

부동산신탁사 책임준공 리스크, 어디까지 왔나?

- 진행 단계별 분석 & KIS Stress Test 기반 우발위험 진단

2025.09.10

금융1실
여윤기 수석연구원
02-787-2364
Yunki.yeoh@kisrating.com

금융1실
위지원 실장
02-787-2279
Geewon.wee@kisrating.com

Executive Summary

2022년 책임준공 확약형 관리형 개발신탁(이하 '책준형 개발신탁') 위험이 부각되기 시작한 이후, 현재까지 부동산신탁사의 재무부담 요인으로 작용하고 있다. 일반적인 금융권 부동산PF와 달리 책준형 개발신탁 사업의 경우에는 사후적으로 신탁계정대가 투입되는 등 우발위험의 성격이 큰 편으로 사전에 정확한 위험을 측정하기 어렵다. 본 리포트는 2022년부터 지금까지의 책준형 개발신탁 사업 진행 경과를 분석하고, KIS Stress Test를 통해 예상되는 우발위험을 추정하는 것을 목적으로 하였다.

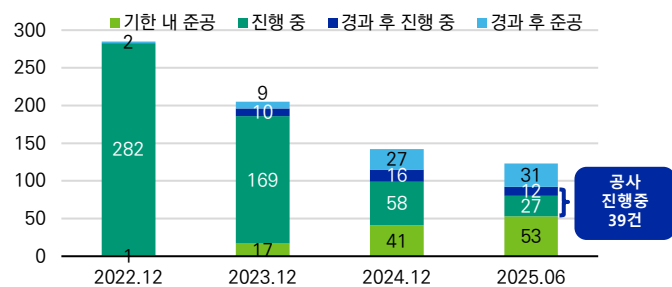
■ 책준형 개발신탁 진행 상황(KIS Coverage 기준)

2022년 하반기 책준형 리스크가 부각되면서 신규 수주가 급격히 감소하였고, 상당 수의 사업장이 준공됨에 따라 현재는 잔여 사업장 수가 크게 감소한 상황이다(책준형 사업장 수: [2022.12] 285개 → [2025.06] 123개, 공정 진행 중인 사업장 수: [2022.12] 282개 → [2025.06] 39개). 이에 준공을 위한 잠재 자금부담이 크게 축소되었다. 2022년 12월 말 기준 준공을 위한 미투입 사업비 규모는 10조원에 달하는 것으로 추정되었으나 2025년 6월 말에는 추정 미투입 사업비 규모가 1조원으로 감소했다. 준공을 위한 신탁계정대 투입 부담이 과거 대비 크게 완화된 것으로 분석한다.

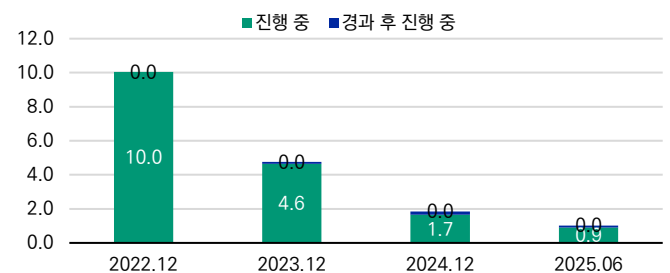
다만, 준공 과정에서 신탁계정대 투입은 불가피했다. 2022년 12월 말 책준형 신탁계정대 잔액은 500억원 미만이었으나 2025년 6월 말에는 1.2조원(대손충당금 반영 전 기준)으로 확대되었다. 공정이 진행중인 사업장에 대한 신탁계정대 잔액은 0.2조원, 준공된 사업장에 대한 신탁계정대 잔액은 1.0조원으로 구분된다. 준공이 되었으나 신탁계정대는 회수되지 않고 있는 상황이다.

금융기관PF 관련 잠재위험 성격이 변화되었다. 과거에는 양적 부담이 과중한 가운데 책임 소재 등이 모호했던 반면, 이제는 익스포저는 축소되었으나 신탁사의 실질적 부담 수준이 점차 명확해지고 있다. 2023년까지는 금융기관 PF 익스포저가 과다하여 미이행 위험에 노출되는 규모에 대한 우려가 높았다(책임준공 사업장에 대한 PF 익스포저(기한 내 준공 제외 기준) [23.12] 7.0조원 → [25.06] 2.6조원, KIS Coverage 신탁사 자기자본 [23.12] 2.8조원 → [25.06] 3.1조원). 현재는 노출되는 금융기관 PF 규모는 축소되었으나 책임준공 약정 기한을 이행하지 못한 PF 잔액이 증가했고(미이행 사업장 PF 익스포저 [23.12] 0.8조원 → [25.06] 1.6조원), 신탁사 소송 패소 결과가 누적되면서 책임소재 또한 명확해지는 중이다(1심 결과: 신탁사가 PF원리금 전액배상 판결).

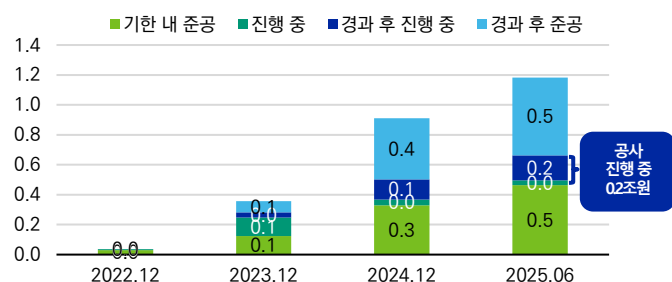
[KIS Coverage] 단계별 책준형 사업장 수 (단위: 개)



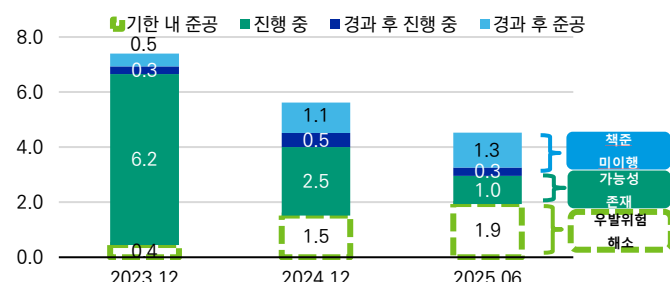
[KIS Coverage] 단계별 미투입 사업비(추정) (단위: 조원)



[KIS Coverage] 단계별 신탁계정대 잔액 (단위: 조원)



[KIS Coverage] 단계별 금융기관 PF잔액 (단위: 조원)



주) KIS Coverage: 한국신용평가 유효 등급 보유 7개사 기준

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

▣ 책준형 개발신탁 우발위험 진단(KIS Stress Test)

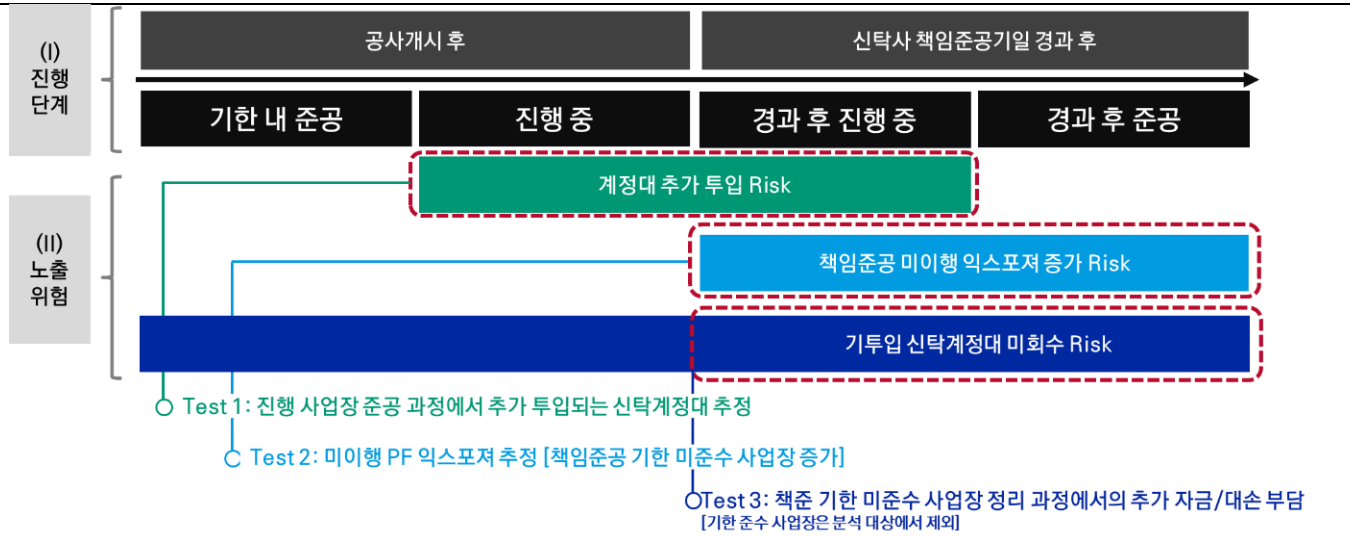
책준형 관련 우발위험은 3가지로 구분된다. 각 위험과 관련하여 KIS Stress Test를 수행했다(KIS Stress Test 1~3).

[KIS Stress Test 1] 공사가 진행 중인 사업장의 경우 준공을 위한 신탁계정대 추가 투입 Risk가 존재한다.

[KIS Stress Test 2] 신탁사 책임준공기일이 경과한 사업장의 경우 금융기관 PF원리금에 대한 손해배상 위험에 노출되는데, 시간이 경과함에 따라 추가적으로 책임준공 기한을 준수하지 못하는 사업장이 발생할 위험이 존재한다.

[KIS Stress Test 3] 기투입한 신탁계정대의 미회수 위험이 존재한다. 이는 모든 사업 단계에서 발생할 수 있으나 KIS Stress Test에서는 중요성의 관점에서 책임준공 기일이 경과한 사업장만 대상으로 하였다.

