

# 평가강령 실행보고서

2007. 10. 12

한국신용평가(주)

# 목 차

## I. 서론

## II. 평가강령의 이행

### A. 신용평가 절차의 질 및 공정성

1. 평가정책 수립
2. 평가실무 담당 조직
3. 애널리스트의 채용 및 교육훈련
4. 신용평가 절차
5. 신용평가 결과 분석
6. 기록 보관
7. Moody's Corporation의 Code of Business Conduct

### B. 독립성 및 이해상충의 관리

1. 회사 차원의 정책
2. 평가위원회 차원의 정책
3. 애널리스트 차원의 정책

### C. 투자자 및 발행사에 대한 책임

1. 투명성
2. 기밀정보의 취급

## III. 평가강령과 IOSCO Code의 차이점

### A. 평가강령에 추가된 조항

1. 평가등급의 공시
2. 평가결과에 대한 이의신청 절차
3. 시장의 의견을 구하는 절차
4. 평가 및 연구조사 업무와 판매업무의 분리

### B. 당사 영업환경과 업무관행을 반영한 차이점

1. 평가 외 용역제공 여부의 공시
2. 발행사와의 평가수수료 협의
3. 무의뢰평가 및 불참여평가

## IV. 평가강령의 집행 및 공시/시장 참가자와의 커뮤니케이션

## I. 서론

한국신용평가(이하 “당사”)는 2006년 7월 평가강령(KIS Code of Professional Conduct)을 채택하였습니다. 평가강령은 신용평가 프로세스의 공정성, 객관성 및 투명성을 제고하기 위한 전반적인 정책을 명시하고 있습니다. 또한 평가강령은 IOSCO(International Organization of Securities Commissions)가 발표한 신용평가기관 행동규범(Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies)에서 규정하는 지침을 반영하고 있습니다.

당사는 신용평가업계의 건전한 사업관행을 명시한 IOSCO Code를 지지하며, 이를 수용한 평가강령을 통해 IOSCO Code를 준수하고자 합니다. 이는 당사가 글로벌 자본시장에서 유능하고 책임감 있는 참여자가 되겠다는 의지의 표명이기도 합니다.

한편, 당사는 지난 수년간 평가본부별로 기존 절차 및 관행을 문서화함과 동시에, 신용평가업계의 시장환경에 대응하고 규제당국의 기대에 부응하기 위하여 중요한 정책과 지침을 도입해 왔으며, 평가강령은 이러한 정책 및 지침과도 일관성을 갖고 있습니다.

## II. 평가강령의 이행

평가강령을 준수함으로써 당사는 신용평가 절차의 질, 공정성 및 독립성을 확보하고, 투자자 및 발행사가 공정하게 대우받도록 보장하며, 애널리스트가 생성한 기밀정보 혹은 발행사<sup>1</sup>가 당사에 제공한 기밀정보를 보호함과 더불어, 신용평가 방법론, 정책, 평가관행 및 전반적인 과거실적에 대해 투명하게 공시하고자 합니다. 이를 통해 당사 신용등급에 대한 시장의 이해와 신뢰를 높일 수 있다고 생각합니다.

### A. 신용평가 절차의 질 및 공정성

신용평가 절차의 질 및 공정성은 신용등급을 도출함에 있어 매우 중요한 의미를 지니고 있습니다. 평가절차를 관리하고 평가절차의 질 및 공정성을 향상시키기 위해서 당사는 평가정책, 평가관행 및 평가절차를 개발해 왔습니다. 개별 신용평가의 질을 판단할 때, 해당 평가의 결과보다는 해당 평가가 당사의 프로세스에 의거하여 이루어졌는지의 여부에 근거하여 판단하고 있습니다. 이는 신용평가란 확률에 근거한 분석이므로 장래 신용도에 관한 각각의 의견에 대해 옳다, 그르다라고 판단하는 것이 부적절하기 때문입니다. 그러나 상대적인 신용도의 예측 지표로서 신용평가의 질과 성과는 전체적으로 판단할 수 있습니다. 따라서 당사는 신용평가의 전체적인 성과를 절대적, 상대적인 맥락에서 분석하고 공시하는데 많은 관심을 기울이고 있습니다.

#### 1. 평가정책 수립

당사는 평가업무의 일관성과 투명성을 향상시키기 위해 평가정책을 수립하는 기구를 운영하고 있습니다.

간부급 직원 및 임원으로 구성된 평가정책위원회는 평가 프로세스를 관장하는 전반적인 기준을 수립하는 역할을 맡고 있습니다. 또한, 평가 절차를 결정하고 평가방법론의 업데이트 및 변경을 승인하며 연구결과를 발표하기 전에 검토하는 역할을 수행합니다.

#### 2. 평가실무 담당 조직

---

<sup>1</sup> 여기서 “발행사” 라 함은 평가강령에서 정의된 바와 같이, 채무증권 혹은 이에 준하는 증권을 발행하거나 은행 등 금융기관으로부터 차입하는 기관을 의미합니다.

평가실무 담당 조직은 기업/금융평가본부와 SF평가본부로 구분되며, 각 본부 산하에는 담당 산업 또는 자산유형별로 평가담당실이 운영되고 있습니다. 이러한 평가실무 담당 조직의 구성은 일관성 있는 신용 평가를 수행하고자 하는 노력의 일환입니다.

### 3. 애널리스트의 채용 및 교육훈련

당사는 평가업무를 수행하는데 필수적인 능력과 자질 보유는 물론 탁월한 판단력과 성실성을 지닌 애널리스트를 채용하고자 노력하고 있습니다.

신용평가의 질적 향상, 평가정책이나 평가절차에 관한 애널리스트의 이해도 제고 등을 위해 고안된 교육 프로그램을 갖추고 있으며, 교육 프로그램의 수립 및 실행은 기획/전략본부 산하 평가조정실에서 담당하고 있습니다.

