원의 임대차현황조사가 있는 경우 그 자료를 이용하고, 확인되지 않는 경우에는 대상이 되는 부동산 유형에 따라 추정치를 적용할 수 있다.

기타 선순위 권리금액

경매채권에 우선하는 기타 선순위 권리는 저당권·전세권 등으로 담보된 채권, 확정일자 있는 임차권, 당해세 이외의 조세 등으로서, 경매채권에 설정된 담보권의 순위보다 우선하는 권리를 의미한다. 실사기관은 등기부등본상의 권리관계, 법원경매 관련 자료의 내용을 확인하여 경매채권에 우선하는 권리를 적용한다. 경매채권에 우선하는 권리가 있을 경우 해당 채권자의 실제 채권금액을 파악하여야 한다. 그러나, 정확한 채권금액을 파악하기가 현실적으로 어려운 경우에는 해당 채권자의 채권 최고금액으로 같음하는 것이 일반적이다.

1) 등급별 추정 낙찰가율과 손실기대치

예를 들어, 어떤 일반 담보부 부실채권 유동화 거래에 참여한 신용평가기관이 담보자산에 대해 50%라는 추정 낙찰가율을 적용하여 특정 신용등급 하에서의 현금흐름을 추정하고, SPC는 신용평가기관이 추정한 현금흐름에 기초하여 상환 가능한 규모의 ABS를 발행하였다고 가정해 보자. 만약, 담보자산에 대한 낙찰가율이 50% 이하로 떨어진다면 유동화자산으로부터 발생하는 실제 현금흐름으로 ABS 원리금을 전액 지급하기에 부족하기 때문에 ABS 투자자는 손실을 경험하게 된다. 여기서 해당 담보자산에 대한 낙찰가율이 50% 이하로 떨어질 확률이 1%라고 한다면, ABS의 손실 발생확률(부도율)은 1%라고 볼 수 있다. 그리고, 실제 담보자산의 낙찰가율이 50% 미만으로 떨어지는 일이 발생한다면, 이 때 투자자의 기대손실⁶은 낙찰가율이 얼마나 떨어지는지와 그 확률은 얼마인지에 따라 달라지기 때문에 담보부 NPL 유동화증권의 신용평가에 있어서 낙찰가율은 매우 중요한 변수이다.

그렇다면, 문제는 목표등급별 손실 발생확률을 정하고 담보자산에 대한 낙찰가율이 어떤 특정값 이하로 떨어질 확률이 목표등급별 손실 발생확률과 동일해지는 그 특정값을 찾는 것으로 귀결된다. 이렇게 찾아진 값이 등급별 추정 낙찰가율이 되는데, 이 값을 찾기 위해서는 낙찰가율의 확률분포에 대한 가정이 필요하다.

당사는 어느 시점에 경매시장에 나와 있는 특정 용도의 부동산 집합⁷과 유동화 대상 경매채권의 담보부동산 중 해당 용도의 부동산 집합을 각각 모집단과 표본집단으로 보고, 상기의 기본개념에 따라 등급별 추정 낙찰가율을 산정하는 과정에서 아래와 같이 가정한다.

첫째, 표본집단의 낙찰가율은 정규분포를 따른다.⁸

둘째, 연도별 낙찰가율의 변동성은 안정적(Stable)이다.⁹

⁶ 담보자산에 대한 낙찰가율이 50% 이하로 떨어지는 경우라 하더라도 낙찰가율이 49%로 떨어졌을 경우와 25%로 떨어졌을 경우의 손실은 큰 차이를 보인다. 이론적으로 손실기대치(Expected Loss)는 표본집단 낙찰가율의 확률분포함수(낙찰가율은 연속변수이기 때문에 확률분포함수를 이용)와 특정 낙찰가율에 따른 손실금액의 곱을 손실 구간(위의 예에서는 0%~50%)에 대해 적분함으로써 구할 수 있으나, 특정 낙찰가율 하의 손실금액을 낙찰가율의 일정한 함수식으로 나타낼 수 없기 때문에, 손실기대치의 정확한 산출은 불가능하다. 그러나, 낙찰가율을 구간별로 구분하여 - 예를 들어 5% 단위 등으로 - 낙찰가율이 해당 구간 내에 들어올 확률과 해당 구간 중간의 낙찰가율에서 발생하는 손실금액을 구하여 손실기대치를 근사적으로 구할 수 있다.

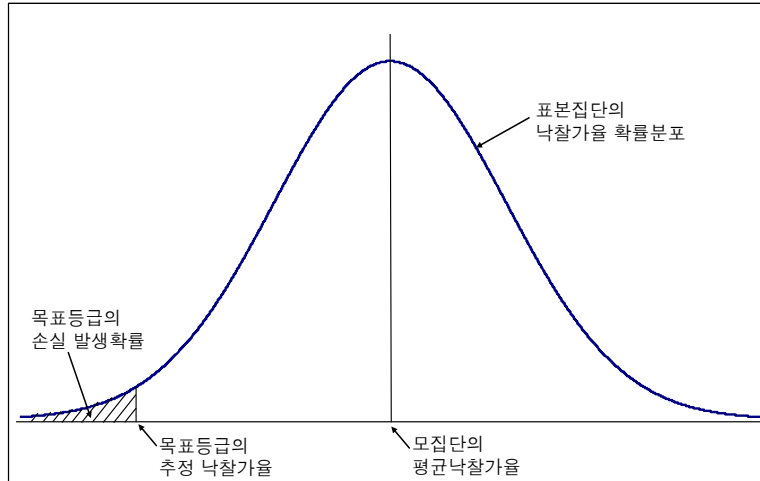
⁷ 예를 들면, 뒤에 설명하는 [표1]과 같이 아파트, 공장, 상가 등의 용도로 구분되는 집합을 의미한다.

⁸ 중심극한정리(Central Limit Theorem)에 따르면 낙찰가율의 모집단이 정규분포가 아닐 때에도 표본이 충분히 큰 경우 표본집단 낙찰가율 평균(표본평균)의 분포는 근사적으로 정규분포를 따른다. 다만, 논의의 편의상 낙찰가율이 정규분포를 따른다고 가정한다.

⁹ 이는 시계열분석에서 사용하는 중요한 개념의 하나인 정상성(Stationarity)을 의미하며, 넓은 의미(Stationary in Wide Sense)로 평균과 분산이 시점에 의존하지 않는다는 뜻이다. 이를 바탕으로 주어진 시계열자료가 보여주는 특정한 형태(확률적 체계)가 미래에도 계속된다고 가정할 수 있고, 미래도 예측할 수 있다. 당사가 보유하고 있는 낙찰가율 건별 데이터를 용도별로 나누어 각 연도의 용도별 낙찰가율의 표준편차를 구해 보면,

아래 [그림 1]은 목표등급별 추정 낙찰가율을 구하는 기본개념을 나타낸 것이며, 이 때 목표등급별 손실 발생확률(부도율)은 당사의 Idealized Default Rate Table¹⁰을 참조하여 적용한다.

