

Sovereign Rating

김양경 금융3실 선임연구원

02.368.5461

kimyk@korearatings.com

정문영 금융3실 실장

02.368.5643

mychung@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')의 Sovereign Rating 평가방법론은 신용등급 결정을 위해 고려되는 주요 평가요소에 대한 KR의 고유한 의견과 분석의 틀을 반영하고 있다. 본 신용평가방법론은 신용등급의 예측 가능성과 논리적 설명력을 제고하고, 다양한 시장참여자의 입장에서 KR 신용등급이 보다 객관적으로 인식될 수 있도록 하기 위하여 정부의 신용등급 결정을 위해 고려되는 주요 평가요소별 측정지표와 가이드라인을 구체적으로 제시하고 있다.

본 평가방법론은 특정한 영토 내에서 실질적으로 국가 재정에 대한 권한을 행사하는 중앙정부, 또는 연방정부에 적용한다. Sovereign Rating의 대상이 되는 정부는 해당국 내에서 국가 재정에 대한 권한을 총괄하고 있기 때문에, 채권자가 법규에 의거하여 채무상환을 강제하기는 어렵다. 채무상환가능성을 평가하기 위해서는 채무상환능력 뿐 아니라 채무상환의지에 대한 평가가 매우 중요하며, Sovereign Rating의 평가요소에는 이러한 점이 반영되어 있다.

SUMMARY OF CRITERIA UPDATE

본 신용평가방법론은 2021년 3월 22일자로 공시되었던 Sovereign Rating 신용평가방법론을 대체하며, 공시 시점부터 유효하다. 주요 개정 사항은 다음과 같다.

- 계량평가요소에 대해 최근 3개년 지표의 단순평균치(예외적으로 1개년 또는 2개년 지표 활용 가능)를 사용하고 있으나, World Bank의 Governance Indicator 지표의 경우 매년 4분기에 발표되어 최근 3개년 지표 활용이 용이하지 않은 점을 감안하여 동 지표는 '모델등급 산출 기준년도 직전 3개년 지표'를 활용하는 것으로 시계열 자료 활용 기준을 보다 명확히 기재하였다.

METHODOLOGY

Sovereign Rating 평가방법론은 Sovereign Rating의 개념 및 특성을 기초로, 일반 산업별 평가방법론과는 차별화되는 Sovereign Rating의 결정체계를 제시한다. Sovereign Rating은 평가요소를 사회·경제구조, 거시경제, 정부재정, 대외지급능력 및 외화유동성 등 4개의 평가항목으로 분류하고 평가대상 정부의 채무상환가능성을 평가항목별로 분석한 후 이를 결합하는 체계로 이루어져 있다.

- PART1에서는 개별기업 신용평가와는 차별화되는 Sovereign Rating의 특성에 대해 설명하고, Country Risk나 송금·환전 위험(Transfer & Convertibility Risk)과 Sovereign Credit Risk 간의 차이를 설명하였다. Part2에서는 Sovereign Rating의 체계를 구성하는 4개의 평가항목을 제시하고, 각 평가항목별 평가요소 분석을 통해 Sovereign Rating을 산출하는 과정을 제시하였다.

- Sovereign Rating의 분석요소는 사회·경제구조, 거시경제, 정부재정, 대외지급능력 및 외화유동성 등 4개의 평가항목으로 분류되며, 각 평가항목은 2개에서 6개의 계량평가요소로 구성되어 있다. 각 평가요소에 대해 중요도에 따라 평점(Scoring)가 중치를 다르게 적용하고 있으며, 채무상환가능성에 근본적인 영향을 미치는 사회·경제구조에 여타 평가항목에 비해 높은 가중치를 부여하고 있다. 계량평가요소는 최근 3개년 지표의 단순평균치(실질 GDP 성장률 변동성은 10년 성장률의 표준편차 사용)를 사용한다. 다만, 과거 3개년의 기간 중 정부의 채무상환능력에 구조적인 변화가 발생하였거나 과거 3개년 자료의 확보가 어려운 경우 등 개별 국가의 특수성을 반영할 필요가 있는 경우 1개년 또는 2개년 수치를 적용할 수 있다.
- 최종 Sovereign Rating은 본 평가방법론을 통해 도출되는 모델등급에 각 평가항목별 기타요소를 반영하여 결정한다. Sovereign Rating의 경우 소수의 계량화된 평가요소만으로 평가 대상간의 신용위험의 차이를 설명하는 것이 어렵기 때문에 일반적인 기업 신용평가에 비해 기타요소가 폭넓게 반영된다. 이러한 Sovereign Rating의 특성은 특히 사회·경제구조 평가항목과 대외지급능력 및 외화유동성 평가항목에서 두드러진다.

LIMITATIONS

KR의 모든 신용등급은 공시된 신용평가방법론에 근거한 분석결과를 토대로 최종적으로는 평정위원회를 통해 결정된다. 본 평가방법론은 정부의 신용등급을 결정하는 기본적인 근거가 되지만, 일정한 한계 하에서 해석되어야 한다.

- 본 평가방법론을 통해 도출되는 모델등급은 KR의 최종신용등급 결정을 위한 기본등급 범위에 대한 guideline이자 출발점을 제공한다는 의미가 있다. 개별 정부에 한정하여 영향을 미치는 다양한 기타요소가 존재하기 때문에 본 평가방법론을 적용한 모델등급과 개별정부의 신용등급 간에는 차이가 발생할 수 있다. KR은 이러한 차이에 따른 어떠한 결과에 대해서도 일체의 책임을 부담하지 않는다.
- 신용등급은 미래지향적(forward-looking) 분석 결과를 최종적으로 반영하는 반면, 모델등급은 개별 국가·정부의 과거 실적(historical results)에 기초하고 있기 때문에, 제시된 평가요소들이 특정 신용등급의 조건을 충족하는 경우라도 그 즉시 신용등급 조정으로 이어지지 않는다는 점에도 유의해야 한다.
- 개별국가의 고유 특성 및 영위 환경으로 인하여 본 평가방법론의 특정 평가항목이 해당 정부의 채무상환능력을 측정하는 데에 적절하지 못하다고 판단될 경우 항목별 평가요소를 조정하여 적용할 수 있다. KR은 평가요소의 중요한 조정이 있는 경우 평가의견 등을 통하여 조정사항을 공시하는 것을 원칙으로 한다.

