

LIBOR 금리 개혁: 성공적 전환을 위한 대비

딜로이트 안진회계법인
Audit - FS
조태진 파트너



August 2020



MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS
since 1845

목차

1. 리포트 요약	2
2. 개요	4
3. 주요 국가들의 대응 현황	6
4. 우리나라의 대응 현황	7
5. 금융기관 및 회사의 대응방안	11
1단계: 견고한 거버넌스 체계 구축	
2단계: 전환 로드맵 설정	
3단계: 리스크 파악 및 경감책 사전 도입	
6. 결론	22
참고 웹사이트	23
미주	24

1. 리포트 요약

전 세계 규제 당국은 금융 기관들에게 LIBOR 금리 (LIBOR; London Interbank Offered Rate)로부터 무위험 대체 지표금리 (RFR; Risk-Free Rate)로의 전환이 시행될 것임을 분명히 시사한 바 있다.¹ 한국은행 보도자료²에 따르면 국내 LIBOR 연동 외화거래 중 2022년 이후 만기도래하는 금액은 2019년 6월 기준 683조 원에 달하는 등 은행, 자산 운용사, 보험사, 기타 기업 운영에 영향을 미치는 금융상품 거래를 좌지우지한다. 즉, 시장의 LIBOR 금리 의존도는 상당히며 적절한 대비책 없는 갑작스러운 LIBOR 금리 고시 중단은 구조적 리스크를 야기할 것으로 보인다. 당국 규제 대상 여부와 관계없이 금융기관과 금융 서비스는 LIBOR 금리와 밀접한 연관성을 가지고 있다. 즉, LIBOR 금리 고시 중단에 의한 새로운 금리 체계로의 성공적 전환에 있어 기관이 직면한 리스크를 파악하는 것 자체도 상당히 복잡한 과제이다. 일부 기관은 신규 금리체계 전환 업무에 이미 착수한 한편, 몇몇 규제기관에서 언급한 것과 같이 전환 작업이 다소 더딘 상황이다.³ 이는 정형화된 규제가 아직 마련되지 않았기 때문일 수 있다. 이사회는 향후 발생할 수 있는 평판, 법률적, 소비자 관련 리스크 회피를 위해 필요한 조치를 신속히 취해야만 한다.

LIBOR 금리 고시 중단으로 인한 신규 금리체계로의 전환은 연관된 불확실성과 복잡성으로 인해 수많은 기관이 직면한 주요 이슈 중 하나이다.

본 리포트의 목적

본 리포트는 전 금융기관을 대상으로 작성되었다. 그러나, 상당 부분은 LIBOR 금리와 연관된 금융 상품을 보유한 기업 등에도 시사점을 가지고 있다.

리포트는 이사회 및 경영진에게 성공적인 전환 추진을 위해 필요한 요소들을 시사하고자 하며, 이는 다음의 3개 단계로 간단히 요약할 수 있다.

1단계: 견고한 거버넌스 체계 구축

- LIBOR 금리 고시 중단으로 인한 신규 금리 체계로의 전환은 연관된 불확실성과 복잡성으로 인해 수많은 기관이 직면한 주요 전환 이슈 중 하나이다. 본 전환 업무의 감독 관리를 위해 회사는 경영진 중심의 전담 추진 기구를 별도로 설치해야 한다. 「지표금리 개선 추진단」의 공동단장인 한국은행 윤면식 부총재는 금융회사 CEO 앞 공개서한을 통해 2022년부터 LIBOR 산출이 중단될 가능성에 대비하여 관련 금융계약의 당사자인 민간금융회사들이 적극 대응에 나서줄 것을 당부²한 바 있다.

“국내 금융회사들도 2022년부터는 LIBOR 대신 영국/미국 등의 새로운 지표금리를 사용할 수밖에 없을 것입니다. ... 각 금융회사 CEO님께서도 동 가이드라인을 참고하여 지표 전환에 필요한 조치가 이루어질 수 있도록 각별한 관심을 가지고 지원해 주실 것을 부탁드립니다.”

- 윤면식, 한국은행 부총재 (재표금리 개선 추진단 공동단장) 윤 면 식, 2020년 5월 12일

2단계: 전환 로드맵 설정

- 우리나라의 대응은 외국에 비해 상대적으로 늦어 보이고, 2022년부터 LIBOR 거래 중단이 확실한 것으로 판단되는 상황에서, 준비 가능한 기간은 1년 남짓이다. 지금부터라도 아래 예시된 준비 작업을 회사의 거버넌스 체계를 이용하여 관리할 수 있는 계획을 수립해야 한다.
- LIBOR 금리 개혁 프로젝트는 다음의 주요 요소들을 포함해야 한다: (i) 재무 관련 영향 파악 및 전환 방식 결정; (ii) 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 출시 및 규모 결정; (iii) 기존 보유고객 / 거래 전환; (iv) LIBOR 금리 프로세스 및 인프라 탈피

3단계: 리스크 파악 및 경감책 사전 도입

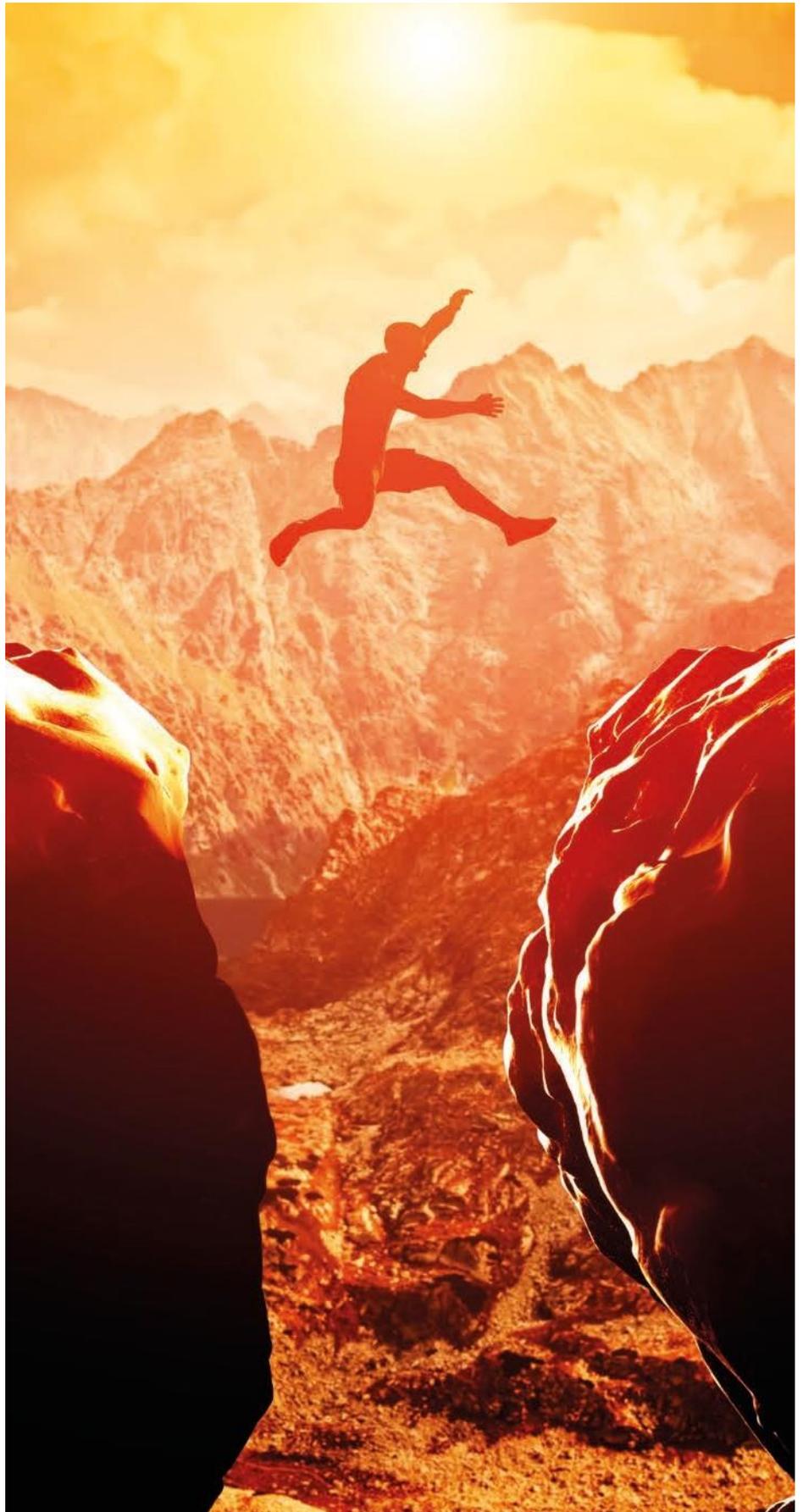
- 신규 금리체계로의 전환 시 경영진이 반드시 대비해야 할 주요 리스크들이 존재한다. 이에 대응하기 위한 사전 경감책 마련 및 경감책의 효율성과 관련된 후속 보고 체계가 반드시 갖추어져야 한다. 대비가 필요한 리스크는 다음과 같다: (i) “전환 성공 기업과 실패 기업”이라는 결과는 고객 불만족 및 평판 리스크로 이어질 수 있다; (ii) 고객의 전환 거부로 인해 LIBOR 금리 익스포져가 지속적으로 상승할 수 있다; (iii) 재무 성과가 재무 목표에 미달할 수 있다.

금융기관 및 회사는 LIBOR 금리의 산출 중단 관련 사항들을 반드시 파악하고 대비해야 한다

2022년 이후 만기도래하는 국내 리보(LIBOR) 연동 외화거래 규모는 683조 원(2019년 6월 기준)에 달하고 있다.²

LIBOR 금리의 사용이 없어질 것이 확실히 예상되는 상황에서 앞으로는 해당 금리지수를 사용한 금융상품 거래를 지속적으로 축소하고, 기존의 거래는 관련 조항을 변경하는 노력이 필요한 상황이다.

COVID-19의 영향으로 많은 불확실성이 있지만, 당장은 금융기관과 관련 거래를 하고 있는 회사는 새로운 금리지표도입에 대비해야 할 것으로 보인다.



2. 개요

“금융위기 이후, LIBOR 금리는 더 이상 은행 간 대출 시행에 공신력 있는 기준으로 작용하지 못하고 있다.”

- Mark Carney, Governor, Bank of England, 2018년 5월⁴

LIBOR 금리 고시 중단의 배경은 무엇인가?

금리 전환은 2014년 이래로 전 세계의 공동 추진 목표였다.⁵ 마침내 2017년 7월, FCA(Financial Conduct Authority; 금융행위감독청) 의장 앤드류 베일리가 2021년 이후부터 FCA는 더 이상 소속 은행들에게 LIBOR 금리 시세 제출을 요구하지 않겠다 밝히면서 해당 시점 이후부터 LIBOR 금리의 효력이 사라질 것임을 명확히 한 바 있다. LIBOR 금리는 영국이 규제 및 관리를 담당하고 있지만, 전 세계적으로 사용되고 있는 지표이다. 따라서, LIBOR 금리 고시 중단은 전 세계적으로 영향을 미치게 될 것이다.

