2017. 2. 16

제28차 신상품심의위원회 안건

【의결안건】

제 1 호 : 하나금융투자『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』에 대한 배타적 사용권 ·····1

금융투자협회
Korea Financial Investment Association

신상품심의위원회

의안번호	제 1 호
의 결 년 월 일	2017. 2.16 (제28차)

하나금융투자『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』에 대한 배타적 사용권

신상품심의위원회 회의안건

제 안 자	위원장 정은윤
제출년월일	2017. 2. 16.

의 결 주 문

□ **하나금융투자**『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』에 대한 신상품 배타적 사용권 부여 여부를 별지와 같이 의결한다.

제 안 이 유

□ '금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정'에 따라 **하나금융투자『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』**에 대한 신상품 배타적 사용권 부여 여부를 심의하고자 함

첨 부 서 류

□ 별지 : **하나금융투자『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』**

< 별 지 >

하나금융투자가 2017. 2. 16. 본회에 제출한『콜러블 리자드(Callable Lizard) ELS』에 대한 신상품 배타적 사용권 부여 여부를 심의한 결과, 동 청구를 (인용)한다.

< 승 인 조 건 >

1. 배타적 사용권의 범위

○ 상품발행 3개월 이후부터 만기까지 “매월 단위의 발행자 조기상환조건”과 “리자드 자동조기상환 조건”이 결합된 형태의 파생결합증권(ELS)

2. 배타적 사용권 부여기간 : 3 개월

붙 임 : 1. 신상품 배타적 사용권 신청서
2. 신상품 설명서

신상품 배타적 사용권 신청서

신청회사명	하나금융투자	신청일자		2017. 02. 16.	
부서명	파생상품실	창안자 성명	민환식	전화 번호	02-3771-3375
		E-Mail	hsmin@hanafn.com	팩스 번호	02-3771-3300
신청 상품 또는 서비스명	콜러블리자드(Callable Lizard) ELS				

【신상품의 주요내용】

- 최근 시장에서 큰 인기인 리자드형 ELS는 3년 만기의 스텝다운 ELS에 1년 리자드 옵션을 더함으로써 상품의 1년 이내 조기상환 가능성을 매우 높인 구조로, 빠른 조기상환 및 높은 안정성을 추구하는 투자자들의 니즈를 반영한 상품임. 그러나 이러한 리자드형 ELS의 안정성과 빠른 조기상환 가능성은 불가피하게 ELS의 수익률(쿠폰) 하락을 초래.
- 콜러블리자드 ELS는 리자드 옵션 및 낮은 배리어의 만기상환옵션을 통해 상품의 안정성을 확보함과 동시에 상품 발행 3개월 이후부터 매월 단위의 발행자 조기상환 옵션(Issuer Call Option, 임의상환)을 추가함으로써, Call Option 가치를 활용한 ELS 수익률의 향상은 물론 추가적인 조기상환가능성 증대 효과를 동시에 만족할 수 있도록 설계된 상품임.

【배타적 사용권 인정 범위】

- 상품발행 3개월 이후부터 만기까지 매월 단위의 발행자 임의 조기상환조건과 리자드 자동조기상환 조건이 결합된 파생결합증권(ELS)
  (상품비교: S&P500+NIKKEI225+EuroStoxx50 기초자산의 리자드 ELS 및 콜러블리자드 ELS)

상품종류	만기	조기상환	리자드 조건	만기상환 조건	쿠폰
기존 리자드 ELS	3y	90-85-85-80-75 6개월단위 자동조기상환	1y (60%)	3y (60%)	연 3.30%
콜러블리자드 ELS	1.5y	3개월 이후 매월 발행자 조기상환권 행사가능	1y (60%)	1.5y (60%)	연 4.02%

【배타적 사용권 인정근거】

- 기 발행 된 ELS의 구조를 확인한 결과, 콜러블리자드(Callable Lizard) ELS는 리자드 옵션과 매월 단위로 부여되는 발행자 조기상환 옵션(Issuer Call Option)을 결합하여 상품의 상환가능성을 높이는 동시에 ELS 투자수익률을 제고시킨 최초의 상품임.
- 기존 리자드형 ELS 또는 일반 스텝다운 ELS의 자동조기상환 조건과 비교시, 발행자에게 부여된 Call Option의 가치를 활용하여 투자자의 효용증대(상품의 수익성 및 안정성 제고)는 물론 발행자의 안정적인 상품 헤지운용을 가능케 하는 구조의 상품임.

