



위험등급 산정 의무화에 따른 이슈 및 업계 영향

자본시장연구원 선임연구위원 이효섭
(hslee@kcmi.re.kr)

목차

- ❖ EU PRIIPS의 위험등급 산정방식 변경의 의미
- ❖ 위험등급 산정 의무화에 따른 이슈
- ❖ 위험등급 산정 의무화에 따른 영향 및 과제

EU PRIIPS의 위험등급 산정방식 변경의 의미

EU 투자성상품 위험등급 제도 변화('23.1 시행)

	<과거>		<현재>
대상	펀드, 유동화증권 등	⇒	패키지형 소매투자상품 (구조화 예금, 투자성보험 등)
등급	자율적 등급부여	⇒	1~7(고위험) 등급
위험	시장위험	⇒	시장위험+신용위험 / 유동성위험
방식	투자설명서 등	⇒	핵심투자설명서(KID)
시기	판매시	⇒	'판매시 + 주기적' 고지

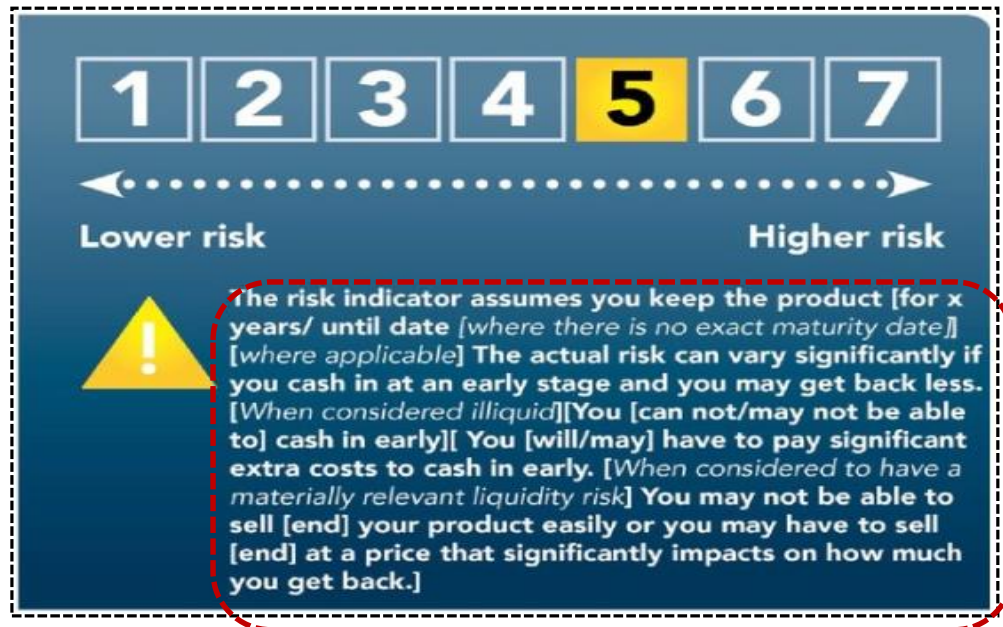
유럽 PRIIPs 시행에 따른 위험등급 설명의무 예시

❖ EU는 소비자보호 강화를 위해 주요 소매 금융상품에 대한 위험등급 설명의무를 강화

- EU는 '18년 시행된 PRIIPs 개정을 통해 소매 금융투자상품(펀드, 구조화상품, 구조화예금, 투자성 보험상품 등)에 대한 위험등급 설명의무 제도를 시행('23.1.1 시행)

- ① 핵심 투자설명서(KID)에 1~7등급 중 하나의 종합 위험등급을 표시하고 설명해야 함
- ② 유동성위험, 환율위험 등을 별도로 설명해야 함
- ③ 시장상황 변화에 따라 위험등급 변화시 주기적으로 위험등급을 고지해야 함