[KIS Stress Test] 책준형 개발신탁 진행 단계별 우발위험 진단



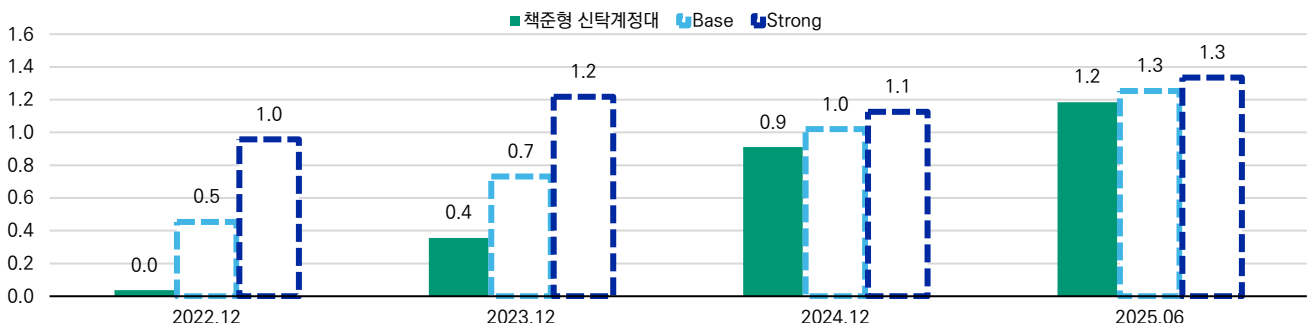
자료: 한국신용평가

KIS Stress Test 1: 계정대 추가 투입 Risk 검토

[분석 목표] 1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정(1개년 이내 준공 과정에서 추가로 투입되는 신탁계정대 금액 검토)

- [분석 결과]**
- 진행사업장 수 감소 → 준공을 위한 자금 투입 부담 완화
 - 2025년 6월 말 기준 1개년 후 신탁계정대 잔액 약 0.1조원 증가하는 것으로 추정
 - [참고] 준공을 위한 계정대 투입이 아닌, PF원리금 대지급에 따른 계정대 증가 가능성 존재

[KIS Stress Test 1] 1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정 (단위: 조원)



주1) Strong Case는 Base Case 대비 현안사업장 범위 확대, 사업비 증액 수준 강화 등 비우호적인 상황 가정

자료: 각 사업부보고서, 한국신용평가

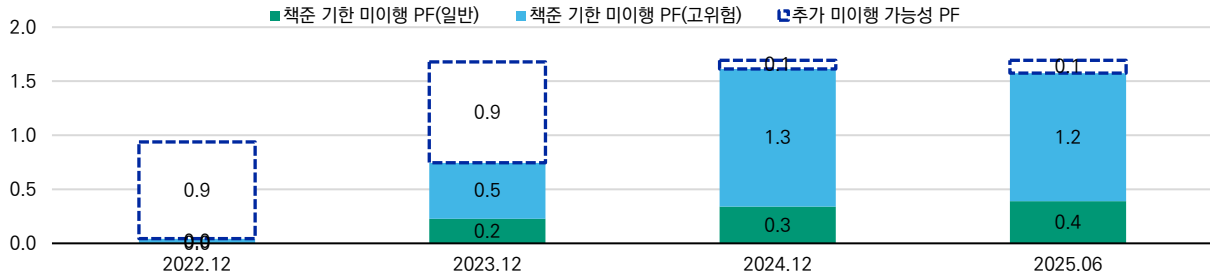
주2) Base Case: 책준기한 1년 이내 도래 사업장 중 공정을 Gap 10%p 이상 차이나는 사업장 잔여 사업비 10% 증가 가정

주3) Strong Case: 책준기한 1년 이내 도래 사업장 중 공정을 Gap 3%p 이상 차이나는 사업장 잔여 사업비 30% 증가 가정

KIS Stress Test 2 : 책임준공 미이행 익스포저 증가 Risk 검토

- [분석 목표] 1년 후 책임준공 기한 미이행 사업장에 대한 PF잔액 추정(책임준공 미준수 사업장 증가에 따른 미이행 PF 익스포저 증가 수준 검토)
- [분석 결과] · 미이행 사업장 추가로 발생할 가능성 높지 않음
· 2025년 6월 말 기준 1개년 후 추가로 책임준공 약정 미준수 가능성이 존재하는 사업장에 대한 PF잔액 0.1조원

[KIS Stress Test 2] 1년 후 책임준공 약정기한 미준수 PF잔액 추정 (단위: 조원)

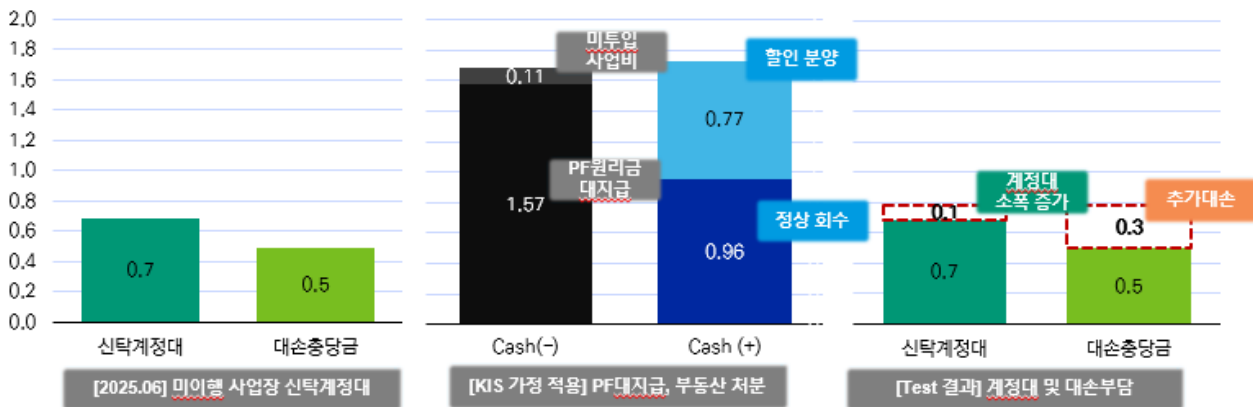


주) 책준 기한 미이행 PF(고위험) : 분양률이 20%에 미달하는 사업장으로 분양대금을 통한 자금 회수가 어려울 것으로 예상되는 현안 사업장에 대한 PF잔액, 추가 미이행 가능성 PF : 책준 기한 1년 이내 도래하는 사업장 중 공정률이 계획 대비 10%p 이상 미달하고, 분양률이 20%에 미달하는 사업장에 대한 PF잔액 자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

KIS Stress Test 3 : 기투입 신탁계정대 미회수 Risk 검토

- [분석 목표] 책임준공 기한 미이행 사업장 정리 과정에서의 재무부담 추정(금융기관PF 대지급 후 자산 매각을 통한 분양대금 회수 가능성 검토)
- [분석 결과] · 부동산 처분을 통해 일정 부분 대응 가능(신탁계정대 추가 투입 0.1조원, 대손비용 0.3조원)

[KIS Stress Test 3] 책임준공 약정기한 미준수 PF잔액 정리절차 결과 (단위: 조원)



자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

Summary

준공 등으로 기수주 책준형 사업장 상당 수가 정리됨에 따라 준공을 위한 추가적인 신탁계정대 투입부담이 낮아진 것으로 분석한다(KIS Stress Test 1: 신탁계정대 0.1조원 ↓). 추가적으로 책임준공 기한을 준수하지 못하는 사업장이 발생할 가능성도 제한적이다(KIS Stress Test 2: 미이행PF 잔액 0.1조원 ↑). 책임준공 미이행 사업장의 금융기관PF를 대지급하여도 부동산 처분 등을 통해 일정부분 자금대응이 가능할 것으로 분석한다(신탁계정대 0.1조원 ↑, 대손비용 0.3조원 ↑). KIS Stress Test 결과 책준형 개발신탁이 부동산신탁산업 System Risk로 확대될 가능성은 제한적인 것으로 나타난다. 한편, PF대지급 등 자금유출 시점과 대금회수 시점 간의 차이 등을 고려할 때, 자금조달 부담은 일시적으로 높아질 수 있다. 자본이 취약하거나 대주주 지원이 필수적인 상황인 일부 신탁사의 경우에는 모니터링이 필요하다. 분양 경기 및 업황 저하 등이 심화되는 경우에는 정리과정에 서 재무부담이 커질 가능성이 있어 유의할 필요가 있다.

Contents

- 신탁사 부동산금융 익스포저 현황 4
- 책준형 개발신탁 진행 현황 및 리스크 요인 6
- 책준형 개발신탁 우발위험 진단(KIS Stress Test) 10
- Summary 16

1. 신탁사 부동산금융 익스포저 현황

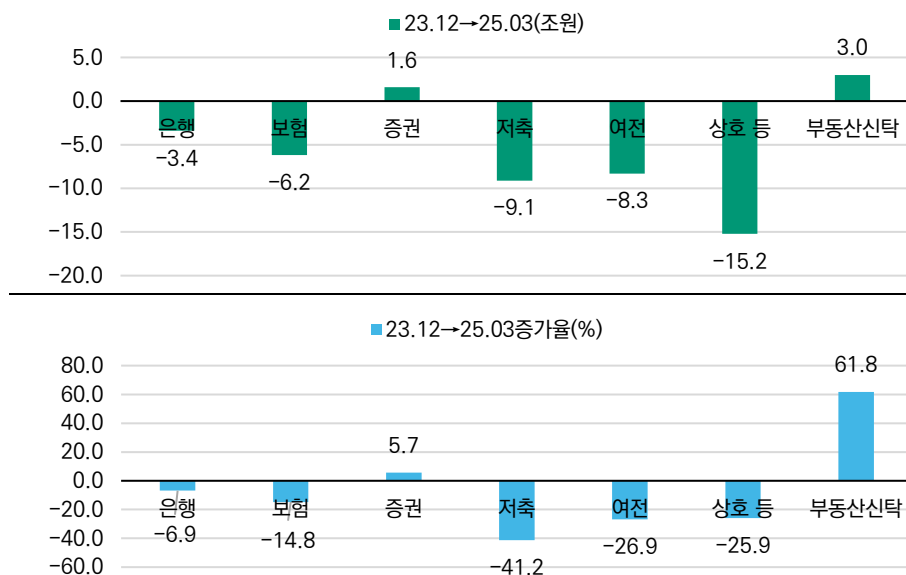
정책적 노력, 회사별 리스크관리 등을 통해 금융업권 전반적으로 부동산금융 익스포저가 감소하고 있다. 2023년 말 236조원에 달했던 익스포저(부동산신탁 신탁계정대여금 포함 기준)는 2025년 3월 말 기준 198.7조원으로 37.3조원 감소했다(16% ↓).