금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 제2-91조에 의거 금융투자회사의 신상품 배타적 사용권 부여에 대한 심의를 신청합니다.

2017년 2월 16 일

[주]하나금융투자 대표이사 이 진 국 [인]

신상품 설명서

1. 신상품 개발 개요

【신상품 개발배경】

- 중위험 중수익의 대표적인 투자자산으로 지속적인 성장세를 보이던 ELS는 2015년 하반기 중국지수 급락, 2016년 브렉시트를 비롯한 일련의 시장충격 상황으로 인하여 조기상환의 급감 및 원금손실가능성에 대한 투자자 우려 증대로 인해 성장세가 주춤한 모습을 보임. 동시에 발행사 역시 급격한 시장상황의 변화로 인하여 헤지운용에서 막대한 손실이 발생하며 신규발행을 중단하거나 매우 보수적인 수익률로 시장 대응.

- 콜러블리자드(Callable Lizard) ELS는 기존의 일반적인 자동조기상환(Autocall) 조건 대신 발행사 임의 조기상환(Issuer Call)을 통해 조기상환이 가능한 구조의 ELS임. 1) 리자드 조기상환옵션 2) 짧은 만기 및 낮은 배리어의 만기상환옵션을 통하여 안정성과 상환 가능성을 충족함과 동시에, 발행사 Call Option 가치를 통한 ELS 수익률 향상이 가능한 구조로, 이는 투자자의 투자효익 증대는 물론 발행사의 안정적 헤지운용에 도움을 줄 수 있도록 설계된 상품임.

【신상품 내용(구조) 및 특징에 대한 상세 설명】

1. 상품 구성 옵션
   - Issuer Call Option :발행 후 3개월 이후부터 발행자 조기상환 옵션을 통해 매월 조기상환이 가능한 조건
   - Lizard Call Option : 리자드 자동조기상환 옵션을 부여함으로써, 발행자 조기상환이 행사되지 않더라도 기초자산의 성과에 따라 자동 조기상환될 수 있는 조건
   - European Knock-in Option : 만기평가일의 기초자산 성과에 따른 만기상환조건

2. 예시 상품조건
   - 기초자산: S&P500 / EUROSTOXX50 / NIKKEI225
   - 만기: 1.5년 (만기상환배리어 60%)
   - 리자드 옵션: 60%(1년), Lizard Coupon = Coupon x 1
   - 발행자 콜옵션: 발행 3개월 이후부터 매월 발행자 Call 가능
   - Coupon: 연 4.02%

3. 상품수익구조 상세

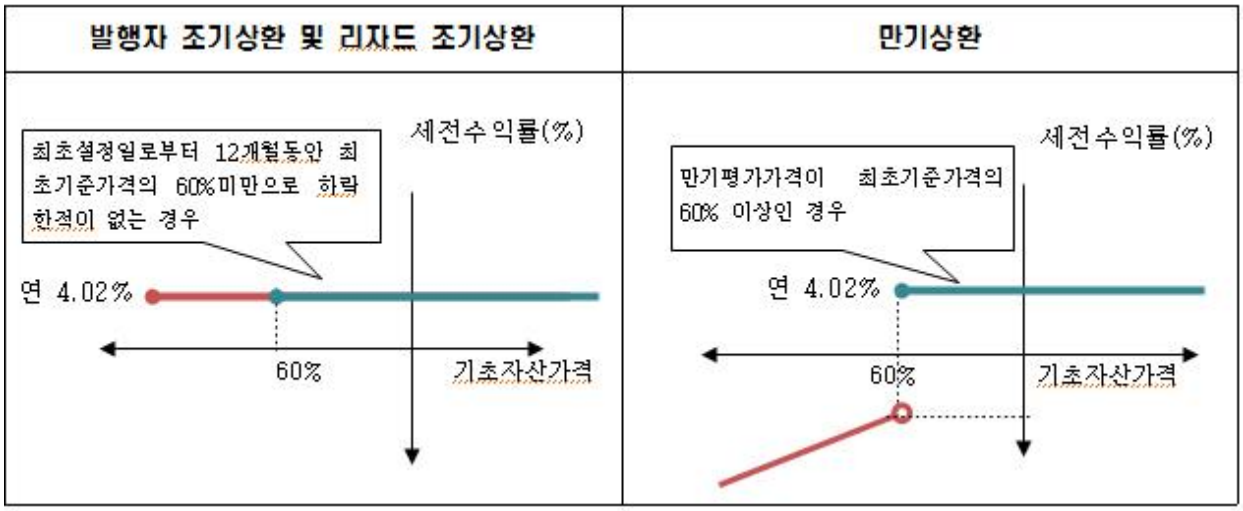
(1) 발행자 조기상환 (Issuer Call Option)
   - 발행 3개월 이후부터 매월 1개월 단위의 발행자 조기상환 가능
     :원금 x (100% + 연 4.02%) 지급

