

1과목 금융상품 및 세제

제1장 세제관련 법규 및 세무전략 (7)

1) 국세기본법

- 국세: 인지세, 부가가치세, 종합부동산세. 지방세: 취득세
- 세법의 기간계산은 원칙적으로 민법의 일반원칙.
- 기한은 우편으로 서류제출: 통신일부인이 찍힌 날
- 서류의 송달: 기본(교부, 우편(등기), 전자), 예외(공시송달(공고한 날부터 14일))
- 납세의무의 성립: 과세요건이 충족하는 때 (소득세, 법인세, 부가가치세: 과세기간이 끝나는 때, 인지세: 과세문서를 작성한 때에 납세의무의 성립과 동시에 확정)
- 납세의무의 확정: 신고확정(소득세, 법인세, 부가가치세, 증권거래세 등 대부분의 세목, 부과확정(상속세, 증여세)
- 납세의무의 소멸사유: 납부, 충당, 부과처분의 취소, 국세부과의 제척기간(중단되지 않음) 만료, 국세징수권 소멸시효의 완성 (결손처분X)
- 국세징수권의 소멸시효(5년, 5억원이상 국세채권의 경우 10년) 중단: 납세고지, 독촉, 납부 최고, 교부청구, 압류
- 수정신고: 과소신고 또는 초과환급신고 한 경우. 제척기간 경과 전까지
- 과소신고 가산세: 50%(6개월이내), 20%(6개월~1년이내), 10%(1년~2년이내)
- 경정청구: 과대신고 또는 과소환급신고 한 경우. 법정신고기한 경과 후 5년 이내
- 기한 후 신고 대상자: 법정신고기한까지 과세표준신고서를 제출하지 아니한 자. 관할세무서장이 해당 국세의 과세표준 및 세액을 결정하여 통지하기 전까지
- 이의신청, 심사청구, 심판청구는 처분청의 처분을 안 날로부터 90일 이내 제기
- 제2차 납세의무를 지는 과점주주는 발행주식의 50%를 초과하여 보유한 주주.
- 단체의 대표자 또는 관리인이 선임돼 있으나 이익의 분배방법 및 비율이 정하여 있지 않은 경우 그 단체를 1거주자로 봄.

2) 소득세법

- 퇴직소득과 양도소득은 다른 소득과 합산하지 않고 각각 별도로 과세(분류과세)
- 완납적 원천징수(분리과세): 원천징수로서 과세를 종결
- 예납적 원천징수(종합과세)

- 국내에서 소득을 지급하는 자는 소득세를 원천징수하여 다음 달 10일까지 납부
- 금융소득 종합과세대상의 기준금액 초과여부는 원천징수세액 차감 전 금액으로 판단.

3) 이자, 배당, 양도소득

- 이자소득과 배당소득은 필요경비 인정하지 않음
- 비과세 및 분리과세 이자 및 배당소득은 종합소득금액에 합산되지 않음
- 법인세와 이종과세 조정대상이 되는 배당소득의 경우엔 총수입금액에 귀속법인세를 **가산**한 금액을 배당소득금액으로 하며, 당해 귀속법인세는 배당세액공제 적용.
- 조건부 종합과세: 그 이자 배당소득이 2천만원을 초과하는 경우 전액을 종합소득과세표준에 합산하여 과세함. 14%(비영업대금의 이익은 25%)
- 주식 양도소득세율: 중소기업 대주주(20%), 소액주주(10%)
- 양도가액-필요경비=**양도차익**-장기보유특별공제=**양도소득금액**-양도소득기본공제=**양도소득과세표준**
- 비사업용토지의 경우 장기보유특별공제는 적용되지 않지만 양도소득기본공제는 적용.

4) 증권거래세법

- 증권거래세는 주권의 양도가액을 과세표준으로 함.
- 비과세양도: 국가 또는 지방자치단체가 주권 등을 양도하는 경우, 주권을 목적물로 하는 소비대차의 경우
- 증권거래세 세율: 0.5%. 코스닥(0.3%), 코스피(0.15%)
- 금융투자업자는 다음달 10일까지, 그 밖의 납세의무자는 양도일이 속하는 분기의 말일부터 2개월 이내 신고 및 납부
- 집합투자기구(펀드)로부터의 이익은 이종과세 조정대상이 아님.

5) 세무전략

- 비과세 또는 분리과세대상 이자 배당소득은 금융소득 종합과세 여부를 판단하기 위한 기준금액 산정에 포함되지 않음
- 한명의 수증자에게 여러 명이 증여하는 경우에도 증여세 절세효과를 얻을 수 있음.