한국의 상황은 어떠한가?

2020년 5월, 한국은행의 부총재는 오는 2022년 리보(LIBOR) 금리 산출 중단을 앞두고 민간 금융사에 서한을 발송했다. 주요 내용은 국제금융거래의 대표적 지표금리로 사용되어 온 LIBOR가 2022년부터 산출 또는 공표되지 않을 것으로 예상되고, 새로운 지표금리 사용이 필수적이므로, 외국 금융회사들의 사례와 같이 국내 금융회사도 2022년부터는 이러한 변화를 수용할 수 있도록 준비를 해야 한다는 내용이다. 이에 덧붙여 한국은행과 정부(금융위원회)가 공동으로 “지표금리 개선 추진단”을 출범시키고 민간 금융회사 중심으로 “리보 금리 대응

TF”를 구성하여 각 금융회사 CEO에게 가이드라인을 제공하는 등 지원할 것을 약속하였다.

2019년 주요 금융사의 감사보고서는 기업회계기준서 제1109호 ‘금융상품’, 제1107호 ‘금융상품: 공시’의 개정이 회계정책의 변경을 포함하고 있다. 주요 내용은 “이자율 지표 개혁”으로 인하여 금융사의 헤지회계처리시 완화된 접근 방법을 허용하는 예외 규정 관련 내용이다. IFRS가 이런 예외 규정을 발표한 것을 고려해 보면, 외국 정부 및 관련 기관들이 LIBOR 금리 산출 중단에 대한 논의를 시작한 지 오래되고, 대응 방안 마련에 많은 관심을 가지고 있었던 것을 알 수 있다.

LIBOR 금리 관련 문제점은 이미 오래전에 제기된 바 있다. 각종 뉴스 및 연구보고서에 발표된 내용을 통해 확인할 수 있는 것처럼, 2012년경 영국의 바클레이즈 은행이 리보(LIBOR)와 유리보(EURIBOR)를 조작한 혐의로 약 4억 5천만 달러 벌금을 부과 받았고 최고경영진 사임, 신용등급 강등의 여파가 있었으며, 씨티그룹, HSBC 등도 당시 조사 대상에 올랐었다.

그 주요 원인은 근본적으로 LIBOR가 조작 논란에서 자유로울 수 없는 구조를 가지고 있다는 것이다. 리보 금리는 실제 거래 금리가 아니라 보고 은행 담당자의 주관적인 판단이 개입된 예상 거래이고, 극히 일부 대형 은행만이 조사에 참여하고 있다. 따라서, 대형 금융기관 간의 담합이 있다면 일부에게만 유리한 금리가 발표될 수 있다. 예를 들어, 실제로 자금 조달이 어려운 경우에 처한 금융기관이 이를 감추기 위해서 상대적으로 낮은 금리를 보고하는 경우도 2008년 리먼 브라더스(Lehman Brothers) 건을 전후해서 관찰되었다고 한다.

LIBOR 금리의 문제점과 대체 지표금리로의 전환이 어려운 이유는 무엇인가?

- 감독 당국은 LIBOR 금리를 뒷받침하는 거래 데이터가 부족한 것을 지적한다.

충분한 거래 데이터가 없다면, LIBOR 금리 시세 제출은 전문가 판단에 의존해야 하며, 이는 금리 조작의 리스크를 야기할 수 있다.

공적 부문에서만 이에 대해 우려하고 있는 것은 아니다. FCA 소속 은행들은 시세 제출과 관련하여 “소량의 실제 거래 데이터와 입증이 어려운 판단 기준에 상당히 의존하는” 시세 제출에 대한 불편함을 드러낸 바 있다. 이 때문에 FCA는 소속 은행들이 계속해서 LIBOR 금리 시세 제출을 하도록 설득하는 데 많은 공을 들였다고 전하였다.⁶

- LIBOR 금리는 널리 통용되고 있으며, 연계되어 유통중인 상품의 가치가 상당하다.

예를 들어, 한국은행이 발표한 자료에 따르면 2022년 이후 만기도래하는 국내 리보 연동 외화거래 규모는 683조 원(2019년 6월 기준)에 달하고 있다.

이후 만기 되는 상품의 경우 전환 기간의 대체 지표금리 혹은 신규 무위험 지표금리(RFR)를 적용해야 할 것이다.

(다음 장에서 계속)

(계속) LIBOR 금리의 문제점과 대체 지표금리로의 전환이 어려운 이유는 무엇인가?

- 무위험 지표금리(RFR)는 LIBOR 금리와는 다르게 형성된다.

무위험 지표금리(RFR)는 말 그대로 리스크를 고려하지 않는 한편, LIBOR 금리는 금리 리스크를 반영한다. 따라서 무위험 지표금리(RFR)의 고정금리는 LIBOR 금리 대비 다소 낮을 수 있다. 즉, LIBOR 금리로부터 무위험 지표금리(RFR)로의 전환은 기존과는 다른 시장 가치 형성을 의미한다. 즉, 명확한 승자와 패자가 존재할 수 있음을 시사한다. 가치 평가 방식은 재정비될 필요가 있다. 무위험 지표금리(RFR) 시장에서의 유동성은 초기부터 제한적일 가능성도 존재한다.

- 시장 전체 혹은 규제 관할 간 통합을 위한 협력 기조가 제한적일 수 있다.

규제 기관은 시장이 전환을 견인하기를 바라고 있으며, 이로 인해 다양한 접근 방식이 등장할 것으로 예상된다. 제대로 된 전환이 이루어지려면 다음과 같은 조치들이 필요하다. (i) 임시 지표; (ii) 특정 상품에 대한 금리 체계; (iii) 헤징의 영향 해소 방안 및 헤지 회계 관련 이슈, 이 요소들을 모두 전개하려면 기업, 법률 자문가, 회계사들의 협력이 필요하다. 협력이 없다면 전환 리스크는 증가할 것이다.

- LIBOR 금리의 미래가 불확실하다.

결론적으로, LIBOR 금리 개혁은 매우 복잡하다. 성공적인 전환은 다양한 시장 내 기업 및 공적 분야의 적극적인 협력을 바탕으로 한다.

(그림 1 참고)

그림 1. 주요 기관의 상호 의존 체계



3. 주요 국가들의 대응 현황

“Despite COVID-19 impacts, the Financial Conduct Authority(FCA) has also reiterated that the end date for LIBOR cessation remains as December 31, 2021.”
- Deloitte LIBOR Transition Newsletter, June 2020

해외 주요 국가의 문제 인식은 어떤가?

여러 사건 및 비판을 계기로 2012년 이후 주요 국가는 LIBOR 금리를 무위험 대체 지표금리(RFR; Risk-Free Rate)로 전환을 진행하고 있다.

특히 영국 FCA은 LIBOR 연동 거래의 감소, 금리제시 은행들의 호가제출 기피 등으로 LIBOR 호가 제출 의무를 2021년까지만 강제하기로 결정하였다. (17년 7월, FCA 청장 Andrew Bailey, 현 영란은행 총재). 또한, 20년 3월 25일에는 BOE(영란은행) 및 FCA가 코로나19의 글로벌 확산 등에도 불구하고 LIBOR 지표 전환은 2021년 말까지 완료되어야 함을 재확인하기도 했다.

현재까지의 대응 수준은 어느 정도인가?

주요국의 대응은 우리나라보다 앞서 있는 것으로 보인다.

대체적으로 사용할 수 있는 금리체제를 발표한 국가들도 있고, 기존 계약서를 수정할 수 있는 대체조항을 마련하고 있는 상황이다. 또한, 새로 개발된 지표들이 잘 전파되고 시장에서

활용될 수 있도록 다양한 제도적 지원을 실시하고 경제적인 환경을 조성하는 데 노력을 기울이고 있다.

대체조항 마련

LIBOR 연동 계약(파생상품, 대출, 채권 등)을 LIBOR 산출 중단 이후에도 만기까지 유지할 수 있도록, 계약서상의 대체 조항(fallback provision) 마련에도 적극 나서고 있다. 그림에 정리된 내용처럼 trigger(LIBOR 영구 산출중단 또는 FCA 판단에 따른 의사결정) 발생 시 대신 사용할 대체금리 등이 대체 조항에 포함되어야 한다.

전환이 용이하도록 제도적 지원 및 경제적 환경 조성

한편 파생상품의 거래에 있어서는 국제스왑파생상품협회(International Swaps and Derivatives Association, ISDA)에서 대체조항을 개발하여 신규거래 및 기존거래에 활용할 수 있는 프로토콜을 제시할 예정이고, 현물상품은 자국의 여건에 따라 적용할 대체조항을 개발 중이다.

(*) 이하 “한국은행 [보도자료], 2022년 LIBOR 산출중단에 대한 민간 금융회사의 대응을 당부하는 서한 발송”을 참고하여 작성함
<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttlid=10058114&menuNo=200690>

그림 2. 주요국의 지표금리 개선 현황

구분	국가	기존 지표	대체지표			
			지표명	성격	선정시기	산출기관
단일지표체제	미국	LIBOR	SOFR ¹⁾	국채담보 익일물 RP금리(RFR)	17.6월	뉴욕연준
	영국	LIBOR	SONIA ²⁾	익일물 무담보금리(RFR)	17.4월	영란은행
복수지표체제	유로지역	EONIA ³⁾ LIBOR	ESTR ⁴⁾	익일물 무담보금리(RFR)	18.9월	ECB
		EURIBOR ⁵⁾	개선EURIBOR	은행간 호가금리	-	EMMI ⁸⁾
	일본	LIBOR	TONA ⁶⁾	익일물 무담보 콜금리(RFR)	16.12월	일본은행
		TIBOR ⁷⁾	개선 TIBOR	은행간 호가금리	-	일본은행연합회

주: 1) Secured Overnight Financing Rate

2) Sterling Overnight Index Average

3) Euro Overnight Index Average (익일물 은행간 무담보금리)

4) Euro Short-Term Rate

5) Euro Interbank Offered Rate

6) Tokyo Overnight Average Rate

7) Tokyo Interbank Offered Rate

8) European Money Markets Institutes (유럽자금시장협회)

그림 3. LIBOR 대체조항의 구조



4. 우리나라의 대응 현황

“우리나라도 이러한 국제적 흐름에 맞춰 국내 금융거래의 신뢰성·투명성 제고를 위해 기존 지표금리의 개선 및 무위험 지표금리 개발을 위한 「지표금리 개선 추진단」을 2019년 6월에 출범시켰습니다.” - 한국은행, 무위험 지표금리 웹페이지

(*) 이하 “한국은행 무위험 지표금리 관련 웹페이지 내용을 정리함
<https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=201069>

지표금리 개선 추진단

우리나라도 2019년 6월 금융위와 한국은행은 공동으로 “지표금리 개선 추진단”을 구성한 후 2020년 초 민간 금융회사 중심의 “리보 금리 대응 TF” 등을 출범해 리보(LIBOR)금리 산출 중단 관련 논의를 지속하고 있다. 특히, 금융감독원은 최근인 7월 말까지 은행들이 2022년 리보(LIBOR 런던 은행 간 금리) 산출 중단에 대비한 계획서를 제출하라고 주문한 바 있다. 지표금리 개선 추진단의 구성(그림 4)은 아래와 같다.