### 4. 신용평가 절차

#### a. 평가 분석 및 검토보고서 작성

애널리스트가 특정 발행사 또는 채권의 분석업무를 배정받게 되면 해당 발행사 또는 채권에 대해 관련 정보를 수집하면서 신용평가업무가 시작됩니다. 이러한 정보는 담당 애널리스트가 발행사와 면담 혹은 접촉하는 과정에서 입수할 수도 있고 기타 공개된 정보를 활용하기도 합니다. 한편, 당사는 발행사가 대외적으로 공시한 정보 혹은 당사에 직접 제공한 정보의 정확성에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다.

정보가 취합되면, 담당 애널리스트는 발행사 또는 채권을 분석하고, 평가위원회에 상정할 검토보고서를 작성합니다. 이 때, 담당 애널리스트는 정량적 요인과 정성적 요인이 모두 고려된 KIS의 관련 방법론을 적용합니다.

#### b. 평가위원회

담당 애널리스트는 검토보고서를 작성한 후 이를 평가위원회에 상정합니다. 평가위원회는 평가 프로세스의 질, 일관성 및 공정성을 향상시키는 중대한 역할을 수행하는 기구입니다. 신용 등급은 특정 애널리스트 개인이 아닌 평가위원회<sup>2</sup>를 통해 결정되며 평가위원회의 의사결정은

---

<sup>2</sup> 평가강령에 규정된 바와 같이, 평가위원회가 어떤 발행사의 채무나 특정 프로그램 하에서 발행된 채무에 대해 적절한 등급을 부여하기로 결정하였다면 동 채무에 대하여 차후에 평가위원회에서 다른 결정을 내리기 전까지 해당 등급이 계속 유지됩니다.

다수결에 의해 이루어지고 있습니다

### c. 평가등급의 공시

평가위원회에서 Rating Action에 대한 합의가 도출되면 당사는 일반적으로 발행사 또는 발행사가 지정한 대리인에게 평가등급을 통보합니다. 평가등급을 공시하기 전에는 Rating Action에 대한 의사결정내용을 오직 발행사 혹은 발행사가 지정한 대리인에게만 통보합니다. 발행사는 평가 결과에 동의할 수도 있고 동의하지 않을 수도 있지만, 발행사 또는 발행사가 지정한 대리인이 당사에 관련 신규정보를 제공하지 않는 한 해당 평가의견을 공시하게 됩니다.<sup>3</sup>

### d. 모니터링(사후관리)

신용등급이 공시되면, 당사는 지속적으로 해당 신용등급을 모니터링하며 발행사의 신용도에 대한 의견을 반영하여 신용등급을 변경하기도 합니다. 신용 등급의 모니터링을 위해, 애널리스트는 발행사 또는 발행사의 대리인과 정기적으로 면담하거나 또는 다른 경로를 통해 제공된 공개 정보 혹은 비공개 정보를 검토할 수 있습니다. 이 밖에도 애널리스트는 자신이 평가한 발행사 및 채권을 모니터링하고, 계속적으로 관찰하기 위해 다양한 수단을 사용할 수 있습니다.

## 5. 신용평가 결과 분석

신용등급의 전체적인 예측능력에 대한 정보를 당사 내부 및 외부의 시장참여자에게 제공하기 위하여 신용등급의 전반적인 결과(performance)를 분석하고 있습니다. 신용평가 결과분석은 “신용평가 결과분석 위원회”에서 실시하고 있습니다.

당사는 신용등급의 질을 총체적으로(신용등급의 결과분석은 개별 평가건별로 할 수 없기 때문입니다) 평가하고 개선해야 할 분야를 찾아내기 위하여 자세한 계량적 신용평가 결과지표를 발표하고 있습니다.

한편, 신용평가 결과에 대해 감독당국, 학계 및 시장참여자들의 견해를 이해하는 동시에 당사의 관점을 전달하기 위하여 지속적으로 대화하고 있습니다.

---

<sup>3</sup> “이의신청” 사례는 드뭅니다. 발행사가 평가결과에 대해 이의신청을 한 경우 당사는 새로 제출된 정보의 유의성을 검토하기 위해 Rating Action의 공시를 연기하게 됩니다. 관련 애널리스트와 평가위원회 의장이 새로 제출된 정보 때문에 기존 평가위원회의 결정사항을 재검토할 필요가 있다고 믿는다면 그 정보가 신용평가에 미치는 영향을 검토하기 위하여 평가위원회를 재소집하게 됩니다. 이의신청 절차에 관한 자세한 내용은 본 보고서 III.A.2를 참조하시기 바랍니다.

## 6. 기록 보관

당사는 업무상 목적 및 관련 법규에 따라 필요한 기록을 보관해 오고 있습니다.

## 7. Moody's Corporation의 Code of Business Conduct

Moody's Investors Service, Inc.의 자회사로서 당사는 2005년 9월에 Moody's Corporation (이하 "MCO")의 Code of Business Conduct(이하 "MCO Code")을 채택하였으며, 전직원에게 적용하고 있습니다.

평가 프로세스의 공정성 및 윤리적 행동에 관련한 조항을 비롯하여 MCO Code의 일부 조항에는 평가강령에 대한 실행 정책이 포함되어 있습니다.

MCO Code는 전직원이 업무를 수행함에 있어 높은 수준의 윤리성 및 정직성을 견지하고, 관련 법규 및 규제를 준수하도록 요구하고 있습니다. MCO Code에는 평가과정에서 입수한 기밀 정보의 보안에 관한 정책을 비롯하여 기밀유지에 관한 정책에 대해서 자세한 내용이 포함되어 있습니다.