제2장 금융상품 (8)

1) 금융회사의 종류

- 특수은행: 산업은행, 수출입은행, 중소기업은행, 농수협**중앙회** 등

- 일반은행의 고유업무: 예적금 수입, 대출, 내외국환업무

2) 예금성 금융상품

- MMDA: 매일마다 이자를 계산하여 원금에 가산(예치금액별로 차등금리 지급)
- 재형저축: 5천만원이하 근로소득자 또는 3,500만원 이하의 자영업자. 분기 300만원 범위 내에서 1만원 단위. 가입일로부터 7년 이상 경과 후 만기 해지 시 이자소득세 면제. 만기 후 이자는 일반과세. 계약기간 만료 전 해지 시 이자소득 비과세 혜택 받을 수 없음.
- 비과세종합저축: 1인당 저축원금 5천만원까지 이자소득 또는 배당소득에 대한 소득세를 부과하지 아니함. 만 65세 이상 거주자 가입대상.
- ELD: 예금자 보호 및 원금보장. 사전에 약정한 금리를 지급하는 정기예금의 일종
- CD: 가입기간 최단 30일 이상. 만기 전 중도해지 불가능. 무기명 할인식으로 발행.
- RP: 예금자 보호X. 채권매각에 따른 자본손실X
- 예금자보호: 주택청약저축(X), 부금(O), 예금(O), 주택청약종합저축(X)
- 주택청약예금 가입 후 2년 경과 후 예치금액을 증액 감액하여 청약가능 면적 변경 가능
- 청약저축에 가입하여 지역별 해당 예치금액 이상이면 청약예금으로 전환이 가능하고, 전환즉시 청약자격이 발생.
- 표지어음은 은행이 보유하고 있는 전체 어음금액과 기간에 제한을 받으므로 그 금액과 기간 내에서 고객여건에 맞는 금액과 기간을 정하여 팔 수 있음.

3) 신탁상품

- (불)특정금전신탁: 위탁자가 신탁재산의 운용방법을 지정하는(하지 않는) 금전신탁(합동운용) 단독운용
- 합동운용신탁: 공동으로 운용하고 운용수익을 수익자에게 배당하는 신탁

4) 생명보험

- 구성원리: 대수의 법칙, 수지상등의 원칙(보험료 총액=보험금 및 경비의 총액), 사망률과 생명표
- 생명보험은 가격의 구성비 중 재료비 점유율이 높음. 예정기초율에 따라 가격결정
- 이익: 예정사망률>실제사망률, 예정이율<실제이율, 예정사업비율>실제사업비율
- 영업보험료=순보험료(위험+저축보험료)+부가보험료(신계약비+유지비+수금비)
- 부가보험료: 보험회사를 운영하기 위해 필요한 경비를 충당하기 위해 부담시키는 보험료

- 보험차익=보험금(환급금)+배당금-납입한 보험료총액, 이자소득세 과세
- 장기보험차익의 이자소득세 면제는 보험가입일로부터 만기일(혹은 중도해지일)까지 **10년** 이상인 경우.

5) 손해보험

- 화재보험, 해상보험, 특종보험, 장기손해보험
- 자동차 의무보험: 비사업용[대인1+대물(1천만원이상)], 사업용[대인1+대인2(1억원이상)+대물(1천만원이상)]

6) 금융투자상품의 개념 및 종류

- 증권: 채무증권(채권), 지분증권(주식), 수익증권(펀드), 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권(DR)
- 원화표시 양도성예금증서는 금융투자상품이 아님

7) 펀드(집합투자기구)상품

- 구성7가지: 투자신탁, 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합, PEF
- 투자합명회사는 집합투자기구가 아님
- 투자신탁: 수익자에게 불리하거나 중요한 변경의 경우 수익자총회의 결의를 거쳐야 함(보수, 수수료인상, 환매대금지급일 연장, 계약기간 종류 변경)
- 수익자총회 소집은 5%이상, 과반수 출석 1/4이상 찬성결의 시 성립. 연기 2주이내
- 투자회사: 이사회 구성은 법인이사(집합투자회사), 감독이사(2인이상).
- 발기인은 회사 재산의 70%를 초과해 부동산투자회사나 선박투자회사에 투자할 수 없음.
- 정관의 변경은 이사회의 결의로 변경(원칙).
- 예외적으로 주주에게 불리하거나 중요한 변경의 경우 주주총회의 결의를 거쳐야 함(보수 수수료 인상, 업자 변경 등). 주주총회 소집도 이사회, 1/4이상 찬성 결의
- 집합투자기구의 종류(5종): 증권펀드, 부동산펀드, 특별자산펀드, 혼합자산펀드(제한없음), 단기금융펀드(MMF, 재산 전부를 단기금융상품에 투자)
- 증권(부동산, 특별자산)집합투자기구: 집합투자재산의 50%를 초과하여 증권(부동산, 특별자산)에 투자
- MMF 투자가능상품: 남은 만기 6개월 이내인 CD, 1년 이내 지방채, 남은 만기 5년 이내 국채증권 등등.