2019년 6월 14일 Kick-off 회의

손병두 금융위원회 부위원장은 ‘12년 LIBOR 조작사건 이후 주요 선진국들이 대출, 파생계약 등 금융거래에서 사용되는 지표금리의 대표성 신뢰성을 제고하기 위한 노력을 기울이고 있다고 언급하면서, 우리나라도 이러한 국제적인 흐름에 부응하여 개선이 필요함을 언급함. 또한 우리나라 금융시장에서 광범위하게 활용되고 있는 CD금리는 발생 시장 규모가 작고 호가 기반으로 산정되는 등 근본적인 한계로 대표성 신뢰성이 낮다고 지적했으며, “지표금리 개선 추진단”을 출범하여 체계적으로 지표금리 개선을 추진할 것을 강조함.

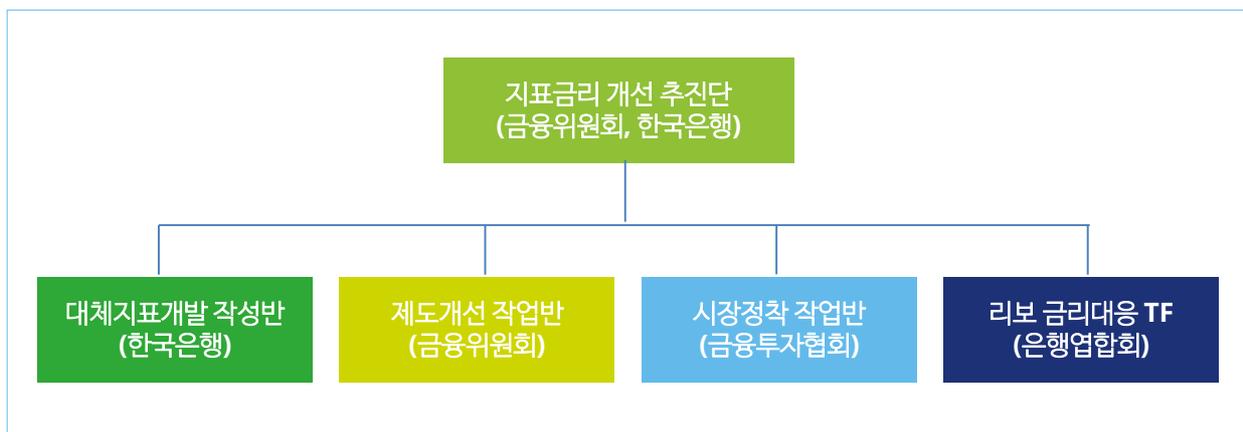
2020년 1월 20일 회의

LIBOR 금리 산출 중단 대응: 신규계약 체결에 있어서 LIBOR 금리 사용은 축소해야 하고, 부득이하게 LIBOR 금리 활용 계약을 체결할 경우에는 동 금리 산출이 중단될 때를 대비하여 대체조항(fallback)을 계약서에 반영해야 함. 기존계약은 거래 상대방과 개별적으로 내용 변경이 필요하지만, 대부분의 파생상품은 국제스왑파생상품협회(ISDA)를 통한 일괄 대응 가능함. 특히, 일괄대응이 어려운 금융 계약은 회사 자체적으로 법률검토를 통하여 계약 변경을 해야 함.

무위험 지표금리 개발: 우리나라의 무위험 지표금리 개발은 한국은행이 주관하고 있음. 향후 주요국 사례를 고려하여, 콜금리, RP 금리 등을 후보 금리로 고려하고 있음. 시장 참여자의 다양한 이해가 반영되도록 투명한 운영 및 의견수렴을 위해 정보공개용 홈페이지를 운영함.

금융지표 관리체계 준비: 금융거래지표의 관리에 관한 법률이 2020년 11월 27일부터 시행될 예정이므로, 시행령안을 마련할 예정임. 중요지표 지정심의 시 심의기구를 설치하여 전문가의 의견을 청취하고, 산출에 있어서도 그 방법 및 절차, 설명서, 이해 상충 및 내부통제 등을 구체화함.

그림 4. 지표금리 개선 추진단



“리보 금리 대응 TF는 금융위원회, 한국은행이 공동 주관하는 지표금리 개선 추진단의 실무 대응반 중 하나입니다. 은행연합회가 간사를 맡아 리보 금리 산출 중단에 대비하여 금융업권의 효율적인 대응을 위해 2020년 1월 31일에 출범하였습니다.”

- 은행연합회, 리보 금리 대응 TF 웹페이지

(*) 이하 “은행연합회 리보 금리 대응 TF” 웹페이지 내용을 정리함
<https://www.kfb.or.kr/libor/main/index.html>

리보 금리 대응 TF

리보 금리 대응 TF는 금융위원회, 한국은행이 공동 주관하는 지표금리 개선 추진단의 실무 대응반 중 하나다. 은행연합회가 간사를 맡아 리보 금리 산출 중단에 대비하여 금융업권의 효율적인 대응을 위해 2020년 1월 31일에 출범하였다.

참여기관 : 은행연합회, 금융투자협회, 생명보험협회, 손해보험협회, 여신금융협회, 은행, 증권사, 운운사, 생명보험사, 손해보험사, 카드사, 캐피탈사, 금융연구원, 자본연구원 등

2020년 6월 18일 회의

대응계획 및 현황 조사

국내 은행의 해외지점 또는 법인이 있는 경우 해당국 금융청에 리보(LIBOR)금리 산출 중단 대응계획을 제출한 바 있으며, 주요 내용은 은행 내 TF 구성, 리스크 파악 및 관리, 상품별 익스포져 파악, 대고객 안내 방안, 회계·세무 관련 절차 등을 포함하고

있음. 금감원(은행감독국)은 국내은행·외은 지점에 CPC를 통해 리보 금리 산출 중단 관련 이행계획 제출 및 리보연계 계약 현황 자료를 요청하였음.

금융위 제도개선반 회의(6.1.) 주요 내용도 동 회의에서 소개함

□ 금융위 주관 제도개선반 회의에서 금감원·연합회는 은행권 리보 금리 대응 현황 및 리보 금리 대응 TF 운영 현황을 보고

(금감원) 리보 금리 산출 중단에 대한 대응계획 점검 및 이에 따른 업무 수행 내역 점검 예정

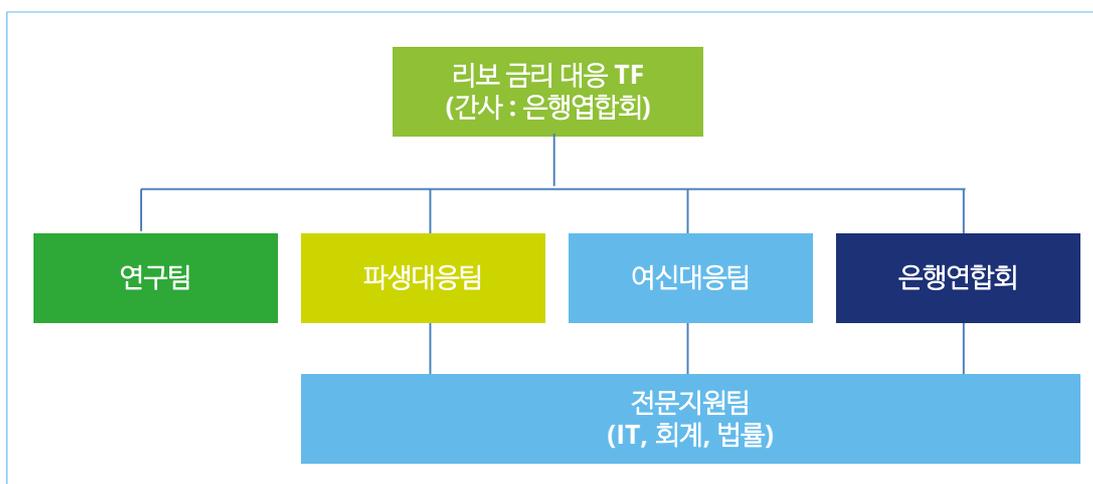
(연합회) 대응 TF 회의 개최 경과 공유 및 홈페이지 구축 보고. 추후 모범 사례 공유 및 설명회 등 진행 예정

□ 리보 금리 대응 TF 등을 통해 쏠 금융업권이 효율적으로 대응할 수 있도록 지속 추진 당부 (금융위)

뉴욕주 금융청 대응 계획 기제출 은행 외 다른 은행에서도 대응계획을 조속히 수립할 필요

은행권 외 금융업권에 대해서도 리보 금리 대응 TF 참여 협회 및 회원사 통해 적극 대응 추진 요청

그림 5. 리보 금리 대응 TF



주요국 동향

- (영국 FCA) '21년 말까지 리보 금리의 전환이 완료되어야 함을 재차 강조('20.3월)하였으며, 대출 상품의 경우에도 '21년 1분기 말까지 리보 금리 연계 신규계약이 중단되도록 노력 촉구('20.4월)
- (미국 ARRC) 시장참가자들이 USD LIBOR 사용 중단에 참고할 수 있도록 Best Practices 및 새로운 Timeline 발표('20.5.27.)

ISDA 최근 동향

- (ISDA) 대체조항(fallback) 관련 업계 의견 수렴 결과 요약 보고서(5.14.) 및 추후 수정된 표준 계약서 마련 계획(7월 중) 발표
- IBOR Benchmark fallback에 대한 시장참가자의 이해도를 높이기 위해 관련 자료 발표 (6.2.): Factsheet: Understanding IBOR Benchmark Fallbacks
- 지표금리 개혁 및 전환 관련 배경, 경과, 현황 등을 정리한 웹페이지 마련(5.11.) : Benchmark Reform and Transition from LIBOR

그림 6. Recommended Best Practices for Completing the Transition from LIBOR

구분	Fallback 반영	USD LIBOR 신규계약중단	지표명
FRN	'20.6.30.까지	20.12.31.까지	LIBOR 중단 6개월 이전
Business Loan	'20.9.30.까지	21.6.30.까지	LIBOR 중단 6개월 이전
Consumer Loan	Mortgages : '20.6.30.까지 Student Loans : '20.9.30.까지	Mortgages : '20.9.30.까지	관련 규제에 따름
Securitizations	'20.6.30.까지	CLOs(대출채권담보증권) : '21.9.30.까지 그 외 : '21.6.30.까지	LIBOR 중단 6개월 이전
Derivatives	ISDA 발표 이후 4개월 이내	'21.6.30.까지	-
FRN	'20.6.30.까지	20.12.31.까지	LIBOR 중단 6개월 이전

출처: 美 ARRC(Alternative Reference Rates Committee), Recommended Best Practices('20.5.27.)

