2026.03.24.

Feedback to Market Opinions: 증권업 신용평가방법론 개정 관련

윤민수 금융2실 수석연구원
02.368.5648
msyoon@korearatings.com

이창원 금융2실 실장
02.368.5638
cwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 2월 23일에 증권업 신용평가방법론 개정안을 공시하고, 1개월간 자본시장 참여자들의 의견을 받았다. 동 기간 중 조정레버리지배율 산식과 관련하여 (1)총자산에서 단기금융업무(발행어음) 및 종합투자계좌(IMA) 운용자산을 차감하고 (2)신용공여형 우발채무에서의 LOC를 차감할 것을 요청하는 의견이 접수되었다. KR은 방법론 심사위원회를 통해 제안된 의견을 신중하게 검토하였으나, 공시한 개정안을 유지하여 확정하기로 결정하였다. 종합금융투자사업자(이하 '종합IB')의 발행어음 및 IMA 수탁금 관련 운용자산의 경우 채무상환부담이 내재되어 있으며, 조달 · 운용 측면의 비중이 확대되고 있어 자본완충력을 평가하는 조정레버리지배율 산출시 총자산에 포함하는 것이 타당하다고 판단하였다. 또한 LOC의 경우 구체적인 계약조건이 명시되고 관련 조건 충족시 투자의무가 발생하는 약정임을 감안할 때 신용공여형 우발채무에 포함하는 것이 실질적 채무상환부담을 평가하는 데 있어 적절한 것으로 판단하였다.

조정레버리지배율(배)

= (총자산-투자자예치금(예금, 신탁)-종금계정 자산-일시계상 미수금[주1]+신용공여형 우발채무[주2]) / 자기자본[주3]

주) 1. 일시계상 미수금은 장내 위탁매매, 장외 채권 및 외국환 거래, 공모주 청약 관련 일시계상 미수금으로 구성
2. 신용공여형 우발채무는 매입약정, 대출확약, 한도대출잔액, 출자약정, LOC 제출분 포함(책임이 면탈된 출자약정, LOC 제출분 제외)
3. 자기자본은 신종자본증권, 상환전환우선주 등이 포함되어 있는 경우 KR의 하이브리드 증권 자본인정기준 반영하여 산출

제안된 의견과 의견에 대한 검토 내용은 다음과 같다.

- **조정레버리지배율 산정시 총자산에서 발행어음 및 종합투자계좌 운용자산 차감 요청**

  - **의견요약:** 금번 개정 사유가 감독당국의 레버리지 비율 규제와의 정합성을 갖추기 위함이란 점을 감안할 때 조정레버리지배율 산출시 레버리지규제와 동일하게 총자산에서 발행어음 및 IMA 관련 운용자산을 차감하여 줄 것을 요청

  - **검토의견:** 아래 사항을 감안할 때 조정레버리지배율의 산출시 발행어음 및 IMA 관련 운용자산은 총자산에 포함하는 것이 타당하다고 판단한다.

금번 신용평가방법론의 개정 사유는 증권업 레버리지규제와의 정합성을 확보할 뿐만 아니라 최근 조달구조 변화를 반영하여 평가 지표의 유효성을 제고하는 데 있다.

증권사의 자본공급 역할 강화를 위한 정책기조에 따라 2025년 11월 이후 종합IB를 대상으로 발행어음 및 IMA 신규 인가가 진행되고 있다. 아울러 규제 레버리지비율의 산정 시 발행어음 및 IMA 수탁금을 제외하도록 하고 있어 향후 종합IB의 조달구조 내 발행어음 및 IMA 수탁금 비중이 확대될 전망이다.

다만, 발행어음과 IMA의 실질적인 상환부담은 여타 자금조달 수단과 다르지 않다. 두 상품 모두 증권사의 원금보장 의무가 있는 가운데 자본이득 확보와 규제상 모험자본 공급 의무 등에 따라 위험투자 확대 가능성이 상대적으로 높기 때문에 조달규모의 확대는 곧 채무상환 부담으로 이어질 것으로 판단된다. 이에 따라 조정레버리지배율 산출 시 총자산에서 발행어음과 IMA 관련 운용자산을 제외하지 않기로 결정하였다.

- **조정레버리지배율 산정시 신용공여형 우발채무에서 LOC 제외 요청**

  - **의견요약:** LOC(Letter of Commitment, 투자확약서)의 산정 방식이 명확하게 규정할 수 없고, 관련 약정 체결시 효력을 잃는 특성상 LOC를 우발채무로 보기 어렵기 때문에 신용공여형 우발채무에서 제외하여 줄 것을 요청

  - **검토의견:** LOC는 일반적으로 투자 금액, 조건, 기간 등 구체적인 계약 조건이 명시되어 있고 관련 조건 충족 시 투자의무가 발생하는 법적 구속력이 있는 약정이다. 이에 따라 LOC를 신용공여형 우발채무에 포함하는 것이 실질적인 채무상환 부담을 평가하는 데 있어 적절한 것으로 판단된다.

    다만, 증권사의 경우 일반적으로 총액인수를 위해 LOC를 발급하고, 조건 충족 시 셀다운(Sell-down)을 통해 대출약정 대부분을 매각하고 일부만 보유하는 영업 방식을 취하고 있는 것으로 파악된다. 최근 대규모 딜에 참여하는 사례가 확대되면서 관련 LOC 익스포저가 여타 우발채무 대비 상대적으로 큰 수준으로, 평가시점에 따라 평가방법론 상 지표 변동성을 확대시키는 요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 향후 증권사의 LOC 관련 추가 사례 분석을 통해 실질적인 리스크 부담 수준을 살펴보고 평가지표의 변동성을 완화하는 방안을 검토할 계획이다.

[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.