

‘메리츠캐피탈은 1000억원 규모의 3년 만기 무보증 회사채를 발행한다. 이 회사채는 투자자들에게 풋옵션이 부여된 게 특징이다. 3년 만기지만 투자자가 1년이 지나면 상황을 청구할 수 있다.’ (2016년 4월 4일자) ‘2010년 11·11 옵션 쇼크는 도이치증권 일부 임직원이 옵션 만기일이던 2010년 11월 11일 장 마감 직전 우량대형주를 중심으로 총 2조 4425억원어치를 팔아 KOSPI 200지수를 급락시킨 사건이다. 이로 인해 코스피 200지수의 선물과 콜옵션을 보유한 투자자들이 큰 손실을 입었다. 반면 도이치증권 측은 미리 사놓은 풋옵션을 행사해 총 448억원의 이익을 챙겼다.’ (당시 뉴스 종합) 신문의 증권 관련 뉴스를 보면 옵션 선물 풋옵션 콜옵션이라는 말이 수시로 나온다. 무슨 의미일까?

## 콜옵션 풋옵션은 어떨 때 구입하지?

### ■ 파생금융상품

무, 배추 등 채소처럼 시장에서 거래되는 자산은 늘 가격이 변한다. 판매자와 소비자는 가격 변동 위험을 안게 되는데 이런 위험을 없애는 방법으로 개발된 것이 선물 옵션 등 파생금융상품이다. 선물은 미래 일정한 시기에 기초자산(위 사례에서 회사채와 코스피 200지수가 기초자산이다)을 특정 가격에 받거나 넘겨준다는 조건으로 현재 계약하는 거래다. 옵션은 일정 기간 내에 기초자산을 특정 가격에 사거나 팔 수 있는 권리를 말한다. 기초자산 가격이 상승할 것 같으면 특정한 가격에 살 수 있는 권리인 콜옵션을, 가격이 하락할 것 같으면 특정 가격에 팔 수 있는 권리인 풋옵션을 구입함으로써 각각 가격 변동 위험을 없애는 것이다. 옵션은 가격의 상승·하락 위험에 대비해 소정의 수수료를 내고 구입하는 상품으로 보험과 비슷하다. 옵션을 파는 회사는 보험회사, 옵션을 구입하는 회사는 보험가입자에 해당한다.

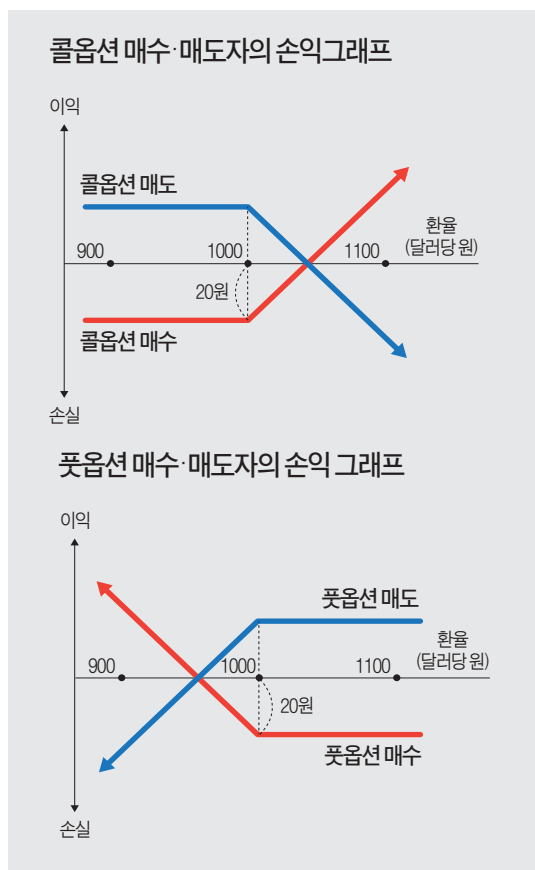
### ■ 콜옵션

콜옵션은 기초자산을 살 수 있는 권리다. 예를 들어 현재 1000원에 거래되는 1달러는 한 달 뒤 1100원이 될 수도 있고 900원이 될 수도 있다. 따라서 미래에 달러가 필요한 수입업체는 달러 콜옵션을 구입하면 미래 달러 가격 상승 위험에 대비할 수 있다.

만일 한 달 뒤 1달러를 1000원에 매입할 수 있는 달러 콜옵션이 현재 시장에서 20원에 거래되고 있고, 수입업체가 이를 구입했다고 하자.

만일 한 달 뒤 달러 가격이 1100원으로 오른다면 수입업체는 콜옵션을 행사해 달러를 외환시장의 가격보다 100원 싼 1000원에 구입할 수 있다. 반대로 1달러 가격이 900원으로 떨어진다면 수입업체는 콜옵션을 행사하지 않고 그냥 시장에서 필요한 달러를 구입하면 된다.

콜옵션을 매수해 놓으면 약간의 옵션구입비용(프리미엄이라고 한다)을 내는 대신 무한대의 가격



상승 위험을 커버할 수 있다. 보험 가입 효과를 보는 것이다. 반대로 콜옵션을 매도한 회사는 옵션 프리미엄을 10원 챙기지만 만기에 기초자산 가격이 상승하면 콜옵션 행사에 응해줘야 하므로 그만큼 손실을 입게 된다. 즉 기초자산 가격이 떨어지면 20원의 이익을 보게 되지만, 기초자산 가격이 올라가면 손해는 무한대로 늘어날 수 있다.