(* 이하 "은행연합회 리보 금리 대응 TF" 웹페이지 내용을 정리함
<https://www.kfb.or.kr/libor/main/index.html>)

2020년 7월 28일 회의

리보 금리 연동 대출약정서 Fallback 사례 발표

- 2020.3월 뉴욕주 금융청에 리보 금리 산출 중단 대응계획을 제출한 국내 7개 은행 (국민·신한·우리·하나·산업·기업·농협 등 뉴욕주에 지점 또는 해외법인이 있는 은행)은 리보 금리 연동 대출 약정서에 반영할 Fallback 초안을 마련(2020년 7.16.)
- 우리·기업은행의 Fallback 마련 사례 공유

은행권 대출약정서 Fallback 초안 관련 정리

다음과 같은 주요 항목을 포함하고 있음:

- ① 본인 확인 문구
- ② 리보 금리에서 대체지표금리로 전환되는 경우(trigger)
- ③ 대체지표금리
- ④ 대체지표금리의 조정
- ⑤ 기준금리의 변경 시점

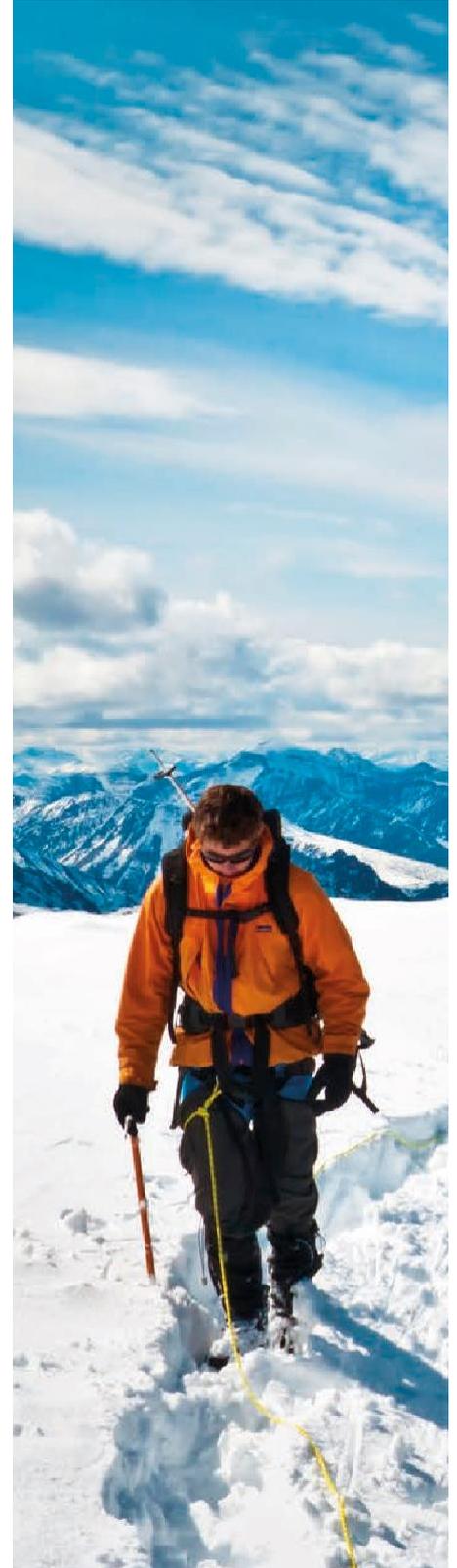
기타 각 은행이 필요하다고 판단한 내용

대고객 안내 방안

- (주요 경과) 대응TF 차원의 대고객 안내방안 초안 마련(2020년 7월 7일) TF 담당자 의견 수렴(2020년 7월 15일)
 - (안내방식) 영업점 비치 및 홈페이지 게시 통해 안내
 - (안내문) TF 담당자 의견을 일부 반영하여 소제목 추가 및 문구 일부 수정한 수정안으로, 연합회 내부 법무팀 검토 및 외부 법무법인 용역 의뢰 필요 여부 검토

파생 대응팀 회의(2020년 7월 21일) 결과 공유

- ISDA 표준약정서 개정 동향 공유
 - ISDA는 현재 '20.7월 중 개정 Definition 및 Fallback Protocol 발표를 목표로 초안 마무리 작업 중
 - Non-ISDA 계약의 경우에도, 해당 계약서를 Fallback Protocol 적용 대상으로 명시하여 자동으로 Fallback 조항을 적용받도록 하는 방안 검토 중 예) KOFIA(Korea derivatives agreement) 등
 - 다만, ISDA Protocol에 명시하더라도 국내 약정서 변경 필요성 여부 등 검토 필요



5. 금융기관 및 회사의 대응방안

이상 살펴본 바와 같이 국내외 LIBOR 관련 대응은 금리지표의 변경을 위한 실무적인 이슈 해결에 대한 고민과 함께 향후 운용 및 활성화 방안을 논의하는 단계에 이르고 있다. 금융사 및 관련 거래를 하고 있는 일반 회사에서도 예상되는 리스크를 파악하고, 이에 대응하기 위한 방안을 적절히 마련해야 할 것이다.

그림 7. LIBOR 금리 개혁 프로젝트 거버넌스 체계



1단계 : 견고한 거버넌스체계 구축

첫번째로는 변화에 적극적으로 대처하기 위한 거버넌스 체계의 구축이다. 다양한 분야의 내부 전문가들이 참여하여 발생 가능한 리스크를 사전에 파악하고 대응하기 위해서는 견고한 내부 조직 활용이 필수적이다.

프로젝트 추진 지원단:

상위 관리직(SM&CR의 적용을 받는 기업의 경우)이어야만 하며, 혹은 경영 위원회 구성원이 담당하는 것이 이상적이다. 경영 위원회 외부자가 담당하게 된다면, 전사 추진 위원회장에게 일정 기간에 맞추어(월간) 보고해야 한다. 프로젝트 전사 추진 위원회는 경영 위원회나 경영진과 명확한 의사소통 체계를 구축해야 한다. 프로젝트 추진 지원단은 프로젝트 관련 감독기관과의 주 소통을 담당한다.

경영진:

프로젝트 추진 지원단으로부터 주기적인(분기별) 보고를 받아야 하며, 감사 위원회와 리스크 위원회는 담당 범위 내에 포함되는 보고 사항에 대하여 보다 세부적으로 다루어야 한다. (예: LIBOR 금리 개혁이 재무제표에 미칠 영향, 위험회피 회계, 리스크 적발 및 경감)

프로그램 추진 위원단:

전환 추진 프로젝트의 주 결정권자로, 사업 추진 관련 직접적인 결정을 내릴 수 있는 상위 직급자여야 하며, 효율성 및 효과적인 결단을 위해 조직이 비대해지지 않도록 통제할 수 있는 권한도 가지고 있어야 한다.

전사 추진 위원회는 전사적 관점에서 특정 사업 분야에만 효과적으로 적용할 수 있는 상황을 포착하고 조정할 수 있어야 한다. 이해관계의 충돌이 예상되는 경우 또한 적시 파악 및 해소되어야 한다.

LIBOR 금리 개혁 프로젝트 워킹 그룹:

시장 및 규제 동향과 더불어 전체 프로젝트팀의 추진 현황에 대해 파악하고 있어야 한다. 워킹그룹은 주기적으로(격주) 합동 내부 소통 기회를 마련하여야 한다. 또한 매주 단위로 전사 추진 위원회에 현황 보고를 진행해야 한다.

리스크 및 준법 감시 기능:

프로젝트 초기부터 참여하여 리스크 및 경감책을 조기에 발견하고, 조직의 LIBOR 금리 개혁 전략에 대해 파악하고 있어야 한다.

내부감사(IA: Internal Audit)의 역할:

내부감사팀은 프로젝트 거버넌스 형태, 데이터의 정합성 및 접근 방식, 영향 평가 방식 등을 점검하는 기능을 수행한다. 내부감사는 프로젝트 리스크에 대한 독립적인 관점을 수립해 초기 단계부터 지속적으로 점검을 수행해 나가야 한다.

내부감사는 감사 위원회, 상위 관리자 및 프로그램 추진 위원단에게 보고를 통해 LIBOR 금리 개혁의 추진 현황에 대한 견해를 수립해야 한다.

LIBOR 금리 개혁이 어려운 이유는 무엇인가?

I. 필수적으로 준수하여야 하는 관련 규제나 법제의 부재



규제 기관에서 지속적으로 전환과 관련된 의도를 분명히 하였음에도 불구하고, LIBOR 금리로부터 무위험 지표금리(RFR)로의 전환 결과나 시행 시기(2021년 말)와 관련된 법제가 존재하지 않는다. 다만, 규제기관이 분명하게 공표한 것은 금리 규제를 담당하는 FCA가 언급한 LIBOR 금리 고시 중단뿐이다. 현 상황에서, LIBOR 금리는 더 이상 EU BMR의 요구 조건을 충족하지 못하며, 신규 상품에 대해 이 지표를 적용하는 것은 불가능해질 것이다.

뒷받침하는 규제 사항 부재로 인해 규제 대상에 해당하는 각기 다른 기관들이 각자 다른 시기에 다른 입장을 취할 것으로 보인다. 게다가, LIBOR 연계 상품에 대한 직접적인 규제를 받지 않는 거래 상대방 기업의 경우 전환에 적극적으로 참여하지 않거나, 전환 속도가 매우 느리게 진행될 것이다.

한편 일부 거래 상대방 기업이나 고객들이 금융 기관의 전환을 마냥 기다리지 않고 신속한 대응을 취하는 경우도 있을 것이다. 결론적으로, 전환 시행에 즉각적으로 대응하지 못한다면 이는 조직의 경쟁적 위치에 영향을 미칠 것이다.

시사점

조기에 전환 전략에 대한 통일된 의견 도출 및 전환 계획을 설정해야 한다

- 전환 전략은 자신이 속한 기관이 “조기 대응자”로의 인식 필요성과 같은 주요 결정 사항을 반영해야 한다. “조기 대응자”는 신속히 LIBOR 금리 연계 상품 판매를 중단하고 신규 무위험

지표금리(RFR) 상품을 제공하는 금융 기관이라 볼 수 있다. 이미 일부 기관은 무위험 지표금리(RFR) 연계 상품을 제공하고 있지만, LIBOR 금리 연계 상품 판매까지 중단한 곳은 아직 없다. 이러한 주요 의사결정은 전환 관련 시점 및 활동, 필요 자원 조달에 대한 정보를 제공할 것이다.