평가요소와 신용등급간 Mapping – Sovereign Rating

주요 평가요소			AAA	AA	A	BBB	BB	B	가중치
사회·경제구조	경제력	GDP(USDbn)	≥500	≥300	≥150	≥100	≥50	<50	7%
		1인당 GDP(USD)	≥30,000	≥15,000	≥8,000	≥5,000	≥3,000	<3,000	7%
		광의의 통화/GDP(%)	≥100	≥90	≥80	≥70	≥60	<60	6%
	Governance Indicator ^{주)}	Government Effectiveness	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
		Rule of Law	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
		Control of Corruption	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
거시경제	경제성장	실질 GDP 성장률(%)	≥2.5	≥2.0	≥1.5	≥1.0	≥0.5	<0.5	5%
		실질 GDP 성장률 변동성 (10년 표준편차, %)	≤1.5	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	>5.0	5%
	물가	소비자물가상승률(%)	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	≤6.0	>6.0	5%
정부재정	재정수지	일반정부 재정수지/GDP(%)	≥-2.0	≥-4.0	≥-6.0	≥-8.0	≥-10.0	<-10.0	5%
	정부채무	일반정부채무/GDP(%)	≤40	≤60	≤80	≤100	≤120	>120	5%
		일반정부 이자지출 /일반정부 수입(%)	≤4.0	≤8.0	≤12.0	≤16.0	≤20.0	>20.0	5%
대외지급능력 및 외화유동성	대외지급능력	순정부외채/GDP(%)	≤0	≤15	≤30	≤45	≤60	>60	10%
	국제수지	(경상수지+순외국인직접투자)/GDP(%)	≥0.0	≥-3.0	≥-5.0	≥-7.0	≥-9.0	<-9.0	10%

주) World Bank가 발표하는 Governance Indicator를 기준으로 평가. 이하 동일.

I. Sovereign Rating의 개요 및 특성

1. Sovereign Rating의 개념 및 정의

Sovereign Rating은 특정한 영토 내에서 실질적으로 국가 재정에 대한 권한을 행사하는 중앙정부 또는 연방정부(이하 총칭하여 ‘정부’)의 신용도를 신용등급으로 표시한 것이다.

중앙은행 등 정부정책기관은 정부의 대리인으로서 중앙정부와 채무상환능력 측면에서 연계되어 있어 신용등급 역시 Sovereign Rating에 연동되는 것이 일반적이나 별개의 채무상환주체로서 신용등급이 반드시 Sovereign Rating과 일치하지는 않는다. 또한 지방정부(지방자치단체)의 경우에는 별도의 평가방법론에 따라 신용등급이 부여된다. 수입의 확충 및 재정지출의 집행과 관련된 재량권, 재무적 스트레스 상황에서 대응할 수 있는 조치의 범위 측면에서 중앙정부와 지방정부 간에는 큰 차이가 있기 때문이다.

2. Sovereign Rating의 특성

채무상환능력뿐
아니라 채무상환
의지가 매우 중요

Sovereign Rating의 대상이 되는 정부는 해당국가 내에서 국가 재정에 대한 권한을 총괄하고 있기 때문에, 정부가 채무상환능력을 상실하거나 채무상환의지가 없을 경우 채권자가 채무상환을 강제할 수 있는 방법은 없다. 국제법은 강제성이 약하기 때문에, 정부의 채무상환능력 또는 의지가 저하되면, 채권자가 외국인이나 외국법인일 때에도 국제법에 의지하여 채권을 회수하기는 어렵다. 따라서 Sovereign Rating의 경우 채무상환능력 뿐 아니라 채무상환 의지에 대한 평가가 매우 중요하다.

실제로 특정 국가의 정부가 채무상환에 따른 경제·사회·정치적 비용이 채무를 상환하지 않는 데 따른 비용보다 더 크다고 판단하여 채무 이행을 거부한 사례가 있으며, 특정 채무의 원리금은 상환하지 않은 채 다른 채무의 원리금은 정상적으로 상환한 사례도 있다.

3. Country Risk 및 Country Ceiling과의 차이

Country Risk,
특정국에서 투자·
사업을 영위함에
따라 발생하는
위험을 총칭

Country Risk는 Sovereign Credit Risk와는 다른 개념이다. Country Risk는 특정한 나라에서 투자나 사업을 영위함에 따라 발생하는 위험을 총칭하는 개념으로 Sovereign Credit Risk 외에도 국가 전체의 정치·경제적 위험과 국외로의 송금 및 환전이 원활하게 이루어지지 않을 위험을 포괄한다.

Country Ceiling,
송금 및 환전
규제로 인한
채무불이행 위험

한편 Country Ceiling은 Country Risk 중 정부의 송금·환전 규제에 의해 해외 투자자나 채권자가 원활하게 투자수익이나 채권 원리금을 회수하지 못할 위험을 특정하여 신용등급 형태로 표시한 것이다. Country Ceiling은 별도의 신용등급은 아니지만, 특정 정부의 관할 하에 있는 기업에 신용등급의 제약요인(상한)으로 작용한다. 이는 Sovereign Credit Risk가 특정 국가의 정부가 채무를 상환하지 못하여 부도가 발생할 위험을 지칭하는 것과는 차이가 있다. Country Ceiling은 Sovereign Rating을 출발점으로 하지만, 몇 가지 기준에 부합할 경우

Country Ceiling은 Sovereign Rating보다 높게 부여될 수 있다.

특정 국가에 주된 사업기반을 두고 있는 기업에 대해서는 해당 국가의 Sovereign Rating을 신용도 결정의 출발점으로 활용할 수 있다. 그러나 전반적인 사회·경제구조가 고도화되어 있고, 거시경제의 안정성과 국민경제 전반의 외화유동성이 중앙정부의 채무부담과 외화지급능력 대비 양호하다면 개별기업의 신용등급이 Sovereign Rating보다 높게 부여될 수 있다. 정부의 대외 채무 상황이 어렵더라도 정부가 민간의 송금·환전을 규제할 위험이 낮고, 개별기업이 자체적인 신용도에 기반하여 외화 채무를 상환할 수 있는 여지가 크다면 개별기업의 신용등급이 Sovereign Rating을 상회할 수 있다.

**Country Ceiling의
핵심 평가요소:**
해당국의 준비통화
발행국 여부, 사회·
경제구조, 거시
경제의 안정성 및
국민경제 전반의
외화유동성 수준

보다 구체적으로는 해당국가가 ① 법치가 발달하고 부패지수가 낮은 국가여서 특정한 정부기관이 자의적으로 외화송금을 제한하는 것이 어려운 경우, ② EU, OECD 또는 WTO 등 국제기구 회원국이어서 외화 송금제한이 여타 회원국의 제재를 불러올 수 있는 경우, ③ 무역의존도가 높고 세계 무역에서 높은 지위를 차지하고 있거나 국민경제 전체적으로 거래의 외화 자산·부채를 보유하고 있어서 송금 제한이 경제 전반에 미치는 부정적인 영향이 클 경우, ④ 물가가 장기에 걸쳐 안정되어 있어, 물가안정 목적으로 외화 송금제한을 실시할 유인이 낮은 경우, ⑤ 경제규모 대비 민간부문의 대외채무가 크지 않아서 외화 송금제한의 실익이 낮은 경우 Country Ceiling은 Sovereign Credit Rating에 비해 높게 부여될 수 있다.