### ■ 풋옵션

풋옵션은 기초자산을 팔 수 있는 권리다. 만일 외환 시장에서 원·달러 환율이 1000원이고(1달러 가격이

1000원이라는 의미), 한 달 뒤 1달러를 1000원에 팔 수 있는 풋옵션이 20원에 거래된다고 하자. 미래에 달러를 받게 되는 수출업체는 달러 풋옵션을 구입해 놓음으로서 달러 가격 하락 위험에 대비할 수 있다. 만일 외환시장에서 환율이 달러당 1000원 이하로 떨어지면 수출업체는 풋옵션을 행사해 시장 가격보다 높은 1000원에 달러를 팔 수 있다. 반대로 1달러 가격이 1000원 이상으로 오르면, 수출업체는 풋옵션을 행사하지 않고 시장에서 그냥 달러를 팔면 된다. 즉 달러 풋옵션을 매수하면 보험료(풋옵션 프리미엄)를 20원 내는 대가로 달러 가격 하락 위험을 없앨 수 있다.

반면 풋옵션 매도자는 보험료로 20원을 받을 수 있으나 달러 가격이 하락하면 풋옵션 행사에 응해줘야 하므로 큰 손실을 볼 수 있다.

기초자산이 달러일 경우 달러 가격의 변동에 따라 각각 콜옵션 풋옵션 매수 매도자의 손익이 어떻게 변하는지는 그림으로 파악할 수 있다. 콜옵션 구입자는 옵션 프리미엄 20원을 지급하는 대신 달러 환율이 오를 경우 옵션을 행사해 무한대의 이익을 챙길 수 있다. 콜옵션 구입가격이 20원이므로 콜옵션 구입자는 환율이 1000원 이상이면 옵션을 행사하고 환율이 1020원일 때부터 이익을 얻는다. 반면 콜옵션 매도자는 환율이 1000원 이하일 때는 안정적으로 프리미엄 20원을 챙기지만 환율이 1000원 이상으로 오르면 손실을 보게 된다. 이런 이치는 풋옵션의 경우에도 똑같이 적용된다. 최근 옵션은 개별 기업 간이나 기업과 투자자 간에도 많이 활용되고 있다. 사례에서 메리츠캐피탈이 3년 만기 무보증 회사채를 발행하면서 풋옵션을 투자자에게 준 것은 회사채 투자자를 쉽게 물색하기 위한 목적이라고 할 수 있다.

〈경영학ABC는 이번 호로 끝내고 다음 호부터는 ‘실용경제학’을 신습니다〉

박주병 한경경제교육연구소장 jbpark@hankyung.com



## 테셋 경영학 연습문제

**[문1]** 수출업체인 ㈜가나는 행사가격이 1100원인 달러 풋옵션 1000계약을 계약당 30원에 매수했다. 옵션 만기일에 원·달러 환율이 1000원이라고 할 때 옵션거래에 따른 (주)가나의 손익은?

- ① 이익 3만원 ② 이익 7만원 ③ 이익 10만원 ④ 손실 7만원 ⑤ 손실 1만원

**[문2]** 다음 중 통화선물거래(currency futures)의 특징이 아닌 것은?

- ① 계약 단위가 표준화돼 있다.  
② 모든 거래 참가자에게 증거금이 요구된다.  
③ 어떤 통화도 가능하고 만기일에 제한이 없다.  
④ 거래소를 통해 매일 가격 정산이 이뤄진다.  
⑤ 거래소가 계약 이행을 보증해 신용상 위험(credit risk)이 없다.

**[문3]** 기초자산 가격이 하락할수록 큰 이익을 낼 수 있는 상황은?

- ① 콜옵션 매도 ② 콜옵션 매수 ③ 풋옵션 매도 ④ 풋옵션 매수 ⑤ 콜옵션과 풋옵션 동시 매도

**[문4]** 파생상품에 대한 설명 중 틀린 것은?

- ① 파생상품은 기초가 되는 자산의 가격 변동에 따라 그 값이 결정되는 금융상품을 뜻한다.  
② 기초자산은 크게 통화(FX), 금리, 주식 등 금융상품과 농축산물, 비철금속 등 실물상품으로 나뉜다.  
③ 대표적인 파생상품으로 선물과 옵션, 스와프 등이 있다.  
④ 선물은 거래 대상 품목과 계약단위, 만기일 등이 표준화돼 있는 선도(Forward)와 표준화돼 있지 않지만

매매 당사자 간 다양한 거래가 가능한 선물(Futures)로 구분된다.

⑤ 코스피200주가지수 선물과 옵션은 금융파생상품이다.

### [정답과해설]

- [1] ② 풋옵션 행사시 10만원 이익에 옵션 프리미엄 3만원을 차감하면 7만원이다  
[2] ③ 통화선물거래는 선물거래소가 중간에서 거래 증거금을 받기 때문에 결제 불이행 위험이 없다. 반면 당사자끼리 직접 거래하는 선물환거래는 결제 불이행 위험이 있으나 거래량 환율 만기 등을 협의해서 자유롭게 정할 수 있는 이점이 있다.  
[3] ④  
[4] ④ 선물이 표준화된 상품이다.