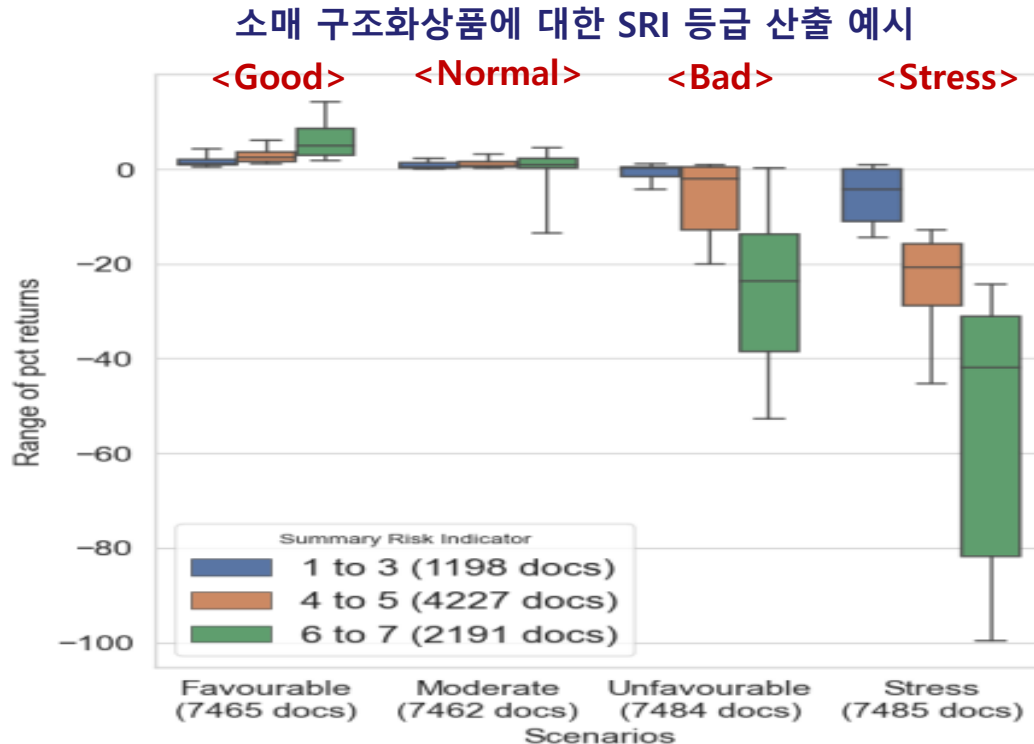
EU와 영국의 핵심 투자설명서(KID)에 기재된 위험등급 예시



통일된 양식
사용을 의무화

ESMA의 시뮬레이션에 따른 위험등급 분포 예시

- ❖ SRI(Summary Risk Indicator) 시행 이후 극단적 손실 개연성에 대한 위험을 잘 반영
 - EU ESMA가 소매 구조화상품에 대한 SRI 시뮬레이션을 수행한 결과, 기대수익에 비례하여 손실 위험이 큰 것을 SRI 제도가 잘 반영하는 것으로 평가
 - 특히, 위기 상황에서 극단적 손실 개연성을 SRI가 잘 반영하는 것으로 평가



자료: ESMA

시장리스크 산정 → 경제적 위험 반영 & 객관성 제고

❖ Category 1~4로 구분하고 VEV(VaR Equivalent Volatility) 방식으로 위험등급을 산정

- Category 1(파생상품 등): 가장 위험한 7등급 부여
- Category 2(펀드 및 일반상품): 코니시-피셔 VaR 산출 후 VEV 계산
- Category 3(구조화상품): 시뮬레이션 통해 VaR 산출 후 VEV 계산
- Category 4(비유동성상품): 벤치마크 및 유사가격을 통해 VaR 산출 후 VEV 계산

VEV 계산을 통한 시장리스크 위험등급

위험등급	VEV
1	0~0.5%
2	0.5~5%
3	5~12%
4	12~20%
5	20~30%
6	30~80%
7	80% 이상

자료: EC

신용리스크 산정 → 경제적 위험 반영

❖ 개별 금융기관이 수익률 지급의무가 있는 경우 1~6등급의 위험등급을 산출

- 개별 금융기관이 PRIIPS 투자자에게 원금 또는 이자 지급의무가 있는 경우, PRIIPS 구성 기초지수 구성종목들이 신용위험에 노출된 경우 1~6등급의 신용리스크를 산정해야 함
- 유럽 신용평가기관(ECAI)에서 부여 받은 장단기 신용등급에 따라 신용품질을 매핑하고, 만기별로 신용위험 등급을 산정
 - 만기가 1~12년인 경우 신용 위험등급은 신용품질과 같음
- 2개 이상 신용위험에 노출된 경우 금액가중 평균하여 신용 위험등급을 산출

장기채 신용등급에 따른 신용품질(신용 위험등급) 예시

신용품질 단계	피치(Fitch)	무디스(Moody's)	S&P
1	AAA to AA-	Aaa to Aa3	AAA to AA-
2	A+ to A-	A1 to A3	A+ to A-
3	BBB+ to BBB-	Baa1 to Baa3	BBB+ to BBB-
4	BB+ to BB-	Ba1 to Ba3	BB+ to BB-
5	B+ to B-	B1 to B3	B+ to B-
6	CCC+ and below	Caa1 and below	CCC+ and below

자료: EC

종합 위험등급 산정 → 위험 비교분석 용이 & 업계 다소 부담

- ❖ 시장리스크와 신용리스크를 매핑하여 1~7등급의 종합 위험등급을 산정해야 함
 - 1~7등급의 시장리스크와 1~6등급의 신용리스크를 매핑하여 1~7등급 종합 위험등급을 산정
 - 종합 위험등급 \geq 시장리스크 위험등급
 - 종합 위험등급 \propto 시장리스크, 신용리스크 위험등급
- ❖ 투자자 효용은 증가하나 금융회사는 다소 비용이 증가할 수 있음
 - 투자자는 소매상품 위험을 쉽게 비교 분석할 수 있으나, 금융회사는 다소 비용이 증가할 수 있음