Country Ceiling과 Sovereign Rating 간의 차이는 해당국가가 준비통화 발행국이거나 통화동맹 회원국(유로를 사용하는 19개 EMU 회원국 등)인 경우에 더욱 커질 수 있다. 준비통화 발행국의 경우 국제 자본시장에서 해당 통화의 보유와 거래가 활발하여 통화 발행국 정부가 단독으로 환전과 대외송금을 억제하는 것이 경제적으로 의미가 없기 때문이다. 이들 국가의 경우 기업 등 민간기관은 정부의 신용도에 큰 영향을 받지 않고 자체신용도에 따라 대외채무를 상환하는 것이 일반적이다. 통화동맹 회원국의 경우 환전 및 대외송금을 제한하는 것은 해당 통화동맹으로부터의 제재로 이어질 수 있기 때문에, 송금·환전 위험이 매우 낮은 것으로 평가된다.

II. Sovereign Rating 신용평가방법론

1. Sovereign Rating 결정체계

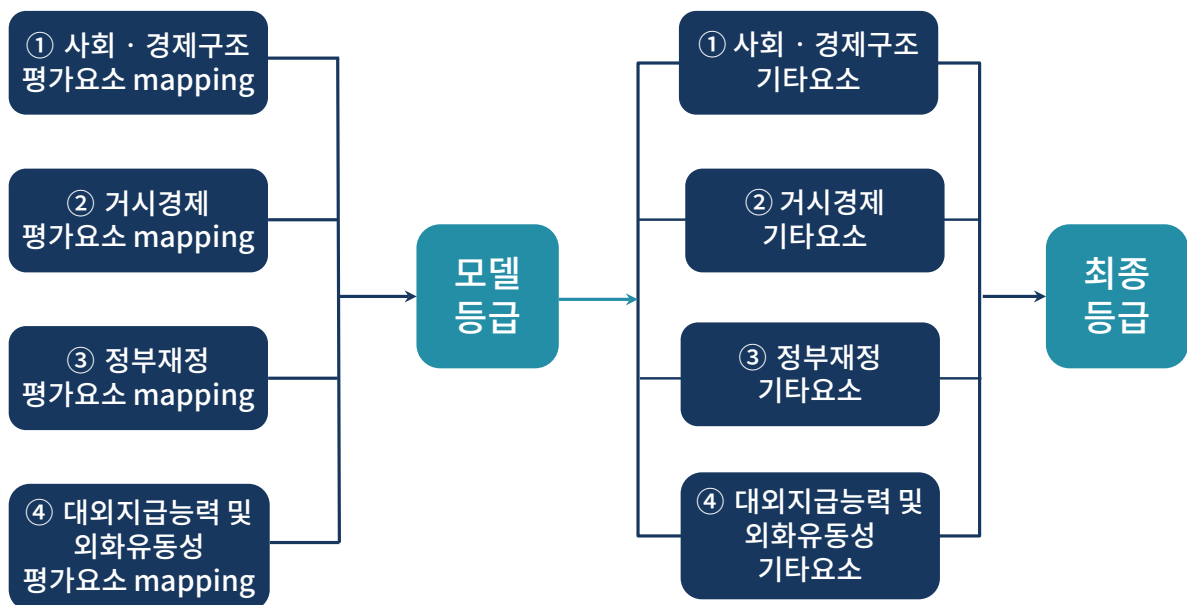
Sovereign Rating의 4개 평가항목:

- ① 사회·경제구조,
- ② 거시경제,
- ③ 정부재정
- ④ 대외지급능력 및 외화유동성

Sovereign Rating의 주요 신용평가요소는 크게 ① 사회·경제구조, ② 거시경제, ③ 정부재정, ④ 대외지급능력 및 외화유동성의 4개의 평가항목으로 분류된다. 각 평가항목에는 많게는 6가지, 적게는 2가지의 세부 계량 평가요소가 존재하며, 신용평가 시에는 각 평가요소별 최근 3개년 단순평균값을 산정(GDP 성장률 변동성은 10년 평균을 기준으로 표준편차를 산정)하여 등급별 가이드라인을 기준으로 mapping한다. 정부의 채무상환능력에 구조적인 변화가 발생하거나 과거 3개년 자료의 확보가 어려운 등 개별 국가의 특수성을 반영할 필요가 있는 경우 1개년 또는 2개년 수치를 적용할 수 있다. 특히 World Bank에서 발표하는 Governance Indicator 지표의 경우 발표시기 상 최근 3개년 지표 활용이 용이하지 않은 점을 감안하여 기준년도 직전 3개년 지표를 활용한다.

각 평가항목별로 mapping 결과를 종합하여 전체 모델등급을 산출하고, 정량적인 평가요소의 한계를 보완하기 위해 기타요소를 추가적으로 반영하여 최종신용등급을 결정한다. 각 기타요소는 관련 평가항목에 귀속되며, 상향 조정 범위는 최대 3 notch(평가 항목별로는 최대 2 notch)이고, 하향 조정 범위는 제한을 두지 않는다. 다만, 등급변동성 완화를 위해 전세계적인 거시경제환경 저하 시에는 1 notch 추가 상향 조정이 가능하다.

[그림 1] Sovereign Rating 평가구조



각 평가항목은 정부의 신용도에 미치는 영향의 크기에 있어 큰 차이를 보인다. 사회·경제구조는 국가의 채무상환가능성에 근본적인 영향을 미치는 평가요소로, 모델등급 산정시 가중치도 여타 평가항목에 비해 더 크다. 정부채무의 원금 및 이자상환 재원은 궁극적으로 세금 등을 포함한 재정수입에 있기 때문에, 경기 하강기나 shock 발생시에도 어느 정도의 안정적인 재

정수입 확보가 이루어질 수 있는지 여부를 가능하기 위해서는 국가 전체의 사회·경제구조에 대한 평가가 필수불가결하다. 일반적으로 한 국가에서 사법, 행정, 금융, 노동을 아우르는 제도가 안정적, 효율적으로 작동하고 있고, 다양한 산업부문이 발전되어 있으며, 국가와 국민 개개인의 부의 수준이 높을 경우, 국가 차원의 정치·경제·사회적 충격이 발생했을 때에도 원활한 자본과 노동의 이동이 이루어지게 된다. 이 경우 경제성장을 하락 폭은 상대적으로 작아지고, 정부의 채무상환가능성도 비교적 안정적으로 유지된다. 일반적으로 현재의 경제성장률이나 재정안정성, 외화유동성 지표보다는 전반적인 사회·경제구조가 정부의 신용도에 보다 더 크고 근본적인 영향을 미친다.

