

복합파생상품의 가격결정과 회계처리 이슈 및 개선방안[†]

< 무이표수의상환채권(Zero-Coupon Callable Bond)과
주식연계증권(Equity-Linked Security)의 사례 >

2017. 10. 27

김성훈*, 양정필**, 장 옥***, 최영수****

* 회계법인 딜로이트-안진 감사본부 이사/공인회계사

** (주저자) KB금융그룹 리스크관리부 차장/CFA, FRM (E-mail : ejungpil.yang@kbfmg.com)

*** (교신저자) 덕성여자대학교 사회과학대학 경영학과 교수 (Tel : 82-2-901-8265, E-mail : ukchang@duksung.ac.kr)

**** 한국외국어대학교 자연과학대학 수학과 교수

† 이 연구는 2017년도 한국거래소 연구비 지원에 의해 진행되고 있습니다.

※ 본 발표자료는 관련 연구가 진행 중인 단계로서 최종본이 아니므로 인용을 자제해주시기 바랍니다.

무이표수의상환채권(ZCCB)과 주식연계증권(ELS)의 이슈

1

Why 복합파생상품의 가격결정과 회계처리

2

ZCCB의 개요

3

ZCCB의 가격결정 이슈

4

ELS의 개요

5

ELS 배당의 이슈

Why 복합파생상품

- ❖ 복합파생상품은 일반증권과 파생상품이 결합되어 양 속성이 내재되어 있는 바 가격결정이 어렵고 이에 따라 회계처리 상 많은 이슈를 발생시킨다.
- ❖ 글로벌 금융위기시 글로벌 투자은행들은 복합파생상품의 이러한 속성을 악용해서 가격결정을 왜곡하고 회계보고를 지연 또는 누락시켜서 투자자들에게 더 많은 손해를 초래했다.
- ❖ 복합상품은 거래되는 시장 실무에서는 구조화 금융상품(Structured Derivatives)으로 불리어 지고 있으며, 상품 개발의 고도화와 빠른 시장 변화에 따라 시시각각 새로운 상품들이 개발되고 있으나 IFRS 회계 기준에서는 특정 상품을 전제로 한 회계원칙의 규정화는 되어 있지 않다.
 - ✓ 대신 복합상품에 대한 회계상 개념적 정의만 규정되어 있음으로 인해 시장에서 빠르게 개발되고 거래되는 새로운 복합상품에 대해서는 그 해석 상 다양성이 존재하고 있다.
- ❖ 그러나 시장에서 거래 활성화 정도가 높고 이슈가 되고 있는 특정 복합상품의 IFRS 회계기준 적용과 관련하여 국내 선행연구는 다소 미흡한 바, 이에 최근 다양한 시장참여자들이 관심을 가지고 있는 금리형 복합상품인 무이표수의상환채권(ZCCB)과 주식연계증권(ELS)을 주제로 하여 여러 기준서에 산재되어 있는 IFRS 회계원칙 적용상의 이슈와 대안을 제시하고자 한다.

Why 가격결정과 회계처리 사이 연결고리

- ❖ 복합파생상품의 회계처리는 가격결정(공정가치 평가)과 밀접한 관계가 있다. 가격결정과 괴리된 회계처리는 공정성을 인정받을 수 없다.
- ❖ 그럼에도 불구하고 그간 가격결정은 재무학의 영역에서 주로 다루지고 있는 반면 회계처리는 회계학의 영역에서 주로 다루지고 있는바 상호 긴밀한 연결고리를 발견하기 힘들다.
- ❖ 본 연구는 이점에 착안해서 복합파생상품의 가격결정과 회계처리를 연결해서 일관되게 다루는 것을 목적으로 한다.
- ❖ 이러한 접근은 그간 의외로 시도되지 않은 바 가격결정을 다루는 학자들은 회계처리를 고려하지 않고 회계처리를 다루는 학자들은 앞서 가격결정이 합리적으로 이루어진 것을 단순히 가정해서 서로 수평선을 달리는 형국이다.
- ❖ 본 연구는 양자를 연결해서 회계처리를 고려한 가격결정(공정가치 평가) 대안을 제시함으로써 수렴안을 제시하고자 한다.
- ❖ 본 연구는 다양한 복합파생상품의 표준적 특성을 특정하기가 어렵다는 점을 고려해서 대표적인 복합파생상품을 선정해서 사례연구를 실시한다.
- ❖ 선정하는 복합파생상품은 이론적 리스크 분류속성을 대표할 뿐만 아니라 현재 국내 시장에서 활발히 거래돼서 가격결정과 회계처리 상 이슈가 충분히 노출된 것들이다.

무이표수의상환채권 개요

❖ 무이표수의상환채권 개요

- 무이표수의상환채권은 채권의 이자를 정해진 날짜에 주기적으로 지급하는 일반 채권과 달리 채권의 만기 혹은 옵션행사로 인해 조기 종료 되었을 경우 정해진 이자를 단리로 계산하여 지급하는 채권이다.
 - 옵션이 행사되거나 만기가 될 때까지 이자지급이 이연되며 복리가 아닌 단순 표면이자에 기간을 곱한 금액만큼이 이자로 결정되는 단리구조의 상품이다.
- 예를 들어 원금 1,000원, 만기 15년, 표면이자 5%, 1년 후부터 만기까지 1년마다 옵션행사가 가능한 무이표수의상환채권을 가정하자.
 - 만약 5년 뒤에 옵션이 행사된다면 채권 매수자는 $5\% \times 5 = 25\%$ 인 250원의 이자 및 원금 1,000원을 옵션 행사시점에 지급 받을 것이고, 만약 만기까지 옵션이 행사되지 않는다면 만기인 15년째에 $5\% \times 15 = 75\%$ 인 750원의 이자 및 원금 1,000원을 지급 받게 될 것이다.

무이표수의상환채권 유행배경

❖ 무이표수의상환채권 유행배경



- 2007년 서브프라임 금융위기 이후 저금리 기조가 지속되면서 보험사 등을 중심으로 쿠폰에 대한 재투자수익 감소를 방어하기 위해 쿠폰지급을 뒤로 이연하는 무이표수의상환채권 구조의 상품에 대한 수요가 증가했다.
- 2016년 상반기까지는 저금리 기조의 지속으로 Non-Call 기간 이후 바로 조기상환이 이루어지면서 일반 채권 대비 높은 쿠폰수익 실현이 가능하였다.
- 또한 회계상으로 유효이자율이 아닌 표면이자를 미수이자로 인식하면서 일반 채권대비 추가 수익 인식이 가능했다.

시장환경 변화에 따른 이슈사항

❖ 금리상승 기초 전환으로 인한 기대만기 증가로 유효이자율법 적용 이슈

- 과거 금리하락 기초에서는 보통 1년인 Non-Call 기간종료 후 바로 옵션이 행사 되면서 채권의 기대만기를 최초 옵션행사일로 가정해도 문제가 되지 않았다.
- 2016년 하반기 이후 금리하락 기초에서 상승 기초로 전환되면서 Non-Call 기간 이후 바로 조기상환이 이루어지지 않고 있으며 특히 금리 저점인 2016년에 발행된 채권의 경우 옵션행사 가능성이 매우 낮아짐으로써 채권의 기대만기를 최초 옵션행사일로 가정하는 것에 문제가 발생하고 있다.
- 최초 옵션행사일이 1년 뒤일 경우 최초 옵션행사일을 기대만기로 했을 경우 유효이자율과 표면이자율이 같게 되나 기대만기가 길어질 경우 유효이자율법에 의한 유효이자율과 표면이자율 사이에 차이가 발생하게 된다.

❖ IFRS 9 도입으로 인한 SPPI Test 통과여부 이슈 발생

- 무이표수의상환채권의 주요 투자자인 보험사들은 이 채권을 매도가능이나 만기보유로 계정분류하여 채권의 가격 변화가 당기손익에 영향을 미치지 않고 있다.
- IFRS 9에서는 SPPI Test를 통과 하지 못 할 경우 채권의 가격 변화를 당기손익으로 인식하여야 하므로 당기손익의 변동성이 시장상황에 따라 크게 증가하게 된다.
- 또한 금리 상승으로 인한 평가가치 하락으로 평가손실을 기록할 가능성이 높다.

유효이자율법 이슈사항

❖ 유효이자율법 개요

- 유효이자율법은 채무상품의 상각후원가를 계산하고 관련 기간에 걸쳐 유효이자율에 따라 이자수익을 배분하는 방법이다.
- 유효이자율은 금융상품의 기대존속기간이나 적절하다면 더 짧은 기간에 예상되는 미래현금유출입의 현재가치를 금융자산 또는 금융부채의 순장부가액과 정확히 일치시키는 이자율로 유효이자율을 계산할 때는 모든 계약조건을 고려하여 미래현금흐름을 추정하여야 한다.
- 일반적으로 금융상품의 현금흐름과 기대존속기간은 신뢰성 있게 추정할 수 있는 것으로 가정한다.
- 그러나 금융상품에 대한 현금흐름 또는 기대존속기간을 신뢰성 있게 추정할 수 없는 예외적인 경우에는 전체 계약기간에 걸친 계약상 현금흐름을 사용하여 유효이자율을 구한다.

❖ 유효이자율의 계산

- 액면이 1,000원이고 표면 이자율은 5%, 만기는 15년, 기대만기는 5년인 무이표수의상환채권의 유효이자율은 5년 뒤에 이자금액 250원에 원금 1,000원을 더한 1,250원의 현금흐름을 현재가격 1,000원과 일치시키는 이자율로 4.56%가 된다.

$$1,000 = \frac{1,250}{(1 + \text{유효이자율})^5} \rightarrow \text{유효이자율} = 4.56\%$$

유효이자율법 회계처리

❖ 유효이자율법 회계처리

- 액면이 1,000원이고 표면 이자율은 5%, 만기는 15년, 기대만기는 5년, 유효이자율 4.56%인 무이표수의상환채권의 유효이자율법에 의한 회계처리 예시

연도	(가) 기초의 상각후원가	(나=가 × 4.56%) 미수이자/ 이자수익	(다) 현금흐름	(라=가+나-다) 기말의 상각후원가
20X0	1,000	45	0	1,045
20X1	1,045	48	0	1,093
20X2	1,093	50	0	1,143
20X3	1,143	52	0	1,195
20X4	1,195	55	1,000+250	-

- 기대만기를 5년으로 가정했을 경우 최초 1년의 이자수익은 45원으로 표면이자 50원 보다 5원 적게 이자수익으로 인식되나 3년째에는 동일한 50원이 이자수익으로 인식되고 5년째에는 표면이자 보다 5원이 큰 55원이 이자수익으로 인식된다.
- 이는 기말의 상각후원가를 증가 시켜 주고 동일한 유효이자율을 적용한 결과이다.

기대만기별 유효이자율

❖ 기대만기별 유효이자율 예시

기대만기	이자	원금	유효이자율
1	50	1,000	5.00%
2	100	1,000	4.88%
3	150	1,000	4.77%
4	200	1,000	4.66%
5	250	1,000	4.56%
6	300	1,000	4.47%
7	350	1,000	4.38%
8	400	1,000	4.30%
9	450	1,000	4.21%
10	500	1,000	4.14%
11	550	1,000	4.06%
12	600	1,000	3.99%
13	650	1,000	3.93%
14	700	1,000	3.86%
15	750	1,000	3.80%

- 기대만기별 채권의 유효이자율은 기대만기가 길어 질수록 감소하게 되어 일반 채권의 만기수익률과 차이가 축소된다.
- 15년 만기의 일반 채권의 만기 수익률은 무이표 수익상환채권의 유효이자율 보다 높은 것이 일반적이다.
- 따라서, 무이표수익상환채권의 투자자는 조기상환이 빨리 될 수록 일반채권대비 높은 수익률을 얻을 수 있다.

