
Some Advanced Topics

Byungjin Kang

충덕경상관 418호, Tel. 828-7392

E-mail. bjkang@ssu.ac.kr

I. Exotic Options and Structured Products

Exotic Options

□ Definition

- ❖ An exotic option is an option which has features making it more complex than commonly traded vanilla options
- ❖ An exotic option may have several triggers relating to determination of payoff
- ❖ It may also include non – standard underlying instrument, developed for a particular client or for a particular market
- ❖ Exotic options are generally traded over the counter

□ Typical Characteristics

- ❖ (1) Path dependency
- ❖ (2) Discontinuity
- ❖ (3) Multi – underlying assets
- ❖ (4) Others
 - Non – standard American / Right to change the parameters / ...

Real World Example

[2010년 6월 29일, 뉴스핌=이동훈 기자]

농협은 오는 7월 12일까지 코스피200 Index와 연계한 '지수연동예금 10-8호'를 한시 판매한다고 29일 밝혔다.

1년 만기인 이 상품은 디지털 상승형, 디지털 하락형으로 나눠 판매된다.

디지털 상승형은 최초지수 대비 만기지수가 5% 이상 상승하면 연 6.5%의 수익을 얻을 수 있다. 또한 디지털 하락형은 최초지수 대비 만기지수가 같거나 하락할 경우 연 6.55%의 수익이 가능하다.

이들 상품은 만기까지 유지하면 원금이 보장되기 때문에 최근의 저금리 기조에서 안정성과 수익성을 동시에 갖춘 상품이다.

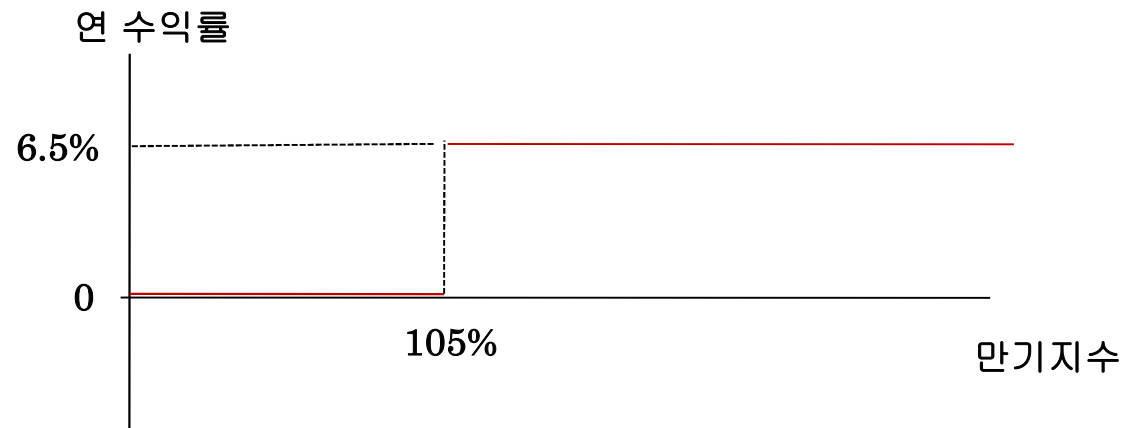
지난해 판매한 '지수연동예금 09-3호'는 디지털 옵션형 6.5%의 수익률을 각각 달성했다.

최소 가입금액은 100만원 이상으로 개인, 법인 모두 가입 가능하며, 농협중앙회 전국 영업점 및 인터넷 뱅킹을 통해 가입할 수 있다.

아울러 이 상품은 한시적으로 판매되는 상품이지만 상한액 제한이 없다.

Digital Option

□ Payoff Structure



$$\text{Call: } C_T = \begin{cases} K, & \text{if } S_T \geq X \\ 0, & \text{if } S_T < X \end{cases} \quad \text{Put: } P_T = \begin{cases} 0, & \text{if } S_T \geq X \\ K, & \text{if } S_T < X \end{cases}$$

Real World Example

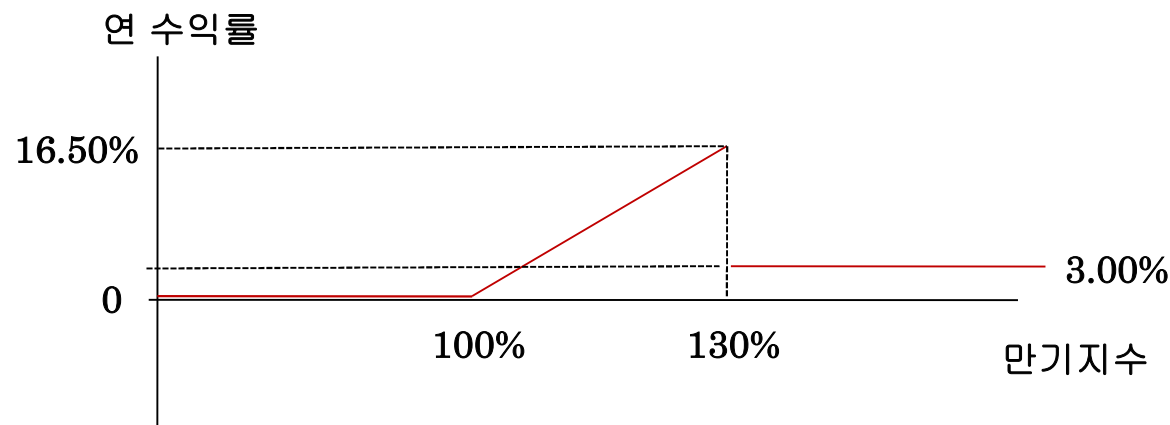
[한국경제, 2011.10.12] 교보증권(대표 김해준)은 오는 14일 최대 16.5%의 수익을 지급하는 원금보장형 주가연계증권(ELS)와 주가가 최초기준주가의 45%수준까지 하락하더라도 연 19.5%의 수익을 지급하는 원금비보장형 ELS를 발행한다.

교보증권 제972회 ELS는 KOSPI200지수를 기초자산으로 만기평가일까지 기초자산가격이 최초기준지수 대비 130%초과(장중포함)해 상승한 적이 없으면, 만기평가일에 지수상승률의 55%에 해당하는 수익률을 지급한다.

또한 기초자산가격이 최초기준지수 대비 130%초과(장중포함)해 상승한 적이 있으면 만기 시 3%로 수익이 확정되며, 만기평가일에 기초자산가격이 최초기준주가 미만으로 하락해도 투자원금의 100%를 보장하는 만기 1년 원금보장형 상품이다.