[표 1] 주요 평가요소의 가중치

대구분	중구분	소구분	가중치
사회·경제 구조	경제력	GDP(USDbn)	7%
		1인당 GDP(USD)	7%
		광의의 통화/GDP(%)	6%
	Governance Indicator	Government Effectiveness	10%
		Rule of Law	10%
		Control of Corruption	10%
소계			50%
거시경제	경제성장	실질 GDP 성장률(%)	5%
		실질 GDP 성장률 변동성(10년 표준편차, %)	5%
	물가	소비자물가상승률(%)	5%
	소계		
정부재정	재정수지	일반정부 재정수지/GDP(%)	5%
	일반정부채무	일반정부채무/GDP(%)	5%
		일반정부 이자지출/일반정부 수입(%)	5%
	소계		
대외지급능력 및 외화유동성	대외지급능력	순정부외채/GDP(%)	10%
	국제수지	(경상수지+순외국인직접투자)/GDP(%)	10%
	소계		
합계			100%

같은 맥락에서 어떤 평가항목은 소수의 평가지표만으로도 해당 평가항목에 대한 국가간 신용 위험의 차이를 설명하는 것이 용이한 반면, 어떤 평가항목은 비계량지표 등 추가적인 기타요소의 영향에 대한 검토가 필수불가결하다.

사회·경제구조는 정치·경제·사회적 환경과 다양한 거시경제 요소의 영향을 받기 때문에 소수의 계량적 평가요소만으로 산정하기 어려운 특성이 있어, 여타 평가항목에 비해 기타요소의 반영이 훨씬 더 중요하다. 사회·경제구조는 매우 다양한 경로를 통해 정부의 신용도에 영향을 미친다. 한국기업평가(이하 ‘KR’)는 GDP 규모, 인당 GDP 규모 및 광의의 통화 등을 통해 해당 국가의 부의 수준을 평가하고, 세계은행에서 공표하는 거버넌스 지표 중 “정부의 유효성(government effectiveness),” “법치(rule of law),” “부패의 통제(control of corruption)” 수준을 통해 정치와 행정이 실질적으로 효과를 거두고 있는지, 정책이 예측가능한지, 사회가 법에 의해 투명하게 운영되는지 여부를 판단한다. 그러나 현실에서는 해당 국가의 국제적 위

상, 산업구조, 정치적 안정성 등 다양한 요소가 사회·경제구조에 영향을 미친다. 때로는 이들 중 어느 특정한 요소가 정부의 채무상환가능성에 중대한 영향을 미칠 수 있다. 따라서 여타 평가항목에 비해 사회·경제구조에 대해서는 보다 다양한 기타요인을 반영하고 있다.

대외지급능력 및 외화유동성은 해당국가가 준비통화(미국 달러, 일본 엔화 등) 발행국이거나 해당 준비통화 사용 지역 내에서 강력한 영향력을 행사할 수 있는 국가(유로 사용 국가 중 독일이나 프랑스 등)일 경우 상대적으로 높은 평가를 받게 된다. 또한 해당국의 준비통화자산이나 해외자산 보유 규모가 클 때에도 우수한 평가를 받는다. 따라서 정부의 외채 상환부담과 해당 국가의 국제수지 등 계량 평가지표 이외에도 준비통화 발행/사용국 여부와 준비통화/해외자산 보유 수준에 대한 검토를 통해 기타요소 반영 여부를 결정한다.

한편, 특정 계량 평가요소가 해당 평가항목을 적절하게 반영하지 못하거나, 특정 계량 평가요소에 대해 지표가 존재하지 않는 경우가 있다. 이는 특히 정치·경제의 안정성이 낮고, 규모가 작은 개발도상국에서 나타나는 현상으로, 이러한 경우에는 해당 요소를 제외한 여타 평가요소를 기준으로 모델등급을 산정하거나, 유사한 의미를 갖는 대용지표를 사용할 수 있으며, 구체적인 적용방식은 평정위원회에서 결정된다.

2. 평가항목별 주요 평가요소

1) 사회·경제구조

사회·경제구조
평가요소: 경제력과
Governance
Indicator

정치·사회·경제 구조의 안정성과 효율성이 높고 국민경제 전반이 부유할 경우, 경기가 하강하거나, 내외부의 충격이 발생했을 때에도 경제성장률이나 재정안정성이 크게 저하되지 않는다. KR은 국민경제 전반의 부의 수준과 정치·사회·경제 상의 제도가 국가 및 공공경영에 미치는 영향(Governance Indicator)을 중심으로 사회·경제 구조를 평가한다.

(1) 경제력

일반적으로 부유한 국가는 빈곤한 국가에 비해 국가 내외부에서 발생하는 경제적인 충격에 대해 높은 회복탄력성을 가진다. 정부의 채무상환가능성을 평가함에 있어 KR은 국가의 경제력을 크게 국가 전체의 경제규모, 해당 국가 내 개인들의 소득 수준, 금융시장의 규모 세 측면에서 평가한다.

GDP는 경제 규모의 대리변수이다. 일반적으로 경제 규모가 작은 국가는 자연재해나 외생적인 요인에 의한 경제위기가 큰 폭의 GDP 증감으로 나타난다. 반면, 경제 규모가 큰 국가에서는 민간과 공공부문의 여러 주체들이 평상시에 위기 상황에 대한 다양한 hedge 수단을 확보하기 위해 노력하기 때문에 상대적으로 충격의 여파가 작은 편이다. 또한 일반적으로 경제 규모가 큰 국가가 그렇지 않은 국가에 비해 산업구조가 다변화되어 있으며, 국제금융시장에 대한 접근성이 높다. 이러한 국가의 경제주체들은 외국에서 자금을 조달하여 지역적으로 리스크를 분산하고 있을 개연성이 높다.

1인당 GDP는 국가 내 개인들의 평균 소득수준을 나타낸다. 원자재 생산을 주력으로 하는 일

부 국가의 경우를 제외하면, 1인당 GDP는 해당 국가 내에서 노동이 어느 정도의 부가가치를 가지는지를 보여주며, 나아가 해당 국가 내 자본투자와 금융자산의 규모와 질이 어떤 수준인지에 대해서도 중요한 단서를 제공한다.