무이표수의상환채권의 기대만기 추정 이슈

❖ 역사적 기대만기

- 역사적 기대만기는 역사적 부도율과 같이 과거 동일한 유형의 채권들의 실제로 실현된 만기정보를 이용하여 기대만기를 추정하는 방법이다.
- 만약 과거에 발행된 무이표수의상환채권들의 만기별 비중을 구하여 가중평균을 하면 역사적 기대만기를 산출 할 수 있다.
- 문제는 신상품의 경우처럼 과거 정보를 구할 수 없을 경우 적용이 불가능하며
- 무이표수의상환채권의 경우처럼 금리하락기에 많이 발행되었고 옵션행사가 조기에 이루어진 과거 정보를 이용하여 산출한 기대만기를 미래의 금리상승기에 적용하기에는 부적절한 면이 있다.

❖ 내재 기대만기

- 무이표수의상환채권의 공정가치를 이자율모형을 이용하여 산출할 경우 공정가치 산출 과정에서 채권의 기대만기를 계산할 수 있다.
- 즉 각 옵션행사가 가능 시점의 행사 확률이 구해 지고 이를 가중 평균하면 기대만기가 산출된다.
- 그러나 내재 기대만기는 내재 부도확률과 마찬가지로 실제 채권의 만기를 나타내는 것이 아니라 위험중립확률을 나타내는 것으로 실제 기대만기로 사용하는 것은 적절하지 않다.

❖ 계약상 만기

- 역사적 기대만기를 신뢰성 있게 추정할 수 없는 예외적인 경우에는 전체 계약기간에 걸친 계약상 현금흐름을 사용하여 유효이자율을 구한다.

ELS 개요

❖ ELS 상품 구조 예시

- ELS 상품 중 가장 대표적인 상품으로는 Step Down ELS로 두 개의 기초자산을 가지며
 - 1) 조기상환 결정일에 두 기초자산 수익률의 최소값이 사전에 정한 행사수익률보다 높으면 약정수익을 지급하고 조기종료되며
 - 2) 만기이전에 조기상환되지 않은 경우에는
 - 2-1) 만기시점의 두 기초자산 수익률의 최소값이 만기 행사수익률보다 높으면 약정수익을 지급하고
 - 2-2) 그렇지 않은 경우에는 최초 발행시점부터 만기일까지 두 기초자산 수익률의 최소값이 하락베리어 이하로 하락한 적이 있는지 여부를 관찰하여
 - 2-2-1) 만약 두 기초자산 수익률의 최소값이 하락베리어 이하로 하락한 적이 없으면 만기에 액면금액 및 Bonus Coupon을 지급하고
 - 2-2-2) 적어도 한번이라도 두 기초자산 수익률의 최소값이 하락베리어 이하로 하락한 적이 있으면 $-(1-\text{만기행사수익률})\% \sim -100\%$ 까지 원금 손실이 발생한다.

ELS 평가

❖ ELS 상품 구조 예시

- t 시점에서 두 개의 기초자산을 가지는 옵션의 가격을 $V(t, S_1, S_2)$ 라고 두면, 가격함수 $V(t, S_1, S_2)$ 는 다음의 편미분방정식을 만족한다.

$$\frac{\partial V}{\partial t} + \frac{1}{2} \sigma_1^2 S_1^2 \frac{\partial^2 V}{\partial S_1^2} + \frac{1}{2} \sigma_2^2 S_2^2 \frac{\partial^2 V}{\partial S_2^2} + \rho \sigma_1 \sigma_2 S_1 S_2 \frac{\partial^2 V}{\partial S_1 \partial S_2} + (r - q_1) S_1 \frac{\partial V}{\partial S_1} + (r - q_2) S_2 \frac{\partial V}{\partial S_2} - rV = 0$$

- S : 기초자산의 현재가격
 - r : 무위험 이자율
 - σ : 기초자산의 변동성
 - q : 기초자산의 연속배당률
 - ρ : 두 기초자산의 상관계수
-
- 위의 가격결정 식에서 배당률의 증가는 기초자산이 행사수익률보다 높은 확률을 증가시켜 ELS의 가격을 증가시켜 ELS를 발행한 증권사의 부채증가 및 손실증가로 이어진다.

연속배당률의 산출

❖ 연속배당률 산출

- ELS 가격결정 방정식에 사용되는 배당은 연속 배당수익률로 이산배당 정보를 이용하여 연속 배당률로 전환하는 과정이 필요하다.
- 예상배당금으로부터 해당만기까지의 배당률을 구하는 방법은 다음과 같다.
- 우선 시점 T에 대한 배당수익률을 q_T 라고 두고, 현재부터 T사이에 t_i 시점에 D_i 의 현금배당이 발생한다고 가정하자. 또한 현재 기초자산의 가격이 S_0 라고 가정하자. 그러면 기초자산의 T시점에서의 선도가격 (F_T)은 다음과 같다.

$$F_T = \frac{S_0 - \sum_{i=1}^n D_i DF(t_i)}{DF(T)}$$

- 또한 시점 T에 해당하는 연속복리 수익률을 r_T 라고 두면, 선도가격은 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$F_T = S_0 e^{(r_T - q_T)T}$$

- 따라서 시점 T에 대한 배당률(q_T)은 다음과 같다.

$$q_T = r_T - \frac{1}{T} \ln \left(\frac{F_T}{S_0} \right) = r_T - \frac{1}{T} \ln \left(\frac{S_0 - \sum_{i=1}^n D_i DF(t_i)}{S_0 e^{-r_T T}} \right)$$

배당 이슈사항

❖ 배당제도 개요

- 우리나라의 경우 배당지급절차는 배당락일→배당기준일→배당선언일→배당지급일 순서로 이루어지나 미국의 경우는 배당선언일→배당락일→배당기준일→배당지급일 순서가 된다.
- 우리나라는 배당 지급에 관한 사항을 매 사업연도 종료일부턴 3개월 내에 주주총회에서 의결하도록 상법 제 354조에서 규정하고 있다. 따라서 배당발표일은 12월결산 법인의 경우 그 다음해 3월 이내에 주주총회를 통해서 배당지급을 발표하게 된다.
- 우리나라는 매사업연도 결산일이 배당기준일이 되며 배당기준일 현재 주주 명부에 이름이 기재되어야만 배당을 받을 수 있다. 미국에서는 배당발표일에 이사회 결의로 특정일을 배당기준일로 정한다.
- 배당락일은 현재의 배당금에 대한 권리가 주식 매입일 현재 상실되는 날로 우리나라에서는 주식의 매매계약 체결일로부터 체결일 포함 3일째 되는 영업일에 결제가 이루어지므로 배당락일은 배당기준일 바로 전날이 된다.
- 미국은 주주총회가 아닌 이사회 결의로 배당지급을 선언하고 배당금의 수준이 정해지며 이에 의거 배당락 가격이 형성되는데 비해 우리나라는 배당금이 확정되지 않은 상태에서 배당금에 대한 예상치를 배당락일에 사용하게 된다.

배당 이슈사항

❖ 손익 인식 시점 불일치

- 기초자산이 KOSPI종목인 개별주식일 경우 우리나라는 매 사업연도의 결산일이 배당기준일이 되며 배당락일은 배당기준일 전일로 연말에 대부분의 종목의 배당락일이 동일한 문제 발생한다. 한편 개별종목 ELS를 발행한 증권사는 델타헤지를 수행하기 위해 개별주식을 매입하거나 매도하면서 개별주식 포지션을 보유하게 된다.
- 배당락일 배당률의 하락으로 ELS 평가값이 상승하게 되고 부채가격 상승으로 인해 평가손실이 발생한다. 하지만 개별종목의 배당수익은 그 다음해에 배당 선언일날 배당금 수익계정으로 하여 당기손익으로 인식한다. 따라서 ELS평가 손실은 그 전기에 발생하고 개별주식의 배당수익은 당기에 발생하여 수익/비용 대응 불일치가 발생하게 된다.
- 미국의 경우 배당선언일날 이사회결의로 배당금의 수준이 결정되고 그 이후 배당락일, 배당기준일이 정해지는데 비해 우리나라는 배당금이 확정되지 않은 상태에서 배당락일이 연말에 집중되고 배당선언일이 그 다음해에 결정되어 진다.

❖ 손익 인식 시점 불일치 해결 방안

- 이로 인해 발생하는 ELS의 평가손실과 헤지수단인 주식의 배당수익의 인식 시기 불일치를 해결하기 위해서 배당 수익률 계산시 배당락일 기준이 아닌 배당 선언일 기준으로 배당 수익률 계산하면 ELS의 평가손실 발생 시기와 주식의 배당수익 인식 시기가 일치하게 된다.

복합파생상품 관련 회계기준 비교 분석

1

무이표수의상환채권 관련 회계기준 비교 분석

2

복합상품 회계처리의 대안적 방법 : 공정가치 선택권

3

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

4

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

5

복합상품의 공정가치 서열 분류

무이표수의상환채권 관련 회계기준 비교 분석

❖ 무이표수의상환채권의 소개

- Callable 채권의 경우, 일반적으로 콜옵션이 존재하지 않은 채권보다 높은 금리를 제시하고 있음. 또한, 최근 이자금액을 중간이자지급일에 지급하지 않다가 만기시점 또는 중도상환 시점에 한꺼번에 누적적으로 지급하는 '무이표수의상환채권(Zero-Coupon Callable Bond)'의 발행도 증가하고 있다.(무이표수의상환채권의 이자율은 누적미지급이자의 시간가치까지 더해져 일반 콜러블 채권의 이자율보다 높다)
- 긴 듀레이션과 높은 수익률을 요구하는 보험사 등 장기투자기관의 수요 증대로 15년 이상의 장기 무이표수의상환채권 발행이 증가하고 있다.

❖ 한국채택 국제회계기준(이하 "K-IFRS") 처리 상 주요 분석 항목

- 상환권의 회계처리 : K-IFRS 제1039호 '금융상품 : 인식과 측정'(이하 "현행 기준" 또는 "1039호 ") 기준서와 K-IFRS 제1109호 '금융상품'(이하 "신 기준" 또는 "1109호") 기준서의 차이 분석
- 발행 수익상환채권에 대한 위험회피회계처리 : 현행 기준과 신 기준의 차이 분석
- K-IFRS 제1113호 '공정가치측정' 기준서 상 공정가치 서열 및 관련 회계처리 분석

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

I. 현행 기준 K-IFRS 1039 하의 분석

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 내재파생상품 분리 회계기준의 개요

- 내재파생상품은 비파생상품인 주계약을 포함하는 복합상품의 구성요소이며, 복합상품의 현금흐름 중 일부를 독립적인 파생상품의 경우와 유사하게 변동시키는 것이다.
- Zero-Coupon Callable Bond에도 발행자의 '수의상환권'이 내재되어 있으며, 해당 수의상환권을 별도의 독립적인 파생상품처럼 '분리'하여 인식 및 공정가치 측정할 지 여부를 판단해야 한다. (분리의 일반 요건은 ELS 분석 부분에서 상술)

[K-IFRS 제1039호 발췌]

AG30 내재파생상품의 경제적 특성과 위험이 주계약과 밀접하게 관련되어 있지 않은 예는 다음과 같다(문단 11(1) 참조). 이러한 예가 문단 11(2)와 (3)의 조건을 충족한다면 내재파생상품은 주계약과 분리하여 회계처리한다. **(중략)**

(7) 주계약인 채무상품이나 보험계약에 내재된 콜, 풋, 중도상환옵션은 주계약과 밀접하게 관련되어 있지 아니하다. 다만, 다음의 경우는 제외한다.

(가) 옵션의 행사가격이 옵션 행사일 현재 주계약인 채무상품의 상각후원가나 주계약인 보험계약의 장부금액과 거의 동일하다.