Barrier Option

□ Payoff Structure



Knock In : $C_T^B(P_T^B) = \begin{cases} C_T(P_T), & \text{if underlying asset prices hits the barrier} \\ 0, & \text{otherwise} \end{cases}$

Knock Out : $C_T^B(P_T^B) = \begin{cases} 0, & \text{if underlying asset prices hits the barrier} \\ C_T(P_T), & \text{otherwise} \end{cases},$

Barrier Option

□ Types

- ❖ A knock – in option is an option which comes into existence only if stock price hits barrier before option maturity
- ❖ A knock out option is an option which dies if stock price hits barrier before option maturity
- ❖ ‘Up’ option: stock price must hit barrier from below
- ❖ ‘Down’ option: stock price must hit barrier from above

□ 4 – Combinations

- ❖ Up and in call / put
- ❖ Down and in call / put
- ❖ Up and out call / put
- ❖ Down and out call / put

Others

□ Asian Option

$$C_T = \max(S_{\text{Average}} - X, 0), \quad P_T = \max(X - S_{\text{Average}}, 0)$$

□ Lookback Option

$$C_T = \max(S_T - \min(S_0, S_1, \dots, S_T), 0), \quad P_T = \max(\max(S_0, S_1, \dots, S_T) - S_T, 0)$$

□ Spread Option

$$C_T = \max((S_{T,2} - S_{T,1}) - X, 0), \quad P_T = \max(X - (S_{T,2} - S_{T,1}), 0)$$

Others

❑ Two Color Rainbow Option

$$C_T = \max(F(S_{T,1}, S_{T,2}) - X, 0), \quad P_T = \max(X - F(S_{T,1}, S_{T,2}), 0)$$

Generally, $F(S_{T,1}, S_{T,2}) = \max(S_{T,1}, S_{T,2})$ or $\min(S_{T,1}, S_{T,2})$

❑ Quanto Option

$$C_T = E_{KRW/JPY} \max(S_{JPY} - X_{JPY}, 0), \quad P_T = E_{KRW/JPY} \max(X_{JPY} - S_{JPY}, 0)$$

❑ Compound Option

$$C_T = \max(O_T - X, 0), \quad P_T = \max(X - O_T, 0)$$

Structured Products

❑ Structured Product

- ❖ A pre – packaged investment strategy based on derivatives, such as a single security, a basket of securities, options, indices, commodities, debt issuance and/or foreign currencies, and to a lesser extent, swaps (From Wikipedia)

❑ Types of Structured Products

- ❖ Equity linked products
- ❖ Interest rate linked products
- ❖ FX linked products
- ❖ Commodity linked products
- ❖ Credit linked products
- ❖ Hybrid linked products

Structured Products

□ Purpose of Structured Products

- ❖ (1) Yield enhancement (Asset side) / Cost reduction (Liability side)
- ❖ (2) Hedging
- ❖ (3) Portfolio diversification

□ Building Blocks

- ❖ Traditional Securities
 - Notes / Deposits / Loans / Funds...
- ❖ Derivatives
 - Futures / Forwards
 - Swaps (IRS / CRS / CDS / Non generic swaps)
 - Options (including Exotics)

Market Summary

<금융투자협회>

ELS/ELB 발행동향

△ 유의사항

현황

추이

추이(공모/사모)

기초자산유형별현황

기초자산유형별추이

발행사별중도상환가격비율

자료주기 연간 조회기간 10년 2009 ~ 2018

조회

발행실적/미상환잔고/상환현황 ☒ 발행실적 ☐ 미상환잔고 ☐ 상환현황

분석통계 선택하세요.

[총 10건]

단위 : 백만 원, 일 건

구분	ELB		ELS		합계	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수
2018/12/31	18,529,218	1,684	66,244,410	16,129	84,773,629	17,813
2017/12/29	16,018,367	2,053	61,807,806	16,066	77,826,172	18,119
2016/12/30	14,704,462	2,410	32,541,824	12,412	47,246,286	14,822
2015/12/31	14,640,425	3,390	57,553,396	16,130	72,193,821	19,520
2014/12/31	18,653,261	4,477	47,700,216	15,825	66,353,477	20,302
2013/12/31	14,153,047	3,713	28,607,013	12,645	42,760,059	16,358
2012/12/31	14,241,459	3,365	31,948,313	14,091	46,189,772	17,456
2011/12/30	9,885,013	3,457	24,485,296	11,158	34,370,309	14,615
2010/12/31	5,758,733	2,531	19,512,349	8,385	25,271,082	10,916
2009/12/31	3,314,654	1,249	8,649,252	3,885	11,963,906	5,134

Market Summary

ELS/ELB 발행동향

△ 유의사항

현황

추이

추이(공모/사모)

기초자산유형별현황

기초자산유형별추이

발행사별종도상환가격비율

자료주기

연간

기준일자

2018

발행금액/발행건수

☒ 발행금액

☐ 발행건수

조회

ELS발행동향

[총 7건]

단위 :

백만

원,

일

건

구분		국내지수형	국내종목형	해외지수형	해외종목형	혼합형	합계
ELB	공모	10,516,729	7,035,032	179,643	0	0	17,731,404
	사모	547,789	218,160	31,664	0	200	797,814
ELS	공모	2,321,360	131,664	50,367,007	148,815	595,131	53,563,978
	사모	1,145,080	117,652	11,029,593	59,680	328,427	12,680,432
소계	공모	12,838,089	7,166,696	50,546,651	148,815	595,131	71,295,382
	사모	1,692,869	335,812	11,061,258	59,680	328,627	13,478,246
합계		14,530,958	7,502,508	61,607,909	208,496	923,758	84,773,629

Market Summary

DLS/DLB 발행동향

△ 유의사항

현황	추이	추이(공모/사모)	기초자산유형별동향	기초자산유형별추이	발행사별중도상환가격비율
----	----	-----------	-----------	-----------	--------------

자료주기 연간 ▾ 조회기간 10년 ▾ 2009 ▾ ~ 2018 ▾

조회

발행실적/미상환잔고/상환현황 ☒ 발행실적 ☐ 미상환잔고 ☐ 상환현황

일자별 주요 증시 현황 ELS발행동향

[총 8건]

