

KIS 신용평가 일반론

- 영업위험의 분석(2018)

2018.06

노재웅 연구위원 +02.787.2265
jwnoh@kisrating.com
양진수 실장 +02.787.2303
jinsoo.yang@kisrating.com

I. KIS의 평가방법론 체계

II. KIS Credit Rating System

- [II-1] 신용평가의 의의
- [II-2] 신용평가의 대상과 등급정의
- [II-3] 신용평가의 절차
- [II-4] 신용등급 결정구조

III. Framework for fundamental analysis of credit risk

- [III-1] 산업위험의 분석
- [III-2] 영업위험의 분석**
- [III-3] 재무위험의 분석
- [III-4] 경영관리위험의 분석
- [III-5] 계열위험의 분석
- [III-6] 현금흐름의 분석
- [III-7] 금융기관의 신용위험 분석
- [III-8] 기타 신용평가대상의 신용위험 분석

IV. Various Credit Considerations

- [IV-1] 자체신용도 및 계열지원가능성의 분석
- [IV-2] 유동성위험의 분석
- [IV-3] 부외부채의 분석
- [IV-4] 경기변동과 신용평가
- [IV-5] 합병 및 분할과 신용평가
- [IV-6] 외화표시채권의 신용평가
- [IV-7] 개별특약과 신용평가
- [IV-8] 단기신용평가
- [IV-9] 부도정의 및 Credit Event시 등급정책

본 평가방법론은 당사가 2006년 7월 발표한 『영업분석방법론』을 수정·보완한 것으로, 신용평가의 핵심 평가요소 중 하나인 영업위험이란 무엇이고, 또 어떠한 분석을 거쳐 신용평가 과정에 반영하는가를 설명한 것이다. 본 평가방법론은 다른 일반론의 세부 방법론과 함께 KIS 신용평가 일반론을 구성하며, KIS 신용평가 일반론은 당사 평가방법론의 체계 및 신용평가의 근본원리, 그리고 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되는 사항 등을 설명하는 종합적인 방법론이다.

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 다른 일반 방법론, Cross-sector 방법론, Sector-specific 방법론, 기타 평가방법론 등에서 설명되어 있는 다양한 평가요소를 함께 고려하게 된다. 또한 본 평가방법론에서 기술된 내용이 모든 평가에 대해 동일하게 적용되지는 아니하며, 개별업체의 특성, 영업환경, 당해 채무의 특성 등을 고려하여 상이하게 적용될 수 있다. 이러한 검토과정에는 당사의 미래에 대한 전망 및 정성적 판단이 중요한 요소로 반영된다.

적용대상

본 평가방법론은 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되나, 평가대상 업체 및 채무의 특성에 따라 적용이 제한되거나 개별 적용방법이 상이할 수 있다. 또한 본 평가방법론은 다른 일반 방법론, Cross-sector 방법론, Sector-specific 방법론, 기타 평가방법론 등과 병행하여 적용될 수 있다.

주요 변경내용 및 유의사항

본 평가방법론은 공시 시점부터 유효하며, 새로운 평가방법론의 적용으로 인한 당사 보유 신용등급의 변동은 없다.

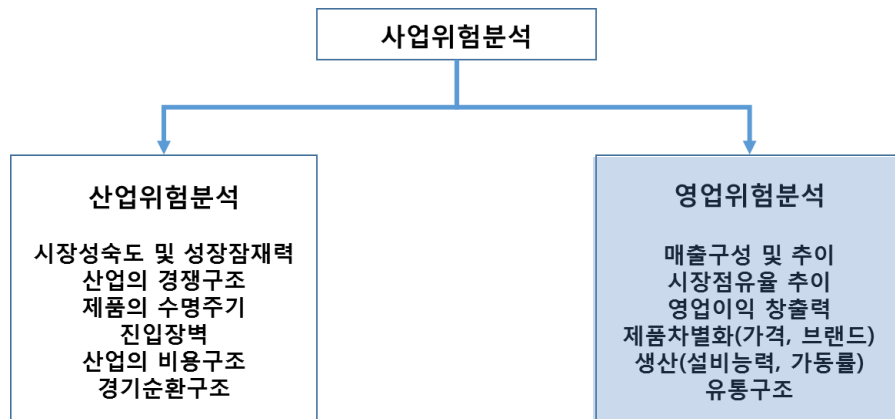
- 방법론의 체계화를 위한 구성변경
- 환경변화에 따른 일부 내용 및 표현 Update
- Out of date된 일부 내용 삭제