(나) 중도상환옵션의 행사가격이 주계약의 잔여기간에 해당하는 상실이자에 근사한 금액으로 대여자에게 보상하는 금액이다. 상실이자는 이자율 차이에 중도상환한 원금을 곱한 금액이다. 이자율 차이는 중도상환된 원금을 주계약의 잔여 기간에 유사한 계약에 재투자했다면 중도상환일에 수취하게 될 유효이자율을 초과하는 주계약의 유효이자율 부분이다

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 내재파생상품 분리 회계기준의 요구사항 및 함의

- 수의상환권이라는 내재파생상품의 분리 또는 비분리 인식 여부에 대한 판단은 상기 현행 기준 AG30 (7)에 따른다.
- 동 문단의 핵심 내용은, 상환(가능)시점의 상환권(내재파생상품) 행사가액과 주계약 채권 장부금액의 **‘근접성’ 여부**를 상환권 분리인식의 판단기준으로 한다는 것이다.
- 상환권 행사가액이 상환시점의 채권장부가액과 옵션행사의 의무자에게서 발생하는 재투자손실을 일부 ‘보상(Compensation)’하는 수준이라면 내재된 상환권을 별도로 파생상품 분리 인식 및 공정가치 처리하지는 않는다는 함의를 가지고 있다.
- 최초 발행 또는 투자시 정상적인 시장이자율이 반영되어 거래가격이 형성된, 즉, 비정상적으로 할인 또는 할증 발행되지 않았다면 대부분의 내재상환권은 분리 인식되지 않음을 의미한다.
- 즉, 최초 발행 또는 취득가액(이하 “최초 거래가격”)이 유의적으로 할인 또는 할증 발행되었다면, 해당 거래가격에는 순수한 채권의 대가만이 아닌 상당히 행사가능성이 높으며 그 가치가 유의적인 상환권 대가가 가감되어 있을 것이며, 이 경우에는 내재상환권을 분리하여 별도의 파생상품으로 측정해야 한다는 제정 취지를 가지고 있다. 환원하면, 회계적 편의상 별도로 분리 인식하지 않아도 될 정도의 미미한 수준이 아닌 상환권 가치가 최초 거래가격에 포함되었다는 것은 행사대상인 주계약 채권의 거래가격에 채권 최초 공정가치 이외의 대가가 가감되었다는 ‘최초 공정가치 측정 회계원칙’과 그 맥을 같이한다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준 상 내재파생상품 분리 회계기준의 요구사항 및 함의 - 계속

- 유의적인 상환권의 가치가 가감된 최초 거래가격으로부터 산출된 내재이자율은 최초 공정가치를 의미하는 '최초 유효이자율'로서의 의미를 상실하기 때문에, 이 경우 발행자의 신용도 등이 적절히 반영된 시장이자율에 근거한 별도의 유효이자율을 산출해야 할 것이며, 이러한 유효이자율을 이용하여 산출된 상환시점의 주계약 채권의 장부가액과 상환시점의 행사가액은 '근접'될 수가 없을 것이다.
- 이러한 제정 취지가 상기 K-IFRS 1039 AG30(7) 문단에 내포되어 있는 것이며, 최초 인식시 거래가격에 상환권 가치가 미미함을 요구하는 것은 '개정 기준(K-IFRS1109)'의 상각후원가 등 측정 요건에서도 일정 부분 담겨져 있다(개정 기준 부분은 별도의 문단으로 후술함).

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준 상 조기상환권 비분리시 유효이자율(EIR) 및 기대만기 결정간의 상호 관계 & 조기 상환시 회계처리

- 조기상환권을 전술한 현행기준 AG30(7)문단에 의거 비분리 처리하는 경우, 비분리의 요건(상환가능 시점 행사가능액과 채권 장부가액의 근접성)과 일관되기 위해서는 상환가능시점(또는 상환가능기간 내 특정시점)에 상환된다는 가정하에 기대만기 및 EIR이 추정되어야 상환권 비분리 논리와 일관될 수 있다. (참조 : K-IFRS 1039. Implementation Guidance B26)
- 예를 들어, 계약만기는 10년이며, 발행자 상환권은 3년 후 시점부터 계약만기(10년)까지 7년 동안 언제든지 행사가능하다고 한다면,
- 상환시점을 추정하여 기대만기(예. 3년)를 설정하지 않고 계약만기(예. 10년)기준으로 EIR 산출 및 상각해 가는 경우,
- 만약 중도에 상환되면, 행사시점 장부가액과 상환행사가능액의 차이가 일시에 거액으로 손익 계상됨과 동시에,
- 최초 상환권 비분리가 오류(상환시점 장부가액과 상환가능액의 큰 불일치)로 되는 경우가 발생할 수 있으므로 주의를 요한다.
- 그리고, 상환시점은 '회계추정'의 영역으로서 상환시점이 연장/변경(즉, 기대만기 연장/변경)되면, K-IFRS 1039 Application Guidance 8(이하 "AG8")에 따른 '금융상품 현금흐름 추정의 변경'으로 처리해야 한다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준 상 조기상환권 분리시 유효이자율(EIR)의 결정

- 조기상환권을 분리한 경우에는, 별도로 인식 및 측정된 조기상환권(내재파생상품)의 조건들은 주계약의 유효이자율을 적용할 때 고려되지 않아야 한다.
- 즉, 중도상환권이 내재파생상품으로서 공정가치로 회계처리되는 경우, 주계약의 유효이자율을 결정할 때 고려된다면 중도상환옵션은 이종으로 회계처리되기 때문이다.

[K-IFRS 제1039호 발췌]

AG8

금융상품의 현금흐름에 대한 추정을 변경하는 경우 실제 현금흐름과 변경된 추정현금흐름을 반영하여 당해 금융자산이나 금융부채(또는 금융상품의 집합)의 장부금액을 조정한다. 이때 당해 금융상품의 최초 유효이자율, 또는 해당되는 경우 문단 92에 따라 계산되어 수정된 유효이자율로 추정미래현금흐름의 현재가치를 계산하는 방식으로 장부금액을 재계산한다. 이러한 조정금액은 수익 또는 비용으로서 당기손익에 인식한다. 문단 50B, 50D 또는 50E에 따라 금융자산을 재분류하고 미래 현금수취액의 회수가능성이 높아진 결과로 후속적으로 그러한 현금수취액의 추정금액이 증가한다면, 그러한 증가의 효과는 추정변경일의 당해 금융자산의 장부금액 조정이 아니라 추정변경일 이후부터 유효이자율 조정으로 인식한다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

II. 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 분석

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 내재 상환권 관련 회계기준 개요

- 개정된 금융상품기준서인 K-IFRS 1109에서는, 상환권 등 내재파생상품이 포함된 복합상품의 처리에 있어 ‘금융자산’과 ‘금융부채’를 각각 달리 규정하고 있는 비대칭적 특성이 있다.
- 먼저, 금융자산의 경우, 현행 기준의 ‘내재파생상품 분리회계처리’는 더 이상 요구하지 않는다.
- 대신, 내재파생상품을 포함한 복합상품 전체를 기준으로 세가지 유형의 측정 분류기준을 제시하고 있다.
- 그 세가지는, ‘공정가치-당기손익(FVTPL)’, ‘공정가치-기타포괄손익(FVTOCI)’ 및 ‘상각후원가’이다.
- 이 세가지 중, ‘FVTOCI’ 및 ‘상각후원가’ 측정으로 분류하기 위해서는 몇가지 요구사항 중 상품의 특성관점에서 해당상품의 계약상 현금흐름 특성이 ‘기본적인 대여 특성(Basic Lending Feature)’를 가져야만 한다.
- 그리고, ‘기본적 대여 특성’을 판단하는 기준으로 개정 기준이 제시하고 있는 요구사항은, ‘계약상 현금흐름’이 ‘오로지 원금과 원금잔액에 대한 이자의 지급(Solely Payments of Principal and Interest on the principal amount outstanding, 이하 “SPPI”)’만으로 구성되어 있어야 한다는 것이다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖개정 기준(K-IFRS 1109) 상 내재 상환권 관련 회계기준 개요 - 계속

- 즉, 채권상품의 계약상 현금흐름이 SPPI 특성을 가지는 경우에만, 최초 유효이자율을 단순 이용하여 잔여만기 동안 이자수익을 배분하는 ‘상각후원가’ 등의 측정 정보가 정보이용자에게 유용하다고 판단한 것이며, 기본적 대여 특성과 무관한 현금흐름의 위험/변동성이 있는 경우 ‘공정가치-당기손익’이라는 ‘완전공정가치회계(Full Fair Value Accounting)’를 요구하는 것이다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 과 현행 기준(K-IFRS1039) 금융상품 분류 요약

K-IFRS 1039

- ▶ 금융자산의 4가지 분류
- ▶ 보유의도와 목적(단기매매목적, 만기보유 의도 등), 활성시장가격공시 등 고려
 - ▶ 당기손익인식금융자산
 - ▶ 만기보유금융자산
 - ▶ 대여금 및 수취채권
 - ▶ 매도가능금융자산
- ▶ 금융부채의 2가지 분류
 - ▶ 당기손익인식금융부채
 - ▶ 상각후원가측정금융부채

K-IFRS 1109

- ▶ 금융자산의 3가지 분류
- ▶ 단일기준제시:
 - 계약상 현금흐름 특성, 사업모형
 - ▶ 공정가치측정 금융자산
 - ▶ 당기손익인식금융자산(FVPL)
 - ▶ 기타포괄손익인식 금융자산(FVOCI)
 - ▶ 상각후원가측정 금융자산
- ▶ 변경 없음
- ▶ 단, 당기손익인식지정금융부채(FVO)의 경우 자기신용위험 변동으로 인한 FV 변동을 OCI 로 인식

(*) FVPL: Fair Value Though Profit or Loss, FVOCI: Fair Value Though Other Comprehensive Income

- ▶ 기존 K-IFRS1039에서 금융자산을 4가지로 분류 → K-IFRS 1109에서는 3가지 분류로 단순화
- ▶ 금융부채의 2가지 분류는 개정전·후 차이 없다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109)과 현행 기준(K-IFRS 1039)상 복합상품의 회계처리 비교 요약

▶ 주계약이 금융자산인 복합상품의 내재파생상품 비분리

복합상품의 주계약이 금융자산인 경우에는 내재파생상품을 분리하지 않도록 개정되었으며, 복합상품의 주계약이 금융부채인 경우 현행 규정대로 내재파생상품을 분리 인식 여부 판단

개정전

복합상품인 경우 내재파생상품은 다음
요건 충족시 분리 인식

- ▶ 내재파생상품의 경제적 특성 및 위험이 주계약과 밀접한 관련이 없음
- ▶ 내재파생상품의 파생상품 정의 충족
- ▶ 복합계약의 공정가치 변동이 당기손익으로 미인식