### B. 독립성 및 이해상충의 관리

객관성 및 독립성을 유지하는 동시에 신용등급 및 평가 프로세스의 공정성을 확보하기 위하여 당사는 회사 차원은 물론 평가위원회 및 직원 개인 차원의 정책 혹은 조치를 채택하고 있습니다.

#### 1. 회사 차원의 정책

##### a. 준수여부의 감독

감사실에서는 전직원이 평가강령, MCO의 Code of Business Conduct, 관련 법규 및 규제사항을 준수하는지 여부를 감독하고 있습니다. 감사실 소속 직원은 평가 프로세스에 관여하지 않습니다.

##### b. 부수 사업

당사가 수행하는 비평가사업중에서 비중이 큰 것으로 프로젝트 파이낸스의 원리금 상환가능성 평가가 있습니다. 평가사업과 비평가사업간 이해상충을 방지하고 관리하기 위해서 평가사업과 비평가사업 간 방화벽을 설치하는 것은 물론 “이해상충관리위원회”를 설치, 운영하고 있습니다.

### c. 수수료 체계

평가수수료 체계 및 범위는 수수료체계표에 요약 공시되고 있습니다.

## 2. 평가위원회 차원의 정책

평가위원회는 잠재적인 이해상충을 관리하고 평가 프로세스의 공정성을 확보하는데 있어 중요한 통제장치 중 하나입니다. 평가위원회는 이해상충 발생가능성을 최소화하는데 크게 기여하고 있는데 예를 들면 이해상충 문제가 있는 직원은 평가위원회 참여가 금지되어 있습니다.

## 3. 애널리스트 차원의 정책

당사는 애널리스트 차원의 잠재적인 이해상충을 제거 또는 관리하기 위하여 몇가지 조치를 취하고 있습니다. 관리자로서의 책임을 지는 애널리스트를 제외하고는 평가수수료 금액 혹은 평가수수료 지불에 관해 발행사 또는 발행사의 대리인과의 논의에 참여하지 않습니다.

애널리스트의 업무성과를 평가하거나 급여를 책정할 경우 자신이 평가한 기업으로부터 발생한 매출을 근거로 하지 않습니다.

증권거래에 관한 정책에서는 다음과 같은 사항을 금지하고 있습니다.

- i) 소속 평가팀의 구성원이 평가한 발행사의 증권을 직원이 소유 또는 거래하는 것
- ii) Rating Action에 따라 영향을 받을 수 있는 발행사의 증권을 보유한 경우 그 직원이 해당 발행사에 대한 Rating Action에 관여하는 것

## C. 투자자 및 발행사에 대한 책임

### 1. 투명성

투명성을 향상시키기 위해 당사는 다방면으로 노력하고 있으며 그 중 중요한 하나는 무료로



공시하는 자료입니다. 여기에는 평가등급, 평가방법론, 평가결과 분석보고서 및 평가정책, 평가절차 등이 포함됩니다. 나머지 자료들은 유료회원제 형태로 제공되고 있습니다.

## 2. 기밀정보의 취급

당사는 제공받은 기밀정보를 보호하기 위해 적절한 조치를 취하고 있습니다. 직원들이 평가과정에서 제공받은 기밀정보를 포함하여 어떠한 비공개정보도 외부에 공개하거나 전달하는 것이 금지되어 있습니다. 비공개정보를 회사 내부에서 전달하는 것은 꼭 알아야 할 이유가 있는 경우에만 허용됩니다. 직원들이 당사의 유료회원, 투자자 혹은 언론매체를 비롯한 제3자에게 향후 Rating Action에 관한 정보를 선별적으로 공개하는 행위 또한 금지되어 있습니다. 또한 증권거래 관련 정책에 의하면 발행사에 관련된 비공개정보를 보유하고 있는 직원이 그 발행사의 증권을 거래하는 것도 금지되어 있습니다.

### III. 평가강령과 IOSCO Code의 차이점

평가강령은 본질적으로 IOSCO Code와 동일하지만 양자간에는 약간의 차이점이 있습니다. 일부는 표현방법상의 차이에 불과하지만, 다음과 같은 이유 때문에 의도적으로 차이를 두고 있기도 합니다.:

- i) 당사의 평가 프로세스를 더욱 완전하게 설명하거나 IOSCO Code에 반영되어 있지 않은 부분을 다루기 위해 IOSCO Code에 없는 조항을 추가한 경우;
- ii) 당사의 사업 환경 및 관행에 더욱 긴밀하게 대응하기 위한 경우.

본 section에서는 실질적인 차이가 나는 부분에 대해 말씀드리겠습니다.

#### A. 평가강령에 추가된 조항

##### 1. 평가등급의 공시

IOSCO Code	평가강령
(대응되는 IOSCO Code 조항이 존재하지 않음.)	3.3 발행사의 요청이 있는 경우 KIS 는 자체 판단에 따라 신용등급을 공시하지 않기로 합의할 수 있다. 단, 발행사 또는 structured finance 의 특정 tranche 에 대한 등급이 이미 공시되었다면 그 이후 해당 발행사 혹은 해당 tranche 에 대한 후속 Rating Action 은 반드시 공시되어야 한다.

신용등급 공시의 투명성에 관한 정책과 신용등급을 비공개로 처리하는 기준에 대해 더욱 자세하게 설명하기 위해서 3.3조를 추가하였습니다.