- MMF 운용방법: 펀드재산의 잔존 가중평균 만기가 **75일** 이내일 것, 채무증권에 투자할 경우 신용등급이 최상위등급 및 차하위등급일 것.
- 특수한 형태의 집합투자기구↓
- 환매금지형 집합투자기구: 존속기간(주로 5년)을 정한 펀드에 대해서만 설정가능. 펀드자산총액의 **20%**를 초과하여 시장성 없는 자산에 투자하는 펀드. 최초 발행한 날부터 **90일** 이내 상장하여야 함. 기준가격 개시 의무 면제.
- 종류형 펀드: 판매보수, 수수료, 환매수수료의 차이로 인해 여러 종류발행.
- 전환형(엠프렐라) 펀드: 법적 형태 동일. 전환을 청구한 투자자에게 환매수수료 부과 금지
- 모자형: 자펀드는 모펀드 외에 다른 펀드 투자 금지
- ETF: 설정일로부터 **30일** 이내에 증권시장에 상장할 것.
- 집합투자증권의 환매↓
- 원칙: 판매회사(투자매매, 투자중개업자), 예외(파산시): 집합투자업자->신탁업자
- 지급일: **15일** 이내, 예외: 시장성 없는 자산 **10%초과**, 외화자산 **50%초과** 투자한 펀드의 경우 15일 초과 가능.
- 환매수수료: 투자자가 부담, 펀드재산에 귀속

8) 기타 금융투자상품

- ELS: 사전에 정해진 조건에 따라 조기, 만기상환률이 결정되는 만기가 있는 증권
- 수익구조: Knock-out, Bull Spread, Digital, Reverse Convertible
- **낙아웃형**: 사전에 정해진 주가수준에 도달하면 확정된 수익으로 조기상환
- 볼스프레드형: 최대수익 및 손실이 제한되는 구조.
- 디지털형: 상승률과는 무관하게 사전에 정한 두 가지 수익 중 **한가지** 지급.
- 리버스 컨버터블형: 미리 정한 하락폭 이하로 주가 하락 않으면 사전에 약정한 수익률 지급, 수준 이하로 하락하면 원금손실이 발생. (풋매도와 비슷)
- **낙아웃베리어**: 원금보장형 ELS에서 터치 시 상승수익률을 지급하는 한계가격
- 낙인베리어: 원금비보장형 ELS에서 낙인에 걸리면 원금보장조건 사라짐.
- **리베이트**: 낙아웃베리어 초과하여 상승한 경우 지급되는 고정수익률
- ELW: 매수표지선만 가능. 소득세 완전 면제
- 환매조건부(RP) 매매: 채권을 일정기간 후에 일정가액으로 환매수(매도)할 것을 조건으로

매도(매수)하는 거래. 우량한 단기자금 운용수단.

9) ABS의 기본개념

- 신용도는 기초자산의 신용도와 신용보강 등에 의해 결정.
- Pass-Through Security(지분이전증권): 주식형태로 증권을 발행, 금융위험 투자자에게 전가.
- Pay-Through Bond(원리금이체채권): 상환우선순위가 다른 채권을 발행
- 내부신용보강방법(현금흐름에 기반): 후순위증권 발행, 초과스프레드, 예치금 적립
- 외부신용보강방법: 신용도 높은 신용기관의 신용공여, 보증

10) MBS

- 저당대출은 높은 회수비용, 채무불이행 관련 비용 등으로 인해 담보가 있음에도 불구하고 대출금리가 무위험 이자율보다 높음.
- Tiered Payment Mortgage: Buyout계정을 통해 Negative Amortization을 발생시키지 않는 대출방식.
- 체증식 대출: 월상환액이 초기에는 원리금균등방식보다 낮으나 점차 증가하는 대출.
- CMO: 담보로부터 발생하는 현금흐름을 기반으로 모든 계층에 대한 이자를 지급하고, 원금상환은 선순위부터 순차적으로 이뤄지는 채권. 조기상환위험과 관련.
- 계층: 변동금리계층(Floater), Inverse Floater, Superfloater, PAC, TAC, VADM Bond
- PAC(Planned Amortization Class): 채권과 같이 현금흐름패턴을 확정시키는 계층, 실제 조기상환율이 예상 조기상환율보다 낮을 경우 원금상환의 우선권을 가짐
- TAC(Targeted Amortization Class): 실제조기상환율이 일정조기상환율 이상일 경우 여타 계층이 초과분을 모두 상환 받지만 반대의 경우 우선적으로 상환 받지 못하는 계층. 단, PAC보다 높은 수익률을 제공함.