단위 : 백만 원, 건

구분	공모		사모		합계	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수
2018/12/31	6,151,160	1,807	22,340,880	3,364	28,492,040	5,171
2017/12/29	5,896,742	1,743	24,604,427	3,984	30,501,170	5,727
2016/12/30	4,903,840	1,690	23,647,632	2,547	28,551,472	4,237
2015/12/31	5,319,519	1,555	18,702,758	2,171	24,022,277	3,726
2014/12/31	4,490,611	1,296	18,572,932	2,412	23,063,543	3,708
2013/12/31	4,525,093	1,459	15,955,110	2,443	20,480,203	3,902
2012/12/31	3,004,263	759	20,823,713	2,057	23,827,976	2,816
2011/12/30	1,490,789	444	9,471,205	1,022	10,961,995	1,466

Market Summary

DLS/DLB 발행동향

△ 유의사항

현황 추이 추이(공모/사모) 기초자산유형별동향 기초자산유형별추이 발행사별중도상환가격비율

자료주기 연간 기준일자 2018 발행금액/발행건수 발행금액 발행건수

조회

일자별 주요 증시 현황 ELS발행동향

[총 7건]

단위 : 백만 원, 건

구분		상품연계	금리연계	신용연계	기타	합계
DLB	공모	100,874	2,487,351	0	707,956	3,296,182
	사모	169,796	6,872,718	0	1,752,491	8,795,006
DLS	공모	476,749	10,049	321,745	2,046,434	2,854,978
	사모	378,028	3,185,901	7,452,566	2,529,379	13,545,874
소계	공모	577,624	2,497,400	321,745	2,754,391	6,151,160
	사모	547,825	10,058,619	7,452,566	4,281,871	22,340,880
합계		1,125,448	12,556,020	7,774,311	7,036,261	28,492,040

Example of ELS

<한화투자증권>



(1) 기초자산 : KOSPI200 & S&P500

(2) 만기 및 상환주기 : 3년 만기 6개월 주기 조기상환

(3) 조기상환행사가격 : 최초기준가격 기준 90% - 90% - 85% - 80% - 80% StepDown

(4) 조기상환수익률 : 연10%

(5) KI조항 : WP가격 기준, KI Level=55%, KI Rebate=30%

(6) 원금 손실 조항 : WP가격기준, KI Put행사가격=100%, KI Put하락참여율=100

<한국투자증권>

상품개요

청약기간: 2019-02-15~2019-02-19(14시 00분)

Step Down (KI: 45%)
조건충족시 연 7.10%(세전)
최대손실률 -100%

유형	원금비보장/자동조기상환형	관련일정	최초기준가격평가일:2019-02-19
	Step Down형		발행일:2019-02-20
기초자산	90-85-85-80-80-75/45(종가)	모집예정금액	30억(100만원 단위 모집)
	WTI(서부 텍사스산 중질유)최근월 선물 HSCEI EUROSTOXX50	손실률	조건불충족시-25%~-100%
	3년만기/6개월단위	중도상환	<p>신청가능일: 발행일의 익 예정거래일로부터 만기평가일(불포함) 이전 4영업일까지 매 거래소영업일(단, 자동조기상환 평가일(불포함)이전 3영업일로부터 자동조기상환 평가일까지 신청불가/ 중도상환 금액결정: 중도상환 신청일의 익 거래소영업일 / 지급일: 중도상환금액 결정일(불포함)로부터 3영업일</p>
만기/상환주기			
수익률(세전)	최대 21.30%(연 7.10%)		

손익구조

상환조건

자동조기/만기상환 평가일에 모든 기초자산 총가가 모두 행사가격 이상인 경우

구분	행사가격	수익률(세전)	연수익률(세전)
①1차	90%	3.55%	7.10%
②2차	85%	7.10%	7.10%
③3차	85%	10.65%	7.10%
④4차	80%	14.20%	7.10%
⑤5차	80%	17.75%	7.10%
⑥만기	75%	21.30%	7.10%

⑦위의 표에 의한 자동초기/만기상환이 발생하지 아니하고, 모든 기초자산(종가기준)중 어느 하나라도 최초기준가격의 45%미만으로 하락한 적이 없는 경우

▶수익률 세전: 21.30%(연7.10%)



Example of ELS/DLS

<한국투자증권>

상품 구분	상품명 ▲ ▼	기초자산	구조 ▲ ▼	기대수익률 (최대손실률) ▲ ▼	상환주기	원금	발행일
R	원금비보장종목형 TRUE DLS 제1524호 (스텝다운)	WTI BRENT EUROSTOXX50	85-85-85-80-80-8 0/50(종가)	연 6.7% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
R	원금비보장종목형 TRUE DLS 제1523호 (멀티배리어리자드)	WTI BRENT EUROSTOXX50	90-90-85-85-80-7 5/50(종가),리자드 배리어85%,75%	연 6.5% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
O	원금비보장지수형 TRUE ELS 제12362 회 (월지급식 스텝다운)	HSCEI S&P500 EUROSTOXX50	95-95-90-85-80-7 5/55(종가)	연 최대 5.1% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
O	원금비보장지수형 TRUE ELS 제12361 회 (스텝다운)	KOSPI200 S&P500 EUROSTOXX50	90-90-90-85-80-7 5/50(종가)	연 4.7% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
O	원금비보장지수형 TRUE ELS 제12360 회 (리자드스텝다운)	HSCEI S&P500 EUROSTOXX50	90-90-90-85-85-8 0/50(종가),리자드 배리어80%	연 5.2% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
O	원금비보장지수형 TRUE ELS 제12359 회 (멀티배리어리자드)	HSCEI S&P500 EUROSTOXX50	90-90-85-85-80-7 5/55(종가),리자드 배리어85%,80%	연 5.5% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06
R	원금비보장종목형 TRUE ELS 제12358 회 (스텝다운)	삼성전자 SK하이닉스 EUROSTOXX50	90-90-85-85-80-7 5/50(종가)	연 9.1% (-100%)	3년/6개월	비보장	2019.09.06

Structured Products and Investor Protection

<MK뉴스, 2019>



우리은행과 KEB하나은행이 판매한 유럽 금리 연계형 파생금융상품에 대한 원금 손실 가능성이 커지고 있다. 특히 다음달부터 만기가 돌아오는 독일 금리 연계형 상품의 경우 원금 전액 손실 가능성도 배제할 수 없는 분위기다.