개정후

변경

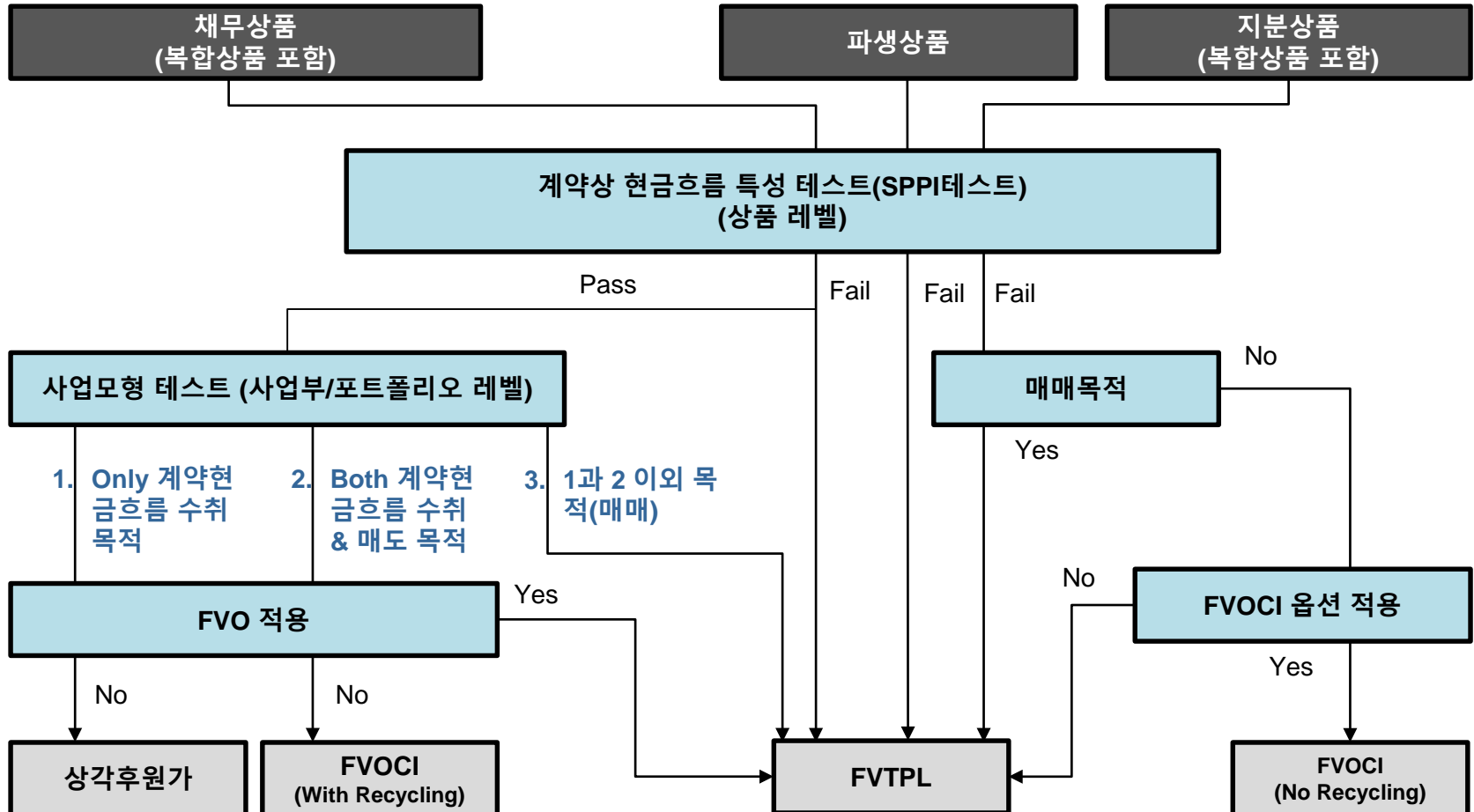
- ▶ 주계약이 금융자산인 복합계약인 경우 내재파생상품 비분리 → 복합상품 전체를 대상으로 K-IFRS 1109에 따라 분류 판단 (**채무상품 또는 지분상품 판단은 K-IFRS 1032의 정의에 의함**)

유지

- ▶ 주계약이 금융부채, 비금융상품인 경우 개정 전과 동일하게 내재파생상품 분리 인식 여부 판단
- ▶ 분리된 내재파생상품은 IFRS 9에 따라 회계처리
- ▶ 파생상품의 정의는 개정 전과 동일

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

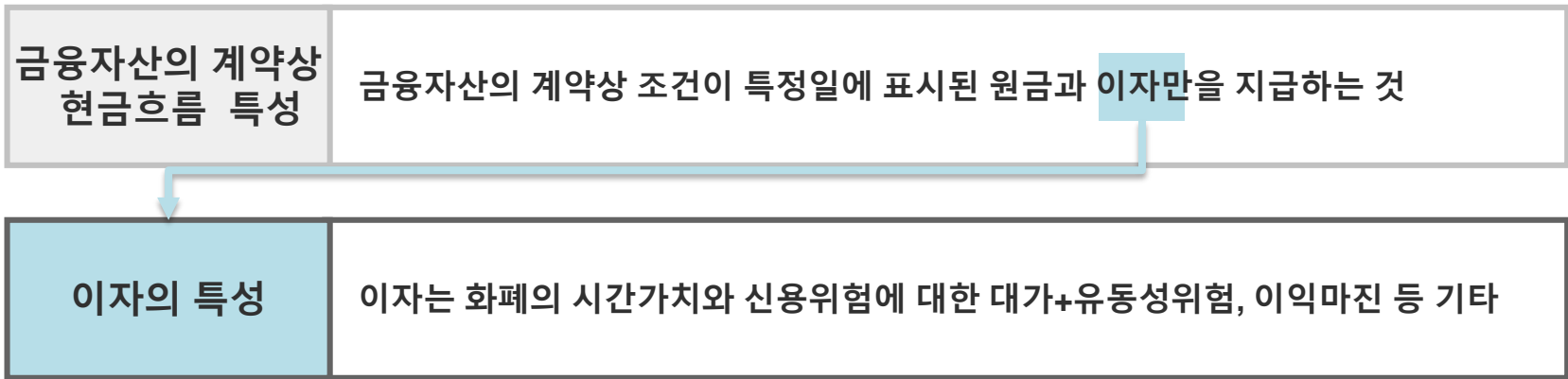
❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) SPPI 개념 요약



1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) SPPI 개념 요약 - 계속

현금흐름 회수목적으로 보유하고 있는 금융자산의 원금 및 이자는 현금흐름 특성 충족시 상각후원가 측정 금융자산으로 분류할 수 있다.



특성 충족	특성 미충족
<ul style="list-style-type: none"> ▶ 조기상환 / 만기연장옵션 (예외 있음) ▶ 변동이자율 ▶ Caps, Floors, Collars ▶ 인플레이션지수연동 상품 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 레버리지(예 : options, forwards and swaps) ▶ 기본대여약정과 무관한 위험에 노출시키는 상품(예 : 전환사채, ELS, DLS) ▶ 원금과 이자의 관계가 변경(예: 이자율 재설정 주기가 이자율 기간구조와 대응되지 않을 경우) → 벤치마크 현금흐름과 비교하여 특성 평가 (Benchmark test)

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 무이표수의상환채권의 SPPI 충족 여부 분석

- K-IFRS 1109 상 무이표수의상환채권의 현재 회계이슈는 해당 채권이 상각후원가 등으로 측정할 수 있는 요건 중 하나인 SPPI기준을 충족하는가이다.
- 먼저, 관련 기준을 인용하면 아래와 같다.

[K-IFRS 제1109호 발췌]

B4.1.11 다음은 원리금 지급만인 계약상 현금흐름을 나타내는 계약조건의 사례이다.

- (1) 화폐의 시간가치, 특정 기간에 원금잔액과 관련된 신용위험(신용위험에 대한 대가는 최초 인식시점에만 결정될 수 있고 따라서 고정될 수 있다), 그 밖의 기본적인 대여 위험과 원가뿐만 아니라 이윤에 대한 대가로 구성되는 변동이자율
- (2) 발행자(채무자)가 채무상품을 중도상환하거나 보유자(채권자)가 만기 이전에 채무상품을 발행자에게 환매할 수 있게 허용하고, 중도상환금액이 미지급된 원리금을 실질적으로 나타내며, 이 중도상환금액에는 계약의 조기 청산에 대한 합리적인 추가 보상이 포함될 수 있는 계약조건
- (3) 발행자나 보유자가 채무상품의 계약기간을 연장할 수 있도록 허용하며(연장옵션), 이러한 연장옵션의 조건 때문에 연장된 기간의 계약상 현금흐름에는 원리금 지급만 존재하고, 이 금액에는 계약의 연장에 대한 합리적인 추가 보상이 포함될 수 있는 계약조건.

B4.1.12 문단 B4.1.10에도 불구하고, 발행자가 채무상품을 중도상환할 수 있도록 허용(또는 요구)하거나 보유자가 만기 이전에 채무상품을 발행자에게 환매할 수 있도록 허용(또는 요구)하는 계약조건 때문에 원리금 지급만인 계약상 현금흐름을 가지지 못하지만 이를 제외하고는 문단 4.1.2(2)와 4.1.2A(2)를 충족하는 금융자산이, 다음의 조건을 모두 충족하면 (문단 4.1.2(1)의 조건이나 문단 4.1.2A(1)의 조건을 충족한다는 전제하에) 상각후원가나 기타포괄손익-공정가치로 측정할 수 있다.

- (1) 금융자산의 계약상 액면금액을 할증하거나 할인한 금액으로 매입하거나 발행한다.
- (2) 중도상환금액이 실질적으로 계약상 액면금액과 계약상 이자 발생액(미지급)을 나타내며, 이 중도상환금액에는 계약의 조기 청산에 대한 합리적인 추가 보상이 포함될 수 있다.
- (3) 금융자산의 최초 인식시점에 중도상환특성의 공정가치가 경미하다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 무이표수의상환채권의 SPPI 충족 여부 분석 - 계속

- 무이표수의상환채권과 관련하여, 상기 K-IFRS 1109 문단 B4.1.11(2)를 적용할 때 최초 발행시 중도상환특성의 공정가치 크기가 SPPI 기준 충족 여부 판단에 영향을 미치는지가 명확하지 않다는 이슈가 국내에서 제기되었다.
- 무이표수의상환채권의 만기가 길수록 일반적으로 중도상환권에 대한 프리미엄이 크며, 액면으로 취득한 무이표수의상환채권에 대한 SPPI 판단 시, 중도상환특성의 공정가치 크기가 미치는 영향을 고려해야 하는 지에 대한 이슈가 제기된 것이다.
- 해당 기준을 Literally 해석하면, 액면으로 취득하고 중도상환금액이 계약상 미지급(*) 원리금을 실질적으로 나타내는 경우로서 B4.1.11(2)의 요건만 충족한다면 중도상환특성의 크기에 관계없이 SPPI 기준을 충족한다는 견해가 있다.
 - (*) '미지급' 의미는, 'Accrued but Not Paid' 인 '경과이자로서 미지급된 이자'임. 'Not Accrued'인 '미경과 이자'를 의미하는 것이 아님
- 즉, 액면으로 취득한 경우 SPPI 테스트 시 K-IFRS1109 문단 B4.1.11을 우선 적용하며, 할인 또는 할증 취득한 금융자산 중에서 B4.1.12와 같은 조건인 경우 예외적으로 SPPI 기준을 충족하는 것으로 인정해 주는 것이라는 해석이다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 무이표수의상환채권의 SPPI 충족 여부 분석 - 계속

- 따라서, 액면으로 취득/발행했다면, 무이표수의상환채권의 조기상환권 가치의 크기를 고려할 필요가 없이 상환시점의 상환가액이 미지급 원리금과 옵션의무자의 재투자손실에 대한 일부 보상만으로 구성된다면 SPPI를 충족한다고 판단하는 것이다.
- 또 다른 견해는, 무이표수의상환채권의 경우 표면적으로는 액면 발행할지라도 조기상환권의 공정가치를 채권의 명목이자율에 반영될 수 있다는 사실에 주목하는 것이다.
- 중도상환 여부와 상관없이 투자자는 일반채권보다 높은 이자율을 수취하게 되는 경우, 상대적으로 높은 이자가 SPPI에서 의미하는 '기본 대여 특성'에 따른 계약상 현금흐름인 지 의문을 가질 수 있는 것이다.
- 특히, 중도상환이 되지 않더라도 계약상 명시된 높은 이자율을 만기까지 수취하는 특성이 '기본적 대여 특성'과 무관한 기타의 '위험이나 변동성'에 대한 대가일 수도 있다는 의문이 제기되기도 한다.
- 또한, 금리 변동성이 클 경우 중도상환권(콜옵션)의 공정가치는 해당 채권의 최초인식시점에 경미하지 않고 충분히 매력적이기 때문에(=일반채권보다 금리가 높기 때문에) 투자자는 재투자위험을 감내하더라도 동 채권에 투자하는 경향이 있음에도 주목하는 것이다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 무이표수의상환채권의 SPPI 충족 여부 분석 - 계속

- 더하여, 문단 B1.1.12은 '손상된 채권의 할인 취득' 등의 경우, 손상채권에 조기상환권이 있을지라도 그 행사가능성 및 조기상환권 가치는 '경미(*)'하므로 이에 대한 예외를 인정한 것이다.