고객 안내 및 상품 계약 재협상은 적절하게 이루어져야 한다

- 필수적으로 이행해야 하는 법률이나 규제의 부재로 인해 전환 시 특히 무위험 지표금리(RFR) 상품에 대한 수요가 제한적인 이해 관계자들을 설득하는 데 어려움이 있을 것으로 보인다. 고객 접근 및 재협상 과정은 복잡할 것이다. 각 금융 기관이 보유한 단일 고객과의 다양한 관계(대출, 예금, 파생상품, 채권 등)를 고려하였을 때, 각 고객이나 거래 상대 기업에 대한 일관적인 접근을 취하는 것이 이상적일 것이다.
- 일부 상품의 경우 재협상 없이 단순히 고객 통지만 필요하기도 하다. 한편 2021년 이후 만기가 도래하는 상품은 재협상을 위한 노력이 필요하다. 파생상품은 시장의 조치로 인해 상품 계약 수정이 훨씬 수월할 것으로 보이며, 금융기관과 고객 모두 이에 동의 서명을 하는 데 문제를 제기하지 않을 것이다. 채권 보유자 대부분의 동의를 요하는 채권 상품의 경우에는 협상이 다소 어려울 전망이다.

전환 계획은 유연해야 한다

- 각 기관들은 각기 다른 시나리오가 그들의 재무 성과 및 전환 계획에 미치는 영향을 고려해야 하며, 변화하는 시장 상황에 대응할 수 있도록 사전 대비가 필요하다.

- 프로젝트의 주요 시점마다 주기적인 점검이 필요하며, 필요 시 지연 발생에 대해 산업 표준(예: 국제 스왑 및 파생상품 기구(ISDA)의 시장 지침 및 상품에 전반적으로 적용되는 신규 지표)에 따른 협의를 도출해 수정사항을 반영해야 한다.
- 현재 전환 시점이 정확히 정해지지 않았다는 것은 금융 기관들이 직면한 어려움 중 하나이다. 각 기관은 외부 사건에 의존적이지 않은 전환 업무를 파악하여 이에 한하여서는 목표 기한 내 업무를 달성할 수 있도록 해야 한다. 재무 상태 및 운영에 미칠 영향을 평가하는 것은 조기에 파악되어야 할 것이다.

II. LIBOR 금리가 너무나 오랫동안 통용되어 왔다



LIBOR 금리와 다른 일부 지표는 금융기관의 시스템, 업무 처리 과정, 각종 모델에 너무나 만연해 있다. 전환 과정은 은행, 자본시장, 보험, 자산운용 등 거의 모든 금융 서비스 분야에 영향을 미칠 것이다. 금융 지주사의 경우, 각 사업 부문 및 지점, 국가로 영향이 전파될 것이며, 이는 LIBOR 금리 개혁과 관련된 의사결정이 특정 부문에는 최적인 한편 다른 부문에는 부정적 결과를 초래할 수도 있다는 의미이다. 이러한 상황은 특정 사업 부문이 대출 관련 재협상을 시작하고, 단순히 지표 금리를 변경하는 것을 넘어 총당금 수준을 조정하는 경우 발생할 수 있다. (예: 고객 요청이나 상업적 기회 추진) 이로 인해 상품 계약 변경이 발생하여 회계 처리에도 상당한 수정이 필요할 수 있다.

한편, 프로젝트 전반에 걸쳐 기타 주요 운영체계 및 IT 프로젝트에 상당한 영향을 미칠 요소들을 고려해야 한다. 이러한 의존 관계는 지속적으로 적극적인 관리를 요하며, 추진 위원단에게 명확히 전달되어야 한다.

시사점

프로젝트 거버넌스 구조는 관련된 1순위, 2순위, 3순위의 이해관계자를 모두 포함해야 한다.

- 하나 이상의 사업 부문이나 기능 영역에 영향을 줄 것으로 보이는 사항을 적시에 파악하여 전사 추진 위원회의 관리자(일부 경우에는 경영 위원회 및 경영진)에게 의사결정을 요청해야 한다.
- 한편 “일반적인 사업 기조 유지”와 적정 수준의 통제 간 균형을 맞추는 것이 필요하다. 이는 대규모 프로젝트에 항상 적용되는 사항인 한편, LIBOR 금리 개혁으로 인해 영향을 받을 사업 분야와 국가들을 고려하였을 때, 이러한 다양한 부문에 걸친 의사결정이 더욱 다양해질 전망으로 보인다. 회의 빈도, 거버넌스 체계에 관리자들이 투자하는 시간을 통해 이를 적절히 업무에 반영하여야 한다.
- 본 추진 업무가 글로벌 업계에 미치는 영향을 고려하였을 때, 명확한 내부 소통이 매우 중요할 것이다. 프로젝트 관리자가 전사적 의사소통을 위해 협동 체계를 마련하여 자원 조달을 하는 것 또한 필수적이다. 이를 위해서는 선제적으로 각 사업 부문별 역량 및 소통 채널을 마련하는 중앙 관리 장치가 마련되어야 한다.

III. 불확실성에 대비하여 전략적인 의사결정이 필요하다



LIBOR 금리 개혁은 금융사가 제공하는 상품 종류, 재무제표 상태, 연관 사업 부문, 시장에서의 경쟁적 위치에 영향을 미칠 것이다. 뿐만 아니라 불확실성에 대응하여 경영진, 때때로는 이사회를 통한 연속적인 전략적 의사결정이 요구되기도 한다. 규제 기관에서는 진행 현황에 대한 이사회 의사소통이 이루어지는 방식에 대해서 알고 싶어 할 것이다.

시사점

각 기관은 정교한 시나리오 모델링 역량을 육성해야 한다.

- 기관들은 전환 관련 시나리오를 수집해야 한다. 최근 산업 및 규제 동향을 반영하고, 사업 규모에 따른 영향 또한 평가해야 한다. 시나리오 업데이트 및 영향 반영은 정기적으로 이루어져야 한다.

IV. 경영진 정보(MI) 수립이 어려울 수 있다.



경영진 정보(MI) 및 주요 성과 평가 지표는 어떤 프로젝트에서나 핵심 요인이지만, LIBOR 금리 개혁의 경우 이를 수립하는 과정이 다소 어려울 수 있다. 상품 및 문서화와 연관된 LIBOR 금리 관련 영향의 계량화 및 도출이 쉽지 않다는 것이 주요인이다. 보다 상세한 설명은 도표 D를 참고하기 바란다.

시사점

각 기관은 입력 데이터의 완전성과 정확성을 충족하여야 한다.

- 정확한 수치를 정립하는 것은 각 기관들에게 필수적인 과정일 것으로, 아마 해당 시점에 최적 추정치를 반영하여 재무 영향을 고려하고, 시간 경과에 따라 이를 수정할 것이다. 기관들은 입력 데이터의 완전성과 정확성을 명확히 해야 한다. 적은 원천 데이터를 보유한 소규모 회사의 경우 이를 고려하는 것이 어려운 일은 아닐 것이다.

각 기관은 MI가 필요한 부문을 파악해야 한다

- MI는 실행이 가능해야 한다. 예를 들어, 지난달의 거래가 전사 추진 위원회의 감소시키고자 하는 의도와는 다르게 LIBOR 금리 익스포저를 증가시키는 상황이 발생할 수 있다. 이러한 경우, 추가적인 조치가 필요한가에 대한 결정을 위한 절차가 마련되어 있어야 한다. 절차를 추적하기 위한 시발점인 재무 익스포저를 파악하는 것부터 사전에 시간을 안배해야 한다. 이는 프로젝트 시작 단계에서부터 상당한 자원을 필요로 하는 한편, 데이터 관련 만족도를 높이는 작업과 같은 업무가 발생하게 될 것이다.

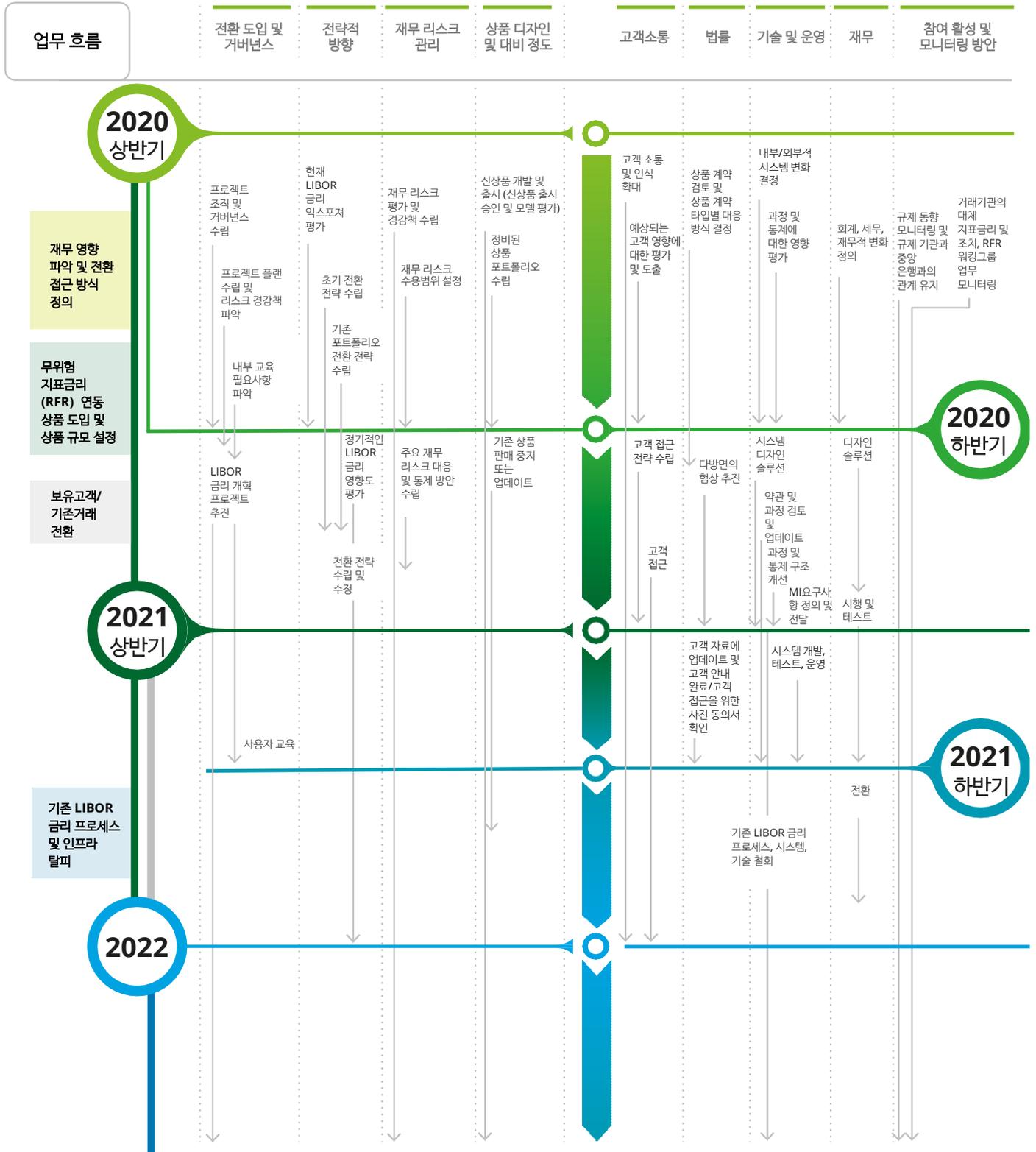
“미국 영국 유로 지역 등 주요국들은 무위험 지표금리로 익일물(담보 또는 무담보) 금리를 선정하였는데 이는 신용도가 높은 금융회사 중심으로 거래되는 만기가 하루인 단기금리이므로 무위험에 가까운 데다 실거래를 기반으로 산출되어 조작 가능성이 없기 때문입니다. ... 무위험 지표금리는 경제주체 모두에 영향을 줄 수 있으므로 다양한 시장참가자의 의견을 수렴하여 개발해 나갈 예정입니다.”