11) 퇴직연금제도

- 확정급여형(Defined Benefit): 근로자가 수령할 퇴직금 수준이 사전에 확정. 사용자의 책임과 권한 아래 운용, 보다 다양한 투자가 허용됨. 위험자산이 전체 자산의 70% 초과 금지. 장기근속자에게 누진제 등의 혜택을 주는 기업의 근로자에게 유리.
- 확정기여형(Defined Contribution): 근로자의 책임과 권한 아래 운용되므로 투자규제 강화
- 개인형퇴직연금제도(IRP형): 근로자가 이직 시 퇴직연금제도에서 수령한 퇴직금 또는 근로자 추가납입금에 대해 과세유예를 받으면서 노후자금으로 활용할 수 있는 제도
- DC, IRP는 주식 등 위험자산에 대한 직접투자를 허용하고 있지 않음.

제3장 부동산관련상품 (5)

1) 부동산투자의 기초

- 자연적 특성: **부동성**, **영속성**, **부증성**, **개별성**
- 인문적 특성: 용도의 다양성, 사회적 경제적 행정적 위치의 가변성
- 제한물권: 용익물권(지상권, 지역권, 전세권), **담보물권(저당권)**
- 동일 물건 위에 성립한 물권과 채권이 함께 성립하는 경우 선후에 관계없이 물권이 우선.
- 우리나라의 경우 등기의 공신력은 인정되지 않고 공시력만 인정됨
- 하향시장: 과거 사례 가격은 새로운 거래 가격의 상한선. 매수자 중시 현상
- 상향시장: 과거 사례 가격은 새로운 거래 가격의 하한선. 매도자 중시 현상

2) 부동산투자의 이해

- 투자의 타당성분석: 간편법(순소득 승수, 투자이율, 자기자본수익률), **현금흐름할인법**(순현재가치, 내부수익률, 수익성지수), **전통적 감정평가법**(거래사례비교법, 수익환원법, 원가법)
- **순현재가치(NPV)**: 0 이상인 투자안을 채택
- **내부수익률(IRR)**: NPV를 0으로 만드는 할인율. 요구수익률 이상이면 채택
- **수익성지수(PI)**: 1이상이면 채택. NPV가 투자규모의 차이를 고려하지 못한다는 단점을 보완할 수 있는 투자 결정 기준이 됨.
- **거래사례비교법**(비교방식, 사사시지개), **수익환원법**(수익방식, 순이익/환원이율), **원가법**(비용방식, 재조달원가-감가누계액)
- 기준시가: 양도소득세 등 국세의 부과를 위한 평가액
- 시가표준액: 취득세, 재산세 등 지방세의 부과를 위한 평가액
- 공시지가: 국토교통부장관이 조사평가하여 매년 1월1일 공시한 표준지의 단위면적당 가격
- 부동산 가격(가치)발생 3요소: **효용**, 상대적 **희소성**, 유효수요, (수익성X)

3) 부동산의 이용 및 개발

- 용도지역(중복X, 도관농자), 용도지구(중복지정 가능), 용도구역(독자적으로 지정)
- 고속도로 안의 휴게소 부지는 도로. 주거용 건축물의 부지는 대.
- 아파트의 건축이 가능한 용도지역은 제2종 전용주거지역
- 저층주택 중심의 편리한 주거환경을 조성하기 위한 지역은 제1종 일반주거지역.