금융감독당국은 19일 금융권 파생금융상품 판매 현황에 대한 조사 결과를 발표한 뒤 주중에 판매 은행에 대한 현장조사를 나갈 것으로 알려졌다.

Structured Products and Investor Protection

18일 금융업계와 금융감독당국에 따르면 다음달 19일 첫 만기가 돌아오는 우리은행이 판매한 독일 국채 10년물 금리 연계 파생결합펀드(DLF)의 원금 손실 가능성이 높아진 것으로 나타났다. 금리와 환율 실물자산 신용등급 등의 변동과 연계해 사전에 정해진 방법에 따라 만기 지급액이 결정되는 상품을 파생결합증권(DLS)이라 하고, 이를 편입한 펀드를 DLF라고 말한다. 사모펀드 형태로 주로 프라이빗뱅킹(PB) 창구를 통해 우리은행과 하나은행이 판매한 금액만 총 1조 원에 육박한다.

<http://www.mk.co.kr/news/print/2019/638211>

2019

MK 뉴스 기사 인쇄하기

이 가운데 가장 큰 손실이 우려되는 것은 독일 금리 연계 DLF다. 6개월 만기라 다음달 19일 첫 만기가 돌아오는 이 상품은 현재 1250억원가량 판매됐다. 법인 일부를 제외하고 주로 개인 고객 대상으로 판매됐는데 투자자 숫자는 600여 명, 1인당 평균 투자금액은 2억원가량인 것으로 알려졌다. 이 상품은 독일 국채 10년물 금리가 -0.2% 이하로 떨어지지 않으면 연 4~5%의 수익을 얻을 수 있다. 반면 금리가 행사가격 이하로 떨어지면 금리 차이의 200배 만큼 손실이 난다. 예를 들어 금리가 -0.3%가 된다면 금리 차이인 0.1%에서 200배를 곱해서 원금의 20%를 손실 보는 구조다. 현재 독일 국채 금리는 안전자산을 선호하는 사람들이 이를 꾸준히 사들이면서 사상 최저치를 이어가고 있다. 채권을 사려는 사람이 늘어날수록 채권값은 오르지만 금리는 떨어진다.

Structured Products and Investor Protection

인베스팅닷컴에 따르면 지난 16일 거래된 독일 국채 10년물 금리는 종가 기준으로 -0.688%를 기록했다. 전날에는 -0.711%로 마감되기도 했다. 금리가 -0.7% 이하로 떨어지면 DLF 투자자는 원금을 한 푼도 건질 수 없게 된다.

독일 국채 금리는 2000년 1월 이후 올해 초까지 한 번도 -0.2% 이하를 보인 적이 없었다. 2016년 7월에 기록한 -0.186%가 가장 낮은 수준이었다. 당장 다음달부터 내년 1월까지 독일 금리 연계 DLF의 만기가 순차적으로 다가오지만 단기간 금리가 오를 가능성은 낮아 보인다. 미·중 무역분쟁이 장기화 조짐을 보이는 가운데 유럽 경제도 좋은 상황이 아니기 때문이다.

영국 파운드와 이자율 스왑(CMS) 금리에 연계해 발행된 하나은행 상품도 이미 원금 손실을 본 상황이다. 이 상품은 만기 시 영국 CMS 금리가 기준선(50%·55%·60%) 이상 하락하지 않으면 수익을 올리지만 그렇지 않으면 금리 하락률만큼 손실을 내는 구조다. 다만 이 상품은 만기가 1년 또는 1년6개월로 아직 남아 있어 투자자들은 금리 반등을 기대하며 초조하게 기다리고 있다.

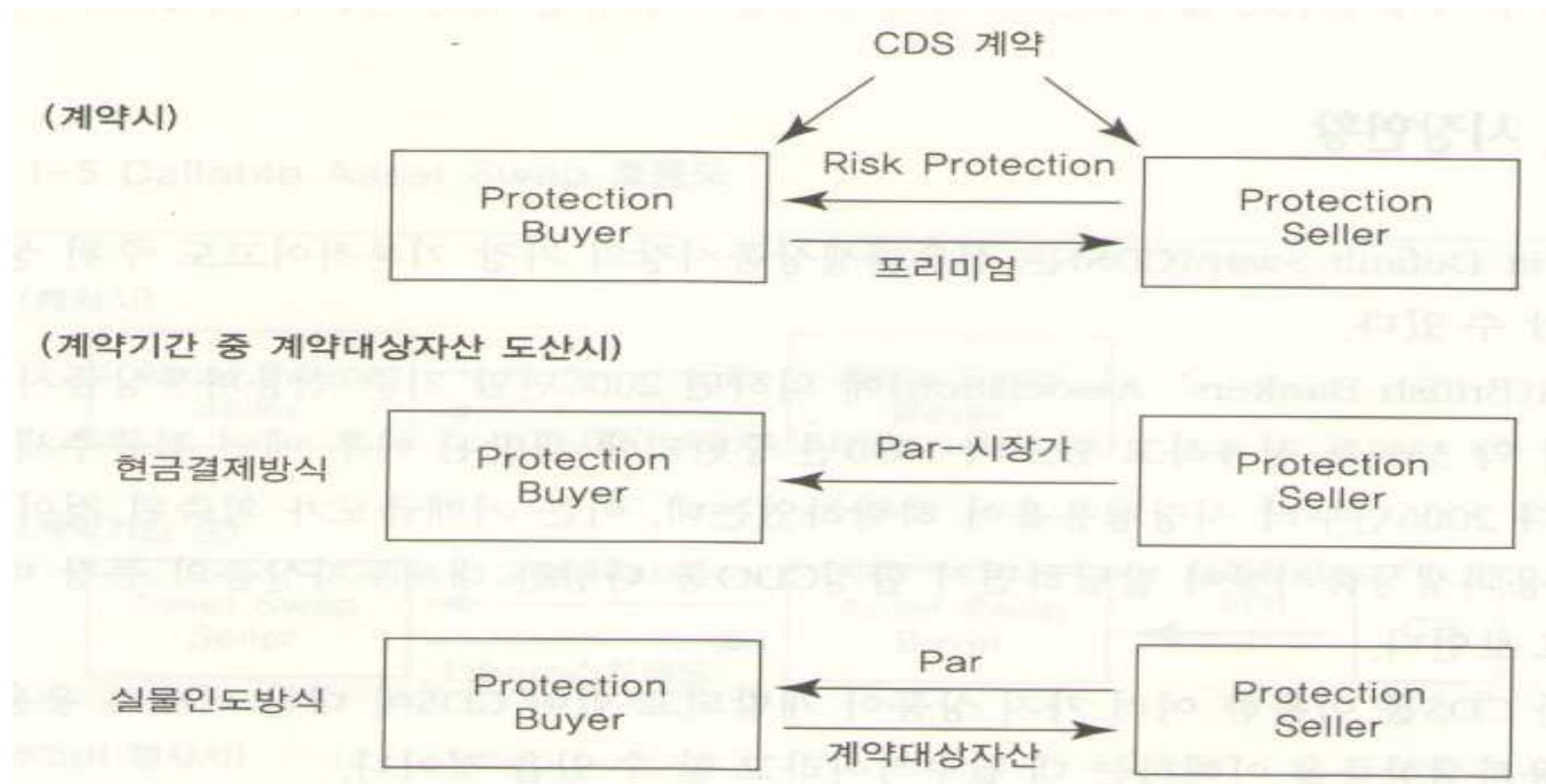
이런 가운데 금융감독당국이 이번주 현장조사를 통해 우리은행과 하나은행의 불완전판매 여부와 함께 상품구조에 문제가 없는지, 내부통제가 제대로 작동했는지 등을 종합적으로 점검할 예정이다. 금융감독원 관계자는 "사모펀드는 불완전판매에 대한 규제가 완화된 상태에 있어 은행이 이를 의도적으로 이용했는지도 꼼꼼히 들여다볼 계획"이라며 "제도적인 측면에서 현재와 같은 사모펀드 방식으로 은행 PB가 위험하게 영업하는 부분에 대한 개선도 함께 검토할 예정"이라고 설명했다.