금융시장 규모의 대리변수로 GDP 대비 광의의 통화(M2)를 사용한다. 광의의 통화(M2)는 현금, 요구불예금, 수시입출식예금 및 저축성예금의 합계인 협의의 통화(M1)에 만기 2년 미만의 정기 예·적금 및 금융채, 시장형 상품, 실적배당형 상품 등 금융상품의 규모를 합산한 것이다. 국가 내 금융자산의 규모를 나타내며, 경제 내에 존재하는 부(富)의 수준과 어느 정도의 부(富)가 금융시장에서 거래되는지를 나타낸다. 다른 조건이 동일할 때, 경제규모(GDP) 대비 금융시장의 규모가 큰 국가에서는 공공부문의 부채가 다소 과중할 지라도 원활한 차입 부채의 조달과 상황이 이루어진다. 금융시장에서 그와 같은 금융부채를 통한 자금조달이 상대적으로 용이하기 때문이다.

경제력 지표는 최근 3개년 수치의 단순평균으로 산출되며 GDP의 단위는 십억 USD, 1인당 GDP는 USD, 광의의 통화는 광의의 통화가 GDP에서 차지하는 비율(%)로 산정된다.

[표 2] 경제력과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
GDP(USDbn)	≥500	≥300	≥150	≥100	≥50	<50
1인당 GDP(USD)	≥30,000	≥15,000	≥8,000	≥5,000	≥3,000	<3,000
광의의 통화 /GDP(%)	≥100	≥90	≥80	≥70	≥60	<60

(2) Governance Indicator

세계은행(World Bank)이 매년 발표하는 Governance Indicator(통치구조 지수)는 각국 정부당국이 국가 내의 다양한 자원을 활용하여 채무를 상환할 능력과 의지가 있는지, 정치·사회·경제적 불안과 갈등이 정부의 채무상환을 방해하는 요소로 작동하지는 않는지를 평가할 수 있는 근거가 된다. 이들 지수는 정부정책과 제반 사회제도가 경제활동을 관리하고 부정적인 충격을 흡수하는 데에 효과적으로 작동하는지도 보여준다. 세계은행의 Governance Indicator는 전세계에 산재하는 30개의 공공·민간단체·기관에서 취합한 40여가지의 자료를 통계적으로 조합하여 200여개 국가의 통치구조 수준을 평가한다. 평가결과는 “Government Effectiveness(정부행정의 유효성),” “Rule of Law(법치),” “Control of Corruption(부패 억제),” “Voice and Accountability(국민의 능동적인 참여),” “Regulatory Quality(규제의 질),” 그리고 “Political Stability and Absence of Violence(정치적 안정과 비폭력)” 등 6개 항목으로 취합되며, 각 국가에 대해 매년 항목별로 0점부터 100점 사이의 점수가 부여된다.

세계은행의 Governance Indicator는 국가 통치와 관련된 제도와 문화 전반을 포괄하며, 산출과정이 투명하게 공시되고, 여러 국가간 연구에서 인용되어 유효성을 인정받고 있다. 국가의 채무상환 가능성에는 6개 지표 중에서도 “Government Effectiveness,” “Rule of Law,”

“Control of Corruption,” 3개 지표가 더 큰 영향을 미치는 것으로 판단되어 KR은 이들 3개 지표를 주요 평가요소로 사용하고 있다.

[표 3] Governance Indicator와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Government Effectiveness	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	< 40
Rule of Law	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	< 40
Control of Corruption	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	< 40

2) 거시경제

거시경제 평가요소: 경제성장과 물가

KR은 다양한 거시경제 지표 중에서도 경제성장과 물가가 정부 채무상환가능성에 가장 크고 직접적인 영향을 미치는 것으로 판단하고 있다. 안정적인 경제성장과 낮은 물가상승률은 다양한 경제 주체들이 자국 통화를 활용한 저축·투자 활동을 안정적으로 지속할 수 있는 기반을 제공한다. 이는 궁극적으로 국가의 경제력 수준 제고와 정부의 재정건전성 제고에 기여하게 된다.

(1) 경제성장

경제성장률이 높은 국가에서는 상대적으로 원활한 충격 흡수가 이루어지기 때문에, 위기 시에도 재정건전성 저하 폭이 크지 않다. 높은 경제성장률이 지속되면, 해당 국가의 경제력도 제고된다.

경제성장이 안정적으로 이루어질 경우 경제 주체들은 일관된 원칙에 의해 저축·투자 의사결정을 내릴 수 있게 되고, 이를 기반으로 국내 금융기관의 성장이 이루어질 수 있다.

경제 규모가 동일할 경우, 경제성장률이 높은 국가가 보다 더 큰 규모의 정부채무를 안정적으로 상환할 수 있으며, 경제 규모와 평균 경제성장률이 동일할 경우, 경제성장을 변동성이 낮은 국가가 보다 더 큰 규모의 정부채무를 안정적으로 상환할 수 있다.

KR은 연간 실질 GDP 성장률(%)의 과거 3개년 단순평균과 연간 실질 GDP 성장률의 과거 10년 평균을 기준으로 계산한 표준편차(실질 GDP 성장률 변동성, %)를 경제성장의 평가지표로 활용한다.

[표 4] 경제성장과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
실질 GDP 성장률(%)	≥2.5	≥2.0	≥1.5	≥1.0	≥0.5	<0.5
실질 GDP 성장률 변동성(%)	≤1.5	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	>5.0

(2) 물가

물가가 안정된 국가에서는 자산의 실질가치가 자국통화로 안정된 수준을 유지하게 되기 때문에 달러 등 외화로 자산을 환전하여 보유할 유인이 줄어든다. 자국 통화 위주로 경제활동이 이루어지기 때문에 위기 발생시 통화·환율 정책을 활용하여 충격을 완화시키는 것이 용이하다.

반면, 급격한 물가 상승이 지속될 경우, 환율이 불안정해지며, 자국 통화로 자산을 축적할 유인이 줄어든다. 다수의 기업과 개인이 자산을 외화로 보유하여 예치할 경우, 과도한 외화 수요 자체가 중앙은행 및 금융기관의 외화보유를 축소시키면서 정부의 채무상환능력을 저하시킨다. 또한 물가상승률이 과도하여 다수의 경제주체가 임금이나 채권채무를 외화 기준으로 확정하는 경우, 경제 규모 대비 과도한 외화표시 자산부채가 위기 발생시 통화·환율 정책에 장애요인으로 작용하게 된다.

KR은 연간 소비자물가상승률(%)의 과거 3개년 단순평균을 물가의 평가지표로 활용한다.