시장리스크, 신용리스크에 따른 종합 위험등급 산출

	MR1	MR2	MR3	MR4	MR5	MR6	MR7
CR1	1	2	3	4	5	6	7
CR2	1	2	3	4	5	6	7
CR3	3	3	3	4	5	6	7
CR4	5	5	5	5	5	6	7
CR5	5	5	5	5	5	6	7
CR6	6	6	6	6	6	6	7

자료: EC

주: MR(Market Risk)은 시장리스크 위험등급, CR(Credit Risk)는 신용리스크 위험등급을 뜻함

종합 위험등급 외에 설명의무 → 금융사 책임 강화

❖ 핵심투자설명서(KID)에 주요 위험사항 및 주의사항을 포함하고 고지해야 함

- 종합 위험등급(SRI) 외에 통화위험, 유동성위험을 포함하고 이를 고지해야 함
- 포트폴리오 투자 여부 및 파생상품 투자 여부 등을 고지해야 함

핵심투자설명서(KID)에 포함해야 하는 사항

항목	내용
종합 위험등급(SRI)	1~7등급을 하이라이트 등을 통해 눈에 띄게 표시해야 함
통화위험	환율변동 위험에 노출된 경우 이를 굵은 글씨로 표시하고 주의를 명시
유동성위험	환매불가 여부, 환매비용 발생 등 주요 유동성위험을 문구로 제시해야 함
포트폴리오 투자 여부	여러 유형 상품을 포트폴리오로 편입시 개별 상품에 대한 SRI를 모두 제시
파생상품 투자 여부	PRIIPs가 선물, 옵션, 기타 파생상품 편입시 해당 내용을 고지해야 할 의무

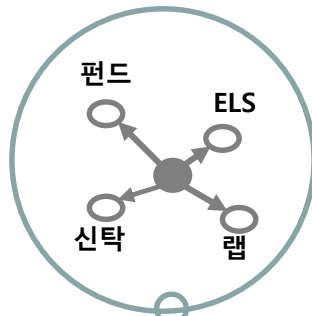
자료: EC

위험등급 산정 의무화에 따른 이슈

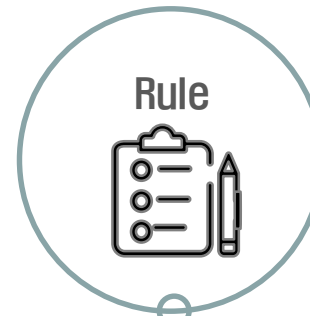
위험등급 산정 의무화에 따른 긍정적 기대효과



✓ 위험 비교분석을
통한 소비자보호 ↑



✓ 위험등급 산정대상
투자성상품 확대



✓ 위험등급 산정방식
객관성 제고



✓ 위험등급 산정방식
국제적 정합성

위험등급 산정 의무화에 따른 이슈



기대

위험 비교분석 용이

대상상품 확대

위험등급 객관성 제고

국제적 정합성

...



우려

법적 책임 강화

위험등급 상향

중소형사 부담

산정비용 증가

...

법적 책임 강화? – 내부통제 개선으로 판매사 책임 강화 추세

- ❖ 위험등급 산정은 판매사가 수행하는 것이 원칙이며 제조사도 수행 가능
 - 은행, 증권회사 등 금융상품 직접판매업자가 위험등급을 산정하는 것이 원칙(금소법 §19.1)
 - 판매회사가 제조사가 정한 위험등급을 산정하는 것이 적절하다고 판단한 경우, 제조사 위험등급을 판매회사가 정한 위험등급으로 사용할 수 있음
- ❖ 위험등급 산정도 내부통제에 포함 & 즉 권한은 위임할 수 있으나 책임은 위임할 수 없음
 - 지배구조법 개정으로 책무구조도가 마련됨에 따라, 판매 규율 위반의 법적 책임이 명확화
 - 즉 위험등급 산정에 대한 업무위탁시 법적 책임은 판매회사가 부담

위험등급 산정주체



산정주체

금융상품 판매업자가 위험등급을 산정하는 것이 원칙이나,
제조사의 위험등급을 사용하는 것이 보다 적절하다고
판단되는 경우 **제조사의 위험등급을 사용할 수 있습니다.**

내부통제 개선 방향

위험등급 산정 등 내부통제
관련 권한은 위임할 수 있으나,
법적 책임은 위임할 수 없음

위험등급 상향? - VaR가 표준편차보다 손실 위험 측정에 용이

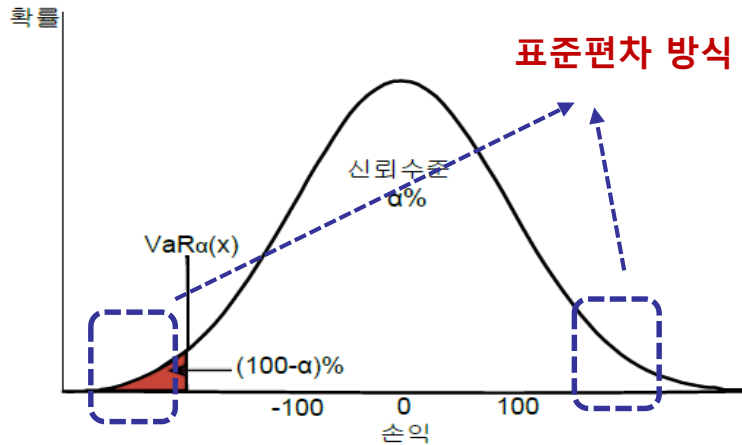
❖ VaR(Value At Risk) 방식 사용시 극단적 손실 위험을 측정하기 용이