- 한국은행, 무위험 지표금리, 웹페이지

2단계 : 전환 로드맵 설정

두번째는 명확한 로드맵 설정이다. 우리나라의 대응은 상대적으로 늦어 보이고, 2022년부터 LIBOR 거래 중단이 확실한 것으로 판단되는 상황에서, 준비 가능한 기간은 1년 남짓이다. 지금부터라도 아래 예시된 준비작업(그림 8 참고)을 회사의 거버넌스 체계를 이용하여 관리할 수 있는 계획을 수립해야 한다.

그림 8. 전환 로드맵



전환 프로젝트 주요 업무

4개의 주요 활동을 통해 전환 프로젝트를 정의할 수 있다:

- i. 재무 영향 파악 및 전환 접근 방식 정의
- ii. 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 도입 및 상품 규모 설정
- iii. 보유 고객/기존 거래 전환
- iv. LIBOR 금리 프로세스 및 인프라 탈피

프로젝트 초기 단계의 우선순위는 다음 요소들을 포함할 것이다.

전환 도입 및 거버넌스: 본 자료의 5장 1단계 참고

전략적 방향: 각 기업은 재무 익스포저를 최대한 빠르게 파악하여야 한다. 연말까지는 재무 익스포저를 일차적으로 파악하고, 이를 명확히 설정하는 것이 이상적이긴 하다. (다만, 일부는 이보다 늦어질 수 있다.) 뿐만 아니라 시간 경과에 따라 익스포저를 어떻게 관리하고 경감할 것인지에 대한 대책도 마련하여야 한다. 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품을 도입하는 시기와 LIBOR 금리 연동 상품을 중단하는 시기를 결정하는 것은 중요한 일이다. 기업들은 재무 익스포저 분석, 상품 계약 재조정, 추적 등의 업무 추진 시 LIBOR 금리 재고 및 계획 대시보드와 같이 프로젝트 추진을 위한 툴을 개발하고 활용할 수 있다. 보다 자세한 딜로이트의 인사이트와 MI의 예시는 그림 9 및 관련 사이트를 참고하기 바란다.

재무 리스크 관리: 각 기관은 전환으로 인해 발생할 재무 리스크 및 관리 방안을 명확히 해야 한다. 예시로는 (i) 회계 (예: 유효 이자율 산출 및 손상 분석) (ii) 가치평가 (예: 전환 1일 차 시가평가 및 전환의 승자와 패자 구분) (iii) 리스크 관리 (예: 모델 변화, 곡선 추이 변화 및 무위험 지표금리(RFR) 리스크 관리 툴 신규 개발 혹은 기존 시스템 도입) 등이 있다. LIBOR 금리와 무위험 지표금리(RFR)의 정의에서 나타나는 차이는 각 기관들이 가치 평가 체계 및 산출 방식, 상품 계약 리스크 관리 모델에 변화를 주어야 함을 시사한다. 헤지 전략 또한 위험 회피 회계 영향과 더불어 고려해야 할 대상이다. 무위험 지표금리(RFR) 시장은 신생 시장이며 상대적으로 비유동적이고, 금리에 대한 체계가 부족하며, 과거 데이터 부족, 국가별로 대체 지표금리가 상이하다는 이유들로 인해 각종 어려움이 발생한다. 현재 역량에 따라, 각 기업은 단순히 가치평가 및 리스크 관리 시스템과 프로세스를 넘어선 모형 개발이 필요할 것이다.

상품 디자인 및 대비 정도: 2021년 말까지 전환을 달성하기 위해서 매수측의 충분한 수요를 창출하는 것은 핵심적이다. 각 기관은 조기에 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 출시를 고려해야 한다. (예: 시장 활성화 를 위한 채 권 발 행) 이미 일부 국가에서는 상품 개발이 진행되고 있다.

고객 소통: 고객들은 전환의 영향에 대한 정보 및 각 기관이 취하고자 하는 접근 방식에 대한 정보를 필요로 한다. 고객 중심의 상세한 논의에 기반하여 초기 교육 자료를 마련하기 위한 사업 분야, 지역 간 의사소통 계획 수립이 빠른 시일 내 추진되어야 한다.

참여 활성화 및 모니터링 방안: 외부인의 참여 중 가장 중요한 부분은 아마 규제 기관일 것이다. 각 규제 기관이 서로 다른 접근 방식을 취하고 있다는 것에 기반한 전략 수립이 필요하다. 규제 기관의 요구 사항이 점차 강화되면서 이러한 업무 흐름은 향후 예상되는 추가적인 규제 사항을 대비하는 데 매우 중요하게 작용할 것이다. 기업들은 건전성 및 시행 리스크에 대한 관점 및 각기 다른 시나리오 하에서 어떠한 평가 체계를 갖출 것인지 고려해야만 한다. (전환과 관련된 리스크에 대한 자세한 내용은 5장 3단계 리스크 파악 및 경감책 사전 도입 참조)

시장 내 모든 기업들은 전환 관련 업무에서 핵심 역할을 수행한다. 전환 및 기업들이 특정 조치를 취하기 위한 결정을 내리는 데 영향을 주는 다양한 시장 상황이 존재하는데, 초기부터 이를 모니터링 하여 대응하고 계획에 적절히 반영하는 것이 핵심이다.

"FSB는 COVID 19 효과를 고려해야 하지만, LIBOR에 대한 의존도를 2021년 말까지 종료시켜야 한다는 관점을 유지하기로 하였다."

Press Release, FSB, 2020년 7월⁷

On July 13, 2020, John C. Williams, President of the Federal Reserve Bank of New York, gave a speech titled "537 Days: Time is Still Ticking" stating "if the pandemic has confirmed one thing about financial benchmarks, it's the resilience of robust reference rates." Mr. Williams added that firms "need to be prepared to manage your institution's transition away from LIBOR."

Speech, John C. Williams, FRB 2020년 7월⁸

그림 9. 전환을 견인할 인사이트 도출

딜로이트의 글로벌 LIBOR 금리 분석 스페셜리스트 프로그램은 고객들에게 LIBOR 금리 개혁 프로젝트 시 분석 내역 도출 및 인사이트를 제공한다.

아래는 사용 예시이다. (<https://www2.deloitte.com/content/campaigns/uk/ibor/ibor/iborreform.html#What-is-LIBOR>)

비즈니스 사용자 예시: 재무 영향

특정 곡선으로 재무 영향도가 변화하는 것을 통해(예: PV영향, DV01과 현금흐름) 리스크 경감 전략을 수립할 수 있다. 비즈니스 사용자는 이를 활용하여 전환 계획 및 고객 접근 시 보다 전략적 의사결정을 할 수 있다.

경영진 사용자 예시: MI 분석

주요 지표를 통해 전사 추진 위원회와 프로젝트 책임자는 프로젝트 산출물의 진행 현황을 추적할 수 있다.



3단계 : 리스크 파악 및 경감책 사전 도입

세번째는 구체적인 리스크의 식별 및 대응 방안 또는 경감책 마련이다

제대로 된 LIBOR 금리 개혁이 이루어지지 않는다면 이는 개별 기관 및 시장 전체에 부정적 영향을 미칠 것이다. 따라서, 개별 기관이 최대한 조기에 리스크를 파악하고 효율적으로 관리하는 것은 추가적인 문제를 회피하기 위해 상당히 중요하다.

이사회와 프로젝트 관리자들은 리스크에 대한 이해를 바탕으로 경감책을 도출하기 위한 활동들을 전개해야 한다. 아래에서 발생할 것으로 예상되는 주요 리스크 및 경감책을 예시해 보았다.

그림 10. 주요 리스크 및 경감책



전환이 법률/제도적인 필수 사항이 아니기 때문에 산업 전반적인 대응이 부족하여 도입 지체 또는 처벌 발생



LIBOR 금리에 대한 재무 익스포져가 지속적으로 증가하여 체계적 리스크 발생



정보 불균형, 부적격 공시, 이해 충돌로 인한 시행 리스크 발생



이 리스크는 시장에 참여하는 기업들에게 선제적 대응의 의무를 부여한다. 적절한 대비책이 없다면, 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 개발과 같은 핵심적인 시장 기회를 놓치게 될 것이다. 뿐만 아니라, 규제 기관에서 이들이 고객의 이익에 반하거나 리스크를 적절히 통제하지 못한다 판단하게 된다면 법적 처벌과 같은 감독관의 통제를 받게 될 것이다.

활용 가능한 위험 경감책: 주요 이해 관계자들에게 프로젝트 자금 지원이 매우 필수적인 이유를 전달하는 것이 필요하다. 초기 영향도 평가와 전환 전략을 바탕으로 프로젝트 각 활동 및 시기가 결정되어야 한다. (본 리포트의 5장 1단계, 2단계 참고) 기관들은 특정 기업의 워킹그룹과 협력하여 적극적인 참여 의지를 증명하여야 한다. 중앙은행 및 규제 기관과의 협력 전략을 수립하고 이러한 전략의 일환으로 계획 및 진척 상황을 문서화하여야 한다.

“LIBOR 산출중단이 확실시되고 있는 만큼 국내에서도 정책당국 및 개별 금융회사의 대비가 필요함.”

- 한국은행, 무위험 지표금리 웹페이지 -

은행들이 2021년 이후 만기가 도래할 LIBOR 금리 연동 상품을 지속적으로 판매하는 한편 신규 무위험 지표금리(RFR) 활용이 가능함에도 전환을 시도하지 않을 리스크가 존재한다. 이러한 상황이 발생한다면, 기업들이 직면한 익스포져 및 관련 리스크는 증가할 것이다.