금융업권 전반의 흐름과는 달리 부동산신탁사의 경우에는 같은 기간 신탁계정대여금(이하 '신탁계정대') 잔액이 3조원 증가하면서 역행하는 모습이 나타났다. 증가율로 보면 2023년 12월 말 대비 잔액이 약 62%가 증가한 것으로 나타난다.

이러한 차이는 일반 금융기관과 신탁사간의 사업의 차이에 기인한다. 일반 금융기관의 경우 투자를 확대하는 시점에 부동산금융 익스포저가 증가하나 신탁사 개발신탁의 경우에는 수주 후 공정이 진행되는 과정에서 신탁계정대가 투입되는 특징을 지니고 있다. 2022년 하반기 이후 신규 수주가 급감하였음에도 불구하고 2022년 상반기까지 수주했던 사업장에 대해 사후적으로 자금 투입이 이루어지고 있는 상황이다.

금융업권 부동산금융 익스포저 증감

(단위: 조원, %)



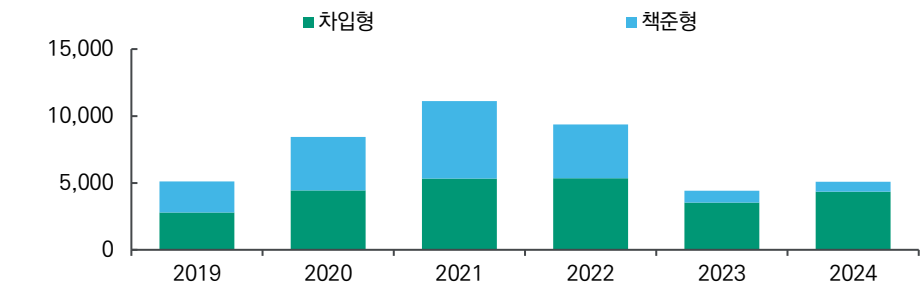
주1) 부동산금융 익스포저=PF대출+토지담보대출+채무보증

자료: 금융위원회 보도자료, 한국신용평가

주2) 부동산신탁의 경우 신탁계정대여금

부동산신탁산업 개발신탁 수주실적

(단위: 억원)



주1) 14개 부동산신탁사 기준

자료: 업권 제시자료, 한국신용평가

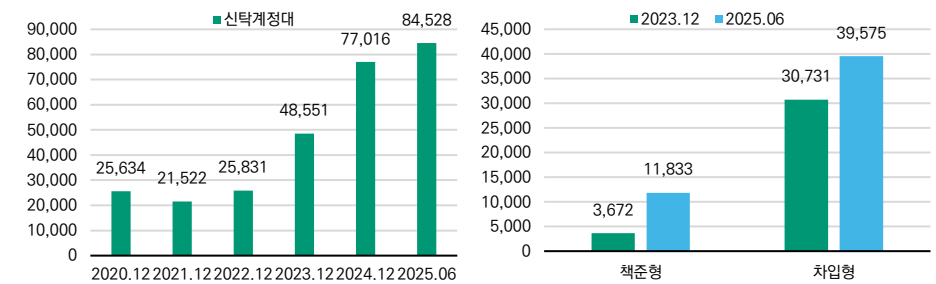
주2) 차입형 및 채준형 개발신탁 수주금액 기준(신탁보수)

2025년 6월 말 기준 부동산신탁사 신탁계정대 잔액은 약 8.5조원(대손충당금 반영 전)으로 신탁사 자기자본 5.6조원의 약 1.5배 수준이다(2023.12 기준 약 0.9배). 한국신용평가(이하 '당사')가 유효한 신용등급을 보유한 7개 부동산신탁사(이하 'KIS Coverage')의 신탁계정대 잔액은 2025년 6월 말 약 5.1조원으로 전체 시장의 61%를 차지하고 있다. 시장에 공시된 자료 기반으로는 책임준공 확약형 관리형 개발신탁(이하 '책준형 개발신탁') 리스크 분석에 한계가 있기에 **본 리포트에서는 개발신탁 사업장에 대한 상세 데이터를 확보한 KIS Coverage 신탁사만을 대상으로 분석**이 이루어졌다.

KIS Coverage 신탁사 기준 2025년 6월 말 책준형 신탁계정대 약 1.2조원, 차입형 약 4.0조원으로 차입형 신탁계정대가 주를 이루고 있다. 단, 2023년 12월 말 이후 1년 반 동안 증가한 신탁계정대 잔액은 각각 0.82조원, 0.88조원으로 유사하다는 점에서 신탁계정대 증가는 책준형이 차입형 대비 높은 것으로 나타난다(23.12 → 25.06 증가율 책준형 222% > 차입형 29%).

사업 진행 과정에서 일반적으로 신탁계정대가 투입되는 차입형 사업과 달리 책준형은 사업자금 대부분을 사전에 금융기관 PF대출로 조달하기에 경상적 상황에는 신탁계정대 투입이 이루어지지 않는 구조이다. 즉, 최근 나타나는 **책준형 사업에 대한 신탁계정대 투입은 비경상적인 상황 속 예상치 못한 자금 투입을 의미하고 있어 체감되는 재무부담은 차입형 대비 높은 편**이다.

부동산신탁 산업 신탁계정대 추이 (단위: 억원) KIS Coverage 상품별 증감 (단위: 억원)



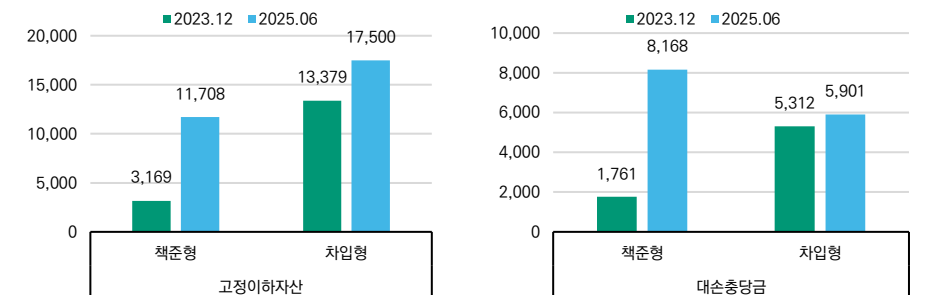
주1) 좌측 그래프: 14개 부동산신탁사 기준

자료: 금융통계정보시스템, 각 사 업무보고서, 한국신용평가

주2) 우측 그래프: KIS Coverage 기준

책준형 및 차입형 신탁계정대 간 질적 차이는 보다 확연히 드러난다. 최근 1년 6개월 사이(23.12 → 25.06) 고정이하자산으로 분류되는 차입형 신탁계정대 잔액이 0.4조원 증가하는데 그친 반면(1.3조원 → 1.7조원), 책준형 신탁계정대는 0.9조원 증가했다(0.3조원 → 1.2조원). 책준형의 경우 고정이하로 분류된 잔액 증가 규모(0.9조원↑)가 전체 신탁계정대 잔액 증가 규모(0.8조원↑)를 상회하였다. 대손비용 측면에서도 책준형의 부담이 높았는데, 책준형 신탁계정대에 대한 대손충당금 잔액은 최근 1년 반 사이 0.6조원 증가(0.2조원→0.8조원)한 반면, 차입형은 0.1조원 증가하는데 그쳤다. **양적·질적 부담 수준을 종합할 때, 최근 부각되는 신탁사 재무부담의 중심에는 책준형 사업이 있다고 볼 수 있다.**

KIS Coverage 고정이하자산 (단위: 억원) KIS Coverage 대손충당금 (단위: 억원)



주) KIS Coverage 기준

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

2. 책준형 개발신탁 진행 현황 및 리스크 요인

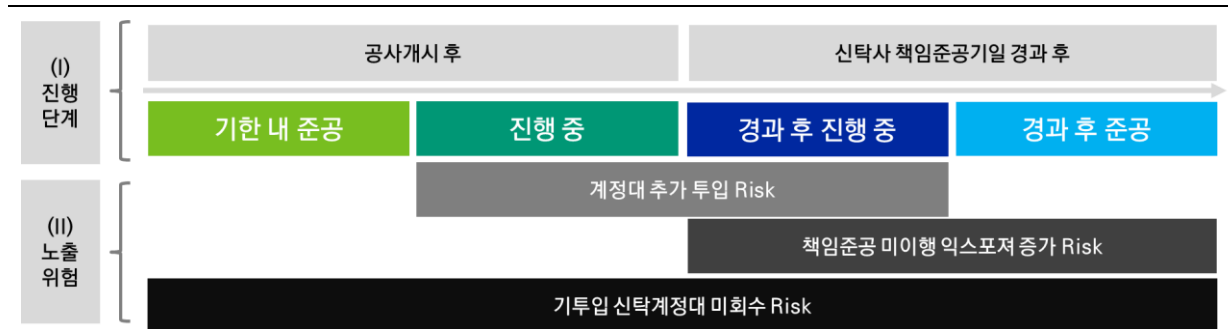
(I) 책준형 개발신탁 사업의 진행 단계는 준공여부와 신탁사 책임준공기일 경과 여부에 따라 4단계로 구분할 수 있다.