III-2. 영업위험의 분석

상환능력 평가의 주요 대상은 크게 Issuer가 가지는 사업위험과 재무위험으로 대별된다. 사업위험은 다시 산업위험과 영업위험으로 구분할 수 있는데, 본 평가방법론에서는 이 중 영업위험의 분석에 대해 다루고 있다. 다만, 가능한 많은 사례를 포괄하기 위해 영업위험과 관련된 대부분의 평가요소들을 예시하고 있으나, 실제 평가과정에서는 본 평가방법론에서 언급한 모든 변수들에 대한 분석이 이루어지는 것은 아니다. 즉, 해당 평가대상의 신용평가에 필요하다고 판단되는 검토항목을 중심으로 분석이 수행된다. 산업위험의 분석을 포함한 기초분석을 통해 산업 및 영업상황에 대한 이해도가 높아진 이후에, 필요에 따라 주요 검토항목 외에도 다양한 추가 변수들을 포함하여 세부분석이 이루어질 수 있다.

또한 영업위험의 분석을 포함한 Credit Risk에 대한 Fundamental Analysis는 상당부분 비금융일반기업을 중심으로 설명이 되고 있지만, 금융업, Structured Finance, GRI 등 당사가 실시하는 모든 신용평가 대상의 신용평가와 당사의 부수업무 등과 관련하여 경우에 따라서 본 평가방법론이 활용될 수 있다.

[사업위험분석 도해]

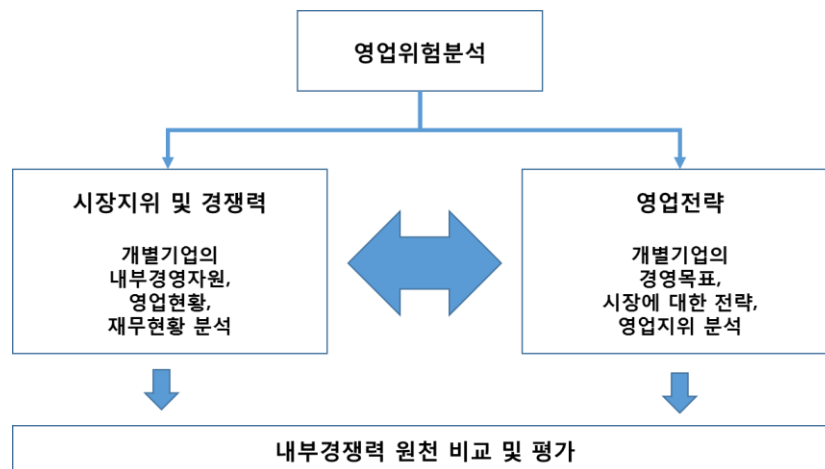


1. 영업위험의 개요 및 분석체계

신용평가에서 해당산업의 수급상황과 경쟁구조에 초점을 둔 산업위험 분석과 더불어 동종 산업 내에서 개별 기업이 보유한 내부경쟁력과 관련한 영업위험 분석도 주요한 분석 중의 하나이다. 개별기업의 내부경영자원, 영업현황, 재무상태 등을 비교하여 내부경쟁력의 원천을 파악하고 개별기업의 경영목표, 시장전략, 영업지위 등의 영업전략을 분석하여 업체간 경쟁력을 평가한다.

이 중 경영관리능력 및 계열요인과 같은 내부경영자원과 재무상태에 대한 분석은 별도의 평가방법론에서 언급하기로 하며, 개별기업의 시장지위, 경쟁력, 영업전략에 초점을 맞추어 영업위험에 대한 분석을 기술하기로 한다.

[영업위험 분석체계]



2. 시장지위 및 경쟁력

기업이 동종 산업 내에서 어느 정도의 경쟁력을 보유하고 있는가는 매출 뿐만 아니라 수익력 및 현금창출력에 의해 평가된다. 기업의 과거실적과 현재상황은 재무제표를 통해 상당부분 파악될 수 있지만, 미래상황에 대한 판단이 전제되는 신용평가를 위해서는 필요할 경우 현재의 경제 및 시장상황 뿐만 아니라 미래의 경기 불확실성에 대해서도 예측이 이루어져야 한다. 즉 수요시장 위축, 제품 공급상 장애, 환율의 불리한 변화 등과 같은 시장여건의 악화요인이 발생했을 때 기업이 어떤 모습으로 변화될지를 고려해야 한다. 이러한 외부 환경 요인에 따라 평가기업의 사업구성, 시장점유율 및 매출창출능력이 어떻게 변화되는지를 파악하여 기업의 현재 시장지위와 향후 지속성 여부에 대해 판단할 수 있다.