II. Credit Derivatives

Credit Default Swap (신용부도스왑)

□ Definition

- ❖ A financial swap agreement that the seller of the CDS will compensate the buyer in the event of a loan 'default' or other 'credit event'
- ❖ Risky bond + CDS protection buy = Risk – free bond



Credit Default Swap

□ Economic Role

- ❖ (1) Protection buyer: 보유 자산을 매각하지 않고서도 신용위험 제거 가능
- ❖ (2) Protection seller: 계약대상자산을 매입하지 않으면서도 투자 수익 창출 가능
- ❖ (3) CLN, CDO 등 신종 신용파생상품의 building block으로써 역할을 수행

□ CDS 계약의 주요 조건 (from ISDA)

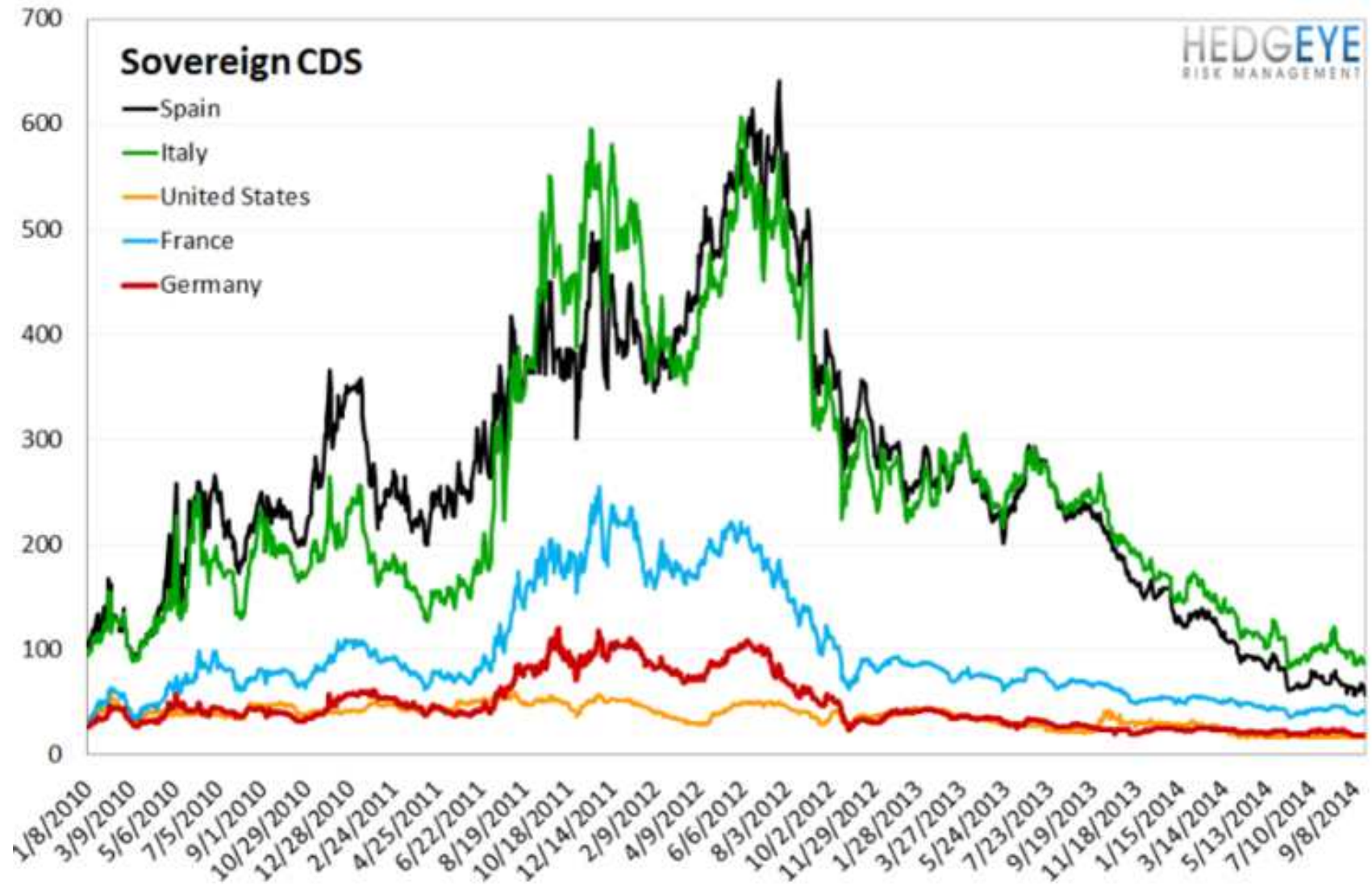
- ❖ Credit event
 - Bankruptcy(파산), Failure to pay(지급불이행), Obligation default(의무불이행), Obligation acceleration(기한이익 상실), Repudiation/Moratorium(대외지급거절/대외지급유예), Restructuring(채무 재조정)
- ❖ Reference asset
 - 계약대상자산 – 만기, coupon, status 등이 정확히 define되어야 함
- ❖ Settlement
 - Cash settlement / Physical delivery