(*) '경미'의 의미는 '거의 존재하지 않는다'는 것을 나타냄

- 따라서, 액면 발행/취득일지라도 조기상환권의 가치가 유의적으로 중요하다면 해당 채권의 현금흐름이 '기본 대여위험'과 일관되는 지 추가적인 분석이 필요하다는 견해이다.

1) 조기상환권의 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 조기상환권과 유효이자율(EIR)의 결정

- SPPI를 충족하여 무이표수의상환채권이 상각후원가로 측정될 경우 : 상환시점의 추정에 따른 유효이자율의 결정 및 후속기간 중 상환시점의 변경에 따른 회계처리는 현행 K-IFRS 1039 상 규정과 차이가 없다. (참조 : K-IFRS 1109 문단 B5.4.6)
- SPPI를 미충족하여 '공정가치-당기손익'상품으로 측정될 경우 : 후속기간 중 공정가치로 측정하므로 상환권 행사가능성 등은 해당 채권의 공정가치에 반영될 것이다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

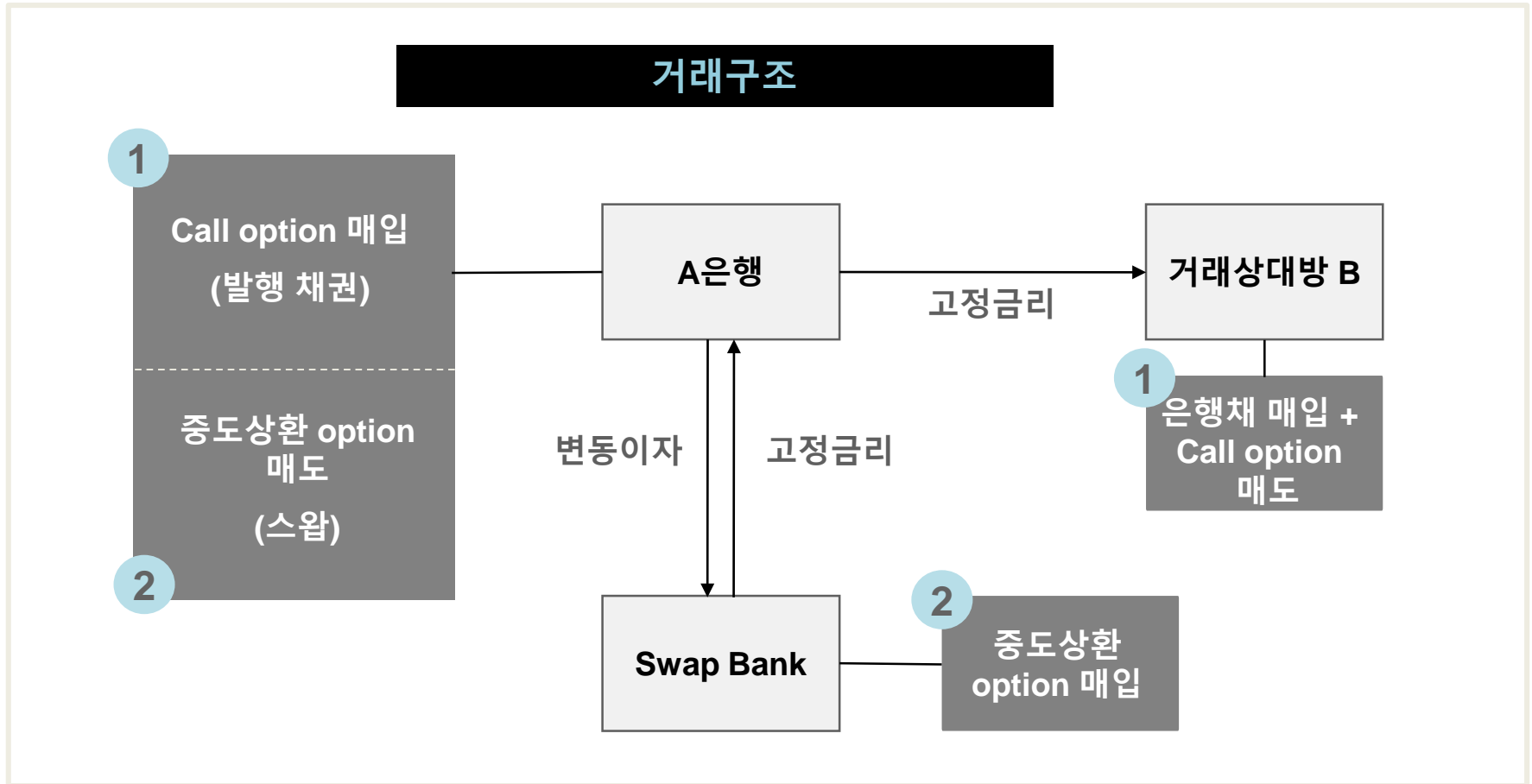
I. 현행 기준 K-IFRS 1039 하의 분석

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 조기상환권부 채권 발행시 위험회피활동 개요

- 회사는 고정금리부 은행채(무이표수의상환채 포함)를 발행
- 동시에 해당 채권에는 발행자가 중도에 상환할 수 있는 call option이 내재된다.(발행자 중도상환 매입call option 내재)
- 또한 swap bank가 스왑을 특정금액(특정금리)으로 중도에 취소할 수 있는 Cancel 옵션(은행 측면 매도 call option)이 내재된 이자율스왑을 위험회피수단으로 사용한다.
- 상기 위험회피관계에 대해 공정가치위험회피회계를 적용하는 경우가 있다.
- 한국 국내의 현황상, 조기상환권부채권(무이표수의상환채권 포함)의 '투자자'는 위험회피회계를 적용하는 경우가 관찰되지 않으므로 발행자 관점에 국한하여 분석한다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 조기상환권부 채권 발행시 위험회피활동 개요 - 계속



2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 적용되는 위험회피회계기준

발행자 중도상환권(Issuer's call) 이 내재된 채권의 금리변동 및 중도상환 위험을 회피하기 위해 중도상환권이 포함된 스왑으로 위험회피회계 적용시 고려하여야 할 요건은 다음과 같다.

채권의 분리 회계 검토

- ▶ 사채는 발행자 중도상환권이 내재되어 있는 복합상품으로 분리회계 적용 여부 검토 필요
 - ▶ 일반적으로 채무상품에 내재된 중도상환권은 주계약과 밀접한 관련성이 있다.
(K-IFRS 1039. AG30(7))
 - ▶ 따라서, 중도상환권은 분리하지 않는다.
- ▶ 동건의 위험회피대상항목 및 위험회피수단은 다음과 같다.
 - ▶ 위험회피대상항목: 비분리 매입옵션이 내재되어 있는 금융부채
 - ▶ 위험회피수단: 매도옵션이 합성된 파생상품

매도 옵션의 위험회피 수단 지정

- ▶ 매도옵션의 위험회피수단 지정 제한
 - ▶ 매도옵션(매도옵션이 결합된 파생상품 포함)은 매입옵션을 상쇄하기 위해 위험회피수단으로 지정하는 경우를 제외하고는 위험회피수단으로 지정이 불가능
 - 사채는 비분리 매입옵션이 내재되어 있는 금융상품으로, 매입옵션을 상쇄하기 위한 목적이기 때문에 지정 가능

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 적용되는 위험회피회계기준 - 계속

발행자 중도상환권(Issuer's call)이 내재된 사채의 금리변동 및 중도상환 위험을 회피하기 위해 중도상환권이 포함된 스왑으로 위험회피회계 적용시 고려하여야 할 요건은 다음과 같다.

중도
상환권
행사
대상

- ▶ 주요조건 일치방법(전진적 위험회피 효과평가 방법 중 하나)의 개념을 고려할때 중도상환권이 있는 내재된 상품에 대해서도 위험회피회계 적용 가능
 - ▶ 사채와 스왑의 중도상환권 행사자는 각각 A은행, swap bank로 권리 보유자가 상이하기 때문에, 은행이 중도상환권을 행사함에도 불구하고 swap bank가 행사하지 않는다면 mismatch 발생 가능
 - 주요조건 일치방법의 조건에도 포함된 사항으로 완전한 위험회피효과를 인정함
 - ▶ 주요조건 일치방법 적용을 위해서는 원칙적으로 조기상환이 허용되지 않지만, 다음의 경우 예외적으로 허용
 - 이자율스왑과 위험회피대상 자산·부채에 동일한 콜옵션(풋옵션)이 내재되어 있고, 이 내재된 콜옵션(풋옵션) 때문에 조기상환(회수)되는 경우라면 적용이 가능하다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 적용되는 위험회피회계기준 - 계속

■ 매도옵션 (Written option) 의 헷지회계 상 헷지수단의 지정 가능 여부

- 관련 K-IFRS 규정 : 매도옵션은, 매입옵션(다른 금융상품에 내재된 매입옵션 포함)을 상쇄하기 위한 헷지수단으로 지정하는 것을 제외하고는, 헷지수단으로 지정할 수 없다 (**K-IFRS 1039 문단72**). → '파생상품과 헷지대상의 결합 포지션'에서 발생 가능한 유리한 잠재적 평가이익보다 불리한 잠재적 평가손실이 더 클 수 있기 때문이다.
- “매입옵션(다른 금융상품에 내재된 매입옵션 포함)을 상쇄하기 위한 헷지수단으로 지정하는 것”의 의미는, 주계약과 내재파생상품으로 구성된 '복합상품(Hybrid Contract)'의 경우, 내재파생상품이 분리요건을 충족하지 못하여 – 내재파생상품이 주계약과 밀접한 관련성이 있는 경우 – 분리되지 아니한 내재매입옵션(예, 중도상환권)을 상쇄하기 위해 별도의 매도옵션으로 헷지활동을 수행하는 것을 의미함. → 이 경우는 매도옵션을 헷지수단으로 지정 가능하다.
- 그러나, 내재매입옵션이 '분리가능' 하다면 헷지회계적용이 '불필요'한 경우에 해당하므로, 즉, '일반회계'적용으로도 헷지활동을 반영할 수 있으므로 매입옵션이라는 파생상품을 헷지대상으로 한 헷지회계적용은 불가능하다.
- 매입옵션의 경우, 매도옵션과 달리, 여타의 헷지회계 요건을 충족한다면 헷지수단으로 지정 가능하다. → '파생상품과 헷지대상의 결합 포지션'에서 발생 가능한 유리한 잠재적 평가이익이 불리한 잠재적 평가손실 이상이기 때문

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 적용되는 위험회피회계기준 - 계속

1. 헷지대상위험의 구분 지정:

- 위험회피대상항목이 금융상품인 경우에는, 금융상품의 일부(Portion)나 비례적인 부분(Proportion) 또는 금융상품에서 발생하는 계약상 현금흐름의 전부 또는 일부에 대하여 지정할 수 있으며, 헷지효과가 측정가능하다면 **일부 회피대상위험을 특정하여 지정할 수도 있다.** → 'bifurcation-by-risk' [K-IFRS 1039 문단81]

✓ **중도상환위험을 금리위험에서 구분하여 지정 가능한가? → 불가!**

✓ 참조 문단 : K-IFRS 1039. BC201 (6)

이자율위험과 중도상환위험은 서로 밀접하게 관련되어 있으므로 문단 BC200(5)에서 설명한 두 구성요소를 분리하여 둘 중 하나(또는 그 중 하나의 일부)만을 위험회피대상항목으로 지정하는 것은 적절하지 않다. 흔히 중도상환율 변동의 가장 큰 원인은 이자율변동이다.