##### 2. 평가결과에 대한 이의신청 절차

IOSCO Code	평가강령
(대응되는 IOSCO Code 조항이 존재하지 않음.)	3.9 특수한 사정 때문에 불가능한 경우를 제

음.)	외하고는 KIS 는 발행사가 등급결정에 대하여 이의를 제기할 수 있는 시간을 준다. 이의제기를 할 수 있는 기간은 경우에 따라 변경될 수 있다. 이의제기를 할 때에는 발행사나 KIS 가 이전에 확보할 수 없었던 정보를 근거로 해야 한다.
-----	--

3.9조를 추가한 것은 기 공시된 신용등급에 대한 신용평가 결정에 이의를 제기하는 절차를 설명하기 위함입니다. 기존 유효등급을 보유한 발행사가 기존 등급에 대한 재검토 결과 마음에 들지 않는다거나 새로 결정된 신용등급의 공시를 지연시키고자 하는 경우는 이의제기 사유에 해당되지 않습니다. 이의제기 신청은 신용평가와 관련성이 높은 새로운 정보를 확보한 발행사를 위해서 만들어진 절차입니다. 이의신청 절차 및 평가강령 상의 관련 규정으로 인해 당사 신용평가 정책의 투명성이 제고될 뿐만 아니라 충분한 정보에 근거하여 등급을 결정하고 이를 적시에 공시할 수 있다고 생각합니다.

### 3. 시장의 의견을 구하는 절차

IOSCO Code	평가강령
3.10 신용평가의 이용자들은 신용평가기관의 평가방법론, 평가관행, 평가절차 등에 대하여 자신이 이미 알고 있는 내용에 의거하여 정보를 이해한다. 따라서 평가방법론이나 중요한 관행, 평가절차 등에 주요한 변화가 있는 경우에 신용평가기관은 그 내용을 충분히 공시해야 한다. 그리고 가능한 경우에는 변경된 사항을 실무에 적용하기 전에 그러한 변경 내용을 공시해야 한다. 신용평가기관은 평가방법론이나 평가관행, 평가절차 등을 변경하기에 앞서 신용평가의 다양한 사용용도를 충분히 고려해야 한다.	3.13 KIS 는 평가방법론 및 그와 관련된 주요한 평가관행, 평가절차에 중대한 변경이 있는 경우 이를 언론보도 혹은 kistrating.com 에의 공시를 통해 공시한다. 만약 그렇게 하는 것이 가능할 뿐만 아니라 필요하다면 KIS 는 이러한 변경사항을 평가에 직접 적용하기 전에 시장참여자들의 의견을 수렴한다. KIS 는 평가방법론 및 그와 관련된 평가관행, 평가절차를 수정하기 전에 신용등급이 어떤 용도에 이용되고 있는지를 면밀히 검토한다.

당사는 평가방법론 및 관련된 주요 관행, 평가절차 등에 중대한 변경이 있는 경우 이를 실무에 적용하기 전에 시장참여자들의 의견을 구하는 관행을 가지고 있습니다. 평가강령 3.13조는

이를 언급한 것으로 IOSCO Code 3.10조와 대응됩니다.

#### 4. 평가 및 연구조사 업무와 판매 업무의 분리

IOSCO Code	평가강령
(대응되는 IOSCO Code 조항이 존재하지 않음.)	3.3 KIS 는 신용평가에 관련된 연구조사의 수행자로서 발행사, 채무증권, 기타 이에 준하는 증권 등에 관하여 명료하고, 정확하며, 투명한 고품질의 연구조사서비스를 제공하도록 노력한다. 연구조사의 결과물을 판매하는 업무는 평가업무 및 연구조사업무와 분리함으로써 부적절한 이해상충 문제가 발생하지 않도록 해야 한다. 본 평가강령의 다른 부분에서 규정된 바와 같이 KIS 의 장래 Rating Action 에 관한 비공개정보는 유료구독회원 또는 타인에게 선별적으로 공개될 수 없다.

IOSCO Code에는 대응되는 조항이 없지만 당사는 평가강령에 3.14조를 추가하였습니다. 이는 애널리스트의 독립성을 향상시키고 잠재적인 이해상충을 방지하기 위해, 연구조사의 결과물을 유료회원제로 판매하는 업무를 담당하는 직원은 평가 혹은 연구조사를 담당하는 애널리스트와 분리되어야 한다고 생각하기 때문입니다.

#### B. 당사 영업환경과 업무관행을 반영한 차이점

##### 1. 평가 외 용역제공 여부의 공시

IOSCO Code	평가강령
2.8 신용평가기관은 피평가업체와 맺은 약정의 일반적 성격을 공시해야 한다. 신용평가기관이 피평가업체로부터 컨설팅 서비스와 같은 비평가서비스의 대가를 받은 경우	2.8 KIS 는 KIS 가 평가한 발행사로부터 신용평가 및 관련 리서치가 아닌 다른 서비스와 관련하여 보수를 받고 있는지의 여부를 포함하여 평가대상 업체와 체결한 보수약정의 일

에는 그러한 비평가 수입과 평가수수료 수입의 비율을 공시해야 한다.	반적인 성격을 공개한다.
---------------------------------------	---------------

평가강령 2.8조는 IOSCO Code 2.8조와 대응되지만 평가강령에는 특정 발행사로부터 받은 평가수수료 대비 비평가수입의 비율 공시에 관한 IOSCO Code조항은 포함되어 있지 않습니다.

## 2. 발행사와의 평가수수료 협의

IOSCO Code	평가강령
2.12 신용평가기관은 평가 프로세스에 직접 참여하는 애널리스트가 자신이 평가하는 업체와 평가수수료 액수나 평가수수료 지불에 관한 협의에 참가하게 해서는 안된다.	2.12 관리자로서의 책임을 지는 애널리스트들을 제외하고는 신용평가과정에 직접 관여하는 애널리스트들은 발행사와 평가 수수료에 관한 협상을 개시하거나 참여하지 않는다.