[그림 1] 목표등급별 추정 낙찰가율의 개념



한편, 유동화증권 투자자는 표본집단의 낙찰가율과 관련하여 두 가지 위험에 직면할 수 있다. 첫번째 위험은 유동화증권 발행 이후 부동산 경기 침체로 인하여 기초자산의 낙찰 시점에 부동산 가격이 전반적으로 하락함에 따라 모집단의 평균 낙찰가율이 하락하고 표본집단 낙찰가율의 기대값 역시 하락할 위험이며, 두번째 위험은 모집단의 낙찰가율이 하락하지 않았음에도 불구하고 표본집단의 질적 수준이 낮아 표본집단의 낙찰가율이 하락할 위험이다. 상기 2가지 위험은 각각 경기변동위험과 표본위험이라고 정의할 수 있으며, 표본집단의 추정 낙찰가율을 구할 때 모두 반영되어야 한다.

경기변동위험 반영

경기변동위험을 반영한 모집단의 추정 평균낙찰가율은 경기변동 영향이 배제된 정상적 수준의 낙찰가율 기대값과 연도별 평균낙찰가율의 표준편차를 담보자산의 용도별로 구한 후 정규분포 상에서 목표등급별 손실 발생확률을 가지는 낙찰가율을 찾는 방식으로 계산된다. 목표등급별 손실 발생확률, 즉 부도율은 당사의 Idealized Default Rate를 사용하며, 경기변동의 영향이 배제된 정상적 수준의 낙찰가율로는 최근 3년 동안의 낙찰가율의 평균(A)과 그 이전 기간에 대한 연도별 낙찰가율의 평균(B)을 다시 평균((A+B)/2)한 값¹¹을 사용한다.

향후의 경기변동위험을 고려할 때 최근의 낙찰가율 수준을 전부 반영하지 않고 역사적 평균을 함께 감안하는 것은 낙찰가율이 역사적 평균으로 회귀하는 성향¹²을 보여주고 있기 때문이다. 만약, 최근의 경기 수준만을 반영한다면 경기가 침체되어 있을 때의 수치나 활황일 때의 수치를 정상적 수준의 낙찰가율로 사용하는 것이고, 결과적으로 담보자산에 대한 과소평가나 과대평가의 위험이 높아지게 된다. 한편, 낙찰가율이 평균으로 회귀한다 하더라도 일정 기간이 소요되고 그 기간 동안 최근의 낙찰가율이 어느 정도 영향을 미치기 때문에, 역사적 평균만을 정상적 수준의 낙찰가율 기대값으로 사용하지 않고 최근의 낙찰가율 수준을 일정 정도 반영하는 것이다. 연도별 평균낙찰가율의 표준편차 값은 당사가 보유하고 있는 데이터에서 구한 연도별 평균낙찰가율 값들의 표준편차를 적용한다.

연도별로 낙찰가율 표준편차가 큰 변동없이 안정적인 것으로 나타난다.

¹⁰ 당사 CDO평가방법론을 참고하기 바란다.

¹¹ 예컨대, 2019년부터 2021년까지의 연도별 낙찰가율의 평균값과 1996년부터 2018년까지의 연도별 낙찰가율의 평균값을 다시 평균한 값을 정상적 수준의 낙찰가율로 적용하는 것을 의미한다. 최근 연도의 낙찰가율이 매우 높게 형성되어 있을 때는 역사적 평균과의 평균값을 구하더라도 그 값이 역사적 평균과 괴리된 정도가 상당히 크다. 이러한 경우에는 최근 3년간의 낙찰가율에 대한 가중치를 줄이는 방식으로 일정 수준 조정할 수 있다.

¹² 낙찰가율의 평균회귀성향(Mean Reversion)에 대한 자세한 내용은 당사 스펙셜리포트 '경기변동, 부동산 낙찰가율, NPL ABS의 신용평가' (2009년 7월)를 참고하기 바란다.

표본위험 반영

경기변동위험을 반영한 모집단의 추정 낙찰가율을 계산하였다면, 다음은 표본위험을 반영한 낙찰가율, 즉 표본집단의 추정 낙찰가율을 계산하여야 하는데 이 단계에서도 기본적으로 정규분포가 이용된다. 여기서 분포의 기대값, 즉 표본집단 낙찰가율의 기대값으로는 위에서 계산된 경기변동위험을 반영한 모집단의 추정 낙찰가율이 사용되며, 분포의 표준편차, 즉 표본집단 평균낙찰가율의 표준편차는 평균의 표준오차(Standard Error of Sample Means)¹³개념을 적용하여 산출한다. 평균의 표준오차 개념을 적용하여 표본집단 평균낙찰가율의 표준편차를 구하기 위해서는 모집단의 표준편차와 표본의 수를 정해야 한다.

모집단의 표준편차로는 물건 용도별로 산출된 연도별 낙찰가율 표준편차의 단순평균이 사용된다. 당사가 보유하고 있는 데이터로부터 산출한 연도별 낙찰가율의 표준편차는 비교적 변동이 크지 않은 점을 고려할 때, 연도별 낙찰가율 표준편차의 단순평균값을 모집단의 표준편차로 적용할 수 있다고 판단된다.

표본의 수는 유동화자산에 포함된 경매물건 중 낙찰되지 아니한 물건을 대상으로 하여 산출되는데, 경매물건의 전체 건수, 물건종류별 경매물건의 건수, 경매물건별 금액의 크기, 담보물건의 집중도 등을 고려하여 다르게 결정¹⁴될 수 있다.

이상에서 설명한 방법에 따라 각 등급별로 산출한 주요 부동산의 등급별 추정 낙찰가율은 [표 1]과 같으며, 기초 데이터로는 1996년 ~ 2021년의 건별 낙찰가율이 사용되었다. 추정 낙찰가율은 일반 담보부 부실채권의 담보자산에 대해 적용되는 값으로서, 정성적 변수 등을 고려하여 조정될 수 있다. 한편, 담보물건이 특정 유형에 해당하지 않거나 명목 상의 용도와 실제 사용 용도가 다른 경우도 있다. 이러한 경우에는 기존 유형 중 가장 유사하다고 판단되는 부동산 유형, 실질적인 사용 목적에 부합하는 부동산 유형의 등급별 추정 낙찰가율을 활용할 수 있으며, 이 경우 추가적인 스트레스가 적용될 수도 있다.