(2) 리자드 조기상환 (Lizard Call Option)
   - 발행일(포함)부터 자동조기상환평가일(포함)까지의 기간 동안 종가기준으로 행사정지가격 미만으로 하락한 기초자산이 없는 경우 자동조기상환
     : 원금 x (100% + 연 4.02%) 지급

[3] 만기상환 (European Knock-in Option)
   - 만기평가일에 각각의 기초자산의 만기평가가격이 각각의 만기행사가격보다 크거나 같은 경우
     : 원금 x (100% + 연 4.02%) 지급
   - 만기평가일에 각각의 기초자산의 만기평가가격이 어느 하나라도 만기행사가격보다 작은 경우,
     기초자산 중 (만기평가가격/기준가격)의 비율이 가장 작은 기초자산의 만기평가가격과 기준가격을 이용하여 다음과 같은 공식에 따라 상환
     : 원금 x (만기평가가격/기준가격)

4. 수익구조 그래프

- 발행자 조기상환, Lizard 조기상환 및 만기상환의 수익률 그래프



5. 신상품의 특징 (콜러블리자드 ELS 효익)

- 발행자 조기상환옵션(Issuer Call Option) 가치를 활용한 구조화 상품
  → 투자자 효익 증대 효과(상품 수익률 및 안정성 향상)
  → 발행자 헤지운용 안정성 증대 효과

1) 투자자 효익 증대

- 일반적인 ELS의 자동조기상환(Autocall)이 아닌, 발행자 임의 조기상환(Issuer Call) 옵션을 상품 구조에 포함함으로써, 해당 옵션의 가치를 통한 ELS 상품 수익률 향상이 가능.
- 해당 발행자 조기상환 옵션의 가치를 통해 상품 안정성 제고 역시 가능하며, 당사에서 구조화한 콜러블리자드 ELS는 상품만기 축소(기본 1.5년 만기, 투자자 요청에 따라 1.5년 이상의 만기 설정 가능), 낮은 만기상환배리어 설정(기본 1.5년 만기배리어 60%, 일반적인 ELS의 경우 평균적으로 1.5년째 80%~85%의 조기상환배리어 사용), 리자드배리어 추가(기본 1년 60%의 리자드배리어, 일반적인 리자드형 ELS와 유사한 레벨) 등을 포함한 안정성 높은 구조로 설계.
- 기초자산 가격의 움직임이 아닌 발행자의 헤지운용성과에 따라 월단위의 발행자 조기상환 옵션을 통한 빠른 조기상환이 가능(발행사의 조기상환 행사여부는 ELS 헤지운용의 존속가치와 청산가치를 고려하여 결정)
- 리자드 자동조기상환 옵션을 통한 상품의 높은 조기상환 가능성은 발행자 조기상환옵션의 행사가능성 또한 상승시키는 효과로 작용하며, 두 옵션의 결합을 통해 구조적 안정성을 더욱 증대하는 효과.

2) 발행자의 헤지운용 안정성 증대

- 기존의 자동조기상환 옵션으로 구조화된 ELS의 경우 특정 조기상환조건 및 일정에 대응하여 헤지운용을 수행하는 구조이나, 콜러블리자드 ELS의 경우 마켓 상황 및 헤지운용 손익에 따라 발행사에서 상품의 조기상환을 실행하는 것이 가능한 구조임.
- 이러한 발행사 조기상환 옵션이 존재함으로써, 헤지운용시 시장상황에 따른 탄력적인 운용이 가능함. 헤지운용에서 고객 지급 쿠폰 이상으로 충분한 운용수익이 발생하였을 경우 조기상환옵션 행사를 통한 운용수익 실현이 가능하며, 운용손실이 발생한 경우에도 시장예측에 따른 헤지포지션 Loss-Cut이 가능. 작년 중국지수 급락과 같은 급격한 시장변동 하에서도 조기 포지션 청산을 통해 헤지운용의 안정성을 높일 수 있었던 것으로 분석(시장 혼란기의 발행자 조기상환 옵션의 높은 밸류를 확인하며, 과거 프라이싱 모델 대비 높은 옵션 밸류 부여가 가능).