- 건폐율=건축면적/대지면적, 평면적규제. 용적률=지상층연면적합/대지면적, 입체적
- 다세대주택: 연면적 660이하인 4층이하의 공동주택 (660초과는 연립주택)

4) 부동산 가치평가

- 부동산펀드의 내적성장: 임대료 수입확대 등, 외적성장: 합병.
- 부동산펀드는 외적성장이 불리하며, 부동산투자회사는 수익의 90% 이상을 배당해야 하므로 내적성장이 불리함
- 부동산 감정평가 3방식: 비용접근법(원가방식), 시장접근법(비교방식), 소득접근법(수익방식)
- 재조달원가는 생산시점이 아닌 가격시점의 원가를 산정

5) 부동산의 투자가치 분석

- Cash on Cash수익률: 해당 기의 순현금흐름을 자기자본으로 나눈 것
- 내부수익률은 화폐의 시간적 가치를 고려, Cash on Cash수익률은 고려하지 않음.
- 영업경비(OE): 자본적 지출, 감가상각비 포함 안됨.

6) 프로젝트 파이낸싱

- PF브리지론: 분양승인 이전단계에서 상호저축은행, 캐피탈사로부터 대출을 받고, 분양승인 이후에는 제1금융권에서 대출받아 상환하는 방식
- 시행사: 사업주체, 개발사업의 전 단계에서 발생하며 가장 원천적이고 직접적인 위험
- 시공사에 의한 외부 신용보완: 시공사의 책임준공의무 부담, 시행권 및 시공권 포기, 시공사가 채무인수 또는 연대보증

7) 부동산투자회사(Reit's)법의 이해

- 종류: 자기관리, 위탁관리, 기업구조조정, 개발전문 부동산 투자회사
- 자산관리회사 설립요건: 자본금 70억원, 전문인력 5인 이상
- 총자산의 80% 이상을 부동산 또는 부동산관련증권 및 현금으로 구성해야 함. 단 총자산의 70% 이상을 부동산으로 구성해야 함.

2과목 투자운용 및 전략 II/ 투자분석

제1장 대안투자운용 및 투자전략 (5)

1) 대안투자상품

- 부동산, Private Equity, 헤지펀드, 인프라, Commodity
- 주로 환매금지형 펀드이고 장기적 투자대상이므로 유동성이 낮은 편임.

2) 부동산투자

- 중개기관: ABS는 SPC, MBS는 유동화중개기관
- 비율을 사용한 부동산 투자성과 측정방법: 수익환원율, Equity배당률, 부채부담능력비율(DCR, 높을수록 상환능력 우수)
- 수익환원율: 초년도NOI/매도호가, 미래 임대수입 또는 매각가격의 상승잠재력을 반영하지 못한다는 단점이 있음
- 현금흐름예측에 의한 부동산 투자성과 측정방법: $NPV > 0$, $PI > 1$, $IRR > \text{기업의 자본비용}$, 조정된 내부수익률
- 시행사: 토지를 매입하고 사업을 진행하는 주체, 사업의 전반적인 위험부담
- 시공사: 부동산을 건설하는 역할을 담당(부동산 완공책임)
- 대주단 또는 부동산펀드: 주로 은행 또는 부동산펀드로서 PF에 자금을 공급하는 역할
- 부동산 개발금융 투자 프로세스: 후보수집-투자대상 선정-사후관리 업무-단계별 위험관리

3) PEF

- 바이아웃펀드: 구조조정펀드, MBO, LBO, Replacement Capital
- 벤처캐피탈: Seed Capital, 스타트업, 메자닌(IPO전단계 벤처기업에 투자)
- 설립요건: 49인 이하, 사원은 1인 이상 무한책임사원과 1인 이상 유한책임사원으로 구성, 설립등기일로부터 20일 이내 금융위에 등록
- 무한책임사원: 퇴사시 사원 전원의 동의 필요. 노무 또는 신용출자 금지. 업무 겸직 가능.
- 출자약속(Capital Commitment): 유한책임사원의 출자약속
- 출자요청(Capital Call): 출자요청을 받은 경우 유한책임사원은 출자금 납입
- Clawback: 사업손실 발생시 지급한 성과보수를 회수할 수 있는 조항. 이 조항은 무한책임사원에게만 적용
- 금융위 등록 후 2년 이내 60%이상의 재산을 경영권 참여의 목적으로 투자하고 최소 6개월 이상 지분을 보유해야 함
- 취득일로부터 6개월 이내 경영권을 확보하지 못한 경우 1개월 이내 매각해야 함.
- 투자자금 회수방법: 매각, 기업공개상장, 유상감자 및 배당, 자체상장