[표 5] 물가와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
소비자물가상승률(%)	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	≤6.0	>6.0

3) 정부재정

정부재정 평가요소: 재정수지와 정부채무

정부재정 평가에서 가장 중요한 것은 정부재정이 건전한 수준에서 지속가능해야 한다는 것이다. 다시 말해, 해당국의 재정수지적자나 정부채무 총액이 GDP 대비 과도하지 않아야 하며, 정부채무로 인한 이자비용 부담이 지속가능한 수준이어서 이로 인해 일반정부채무가 계속해서 늘어나지 않아야 한다는 것이다. 따라서 정부재정 평가요소로 재정수지와 정부채무를 활용한다.

(1) 재정수지

재정수지는 조세 등 재정수입에서 예산 집행 등으로 인한 재정지출을 차감한 금액이다. 일반적으로 재정적자가 누적되는 상황은 방만한 재정관리와 관련되어 있으며, 정부 채무상환 가능성 저하로 이어질 수 있다.

KR은 연간 GDP 대비 일반정부 재정수지 비율(%)의 과거 3개년 단순평균을 재정수지 평가 지표로 활용한다.

[표 6] 정부재정과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
일반정부 재정수지 /GDP(%)	≥-2.0	≥-4.0	≥-6.0	≥-8.0	≥-10.0	<-10.0

주) 일반정부 계정은 중앙·지방 및 지방정부 계정을 포괄. 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비적립식 국민연금 운영하는 경우에는 연금 계정을 포함. (이하 동일)

(2) 정부채무

과다한 정부채무는 정부 채무상환가능성의 저하로 이어진다. 그러나 국가의 경제력과 부의 수준에 따라 해당 정부가 부담할 수 있는 채무의 양은 달라진다. 일반적으로 GDP 규모가 크고 금융시장이 발달한 국가는 더 많은 채무를 조달·운용하고 적기에 상환할 수 있다.

정부가 재정수입 중 어느 정도를 정부채무의 이자 상환에 사용하고 있는가는 향후 정부채무의 증감 추이를 예측하고, 채무상환능력의 지속가능성을 평가하는 핵심요소이다. 정부의 이자 부담이 과도하거나 지속적으로 증가 추세를 보인다면 정부의 지급능력은 저하될 것이고, 경기 저하 시 재정정책을 활용한 경기 부양을 시도할 수 있는 여력은 줄어들 것이다.

KR은 GDP 대비 일반정부채무 비율이 낮을수록 정부 채무상환가능성이 높은 것으로 평가하고, 정부수입 대비 이자지출 부담이 작을수록 정부 채무상환가능성이 높은 것으로 평가하고 있다. GDP 대비 일반정부채무 비율과 정부수입 대비 이자지출 비율은 최근 3개년 단순평균을 사용한다.

[표 7] 정부채무와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
일반정부채무 /GDP(%)	≤40	≤60	≤80	≤100	≤120	>120
일반정부 이자지출 /일반정부 수입(%)	≤4.0	≤8.0	≤12.0	≤16.0	≤20.0	>20.0

4) 대외지급능력 및 외화유동성

대외지급능력 및
외화 유동성
평가요소:
대외지급능력과
국제수지

대외지급능력 및 외화유동성은 갑작스러운 대외충격이 발생했을 때 정부가 채무를 적기에 상환할 수 있을지 여부에 직접적으로 영향을 미친다. 일반적으로 풍부한 해외자산을 확보하고 있거나, 지속적인 국제수지 흑자로 외화가 지속적으로 유입되는 경우 대외충격에도 무리없이 대외채무를 상환할 수 있다. 반면, 과다한 대외채무를 보유하고 있거나 국제수지 적자로 외화 유출이 외화유입을 상회하는 경우, 대외채무 상환에 어려움을 겪을 수 있다.

(1) 대외지급능력

경제 규모 대비 중앙은행의 준비통화자산 규모가 크고, 정부가 국외에 충분한 자산을 보유하고 있어 그 규모가 정부와 중앙은행의 대외채무 합계를 상회한다면, 이는 해당국가의 신용도에 긍정적인 영향을 미친다. 반면 외환보유액과 정부의 국외자산의 합계가 대외채무 규모를 크게 하회하고, 전체 경제규모 대비 순대외채무의 비중이 높다면 이는 정부의 채무상환가능성 저하로 이어질 수 있다.

KR은 연간 GDP 대비 순정부¹외채(%) 비율의 과거 3개년 단순평균을 대외지급능력의 평가 지표로 활용한다. 순정부외채는 매년말 일반정부와 중앙은행의 대외채무에서 중앙은행의 외환보유액과 정부의 해외자산을 차감하여 계산한다.

¹ 일반정부 기준

[표 8] 대외지급능력과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
순정부외채/GDP(%)	≤0	≤15	≤30	≤45	≤60	>60

(2) 국제수지

경제규모 대비
과다한 경상수지
적자는 부담요인,
단 외국인 직접
투자로 경상수지
적자를 보전하고
있을 경우에는
감안 필요

경상수지적자가 경제규모 대비 과다한 경우 이는 거시경제의 안정성에 위협으로 작용할 수 있다. 특히 해외로부터 유입되는 단기자금으로 적자를 보전하고 있을 경우, 위험은 증폭될 수 있다. 급격한 조달환경 악화는 해당국가 화폐의 평가 절하나 경기후퇴로 이어질 수 있으며, 정부의 신용도도 하락하게 된다. 다만, 외국인직접투자는 외국인이 경영 참가와 기술제휴 등 피투자국 기업과 지속적인 경제관계를 수립할 목적으로 출자한 금액으로 피투자국의 생산능력을 확대하는 효과를 동반하는 경우가 많아서, 경상수지적자에 상응하는 외국인직접투자가 이루어지고 있는 경우에는 이를 신용등급에 긍정적인 요인으로 반영한다.

[표 9] 국제수지와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
(경상수지+순외국인직접투자) /GDP(%)	≥0.0	≥-3.0	≥-5.0	≥-7.0	≥-9.0	<-9.0

KR은 GDP 대비 경상수지와 순외국인직접투자의 합계 비중의 최근 3년 단순 평균을 국제수지의 평가지표로 활용한다. 경상수지(Current Account Balance)는 상품수지, 서비스수지, 소득(근로·배당·이자)수지, 경상이전(해외교포의 송금 및 무상원조 등)수지 등 생산요소의 이동에 따른 대가의 수입에서 지급을 차감한 순액이다. 외국인직접투자는 외국인이 경영참가와 기술제휴 등 피투자국 기업과 지속적인 경제관계를 수립할 목적으로 주식 또는 지분을 취득하는 것으로 순외국인투자는 외국인직접투자 유입액에서 유출액을 차감한 것이다.