CDS Premium

<Bloomberg, 2008.9.12>

Issuer	CDS (CMAN)			Equity				
	5Yr	↓	Time	Dec 31	Price	%Chg	Time	%YTD
4) BNP	89.60		09/15	30.20	59.92	-7.16	9/15	-19.3
5) HSBC	90.00		09/15	38.30	854.50	-3.26	9/15	+1.5
6) Deutsche Bank	114.60		09/15	45.50	53.25	-8.27	9/15	-40.5
7) Credit Suisse	121.80		09/15	48.80	49.50	-5.89	9/15	-27.3
8) Banco Santander	121.80		09/15	47.60	10.56	-6.88	9/15	-28.6
9) Soc Gen	123.20		09/15	31.20	58.74	-9.64	9/15	-36.6
10) RBS	160.30		09/15	55.10	210.50	-10.01	9/15	-43.4
11) Fortis	160.50		09/15	N.A.	8.35	-8.24	9/15	-53.6
12) Barclays	170.00		09/15	47.60	316.00	-9.84	9/15	-35.6
13) UBS	170.20		09/15	45.90	20.10	-14.54	9/15	-56.9
14) Wells Fargo	190.40		09/15	59.70	31.00	-9.59	9/15	+2.7
15) JPMorgan	192.50		09/15	49.70	37.00	-10.13	9/15	-15.2
16) Bank of America	200.80		09/15	49.20	26.55	-21.31	9/15	-35.7
17) Citigroup	267.50		09/15	72.50	15.24	-15.14	9/15	-48.2
18) Merrill Lynch	334.60		09/15	125.30	17.06	+1.06	9/15	-68.2
19) Goldman	344.60		09/15	67.50	135.50	-12.13	9/15	-37.0
20) Morgan Stanley	496.70		09/15	97.70	32.19	-13.54	9/15	-39.4
21) Wachovia	596.70		09/15	106.20	10.71	-24.95	9/15	-71.8
22) Lehman	706.70		09/12	119.70	.21	-94.25	9/15	-99.7
23) WaMu	2747.20		09/12	412.50	2.00	-26.74	9/15	-85.3