2. Cancel option 없는 스왑 이용한 중도상환권부 채무 헷지시 고려 사항:

- Mirror image의 cancel option이 없는 스왑을 이용하여 중도상환권부 채무상품을 헷지하는 경우
 - ✓ 헷지회계 지정 자체가 금지되는 것은 아니다.
 - ✓ 그러나, 헷지대상과 수단인 조건 불일치(중도상환권)에 의한 개시시점의 헷지비효과가 클 경우 지정이 불가하며, 개시될 지라도 후속기간 중 비효과의 크기에 따라 중단될 가능성이 있다.
 - ✓ 따라서, 헷지대상(상환권부채권)과 mirror image의 스왑취소권(cancel option)이 없는 스왑을 이용할 경우, 지속적으로 헷지비효과의 크기를 주시해야 한다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

II. 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 분석

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 과 현행 기준(K-IFRS1039) 위험회피회계 비교 요약

적용 요건	IAS 39	IFRS 9
위험회피대상의 특정 위험요소에 대한 적용 여부	금융상품만 가능	모든 상품 가능
80%-125% 위험회피효과 평가	V	X
전진적 위험회피효과 평가	V	V
소급적 위험회피효과 평가	V	X
양적 위험회피효과 평가	V	상황에 따른 판단
질적 위험회피효과 평가	X	상황에 따른 판단
비효과적인 부분에 대한 인식 여부	V	V
위험회피비용에 대한 회계처리	X	V
위험회피비율에 대한 재조정	X	V
자발적 지정 취소 가능 여부(위험관리목적 변경 없는 경우)	V	X

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 조기상환권부채권 위험회피회계 관련 주요 이슈

- 현행 기준(K-IFRS 1039)의 공정가치위험회피 하에서는 위험회피대상의 지정시 ‘계층별(Layer)’ 지정을 허용하지 않았다.
- 예를 들어, 전체 발행금액 100원 중 중도상환특성이 없는 계층 70원과 중도상환특성이 있는 계층 30원을 구분하여, 중도상환특성이 없는 70원에 대해서만 ‘계층’지정이 현행 기준 상 가능하다면, 전술한 중도상환위험에 의한 위험회피 비효과성을 방지할 수 있을 것이다.
- 그러나, 현행 기준에서는 이를 인정하지 않기 때문에 Cancel option이 없는 Vanilla swap을 이용할 경우 위험회피대상의 중도상환위험 효과가 비효과성으로 측정되거나,
- 아니면, 효과성을 높이기 위해 위험회피대상의 조건과 Mirror image의 Cancel option 내재 스왑을 위험회피수단으로 지정해야 하는 제약이 있다.
- 개정 기준(K-IFRS1109)에서는 중도상환특성이 없는 ‘금액 계층’을 지정 허용함으로써 실무적 편의성을 제고하였다.
- 하지만, 개정 기준 상 중도상환특성 여부에 따른 ‘계층’ 지정시에도 제약이 존재하는 바, 계약조건 상 중도상환조건이 없는, 즉, 처음부터 만기가 조건 상 고정되어 있는 계층만 ‘계층 지정’이 가능하다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 조기상환권부채권 위험회피회계 관련 주요 이슈 - 계속

- 관련 핵심 개정 기준은 아래와 같다.

[K-IFRS 제1109호 발췌]

B6.3.19

공정가치위험회피에서 계층 구성요소를 지정하는 경우에는 정의된 명목금액 중에서 특정해야 한다. 공정가치위험회피의 적용 조건을 충족하기 위한 요구사항을 따르기 위해서는 위험회피대상항목을 공정가치 변동에 대해 다시 측정해야 한다(회피대상위험으로 인한 공정가치 변동에 대해 해당 항목을 다시 측정한다). 공정가치위험회피의 조정금액은 해당 항목을 제거할 때까지 당기손익으로 인식해야 한다. 따라서 공정가치위험회피의 조정금액과 관련된 항목은 추적할 필요가 있다. 공정가치위험회피에서 계층 구성요소에 대하여 정의된 명목금액을 추적해야 한다. 예를 들면 문단 B6.3.18(4)에서 정의된 100백만원의 명목금액 전체는 하부 계층 20백만원 또는 상부 계층 30백만원을 추적하기 위하여 추적되어야 한다.

B6.3.20

중도상환권을 포함하는 계층 구성요소는, 중도상환권의 공정가치가 회피대상위험의 변동에 영향을 받는다면 공정가치위험회피의 위험회피대상항목으로 지정할 수 없다. 다만 지정된 계층이 위험회피대상항목의 공정가치 변동을 산정할 때 관련 중도상환옵션의 영향을 포함하는 경우는 제외한다.

- 상기 문단의 핵심은, 1) 중도상환특성이 없는 계층을 대상으로 계층 지정하거나, 2) 중도상환특성이 있는 계층을 지정하고자 한다면 중도상환옵션의 가치 영향을 위험회피효과평가 등을 위해 측정하라는 것이다.

2) 조기상환권부채권 발행시 위험회피회계

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 조기상환권부채권 위험회피회계 관련 주요 이슈 - 계속

- 이는, 개정 기준도 여전히 ‘특정위험’ 기준으로 위험회피대상위험을 지정 가능하며 그 지정된 위험으로 인한 공정가치 변동을 위험회피대상의 장부가액 조정으로 반영하기 때문에, 중도상환위험에 의한 가치 변동이 있음에도 불구하고 위험회피대상위험을 금리위험으로 특정해서 지정하게 되면 중도상환옵션의 가치변동이 대상의 공정가치 조정에서 생략되는 ‘Accounting abuse’를 방지하기 위함인 것이다.

복합상품 회계처리의 대안적 방법 : 공정가치 선택권

❖ 공정가치선택권의 활용 영역의 개요

- 전술한 공정가치위험회피회계 또는 복합상품의 회계처리와 관련하여, 원래의 회계처리에 불문하고 일정 요건을 만족하면 선택에 의해 '공정가치-당기손익'금융상품으로 회계처리할 수 있는 '공정가치 선택권' 적용을 고려할 수 있다.
- 예를 들어, 전술한 무이표수의상환채권에 대한 공정가치위험회피회계의 적용 대신에, 위험회피대상을 공정가치로 측정할 수 있는 공정가치선택권을 적용하면 유사한 회계적 결과를 보일 수 있으며,
- 또한, 복합상품의 내재파생상품 분리회계처리(*)의 대안으로서 복합상품 전체에 대해 공정가치선택권을 적용할 수도 있다.

(*) 개정 기준 하에서도 복합상품 '발행자'의 관점에서는 내재파생상품 분리회계처리는 현행 기준과 거의 동일하게 유지되고 있다.

- 하지만, 공정가치위험회피회계의 대안적 활용법으로서 적용할 지라도, 양 방법 간에는 차이가 존재하므로 회계적 의사결정을 요하며, 그 차이를 요약하면 다음과 같다.

복합상품 회계처리의 대안적 방법 : 공정가치 선택권

❖ 공정가치위험회피회계 vs 공정가치선택권

구분	공정가치위험회피회계(현행 기준)	공정가치선택권
시작과 중단	요건 충족 시 언제든지 지정 가능하며, 중도에 철회 가능	최초 인식 시에만 가능하며 취소 불가
일부 또는 특정위험에 적용	위험회피대상항목의 일부분이나 특정 위험에 적용 가능	전체 항목 및 전체위험에 대해서만 적용 가능
위험회피효과평가 및 문서화	최초 개시시점 및 후속기간 동안 헷지 효과평가 수행하고, 엄격한 문서화를 요구한다.	효과평가 요구하지 않으며, 상대적으로 간편한 문서화
적용대상	위험회피대상항목은 금융상품이나 비금융항목이 될 수 있다.	금융상품에만 적용

복합상품 회계처리의 대안적 방법 : 공정가치 선택권

❖ 공정가치선택권 관련 개정 기준(K-IFRS1109) 상 변화

- 공정가치선택권 회계처리 방법론은 현행 기준과 변화가 없다. 단, 적용 대상 등에 있어서 아래와 같은 변경 사항이 있다.
 - 금융자산인 복합상품(즉, 투자자)에 대해서는 개정 기준 상 공정가치선택권 기준이 적용되지 않는다. 이는, 내재파생상품 분리 기준(현행 기준) 대신에 복합상품 전체에 대해서 ‘공정가치-당기손익’, ‘공정가치-기타포괄손익’, ‘상각후원가’ 등 분류기준을 적용하기 때문이다.
 - 그러나, 금융부채인 복합상품(즉, 발행자)의 경우에는 현행 기준과 동일하게 내재파생상품 분리 관련 기준 및 공정가치 선택권 기준이 개정 기준에서도 유지되고 있다.
 - 복합상품 발행자(금융부채)가 공정가치선택권을 적용하는 경우, 발행자 자기신용위험에 의한 공정가치 변동은 원칙적으로 ‘당기손익’이 아닌 ‘기타포괄손익(자본)’으로 회계처리 하며 후속기간 중 당기손익으로 재분류하는 것을 금지하였다.

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

I. 현행 기준 K-IFRS 1039 하의 분석

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 내재파생상품 분리 회계기준의 개요

- 내재파생상품은 비파생상품인 주계약을 포함하는 복합상품의 구성요소이며, 복합상품의 현금흐름 중 일부를 독립적인 파생상품의 경우와 유사하게 변동시키는 것임을 전술한 바 있다.
- 주식형 복합상품인 ELS의 경우에도 내재파생상품인 주식형 파생상품을 별도로 분리 인식/측정해야 하는 지 여부가 핵심 이슈이다.
- 주식형 복합상품인 ELS는 상기 요건에 의거 내재파생상품을 분리 인식해야 한다.
- 내재파생상품은 다음 3가지 요건을 모두 충족하는 경우 내재파생상품을 주계약으로부터 분리하여 별도의 파생상품으로 평가한다.
 - 복합상품이 당기손익인식금융상품(FVTPL)이 아니다.
 - 내재파생상품이 파생상품의 정의를 충족한다.
 - 주계약의 경제적 특성 및 위험과 명확하고 밀접하게 관련되어 있지 않다.(Not Closely Related)
- 주식형 복합상품인 ELS는 상기 요건에 의거 내재파생상품을 분리 인식해야 한다.

[K-IFRS 제1039호 발췌]

AG30 (4)

주계약인 채무상품이나 보험계약에 내재된 지분연계 이자 또는 원금 지급계약은 이자나 원금이 지분상품의 가치에 연계되어 결정되는 계약으로서, 주계약과 내재파생상품에 내재된 위험이 상이하기 때문에 당해 내재파생상품은 **주계약과 밀접하게 관련되어 있지 아니하다.**

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 내재파생상품 분리 회계기준의 개요 - 계속

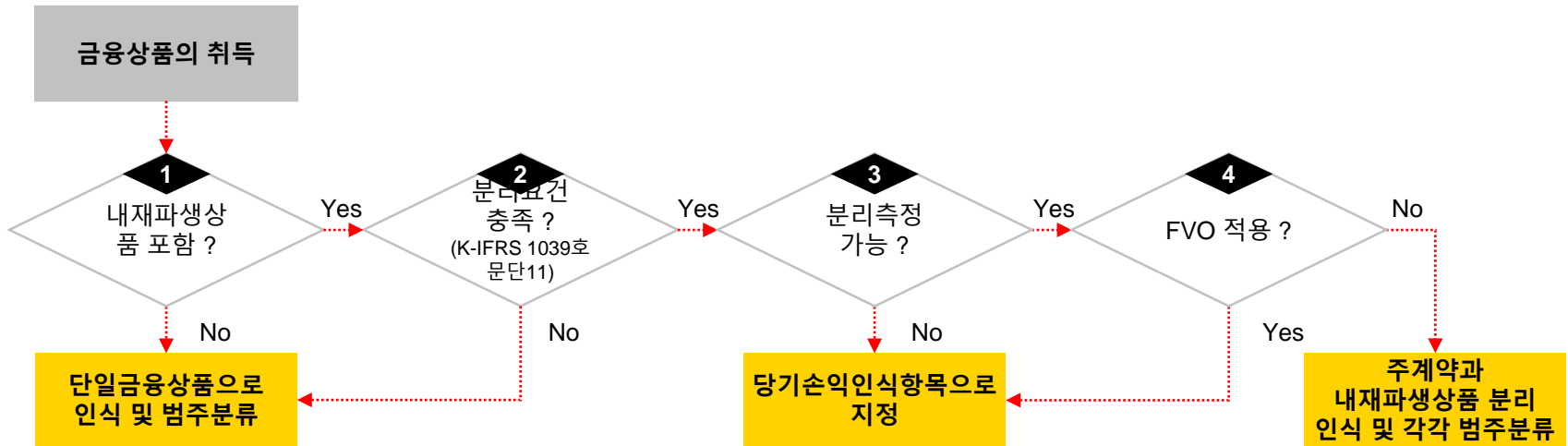
- 내재파생상품 분리회계기준의 Accounting concept은 다음과 같다.