- ① 기한 내 준공되었으나 신탁계정대가 투입됨에 따라 신탁계정대 회수가 필요한 사업장(■)
- ② 공사가 진행 중이나 신탁사 책임준공 약정 기일은 경과하지 않은 사업장(■)
- ③ 신탁사 책임준공기일이 경과하였으며, 공사가 진행 중인 사업장(■)
- ④ 신탁사 책임준공기일이 경과하였으며, 준공된 사업장(■)

(II) 책준형 개발신탁 사업과 관련하여 노출된 위험(우발위험)은 3가지로 구분된다.

- ① [Type 1 Risk] 아직 공사가 진행 중인 사업장의 경우 준공을 위한 신탁계정대 추가 투입 Risk가 존재
- ② [Type 2 Risk] 신탁사 책임준공기일이 경과한 사업장의 경우 금융기관 PF원리금에 대한 손해배상 위험에 노출. 추가적으로 책임준공 기한을 준수하지 못하는 사업장이 발생할 위험 존재
- ③ [Type 3 Risk] 기투입한 신탁계정대의 미회수 위험. 이는 모든 사업 단계에서 발생할 수 있으나 KIS Stress Test에서는 중요성의 관점에서 책임준공 기일이 경과한 사업장만 대상으로 함

책준형 개발신탁 진행 단계별 위험요인 구분



자료: 한국신용평가

■ **기한 내 준공되었으나 신탁계정대가 투입됨에 따라 신탁계정대 회수가 필요한 사업장**은 약정 기한 내 준공함에 따라 우발위험이 소멸된 상황이다. 다만, 신탁계정대 투입이 이루어졌기에 계정대 회수가 필요하다(신탁계정대 투입이 이루어지지 않은 사업장은 대부분의 부담이 소멸된 상태이므로 분석에서 제외). 4단계 중 가장 리스크가 낮은 단계이다.

■ **공사가 진행 중이나 신탁사 책임준공 약정 기일은 경과하지 않은 사업장**의 경우 사업 진행 과정에서 신탁계정대 투입 가능성이 존재한다. 공정률이 계획 대비 크게 미달하는 상황이 지속되는 경우에는 책임준공기일을 경과할 수 있어 모니터링이 필요하다.

■ **신탁사 책임준공기일이 경과하였으며, 공사가 진행 중인 사업장**은 리스크가 가장 높은 단계이다. 이미 약정 기한을 미준수함에 따라 PF 원리금에 대한 손해배상 이슈에 노출된 상황이며, 공사가 아직 진행 중이므로 준공을 위한 신탁계정대 투입 부담 또한 존재한다. 모든 리스크에 노출된 상태이다.

■ **신탁사 책임준공기일이 경과하였으며, 준공된 사업장**은 공정이 완료됨에 따라 추가적인 신탁계정대 투입 부담이 완화된 상황이다. 다만, 약정 기한 미준수에 따른 PF원리금 손해배상 가능성이 존재한다. 기투입한 신탁계정대의 회수도 필요하다.

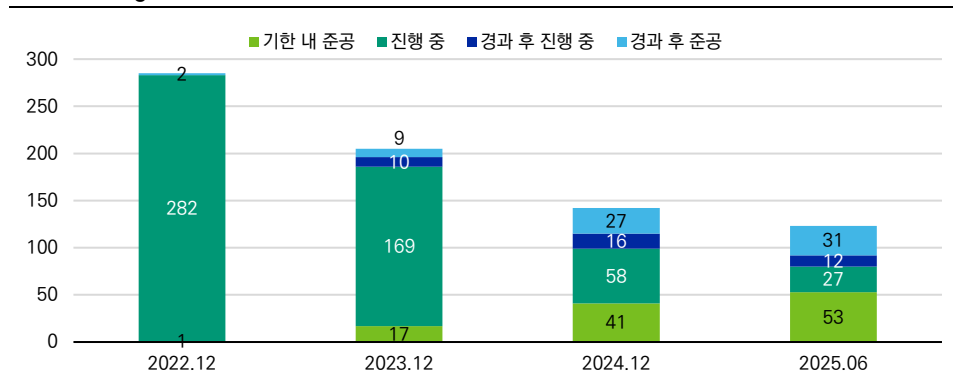
1) 책임형 개발신탁 사업장 수: 신규 수주 축소, 준공 등으로 감소

2022년 하반기 책임형 리스크가 부각되면서 신규 수주가 급격히 감소했다. 개발신탁 사업기간이 일반적으로 2~3년인 점을 고려할 때, 대부분의 사업장이 2025년 내 준공된다고 볼 수 있다^(주1). 2022년 12월 말 285개에 달했던 책임형 사업장 수는 2025년 6월 말 123개로 크게 축소되었다. 공정이 진행 중인 사업장을 대상으로 할 경우 282개에서 39개로 감소세가 보다 두드러진다.

책임준공기한이 경과함에 따라 PF원리금 손해배상 위험에 노출된 사업장은 2022년 12월 말 2개에서 2025년 6월 말 43개로 증가했다. 중소형 건설사의 신용위험 상승과 부진한 분양경기 등 비우호적인 환경이 지속되면서 일부 사업장에서 책임준공 기한을 지키지 못하는 상황은 불가피했다.

[KIS Coverage] 단계별 책임형 사업장 수

(단위: 개)



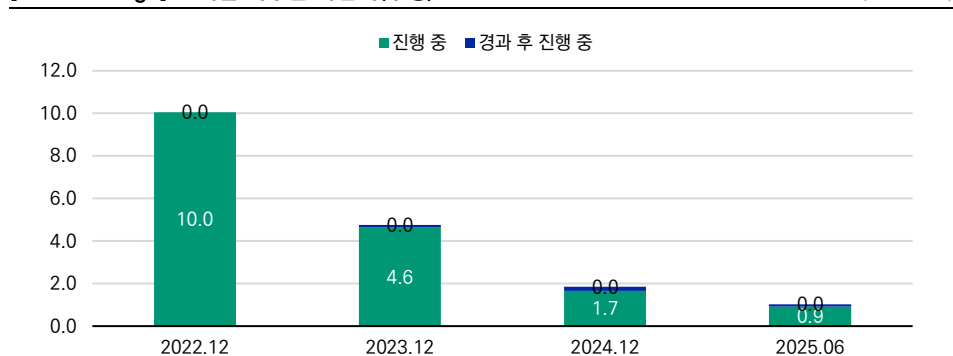
자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

2) 책임형 개발신탁 미투입 사업비: 사업장 수 감소로 잠재 자금부담 완화

공정이 진행중인 사업장 수가 감소하고, 진행 사업장의 공정률이 상승하면서 준공을 위한 잠재 자금부담은 크게 감소했다. 2022년 12월 말 추정 미투입 사업비 규모는 10조원에 달했으나 2025년 6월 말 기준 약 1조원으로 1/10 수준으로 축소되었다. 준공을 위한 신탁사의 신탁계정대 투입 부담은 과거 대비 크게 완화된 것으로 분석한다.

[KIS Coverage] 단계별 미투입 사업비(추정)

(단위: 조원)



주) 미투입사업비 추정액 = 토지비 제외 총 공사비 * (100% - 공정률)

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

¹ 공사 기간이 비교적 긴 일부 사업장이나 공정 과정에서 리스크가 발생한 현안 사업장 등의 경우에는 2026년까지 사업이 진행되는 것으로 나타난다.

3) 책준형 개발신탁 신탁계정대 잔액 : 준공 과정에서 신탁계정대 잔액 크게 증가

앞서 살펴본 바와 같이 **책준형 사업장에 대한 신탁계정대 잔액은 크게 증가**했다. 약정한 책임준공 기한 내 준공을 위해서는 신탁사의 자금 투입이 불가피했던 것으로 분석한다. 2020년 이후 수주한 책준형 사업장 중 약 25%(사업장수 기준)의 사업장에서 신탁계정대 투입이 이루어진 것으로 나타난다.

대주단으로부터 필수사업비가 조달되었음에도 불구하고 신탁사의 자금투입이 발생한 배경에는 시공사의 신용리스크 상승이 있었다. 책준형 개발사업의 경우 주로 재무구조가 열위한 중소형 건설사가 시공사로 참여하였으며, 건설업황 악화로 인해 시공사의 신용리스크가 상승했다. 이에 정상적인 사업 진행을 위해서는 신탁사의 자금지원이 불가피해졌고, 신탁사는 공사비 유보금 지급 등의 방식으로 자금을 투입하게 되었다.

대체 시공사 선정의 어려움과 시공사 변경 시 발생하는 비용 상승 등의 요인을 고려하여, 기존 시공사를 유지한 채 자금투입이 나타난 사업장이 다수 존재했고, 사업 초기 단계로 시공사 교체가 용이하거나 시공사가 부도가 발생한 사업장의 경우에는 대체 시공사를 선정하는 경우도 존재했다.

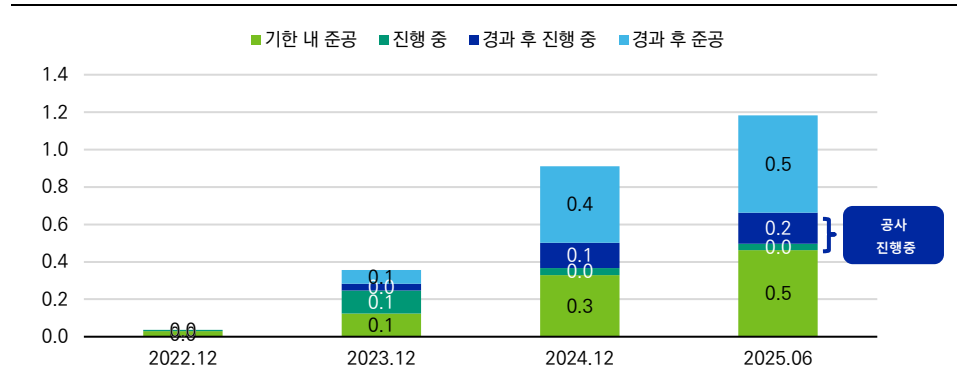
2025년 6월 말 신탁계정대 잔액은 약 1.2조원(대손충당금 반영전)이며, 대손충당금 잔액은 약 0.8조원이다. 준공된 사업장에 투입된 신탁계정대 잔액은 약 1.0조원이고, 공정이 진행중인 사업장에 투입된 신탁계정대 잔액은 약 0.2조원이다.