CDS Premium



CDS Premium



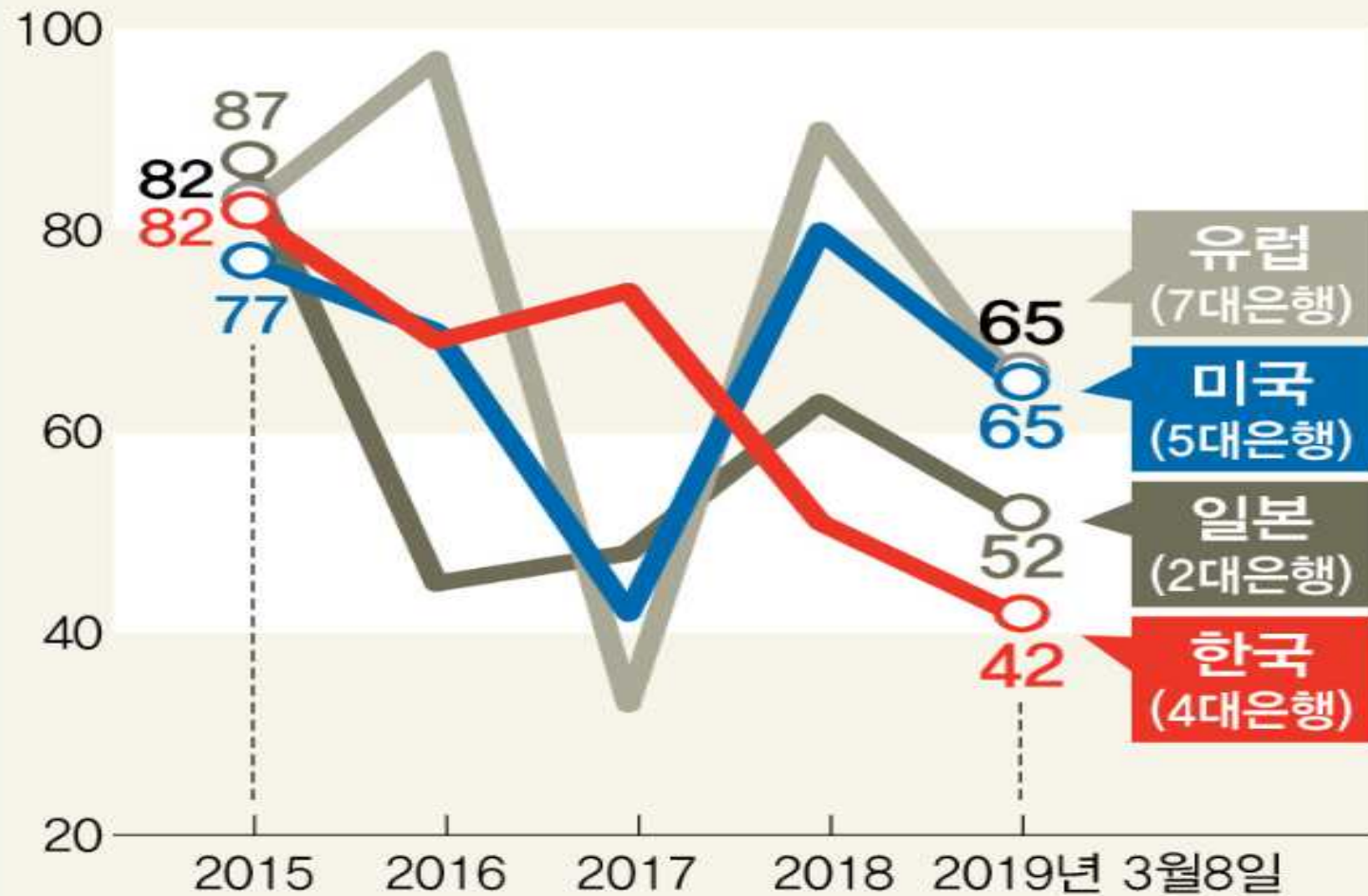
CDS Premium

한겨레



한국 은행들 부도 위험, 미영 은행들보다 낮다고

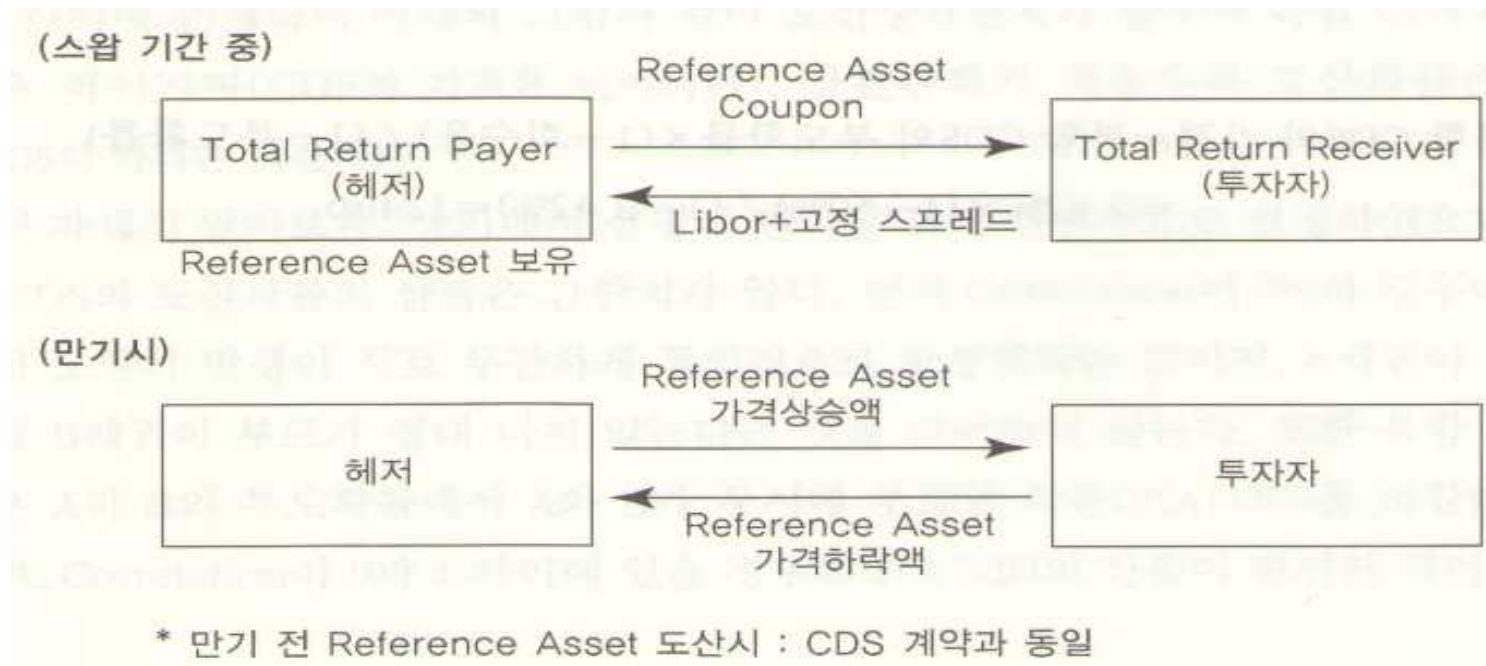
(단위: bp(1bp=0.01%)) 자료: 국제금융센터(각 연도 말 기준)
※CDS 프리미엄이 낮을수록 부도 위험이 낮음



Total Return Swap (총수익스왑)

□ Definition

- ❖ A financial contract that transfers **both the credit risk and market risk** of an underlying asset
- ❖ A swap agreement in which one party makes payments based on a set rate, either fixed or variable, while the other party makes payments based on the return of an underlying asset, which includes both the income it generates and any capital gains



Total Return Swap

□ Economic Meaning (1)

- ❖ Total return payer의 관점
- ➔ Credit risk와 더불어 market risk를 함께 제거하고자 하는 목적으로 거래

□ Economic Meaning (2)

- ❖ Total return receiver의 관점: 자금조달수단으로써 활용
- ➔ ‘실제로 자금을 조달한 후 이를 reference asset에 투자’ vs. ‘total return swap에서 receiver로 참여하는 것’은 서로 대체재의 관계
- ➔ 결과적으로 ‘Libor + 가산금리’는 receiver가 reference asset에 투자하기 위한 자금을 차입하는데 소요되는 자금조달비용에 해당
- ➔ Payer(즉, 자금 제공자)의 입장에서 실제 자금을 빌려주는 것에 비하면 신용위험이 경감 (왜냐하면, reference asset을 직접 보유하고 있기 때문)

□ Spread의 결정

- ❖ Receiver 및 reference asset의 신용도, 이 둘간의 상관관계수에 의해 영향을 받음

Real World Example

현대상선, 1000억 현대증권 우선주 교보로 넘긴 까닭은?

[매일경제, 2012년 9월 3일] 현대상선이 현대증권 우선주(현대증권2우B)를 대상으로 교보증권과 파생상품계약을 체결했다. 현대증권2우B 1121만여주는 원래 NH농협증권이 현대상선과 파생상품계약을 맺고 보유하고 있었으나, 교보증권이 싼 수수료를 제시하면서 넘어가게 됐다.

3일 업계에 따르면 현대상선은 현대증권2우B 1121만4421주에 대해 교보증권과 TRS(토탈리턴스왑)계약을 체결했다. 현대증권2우B의 기준가 8500원을 기준으로 손익의 100%가 현대상선에 귀속되는 계약이다. 배당금 등은 현대상선 몫이 되지만, 교보증권은 주가하락에 따른 평가손실을 보전받고 TRS수수료를 받게 된다.

현대증권은 지난해 프라임브로커(종합금융투자사업자)의 요건인 자기자본 3조원을 충족하기 위해 현대증권2우B를 발행기로 했다. 주주배정 유상증자의 청약률은 31%로 미달됐고, 이 때 발생한 실권주 중 일부를 NH증권이 현대상선과 TRS계약을 맺고 받아갔다. 현대상선은 현대증권의 최대주주다. 인수대금은 이번과 같은 주당 8500원, 953억2200만원 규모다.