4) 헤지펀드

- 공시의무 없어 투명성 낮음.
- 운용자도 헤지펀드에 투자 허용. 운용자는 운용보수와 성과보수 동시에 부과.
- Long/Short Equity전략: 주식시장 중립형(롱숏비율을 같게). 베타를 중립화시키는 전략. 주식선택이 관건.
- 합병차익거래: 피인수기업주식 매수 + 인수기업주식매도.
- 전환증권차익거래: 전환사채 매수(저평가) + 주식매도(고평가)
- 선호되는 전환사채: 기초자산 변동성이 크고 볼록성이 큰 전환사채. 전환프리미엄이 낮은 사채. 내재변동성이 낮은 전환사채. 배당이 없거나 배당률이 낮은 사채.
- 채권차익거래: 단스장플. Steepener: 단기채 매수+장기채 매도 (매도포지션).
- 인플레이션 예상 시: 물가연동채권 매수+국채 매도

5) 특별자산펀드

- 펀드재산의 50%를 초과하여 특별자산에 투자하는 펀드
- 대부분의 실물자산은 모두 미국 달러로 표시

6) Credit Structure

- 콘탱고: 선물가격곡선이 우상향. Negative Roll Yield. 단기선물가격<장기선물가격.
- CDS: 보장매입자는 위험이전의 대가로 보장매도자에게 수수료 지급
- TRS: 보장매입자(총수익매도자)는 준거자산의 총수익과 준거자산의 가치상승분을 보장매도자에게 지급
- Basket Default Swap: 보장매입자는 저렴한 비용으로 위험전가. 보장매도자는 최대손실이 제한적, 더 높은 프리미엄 획득 가능.
- CLN: 보장매입자가 준거자산의 신용위험을 발행자에게 전가하고 발행자는 이를 다시 채권의 형태로 변형하여 투자자에게 판매하는 상품. 전문적 지식 불필요.
- 신용스프레드 옵션: 연속적으로 발생하는 준거자산의 신용변화에 따라 옵션의 만기일마다 현금흐름이 결정됨.
- 합성 CDO: 보장매입자가 준거자산을 양도하지 않고 신용위험만을 이전

제2장 해외증권투자운용 및 투자전략 (5)

1) 해외투자에 대한 이론적 접근

- 국제분산투자자 효율적 투자기회선을 좌상향으로 이동시킬 수 있음. 추가적으로 체계적 위험을 제거할 수 있음(완전제거 불가)
- 한국 주식의 균형수익률은 미국 투자자가 한국 주식투자에서 요구하는 수익률보다 높음.
- 동조화 현상은 구조적으로 정착되는 추세
- 국제투자 논리: 주가와 통화가치는 양(+)의관계, 최근 국제투자 증가로 국제투자논리 강화.
- 국제경쟁력 논리: 주가와 통화가치는 음(-)의 상관관계
- 파생상품을 이용한 해외투자의 환위험 헤지는 투자대상국 통화를 매도하는 것.

2) 국제증권시장

- GDR: 달러표시 DR을 발행하되 미국과 미국 이외 시장에서 동시에 상장
- EDR: 달러표시 DR을 발행하되 미국 **이외** 시장에서 상장
- ADR: SEC에 등록하고 미국 증시에 상장되어 거래(Sponsored, Unsponsored)
- **Sponsored DR**: 발행 및 상장비용을 **발행회사**가 부담 (언스폰서: 증권회사부담)
- 국제 채권시장은 외국채보다는 유로채의 발행이 많고 거래도 활발
- 유로채: 채권표시 통화의 본국 **이외**에서 발행되는 채권. 공모발행, 무기명식, 규제X
- 외국채: 채권표시 통화 국가에서 발행되는 채권. 이자소득세 부담 있음.
- 딤섬본드: 홍콩에서 발행되는 위안화표시 채권. 판다본드(중국에서 위안화로 발행)
- 딤섬본드는 대체로 신용 등급이 높은 회사채로써 채권 수익률이 낮은 편
- 양키본드는 외국채로서 이자소득세가 부과됨.
- T-Bill(만기 1년 이하), T-Note(만기 1~10년), T-Bond(만기 10년 이상)

3) 해외증권투자전략

- 하향식 접근은 세계경제를 분리된 각국 경제의 결합체로 봄.
- 상향식 접근은 세계경제를 글로벌화된 산업의 집합으로 봄.
- 증권시장 상호간의 상관관계가 낮은 증권을 편입시킬수록 분산투자효과 높음.
- 해외투자시 자국통화로 평가한 투자수익률은 외국통화로 표시한 투자수익률과 환율변동의 합으로 결정.
- 본국통화로 표시한 외국 주식에 대한 분산은 외국 통화로 표시한 투자수익률의 분산과 환율변동율의 분산에 자산과 환율간의 **공분산**을 합한 값.