책준형 사업장에 투입된 신탁계정대의 경우 금융기관 PF대출 대비 후순위의 성격을 지니고 있기에 총당금 적립률이 높은 편이다. 차입형 개발신탁의 총당금 적립률이 15% 수준(도시정비 사업 제외 시 17%)인 반면, 책준형의 경우 신탁계정대 잔액 대비 대손충당금 적립비율이 69%에 달한다.

책준형 신탁계정대 내에서도 총당금 적립률에 차이가 나타나는데 준공된 사업장에 대한 총당금 적립률 65%, 공사가 진행중인 사업장에 대한 총당금 적립률 90%로 25%p 차이가 나타나고 있다. 준공된 사업장의 경우 준공된 부동산의 감정가액 등을 토대로 회수가능가액을 가늠할 수 있는 반면, 공정이 진행중인 사업장에서는 처분가능한 부동산의 부재 등으로 인해 분양률이 충분하지 못한 경우 투입된 신탁계정대 대부분에 대해 대손충당금 적립이 이루어진 것으로 분석한다.

[KIS Coverage] 단계별 신탁계정대 잔액

(단위: 조원)



자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

4) 책준형 개발신탁 금융기관 PF잔액: 양적 위험 완화 vs. 위험 구체화 진행 중

금융기관 PF 관련 잠재위험 성격이 변화되었다. 과거에는 양적 부담이 과중한 가운데 책임 소재 등이 모호했던 반면, 이제는 익스포저는 축소되었으나 신탁사의 실질적 부담 수준이 점차 명확해지고 있다.

2023년까지는 신탁사 자기자본 대비 금융기관 PF 익스포저가 과다하여 미이행 위험에 노출되는 규모에 대한 우려가 높았다(책임준공 사업장에 대한 PF 익스포저(기한 내 준공 제외 기준) [23.12] 7.0조원 → [25.06] 2.6조원, KIS Coverage 신탁사 자기자본 [23.12] 2.8조원 → [25.06] 3.1조원).

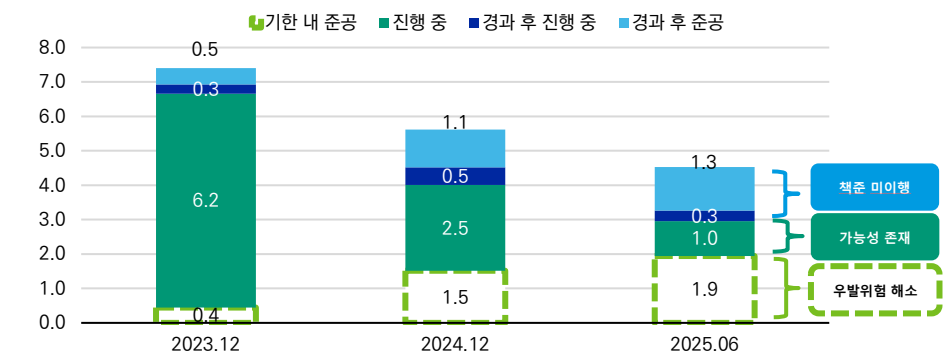
현재는 노출되는 금융기관 PF 규모는 축소되었으나 실제로 미이행한 PF 잔액이 증가했고(미이행 사업장 PF익스포저 [23.12] 0.8조원 → [25.06] 1.6조원), 신탁사 소송 패소 결과가 누적되면서 책임소재 또한 명확해지는 중이다(1심 결과: 신탁사가 PF원리금 전액 배상 판결).

1심 패소 신탁사들의 경우 항소한 것으로 파악이 되고 있어 최종 결과가 나오기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 다만, 최종 결과가 결정되기 전에도 1심 패소가 누적되는 경우에는 공탁금 납부, 소송충당부채 인식 등으로 재무지표에 부정적 영향을 줄 수 있어 모니터링이 필요하다.

한편, 금융기관 PF대출에 대해 대지급이 이루어진 사업장도 일부 존재한다.

[KIS Coverage] 단계별 금융기관 PF잔액

(단위: 조원)



자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

3. 책준형 개발신탁 우발위험 진단(KIS Stress Test)

신탁사의 우발위험을 판단하는 것은 쉽지 않다. 신탁계정대의 경우 투입 규모가 확정되어 있지 않아 사업 경과에 따라 투입 규모의 가변성이 존재하며, 약정 기한 내 책임준공 의무를 이행하지 못한 사업장에 대한 손해배상 책임 범위에 대해서는 아직 결론이 나지 않은 상황이다. 기투입된 신탁계정대 회수의 불확실성 또한 존재한다. 이에 본 파트에서는 KIS Stress Test를 통해 KIS Coverage 신탁사의 우발위험을 추정하였다.

KIS Stress Test 1: 계정대 추가 투입 Risk 검토

[분석 목표]	1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정(1개년 이내 준공 과정에서 추가로 투입되는 신탁계정대금액)
[대상 사업장]	공정이 진행 중인 사업장(준공 사업장 제외)
[주요 가정]	책임준공 기한이 임박한 사업장 중 공정률이 계획 대비 크게 미달한 사업장의 경우 문제가 발생한 현안 사업장으로 분류. 잔여 공사비가 상승하는 상황 가정

KIS Stress Test 2 : 책임준공 미이행 익스포저 증가 Risk 검토

[분석 목표]	1년 후 책임준공 기한 미이행 사업장에 대한 PF잔액 추정(책임준공 미준수 사업장 증가에 따른 미이행 PF 익스포저 증가 수준 검토)
[대상 사업장]	책임준공기일 경과 전이며, 공정 진행 중인 사업장
[주요 가정]	책임준공 기한이 임박한 사업장 중 공정률이 계획 대비 크게 미달하며, 분양 성과도 크게 미진한 사업장에서 책임준공 기한을 준수하지 못하는 것으로 가정(분양성과가 우수한 경우 약정기한 연장 등 대주와의 협의가 가능성 감언)

KIS Stress Test 3 : 기투입 신탁계정대 미회수 Risk 검토

[분석 목표]	책임준공 미준수 사업장 정리 과정에서의 재무부담 추정(금융기관 PF 대지급 후 자산 매각을 통한 분양대금 회수 가능성 검토)
[대상 사업장]	신탁사 책임준공기일 경과 후 사업장
[주요 가정]	신탁사가 금융기관 PF대출 상환 후 부동산 매각을 통해 자금 회수 가정 공사 중인 사업장의 경우 미투입 사업비만큼 신탁계정대 추가 투입 가정 KIS 개발신탁 Data를 토대로 회수가능가액 판단 미회수된 신탁계정대의 경우 전액 대손 반영 사업장별로 독립 시행

[KIS Stress Test] 책준형 개발신탁 진행 단계별 우발위험 진단



자료: 한국신용평가

1) KIS Stress Test 1: 준공 과정에서 추가로 투입되는 신탁계정대 금액 추정

KIS Stress Test 1: 계정대 추가 투입 Risk 검토

[분석 목표]	1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정(1개년 이내 준공 과정에서 추가로 투입되는 신탁계정대 금액)
[대상 사업장]	공정이 진행 중인 사업장(준공 사업장 제외)
[주요 가정]	책임준공 기한이 임박한 사업장 중 공정률이 계획 대비 크게 미달한 사업장의 경우 문제가 발생한 현안 사업장으로 분류. 잔여 공사비가 상승하는 상황 가정

1개년 후 책준형 사업장의 신탁계정대 잔액을 추정했다. Base Case, Strong Case로 구분하였는데, Strong Case의 경우에는 계획 대비 실제 공정을 Gap을 축소시킴으로써 현안사업장의 범위를 확대하였고, 사업비 증액 수준을 강화함에 따라 보다 많은 신탁계정대가 투입되는 상황을 가정했다.

2022년 12월 말 기준 책준형 신탁계정대 잔액은 매우 미미하였으나 다수의 현안 사업장이 존재함에 따라 1년 후인 2023년 12월 말에는 책준형 신탁계정대 잔액이 0.5~1조원 가량으로 증가할 것으로 추정했다. 실제 2023년 12월 말에는 약 0.4조원으로 Stress Test 결과에 비해 신탁계정대 금액이 적게 증가했다. Stress Test에서는 해당 기간 책임준공 기한이 도래하는 사업장이 준공되는 상황을 가정했는데, 일부 사업장이 기한을 준수하지 못하고 준공 시점이 2024년 이후로 지연됨에 따라 실제 계정대 투입 규모가 추정금액 대비 작았던 것으로 분석한다.