[표 1] 주요 부동산의 등급별 추정 낙찰가율¹⁵

	아파트	단독주택	연립	다세대	오피스텔 (주거)	오피스텔 (상가)	공장	근린상가	숙박시설	대지	임야	아파트형 공장
AAA	55.3%	39.7%	40.1%	31.3%	28.1%	23.9%	38.5%	23.0%	16.8%	37.3%	35.6%	45.3%
AA	60.2%	46.0%	45.8%	38.7%	35.5%	30.4%	44.0%	29.6%	23.4%	44.3%	42.0%	51.5%
A	63.7%	50.6%	49.8%	44.0%	40.9%	35.0%	48.0%	34.5%	28.2%	49.4%	46.6%	56.0%
BBB	67.8%	55.9%	54.5%	50.3%	47.1%	40.2%	52.5%	39.8%	33.7%	55.1%	51.7%	61.2%
BB	73.7%	63.6%	61.3%	59.5%	56.2%	47.8%	59.0%	47.7%	41.6%	63.5%	59.2%	68.8%
B	79.7%	71.4%	68.2%	68.8%	65.5%	55.5%	65.7%	55.8%	49.7%	72.1%	66.8%	76.4%
CCC	81.7%	74.1%	70.7%	71.5%	68.3%	58.5%	68.2%	58.9%	52.5%	75.2%	69.9%	78.9%

¹³ 표본평균(\bar{X})의 표준편차, 즉 평균의 표준오차는 다음과 같이 계산된다.

$$\sigma_{\bar{x}} = \frac{\sigma}{\sqrt{n}} \quad (\sigma = \text{모집단의 표준편차}, n = \text{표본의 수})$$

¹⁴ [표1]의 등급별 추정 낙찰가율은 표본의 수를 30으로 가정하여 산출한 것이며, 표본의 수가 적어서 기초자산의 회수액에 중요한 영향을 미치는 것으로 판단되는 경우에는, 적용 회수액 계산 시에 추가적인 스트레스를 적용하거나 표본의 수를 조정하는 등의 방법을 적용할 수 있다.

¹⁵ 등급별 추정 낙찰가율은 담보자산이 일정 수준 이상의 Pool을 구성한 경우에 적합한 수치이다.

지역별 낙찰가율 차이 반영

동일한 종류의 물건이라 하더라도 지역별로 낙찰가율이 다르므로, 이러한 차이를 지역별 추정 낙찰가율에 반영하여야 한다. 위의 방식에 의해 특정 용도의 담보자산에 대한 추정 낙찰가율이 산출되면, '지역별 낙찰가율 비교표'를 이용하여 지역별(시군구)로 적용할 추정 낙찰가율을 차별화한다. '지역별 낙찰가율 비교표'는 2005년 1분기부터 2021년 4분기까지의 기간 동안 시군구(기초자치단체)별로 관찰된 분기별 낙찰가율을 가중평균(낙찰건수 기준)한 후, 전국 평균을 100%으로 하여 지역별 낙찰가율 차이를 지수화한 것이다.

[표 2] 지역별 낙찰가율 요약비교표

(단위: %)

	아파트	단독주택	연립	다세대	오피스텔 (주거)	오피스텔 (상가)	공장	근린상가	숙박시설	대지	임야	아파트형 공장
서울	105.0	104.2	106.3	109.8	107.6	100.4	103.4	111.0	100.1	96.1	88.4	100.8
경기	104.1	102.0	103.2	105.1	102.4	100.1	105.0	102.1	100.1	96.5	93.1	100.6
인천	101.8	102.2	103.4	100.4	97.4	99.8	101.9	103.5	100.1	98.2	93.6	101.3
부산	104.4	103.1	101.7	102.1	101.2	99.8	103.8	96.7	100.1	99.8	91.7	99.9
대구	107.4	100.5	103.5	105.1	100.3	99.8	100.8	105.6	100.1	99.1	93.9	99.9
광주	98.5	100.4	100.9	91.1	91.8	99.8	101.7	91.2	100.1	101.7	104.0	99.9
대전	107.4	106.3	102.6	105.5	96.3	99.8	106.3	107.0	100.1	100.8	95.4	99.9
울산	104.9	108.9	112.4	110.0	106.4	99.8	101.9	96.5	100.1	100.1	98.8	99.9
강원	93.0	97.2	91.4	85.1	96.5	99.8	82.0	96.5	99.4	95.2	105.5	99.9
경남	101.5	100.2	98.3	96.6	95.4	99.8	101.0	106.3	100.1	101.8	104.7	99.6
경북	93.4	103.8	96.5	97.6	92.2	100.6	100.2	104.1	100.1	104.4	106.2	99.9
전남	96.4	93.4	94.2	89.6	100.1	101.0	89.4	105.7	100.1	103.0	104.8	99.4
전북	99.8	93.4	93.4	93.4	101.1	101.6	89.2	100.2	100.1	103.6	108.0	99.9
충남	93.3	98.8	95.8	94.2	97.5	99.8	90.5	93.0	99.1	96.3	91.5	99.9
충북	90.5	102.2	94.4	93.9	80.4	99.8	95.3	99.7	100.1	101.7	104.0	99.9
제주	96.6	93.1	93.5	96.4	104.6	99.8	94.8	100.0	100.1	101.0	103.0	99.9

상기의 [표 2]는 주요 물건에 대한 광역자치단체별 낙찰가율 차이를 시도 기준으로 요약한 표이다. 지역별 낙찰가율을 비교할 때, 해당 시군구의 낙찰건수가 적은 경우에는 해당 평균값의 대표성이 부족하다고 판단하여 해당 지역의 가중평균(낙찰건수 기준)을 그대로 사용하지 않고 아래 [표 3]과 같이 조정하였다.

[표 3] 지역별 낙찰가율의 조정¹⁶

1. 해당 시군구의 낙찰건수가 200건을 초과하는 경우, 해당 시군구의 평균 낙찰가율 적용
2. 해당 시군구의 낙찰건수가 100건 초과 200건 이하인 경우, 해당 시군구의 평균 낙찰가율 적용하되, 그 값이 '해당 용도의 전국 평균 + 시군구 간의 표준편차' 보다 크거나, '해당 용도의 전국 평균 - 시군구 간의 표준편차' 보다 작은 경우, '해당 용도의 전국 평균 ± 시군구 간의 표준편차' 값으로 적용
3. 해당 시군구의 낙찰건수가 100건 이하인 경우, 해당 광역시도 평균과 전국평균 중 낮은 값 적용

¹⁶ 2012년 개정 당시 해당 시군구의 평균낙찰가율을 적용하는 낙찰건수의 기준을 200건 이상으로 상향 조정하였으며, 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 신규 자료의 추가로 데이터 규모 자체가 증가하였으며, 둘째, 지역별 낙찰가율의 조정이 특정 개별 물건에 적용되는 낙찰가율에 지나치게 많은 영향을 끼치는 결과를 배제하고자 하였다.

2) 채권회수시기의 추정

경매를 통한 일반 담보부 부실채권의 회수시기는 곧 담보물건의 배당시기이다. 배당금 수령 예상시기는 기본적으로 민사집행법, 민사집행규칙 등이 제시하고 있는 경매진행기일, 실제 통계자료 등을 감안하여 추정하되, 이 과정에서 경매절차의 속성상 이익, 변경, 항고, 재항고, 매각대금의 미납 등의 사유로 인하여 실제 배당이 늦어질 가능성을 고려하여 일정 부분 스트레스가 적용되기도 한다. 상기 내용들을 고려하여 당사가 NPL 유동화 신용평가에 있어서 적용하고 있는 주요 경매절차의 소요기간은 아래 [표 4]와 같다.