- VaR* 사용시 실제분포 및 정규분포를 고려하여 극단적 손실에 대한 위험값 측정에 용이
 - * '5일, 95% VaR가 10억원'이라는 뜻은 5일의 보유기간 동안 95% 신뢰수준에서 발생할 수 있는 손실 금액이 10억원임을 의미(5일간 10억원 이상 손실될 확률이 5%라는 뜻으로도 이해)
- 표준편차 방식은 손실과 이익 모두에서 평균과 벗어난 정도를 기준으로 위험값을 측정

❖ EU는 실제 수익률 분포를 고려한 코니시-피셔 VaR를 사용

- 코니시-피셔 VaR는 일반 Delta-Normal VaR보다 실제 분포를 반영한 꼬리위험 측정에 유용

VaR의 의미



VaR 방식과 표준편차 방식의 차이

	VaR 방식(개선)	표준편차 방식(과거)	차이
손실 고려	손실만 고려하기 때문에 위험관리에 효율적	이익의 변동성이 클수록 위험값이 크게 산출될 수 있음	대(大)
다양한 분포	실제 분포, 정규 분포 등 다양한 분포 적용이 가능	정규분포만 고려	대(大)
보유기간, 신뢰도에 따른 변형	보유기간, 신뢰도를 달리 하며 손쉽게 위험값 변환이 가능	위험값 변환이 용이하지 않음	중(中)
산출 복잡성	포트폴리오 수익률 및 신뢰수준에 따른 보간 등이 필요할 수 있어 시간 소요	산출이 간편	중(中)

코니시-
피셔
VaR

$$VaR_{returnspace} = \sigma \sqrt{N} \times \left(-1.96 + 0.474 \frac{\mu_1}{\sqrt{N}} - 0.0687 \frac{\mu_2}{\sqrt{N}} + 0.146 \frac{(\mu_1)^2}{\sqrt{N}} \right) - 0.5 \sigma^2 N$$

σ (표준편차), μ_1 (왜도), μ_2 (초과첨도)

신용리스크 반영에 따른 중소형사 부담? - 실질적 부담 없음

- ❖ 신용등급이 매우 낮은 경우(BBB+~BBB- 이하) 종합 위험등급이 상향될 수 있음
 - 신용등급이 A-(단기채 A2) 이상인 경우, 종합 위험등급은 시장리스크 위험등급보다 상향될 수 없음
- ❖ 현재 대부분 금융회사 신용등급은 BBB+ 이상으로 위험등급 상향에 영향을 미치기 어려움

시장위험등급과 신용등급을 통한 종합 위험등급 산정 예시

구 분※	MR1 (고위험)	MR2	MR3	MR4	MR5	MR6 (저위험)
CR1(고위험)	1	1	1	1	1	1
CR2	1	2	2	2	2	2
CR3	1	2	3	3	3	3
CR4	1	2	3	4	4	4
CR5	1	2	3	4	5	5
CR6(저위험)	1	2	3	4	5	6

자료: 금융위원회

주: MR은 시장리스크 위험등급, CR은 신용리스크 위험등급

위험등급 산정 비용 증가? – 유관기관 인프라 지원 필요

❖ 위험등급 산정 의무화에 따른 산출 비용이 소폭 증가할 수 있음

- 펀드: 3년 이상 경과시 VaR 사용
- ELS/DLS, ELB/DLB: 객관적 기준 적용, 신용리스크 위험 산정

❖ 위험등급 산정에 필요한 데이터 수집 비용이 발생할 수 있음

- 펀드: 과거 NAV 데이터
- ELS/DLS, ELB/DLB: 기초지수 과거 수익률, 수익구조, 발행사 신용위험 등
- 주식, 채권: 일간 수익률, 신용등급 등

위험등급 산정에 필요한 데이터 예시

투자성_상품유형	필요데이터	공통 데이터
펀드(주식,채권,혼합,파생형 등)	순자산가치	1. 환위험 노출시 일간 환율 2. 발행사 신용위험 포함시 신용등급 3. 기타(환매비용 등)
펀드(부동산, 인프라 등)	순자산가치(일간 or 주간), 부재시 벤치마크지수	
파생결합증권	기초자산 수익률, 행사가격 조건	
주식	개별 or 주가지수 수익률	
채권	일간 수익률 or 채권수익률	
특정금전신탁	편입 신탁재산 규모, 편입 신탁재산 일간수익률	
일임	편입 상품 규모, 편입 상품 일간수익률	
기타 투자계약증권	일간 수익률	