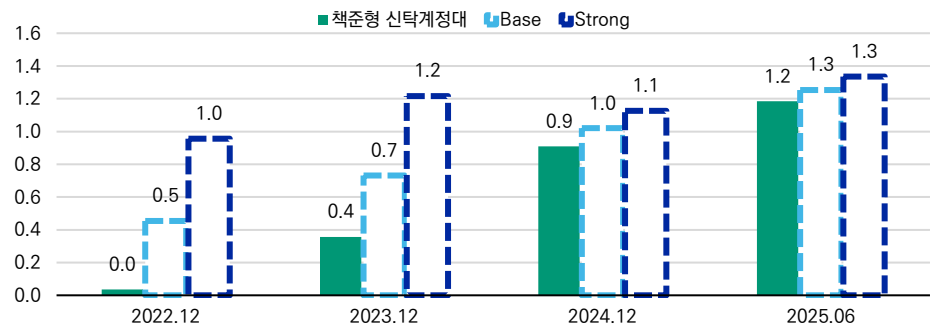
2023년 12월 말 기준으로는 2024년 12월 말 책준형 신탁계정대 잔액이 2023년 말 잔액인 0.4조원 대비 0.3~0.8조원 가량 증가한 0.7~1.2조원으로 나타날 것으로 추정했다. 실제 2024년 12월 말에는 0.9조원으로 나타나 Test 수치와 유사한 결과가 나타났다.

2024년 12월 말 시점에는 상당 수의 사업장이 준공됨에 따라 추가적인 신탁계정대 투입 부담이 경감될 것으로 추정하였다. 1년 후인 2025년 12월 말 기준 신탁계정대는 1.0~1.1조원으로 2024년 12월 말 대비 0.1~0.2조원 증가에 그칠 것으로 분석했다. 6개월이 경과한 2025년 6월 말 기준 신탁계정대 잔액은 추정금액 대비 큰 1.2조원을 기록했다. 이는 준공을 위한 사업비 투입이 아닌 책임준공 미이행 사업장 PF대지급에 따른 신탁계정대 투입이 발생한 영향이다. 실제 약 0.1조원이 이러한 대지급을 위해 투입되었다.

2025년 6월 말 기준 1개년 후 준공을 위한 신탁계정대 투입부담은 약 0.1조원으로 추정한다. 2024년 12월 말 시점의 추정과 마찬가지로 **준공을 위한 신탁계정대 추가 투입 부담은 경감된 상황인 것으로 분석한다.** 다만, 준공을 위한 신탁계정대 투입 가능성과는 별개로 책임준공 미이행 사업장에 대한 PF대지급에 따른 신탁계정대 투입 가능성은 상존한다.

[KIS Stress Test 1] 1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정

(단위: 조원)



주1) Strong Case는 Base Case 대비 현안사업장 범위 확대, 사업비 증액 수준 강화 등 비우호적인 상황 가정

주2) Base Case: 책준기한 1년 이내 도래 사업장 중 공정률 Gap 10%p 이상 차이나는 사업장 잔여 사업비 10% 증가 가정

주3) Strong Case: 책준기한 1년 이내 도래 사업장 중 공정률 Gap 3%p 이상 차이나는 사업장 잔여 사업비 30% 증가 가정

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

2) KIS Stress Test 2: 추가 미이행 익스포저 추정

KIS Stress Test 2 : 책임준공 미이행 익스포저 증가 Risk 검토

[분석 목표]	1년 후 책임준공 기한 미이행 사업장에 대한 PF잔액 추정(책임준공 미준수 사업장 증가에 따른 미이행 PF 익스포저 증가 수준 검토)
[대상 사업장]	책임준공기일 경과 전이며, 공정 진행 중인 사업장
[주요 가정]	책임준공 기한이 임박한 사업장 중 공정률이 계획 대비 크게 미달하며, 분양 성과도 크게 미진한 사업장에서 책임준공 기한을 준수하지 못하는 것으로 가정(분양성과가 우수한 경우 약정기한 연장 등 대주와의 협의가 가능성 감면)

책임준공기한을 준수하지 못하는 사업장 추가 발생으로 PF원리금 손해배상 위험에 노출되는 PF 익스포저가 1개년 후 어느 정도 증가할 것인지 추정하였다(본 파트에서는 편의상 해당 잔액을 '미이행PF'로 표기). 책임준공기한 미준수 사업장을 '일반'과 '고위험'으로 구분하였는데, '고위험' PF잔액의 경우 분양률이 매우 낮은 사업장을 대상으로 하였다. 분양성과가 미진한 경우 PF금융기관은 분양을 통한 자금 회수가 어려울 것이며, 보다 적극적으로 신탁사에 손해배상 책임을 요구할 것으로 보았다.

2022년 12월 말 기준 미이행PF 잔액은 1천억원 미만으로 매우 미미했으나, 다수의 현안 사업장이 존재함에 따라 1년 후에는 미이행PF 잔액이 약 0.9조원으로 증가할 것으로 추정했다. 2023년 12월 말 미이행PF 잔액은 0.7조원으로 추정치 대비 작은 것으로 나타났다. 책임준공 기한 준수를 위한 노력, 대주와의 협의를 통한 책임준공 기한 연장 등이 반영된 영향이다.

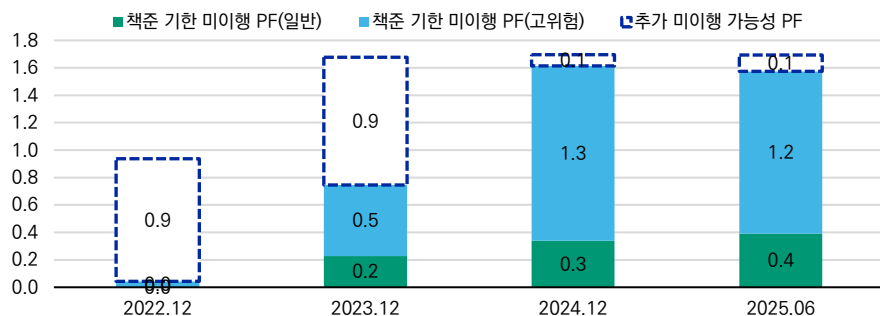
2023년 12월 말 기준 미이행PF 잔액은 0.7조원이며, 이 중 고위험 미이행PF 잔액은 0.5조원으로 나타났다. 2023년 12월 말 시점에서는 1년 후 미이행PF 잔액이 1.6조원으로 0.9조원 증가할 것으로 보았다. 실제 2024년 12월 말 미이행PF 잔액은 1.6조원으로 추정치와 유사한 결과가 나타났다.

2024년 12월 말 기준 미이행PF 잔액은 1.6조원이며, 이 중 고위험 미이행PF 잔액은 1.3조원으로 나타났다. 분양성과가 미진하여 대다수의 사업장이 고위험 사업장으로 구분되었다. 2024년 12월 말 시점에서는 1년 후 미이행PF 잔액이 0.1조원 증가한 1.7조원으로 예측했으나, 6개월 후인 2025년 6월 말 기준 미이행PF 잔액은 2024년 12월 말 대비 소폭 감소한 것으로 나타난다. 2025년에도 책준 기한을 준수하지 못한 사업장이 나타났으나(2025년에 책준기한이 도래한 사업장의 PF잔액 약 0.1조원), 일부 사업장에서 PF대지급이 이루어지면서(약 0.1조원) 미이행PF 잔액이 감소한 것으로 파악된다.

2025년 6월 말 기준 책임준공 기한 미준수에 따른 미이행PF 잔액 증가 추정금액은 약 0.1조원으로 2024년 12월 말 시점의 분석과 마찬가지로 과거 대비 크게 축소된 상황이다. 이에 책임준공 추가 미이행과 관련한 우발위험은 완화된 것으로 분석한다.

[KIS Stress Test 2] 1년 후 책임준공 약정기한 미준수 PF잔액 추정

(단위: 조원)



주1) 책준 기한 미이행 PF(고위험) : 분양률이 20%에 미달하는 사업장으로 분양대금을 통한 자금 회수가 어려울 것으로 예상되는 현안 사업장에 대한 PF잔액, 추가 미이행 가능성 PF : 책준 기한 1년 이내 도래하는 사업장 중 공정률이 계획 대비 10%p 이상 미달하고, 분양률이 20%에 미달하는 사업장에 대한 PF잔액 자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

3) KIS Stress Test 3: 책임준공 약정기한 미준수 사업장 정리 절차 과정에서의 재무부담 추정

KIS Stress Test 3 : 기투입 신탁계정대 미회수 Risk 검토

[분석 목표]	책임준공 미준수 사업장 정리 과정에서의 재무부담 추정(금융기관PF 대지급 후 자산 매각을 통한 분양대금 회수 가능성 검토)
[대상 사업장]	신탁사 책임준공기일 경과 후 사업장
[주요 가정]	신탁사가 금융기관 PF대출 상환 후 부동산 매각을 통해 자금 회수 가정 공사 중인 사업장의 경우 미투입 사업비만큼 신탁계정대 추가 투입 가정 KIS 개발신탁 Data ^(주2) 를 토대로 회수가능가액 판단 미회수된 신탁계정대의 경우 전액 대손 반영 사업장별로 독립 시행

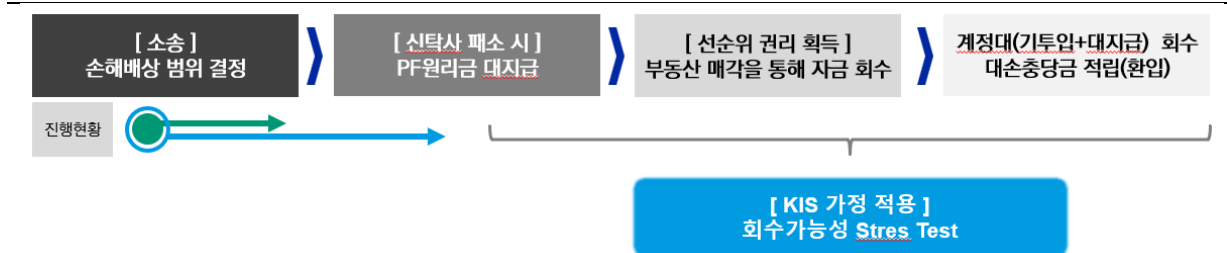
본 파트에서는 책임준공 기한을 미준수한 사업장에 대해서만 회수가능성 및 재무부담 수준을 추정하였다. 즉, 회수가능성 분석 범위에서 책임준공 기한이 경과하지 않은 사업장은 제외하였다. 책임준공 기한이 경과하지 않았으며, 아직 공사가 진행 중인 사업장의 경우 투입된 신탁계정대 잔액이 크지 않으며, 대부분 대손충당금이 반영된 점을 고려했다. 책임준공기한 내 준공된 사업장의 경우에는 담보가치 평가 등을 통해 실질 회수가능성을 반영하였을 것으로 기대했다.