- 일반적으로 달러화에 대해서는 여러 통화들이 비슷하게 움직이므로 미국 투자자의 입장에서 여러 통화에 분산 투자하는 것은 실질적인 효과가 작음.
- 성과측정방법
- 금액가중평균수익률: 투자가 시작되는 시점으로부터 최후 현금흐름이 발생하는 시점까지 하나의 기간으로 간주하여 수익률 계산.
- 시간가중평균수익률: 각 연도의 수익률을 구한 후 기하 평균하여 산출. **펀드매니저 성과 평가**에 적합

제3장 기본적 분석 (3~4)

1) 증권분석의 개념 및 기본체계

- 현금흐름은 증분기준, 세후기준으로 추정되어야 함
- 현금흐름의 추정에는 모든 간접적 효과(indirect effects)도 고려되어야 함.
- 현금흐름 추정시 기회비용(opportunity cost)은 당연히 고려대상이나 매물비용(이미 투입된 회수불가능비용)은 고려대상이 아님.

2) 유가증권의 가치평가

- 수익률과 채권가격은 반비례. 장기채가 단기채보다 수익률 변동에 대한 가격변동 폭이 큼.
- 요구수익률=무위험이자율+(시장이자율-무위험이자율)*베타
- 배당성장률=유보율=(1-배당성향)*ROE

3) 기업분석

- ROE(Return On Equity)= 순이익/자기자본 = ROA/자기자본비율
- 영업레버리지도(DOL)=매출액-변동비/매출액-변동비-고정비. 영업이익변화율/매출액변화율
- 재무레버리지도(DFL)=매출액-변동비-고정비/매출액-변동비-고정비-이자비용. 주당순이익변화율/영업이익변화율
- 결합레버리지도(DCL)=매출액-변동비/매출액-변동비-고정비-이자비용. 주당순이익변화율/매출액변화율
- 유가증권평가이익은 현금 유입이 없는 이익.
- 현금흐름표의 작성은 직접법과 간접법이 있는데, 당기순이익에서 출발하여 역으로 특정 항목을 가감하는 간접법을 대부분 사용.

4) 주식투자

- 주식투자를 접근하는 세가지 방법론: 기술적분석, 기본적분석, 랜덤워크이론
- PBR과 ROE는 **양**의 관계, 위험과는 음의 관계. PBR은 이론적으로 1이 될 수 없다.
- 토빈의 Q비율이 1보다 클 경우 기업에게 설비투자를 늘리는 동기를 부여. 낮을수록 적대적 M&A대상이 될 가능성이 높음. 자신의 대체원가를 추정하기 어렵다는 단점.
- 매출액이익률은 높는데 PSR이 낮으면 과소평가된 주식.
- 경제적부가가치(EVA)는 회계적이익에 포함되지 않는 자기자본비용까지 고려하여 진정한 경영성과 지표로 평가됨. 미래 모든 EVA의 현재가치의 합계가 시장부가가치(MVA).
- 경제적 부가가치를 창출하기 위해 **투하자본**을 증가시키는 것은 바람직하지 않음. 투하자본을 증가시키면 경제적 부가가치 감소함.
- MVA가 양이면 기업가치 창출을 의미하고 음이면 기업가치 감소의미

제4장 기술적 분석 (4~5)

1) 기술적 분석

- 기술적분석은 효율적 또는 비효율적인 개념과 관련이 없음(내재가치 개념자체가 존재X).
- 기술적분석의 종류: 추세분석, 패턴분석, 지표분석, 시장구조이론

2) 추세분석

- 다우이론: **매집-상승(점차매도)-과열(매도)-분산-공포(점차매수)-침체(매수)**. **전문가 확신**
- 침체국면에선 일반투자자들의 투매현상을 보임. 상승국면에선 기술적 분석가 많은 수익 실현
- 그랜빌 투자전략: 이평선이 상승하고 있을 때 주가가 일시적으로 이평선 아래로 하락하는 경우, 주가가 하락하고 있는 이평선을 하향돌파 후 급락하는 경우는 매입신호.

