

본 토론 자료는 **개인적 의견**으로, **한국회계기준원 공식의견이 아님**  
또한 **한국공인회계사회 공정가치 평가 소위원회**에서 사전에 **논의되지 않은 의견임**

## 복합금융상품 공정가치 평가모형 세미나

(권용우 수석연구원, '23.7.12)

◇ ①회계기준 일반 원칙, ②복합금융상품 평가 실무이슈, ③내재파생상품의 분리여부  
판단(B4.3.4 vs B4.3.5<sup>(5)</sup>) 관련 핵심 규정, ④「K-IFRS 실무사례와 해설」 관련 제안

### 1 회계기준상 공정가치 평가원칙

- (유출가격) 회계기준상 공정가치는 시장(market)에 근거한 것으로 유입 가격이 아니라 ❶유출가격임
  - 즉, 자산을 매도할 때 거래 상대방으로부터 받을 수 있는 가격, 부채를 이전시키면서 상대방에게 지급하는 가격을 말함
  - 그 가격을 직접 관측할 수도 있고, 관측 불가능한 경우 **별도의 평가기법을 사용하여 추정**
- (시장참여자 관점) 따라서 회계기준상 공정가치는 시장에 기반을 두지 않고서는 그 타당성을 찾을 수가 없고 설명할 수도 없음
  - 시장에 속해 있는 ❷시장의 참여자가 자산이나 부채의 가격을 결정할 때 사용하는 가정(risk에 대한 가정)을 고려해야 한다는 것이 큰 특징임
- (가상거래) 복합금융상품 공정가치 평가를 어렵게 하는 또 다른 이유는 공정가치 측정이 ❸가상거래에 기반을 둔다는 것임
  - 즉, 시장참여자의 관점을 고려하여 측정일에 이루어질 것으로 가정한 가상 거래를 기초로 공정가치를 추정해야 하기 때문에, 실무적 어려움이 발생
- (할인율) 할인율 관련해서도 시장참여자가 자산이나 부채의 가격을 결정할 때 사용할 가정을 반영해야 한다는 것과 측정하는 자산이나 부채에 관련되는 요소만을 고려한다고 기준서상 간략하게 언급되어 있음

- 이중계산이나 위험요소의 영향이 누락되지 않기 위하여, 할인율은 현금 흐름에 내재된 가정과 일관된 가정을 반영해야 함
- 주제 발표에서 다루신 평가모형, 추가변동성 및 리픽싱, 할인율 등은 시장 참여자들이 위험(risk)에 대한 가정, 현금흐름에 대한 가정을 어떻게 하고,
  - 이를 가치평가모형에서 보다 타당하게 구현할 수 있을까에 대한 고민하는 과정에서 나온 결과물임

복합금융상품의 공정가치 평가 大원칙은 있지만 “정답”은 없으며, 실제 공정가치 평가를 수행하는 기업만의 정답이 있을 뿐임. 세미나는 상황에 맞는 “적절한 답”을 찾아가는 과정이라고 생각함. 그 과정이 올바른지가 더 중요

### 2 복합금융상품 및 금융상품 공정가치 평가 관련 실무 이슈

- 복합상품 평가 관련하여, “전당기 감사인 의견불일치 조정협의회”에서 다루신 이슈가 있기 때문에, 한공회에서 더 잘 파악하고 계실 것으로 생각됨
  - “전당기 감사인 의견불일치 조정협의회”에서 다루어진 복합금융상품, 조금 넓게는 금융상품 공정가치 평가 실무 쟁점사항도 「K-IFRS 실무 사례와 해설」에 포함해 주시면 실무에 큰 도움이 될 것임
- 그 중 몇 가지만 소개드려 보겠음

**첫째, 비상장주식의 장외시장(k-OTC) 가격을 공정가치로 볼수 있는지 논의되었음**

K-OTC가 활성시장인지, 동 시장에서의 거래가 정상거래인지 여부가 쟁점이었음

**둘째, 전환사채의 12월 30일 거래가격과 12월 31일 공정가치가 차이는 경우 취득일의 거래가격이 금융상품의 최초 인식시 공정가치 인지?**

전환사채의 전환가격은 자본시장법에 따라 산출하였고, 그 거래가격에서 전환권의 옵션가치는 '0'으로 반영되었음. 이후, 12월 31일 보고기간말에 전환사채 외부 평가를 받았고, 평가금액이 장부금액 보다 유의적으로 증가함. 실무에서는 이런 거래가 빈번하게 발생하고 있는 것으로 알고 있음