평가강령 2.12조를 보면 관리자로서의 책임을 지는 애널리스트는 필요한 경우 발행사 혹은 발행사의 대리인과 평가수수료에 관해 협의하는 것을 허용하고 있습니다. 그러나 일차적인 분석업무를 책임지는 애널리스트(담당 애널리스트로서 평가위원회에 상정할 검토보고서를 작성하는 자를 지칭합니다)가 발행사 혹은 발행사의 대리인과 평가수수료에 관해 협의하는 것은 금지하고 있기 때문에 신용평가에 영향을 줄 수 있는 이해상충 문제를 최소화하고자 하는 IOSCO Code의 목적은 충족하고 있습니다.

## 3. 무의뢰평가 및 불참여평가

IOSCO Code	평가강령
3.9 신용평가기관은 등급을 공시할 때, 발행사가 평가과정에 참여하였는지의 여부를 밝혀야 한다. 발행사의 의뢰 없이 이루어진 평가인 경우에는 무의뢰평가임을 밝혀야 한다. 또한 신용평가기관은 무의뢰평가에 관한 자사의 정책과 절차도 밝혀야 한다.	3.11 발행사가 신용평가과정에 참여하지 않았을 경우 투명성을 높인다는 차원에서 KIS는 내부정책에 의거하여 해당 평가가 “불참여평가(不參與評價)”임을 명시한다.
(대응되는 IOSCO Code 조항이 존재하지 않음)	3.12 KIS는 무의뢰평가를 실시한 적이 없었다. 그러나 KIS는 신용평가에 관한 의견발표

음.)	<p>자라는 입장에서 다음과 같은 두가지 조건이 충족될 경우 장래 무의뢰평가를 할 수 있는 권리를 가진다.</p> <p>(i) 무의뢰평가에 대한 시장의 수요가 있거나 무의뢰평가를 함으로써 투자자들의 이익이 증진되는 경우</p> <p>(ii) 신용도를 분석하는데 필요한 정보가 충분히 있으며 등급에 대한 사후관리가 필요한 경우 이를 지속적으로 수행하기에 충분한 정보가 있다고 판단되는 경우</p> <p>KIS 는 무의뢰평가 실시 후 최소 1 년 동안은 해당 발행사에게 분석업무에 대한 보수를 요구하거나 받지 않는다.</p>
-----	---

당사는 시장 참여자들이 특정 신용평가가 발행사의 참여 하에 이루어졌는지에 대해 관심을 가지고 있다는 사실을 알고 있습니다. IOSCO Code 3.9조는 발행사가 참여하지 않은 신용평가와 무의뢰평가에 관한 정책의 공시 기준에 대해 다루고 있습니다.

평가강령에서는 불참여평가<sup>4</sup>와 무의뢰평가<sup>5</sup>에 관한 내용을 별개의 조항으로 포함하고 있습니다. 그리고 각각의 경우에 당사의 공시 기준을 명시한 정책을 수립하였습니다.

<sup>4</sup> 평가강령에 정의된 바와 같이 “불참여평가”란 발행사가 직전 12 개월 동안 신용평가과정에 참여하지 않았을 뿐만 아니라 향후 신용평가과정에 참여해 달라는 당사의 요청을 발행사가 거절한 경우의 신용평가를 의미합니다.

<sup>5</sup> 평가강령에 정의된 바와 같이 “무의뢰평가”란 해당 발행사와 관련하여 최초로 이루어지는 신용평가로서 해당 발행사의 평가의뢰가 없었음에도 불구하고 당사가 실시한 신용평가를 의미합니다.

#### IV. 평가강령의 집행 및 공시/시장 참여자와의 커뮤니케이션

당사는 평가강령을 채택하면서 평가강령의 세부내용과 목적을 애널리스트에게 전달하기 위한 교육 프로그램을 마련하였으며, 신입직원을 대상으로 정기적인 교육을 실시하고 있습니다.

또한, 평가강령은 내부 및 외부의 웹사이트를 통해 열람할 수 있습니다. 본 평가강령에 대해 당사 직원은 물론 외부 일반인들의 의견개진을 환영합니다.

본 보고서에서 언급된 간행물 및 신용등급의 투명성을 뒷받침하는 여타 정보는 웹사이트 ([www.kisrating.com](http://www.kisrating.com))에서 열람하실 수 있습니다.

당사의 경영진은 평가강령의 시행 및 집행에 대해 책임을 집니다. 본 평가강령 혹은 당사의 정책을 위반하는 직원은 관련법규 및 당사 규정에 의거하여 징계를 받을 수 있습니다.

# Report on the Code of Professional Conduct

## I. Introduction

## II. Implementation of KIS Code

### A. Quality and Integrity of the Credit Rating Process

1. Credit policy Function
2. Organization of Analytic Staff
3. Analyst Hiring and Training
4. Rating Process
5. Rating Performance Metrics
6. Record Retention
7. Moody's Corporation Code of Business Conduct

### B. Independence and Management of Conflicts of Interest

1. KIS
2. Rating Committee
3. Analysts

### C. Responsibilities to Investors and Issuers

1. Transparency
2. Treatment of Confidential Information

## III. Differences Between KIS Code and the IOSCO Code

### A. Additional KIS Code Provisions

1. Public Disclosure of Credit Ratings
2. Rating Appeal Process
3. Request for Comment
4. Separation of Research Sales Staff from the Ratings and Research Process

### B. Differences to Reflect KIS Business Environment and Practices

1. Disclosure of Compensation Arrangements
2. Fee Discussions with Issuers
3. Unsolicited Credit Ratings and Non-Participating Credit Ratings

## IV. Enforcement and Disclosure of the Code of Conduct and Communication with Market Participants



## **I. Introduction**

Korea Investors Service (“KIS”) adopted the Code of Professional Conduct (the “Code” or “KIS Code”) in July 2006. KIS Code sets forth the overall policies through which we seek to further our objective to protect the integrity, objectivity and transparency of our credit rating process. The Code reflects the guidance provided in the International Organization of Securities Commission’ (“IOSCO”) Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies (the “IOSCO Code”).