가. 사업구성

분석이 유효한 수준의 매출이 이미 발생하고 있는 기업에 대한 분석은 대부분 매출분석에서 시작된다. 다만 기업의 매출이 유효한 수준에 미치지 못하여 보유자산이나 지원 수혜 가능성 등이 신용평가의 주 평가요인인 경우에는 매출분석이 생략 또는 간략화될 수 있다.

일반적인 경우 기업의 매출구성 및 추이를 기초로 주력사업의 안정성 및 수입원천의 다각화에 대해 검토하여 사업구조의 안정성에 대해 판단하는 것이 장기신용도를 평가하는 기본적인 관점이다. 사업구조의 안정성을 평가할 때 다각화도 중요한 요인이지만, 주력사업의 펀더멘탈이 건전하지 못한 상황의 다각화는 효과가 크지 않기 때문에 주력사업의 장기 수익기반 확보여부에 대해서도 점검이 필요할 수 있다.

기업은 제품 다각화, 지역 및 수요층 다변화 등을 통해 특정 사업부의 실적저하를 보완함으로써 제반 위험요소들을 적절히 분산할 수 있으나, 경쟁력이 확보되지 않은 무분별한 다각화로 재무구조가 악화될 가능성이 높다고 판단될 경우에는 신용평가 시 신중한 접근이 필요하다. 현재의 재무여력과 더불어 제품수명주기, 시장의 성장성, 시장점유율, 제품차별화, 기술력 등을 고려하여 Target Market이 적절하게 설정되어 있는지 또한 신규시장 개척이 가능한지에 대한 검토가 필요할 수 있다.

한편 각 사업부의 매출을 분석할 때는 개별기업의 매출변동성 뿐만 아니라 해당 산업의 변동성과 연계한 분석이 필요한 경우도 있다. 각 사업부가 기업 전체의 수익성 및 현금흐름에 기여하는 정도를 파악하고, 경기 변동, 공급과잉, 기술급변, 규제완화, 환율변동, 국가위험 등과 같은 제반 환경변화에 민감한 사업부의 실적은 변동성과 연계한 분석이 필요할 수 있다. 중요도가 높은 개별 사업부에 대한 분석은 해당 기업의 미래 영업실적을 보다 합리적으로 예측할 수 있게 함으로써 신용평가의 적합성을 높이는 데 도움을 준다.

나. 시장점유율

시장지배력을 판단하는데 있어 가장 대표적으로 사용되는 지표 중의 하나가 시장점유율이다. 최근 시장점유율 뿐만 아니라 과거 시장점유율의 변화를 검토함으로써 해당 기업의 시장지위 변화를 파악하는 데 도움을 준다. 다만, 산업 및 기업 별로 시장상황이 매우 다양하기 때문에 시장점유율 및 기업 수와 시장지배력간의 관계를 절대적인 기준지표로 나타내기는 어렵고 해당 상황별로 다양한 접근이 활용될 수 있다.

기업이 특정 국가나 지역, 또는 국제적으로 선도적 지위에 있다면 장기적으로 안정적인 현금창출이 가능할 수 있다. 시장지배자는 고객들 사이에 좋은 평판을 지속적으로 유지할 수 있는 강점을 가지고 있을 뿐만 아니라 자본력과 규모의 경제를 통해 경쟁사의 저가공세 및 신제품 출시에 적절히 대응할 수 있다. 다만 시장상황의 변화는 업체간 경쟁상의 지위를 변화시킬 수 있어, 산업내 경쟁자수가 많지 않을 때라도 경쟁구조에 큰 영향을 미칠 수 있는 시장상황의 변화가 있는 지는 살펴 볼 필요가 있다.

때때로 높은 시장점유율이 시장선도력이나 높은 수익성으로 이어지지 않는 경우도 있어 시장점유율이 실질적인 시장선도력 또는 시장지배력을 대표하는지에 대해서 단기적인 과도기 현상인지 아니면 무리한 시장선점의 결과인지 분석이 필요한 경우도 있다. 반대로 시장점유율이 비록 낮더라도 가격 또는 기술 표준 등의 협상력 또는 선도력으로 실질적인 시장지배력이 높은 경우도 있어 도식화된 접근 보다는 해당 산업 및 기업의 특성을 감안한 분석이 필요하다.