<Accounting concept>:

- 내재파생상품의 기본개념은 파생상품이 비파생금융상품 (또는 기타의 계약) 에 내재되어 있다는 사실 (예: 채무상품에 내재된 일반금융상품 선도계약) 만으로는 파생상품의 인식과 측정 요구사항을 회피할 수 없다는 것이다. 즉, 파생상품의 회계처리를 회피하기 위하여 다른 계약에 숨기는 것을 방지하고자 하는 것이다. (K-IFRS 1039 BC 37)
- 이와 일관성을 유지하기 위해서 공정가치의 변동을 손익으로 인식하지 않는 금융상품에 내재된 모든 파생상품을 별도로 회계처리하여야 한다는 것이다. (K-IFRS 1039 BC 37)
- 다만, 실무적인 편의를 위하여 내재파생상품이 주계약과 밀접하게 관련되어 있다고 간주되는 경우에는 당해 파생상품을 분리할 필요가 없도록 하고 있다. 왜냐하면 내재파생상품이 주계약과 경제적으로 밀접하게 관련되어 있는 경우에는 (대여금에 대한 상한금리 또는 하한금리와 같이) 이러한 내재파생상품이 파생상품 회계처리를 회피하기 위한 목적을 달성하기 위하여 내재될 가능성이 낮을 것이기 때문이다. (K-IFRS 1039 BC 37)

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 현행 기준(K-IFRS 1039) 상 내재파생상품 분리 회계처리 Flow



취득 금융상품	1 내재파생 포함여부	2 분리인식 요건 충족여부			3 분리측정 요건충족 여부	4 FVO 적용 여부	최종 결론
		관련성	단기매매 항목 여부	결론			
주가지수연계증권 (ELS)	○	밀접하지 않음	단기매매 목적있음	분리요건 미충족	n/a	n/a	단일금융상품으로 처리 (단기매매금융자산)
			단기매매 목적없음	분리요건 충족	Yes	No	주계약과 내재파생상품을 분리하여 회계처리
						Yes	단일금융상품으로 처리 (당기손익인식지정금융 자산)

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 주식형 복합상품 회계기준 개요

- ELS 등 복합상품이 금융자산(즉, 투자자 관점)인 경우, 전술한 바와 같이, 현행 기준 같은 ‘내재파생 상품 분리’ 회계기준은 개정 기준 상 존재하지 아니하며, 복합상품 투자의 경우 허용되었던 ‘공정가치 선택권’ 기준도 적용할 수 없다.
- 대신, 복합상품 전체를 대상으로 금융자산의 3가지 분류 중 한가지로 분류하여 인식 및 측정하게 되며, 여러 요건 중 핵심되는 것이 ‘SPPI’ 충족 여부이다.
- ELS 투자의 경우, SPPI 요건을 충족하지 못 하기 때문에 ‘공정가치-당기손익’금융자산으로 분류하여 Full Fair Value accounting 으로 회계처리해야 하며, 관련 핵심 기준은 아래와 같다.

[K-IFRS 제1109호 발췌]

B4.1.7A

원리금 지급만으로 구성되는 계약상 현금흐름은 기본대여계약과 일관된다. 기본대여계약에서 화폐의 시간가치(문단 B4.1.9A~B4.1.9E 참조)와 신용위험에 대한 대가는 일반적으로 이자의 가장 유의적인 요소이다. 그러나 그러한 기본대여계약에서 이자는 특정기간에 금융자산을 보유하는 것과 관련된 그 밖의 기본대여계약의 위험(예: 유동성 위험)과 원가(예: 관리 원가)를 포함할 수도 있다. 또 이자는 기본대여계약과 일관되는 이윤을 포함할 수 있다. **(중략) 그러나 주식가격이나 일반상품(Commodity)가격의 변동에 대한 익스포저와 같이 기본대여계약과 관련 없는 계약상 현금흐름의 위험이나 변동성에 노출시키는 계약조건은 원리금 지급만으로 구성되는 계약상 현금흐름이 생기지 아니한다.** 창출하거나 매입한 금융자산은 법적형식이 대여금인지와 상관없이 기본대여계약에 해당할 수 있다.

B4.1.9

레버리지(leverage)는 일부 금융자산의 계약상 현금흐름의 특성이다. **레버리지는 계약상 현금흐름의 변동성을 높이므로 이러한 계약상 현금흐름은 이자의 경제적 특성을 가지고 있지 않다. 독립된 옵션, 선도계약, 스왑계약은 레버리지를 포함하고 있는 금융자산의 예이다. 따라서 그러한 계약은 문단 4.1.2(2)와 4.1.2A(2)의 조건을 충족하지 않으며 후속적으로 상각후원가나 기타포괄손익-공정가치로 측정할 수 없다.**

ELS 등 주식형 복합상품 회계처리 - 현행기준 vs 개정기준

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 주식형 복합상품 회계기준 개요

- 한편, ELS 등 복합상품이 금융부채(즉, 발행자 관점)인 경우, 현행 기준 K-IFRS 1039와 동일하게 ‘내재파생상품 분리 회계기준’을 유지하고 있으며, 복합상품임에 따라 내재파생상품 분리회계처리 대신 ‘공정가치 선택권’ 규정을 적용할 수도 있다.
- 따라서, ELS 발행자의 경우에는 앞에서 기 전술한 바와 같이 내재파생상품인 주식형 파생상품을 분리하여 별도로 인식/측정하거나, ‘공정가치선택권’ 규정을 적용하여 복합상품 전체에 대해 ‘공정가치-당기손익’금융부채로 회계처리해야 한다.
- 그런데, 현행 기준과 달라진 기준 중 한가지가, 발행 복합상품에 대해 ‘공정가치선택권’을 적용하는 경우, 전체 공정가치 변동 중 ‘자기신용위험 변동에 따른 공정가치 변동’은 ‘당기손익’이 아닌 별도로 ‘기타포괄손익(자본)’으로 회계처리한다는 것이다.
- 이는 제정 과정 중 많은 논란이 되었던 바, ‘자기신용위험’이 상승하는 경우 오히려 복합상품부채의 공정가치가 하락함에 따라 이익을 인식하는 등 ‘직관에 반하는(Counter-intuitive)’ 결과를 초래한다는 비판을 수용한 결과이다.
- 한편, 자기신용위험 공정가치 변동을 자본으로 처리하는 규정에 대한 예외 규정도 존재하며 이와 관련하여 한국 뿐만 아니라 해외에서도 Argument 가 있었던 바, 장을 달리하여 설명한다.

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 관련 기준

- 복합상품 발행 등 금융부채에 대해 '공정가치선택권'을 적용한 경우의 관련 회계기준은 아래와 같다.

[K-IFRS 제1109호 발취]

당기손익-공정가치 측정 항목으로 지정한 부채

5.7.7

당기손익-공정가치 측정 항목으로 지정한 금융부채의 손익은 문단 4.2.2나 4.3.5에 따라 다음과 같이 표시한다.

(1) 금융부채의 신용위험 변동에 따른 금융부채의 공정가치 변동은 기타포괄손익으로 표시(문단 B5.7.13~5.7.20 참조)한다.

(2) 해당 부채의 나머지 공정가치 변동은 당기손익으로 표시한다.

다만 위 (1)에서 설명한 부채의 신용위험 변동효과의 회계처리가 당기손익의 회계불일치를 일으키거나 확대하는 경우(이 경우에는 문단 5.7.8을 적용)는 제외한다. 문단 B5.7.5~B5.7.7과 B5.7.10~B5.7.12에서 회계불일치를 일으키거나 확대하는지를 판단하는 지침을 제시한다.

5.7.8

문단 5.7.7의 요구사항이 당기손익의 회계불일치를 일으키거나 확대하는 경우에는 해당 부채의 모든 손익(해당 부채의 신용위험 변동 효과를 포함)을 당기손익으로 표시한다.

B5.7.5

금융부채를 당기손익-공정가치 측정 항목으로 지정하는 경우에 부채의 신용위험 변동 효과를 기타포괄손익에 표시하는 것이 당기손익의 회계불일치를 일으키거나 확대하는지 판단하여야 한다. 부채의 신용위험 변동 효과를 기타포괄손익에 표시하는 것이, 그 금액을 당기손익에 표시하는 것보다 당기손익에서 더 큰 불일치를 초래하게 되는 경우에 회계불일치를 일으키거나 확대하는 것이다.

B5.7.6

이러한 결정을 위해, 부채의 신용위험 변동 효과가 당기손익-공정가치 측정 항목인 다른 금융상품의 공정가치 변동과 당기손익에서 상쇄될 것으로 예상하는지를 평가하여야만 한다. 이러한 예상은 부채의 특성과, 다른 금융상품의 특성 사이의 경제적 관계에 기초해야만 한다.

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 관련 기준 - 계속

[K-IFRS 제1109호 발취]

B5.7.8

이러한 불일치가 일어나거나 확대된다면, 부채의 신용위험 변동 효과를 포함한 모든 공정가치 변동을 당기손익에 표시한다.
이러한 불일치가 일어나거나 확대되지 않는다면, 부채의 신용위험 변동 효과를 기타포괄손익에 표시한다.

B5.7.10

다음의 사례는 부채의 신용위험 변동 효과를 기타포괄손익에 표시하는 경우에 당기손익의 회계불일치가 일어나는 상황을 나타낸다. 부동산담보대출은행은 고객에게 대여금을 제공하고 시장에서 특성(미상환 금액, 상환일정, 만기, 통화)이 일치하는 채권을 매각하여 그 대여금의 자금을 조달한다. 대여금의 계약 조건에 따라 부동산담보대출고객이 대여금에 대응하는 채권을 시장에서 공정가치로 매입하고 해당 채권을 은행에 인도함으로써 중도상환(은행에 대한 의무를 이행)하는 것을 허용한다. 계약상 중도상환권리 때문에 채권의 신용상태가 악화되는 경우 (따라서 담보대출은행의 부채의 공정가치가 줄어들면), 담보대출은행의 대출자산 공정가치도 줄어든다. 이 자산의 공정가치 변동은, 기초채권을 (이 사례에서는 하락된) 공정가치로 매입하고 그 채권을 담보대출은행에 인도함으로써 담보대여금을 중도상환하는 담보대출고객의 계약상 권리를 반영한다. 따라서 부채(채권)의 신용위험 변동 효과는 대응되는 금융자산(대여금)의 공정가치 변동에 따라 당기손익에서 상쇄된다. 부채의 신용위험 변동 효과가 기타포괄손익에 표시되는 경우에는 당기손익에 회계불일치가 존재하게 될 것이다. 따라서 담보대출은행은 부채의 (신용위험 변동 효과를 포함한) 공정가치 변동 전부를 당기손익으로 인식해야 한다.

B5.7.11

문단 B5.7.10의 사례에서, 부채의 신용위험 변동 효과와 금융자산의 공정가치 변동은 (공정가치로 채권을 매입하고 해당 채권을 부동산담보대출은행에 인도함으로써 대여금을 중도상환할 수 있는 부동산담보대출고객의 계약상 권리로 인한) 계약상 연계되어 있다. 그러나 회계불일치는 계약상 연계가 없는 경우에도 생길 수 있다.