[표 4] 당사가 적용하는 주요 경매절차의 소요기간

(단위: 일)

단계	경매절차	소요기간
①	경매신청 ~ 최초매각기일	222
	최초매각기일 ~ 낙찰기일	(a) X [(b)-1]
②	(a):최초매각기일 ~ 익회차 매각기일	32
	(b):낙찰기일까지의 경매회차	목표등급별 추정 낙찰기일에 따라 결정됨
	낙찰기일 ~ 매각대금지급기일	30
③	매각대금지급기일 ~ 배당기일	30
	항고 등을 고려한 기간 스트레스	120

주) 경매절차를 ①, ②, ③의 3단계로 구분하여 명명한 것은 설명의 편의를 위해 임의로 구분한 것으로서 실무에서 쓰이는 용어는 아님.

상기 단계별 소요기간 중 우선 ①단계에 대하여 살펴보면, 2005년부터 2021년까지 낙찰된 경매사례를 분석한 결과는 [표 5]와 같으며 ①단계에서 소요된 기간은 평균적으로 222일로 나타난다.

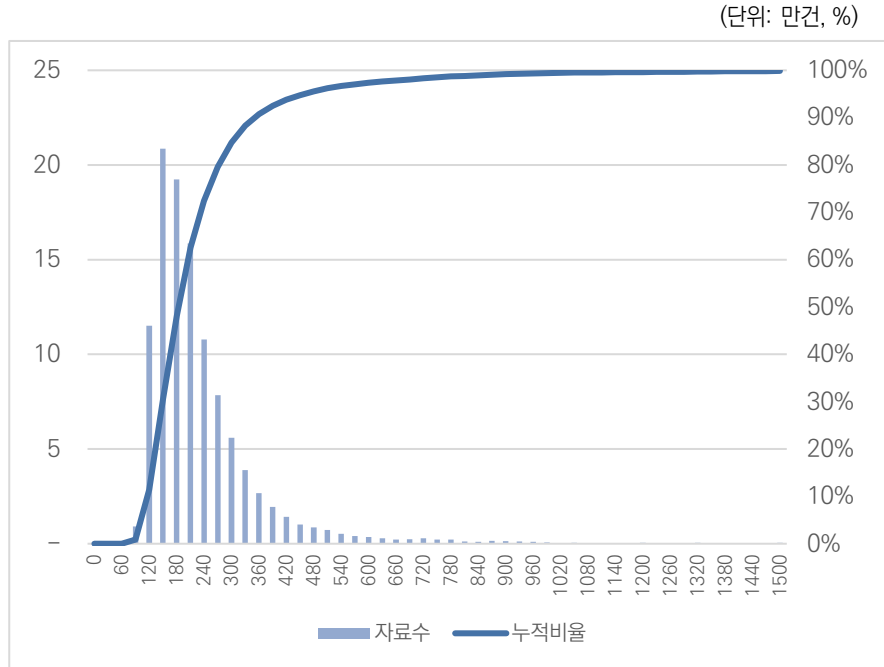
[표 5] 경매신청일로부터 최초매각기일까지 평균 소요기간

(단위: 건, 일)

지역	평균	자료수	지역	평균	자료수
강원	250	54,043	서울	233	89,205
경기	214	224,204	울산	206	17,923
경남	201	93,853	인천	223	85,424
경북	227	83,554	전남	206	97,254
광주	241	26,367	전북	216	62,712
대구	201	28,011	제주	235	19,155
대전	211	21,272	충남	233	81,201
부산	227	58,375	충북	259	49,246
전체 지역		자료수 약 109만 3천여건, 평균 222일			

아래 [그림 2]는 ①단계 소요 기간의 분포를 나타낸 그래프이다. [그림 2]를 보면 전체 약 109만 건 중 약 73%는 경매개시결정 일 이후 240일 이내에, 약 91%는 360일 이내에 최초매각기일이 도래한 것으로 나타났다.

[그림 2] ①단계 소요기간별 분포



최초매각기일부터 매각대금지급기일까지의 ②단계에 소요되는 기간은 경매 물건이 최초의 최저경매가격(최초법사가)의 몇 %로 낙찰되느냐에 따라 크게 좌우된다. 예를 들어 어떤 물건이 최초법사가의 60%에 낙찰되었다면 60%에 이르기까지 3회 유찰되고 4회차 매각기일에 낙찰되는 것이기 때문에¹⁷ 1회차에 매각되는 것보다 평균적으로 약 3개월¹⁸이 더 소요된다. 이의신청이나 변경 등의 사유로 인하여 경매절차가 지연되거나, 대금지급기일까지 매각대금이 미납되는 경우에는 ②단계에서 소요되는 기간이 늘어날 수 있다. [표 6]은 그러한 사례의 발생 정도를 파악하기 위해 최초매각기일부터 낙찰기일까지 실제 소요된 기간과 낙찰회차를 이용하여 추정한 소요기간의 차이를 분포로 나타낸 표이다.

[표 6] 실제 ②단계 소요기간과 최종경매회차를 이용하여 계산한 기간과의 차이

(단위: 건, %)		
차이	자료수	누적 비율
30일 이하	798,641	73.0%
30일 초과 ~ 60일 이하	167,574	88.4%
60일 초과 ~ 90일 이하	52,466	93.2%
90일 초과 ~ 180일 이하	46,154	97.4%
180일 초과 ~ 360일 이하	17,982	99.0%
360일 초과	10,644	100.0%
총합계	1,093,461	

[표 6]을 보면 그 차이가 60일 이하인 건이 전체 건수 중 약 88%를 차지하는 것으로 나타났다. 60일 이하의 짧은 차이는 특별한 사유가 없는 등의 단순한 차이라고 볼 수 있겠지만, 그 차이가 60일을 초과한 사례는 이의신청이나 변경 등의 사유로 경매절차가 지연된 것일 가능성이 높다.

¹⁷ 직전회차 최저가격보다 높은 가격으로 당해회차에 낙찰되는 경우도 있을 수 있으나, 신용평가 과정에서는 그러한 상황은 고려되지 않는 것이 일반적이다.

¹⁸ 법원별로 추가적인 회차로 인해 증가하는 소요기간은 약간의 차이가 있으나 약 1개월 수준으로 알려져 있으며, 당사는 32일을 적용하고 있다.

한편, ③단계에서 매각대금 지급기일부터 배당기일까지의 기간은 약 30일을 적용하고 있으며, 추가적으로 이의, 변경, 항고, 미납 등의 사유로 인하여 배당시기가 지연될 가능성을 고려하여 120일의 기간 스트레스를 부여¹⁹한다.

2. 일반 담보부 부실채권의 신용평가: 정성적 분석

1) 개별채권 분석

기초자산에 포함되어 있는 담보자산 중 채무불이행 발생시점으로부터의 경과기간이 아주 짧으며, 채권 규모가 큰 법인 채무자의 경우 회생절차가 진행될 가능성이 있다. 이러한 경우 담보권의 행사가 제한되거나 유보될 수 있기 때문에 경매를 전제로 한 정량적 분석방법을 그대로 적용하는 것이 적절하지 않을 수 있다. 따라서, 이러한 가능성이 있는 개별채권에 대해서는 자산보유자 또는 주관회사 등으로부터 제공받은 자료 등을 통해 해당 채무자의 현황을 파악하고 경매 진행이 가능한지 판단하여, 경매 진행이 가능한 경우에는 경매를 전제로 한 정량적 분석 방법을 적용하고 경매 진행이 불가능한 경우에는 기타 회수방법에 대한 자산관리자의 대안 및 회수 의지, 채무자의 현황 등 정성적 요소들을 고려하여 채권의 회수 가능액을 추정할 수 있다.