다. 성장잠재력

주력사업의 성장잠재력이 매우 높거나 신규사업의 매출전망이 밝은 경우에는 과거나 현재의 실적으로만 기업의 시장지위를 평가하기에 정보가 부족한 경우가 발생할 수 있다. 주력사업의 성장전망 뿐만 아니라 신규사업의 활성화 가능성도 충분히 고려하여 기업의 미래 시장지위 변화방향에 대해 판단하여야 하는 경우도 발생할 수 있다. 제품수명주기가 도입기 및 성장기에 있는 사업을 영위하거나 추진하는 기업의 경우에는 해당 사업의 미래 전망에 대한 분석이 필요할 수 있다.

미래 매출에 대한 적절한 판단을 위해서는 신제품 개발을 위한 기술력, 산업에 대한 장기전망, 신시장 개척을 위한 전략의 적정성, 유통망 확보 여부, 소비자 기호 변화 등과 같은 다양한 평가요소를 고려할 수 있으며, 수요의 적정성과 더불어 생산시설 및 자금력 등의 공급능력의 검토가 필요할 수 있다.

라. 내부경쟁력 원천

기업이 갖는 시장지위의 방향성과 지속성 여부를 판단하기 위해서는 기업이 가지고 있는 내부경쟁력의 원천에 대한 분석이 필요할 수 있다. 일반적으로 품질과 가격으로 대표되는 주요 내부경쟁력은 비용구조, 생산효

율성, 유통망, 기술력, 영업전략, 재무역량, 경영능력 등의 보조적 내부경쟁력들과 결합되어 다양한 행태로 표출된다.

예를 들어 고품질의 제품을 경쟁사에 비해 낮은 가격으로 시장에 공급할 수 있다면 당연히 우수한 시장지위를 구축할 수 있을 것이다. 그러나 품질우수성에 대해 소비자가 인식하지 못할 정도로 마케팅 노력이 부진하거나, 판매를 위한 유통망을 충분히 확보하지 못하고 있을 경우, 또한 초기 운전자본 및 광고비를 감당하지 못할 정도로 재무적으로 어려운 상황에 직면하고 있을 경우에는 본원적인 내부경쟁력 우위가 실적에 반영되지 못할 수도 있다.

내부경쟁력의 원천을 파악할 때 기업의 산업 및 영업 특성에 따라 다양한 항목을 검토할 수 있다. 다만 자료접근의 한계로 인해 보조적 차별화 요소 뿐만 아니라 본원적인 경쟁차별화 요소인 품질과 가격에 대해서도 적정성 여부를 판단하기 어려운 경우가 많기 때문에 내부경쟁력 분석은 실무적으로 주로 재무제표를 이용한 비용구조 분석 및 재무적 강점여부를 중심으로 이루어지는 경우가 많다.

마. 비용구조

비용구조 분석은 투입 생산요소, 원자재 조달원, 생산설비 및 공정의 효율성, 기타 비용관련 요소들에 대한 경쟁력을 검토하는 것이다. 생산활동에 있어서의 비용구조(효율성 포함)는 필요한 경우에는 현재와 더불어 경쟁력 향상을 위해 신제품 도입과 연구개발에 소요되는 비용도 고려될 수 있다.

또한 생산효율성을 유지할 수 있는 능력 보유 여부, 장단기 자본구조에 영향을 미칠 수 있는 소요자금 규모 등을 파악하는 데에는 원·부자재 조달원의 구성, 노무비 추이 및 노사관계, 원재료 비용상승에 대한 민감도 등도 고려될 수 있다.

제조업체에 있어 현금기준 생산비용은 제품가격 결정과 연결될 수 있어 거시적 경기변동에 대한 업체의 대응력 또는 경기민감도 뿐만 아니라, 해당 기업이 향후에 달성할 수 있는 미래의 영업실적과 관련하여 분석에 도움을 주는 요소이다.

3. 영업전략

기업의 영업전략분석은 경영목표, 현재의 영업전략, 외부환경 변화에 대한 자세, 해당산업에 대한 인식, 현재 시장지위에 대한 만족도 등을 살펴 봄으로써 향후 영업전략의 방향 및 변화 가능성을 파악하고 향후 기업이 취할 영업전략이 적절한 지를 판단하는 것이다.