이번 교보증권과의 계약에서 달라진 것을 TRS금리다. 지난해 현대상선은 NH증권과 연 6.5%로 계약했고, 교보증권과는 5.3%다. 교보증권 입장에서는 주가 등락과 관계 없이 연 5.3%의 수익을 보장받고, 현대상선은 기존계약보다 낮은 비용을 치르게 됐다. 또 교보증권은 기존계약보다 낮은 수수료를 제시하는 대신 3년간 중도 해지할 수 없다는 조건을 얻어냈다.

Real World Example

<연합뉴스, 2018.8>

공정위는 공정거래법 위반 혐의로 갤럭시아일렉트로닉스(이하 갤럭시아)의 지배주주인 조 회장과 송형진 효성투자개발 대표이사, 임석주 효성 상무, 각 법인을 검찰에 고발한다고 3일 밝혔다.

공정위는 아울러 효성에 17억1천900만원, 갤럭시아에 12억2천700만원, 효성투자개발에 4천만원의 과징금을 각각 부과하고 시정명령도 내렸다.

[s://www.yna.co.kr/view/AKR20180403069900002?section=popup/print](https://www.yna.co.kr/view/AKR20180403069900002?section=popup/print)

2019

연합뉴스

공정위 조사 결과 효성은 부동산 개발회사인 효성투자개발을 통해 경영난을 겪었던 발광다이오드(LED) 제조회사 갤럭시아를 부당하게 지원해 조 회장의 주머니를 불린 것으로 드러났다.

갤럭시아는 2012년 이후 매년 13억~157억 원에 달하는 영업손실을 기록했다.

2013년에는 해외 투자자가 투자금을 회수하는 과정에서 조 회장이 지급해야 할 돈을 대규모 유상감자로 마련해 자금난이 더 심해졌다.

2014년에는 회계법인이 감사보고서 한정의견을 내 금융권을 통한 자체적인 자금조달이 불가능해졌고, 차입금 상환요구까지 직면해 완전자본잠식 상태에 이르렀다.

이러자 당시 조 회장이 등기이사이자 사장, 전략본부장이었던 효성이 나섰다.

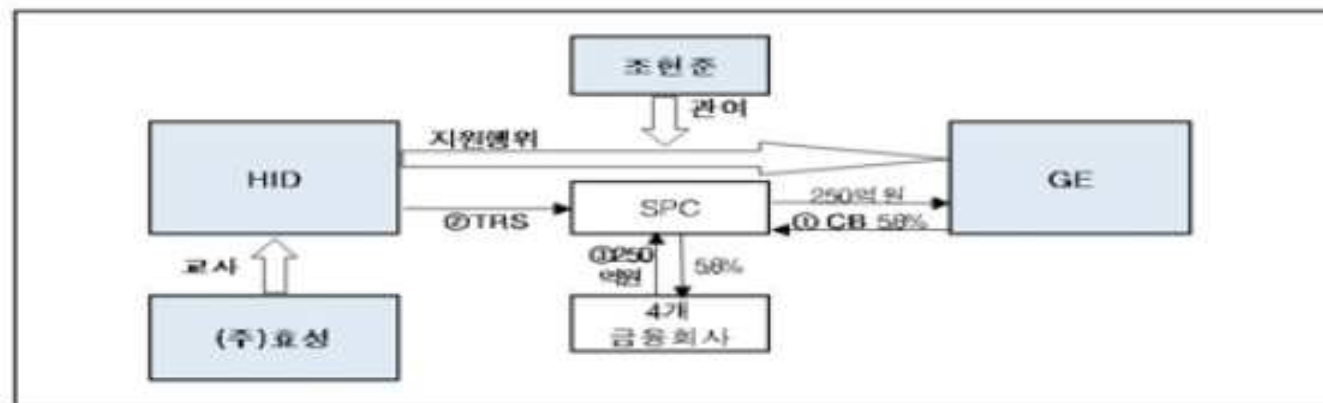
Real World Example

효성 재무본부는 최근 3년간 평균매출액이 8억원에 불과하고, 대표이사가 조석래 명예회장의 친척인 효성 투자개발을 지원 주체로 결정했다.

효성 재무본부의 설계는 이렇다. 갤럭시아가 발행한 250억원 규모의 전환사채(CB)를 금융회사가 인수하도록 효성투자개발이 사실상의 지급보증을 서 주는 것이다.

수단은 총수익스와프(TRS)였다. 이는 금융회사가 페이퍼 컴퍼니인 SPC(특수목적회사)를 설립해 주식을 매수한 다음 실제 투자자로부터 정기적으로 수수료를 받는 방식을 말한다.

갤럭시아는 SPC와 CB를 발행·인수하는 계약을 체결했고, 효성투자개발은 SPC와 TRS 계약을 체결했다.



효성의 갤럭시아 지원 구조
[공정거래위원회 제공=연합뉴스]

Real World Example

TRS 계약은 2년 뒤인 정산 시점에 청산가격인 원금 250억 원 대비 공정가격이 낮아 손실이 나면 효성투자개발이 SPC에 차액을 지급하고, 반대로 이익이 나면 SPC가 효성투자개발에 차액을 지급한다는 내용이었다.

효성투자개발은 손실정산 의무 때문에 300억 원에 달하는 부동산 담보를 제공하고, 이 담보가치를 훼손하는 경영활동도 마음대로 하지 못하는 족쇄가 채워졌다.

효성투자개발 입장에서는 손실만 예상되는 이 거래를 할 합리적 이유가 없었다는 것이 공정위 판단이다.

금융회사가 아닌 일반 회사가 TRS를 거래하는 것 자체가 이례적인 일이고, 무엇보다 거래의 신용 위험을 지며 사실상 지급보증을 갤럭시아에 제공했음에도 아무런 대가를 받지 못했다.

반면 갤럭시아로서는 인수자의 중도 상환요구권이 없어 회계상 자본으로 처리되는 30년 만기 후순위 무보증 CB를 연 5.8% 저금리로 조달할 수 있다. 자본금의 7.4배나 되는 규모였다.

효성 재무본부는 TRS 거래 만기가 다가오자 계약 기간 연장을 시도했으나 실패했다. 결국 조석래 회장이 CB 전액을 인수하며 거래가 종결됐다.

이러한 과정을 통해 결과적으로 특수관계인인 조 회장에게 부당한 이익이 귀속됐다는 것이 공정위의 설명이다.

조 회장은 갤럭시아 퇴출을 막아 기존 투자금을 보존했고 경영권이 유지됐으며, CB 발행을 통한 금리차익도 지분율(약 9억6천만원)만큼 받았다.