KIS endorses the principles expressed in the IOSCO Code, and we are committed to implementing them through our own Code. Our support for the IOSCO Code stems, in large part, from our commitment to be a useful and responsible participant in the global capital markets and our belief that the IOSCO principles represent sound business practices for the rating agency industry.

Over the past several years, KIS has introduced important policies and guidelines to document existing practices within our rating groups and to address evolving market and regulatory expectations for our business. KIS Code is consistent with these policies and guidelines.

## **II. Implementation of KIS Code**

Through the implementation of the KIS Code, we seek to protect the quality, integrity and independence of the rating process, to ensure that investors and Issuers<sup>1</sup> are treated fairly, to safeguard confidential information produced by KIS Analysts or provided to us by Issuers, and to provide transparent disclosure about our rating methodologies, policies and practices and overall track record. We believe that this will enhance market understanding of and confidence in KIS Credit Ratings.

### **A. Quality and Integrity of the Credit Rating Process**

The quality and integrity of the processes by which we develop our Credit Ratings are of utmost

---

<sup>1</sup> We use the term “Issuer” to mean, as defined in the Code, any entity that issues debt, a credit commitment or debt-like securities.

importance to us. We have developed policies, practices and procedures over time to govern the rating process and promote quality and integrity in that process. We judge the quality of an individual rating based on whether it was formed pursuant to our established processes, rather than on the outcome of that rating, because it is inappropriate to judge any individual opinion on future creditworthiness as right or wrong since a rating is a probability-based assessment. However, the quality and performance of our ratings as predictors of relative creditworthiness can be judged in the aggregate. Therefore, we focus considerable attention on analyzing and reporting on the aggregate performance of our Credit Ratings in both an absolute and relative context.

### **1. Credit Policy Function**

KIS Credit Policy function is charged with promoting consistency and transparency in our rating practices.

The Credit Policy Committee (“CPC”), comprised primarily of senior Managers, is responsible for setting overall standards that govern KIS’ rating process. The CPC makes decisions on rating procedures, approves updates or changes in rating methodologies and reviews research prior to publication.

### **2. Organization of Analytic Staff**

KIS’ credit rating professionals are organized into the two major rating groups (Fundamental and Structured Finance), which are generally subdivided into rating teams based on industry or asset class. We believe that the organization and composition of KIS’ rating groups and analytical teams are key components of our efforts to produce consistent Credit Ratings.

### **3. Analyst Hiring and Training**

KIS seeks to employ Analysts who have the requisite skills and are appropriately qualified for their positions, and who demonstrate good judgment and adhere to high standards of integrity.

KIS maintains training programs designed to enhance the quality of our rating analysis and Analysts’ understanding of relevant policies and procedures. Rating Policy Department is in charge of designing and administering training programs.

## **4. Rating Process**

### **a. Rating Analysis and Recommendation**

The Analyst or Analysts assigned to a particular Issuer or obligation (“Assigned Analyst”) begins the credit analysis by assembling relevant information on the Issuer or obligation. This information may come from the Issuer in meetings or other communications with the Assigned Analyst, as well as from public sources. We do not possess either the comprehensive or independent first-hand knowledge to verify or test the accuracy of information that debt issuers make available to the public or directly to KIS.

Once information has been gathered, the Assigned Analyst will analyze the Issuer or obligation and formulate his or her recommendation for the rating committee’s consideration. In so doing, the Analyst will apply the relevant KIS methodological approach, which may include consideration of both quantitative and qualitative factors.

### **b. The Rating Committee**

Once the Assigned Analyst has formulated his or her recommendation, it is presented to a rating committee. The rating committee is a critical mechanism in promoting the quality, consistency and integrity of our rating process. KIS Credit Ratings are determined through rating committees<sup>2</sup>, by a majority vote of the committee’s members, and not by any individual Analyst.

### **c. Dissemination of Credit Rating Announcements**

Once a rating committee reaches a decision regarding a rating action that KIS intends to publish, we typically contact the Issuer or its designated agent to inform them of the Credit Rating. Prior to public release of the Credit Rating, KIS communicates its rating decision only to the Issuer and/or its designated agent. The Issuer may agree or disagree with the rating outcome, but if the rating opinion relates to an existing published Credit Rating, the opinion will be made public unless the Issuer or its

---

<sup>2</sup> As stated in KIS Code, once a rating committee has determined the appropriate Credit Ratings to be assigned to an Issuer’s debt classes, or to debt issued under specific program documents, KIS will assign such Credit Ratings to such classes unless and until a subsequent rating committee determines otherwise.

designated agent provides us with relevant new information<sup>3</sup>.

#### **d. Monitoring**

Once a Credit Rating has been published, KIS will monitor the Credit Rating on an ongoing basis and will modify the Credit Rating as necessary in response to changes in our opinion of the creditworthiness of the Issuer or issue. In monitoring Credit Ratings, Analysts may review public information as well as non-public information provided by the Issuer or its agent through periodic meetings or other means. In addition, Analysts have at their disposal a range of tools to monitor and track their rated Issuers and obligations.

### **5. Rating Performance Metrics**

KIS analyzes the overall performance of our Credit Ratings to provide ourselves and third parties with information regarding the predictive quality of our ratings in the aggregate. Our rating performance analysis is undertaken by our “Rating Performance Analysis Committee”.

Where feasible and appropriate, KIS publishes detailed quantitative measures of ratings performance in order to evaluate the quality of our ratings in the aggregate – as ratings cannot be individually judged – and to determine areas where we can improve.

KIS maintains ongoing dialogues with regulators, academics and credit market participants to understand their perspectives on KIS Credit Rating performance and to communicate our own views.