**투자성 상품 위험등급
산정 의무화가 미치는 영향**

투자성 상품 위험등급 산정 의무화가 미치는 영향

투자성 상품

- ✓ 주식, 채권: 향후 위험등급을 새롭게 산정
- ✓ 펀드: 위험등급 상향 개연성, 개방형은 주기적 산출
- ✓ ELS, DLS: 큰 변화가 없으나 부분 보장형은 신용도에 따라 차별화

금융회사

- ✓ 은행: 고위험 상품 판매 축소 개연성, 위험등급 산정 비용 부담
- ✓ 증권: 저신용 증소형사 위축 개연성, 위험등급 산정 비용 부담
- ✓ 운용: 위험등급 산정업무 위탁수행시 비용 부담

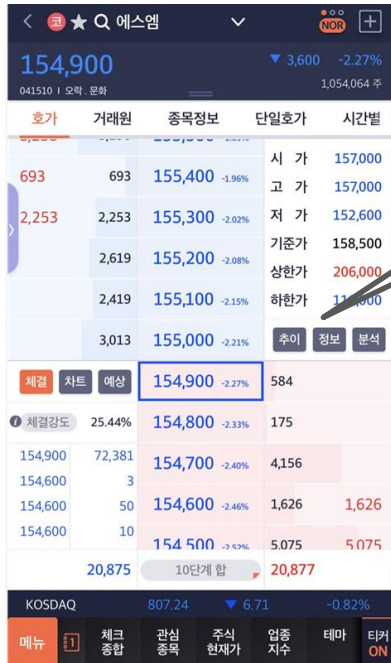
평가 인프라

- ✓ 유관기관: 자본시장 데이터 공급, 위험등급 산정 인프라 제공
- ✓ 평가회사: 위험등급 산정 및 평가 사업 진출
- ✓ 핀테크: 위험등급 산정에 대한 위탁

개별 주식, 채권의 변화 - 향후 위험등급 신규 부여

- ❖ 향후 주식 시세화면에서 개별 종목에 대한 위험등급을 제시해야 할 가능성이 높음
 - KOSPI, KOSDAQ 종목은 2등급(단 투자주의, 경고, 관리종목은 1등급)
 - 해외거래소 상장종목, 비상장주식은 1등급 상향
- ❖ 향후 채권 조회화면에서 개별 종목에 대한 위험등급을 제시해야 할 가능성이 높음
 - 은행 PB 채널 또는 증권사 채널에서 특정 채권형 신탁 또는 채권 판매시 위험등급 산정이 필수
 - 만약 위험등급과 고객 위험성향간 미스매칭 발생시 판매가 어려울 수 있음

상장주식 위험등급 산출 화면 예시



The screenshot shows a mobile app interface for stock trading. At the top, there's a search bar and a price of 154,900. Below, a list of stocks is displayed with columns for price, volume, and change. A callout bubble points to a specific stock, indicating a '위험등급: 2등급' (Risk Level: 2) rating.

자료: 코스콤(CHECK)

회사채 위험등급 산출 화면 예시

				위험등급: 5등급	
개요	종목명(한글)	롯데지주 16-1		대용가(원)	8,500
	표준코드	KR6004993D27		상장 / 비상장	상장
	단축코드	B004993D2	目	공모 / 사모	공모간접
	발행일	23/02/28	화	선 / 후순위	선
	만기일	25/02/28	금	상환유형	만기상환
	선매출일	-		상장일	23/02/28
	잔존년월일(일수)	01/11/19	722	등록일	23/02/28
	조기상환일	00/00/00		등락일	
	표면금리(%)	4.54300	확정	보증형태	무보증

자료: 코스콤(CHECK)

펀드: VaR 사용으로 등급 상향 개연성

❖ 3년 이상 경과한 펀드의 위험등급은 소폭 상향될 개연성이 존재

- 97.5% VaR 방식 사용시 표준편차 방식보다 위험등급이 1등급 상향되는 비중이 높음
- 파생형 ETF의 경우 1등급 상향
- 달러외 환변동 위험 노출시 위험등급이 상향될 개연성

기존 위험등급과 신규 위험등급의 매핑 시뮬레이션 예시

기존\신규	1등급	2등급	3등급	4등급	5등급	6등급	계	비중
1등급	5,073 (98.8%)	19 (0.4%)	20 (0.4%)	15 (0.3%)	4 (0.1%)	2 (0.0%)	5,133 (100.0%)	(20.0%)
2등급	8,571 (93.6%)	516 (5.6%)	61 (0.7%)	4 (0.0%)	7 (0.1%)		9,159 (100.0%)	(35.7%)
3등급	509 (14.9%)	2,260 (66.1%)	598 (17.5%)	38 (1.1%)	14 (0.4%)	2 (0.1%)	3,421 (100.0%)	(13.3%)
4등급		570 (12.8%)	3,406 (76.6%)	359 (8.1%)	104 (2.3%)	6 (0.1%)	4,445 (100.0%)	(17.3%)
5등급			279	1,284 (38.1%)	1,599 (47.4%)	210 (6.2%)	3,372 (100.0%)	(13.2%)
6등급					40 (36.7%)	69 (63.3%)	109 (100.0%)	(0.4%)
계	14,153 (55.2%)	3,365 (13.1%)	4,364 (17.0%)	1,700 (6.6%)	1,768 (6.9%)	289 (1.1%)	25,639 (100.0%)	(100.0%)