또한, 전체 자산에서 차지하는 비중이 높은 개별채권의 경우 해당 채권의 회수액에 따라 유동화자산의 평가 금액이 크게 영향을 받을 수 있기 때문에, 필요하다고 판단되는 경우 이러한 채권에 대해서는 정량적 분석과 더불어 담보물건의 상세 위치, 담보물건의 종류, 권리관계, 경매진행상황 등에 대한 정성적 분석을 병행하여 추가적인 스트레스를 적용하는 등의 방식을 채택할 수 있다.

2) 집중도 위험

다른 유동화와 마찬가지로 담보부 부실채권 유동화의 신용평가에서도 채권 및 담보자산의 집중도는 중요한 이슈이다. 채권의 집중도가 높을수록 담보자산의 집중도 역시 높아지는 것이 일반적이며, 담보자산의 집중도가 높을 경우 일부 담보물건의 매각 결과가 전체 자산의 신용평가 결과에 미치는 영향은 커진다. 예를 들어, 감정가 10억원의 물건이 10건이 있는 경우와 감정가 1억원의 물건이 9개, 감정가 91억원의 물건이 1개 등 총 10건의 물건이 있는 경우를 비교해 보면 집중도의 중요성을 알 수 있을 것이다. 후자의 경우, 감정가 91억원의 물건이 낮은 가격에 매각된다면 낙찰가율의 가중평균값은 크게 떨어지고 결과적으로 회수금액은 크게 낮아질 것이나, 전자의 경우에는 1개 물건의 낙찰가율이 하락하여도 낙찰가율의 가중평균값은 큰 영향을 받지 않는다.

집중도 위험이 높다고 판단되는 경우에는 배당가능금액이 큰 건에 대하여 적용 회수액 산출 시에 추가적인 스트레스를 가하거나, 표본집단 평균낙찰가율의 표준편차를 구하는 과정에서 표본의 수를 조정하는 방법 등을 적용할 수 있다.

3) 법원 경매 관련 법률

법원 경매절차가 관련 법률, 규정, 예규 등에 근거하여 진행되므로, 경매와 관련된 법령도 고려되어야 할 부분이다. 예를 들어, 경매를 통한 배당금의 회수 시기를 추정함에 있어서 관련 법령에 따라 소요되는 기간 등을 반영하는 것 등을 들 수 있다. 경매 관련 법령이 제·개정되는 경우에도 그 영향을 NPL 유동화 신용평가에 적절히 반영할 필요가 있다.

¹⁹ 실제로 이의, 변경, 항고, 미납 등의 사유가 발생할 경우 ①단계 또는 ②단계에서 소요되는 기간이 늘어나게 되나 분석의 편의 상 ③단계에서 스트레스를 적용한다.

3. 무담보부 부실채권의 신용평가²⁰

일반 무담보부 부실채권은 채권추심이나 자산관리회사(AMC)에 대한 일괄 매각 등의 방법을 통해 회수된다. 일반 무담보부 부실채권의 현금흐름을 추정할 때에는 자산보유자 또는 주관회사가 제공하는 무담보 상각채권에 대한 과거 회수실적 자료와 채권 잔액에 대한 일괄 매각가율²¹ 등을 기초로 하여 등급별 스트레스를 추가적으로 적용한 등급별 추정 회수실적 또는 매각가율이 적용된다. 무담보부 부실채권의 신용등급별 인정비율은 [표 7]과 같으며, 인정비율은 정성적 요소 등을 고려하여 변동될 수 있다.

[표 7] 무담보 부실채권 회수실적 데이터에 적용하는 등급별 인정비율

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
인정비율	15%~20%	20%~22%	22%~25%	25%~35%	35%~45%	45%~60%	100%

그러나, 무담보부 부실채권의 회수액으로 인정되는 금액의 대부분은 최종적으로 일괄 매각됨으로써 회수되는 금액으로서, 만기가 상대적으로 짧은 선순위 유동화증권의 상환 재원으로는 일반적으로 인정되기 어려우며, 일반적인 NPL 유동화 사례에서는 무담보부 부실채권의 비중이 높지 않아 실제 신용평가의 결과에 중대한 영향을 미치지 않는 수준인 경우가 대부분이다.

한편, 신용회복채권이나 개인회생채권의 경우는 일반 무담보부 부실채권과는 다른 접근이 필요하다. 신용회복채권 및 개인회생채권은 각각 신용회복위원회의 신용회복지원 승인을 받은 채무자에 대한 채권과 '채무자 회생 및 파산에 관한 법률'에 따라 개인회생절차 진행 중인 채권을 말한다.

신용회복지원제도는 신용회복지원협약에 가입된 금융기관의 채무자 중 보건복지부 장관이 정하는 최저생계비 이상의 수입이 있거나 최저생계비에 미달하더라도 그 수입으로 채무상환이 가능하다고 신용회복위원회가 인정하는 채무자에 대해 채무감면, 상환기간 연장, 약정된 변제계획 이행시 추가 원금 감면 등의 채무재조정을 통해 경제적인 재기를 지원하는 제도이다. 개인회생절차도 이와 유사한 채무자 회생지원 제도로서, 채무자는 적어도 자신과 부양가족의 생계비 이상의 정기적인 수입이 있어야 하고, 가장 5년간 생계비를 제외한 가용소득을 모두 채무변제에 투입하여야 하며, 변제계획 완수 시에는 나머지 채무에 대해 면책을 받을 수 있다.

과거의 이력을 고려해 볼 때 신용회복채권이나 개인회생채권 모두 그 채무자의 신용도는 정상채권에 비해 상대적으로 낮다고 볼 수 있으나, 채무자의 입장에서 변제에 대한 부담이 경감되어 매월 분할상환하는 원리금이 소액인 경우가 많고, 그 변제계획을 충실히 이행했을 때 얻는 경제적 이익이 변제계획을 이행하지 않았을 경우 받는 불이익에 비해 크기 때문에 채무자의 상환의지는 높다고 볼 수 있다. 변제계획을 충실히 이행하는 경우에는 회생에 대한 지원을 지속적으로 향유할 수 있으나, 변제계획을 이행하지 못하는 경우에는 현재 받고 있는 지원이 취소되고, 채무는 신용회복지원절차나 개인회생절차 이전으로 원상복구되기 때문에 채무자가 느끼는 불이익은 클 것으로 판단된다. 이러한 점 때문에 신용회복채권이나 개인회생채권의 회수율은 실제로 매우 양호한 것으로 알려져 있다.