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 관련 기준 - 계속

- 상기에서 열거한 제 규정들의 핵심 내용은, 신용위험에 따른 공정가치 변동을 금융부채 측면만 '기타포괄손익(자본)'으로 처리하고 그에 대응되는 금융자산 측면의 '거래상대방 신용위험에 의한 공정가치 변동'은 '당기손익'으로 처리하도록 강제하기 때문에 자산과 부채 간 손익의 비대칭, 즉, 회계적 불일치가 발생하는 경우, 다시 자기신용위험에 의한 공정가치 변동도 '당기손익'처리하여 대칭적 회계처리가 가능하게 하겠다는 취지를 가지고 있다.
- 이는 ELS 발행이 주된 영업 중 하나인 금융투자업의 경우, ELS 발행 및 투자에 대해 과거부터 '내재 파생상품 분리 회계처리'보다 '공정가치 선택권'을 적용하는 경우가 많다.
- 즉, ELS 등을 발행(매도파생결합증권)과 동시에 Back to Back 포지션의 ELS 등을 매수(매수결합증권)하며 이에 대해 자산 및 부채 모두 '공정가치선택권' 회계처리를 적용하는 경우, 발행 포지션의 자기신용위험 공정가치변동(기타포괄손익-자본)과 매수 포지션의 거래상대방신용위험 공정가치변동(당기손익)이 비대칭적으로 표시되며, 이는 자기신용위험 공정가치 변동의 표시 방법을 '자본'으로 처리 가능하도록 '선택 규정화'한 것이 아닌 의무화한 때문이다.
- 이에 대한 예외로서, 자기신용위험 공정가치 변동을 '기타포괄손익-자본'으로 표시하면 '회계적 불일치'가 발생함을 Demonstration하면 이 부분을 매수 포지션 처리와 동일하게 '당기손익'처리하는 것을 허용해 주는 예외 규정이 있는 것이다.

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 관련 기준 - 계속

- 그렇다면, Back to Back 포지션의 ELS 등을 매수/매도하는 금융투자업의 경우, ‘자기신용위험 공정가치 변동’을 ‘당기손익’으로 처리하는 예외규정을 적용 가능한 지, 즉, “자산과 부채에 공통된 위험으로 인해 공정가치가 서로 반대로 움직여서 상쇄되는 경제적 연관성”이 있는 지 여부에 대한 이슈가 발생한 바,
- 국내 및 해외 4대 회계법인의 전문가 그룹은 거의 대부분 동 예외규정의 요건에 해당되지 아니하므로 기본 원칙에 의거 ‘자기신용위험 공정가치 변동’은 ‘기타포괄손익-자본’으로 표시해야 한다는 결론을 내린 바 있다.
- 이러한 전문가 그룹의 결론의 근거는 아래와 같다.
 - K-IFRS 1109.BCZ4.61에서는 회계불일치 개념의 두 가지 전제 중 ‘자산과 부채 사이의 인지된 경제적 연관성’의 예로 자산과 부채에 공통된 위험으로 인해 공정가치가 서로 반대로 움직여서 상쇄되는 경향이 있는 경우를 들고 있음.
 - 매도파생결합증권의 신용위험은 발행사의 신용위험이고, 매수파생결합증권 등 금융자산의 신용위험은 별개의 거래상대방의 신용위험이므로 IFRS 9.BCZ4.61에서 언급하고 있는 공통된 위험이라고 볼 수 없음. 또한, 별개의 위험에 해당하므로 반드시 공정가치 변동이 상쇄된다고 판단하기 어려움.

주식형 복합상품의 자기신용위험 공정가치 변동 처리

❖ 개정 기준(K-IFRS 1109) 상 관련 기준 - 계속

- ELS Back to Back 매도/매수 포지션의 경우, 발행사의 신용위험 변동을 고려하여 매입되는 매수파생결합증권 등의 금융상품의 구성이 변동되거나, 발행사의 신용위험 변동 효과를 상쇄할 수 있도록 금융상품을 매입하고 있지는 않은 것으로 판단된다.
 - 그러므로, 부채의 신용위험 변동효과가 당기손익-공정가치 측정 항목인 다른 금융상품의 공정가치 변동과 당기손익에서 상쇄될 것으로 예상하기 어려운 것으로 판단된다.
 - 한편, 최초 '공정가치선택권' 지정시 동일신용위험(신용도)/동일신용스프레드일지라도 회계불일치 발생/확대하는 Case에 해당되지 않음. 왜냐하면, 후속적으로 동일하게 가치변동한다는 보장이 없다.
 - '경제적 관계'에 의한 회계불일치 발생하는 경우의 예는, 모든 자산이 국고채로 구성되어 있는 기업이 금융부채(자기신용위험이 국고채위험과 거의 동일)발행한 상태에서 국고채 기초변수의 상품에 투자한 경우로서 매우 제한적으로 발생 가능하다.
-
- 상기와 같은 K-IFRS1109 개정 내용으로 인해, '공정가치선택권' 적용이 많은 금융투자업 ELS 등 복합상품 회계처리에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다.

복합상품의 공정가치 서열 분류

❖ 공정가치측정 기준서(K-IFRS 1113) 상 공정가치 서열 개념 및 주요 복합상품의 서열

- K-IFRS는 복합상품을 포함한 공정가치로 측정/공시되는 모든 금융상품에 대해 공정가치 서열을 분류하는 것을 요구하고 있다.
- 그 서열에 따라 회계처리 및 주식 공시의 요구사항을 달리 정하고 있다.
- 현행 K-IFRS 상 공정가치 서열의 분류 기준은, 상품의 종류/시장의 종류 등이 아닌, 평가기법에 사용되는 '입력변수의 시장 관찰가능성'이다. 하지만, 입력변수의 종류는 평가기법의 종류에 따라 달라지므로 그 평가기법의 종류도 중요한 요소이며 주식 공시를 요구한다.
 - Level 1 : 동일 상품의 조정되지 않은 활성시장 공시가격 (예, 동일 주식의 상장 공시가격, 동일 장내파생상품의 장내공시가격 등)
 - Level 2 : 동일 상품의 비활성시장 공시가격, 유사 상품의 활성시장 공시가격, 관찰가능 시장투입변수만을 이용한 평가기법에 기초한 가치
 - Level 3 : 관찰 불가능 시장투입변수를 전체적 또는 부분적으로 이용하여 결정된 가치
- 주요 복합상품의 공정가치 서열 관련하여 현재 국내에서의 분류내용을 도해하면 다음과 같다.

복합상품의 공정가치 서열 분류

❖ 공정가치측정 기준서(K-IFRS 1113) 상 공정가치 서열 개념 및 주요 복합상품의 서열

- 금리형 복합파생상품 투입변수의 Level 분류
 - 평가기법에 적용되는 금리모형 중 'Hull & White Model' 의 적용이 많다.
 - 역사적 변동성은 '시장관찰불가능변수'로, 내재 변동성은 '시장관찰변수'로 분류한다.
 - 내재변동성을 이용할 지라도 extrapolated 내재변동성 사용한 경우에는 Level 3로 분류한다.
 - 금리파생 평가모형의 입력변수 특성 상 시장관찰불가능변수(금리변동성 및 금리장기평균회귀 속도를 나타내는 계수 등)가 있으므로 Level 2가 부적절할 수 있다.
 - 그러나, 금리Cap 내재변동성(통상 5년까지 관찰가능) 또는 금리Swaption 내재변동성(통상 15년까지 관찰가능)을 이용하고, Hull-White model 의 장기금리회귀계수를 수치적으로 산출했다면 Level 2 인정 가능성도 있다. 그러나, H-W 2 Factor model의 경우, Correlation이 시장관찰 불가능하므로 Level 3가 일반적이다.
 - 즉, 금리형 복합상품의 경우, 입력변수 산출기법의 분석 및 그 근거에 따라 Level 분류한다.
- 주식형 복합상품의 Level 분류
 - 동일 종목의 활성시장 공시가격 등으로부터의 내재변동성을 interpolation 하지 않는 한, 즉, 역사적 변동성 또는 extrapolated 내재변동성 사용한 경우에는 Level 3로 분류한다.
 - 더하여, 내재변동성을 이용했더라도 two stock 이상 또는 2개 이상 주가지수가 기초변수인 경우에는 상관계수로 인해 Level 3로 분류한다.

이슈별 가격평가 및 회계처리에 대한 제언

❖ 무이표수의상환채권 기대만기 추정

- 가격평가: 내재 기대만기, 계약상 만기, 역사적 기대만기 사이 장단점이 존재
- 회계처리: SPPI 충족시 상각후원가로 처리, SPPI 미충족시 공정가치회계 적용

❖ ELS 배당에 따른 손익인식시점 불일치

- 가격평가: 배당수익률 계산시 배당기준일과 배당선언일 사이 괴리
- 회계처리: 공정가치회계 적용

이슈별 가격평가 및 회계처리에 대한 제언

❖ 무이표수의상환채권 기대만기 추정

- IFRS 9 (기업회계기준서 1109호 5.5.17)에서는 대손충당금 측정 시 미래 경제적 상황에 대한 예측 정보를 금융상품의 기대신용손실 측정 시 반영할 것을 요구한다. 따라서 부도율 산출 시 미래전망 정보(Forward Looking Information)을 반영한다. 반영하는 방법은 경제성장률, 종합주가지수, 환율, 실업률, 소비자물가지수, 설비투자증감율 등 거시경제변수를 선정해 거시경제변수와 부도율간의 상관관계등을 분석하여 결정한다.
- 무이표수의상환채권의 기대만기 결정 시에도 역사적 기대만기를 기본으로 미래전망정보를 반영하여 역사적기대만기를 조정하는 방법이 필요하다.

❖ 무이표수의상환채권 SPPI test

- 기대만기별 유효이자율을 보면 채권 발행시에 비해 금리가 하락할 경우 조기상환이 발생하며 만기에 조기상환이 이루어 질 경우 일반채권대비 높은 이자수익을 얻을 수 있으나 금리 상승으로 조기상환이 지연될 경우 일반 채권대비 낮은 이자수익을 얻을 수 있다.
- 따라서 계약상 명시된 이자율이 높다고 하더라도 조기상환이 지연되고 만기에 가까워질 수록 유효이자율이 하락하므로 중도상환이 되지 않더라도 계약상 명시된 높은 이자율을 만기까지 수취하는 특성이 있다고 보기는 어렵다.

이슈별 가격평가 및 회계처리에 대한 제언

❖ ELS 배당에 따른 손익인식시점 불일치

- 배당 수익률 계산시 배당락일 기준이 아닌 배당 선언일 기준으로 배당 수익률을 계산
- 배당 데이터의 경우 주식옵션의 평가에 영향이 크며 고시되는 배당 정보도 단순히 추정된 배당 정보로 관측 가능하다고 보기 어려우므로 배당을 투입요소로 평가를 하는 주식옵션의 경우 Level2 상품인 Level3 분류하는 것이 타당할 수 있다.

결론 및 시사점

- ❖ 본 연구의 구체적인 상품의 사례 분석을 통해, 특정 상품의 회계처리 및 공시에 필요한 규정이지만 여러 회계기준서에 산재되어 있는 기준 및 적용지침을 통합적으로 분석하고 상품별 적용의 프로토콜을 제시할 수 있으리라 기대한다.
- ❖ 더하여, 금융상품의 분류 및 측정에 있어서 관점이 크게 전환된 신 금융상품기준서(IFRS9)를 기준으로 한 최초의 복합상품 연구결과물로서 재무학 연구자들과 회계실무 담당자에게 많은 도움을 줄 수 있으리라 기대한다.
- ❖ 또한, 필수적이지만 누락되고 있거나, 그 공시의 수준이 낮은 특정 공시 사항을 주목하게 함과 동시에 특정 금융상품 공시 기준 자체의 불명확함 또는 낮은 유용성 등을 파악하여, 향후 IFRS 개정시 Comment letter 등의 방법으로 의견을 전달할 수 있을 것으로 기대한다.



감사합니다!