자료: 코스콤

주: 2022년 11월말 기준 과거 3년 수익률 데이터 사용

ELS/DLS: 위험등급에 큰 변화가 없을 것으로 예상

❖ 시장리스크 위험등급의 경우 과거 위험등급과 큰 차이가 없을 것으로 예상

- 현재 원금비보장 ELS/DLS는 각사가 1~2등급(시장리스크 위험등급)을 부여
- 개선안에 따르면 최대원금손실 가능금액이 20%를 초과하는 경우 2등급 부여를 원칙으로 함
 - 다음 하나에 해당하는 경우(기초자산 개수 3개 이상 / 특수한 형태의 기초자산에 연계된 경우 / 과거 10년간 기초자산의 일평균 변동성이 25%를 초과하는 경우 / 녹인베리어가 일정수준 이상인 경우(예시: 60%) / 레버리지(손실배수 1초과)가 존재하는 경우) 1등급 상향

❖ 부분보장 정도에 따라 시장리스크 위험등급이 차별화될 전망(경제적 위험 비례)

- 95% 이상 보장: 5등급 / 90~95% 보장: 4등급 / 80~90% 보장: 3등급

파생결합증권 실현수익률 분포 요약(2010~2022)

	ELS	ELB	DLS	DLB
평균 수익률	0.99%	2.11%	-1.58%	1.05%
하위 2.5%	-44.31%	-0.72%	-58.59%	-0.18%
하위 5%	-30.49%	0.00%	-51.73%	0.00%
하위 10%	-5.58%	0.03%	-2.24%	0.00%
하위 25%	1.10%	1.00%	0.34%	0.25%
샘플개수	196,025	19,627	17,163	7,593

ELS/DLS: 신용등급이 매우 낮으면 위험등급 상향 개연성

- ❖ 발행사 신용등급이 A- 등급을 상회하면(단기 A2 상회시) 대체로 위험등급에 변화가 없음
 - 1~4등급(시장)을 받은 ELS/DLS의 경우, 발행사 신용등급이 A- 초과시 위험등급에 변화가 없음
- ❖ 단, 발행사 신용등급이 BBB+ 이하이면 위험등급이 상향될 수 있음
 - 시장리스크 위험등급이 4등급 이더라도 신용등급이 3등급이면 종합 위험등급은 3등급 부여
 - 즉, BBB+ 이하의 신용등급을 부여 받으면 중위험/고위험 상품으로 분류되어 ELS/DLS 발행에 제한
- ❖ ELB/DLB의 경우 채무증권으로 분류되어 채권과 동일한 위험등급을 부여 받음