### 셋째, 전환상환우선주에 내재된 파생상품의 공정가치 산정을 위한 기초자산 주가산정 방법

회사가 전환상환우선주를 발행하였고, 전환권을 부채로 인식한 경우임

이때 내재된 파생상품의 공정가치 평가를 위한 기초자산 주가 산정시 ❶ 희석 효과를 기초주가에 반영하는 방법과 ❷ 희석효과를 이항모형의 각 노드별 pay-off에 반영하는 방법 중 무엇이 적절한지 대립하는 이슈였음

아울러 이항모형 트리를 적용할 때, 분기별로 적용할 것인지, 아니면 최소한 월별로 적용해야 하는지도 논의가 되었음

### 넷째, 전환사채의 전환권을 자본으로 분류한 경우, 전환사채 평가시 주가연계모형인 CRR모형\*을 적용하고, 계약만기 3년을 기대만기로 가정한 것이 적절한지?

\* Cox, Ross and Rubinstein(1976) 이항모형

CRR모형은 주가변동성을 변수로 하는 이항모형으로, 상환권과 전환권\*의 상호 연계성(주가상승시 전환권 행사, 주가하락시 상환권 행사되는 것으로, 양 특성이 상호 배타적)을 이용하여 전환사채를 평가하는 방식임

\* (residual 방식) 전환권 가치 = 전환사채 발행금액 - (일반사채 + 풋옵션 + 콜옵션)

잔여(residual) 방식으로 전환권을 산정하더라도, 상호 배타적이고 상호 연계성을 가지는 상환권과 전환권의 성격으로 인해 전환권과 상환권을 모두 평가한 것과 유사한 결과를 도출한 것으로 볼 수 있음

쟁점은 전환권이 자본으로 분류된 경우, 전환사채 평가시 주가연계모형을 적용할 수 있는지 인데, 자본요소인 전환권은 복합금융상품 전체의 공정가치에서 부채요소의 금액을 차감한 잔여가치로 인식하므로, residual 관점에서 보았을 때, 전환권과 상환권의 상호의존성을 고려하는 주가연계모형은 타당하지 않다는 의견

반대로, CB 발행 당시 행사가격보다 주가가 현저히 높은 상황에서, 옵션 간의 상호 배타적인 관계를 고려하고 주가에 따른 의사결정을 반영할 수 있는 CRR 모형으로 평가하는 것이 CB의 실질적인 가치를 보다 더 적절히 산출할 수 있다는 의견임

또 다른 쟁점은 전환권이 자본으로 분류된 경우, 발행자 콜 및 투자자 풋이 비분리된 부채요소의 기대만기 결정에 대한 것임

전환권이 자본으로 분류되었기 때문에, 자본요소와 관련된 조건은 고려하지 않고, 부채요소에 포함된 조건만을 고려(K-IFRS 1032 문단 31-32)하여 추정해야 한다는 견해와, 전환권이 자본으로 분류되더라도, 평가 시점의 주가 수준 등 투자자의 조기상환청구권(풋옵션) 행사가능성을 고려하여 옵션간 상호 배타성, 상호 연계성이 있기 때문에 고려해야 한다는 견해가 대립

### 다섯째, 그 외, 이익접근법으로 금융상품의 공정가치를 측정할 때, 최근 거래 가격을 고려해야 하는지에 대해서도 의견 다툼이 있었음

정리하면, 공정가치 평가시 각 회사별로 고려할 상황, 투자자 풋, 발행자 콜, 투자자 전환권 행사가능성이 매우 다양한 상황에서, 한방향의 답변을 드리기는 매우 어려운 측면이 있음

그렇기 때문에, 「K-IFRS 실무사례와 해설」 그간 식별된 실무이슈를 포함하여 회계 기준에 근거한 이론적 토대를 제시한다면, 매우 유용한 실무해설서가 될 것임

### 3] 복합계약에서 내재파생상품의 분리여부 판단 (B4.3.4 vs B4.3.5(5))

‘복합금융상품 공정가치 평가모형’과 관련된 어떻게 보면 실무 쟁점의 출발점인 K-IFRS 문단을 소개해 드리고자 함

K-IFRS 제1109호 문단 B4.3.4와 B4.3.5(5)에 대한 내용으로, 이 두 문단은 매우 원칙적인 내용만을 담고 있기 때문에, 실무에서 특히 복합금융상품 공정가치 평가시, 실무 부담을 덜기 위해서는 반드시 잡고 넘어가야 할 기준임

B4.3.4 및 B4.3.5(5)가 적절히 행해진 후에 후속적인 공정가치 평가도 이루어져야 함\*.

