

회계가 바로 서야 경제가 바로 섭니다

복합금융상품 평가 모형 [K-IFRS 실무사례와 해설]

4. 할인율 및 제3자 지정 콜옵션

신명기 [안진회계법인] 2023.7.12.

CONTENTS

01 할인율

02 제3자 지정 콜옵션

1. 전환사채 발행자 콜옵션
2. 전환사채 제3자 콜옵션
3. 전환사채 제3자 지정 '가능' 콜옵션: 복합옵션 평가
4. 전환사채 제3자 사전 '既定' 콜옵션
5. 복수의 평가기법이 존재하는 상황에서 평가 시 유의사항

01 할인율

Phase 1. 수익률 기간구조

채권의 발행방법	<ul style="list-style-type: none"> ● 공모발행 vs 사모발행
국고채, 회사채 Convention	<ul style="list-style-type: none"> ● 이자지급단위, 일수계산 방법, 휴일조정 등
시가평가 기준수익률	<ul style="list-style-type: none"> ● 기간별 이표채권의 YTM
제로커브(Zero curve)	<ul style="list-style-type: none"> ● 부트스트랩(Bootstrap) ● 보간(Interpolation)
위험중립확률	<ul style="list-style-type: none"> ● 선도이자율(Forward rate)의 기간구조
채권수익률 기간구조 활용 오류 사례	<ul style="list-style-type: none"> ● 제로커브 생성 기준과 할인계수나 위험중립확률 산출 기준의 불일치
신용위험 고려	<ul style="list-style-type: none"> ● 주주간계약의 장외옵션시장(Over-the-counter market)
타인자본비용과 전환증권 사채요소 할인율	<ul style="list-style-type: none"> ● 자본조달의 종합적인 요구수익률로서 타인자본비용 ● 특정 계약을 고려한 사채요소의 할인율

02 제3자 지정 콜옵션

Phase 1. 전환사채 발행자 콜옵션

<p>내재옵션(embedded option)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 발행자(the issuer)가 전환사채(the convertible bond)를 조기 상환(early redemption)할 수 있는 내재옵션(embedded option)
<p>채권의 일부로서 전환사채 발행자 콜옵션</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 발행자 콜옵션 행사는 조기 상환 금액을 지불하여 전환사채를 회수, 투자자 풋옵션의 행사는 미리 정해진 금액에 전환사채를 반환 ● 발행자 콜옵션 행사는 현금 상환 또는 지급 pay-off 발생
<p>전환사채 발행자 콜옵션 가치평가</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 콜조항의 유무(With-Without) 가치 비교 콜조항을 포함한 전환사채의 가치와 콜조항을 포함하지 않은 전환사채의 가치를 비교하여 두 평가금액의 차이로 콜옵션 가치를 계산

02 제3자 지정 콜옵션

Phase 2. 전환사채 제3자 콜옵션

<p>복합옵션(compound option)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● '발행자가 아닌 제3자'가 전환 사채를 매입할 수 있는 콜옵션(a call on a convertible bond) ● TF 전환사채 평가모형에서 전환사채 제3자 콜옵션의 행사는 cash-or-nothing 풋옵션과 asset-or-nothing 콜옵션의 조합으로 구성되기 때문에 전환사채 제3자 콜옵션은 일종의 '복합옵션(compound option)'
<p>전환사채 제3자 콜옵션을 채권과 지분으로 분해</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 제3자 콜옵션의 행사는 채권 부분인 cash-or-nothing 풋옵션에 대해 행사하는 부분과 지분 부분인 asset-or-nothing 콜옵션에 대해 행사하는 부분으로 분해
<p>전환사채 제3자 콜옵션 가치평가</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 복합옵션 - 전환사채에 대한 콜옵션 주가를 기초자산으로 하여 전환사채를 평가한 후, 이렇게 평가된 전환사채를 기초자산으로 하여 콜옵션을 계산