상기와 같은 특성을 가진 신용회복채권이나 개인회생채권에 대해서는 분산도가 높은 소액 다수의 개인 채무자에 대한 채권으로서 그 성격이 소매금융자산과 유사하다는 점을 감안하여 소매금융 유동화 평가방법론 등을 준용할 수 있으며, 일단 부실화된 채권의 채무자는 스트레스 상황에 대해 상대적으로 더 취약할 것이라는 예상 등을 반영하여 추가적인 스트레스를 부여하는 방식으로 평가가 이루어진다.

²⁰ 무담보부 부실채권에 대해서는 앞에서 설명한 담보부 부실채권과는 다른 형태의 데이터를 기초로 분석이 이루어지는 것이 일반적이다.

²¹ 매각가율을 무담보 부실채권 잔액으로 나눈 값이다.

한편, 무담보부 부실채권(신용회복채권, 개인회생채권 포함)에 대한 신용평가에 있어서 유동화자산 Pool의 신용위험 등을 측정할 만한 적절한 자료 제공에 제약이 있는 경우에는 해당 유동화자산 Pool과 유사한 성격을 가진 다른 자산보유자의 Historical Data Performance 분석 자료 등을 활용할 수도 있다. 이 경우 자산보유자 간의 차이점 등을 정성적으로 반영하는 것이 일반적이다.

4. 특별채권의 신용평가

NPL 중 회생절차 또는 파산 등의 법적 절차가 진행 중인 기업에 대한 채권은 특별채권으로 분류된다. 채무자와 채권자인 금융기관 간에 사적으로 채무를 재조정된 기업 또는 기업구조조정 촉진법에 따라 부실징후기업으로 선정된 기업에 대한 채권도 특별채권에 포함된다.

이 중 회생절차가시 업체에 대한 채권은 담보 유무에 따라 회생담보권/회생채권으로 구분된다. 회생담보권의 경우 '채무자 회생 및 파산에 관한 법률'에 의해 담보자산에 대한 강제집행이 제한되기 때문에 채권자의 입장에서 담보권을 행사하는 등 적극적으로 채권을 회수할 방법이 없다. 비록 회생업체의 채무를 재조정할 때 회생절차 진행 중에 담보자산이 처분되는 경우 그 처분대금은 우선적으로 회생담보권 상환에 사용하도록 하는 등 채권자 입장에서 무담보채권에 비해 더 유리한 변제계획이 수립되지만, 채권자의 자의적인 담보권 행사는 제한된다는 측면에서 채권의 회수 가능성은 여전히 채무자의 상황 능력에 영향을 받는다고 볼 수 있다.

담보 처분이나 담보권 행사 후에도 회생담보권의 미상환원금이 남아 있으면 잔여 회생담보권은 담보가 없는 회생채권이 된다. 회생채권은 채무자의 변제계획에 의해 원금 및 이자 지급 일정이 정해져 있으나 채무자의 재무상태가 열악하여 상환에 대한 불확실성이 높다.

파산업체에 대한 채권 중 담보권이 존재하는 채권, 즉 별제권의 경우 담보권의 행사가 자유롭기 때문에 담보권 행사를 통한 채권 회수가 가능하다. 따라서 파산업체에 대한 별제권에 대해서는 일반 담보부 부실채권의 평가방법을 적용할 수 있다. 담보권이 존재하지 않는 파산채권의 경우, 파산재단에 속하는 자산의 처분을 통해 일부 채권이 회수될 수도 있으나 채무가 자산가치를 크게 초과하는 경우가 대부분이어서 회수율은 낮다.

특별채권의 경우 i) 담보권 행사에 제한이 없는 채권, 즉, 파산업체에 대한 별제권, ii) 회생담보권, 회생채권 등, iii) 파산채권 등의 3가지로 분류하여 각 자산 군에 각기 다른 신용평가방법을 적용하고 있다.

첫째, 파산업체에 대한 별제권에 대해서는 일반 담보부 부실채권의 평가방법을 적용하여 현금흐름을 추정한다.

둘째, 회생담보권, 회생채권 등 담보권의 행사가 제한되어 있는 채권에 대해서는, 1) 채무자의 수가 충분히 많은 경우에는 각 채무자에 대한 신용도를 판단하여 CDO 평가방법론의 정량적 분석방법을 적용할 수 있으나, 2) 채무자의 수가 적은 경우에는 개별 채무자의 채무 현황 및 영업 전망 등을 고려하여 채권의 상환 가능성을 평가한다. 그러나 회생 업체는 열악한 재무상태 및 영업현황을 보이는 경우가 대부분이기 때문에 위의 두 가지 접근 방법 중 어떤 방법을 적용하더라도 신용등급별 인정 금액이 적은 것이 일반적이다. 한편, 회생담보권의 경우 채무자의 담보자산 매각이 명시적으로 확정되었을 경우에는 담보자산의 가치를 매각대금 한도 내에서 인정하여 상환재원으로 인정할 수 있다.

셋째, 담보권이 없는 파산채권은 채무자의 자산 처분대금만을 재원으로 하여 상환되기 때문에 채무자의 자산가치에 대한 면밀한 실사가 필요하다. 따라서 자세한 실사가 가능한 경우 또는 자세한 실사정보가 실사기관으로부터 제공되는 경우에는 자산 종류별로 등급별 인정 수준을 정하고 인정 수준의 한도 내에서 자산 처분대금을 추정하여 채권자 간에 우선순위를 고려한 채권 회수액을 평가한다. 그러나 자산에 대한 실사가 비용이나 시간의 문제로 불가능한 경우에는 회수금액을 예상하기가 곤란하기 때문에 신용평가 시에 유동화증권의 상환재원으로 인정하기 어려울 수 있다.

한편, 채무자와 채권자인 금융기관 간에 사적으로 채무를 재조정된 기업 또는 기업구조조정촉진법에 따라 부실징후기업으로 선정된 기업에 대한 채권은 담보가 있다 하더라도 담보권의 행사가 유예될 수 있기 때문에 위의 두번째 범주로 볼 수 있다.

5. 구조적 고려사항

1) 진정한 양도

진정한 양도(True Sale)는 SPC가 매매계약을 통하여 자산보유자로부터 유동화자산을 이전받아 완전한 소유권을 보유하는 것을 의미한다. 진정한 양도가 확보되지 못한 상태에서 자산보유자에 대한 Credit Event가 발생한다면 유동화자산이 자산보유자의 파산재단 등에 포함될 수 있기 때문에 유동화증권 투자자는 자산보유자의 신용위험으로부터 자유롭지 않게 된다.

따라서, NPL 유동화에 있어서도 유동화자산의 양수도거래가 진정한 양도의 요건을 구비하였는지 법무법인의 의견이 제시되며, 법무법인의 법률의견에 기초하여 관련 법률 위험과 유동화구조의 안정성에 미치는 영향을 판단하게 된다. 진정한 양도와 관련된 위험은 자산보유자에 대한 Credit Event가 발생하는 경우에 유동화구조의 안정성을 위협하는 요소이므로, 자산보유자의 신용도가 높을수록 진정한 양도와 관련된 위험이 유동화구조의 안정성에 미치는 영향은 적어진다.