\* (내재파생상품 분리가 필요한 이유) 주계약은 상각후원가로 측정하지만, 경제적 특성과 위험이 주계약과 밀접하게 관련된 것이 아니면 해당 내재파생상품은 분리하여 별도로 FV로 측정하여 상품의 경제적 실질과 특성을 보다 잘 재무정보에 보여주는 취지

K-IFRS 제1109호 '금융상품'

B4.3.4 일반적으로 하나의 복합계약에 포함된 복수의 내재파생상품은 하나의 복합내재파생상품으로 처리한다. 그러나 자본으로 분류되는 내재파생상품(기업회계기준서 제1032호 '금융상품: 표시' 참조)은 자산이나 부채로 분류되는 내재파생상품과 분리하여 회계처리한다. 또 복합계약에 포함된 둘 이상의 내재파생상품이 서로 다른 위험 익스포저와 관계가 있으며, 각각 쉽게 분리할 수 있고 서로 독립적인 경우에는 각각의 내재파생상품을 분리하여 회계처리한다.

B4.3.5 ...  
(5) 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 같다.  
(나) ...  
기업회계기준서 제1032호에 따라 전환채무상품의 자본요소를 분리하기 전에 내재된 콜옵션이나 풋옵션이 주채무계약과 밀접하게 관련되어 있는지를 판단한다.

통상 전환권이 자본일 때는 잔여가치(residual) 개념이 적용되기 때문에 공정가치 평가 측면에서 전환권이 부채인 경우보다 특별한 실무 쟁점은 없는 것으로 알고 있음. 전환권이 IAS 32에 따라 '자본'이면 제1109호 문단 B4.3.5(5)\*를 적용함\*\*

- \* 기업회계기준서 제1032호에 따라 전환채무상품의 자본요소를 분리하기 전에 내재된 콜옵션이나 풋옵션이 주채무계약과 밀접하게 관련되어 있는지를 판단한다.
- \*\* 전환권이 자본인 경우에 B4.3.5(5)를 적용하면 조기상환권이 분리가 거의 안됨. (회계기준상 분리요건을 미충족하기 때문). 조기상환권 행사할 때, 추가로 프리미엄을 엄청 많이 주거나 하는 예외적인 경우가 아니면, 조기상환금액이 장부금액과 유사하기 때문

그런데, 전환권이 부채이면, 제1109호 문단 B4.3.5(5) 와 B4.3.4\*을 적용함에 있어, 다양성이 일부 있는 것으로 알고 있음

\* 일반적으로 하나의 복합계약에 포함된 복수의 내재파생상품은 하나의 복합내재파생상품으로 처리한다. 그러나 자본으로 분류되는 내재파생상품(기업회계기준서 제1032호 '금융상품: 표시' 참조)은 자산이나 부채로 분류되는 내재파생상품과 분리하여 회계처리한다.

또한 투자자 상환청구권(풋옵션)이 있으면, 기대만기를 쓰느냐, 계약만기를 쓰느냐 이슈도 있는 것으로 알고 있음. 내재파생상품이 분리되는 경우에는 계약만기를 적용하여 EIR을 적용하고, 내재파생상품이 분리가 안되면 기대만기를 사용하는데, 이 부분도 "내재파생상품의 분리여부와 연계"하여 추후 K-IFRS 실무해설에 포함되면 좋을 것임

⇒ 문단 B4.3.4\*와 B4.3.5(5)의 해석과 관련된 부분을 해당 기준서 규정과 직접 매치를 시켜서 다양한 Case로 보여주어 설명한다면 실무에 큰 도움이 될 것임

④ 'K-IFRS 실무사례와 해설' 관련하여 제안 사항

마지막으로 「K-IFRS 실무사례와 해설」 당부 말씀드립니다

- ① 기업이 작성하는 재무제표는 일반목적 재무보고임. '공정가치 측정' 관련하여 K-IFRS는 원칙중심으로 서술되어 있고, 특정 방식을 강제화하거나, 가정 등 규정화하지 않음. 그렇기 때문에, 「K-IFRS 실무사례와 해설」이 공정가치 평가 전문가의 시각에서만 만들어지지 않고, 과도한 실무부담을 초래하지 않는 일반목적 재무보고라는 목적에 부합하게 만들어 진다면 실무에서 큰 호응을 있을 것임
- ② 복합금융상품 공정가치 평가 관련해서는 전문가들 사이에서도 회계기준 전문가, 감사 전문가와 공정가치 평가전문가의 지식의 차이, 경험의 차이 측면에서 상당한 간극이 있음. 「K-IFRS 실무사례와 해설」이 복합상품 공정가치 평가 모형과 사례 및 회계기준과의 연계성을 잘 정립하셔서 그 간극을 줄여줄 수 있을 것으로 생각됨