반면, 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장의 경우 기투입된 신탁계정대 뿐만 아니라 PF대출 대지급 가능성도 존재함에 따라 부동산 회수 수준에 따라 신탁사 재무지표에 미칠 영향이 매우 크다고 보았기 때문에 Stress Test를 수행했다.

2025년 6월 기준 책임준공 기한 미준수 사업장 정리는 더딘 상황이다. PF대출 만기 연장으로 아직 소송이 진행되지 않은 사업장, 소송이 진행된 사업장, 1심 패소 후 항소한 사업장, 대지급이 이루어진 사업장 등 사업장별로 진행 단계가 혼재된 상황이다. 다만, 아직까지 PF원리금 대지급 및 부동산 매각을 통한 회수절차가 본격적으로 나타나지는 않고 있다.

항소 사례 등에 비추어 볼 때, 소송 사건의 경우 최종 판결이 결정되기까지는 시일이 필요할 것으로 보인다. 책임준공 미이행 사업장의 PF대출이 신탁사 재무부담에 미치게 되는 시점을 가늠하기 어려운 상황이며, 최종 결론이 나오는 시점에는 분양경기 회복 등으로 인해 PF 익스포저가 현 수준 대비 완화될 가능성도 배제할 수 없다. 다만, 이러한 불확실성을 모두 반영하는 데에는 한계가 있는 점을 감안하여 'KIS Stress Test 3'에서는 신탁사가 미이행PF를 전액 상환하고 부동산을 처분하여 대금을 회수하는 상황을 가정했다. PF대지급 시점과 부동산 처분 시점 사이에 나타날 수 있는 유동성 위험에 대해서는 조달이 가능하다고 가정했다.

[KIS Stress Test 3] 책임준공 약정기한 미준수 사업장 PF 정리절차



자료: 한국신용평가

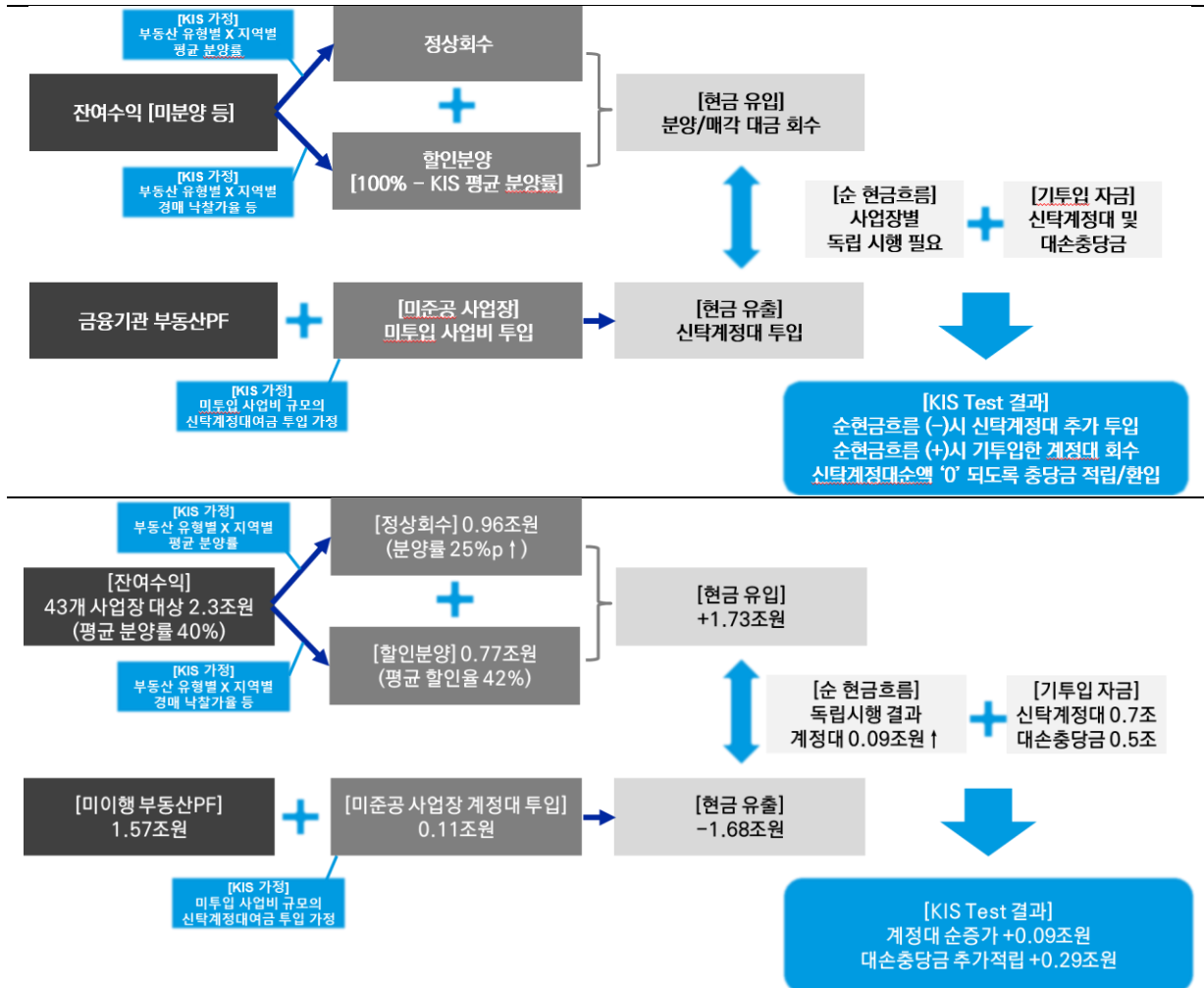
² KIS Coverage 기준 준공이 완료된 개발신탁 사업장 1,322건 대상으로 부동산 소재지별, 부동산 유형별 평균 분양률을 적용. 최근 1개년 부동산 소재지별, 부동산 유형별 법원 낙찰가를 적용

본 KIS Stress Test 3에서는 신탁사가 PF대출을 우선 상환하고, 필요한 경우 미투입 사업비를 추가로 투입하는 등 현금 유출이 먼저 이루어지고, 추후 분양 등을 통해 현금을 회수한다는 가정을 적용했다. 분양을 통한 현금 유입자금과 금융기관 부동산PF 대지급 및 미투입 사업비 투입 등 현금 유출자금의 차액만큼 신탁계정대여금이 추가 투입 또는 회수되는 것으로 보았다. 분양대금의 경우 KIS Data를 토대로 평균 분양률만큼은 정상가격으로 회수되고, 이를 상회하는 미분양 대금은 해당 부동산의 지역 및 유형별 낙찰가율을 적용하여 할인되어 분양되는 것을 가정했다. 미투입 사업비는 전액 신탁계정대를 통해 조달하는 것으로 가정했다.

한편, 현금유출입 분석을 사업장별로 시행함에 따라 일부 사업장에서 대규모 순현금유입이 발생하여도 신탁계정대 잔액을 초과하여 회수될 수 없는 것으로 보았다. 이 경우 기투입 신탁계정대가 회수되고 대손충당금이 환입되는 것으로 나타난다. 지급해야 하는 금액이 유입자금 대비 큰 경우에는 순 현금유출이 발생하면서 신탁계정대 잔액이 증가하고, 추가적인 대손충당금 적립이 나타났다.

분석 결과 현재 책임준공 미이행 사업장 43개에 대한 잔여 분양대금은 2.3조원 존재하며(2025.06 평균 분양률 40%), 정상 분양대금이 약 0.96조원 유입(분양률 25%p ↑)되고, 나머지 1.3조원에 대해서는 평균적으로 42% 할인분양이 이루어지면서 0.77조원이 회수되는 것으로 나타났다(총 현금유입 1.73조원). 한편, 금융기관의 PF대출 잔액은 1.57조원, 미투입 사업비 0.11조원으로 현금 유출은 1.68조원 발생하는 것으로 나타난다.

[KIS Stress Test 3] 책임준공 약정기한 미준수 사업장 PF 정리절차 분석구조 및 결과(위: 구조, 아래: 결과)



주1) 평균 분양률 가정: KIS Coverage 기준 준공이 완료된 개발신탁 사업장 1,322건 대상으로 부동산 소재지별, 부동산 유형별 평균 분양률을 적용

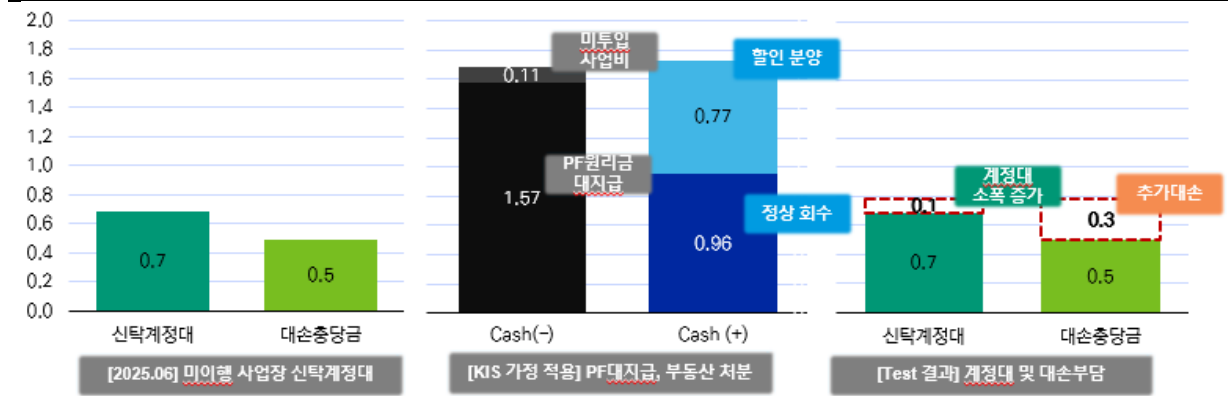
주2) 경매 낙찰가율: 2024.08~2025.07 부동산소재지별, 부동산 유형별 평균 분양률을 적용(일부 부동산 유형의 경우 낙찰가율 데이터 존재하지 않는 점 감안하여 유형별, 지역별로 구분하여 임의 할인율 차등 적용) 자료: 한국신용평가

전체 사업장 현금흐름의 합은 유사하나 **책준형 사업장별로 독립적으로 KIS Stress Test 3를 적용하면 재무부담이 일부 나타난다**. 사업장별 분석 결과 **신탁계정대 잔액이 0.09조원 증가하고, 추가적인 대손부담은 0.29조원 발생**하는 것으로 분석한다.