2) 대항요건 및 자산혼장위험

진정한 양도가 유동화자산을 자산보유자의 신용위험으로부터 절연시키는 절차라면, 대항요건의 구비는 유동화자산에 대한 SPC의 배타적 권리를 확보하는 절차이다. 자산유동화에 관한 법률에 따라 발행되는 NPL 유동화의 경우에는 자산유동화법에 따라 금융위원회에 자산양도의 사실을 등록함으로써 제3자에 대한 대항요건을 구비하고, 채무자에게 확정일자부 통지서에 의하여 채권양도의 사실을 통지함으로써 채무자에 대한 대항요건을 구비하도록 규정하는 것이 일반적이다.

또한, 자산관리위탁계약서 등에 유동화자산 원리금 또는 경매 배당금이 SPC 명의 계좌에 직접 입금되도록 규정함으로써 회수 금액이 자산보유자(또는 자산관리자)의 신용도에 노출되는 것을 최소화하도록 한다. 다만, 대항요건 및 자산혼장위험은 자산보유자(또는 자산관리자)의 신용도가 높을수록 유동화구조의 안정성에 미치는 영향은 낮아지며, 자산보유자(또는 자산관리자)의 신용도 등을 감안하여 일부 요건을 완화하여 적용할 수 있다.

3) 하자담보

담보부 부실채권의 회수액은 경매를 통한 담보자산의 매각대금에서 경매비용, 선순위 권리금액을 뺀 값으로 계산되므로, 담보부 부실채권의 회수액을 추정하기에 앞서 선순위 권리금액을 파악할 필요가 있다. 그러나, 기초자산이 채무자, 담보자산, 대출채권이 다수인 대규모 Pool로 구성되는 경우에는 현실적으로 모든 자산에 대해 정확한 권리분석이 이루어지기 어려울 수 있다. 만약, 자산실사과정에서 밝혀내지 못한 선순위 권리금액이 유동화증권 발행 이후에 발견된다면 이로 인해 실제 회수금액이 추정치보다 낮아질 가능성이 존재한다.

상기 위험과 관련하여, 추가로 밝혀진 선순위 권리금액에 의해 감액되는 해당 유동화자산의 평가액에 상당하는 금액을 유동화증권 신용등급 이상의 신용도를 보유한 자산보유자 등이 현금으로 SPC에게 지급하는 등의 형태로 하자담보를 부담하는 구조적 통제장치가 있다면 추가적으로 발견될 수 있는 선순위 권리금액으로 인한 위험을 따로 고려할 필요가 없을 것이다. 만약, 별도의 구조적 장치가 없는 경우에는 발생 가능한 선순위 권리금액을 추정하는 등의 방식으로 현금흐름 분석에 적용할 수 있다.

4) 신용보강

SPC에 대한 금융기관의 신용공여와 같은 외부신용보강이나 자력담보 형태의 하자담보, 현금 유보 등의 내부신용보강도 유동화증권의 신용평가에 있어 중요한 고려사항이다. 기초자산에 대하여 제3자가 직·간접적인 보증을 약정함에 따라 기초자산의 신용위험이 특정 기관의 신용도에 연계되거나, 신용도가 우량한 금융기관이 유동화 SPC에 대한 신용공여를 제공하는 경우²² 등에는 해당 보증인이나 신용공여기관과 동일한 신용등급으로 유동화증권 신용등급이 부여될 수 있으며, 이러한 경우 차주, 유동화자산, 담보 자산 등에 대한 분석은 정도를 완화하거나 생략될 수도 있다. 자력담보나 현금 유보 등의 경우 역시 해당 의무를 부담하는 기관의 신용도에 상응하는 수준의 상환재원으로 인정될 수 있다.

6. 현금흐름 분석

현금흐름 분석 과정에서는 담보자산에 대한 낙찰가율과 경매 소요기간 등을 적용하여 신용등급 Stress 하에서의 유동화자산 현금흐름을 계산하고, 유동화증권 발행 및 상환 구조 등을 감안하여 유동화증권 원리금과 제 비용 등을 지급할 수 있는지 검토한다.

현금유입액(Cash Inflow)을 추정하기 위해서는 정량적 분석 요소를 감안한 목표신용등급 하에서의 유동화자산 회수액을 계산하며, 목표신용등급에 부합하는 수준의 외부신용보강이 제공된 경우라면 해당 신용보강이 실행되는 조건을 같이 고려한다. 현금유출(Cash Outflow)과 관련해서는 업무위탁계약서 상의 지급순위에 따른 유동화증권의 선·후순위 구조, 제반 비용의 우선 순위 등을 검토한다.

현금흐름 분석 과정에서 정량적 요소(낙찰가율, 경매 소요기간 등)에 대한 분석 결과 뿐만 아니라 기초자산 Pool의 특징에 따라 집중도 위험, 비중이 큰 개별채권(담보자산)에 대한 분석 결과, 경매 관련 법령 내용, 기타 구조적 특징 등 정성적 요소가 SPC의 현금흐름에 영향을 미치는 것으로 판단되는 경우에는 해당 요소들 역시 고려되어야 한다.

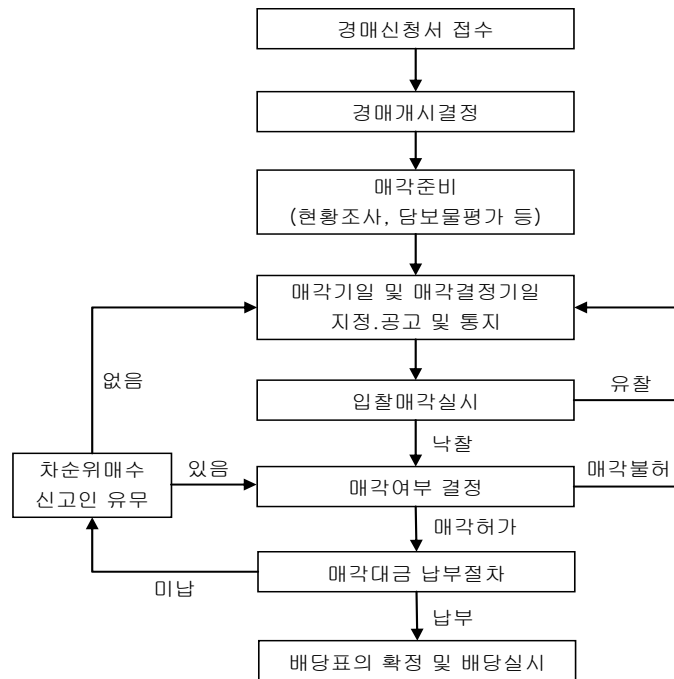
²² 당사 Structured Finance 신용평가 일반론을 참고하기 바란다.

Appendix: 우리나라 법원 경매절차

법원 경매제도는 종전에는 민사소송법이 규정한 강제경매²³와 경매법이 규정한 임의경매²⁴가 별도로 있었으나 1990년 1월 13일 경매법이 폐지되고 민사소송법이 개정되면서 통합 운영되다가 민사소송법 중 경매절차에 대한 부분이 일부 수정되면서 민사집행법으로 분리되어 2002년 7월부터 시행되었다.

아래 [부록 그림 1]은 경매신청부터 배당까지 법원 경매의 주요 절차를 요약정리한 것이다.