3. 평가방법론의 적용

1) 모델등급 산출

평가요소의 등급별
평점 배정 기준과
가중치를 반영한
등급 산출 방식

등급별 가이드라인을 통해 각 평가요소에 대한 mapping 작업이 마무리되면 이를 토대로 평가항목별 평점 점수를 각각 도출한 후 이를 다시 결합하여 최종평점을 산출한다. 최종평점을 기준으로 모델등급을 결정하여 최종등급을 결정하기 위한 baseline으로 활용한다.

[표 10] 신용등급별 평점 체계

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
평점	100.0	87.5	68.8	50.0	31.3	12.5

평가항목별 평가
항목의 비중
50 : 15 : 15 : 20

본 평가방법론에서는 각 평가항목 별 평가 항목의 비중을 각각 50 : 15 : 15 : 20으로 적용하였으며, 개별 평가요소의 가중치는 신용평가과정에서의 중요도에 따라 차등 적용하였다. 한편, 본 평가방법론에서 제시하고 있는 평가요소의 상대적 가중치, 시계열 반영 기준, 개별 평가항목의 운용 등의 적용은 평정위원회의 결정을 통해 개별기업별로 달리 적용될 수 있다.

[표 11] 주요 평가요소의 가중치

대구분	중구분	소구분	가중치	
사회·경제 구조	경제력	GDP(USDbn)	7%	
		1인당 GDP(USD)	7%	
		광의의 통화/GDP(%)	6%	
	Governance Indicator	Government Effectiveness	10%	
		Rule of Law	10%	
		Control of Corruption	10%	
소계			50%	
거시경제	경제성장	실질 GDP 성장률(%)	5%	
		실질 GDP 성장률 변동성(10년 표준편차, %)	5%	
	물가	소비자물가상승률(%)	5%	
	소계			15%
정부재정	재정수지	일반정부 재정수지/GDP(%)	5%	
	일반정부채무	일반정부채무/GDP(%)	5%	
		일반정부 이자지출/일반정부 수입(%)	5%	
	소계			15%
	대외지급능력 및 외화유동성	대외지급능력	순정부외채/GDP(%)	10%
국제수지		(경상수지+순외국인직접투자)/GDP(%)	10%	
소계			20%	
합계			100%	

2) 기타요소의 반영과 최종등급의 결정

본 평가방법론을 통해 도출되는 모델등급은 KR의 최종 Sovereign Rating 결정의 토대이자 출발점을 제공한다는 의미가 있다. 최종 Sovereign Rating은 모델등급에 각 평가항목 별로 기타요소를 반영하여 결정한다. Sovereign Rating의 특성상 기업 신용평가에 비해 광범위한 기타요소 반영이 이루어지게 된다. 특히 통치구조 측면의 강약점, 경제구조, 해당 국가의 국제적 지위·위상, 준비통화 발행국/통화동맹의 핵심 구성원으로서의 지위와 같은 비계량적 요인과 Mapping Grid를 크게 상하·하회하는 수준의 경제 규모, 경제성장률, 일반정부채무 부담, 국제수지 및 해외자산 보유, 준비통화자산 등 계량적 요인이 평가항목별로 기타요소로 반영되어 최종 Sovereign Rating에 영향을 미치게 된다. 특정한 계량 평가요소에 대해 지표값이 존재하지 않을 경우에도 기타요소가 보다 폭넓게 반영될 수 있다. 기타요소를 통한 상향 조정 범위는 최대 3 notch(평가 항목별로는 최대 2 notch)이고, 하향 조정 범위는 제한을 두고 있지 않다. 다만, 감염병 확산이나 글로벌 금융위기 등으로 전세계적인 거시환경이 저하되었을 경우, 등급변동성 완화를 위해 1 notch 추가 상향 조정이 가능하다.

모델등급은
Sovereign Credit
Rating 결정의
출발점, 모델등급을
토대로 기타요소가
반영된 최종등급
결정

**사회·경제구조
기타요소: 국가의
국제적 위상 및
정치적 역량,
경제·산업구조,
기업경영환경 등**

(1) 사회·경제구조 기타요소

사회·경제구조 항목에 반영될 수 있는 대표적인 기타요소를 긍정적인(+) 요인과 부정적인(-) 요인으로 분류하여 열거하면 다음과 같다.

긍정적인(+) 요인

- ① 매우 우수한 국제적 위상 및 정치적 역량(G7, G2 등)
- ② 고부가가치 위주의 고도화된 경제·산업구조, 수준 높은 인적 자원, 우수한 기업 경영환경
- ③ 안정적인 정부정책·경제구조, 고도화된 금융시스템
- ④ 높은 저축률
- ⑤ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 우수한 경우

부정적인(-) 요인

- ① 전쟁을 포함하는 지정학적 위험
- ② 체제 변화가 예상되는 등 높은 수준의 정치적인 불안
- ③ 정부채무에 대한 채무재조정 이력 등으로 나타나는 미흡한 채무상환의지·재정관리능력
- ④ 금융부문 위험(대형 부실은행에 대한 공적자금이 투입될 위험 또는 금융부문의 규모가 너무 작아서 대외 충격을 흡수하지 못하고 거시경제의 불안정성을 증폭시킬 위험)
- ⑤ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 열위에 있는 경우

(2) 거시경제 기타요소

**거시경제 기타요소:
자국 내 자산·
재화에 대한 해외의
수요, 실업률,
부동산가격의
변동성, 거시경제
정책의 안정성 등**

거시경제 항목에 반영될 수 있는 대표적인 기타요소를 긍정적인(+) 요인과 부정적인(-) 요인으로 분류하여 열거하면 다음과 같다.

긍정적인(+) 요인

- ① 자국 내 보유 자산·생산 재화에 대한 풍부한 해외 수요
- ② 높은 경제성장률의 장기 지속
- ③ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 우수한 경우

부정적인(-) 요인

- ① 높은 수준의 실업률
- ② 불안정한 부동산 가격
- ③ 고정환율제도 운영 등 불안정한 환율정책
- ④ 경제성장, 물가, 환율, 통화, 고용, 부동산 등에 대한 일관성 없고 불안정한 거시경제정책
- ⑤ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 열위에 있는 경우

정부재정 기타요소:
정부의 조달능력과
정부채무 증감
가능성 관련 변수

(3) 정부재정 기타요소

정부재정 항목에 반영될 수 있는 대표적인 기타요소를 긍정적인(+) 요인과 부정적인(-) 요인으로 분류하여 열거하면 다음과 같다.