02 제3자 지정 콜옵션

Phase 3. 전환사채 제3자 지정 '가능' 콜옵션: 복합옵션 평가

제3자 지정 '가능'	<ul style="list-style-type: none"> ● 전환사채에 대해 발행자 또는 '발행자가 지정한 제3자'가 해당 전환사채의 내재옵션을 보유 또는 행사할 수 있는 콜옵션 ● 제3자 지정 '가능' 콜옵션의 기본접근은 복합옵션 평가
평가 방법 1	<ul style="list-style-type: none"> ● 견해 1 전환사채 제3자 지정 가능 콜옵션을 별도의 금융상품으로 처리하는 과정에서, 현재시점에서는 제3자가 아닌 발행회사에게 콜옵션이 부여되어 있는 계약조건의 특성을 가치평가에 반영해야 한다는 견해 ● 제3자 지정 '가능' 콜옵션의 행사가는 부채 부분에 해당
평가 방법 2	<ul style="list-style-type: none"> ● 견해 2 전환사채 제3자 지정 가능 콜옵션에 대해 별도의 금융상품으로 처리하는 것을 전환사채에 대해 별도로 제3자와 계약한 콜옵션과 동일하게 보는 견해 ● 제3자 지정 '가능' 콜옵션의 행사가는 전환사채 제3자 콜옵션에서 구분하는 것과 동일하게 채권 부분과 지분 부분으로 분해

02 제3자 지정 콜옵션

Phase 4. 전환사채 제3자 사전 '既定' 콜옵션

제3자 사전 '既定'	<ul style="list-style-type: none"> ● 발행 시 제3자가 특정되고, 그 특정된 제3자에게 부여된 콜옵션
평가 방법 1	<ul style="list-style-type: none"> ● 견해 1: 콜조항의 유무(With-Without) 가치비교 평가 발행자 측면에서 최초 인식하는 전환사채 제3자 사전 既定 콜옵션 가치는 발행 시 전환사채 발행자 콜옵션 가치로 결정된다고 보는 견해
평가 방법 2-1	<ul style="list-style-type: none"> ● 견해 2-1: 복합옵션 평가 견해 1을 그대로 인정하면서 추가적인 논리로 발행자 측면의 전환사채 제3자 사전 既定 콜옵션은 제3자 측면에서 제3자가 소유한 전환사채 제3자 콜옵션과 무차익거래원칙 상 가치 차이가 없다고 보는 견해
평가 방법 2-2	<ul style="list-style-type: none"> ● 견해 2-2: 복합옵션 평가 (앞 장표의 평가 방법 2와 같음) 발행자 측면의 전환사채 제3자 사전 既定 콜옵션은 제3자 측면에서 제3자가 소유한 전환사채 제3자 콜옵션과 무차익거래원칙 상 가치 차이가 없다고 보는 견해

02 제3자 지정 콜옵션

Phase 5. 복수의 평가기법이 존재하는 상황에서 평가 시 유의사항

<p>후속 측정 시 평가 모형의 일관성 유지 필요</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 복수의 평가기법이 존재하는 상황 하에서 공정가치 평가 시에는 평가기법의 변경 등 회계추정의 변경에 주의를 요하는 바, 후속 기간 중 당초 선택된 특정 평가기법에서 다른 평가기법으로의 변경시에는 그 변경의 합리성 및 타당성이 필요 ● 별도의 타당한 사유가 있지 않다면 기존 평가기법의 유지를 권장 ● 상품의 계약조건, 상품의 경제적 속성, 이용가능한 정보 및 경제적 환경 등의 실질적 변화가 없음에도 불구하고 평가인의 변경 등 단순한 사유로 평가기법 변경에 따른 가치 변동이 발생하는 것은 부적절할 수 있음
<p>평가기법 선택의 근거 제시 및 관련 문서화 필요</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 공정가치 평가 시 복수의 평가기법이 선택 가능한 상황 하에서는, 평가대상 상품의 계약조건 및 적용 회계기준 등을 고려했을 때 선택한 평가기법이 해당 상품 평가에 적합하다는 판단 근거 등을 제시하고 관련 내용을 문서화할 필요가 있음 ● 평가기법의 변경이 필요할 경우에는 과거 평가기법과 비교하여 변화된 경제적 환경 및 정보 등을 바탕으로 사유를 정리할 필요가 있으며, 과거 평가기법 대비 변경된 평가기법이 평가기준일 현재 평가 대상 상품의 특성을 반영하는데 더 적합한 근거 제시 및 설명을 문서화하는 것이 필요