활용 가능한 위험 경감책: FCA의 앤드류 베일리와 같은 규제 기관은 “가장 순조롭고 최적화된 전환으로의 시작점은 신규 상품에 LIBOR 금리 적용을 중단하는 것이다”라는 입장을 밝힌 바 있다.⁹ 기업들은 LIBOR 익스포져를 줄이기 위한 전략과 목표를 세우야 하며, 필요 시 이에 대한 전사 전환 추진 기구 및 임원진의 동의를 구해야 한다. 또한 향후 몇 년간 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품에 대한 수요 창출 방안을 모색하여야 한다. 익스포져의 변화 모니터링과 계획과 상이한 상황 발생 시 대응조치를 취하기 위한 과정 및 통제 방안을 마련하는 것이 필요할 것이다.

기존 상품에서 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품으로 전환하는 과정에서 일부는 더 많은 비용을 지불하는 한편 일부는 반대의 경우가 되며 시장의 승자와 패자를 가르게 될 것이다. 만일 진행 과정이 적합한 투명성을 갖추지 못하거나 적절하게 관리되지 않는다면, 형평성에 대한 고객 항의가 증가할 것이다. 이러한 리스크는 정보 불균형을 초래할 수 있다. (예: 대형 은행이 무위험 지표금리(RFR) 워킹 그룹의 일원이라면 고객들보다 전환의 장단점에 대해 더욱 풍부한 인사이트를 보유할 수 있다) 결과적으로 기업들은 이로 인해 이해 충돌을 적절히 조정하지 못했다는 비난을 받을 것이다.

활용 가능한 위험 경감책: 전환 프로젝트의 확실한 통제 및 문서화를 바탕으로 한 명확한 고객 소통 전략이 필수적이다. 기업들은 전환으로 인해 받을 영향도가 더욱 큰 고객들을 별도 구분하는 체계를 갖추어야 한다. 예를 들면, 받을 영향도가 상대적으로 크며 적은 구매력을 가진 고객(예: 리테일, 중소기업 등)을 따로 구분하는 것이다. 기업들은 명확하고, 공정한 공시 원칙을 준수해야 한다. 예를 들어, 미국 증권거래위원회에 제출된 다양한 변동금리부채권의 투자 설명서는 LIBOR 금리 개혁과 관련된 리스크 요소들에 대한 정보를 제공하고 있다.

금융 기관들은 고객들이 마주할 것으로 예상되는 리스크나 결과를 명확히 전달하는 한편 리테일 고객과 같은 집단의 이해를 돕는 프로세스를 도입하여야 한다. 나아가 공정 공시만으로 부족한 상황에 대비하여 이해관계 충돌 발생 시 효과적인 대응 방안 및 문서화 체계를 마련하여야 한다.

계약 지속은 법률적
리스크를
초래할 수 있음



LIBOR 금리 산출과 무위험 지표금리(RFR) 산출 방식은 각기 상이하하며, 기존 상품 계약이 무위험 지표금리(RFR)를 참조하도록 조정하는 것은 특정 집단에게 수해를 줄 것이다. 따라서 일부 상품 계약이 실효 상태가 되는 리스크는 굳이 고려할 필요가 없다. 다만 이러한 상황이 대규모로 발생한다면, 상당한 혼동을 초래할 것으로 보인다. 일반적인 조건이 적용되는 대다수의 기존 상품 계약들은 LIBOR 금리 고시 중단에 대비한 대체 지표금리에 대한 조항이 포함되어 있으나, 이 대체 지표금리는 영구적인 LIBOR 금리 고시 중단에 대비한 것은 아니므로 장기적으로 이에 의존하는 것은 불가능하다. 이러한 조항들은 상품 계약이 완전히 실효 상태가 되는 것을 막아준다. 다만 이는 LIBOR 금리의 부재 시 일시적인 대체 역할을 하는 금리일 뿐이다.¹⁰

활용 가능한 위험 경감책 : 재무 익스포저를 고려함에 있어 기업들은 상품 계약 조항을 분석하고 영향을 받을 거래 상대방을 고려하여야 한다. 2021년 이후에도 유효한 대다수의 상품 계약은 LIBOR 금리 영구 고시 중단에 대비하여 조정이 필요하며, 각 상품에 대한 접근은 상이하게 이루어져야 한다. (예: LIBOR 금리 고시 중단에 대비한 시장 조치 방안이나 기업들이 상품 계약 수정을 가능하게 하는 조항) 관련하여 적절한 법률 자문이 필요할 것이다. 그러나 자발적인 시장 조치 방안을 모든 기업들이 일관적으로 적용해야만 할 필요는 없다.

프로젝트 추진 인력의
이해 부족으로 인한
소비자 전달 실패



이 리스크로 인해 고객들은 각기 다른 사업 부문의 이해 충돌을 겪게 될 것이다. 뿐만 아니라 추진 인력이 기업의 거시적인 전략과는 다른 방향으로 상품 홍보를 할 수도 있으며, 타 사업 부문(예: 헤지 회계)을 고려하지 않은 채 무위험 지표금리 (RFR)로 전환을 시도할 수 있다.

활용 가능한 위험 경감책: 전환 프로젝트가 가진 포괄적인 의미를 본질적으로 이해하고 있는 인력이 타 사업 부문에 이를 전달할 수 있도록 하는 전략적인 내부 소통 방안을 마련하여야 한다. 이를 위해 특정 문제 제기 전 임직원이 취해야 할 프로세스의 주요 항목들을 강조하는 방안 및 “주요 항목 관리” 시스템을 도입하는 전환 트레이닝 방안 도입이 필요할 것이다.

운영 이슈 및 기존 규제를
포함한 전환의 폭넓은
영향력으로 인해
자연 사태 발생 가능



이사회는 LIBOR 금리가 그들의 시스템과 운영 체계 관여되어 있는 수준을 명확히 파악하여야 한다. 운영 모델의 변경은 유의적 영향을 가질 것이며, 이를 조기에 파악하는 것이 프로젝트 추진 및 전환 과정과 비용을 고려하는 데 도움이 될 것이다. 더불어 기업들은 LIBOR 금리에 의존하는 부문에 대해서도 인지하고 있어야 한다. 예를 들어, 규제 자본 산출을 위해 내부 모형 활용 승인을 받은 기업들의 경우에 LIBOR 금리 개혁과 FRTB(Fundamental Review of the Trading Book)시행(2022년 이후)의 상호작용이 미칠 영향을 고려해야 한다. 일부 기업은 유동성 부족과 전환 초기 단계에 신규 무위험 지표금리(RFR) 또는 기존 은행 간 금리를 통한 거래의 일부 리스크 요소들이 모델링하기 어렵다는 우려를 표명한 바 있다. 만일 이러한 우려들이 현실에서 나타난다면 이로 인한 영향은 요구 자본 증가로 이어지게 될 것이다. 다만, 규제기관은 LIBOR 금리 개혁이 FRTB도입에 이러한 영향을 줄 것을 미처 예상치 못했을 것이다.

(다음 장에서 계속)

(계속) 기존의 많은 파생상품 계약은 현재 파생상품 계약 체결과 관련된 특정 요구 조건의 면제 조항을 적용받고 있다. 다만 계약상의 대체 지표금리나 무위험 지표금리(RFR)가 해당 계약들이 이러한 조건을 적용할 수 있는 기반을 마련하였는지는 불분명하다. 그러한 상황이 발생하려면 기존에 면제 조항을 적용 받은 계약들은 법률에 의해 UMR과 같은 요구 조건을 반드시 적용해야 할 수도 있다. 미국 대안기준금리 위원회 (Alternative Reference Rates Committee (ARRC))는 이를 명확히 하기 위한 노력을 취했으며, 영국의 FCA는 수정사항들로 인해 마진 요구 조건이 발생하지는 않을 것이라 밝혔다.¹¹

한편, 보험사들은 솔벤시 II에 따라 LIBOR 금리 혹은 기타 연관 금리를 참조한 “무위험” 할인율 (유럽보험연금감독청 (European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA))에서 산출)로 자산과 부채를 평가하고 있다.¹²

활용 가능한 위험 경감책 : 기업들은 보다 광범위한 영향들을 초기 영향도 평가를 통해 파악해야 하며, 필요한 변화 요소 전반을 연관된 이해 관계자들이 이해하도록 해야 한다. 기업들은 운영 관련 이슈 관리 및 LIBOR 금리가 영향을 미칠 관련 부문을 고려하는 데 필요한 시간과 자원을 충분히 확보하여 전환 계획을 수립해야 한다. 나아가 규제 연계 전략의 일부로서 현재 체계와 충돌하거나 불확실성이 존재하는 부문에 대한 대비책을 충분히 마련하여야 한다.

무위험 지표금리(RFR) 유동성 부족으로 수익률 형성 및 상품 가격 책정이 어려움



유동성 부족은 효과적인 수익률 곡선 형성과 상품 가격 책정이 어려워질 것을 의미한다. 향후 이로 인해 고객과 거래 상대방으로부터의 향의를 초래할 뿐만 아니라 적절한 헤징 방법 모색이 쉽지 않을 것이다.

활용 가능한 위험 경감책 : 기존의 LIBOR 금리 연동 상품 및 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품의 유동성이 각 국가에서 나타나는 양상을 살펴야 한다. 예를 들어, ARRC는 SOFR에 기반한 상품 출시일로부터 파생상품 시장에 유동성을 공급하기까지는 약 3년의 시간이 걸릴 것으로 예측했다.¹³ 한편 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 출시를 통해 해당 시장에 유동성 공급 여부 결정을 위해 재무 상태 및 재무제표 영향에 대한 이사회의 전략적 의사결정이 필요하다.

또한 기간 금리가 시장 전반에 반드시 필요한지에 대한 평가도 시행하여야 한다. 일례로, FSB에 따르면 대부분의 금리 연동 파생상품 시장과 같은 일부 시장에서는 무위험 기간 지표금리(term RFRs)가 아닌 무위험 지표금리(RFRs)로 전환이 이루어질 것이라는 사실이 중요하다.¹⁴ 한편 기업들이 완벽한 수익률 곡선 없이도 현금흐름을 가시적으로 산출 가능하도록 추가적인 변화가 필요한지도 고려해야 한다. 이에 대한 보다 명확한 정보를 파악하기 위해 무위험 지표금리(RFR) 워킹 그룹이 진행하는 업무를 모니터링하는 것이 필요하다. 상기 언급한 것과 같이, 일부 기업은 이미 무위험 지표금리(RFR) 연동 상품 출시를 통해 시장 테스트를 진행하고 있다.

회계적으로는 계약의 제거 및 헤징 관계 파기 관련 이슈 부상



만일 기존 상품 계약에 대한 지표금리가 무위험 지표금리(RFR)로 대체된다면, IFRS 기준서에 따라 회계처리의 상당한 변동 및 제거 항목이 발생할지를 평가해야 한다.