긍정적인(+) 요인

- ① 정부채무 대비 대규모 정부 예금 또는 국부펀드 투자자산 보유
- ② 기발행 채무가 대부분 자국통화로 이루어져 있고, 해당 국가 내에 충분한 국채 수요가 존재하여 채권을 장기 또는 고정금리로 발행할 수 있으며, 해당국 금융시장의 안정성이 높은 경우
- ③ 정부채무 증감, 정부채무에 대한 이자비용, GDP 성장률, GDP 디플레이터, 환율 감안시 향후 정부채무가 지속적으로 감소할 것으로 예상되는 경우
- ④ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 우수한 경우

부정적인(-) 요인

- ① IMF나 아시아개발은행, 아프리카개발은행 등 지역개발 금융기구, 또는 다른 강대국과의 관계 악화
- ② 지급보증 규모, 연기금 등에 대한 출자 가능성 및 은행 부실화로 인한 지원 가능성을 감안한 정부 우발채무가 과다할 경우
- ③ 재정지출 구조가 경직되어 있을 경우
- ④ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 열위에 있는 경우

(4) 대외지급능력 및 외화유동성 기타요소

**대외지급능력 및
외화유동성 기타
요소: 준비통화
발행/사용국
여부와 대규모
준비통화 자산
보유 여부가
가장 중요**

대외지급능력 및 외화유동성 항목에 반영될 수 있는 대표적인 기타요소를 긍정적인(+) 요인과 부정적인(-) 요인으로 분류하여 열거하면 다음과 같다. 대외지급능력이나 외화유동성의 급격한 악화가 예상되는 경우에는 notch의 제한 없는, 큰 폭의 하향조정이 가능하다.

긍정적인(+) 요인

- ① 준비통화 발행/사용국
- ② 거액의 준비통화자산을 보유하는 등 유동성 대외채무 대비 충분한 유동성 해외자산 보유
- ③ 안정적이고 지속적인 해외자금조달
- ④ 채권자의 국적, 통화, 만기 측면에서 분산된 대외채무구조
- ⑤ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 우수한 경우

부정적인(-) 요인

- ① 특정한 산업이나 천연자원에 대한 의존도가 과도하고, 해당 산업의 경기가 변동성이 심하며, 해당 산업의 부진 등이 대외지급능력 및 외화유동성 저하로 이어질 경우
- ② 대외지급능력이나 외화유동성의 급격한 악화가 예상되는 경우
- ③ 계량 평가요소의 지표값이 peer 대비 월등히 열위에 있는 경우

[별첨 1] 평가요소와 신용등급간 Mapping

주요 평가요소			AAA	AA	A	BBB	BB	B	가중치
사회·경제구조	경제력	GDP(USDbn)	≥500	≥300	≥150	≥100	≥50	<50	7%
		1인당 GDP(USD)	≥30,000	≥15,000	≥8,000	≥5,000	≥3,000	<3,000	7%
		광의의 통화/GDP(%)	≥100	≥90	≥80	≥70	≥60	<60	6%
	Governance Indicator ^{주)}	Government Effectiveness	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
		Rule of Law	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
		Control of Corruption	≥80	≥70	≥60	≥50	≥40	<40	10%
거시경제	경제성장	실질 GDP 성장률(%)	≥2.5	≥2.0	≥1.5	≥1.0	≥0.5	<0.5	5%
		실질 GDP 성장률 변동성 (10년 표준편차, %)	≤1.5	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	>5.0	5%
	물가	소비자물가상승률(%)	≤2.0	≤3.0	≤4.0	≤5.0	≤6.0	>6.0	5%
정부재정	재정수지	일반정부 재정수지/GDP(%)	≥-2.0	≥-4.0	≥-6.0	≥-8.0	≥-10.0	<-10.0	5%
	정부채무	일반정부채무/GDP(%)	≤40	≤60	≤80	≤100	≤120	>120	5%
		일반정부 이자지출 /일반정부 수입(%)	≤4.0	≤8.0	≤12.0	≤16.0	≤20.0	>20.0	5%
대외지급능력 및 외화유동성	대외지급능력	순정부외채/GDP(%)	≤0	≤15	≤30	≤45	≤60	>60	10%
	국제수지	(경상수지+순외국인직접투자)/GDP(%)	≥0.0	≥-3.0	≥-5.0	≥-7.0	≥-9.0	<-9.0	10%

주) World Bank가 발표하는 Governance Indicator를 기준으로 평가. 이하 동일.

[별첨 2] 주요 지표의 정의

1. 광의의 통화 = $M2 = M1 + \text{만기 2년 미만의 정기 예·적금 및 금융채, 시장형 상품 실적배당형 상품 등}$
 $M1 = \text{현금, 요구불예금, 수시입출식예금 및 저축성예금의 합계}$
2. 실질 GDP 성장률 변동성 = 연간 실질 GDP 성장률의 과거 10년 평균을 기준으로 계산한 표준편차
3. 일반정부 재정수지 = (중앙·연방 및 지방정부의 조세 등 재정수입) - (중앙·연방 및 지방정부의 예산 집행 등으로 인한 재정지출), 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비적립식 국민연금을 운영 하는 경우에는 연금 재정수지 포함
4. 일반정부 채무 = 중앙·연방 및 지방정부의 채무 총액, 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비적립식 국민연금을 운영하는 경우에는 연금 채무 포함
5. 일반정부 이자지출 = 중앙·연방 및 지방정부의 이자지출 총액, 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비 적립식 국민연금을 운영하는 경우에는 연금운용 관련 이자지출 포함
6. 일반정부 수입 = 중앙·연방 및 지방정부의 조세 등 재정수입, 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비 적립식 국민연금을 운영하는 경우에는 연금 관련 수입 포함
7. 순정부외채 = (중앙·연방·지방정부와 중앙은행의 대외 채무) - (중앙은행 보유 금(金)·준비통화자산) - (중앙·연방·지 방정부가 보유한 채권과 지분증권 등 해외자산), 유럽의 다수 국가와 같이 국가 재정에 포함되는 비 적립식 국민연금을 운영하는 경우에는 해당 연금의 대외 채무 및 해외자산 포함
8. 경상수지 = 상품수지 + 서비스수지 + 소득(근로·배당·이자)수지 + 경상이전(해외교포의 송금 및 무상원조).
9. 순외국인직접투자 = 외국인의 해당국에 대한 직접투자로 유입된 금액 - 해당국 내국인의 외국에 대한 직접투자로 유출된 금액,
 외국인직접투자 = 외국인이 경영참가와 기술제휴 등을 통해 해당국 기업과 지속적인 경제관계를 수립할 목적으로 취득한 해당국 기업의 주식 또는 지분 총액

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에 서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행 자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/채권의 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 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결 과치와 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 제외하고 는 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 정확하 고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보 에 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 의 한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행 물의 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 대해서 도 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 사용 될 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 개인 투자자에 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 신용평 가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

Copyright© 2021: Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 여의도동 26-4 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

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