### **6. Record Retention**

Historically, KIS has had practices in place to retain records as necessary to address the business needs and applicable legal requirements.

### **7. Moody’s Corporation Code of Business Conduct**

---

<sup>3</sup> Such instances, known as “appeals”, are rare. In such cases, KIS will delay publishing the Credit Rating action in order to assess the relevance of the new information. If the relevant Analyst and rating committee Chair believe the new information may reasonably lead the rating committee to reconsider the rating conclusion, the rating committee will be reconvened to consider the impact of the information on the rating. See Section III.A.2 below for further discussion of the appeal process.

As an affiliate of Moody's Investors Service, KIS has adopted Moody's Corporation's *Code of Business Conduct*, (the "MCO Code") that is applicable to all KIS employees on September 2005.

The MCO Code contains implementing policies for certain provisions of the KIS' Code, in particular those relating to integrity and ethical conduct in the rating process.

The MCO Code requires that employees maintain high standards of ethics and integrity in their business activities and comply with applicable laws and regulations. It also details KIS' confidentiality policies, including the policies for maintaining the confidentiality of information in the rating process.

## **B. Independence and Management of Conflicts of Interest**

To maintain our objectivity and independence, and to protect the integrity of our Credit Ratings and rating process, we have adopted policies and procedures at a company level as well as at the level of the individual rating and the Employee, including those discussed in this section.

### **1. KIS**

#### **a. Compliance Oversight.**

The Audit & Inspection Department oversees compliance by all employees with the Code, the MCO Code, applicable laws and regulations. The Audit & Inspection Department personnel do not participate in the rating process.

#### **b. Ancillary Businesses.**

KIS provides certain limited non-rating services, which mainly consist of feasibility study on project finance. To manage potential conflicts of interest, we built firewalls between the rating and non-rating business, and established the "Committee on Managing Conflicts of Interest"

#### **c. Fee Arrangements.**

KIS' fee structures and ranges are summarized in fee schedules that are provided to Issuers.

## **2. Rating committee**

The rating committee is one of KIS most important control mechanisms for managing potential conflicts of interest and protecting the integrity of the rating process. The rating committee helps to minimize the potential for conflicts of interest by, for example, prohibiting conflicted individuals from committee participation.

## **3. Analysts**

KIS takes a number of steps to eliminate or manage potential conflicts of interest at the Analyst level. Analysts without management responsibility are not involved in discussions with Issuers or their agents regarding fees or payment.

Analysts are neither evaluated on the basis of, nor compensated for, the revenue associated with the companies they rate.

KIS securities trading policy prohibits: (i) employees from owning or trading securities of an Issuer rated by any member of the employee's rating team; and (ii) employees from participating in any rating action if they own any security that could be affected by that rating action.

## **C. Responsibilities to Investors and Issuers**

### **1. Transparency**

One of the most significant ways we promote transparency is through the many publications we make available to the public free of charge. These include Credit Ratings, methodologies, rating performance reports and policies and procedures. Many other publications also are available on a subscription basis.

### **2. Treatment of Confidential Information**

KIS takes appropriate measures to protect confidential information that is provided to us. Our Employees are prohibited from publishing or in any way communicating to third parties any non-public information, including confidential information received in the rating process. Employees are allowed to communicate non-public information internally only on a "reason to know" basis. In

addition, Employees are prohibited from selectively disclosing any future rating actions to any third party, including subscribers, investors or the media. Moreover, KIS' securities trading policy prohibits Employees from trading securities of an Issuer while in possession of non-public information related to that Issuer.

### III. Differences Between KIS Code and the IOSCO Code

KIS Code is basically consistent with the IOSCO Code. There are, however, certain differences between KIS Code and the IOSCO Code, some of which are textual in nature and some of which are more substantive. The latter are intended: (i) to include additional provisions to more fully describe our rating process or to address areas not reflected in the IOSCO Code; (ii) to more closely correspond with our business environment and practices. In this section of the report, we explain those differences that may be viewed as substantive.

#### A. Additional KIS Code Provisions

##### 1. Public Disclosure of Credit Ratings

IOSCO Code	KIS Code
(There is no parallel IOSCO Code section)	3.3 Upon the request of an Issuer, and at KIS sole discretion, KIS may agree to keep a Credit Rating confidential. If an Issuer or structured finance tranche already holds a public Credit Rating, all subsequent rating actions regarding that Issuer or structured finance tranche must also be public.

KIS added Code Section 3.3 to explain in more detail our policies regarding the transparency of Credit Rating disclosures and our approach to keeping Credit Ratings confidential.

## 2. Rating Appeal Process

IOSCO Code	KIS Code
(There is no parallel IOSCO Code section)	3.9 Where not precluded by specific circumstances, KIS will allow the Issuer a brief period of time, which may vary depending on the circumstances, to notify KIS of the Issuer’s desire to appeal the Credit Rating decision. Appeals must be based on information not previously available to the Issuer or KIS.

KIS added Code Section 3.9 to explain our process for considering an “appeal” of a Credit Rating decision on an existing published Credit Rating. An appeal is not intended to enable an Issuer with an existing published Credit Rating who is dissatisfied with the outcome of a review of that Credit Rating, to delay publication of the new Credit Rating. Rather, it is typically available to an Issuer who provides information not previously available to the Issuer or KIS, which the Issuer believes is relevant to its credit assessment. KIS believes that the appeal process, and our description of the process in the Code, enhances the transparency of our Credit Rating policies and our ability to provide timely and well-informed rating disclosures.