지표금리가 새로운 무위험 지표금리(RFR)로 대체 시 헤징을 유지하는 것은 다양한 요소들의 영향을 받을 것이다. 예를 들어, 헤징 목적의 금융상품 약관 변경이 더 이상 헤징을 달성하지 못할 가능성이 존재한다. 이 외에도 LIBOR 금리 현금흐름을 헤지하기 위한 현금흐름이 전환 이후에도 헤징 기능을 수행 가능한가 등과 같이 전환으로 발생하는 다양한 사항들을 고려해야 한다.

활용 가능한 위험 경감책 : 회계 처리의 영향을 받을 금융 상품에 대해 파악해야 한다. 예를 들어, LIBOR 익스포져와 현재 보유 중인 상품의 헤징 관계를 파악하여 상품 계약 조항 수정이 필요한가를 판단하는 한편 수정 발생 시 현재의 헤징 방식이 어떤 영향을 받을지도 고려해야 한다. 임직원과 고객을 대상으로 한 소통 및 교육, 감사인과의 적절한 논의 또한 진행되어야 한다.

현재 보유한 금융 상품 조항을 수정하는 것은 조세 관련 문제 야기 가능



현재 보유하고 있는 상품(채무, 파생상품 등)에 대한 조항을 수정하기 전, 세무 목적으로 현재 보유 상품에 대한 처분 필요 여부를 고려해야 한다. 조항 수정이 상당한 영향을 미칠 것이라 판단되는 경우, 일부 국가에서는 법인세 목적으로 현재 보유한 상품 계약의 처분 및 신규 상품 계약 체결을 추진할 것으로 보인다.

계열사 간 금융상품 처분 거래 시에는 제삼자 간 거래와는 다른 접근 방식을 취해야 한다. 계열사 간 거래가 세무상 영향을 받지 않도록 조정하는 조항이 적용 불가능한 경우, 세법상 추정 시장가치로 처분하는 규정에 따라 세액을 결정하게 된다. 그러나 기업 또는 고객 상대방과의 제삼자 간 거래에서도 세액 결정이 필요한 경우가 있는데, 세법이 회계처리 이후에 적용되고 세액공제나 손금산입으로 인한 손익계산서(P&L)상 영향이 발생하는 경우, 즉 회계 목적상 “상당한 수정”이 발생하는 경우가 그러하다.

이러한 사항은 회계처리 방식과 동시에 고려되어야 한다. 만일 과세 사건이 상당한 영향을 미칠 것으로 판단된다면, 세법의 변동으로 인한 손익 효과는 여러 과세 연도에 걸쳐 나누어 인식되어야 한다. (전환으로 인한 조정 시 이와 같은 처리를 한 전례가 있다.)

뿐만 아니라, 하이브리드 정책, 기업 이자율 제한, 이전가격 및 과소 자본 세제와 같이 세법 조항에 영향을 미치는 요소가 없는지에 대해서도 고려해야 한다. 계열사 간 LIBOR 금리 자금 조달이 시행된다면, 기업들은 공정 거래 가격 산출 방식이 이전가격 제도에 부합하는지 확인하여 기업들은 자금 조달 비용의 손금산입 가능성을 배제하는 세무조정이 이루어지지 않도록 가격 산출 방식이 이전가격 규정상의 정상가격원칙(*arm's length basis*)에 부합하는지 확인하여야 한다. 이외에도 새로운 무위험 지표금리(RFR) 기준 도입으로 적절한 수익이 손금불산입 항목으로 재분류되거나 수익 이전 시(정상적인 상업적 이익을 초과하는 수익에 적용되는) 인지세 대상이 되지 않도록 해야 한다.

활용 가능한 위험 경감책 : 기업들은 조세 관련 영향을 받을 것으로 예상되는 금융 상품을 구분하여야 한다. 금융 상품 계약 조항의 수정이 필요한 경우, 조세 자문을 통해 현재 보유한 상품에 이러한 수정 사항이 미칠 영향과 예상되는 회계 처리 방식을 검토해야 한다. 과세 사건이 금융 상품의 약관 내용으로 인해 발생하는 것인지를 확인하는 것과 같은 절차가 현재 보유한 상품에 대한 주요 검토 사항이다.

또한 고객이나 거래상대방 측에서 유발할 수 있는 문제 상황에 대해서도 고려해야 한다. 이전가격 전문가들은 신규 계열사 간 거래 발생 내역을 검토해야 하며, 임직원 및 고객의 적절한 참여 및 교육이 이러한 과정의 일환으로 주목해야 할 대상이다.

2019년 EONIA와 EURIBOR로부터의 전환을 비롯하여 다양한 글로벌 전환 정책에 집중하지 못한 조직은 전환에 적절 대응 실패



만일 기업들이 EONIA나 EURIBOR 개혁에 대비하지 못한다면, 사업상 상당한 손실은 물론 금융 상품의 거래가 중단될 경우 발생할 평판 리스크를 마주하게 될 것이다. 기업들은 EU BMR 전환 관련 조항의 수정 사항들을 지속적으로 모니터링해야 한다.

이와 더불어, 전 세계에서 이루어지는 금리 지표 개혁 노력에 대해 보다 일반적인 접근을 취할 필요가 있다. 각 국가의 규제 사항 및 이것이 미칠 영향에 대해 인지하고 있어야 한다. 예를 들면, EU BMR 이 EU 소속이 아닌 기업을 포함하기도 하기도 하며, 이들은 EU 소속 기업들이 사용하는 기준 금리 지표를 활용한다.

활용 가능한 위험 경감책 : EONIA 또는 EURIBOR 개혁이 발생할 것으로 예상되는 때까지 대비해야 하는 사항들을 명확히 인지해야 한다. 현재 주어진 상황에서, 기업들은 EONIA와 EURIBOR 금리 개혁으로부터 얻은 교훈이 어떻게 LIBOR 금리 개혁에 적용될 수 있을지도 숙고하여야 한다.

기업들은 타 기준 금리 개혁이 그들의 사업에 미치는 영향에 대해서도 확실하게 인지하고 있어야 한다. LIBOR 금리 톨과 대시보드를 개발해 익스포져와 각 국가의 전환 시점에 맞추어 추구해야 하는 변화 사항들을 추적해야 한다. FSB는 글로벌 현황에 대한 추진 자료를 매년 발간하고 있다.

6. 결론

LIBOR 금리 개혁은 다른 개혁과는 상당히 다른 성격을 띠고 있다. 수반된 리스크는 유의적인 영향력을 가지며, 경영진은 이에 대비한 경감책 마련 조치를 즉시 취해야만 한다. 금융기관 및 기업들에게 2022년은 아직 먼 미래처럼 느껴질 수 있지만, 개혁과 관련된 업무들의 복잡성과 범위는 고려할 때,

지체할 만한 시간은 충분하지 않다. 특히, 감독 당국이 각 기관의 전환 추진 현황에 대한 주기적인 감독을 시행할 것임도 유의해야 한다. 일부 감독 기관에서는 이러한 감시 체계를 이미 추진한 바 있으며, 전환 추진 프로젝트의 책임자를 임명할 것을 촉구하는 한편 이에 대한 감독 관리를 실시하고 있다.

향후 감독 방향은 더욱 엄격해질 것이며, 전환 추진이 적시에 이루어지지 않는다면 이에 상응하는 책임을 져야 할 것이다.

성공적인 전환 프로젝트 추진을 위해, 경영진은 명확한 전환 로드맵 및 관련된 모든 리스크 및 관리 방안을 명확히 파악하고 있어야 한다.



참고 웹 사이트

주요국 무위험 지표금리 관련 홈페이지

- 미국 : <http://www.newyorkfed.org/arrc>
- 유럽 : https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks
- 영국 : <http://bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark>
- 스위스 : https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/fnmkt_benchn/id/finmkt_reformrates
- 일본 : https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/index.htm/
- ISDA : <https://www.isda.org/>

한국은행

- 무위험 지표금리 : <http://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=201069>

은행연합회

- 리보 금리대응TF : <https://www.kfb.or.kr/libor/main/index.html>

Deloitte

- IBOR reform : A new era of benchmark rates : <https://www2.deloitte.com/content/campaigns/uk/ibor/ibor/iborreform.html#What-is-LIBOR>

미주

1. 자본시장포커스, 자본시장연구원, 2019년 2월:
https://www.kcmi.re.kr/publications/pub_detail_view?year=2019&zcd=002001016&zno=1445&cno=5142.
2. 한국은행 보도자료 2020년 5월 13일:
<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000309/view.do?nttId=10057855&menuNo=201065&pageIndex=1>
3. Speech, Andrew Bailey, FCA, 2018년 7월:
<https://www.fca.org.uk/news/speeches/interest-rate-benchmark-reform-transition-world-without-libor>
4. Speech, Mark Carney, Bank of England, 2018 5월:
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2018/staying-connected-speech-by-mark-carney>
5. Following a report by the FSB on reforming major interest rate benchmarks, 2014 7월:
http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf
6. Speech, Andrew Bailey, FCA, 2017 7월:
<https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>
7. Press Release, FSB, 2020년 7월:
<https://www.fsb.org/2020/07/fsb-statement-on-the-impact-of-covid-19-on-global-benchmark-reform/#:~:text=COVID%2D19%20has%20highlighted%20that,are%20no%20longer%20sufficiently%20active.&text=LIBOR%20transition%20is%20a%20G20,explore%20ways%20to%20address%20them>.
8. Speech, John C. Williams, FRB 2020년 7월:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/regulatory/us-banking-and-securities-regulators-remind-institutions-to-prepare-for-libor-discontinuation.pdf>
9. Speech, Andrew Bailey, FCA, 2018년 7월:
<https://www.fca.org.uk/news/speeches/interest-rate-benchmark-reform-transition-world-without-libor>
10. Report, Financial Markets Law Committee, 2012년 12월:
<http://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/03/Observations-on-proposals-for-benchmark-reform.pdf>
11. Letter, ARRC, 2018년 7월:
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2018/ARRC-July-16-2018-titleviiletter>
12. EIOPA uses market swap rates as an input in its calculation of Solvency II risk-free interest rate term structures for major currencies, in accordance with Solvency II requirements. For example, for the CHF, GBP, JPY and USD RFRs, it uses swaps linked to LIBOR; and for the EUR RFRs it uses EURIBOR. EIOPA's technical documentation notes that it is "aware of the initiatives in the Union to develop in the future risk-free instruments traded on deep, liquid and transparent markets". Technical Guidance, EIOPA, August 2018:
https://eiopa.europa.eu/Publications/Standards/20180813_Technical%20Documentation%20%28RP%20methodology%20update%29_.pdf
13. Report, ARRC, 2018년 3월:
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2018/ARRC-Second-report>
14. Statement, FSB, 2018년 7월:
<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P120718.pdf>



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte organization”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.