분석 결과 재무부담이 일부 발생하나 높은 우려 수준에 비해서는 영향이 비교적 크지 않은 것으로 나타난다. 신탁사가 대지급한 금융기관 PF 대출의 경우 기존에 투입되었던 책준형 신탁계정대 대비 선순위 성격을 지니고 있어 부동산 처분을 통해 상당 부분 회수되는 것으로 나타나기 때문이다.

[KIS Stress Test 3] 책임준공 약정기한 미준수 사업장 PF 정리절차 결과

(단위: 조원)



자료: 한국신용평가

4. Summary

[KIS Coverage 기준] 준공 등으로 기수주 책준형 사업장 상당 수가 정리됨에 따라 준공을 위한 추가적인 신탁계정대 투입부담이 낮아진 것으로 분석한다(KIS Stress Test 1: 신탁계정대 0.1조원 ↑).

추가적으로 책임준공 기한을 준수하지 못하는 사업장이 발생할 가능성도 제한적이다(KIS Stress Test 2: 미이행PF 잔액 0.1조원 ↑).

책임준공 미이행 사업장의 금융기관PF를 대지급하여도 부동산 처분 등을 통해 일정부분 자금대응이 가능할 것으로 분석한다(신탁계정대 0.09조원 ↑, 대손비용 0.29조원 ↑).

종합하면 KIS Stress Test 결과 책준형 개발신탁이 부동산신탁산업 System Risk로 확대될 가능성은 제한적인 것으로 나타난다. 한편, PF대지급 등 자금유출 시점과 대금회수 시점 간의 차이 등을 고려할 때, 자금조달 부담은 일시적으로 높아질 수 있다.

자본이 취약하거나 대주주 지원이 필수적인 상황인 일부 신탁사의 경우에는 모니터링이 필요하다. 아울러 분양 경기 및 업황 저하 등이 심화되는 경우에는 정리과정에서 재무부담이 커질 가능성이 있어 유의할 필요가 있다.

KIS Stress Test 1: 계정대 추가 투입 Risk 검토

- [분석 목표]** 1년 후 책준형 신탁계정대 잔액 추정[1개년 이내 준공 과정에서 추가로 투입되는 신탁계정대 금액 검토]
- [분석 결과]**
- 진행사업장 수 감소 → 준공을 위한 자금 투입 부담 완화
 - 2025년 6월 말 기준 1개년 후 준공을 위한 신탁계정대 투입부담 약 0.1조원 추정
 - 준공을 위한 계정대 투입이 아닌, PF원리금 대지급에 따른 계정대 증가 가능성 존재

KIS Stress Test 2 : 책임준공 미이행 익스포저 증가 Risk 검토

- [분석 목표]** 1년 후 책임준공 기한 미이행 사업장에 대한 PF잔액 추정[책임준공 미준수 사업장 증가에 따른 미이행 PF 익스포저 증가 수준 검토]
- [분석 결과]**
- 미이행 사업장 추가로 발생할 가능성 높지 않음
 - 2025년 6월 말 기준 1개년 후 추가로 책임준공 약정 미준수 가능성이 존재하는 사업장에 대한 PF잔액 0.1조원

KIS Stress Test 3 : 기투입 신탁계정대 미회수 Risk 검토

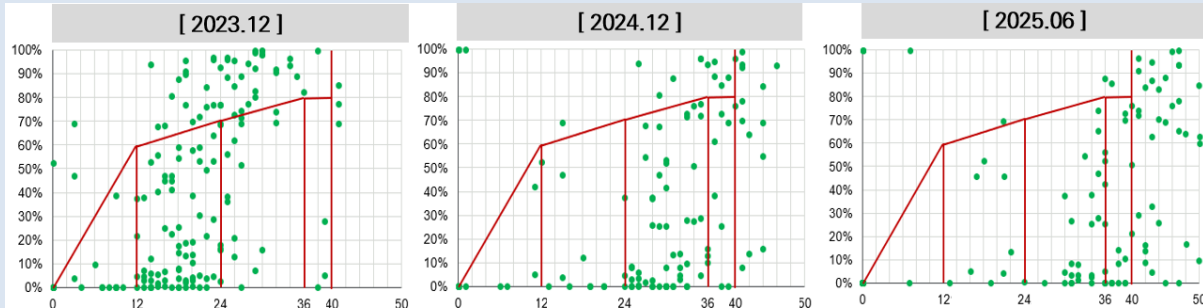
- [분석 목표]** 책임준공 기한 미이행 사업장 정리 과정에서의 재무부담 추정[금융기관PF 대지급 후 자산 매각을 통한 분양대금 회수 가능성 검토]
- [분석 결과]**
- 부동산 처분을 통해 일정 부분 대응 가능[신탁계정대 추가 투입 0.1조원, 대손비용 0.3조원]

[Appendix.]

분양률 현황

시장 환경 변화에 따라 'KIS Stress Test 3' 분석 결과 대비 재무부담이 커질 가능성이 있다는 점에 유념할 필요가 있다. 분석에서 사용된 KIS 평균 분양률의 경우 부동산 경기가 우호적이었던 시기의 분양성고가 포함되어 있기 때문이다. 현 수준의 부진한 분양경기가 장기간 지속되는 경우에는 회수 대금이 감소할 수 있다. 2023년 이후 채준형 사업장 분양성고를 살펴보면 아직까지 부진한 성과가 지속되는 것으로 나타난다. 한편, 분양이 취소되는 경우도 나타날 수 있으며, 비주거의 경우 분양 후 잔금 회수가 늦어질 가능성도 존재한다.

채준형 사업장 분양성과



주1) x축:분양개시 후 경과 월, y축: 분양률

자료: 한국신용평가

주2) 초록 점: 각 사업장

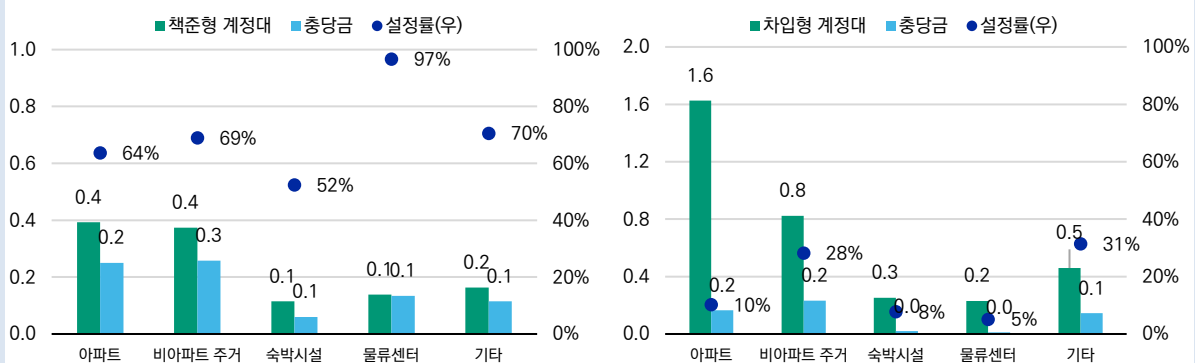
주3) x축 40개월 까지: 붉은 선 하단에 포함된 점의 경우 분양률이 미흡한 사업장

주4) x축 40개월 이후: 분양률 100% 미달성 시 분양률 미흡

부동산 유형별 신탁계정대 및 총당금 현황

낙찰가율에 있어서도 실제 거래가 이루어진 물건을 대상으로 결정되는 점을 감안하면, 수요가 낮아 매매까지 이어지지 못한 악성 부동산의 실질 회수가능성을 고려할 경우 실제 분양가 할인률은 'KIS Stress Test3'에서 사용된 가정 대비 높아질 수 있다. 채준형 신탁계정대에 대한 대손충당금 설정률이 높은 편(채준형 69% > 차입형[도시정비사업 제외 기준] 17%)이며, 채준형 신탁계정대 대손충당금 설정률이 상승하고 있는 점([2023.12] 48% → [2024.12] 66% → [2025.06] 69%)은 긍정적이나 사업형태에 있어 비아파트 비중, 생활형 숙박시설 및 지식산업센터 등의 비중이 높은 점, 상환순위의 후순위성 등을 감안할 때, 실제 회수율이 적용한 가정 대비 낮을 수 있어 지속적인 모니터링이 필요하다.

채준형 및 차입형 부동산 유형별 신탁계정대 및 총당금 현황 (단위: 조원, %)



주1) 비아파트 주거: 오피스텔, 다세대/연립 등

자료: 한국신용평가

주2) 숙박시설: 생활형숙박시설 등

주3) 기타: 지식산업센터, 산업시설, 상가 등

주4) 차입형의 경우 도시정비사업 제외 기준

유의사항

한국신탁평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 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 증권 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 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려 중인 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 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 받았더라도, 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.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

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 생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.