경영목표는 주로 연초에 제시되는 경영계획을 통해 추론할 수 있으며, 산업전망, 조직문화, 특정상품에 대한 애착, 자기위치에 대한 내부시각과 외부시각과의 차이, 주고객 특성, 연구개발 및 시설투자 추이 등을 통해 해당산업에 대한 인식정도 및 외부변화에 대한 자세에 대해 검토할 수 있다. 이를 통해 Product Mix 및 재무정책 등과 관련한 기업의 영업전략을 파악하고 성장잠재력, 변화에 적응하는 능력 및 기민성, 생존지구력 등의 측면에서 전략적으로 어떠한 강·약점을 가지고 있는 지 판단할 수 있다.

원리금 상환능력을 강조하는 신용평가의 입장에서 보면 경쟁력 향상을 위해 실시되고 있는 다양한 전략들 중에서도 불황시에 대비한 재무전략을 중심으로 분석을 수행하게 된다. 아래에서 설명하고 있는 내용은 다양한 분석 중 예시적인 것으로 특정 기업에 대하여 아래의 예시 중 일부만 적용하거나 예시되지 않은 분석을 적용할 수 있다.

가. 개별시장에 대한 영업전략

개별시장에 대한 기업의 영업전략은 기업이 속해 있는 시장 및 산업의 특성에 따라 다양할 수 있으며, 분석요인도 기업별로 다를 수 있어 적합한 분석을 적용하여야 한다.

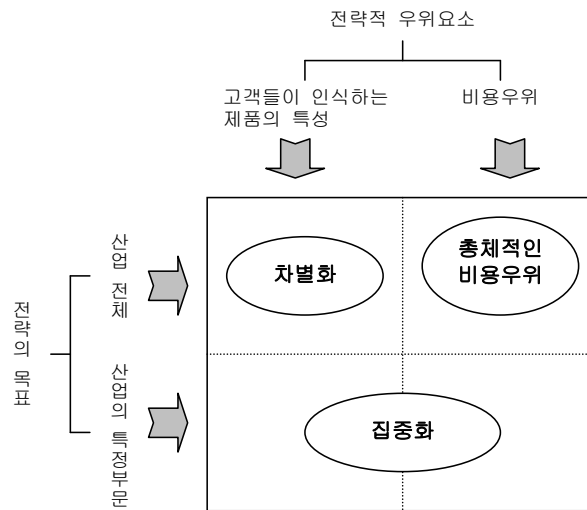
예시적으로 살펴보면, 전략적 우위요소를 제품특성과 비용우위 중 어디에 둘 것인지 또한 시장공략을 산업 전체에 둘 것인지 아니면 산업 내 특정부문에 둘 것인지에 따라 크게 차별화, 총체적 비용우위, 집중화 전략으로 구분할 수 있다. 기업이 직면한 상황에 따라 2개 이상의 전략을 동시에 추진하는 경우도 있으며, 극단적인 경우에는 영업전략의 방향을 설정하지 못한 경우도 있을 수 있다.

- 비용상의 우위전략 : 기업이 총체적인 비용구조상의 우위를 통해 보호를 받으려는 전략
- 차별화 전략 : 기업이 제품(디자인, 상표, 내구성), 기술 및 독특한 특성, 판매망, 마케팅, A/S 등과 같은 형태로 차별화를 부각시켜 경쟁력을 확보하는 전략
- 집중화 전략 : 특정 구매집단이나 생산라인별로 한정된 지역시장을 설정, 인력 및 자금력과 같은 제한된 내부자원을 제한된 Target Market에 효율적으로 집중함으로써 특정분야에서 경쟁력 우위를 확보하려는 전략

비용상의 우위전략은 학습곡선 등에 의한 원가절감만으로는 부족하며, 규모 및 기술력 등에 힘입은 월등한 원가경쟁력을 갖춘 경우에 한해서 유효하다. 차별화 전략은 구매자가 가격프리미엄을 제공할 정도로 차별화의 가치에 대해 시장에서 인정받고 있어야 업종 평균 이상의 수익성을 달성할 수 있다. 집중화 전략은 내부경영자원의 효율성을 극대화할 수 있지만 Target Market 선정이 잘못되거나 적정한 시장우위를 확보하지 못했을 경우에 도중에 전략선회가 여의치 않기 때문에 내부자원이 부족한 중소기업들에게는 치명적인 결과를 초래할 수도 있다.