[부록 그림 1] 경매 주요 절차



민사집행법 등에 따른 부동산 경매절차 및 각 소요기간은 다음과 같다.

경매신청부터 최초매각기일 전까지

법원 경매는 채권자가 부동산 소재지 관할법원에 채권 증빙서류를 첨부한 경매신청서를 접수하면서 시작된다. 관할법원은 신청서와 증빙서류를 검토하여 신청이 적법하다고 인정되면 경매개시결정을 하고, 경매개시결정을 한 경우 즉시 경매개시결정의 기입등기를 등기관에게 촉탁하여야 한다. 또한, 법원은 소유자와 채무자에게 경매개시결정 정보를 송달하고, 배당요구종기일을 결정²⁵하여 이를 공고·고지하여야 한다. 배당요구종기일은 배당요구종기일을 결정하는 날로부터 2~3개월 내에 도래하도록 정해지며 법원은 채권신고를 최고(최고기간은 배당요구종기일까지)한다.

법원의 경매개시결정 이후에는 현황조사보고서, 매각물건명세서 및 감정평가서가 작성되며, 이는 누구나 볼 수 있도록 매각기일의 1주일 전까지 법원에 비치된다. 법원은 경매절차를 취소할 사유가 없는 경우에 직권으로 매각기일과 매각결정기일을

²³ 채무명의(급부이행 판결문, 화해조서, 공증된 집행문 등)를 가지고 있는 채권자가 채무자의 재산을 압류하여 경매를 진행하는 것을 말한다.

²⁴ 저당권, 전세권, 담보가등기 등 담보물건을 가진 채권자의 담보권 행사에 의해 경매가 진행되는 것을 말한다.

²⁵ 민사집행법(제84조 및 제88조)에서는 배당요구 종기(終期)를 첫 매각기일 이전으로 정하고, 배당요구에 따라 매수인이 인수하여야 할 부담이 바뀌는 경우 배당요구를 한 채권자는 배당요구의 종기가 지난 뒤에는 철회를 하지 못하도록 규정하고 있다. 배당요구의 종기 결정 및 공고는 경매개시결정에 따른 압류의 효력이 생긴 때로부터 1주 이내에 하여야 한다.

지정한다. 최초매각기일은 공고일로부터 14일 이상의 간격을 두고 지정되며, 매각결정기일은 대개 매각기일로부터 7일 뒤로 지정된다. 매각기일과 매각결정기일의 지정은 원칙적으로 입찰을 실시할 때마다 하여야 하지만, 3~4회 정도의 기일을 일괄 하여 지정할 수도 있다.

매각기일과 매각결정기일을 지정한 때에는 법원은 법원의 게시판에 서면을 게시하는 방법으로 공고하고, 이해관계인에게도 통지한다.

최초매각기일부터 매각대금 지급기일까지

법원은 최초매각기일에 최저경매가격 이상으로 응찰한 자 중에서 최고가 매수신고인에게 낙찰되었음을 통지하고 차순위 매수신고인²⁶을 결정한다. 최고가 매수신고인이 있는 경우 법원은 매각허가에 관한 이해관계인의 의견을 듣고 직권으로 법이 정한 매각불허가 사유가 있는지 여부를 조사한 다음, 매각 허가 또는 불허가를 결정한다. 매각허가결정에 대해 이의가 있는 이해관계인은 매각허가결정일(매각결정기일)로부터 1주일 이내에 즉시항고²⁷를 할 수 있으며, 이 기간 내에 항고가 없으면 매각허가결정이 확정되고 매각허가결정이 효력을 갖게 된다.

매각허가결정이 확정되면 법원은 직권으로 대금지급기한을 정하여 최고가 매수신고인과 차순위 매수신고인에게 통지한다. 대금지급기한은 매각허가결정확정일로부터 1개월 이내에 도래하도록 정해지는데 최고가 매수신고인이 매각대금을 대금지급 기한까지 지급하지 아니하는 경우 또는 최고가 매수신고인이 매각대금을 지급하지 못하였을 때 차순위 매수신고인도 매각대금을 지급하지 못하거나 차순위 매수신고인이 없는 경우에 법원은 재매각을 명하고 재매각기일을 지정·공고하는 단계부터 재경매가 진행되어 위와 같은 절차가 반복된다. 경매기일에 최저경매가격 이상으로 응찰한 자가 없는 경우에는 법원은 새 경매기일을 지정·공고하여 신경매²⁸가 진행된다. 신경매 또는 재경매 사유발생일부터 신경매기일 또는 재경매기일까지 소요되는 기간은 약 1개월 정도로 파악되나, 실무적으로는 법원별로 또는 시기별로 소요기간에 차이가 있을 수 있다.

매각대금 지급기일부터 배당기일까지

법원은 낙찰자의 매각대금 납부 후 배당기일을 지정하여 이를 통지한 뒤 배당기일 3일전까지 배당표를 작성·비치하고 배당기일에 배당표를 확정하여 매각대금에서 경매집행비용을 공제한 나머지를 채권자들에게 권리의 우선순위에 따라 배당하게 된다. 낙찰자가 등록세, 취득세, 채권 등 등기에 필요한 비용을 납부하고 관계서류를 구비하여 법원에 소유권이전등기촉탁을 신청하면 법원이 등기소에 촉탁하여 소유권을 이전해 주고 낙찰인이 인수하지 않는 근저당권, 가압류, 후순위의 각종 물건 등을 말소한다. 매각대금 지급기일부터 배당기일까지의 ③단계에서 소요되는 기간은 약 1개월 정도로 파악된다.

²⁶ 최고가 매수신고인이 대금을 납부하지 않을 경우 그 다음 순위의 매수신고인에게 매수의 기회를 주는데 최고가 매수 신고금액에 보증금(10%)을 공제한 금액보다 높은 금액을 쓴 사람은 차순위 매수신고인이 될 수 있다.

²⁷ 구 민사소송법에서는 매각허가결정에 대한 항고시 채무자, 소유자, 매수인에 대하여만 보증금 납입의무를 부과하여 낙찰허가를 고의로 지연시키는 수단으로서 항고가 약용되는 경우가 많았으나 민사집행법(제130조)에서는 매각허가결정에 대한 항고시 보증금 납입의무 부과대상이 모든 항고인으로 확대되었다. 보증금은 매각대금의 1/10에 해당하는 금액이며, 채무자 및 소유자가 한 항고가 기각된 경우 보증금을 돌려받지 못한다. 채무자 및 소유자 외의 사람이 한 항고가 기각된 경우에는 보증금 중 항고일로부터 항고기각결정확정일까지 발생한 이자(대법원규칙이 정한 이율 적용)에 해당하는 금액은 돌려받을 수 없다.

²⁸ 경매기일에 최저경매가격 이상으로 응찰한 자가 없어 최저경매가격을 직전 최저경매가격보다 20% (법원에 따라서는 30%) 낮추어 다시 경매를 실시하는 것을 말한다.

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 키스자산평가 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 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야 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 투자이사결정을 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 것이요 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 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 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 관련하여, 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, 재배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.