## 3. Request for Comment

IOSCO Code	KIS Code
3.10 Because users of credit ratings rely on an existing awareness of CRA methodologies, practices, procedures and processes, the CRA should fully and publicly disclose any material modification to its methodologies and significant practices, procedures, and processes. Where feasible and appropriate, disclosure of such material modifications should be made prior to their going into effect. The CRA should carefully	3.13 KIS will publicly disclose via press release and posting on kisrating.com any material modifications to its rating methodologies and related significant practices , procedures, and processes. Where feasible and appropriate, disclosure of such material modifications will be made subject to a “request for comment” from market participants prior to their implementation. KIS will carefully consider the various uses of



consider the various uses of credit ratings before modifying its methodologies, practices, procedures and processes.	Credit Ratings before modifying its rating methodologies, practices, procedures and processes.
--	--

KIS Code Section 3.13 parallels IOSCO Code Section 3.10. In addition, we have noted our practice to request comment from market participants prior to implementation of material modifications to our rating methodologies and related significant practices, procedures and processes.

#### 4. Separation of Research Sales Staff from the Ratings and Research Process

IOSCO Code	KIS Code
(There is no parallel IOSCO Code section)	3.14 As a publisher of credit research related to its Credit Ratings, KIS will seek to provide clear, accurate, transparent and high quality research about rated Issuers, debt or debt-like obligations. Research sales shall be separated from the research and rating process in ways that help protects the latter activities from improper conflicts of interest. As provided elsewhere in this section, non-public information about KIS future rating actions may not be selectively disclosed to research subscribers or others.

KIS added Sections 3.14 to our Code. We believe that employees responsible for the sale of subscription-based credit research products should be separate from our Analysts in order to promote Analyst independence and prevent potential conflicts of interest.

#### B. Differences to Reflect KIS Business Environment and Practices

##### 1. Disclosure of Compensation Arrangements

IOSCO Code	KIS Code
2.8 The CRA should disclose the general nature of its compensation arrangements with rated entities. Where a CRA receives from a rated entity compensation unrelated to its ratings service such as compensation for consulting services, the CRA should disclose the proportion such non-rating fees constitute against the fees the CRA receives from the entity for ratings services.	2.8 KIS will disclose the general nature of its compensation arrangements with rated entities, including whether it receives compensation unrelated to its Credit Ratings and related research.

Section 2.8 of KIS Code tracks much of the substance of Section 2.8 of the IOSCO Code. However, KIS Code does not include the IOSCO Code provision related to disclosure of the proportion of non-rating fees to rating fee received from a given Issuer.

## 2. Fee Discussions with Issuers

IOSCO Code	KIS Code
2.12 The CRA should not have employees who are directly involved in the rating process initiate, or participate in, discussions regarding fees or payments with any entity they rate.	2.12 KIS will not have Analysts without Management responsibilities who are directly involved in the rating process for an Issuer initiate, or participate in, discussions regarding fees or payments with such Issuer.

Code Section 2.12 allows our Analysts who have Management responsibilities to discuss fees with Issuers or their agents as necessary. KIS nevertheless meets the IOSCO Code's objective of minimizing conflicts of interest that may impact a Credit Rating by prohibiting the Analysts with primary analytical responsibility (the Assigned Analysts, who prepare the initial Credit Rating Recommendation for rating committee consideration) from participating in fee discussions with that Issuer or its designated agent.

## 3. Unsolicited Credit Ratings and Non-Participating Credit Ratings

IOSCO Code	KIS Code
<p>3.9 For each rating, the CRA should disclose whether the issuer participated in the rating process. Each rating not initiated at the request of the issuer should be identified as such. The CRA should also disclose its policies and procedures regarding unsolicited ratings.</p>	<p>3.11 In order to promote transparency, and in accordance with KIS Policy on Designation of Ratings in Which the Issuer Has Not Participated, KIS will publicly designate and disclose Non-Participating Credit Ratings.</p>
<p>(There is no parallel IOSCO Code section)</p>	<p>3.12 KIS has not assigned Unsolicited Credit Ratings in the recent past. However, as a publisher of opinions about credit, KIS reserves the right in the future to issue Unsolicited Credit Ratings if KIS believes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) there is a meaningful credit market or investor interest served by the publication of such a rating; and</li> <li>(ii) it has sufficient information to support adequate analysis and, if applicable, ongoing surveillance.</li> </ul> <p>When a Credit Rating is an Unsolicited Credit Rating, KIS will not seek or accept remuneration for its analytical services from the Issuer for at least one year after the publication of such rating.</p>

KIS recognizes that market participants have shown an interest in understanding which ratings lack the Issuer’s participation. IOSCO Code Section 3.9 addresses this issue through disclosure standards for ratings in which the issuer did not participate and for policies related to unsolicited ratings.

In the KIS Code, we have included separate provisions related to Non-Participating Credit Ratings<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> As defined in KIS Code, Non-Participating Credit ratings are those published Credit ratings in which the Issuer has not participated in the rating process for the past 12 months and has declined KIS’ offer to participate going forward.

and Unsolicited Credit Ratings<sup>5</sup>, and we have in each case implemented a policy that sets forth our disclosure standards.

#### **IV. Enforcement and Disclosure of the Code of Conduct and Communication with Market Participants**

When KIS adopted the Code, we established a training program to communicate the details and objectives of the Code to Analysts. We continue to train new employees on a periodic basis. The Code is available to all KIS employees on our internal and external websites. KIS welcomes feedback on the Code from our employees as well as the public.

The publications discussed in this report, and other information that provides transparency about our Credit Ratings, can be found on the KIS Website.

KIS Management is responsible for implementation and enforcement of the Code. Subject to applicable law and applicable company bylaws, Employees who violate the Code or other KIS policies may be subject to discipline

---

<sup>5</sup> As defined in KIS Code, Unsolicited Credit Ratings are those published Credit ratings that are first-time ratings related to a given Issuer that were initiated by KIS' and not requested by the Issuer.