영업전략이 예시와 같이 명확하게 구분되지 않는 경우도 많으며, 단순히 선도기업을 추종하는 전략을 구사하면서 영업전략이 외견상 일관되지 않거나, 영업전략을 외부 전문가에 의존하여 수립하는 과정에서 급격한 변화가 발생하는 경우도 존재한다. 따라서 예시적인 분석 방법이 적절하지 않은 경우도 존재하므로 분석과정에서 기업이 속해 있는 시장 및 산업의 특성에 따라 다른 대체적인 분석방법 및 분석요인을 적용할 수 있다.

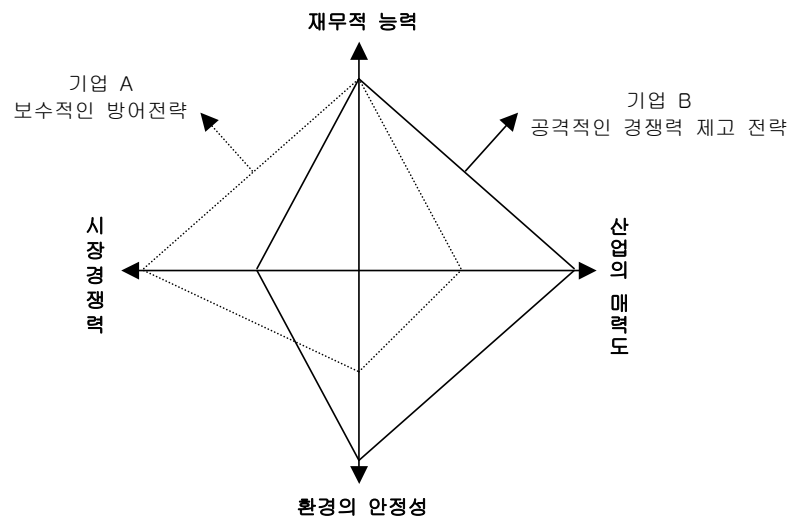
[개별시장에 대한 영업전략 예시]



나. Space Chart/Peer Group 분석

분석대상 기업이 직면하고 있는 상황을 산업의 매력도, 영업환경의 안정성, 기업의 시장 내 경쟁력, 기업의 재무능력 등 4개의 평가요소에 대해 각각 Peer Group 내 상대적 위치를 파악할 수 있다. 4개의 평가요소의 상대적 위치를 모두 결합하여 기업이 직면하고 있는 상황을 보다 입체적으로 파악함으로써 기업의 영업전략을 적절히 이해할 수 있다.

[Space Chart에 의한 영업전략 예시]



기업A와 기업B는 재무적 역량은 동일한 수준이지만, 시장경쟁력, 산업매력도, 영업환경의 안정성에서는 차이가 있는 경우, 개별기업이 실제로 구사하는 전략과 이론적으로 선호되는 전략을 비교함으로써 이해의 수준을 높일 수 있다.

기업A는 우수한 시장경쟁력을 가지고 있지만 산업매력도가 낮고 영업환경의 안정성도 열위하여 상대적으로 보수적인 방어전략을 구사하는 것이 좋지만, 기업B의 경우 현재의 시장지위는 다소 열위하지만 산업매력도가 높고 영업환경의 안정성도 양호한 편이기 때문에 경쟁력을 높이기 위한 공격적인 투자전략이 바람직하다고 분석될 수 있다.

경우에 따라서는 Peer Group이 국내에 한정될 수도 있고 세계시장으로 확대될 수도 있다. 또한 동일 제품군이 아니고 공통된 소비자군에서 Peer Group을 접근할 수도 있다. 또한 시장, 제품의 성격 상 Peer Group의 분석이 유용하지 않아 해당 분석이 간략화되거나 생략될 수도 있다.

다. 산업매력도와 영업지위

기업이 영위하고 있는 산업의 매력도와 평가기업의 산업 내 영업지위를 분석하는 것으로서 산업매력도를 분석할 때는 시장규모, 성장잠재력, 경쟁구조, 수익성, 경기순환 등 산업분석 시 고려되었던 변수들 중 필요한 요인들을 참조하며, 영업지위를 판단할 때는 시장점유율, 차별화, 비용구조, 인지도 등 산업 및 영업분석에 활용되었던 변수들 중 적합한 요인들을 고려할 수 있다.

[산업매력도 및 영업지위 분석]

구분		영업지위		
		상	중	하
산업 매력도	고	선두유지	경쟁력 강화	선택적 추진
	중	성장정책, 선두유지	신중접근, 성장정책	신중접근, 단계적 철수
	저	Cash cow	단계적 철수	철수

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 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 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 투자의사결정을 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 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 관련되어 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 받았다고 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, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.