※ 이러한 발행자 조기상환 옵션의 장점에도 불구하고, 과거 해당 옵션을 이용한 기존 구조화상품에 대한 투자자의 인식은 부정적. 이는 해당 옵션의 미행사로 인한 투자듀레이션의 증가 우려와 해당 옵션 가치를 통한 ELS 수익률 향상 효과가 미미하였기 때문.

→ 발행자 조기상환 옵션과 리자드 옵션의 결합한 본 콜러블리자드 구조를 통해, 발행자 조기상환 옵션에 대해 부정적이었던 투자자 인식을 개선하여 해당 옵션을 하나의 구조화 투자자산으로 인식하는 계기 마련.

6. 콜러블리자드 ELS 헤지 방법

- 콜러블리자드 ELS 발행자의 헤지 운용방식은 기존의 일반적인 자동조기상환(Autocall) ELS 구조의 헤지운용방식과 비교적 유사하나 존속가치(Continuation Value)와 청산가치(Exit Value) 밸류에이션에 따른 발행사 조기상환 옵션 행사 여부 판단이 주된 차이점임.

√ 선도거래를 통한 배당 및 레포 헤지

√ 바닐라 옵션거래를 통한 변동성 헤지

√ CvC, 선도거래 등의 구조화 거래를 통한 상관관계(콴토, 주식 등) 헤지

√ 콜러블리자드 구조는 일반적인 자동조기상환구조 보다는 민감도가 완만하나 서로 유사한 리스크 프로파일을 가지고 있으므로 스팟 가격 이동에 따른 리밸런싱(Vanna Effect) 등 헤지포트폴리오의 활발한 운용이 요구됨

2. 신상품 배타적 사용권 심의항목별 인정근거

【기존 국내외 상품 또는 서비스와 비교할 때 독창성 정도】

- 현재 시장에서 거래되고 있는 ELS 상품의 대다수는 자동조기상환옵션이 포함된 스텝다운형 ELS 구조임. 본 콜러블리자드 ELS는 기초자산의 가격에 따른 자동조기상환옵션이 아닌 발행자 조기상환옵션을 기본으로 하여, 추가적으로 발행자 조기상환 옵션을 보완하는 리자드 옵션을 포함함으로써 상품의 수익성 및 안정성 모두를 추구할 수 있는 구조로 설계되었으며, 이는 기존에는 발행된 적이 없던 상품임. 발행자 조기상환 옵션과 리자드 자동조기상환 옵션은 상호작용을 통해 상품의 조기상환 확률을 더욱 높이는 효과.
- 발행자 조기상환옵션은 이자율파생상품 구조화 시장에서 통용되고 있으나 ELS시장에는 생소한 상황임. 본 콜러블리자드 ELS 상품을 통해 자동조기상환 조건의 ELS를 대체하는 발행자 조기상환옵션을 이용한 ELS 상품이 활성화 될 수 있을 것으로 예상.

【금융거래에 있어서 고객의 편익제고 정도】

- 발행자 조기상환 옵션 가치를 통해 고객의 ELS 투자수익률 증대
- 타 ELS대비 짧은 만기와 매월 부여되는 조기상환 기회로 인해 투자 안정성 증대
- 특정 지수 조건하(리자드옵션)에서 상환 가능성을 보장하는 동시에, 발행자 조기상환 옵션을 통해 지수움직임이 불안정한 상황 하에서도 발행자 판단에 의한 조기상환 기회 부여.

【상품 또는 서비스 개발에 투입된 인적·물적 자원 투입 정도】

- 기관 및 리테일 투자자들로부터 ELS의 투자 듀레이션을 줄이면서 수익률을 확보할 수 있는 상품에 대한 수요를 확인하였으며, ELS 헤지 트레이더와의 아이디어 공유를 통해 헤지운용 리스크를 감소시키면서도 ELS 투자자의 수요를 동시에 추구할 수 있는 본 상품을 설계.
- 과거 10년간의 백테스트 및 시뮬레이션을 통해 시장의 안정기는 물론 급격한 시장변동 상황하에서도 본 상품의 구조적인 장점을 확인하였으며, 해당 상품 아이디어를 투자자들과 재공유한 결과 본 상품의 매력도가 매우 큰 것을 확인.
- 상품의 거래 및 헤지운용을 위한 평가모형, 상품설명서 및 계약서 등의 시스템이 완비되었으며, 모델에 대한 점검 및 헤지오차 등을 지속적으로 체크하며 상품의 안정성을 관리할 계획임.