시장위험, 신용위험에 따른 파생결합증권 종합위험 등급

상향 가능 ←

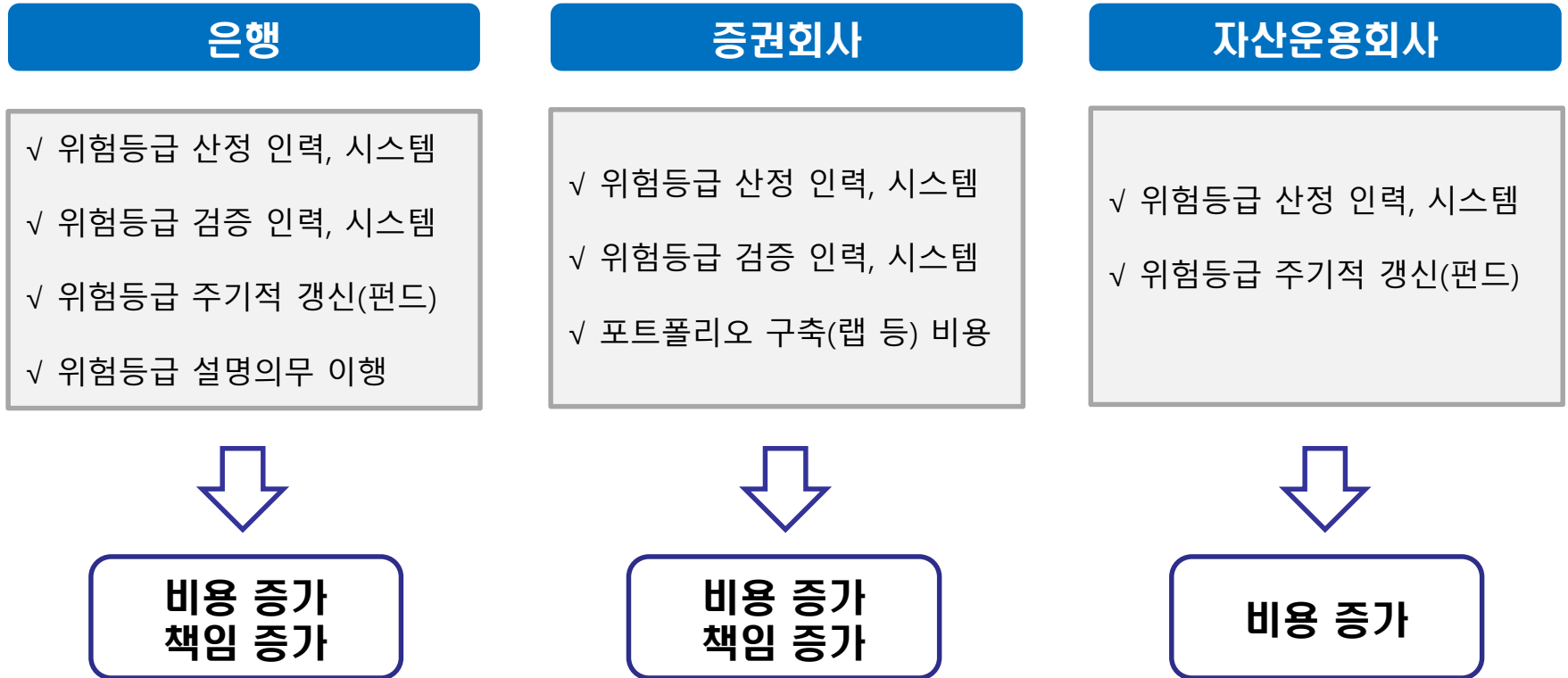
변화 없음 ←

구 분※	MR1 (고위험)	MR2	MR3	MR4	MR5	MR6 (저위험)
CR1(고위험)	1	1	1	1	1	1
CR2	1	2	2	2	2	2
CR3	1	2	3	3	3	3
CR4	1	2	3	4	4	4
CR5	1	2	3	4	5	5
CR6(저위험)	1	2	3	4	5	6

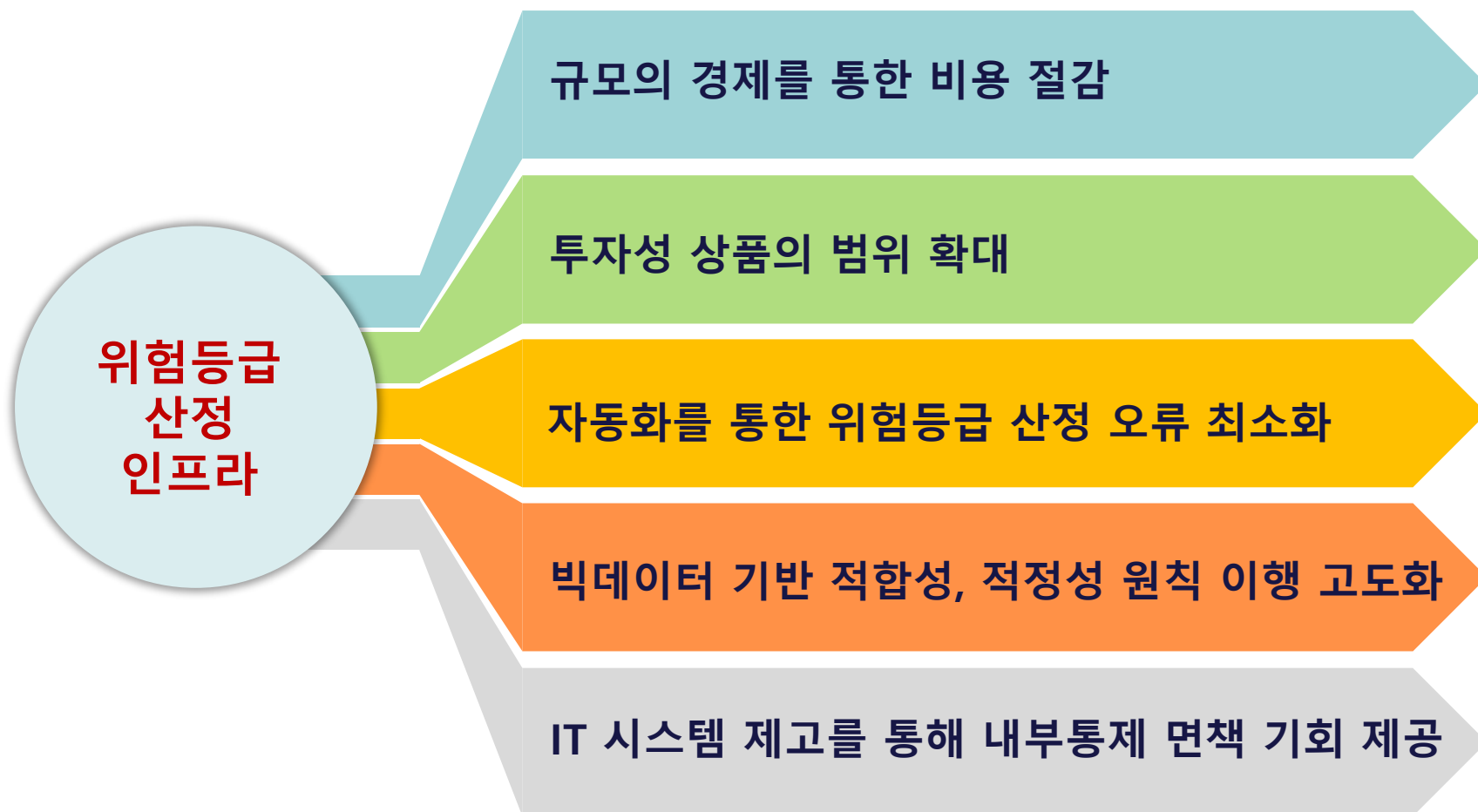
※ 주: MR은 시장리스크(Market Risk) 등급, CR은 신용리스크(Credit Risk) 등급

금융회사의 영향 - 위험등급 산정 비용이 다소 증가할 개연성

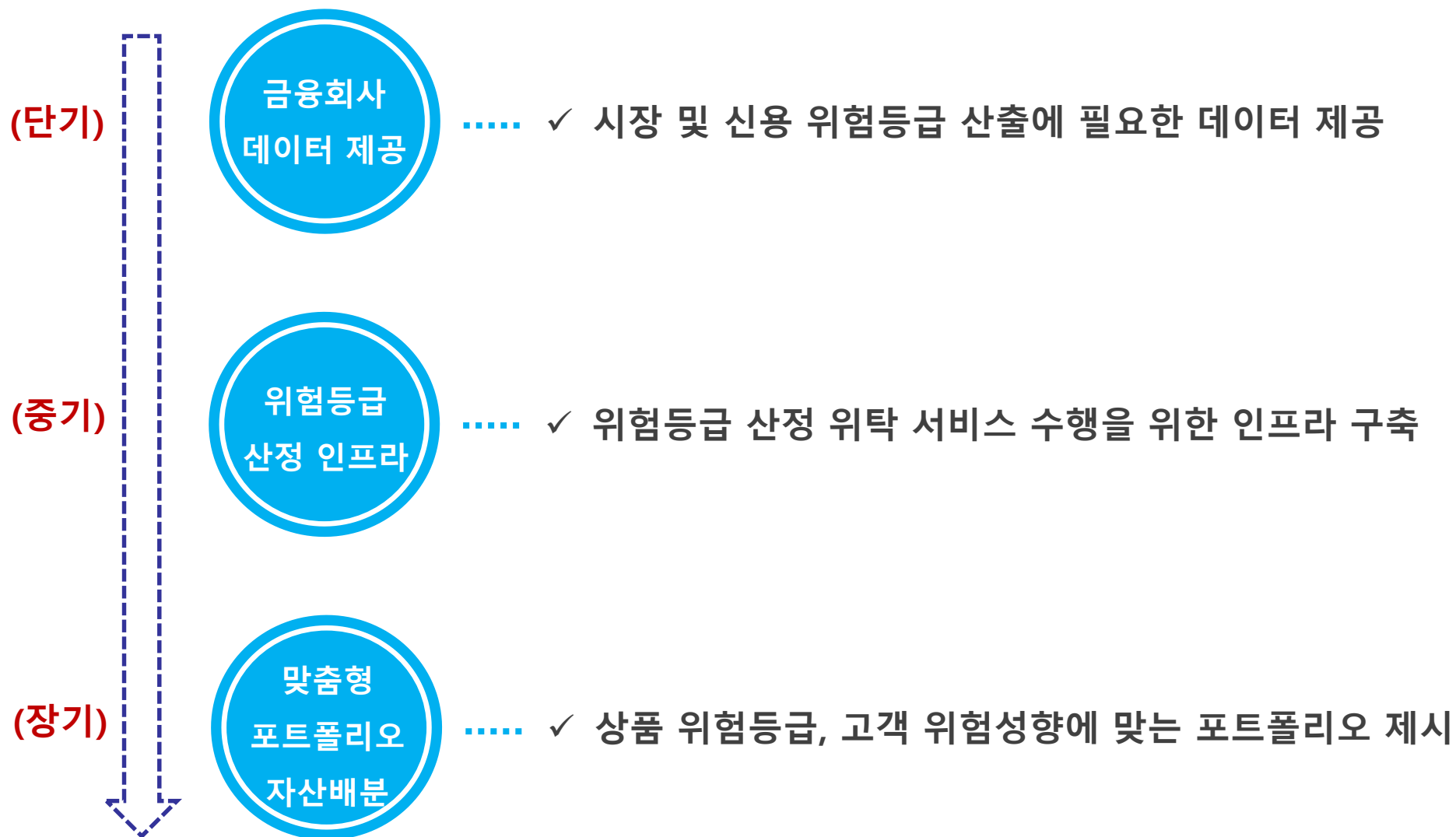
- ❖ 금융업권 전반적으로 위험등급 산정 의무화에 따른 비용이 증가할 개연성
 - 데이터 수집, 위험등급 산정을 담당하는 인력 & IT 시스템 구축, 검증 및 설명 관련 비용 발생



위험등급 산정 의무화를 위한 인프라 기관의 역할



위험등급 산정 관련 인프라 기관의 대응 과제



감사합니다.