3) 패턴분석

- 엘리엇트 3번파동에서 주로 나타나는 것은 급진갭
- 소멸갭: 기존의 상승 추세가 반전한다고 해석
- 트리덴트 시스템: 시장가격 움직임 예상보단 매수매도 타이밍을 결정. 외환시장 딜러들 사이에서 널리 사용. 전체 추세움직임의 1/2만 취함. 추세의 움직임과 **같은 방향**의 포지션을 생성. 주된 추세는 반드시 되돌림 움직임이 있음.
- 지속형 패턴: 삼각형, 깃발형, 펜�트형, 뿔기형(상승뿔기형은 주가 하락 예고), 직사각형, 다이아몬드형

4) 캔들차트분석

- 상승신호: 해머형, 상승 살바형, 역 해머형.
- 한 개의 캔들: 우산형, 살바형, 십자형, 유성형
- 두 개의 캔들: 장악형, 잉태형, 격리형, 집게형
- 세 개의 캔들: 까마귀형, 별형(삿별형, 석별형)
- 사깨다 전법 중 상승반전 신호: 삼천, 적삼병(바닥권에서 출현해야 의미).
- 삼산(헤드앤숄더)은 완성 후 추세하락, 삼천은 추세상승

5) 지표분석

- 추세추종형: MACD(단기이평-장기이평), MAO, 소나차트
- 추세반전형: 스토캐스틱(금일종가의 변화율을 백분율로 나타낸것: %K), RSI, ROC, CCI
- 거래량 지표: OBV, VR, 역시계곡선, Equi-Volume차트
- 범위성 지표: P&F차트(주가가 상승하면 X표, 시간개념 무시), 삼선전환도(삼선전환도의 한 계점을 보완하기 위해 10% 플랜변용법을 사용), 10% 플랜변용법
- 밴드 지표: 볼린저밴드, Envelope
- 장기매매시점포착 지표: 코포크 지표, T지수
- 코포크 지수의 문제점을 보완한 지표가 T지수.

6) 시장구조이론

- 엘리엇 파동이론: 충격파동 5개(1,2,3,4,5), 조정파동 3개(A,B,C)
- 일목균형표: 기준선: 26일간의 최고 최저 중간값. 전환선: 9일간 중간 값. 선행스팬1: 중간 값을 26일 앞선 날에 표시. 선행스팬2: 52일간 최고점과 최저점의 중간 값을 26일 앞선날에 표시
- 주가가 구름대에 들어서면 횡보하는 경우가 많으므로 매수신호가 아님.

제5장 산업분석 (3~4)

1) 산업분석 개요

- 산업의 정의: 영리적, 비영리적 활동 모두 포함되나 가사활동은 제외.
- 소비와 관련성이 큰 산업은 경기에 후행, 투자와 관련성이 큰 산업은 선행하는 경향.
- 경기민감산업(자동차, 건설업 등), 경기방어산업(음식료, 전력•가스산업 등)

2) 산업구조 변화 분석

- Petty 법칙: 산업구조가 1차 -> 2차 -> 3차 산업 중심으로 변화
- Hoffman 법칙: 2차 산업 내에서 소비재부문보다 생산재부문의 생산 비중 증가
- 전통적 국제무역이론: 비교생산비나 요소부존도 등 공급측면에서의 무역패턴 설명. 완전 경쟁시장을 가정하고 서로 다른 산업 간에 이루어지는 무역패턴만을 분석 대상으로 하고 있다는 점이 한계.
- 리카르도 비교우위론: 국가간에 상대적 생산비가 다르므로 상대적으로 생산비가 낮은 제품의 생산에 특화하여 이를 수출하는 것이 이익
- 헉셔-올린 모형: 생산요소를 노동과 자본으로 확대하여 생산요소의 상대적 부존도 차이가 무역패턴을 결정한다는 이론
- 현대 무역 이론: 제품수명주기이론, 신무역이론, 내생적 성장이론
- 신무역이론: 시장실패를 상정하므로 정부의 전략적 개입이 사회후생을 증가시킬 수 있다.
- 내생적 성장이론은 산업구조의 변화에서 생산요소의 부존도보다 요소창출이 더욱 중요.

3) 산업연관 분석

- 세로 투입구조(공급), 가로 배분구조(수요) 표시. 총투입액(중간투입+부가가치)=총산출액(총수요(=중간수요+최종수요)-수입),
- 전방연쇄효과: 모든산업제품에 대한 최종수요1단위 증가가 특정 산업 생산에 미치는 영향
- 후방연쇄효과: 특정산업제품에 대한 최종수요1단위 증가가 모든 산업 생산에 미치는 영향
- 생산유발계수는 소비, 투자, 수출과 같은 최종수요가 1단위 증가 할 때 각 산업에 직간접적으로 유발되는 산출물의 단위를 나타내는 계수(역행렬계수, 레온티에프 계수)

4) 라이프사이클 분석

- 이익률이 가장 높은 것은 성장기, 총 매출액이 가장 많은 것은 성숙기.

5) 경기순환 분석

- 주가는 경기에 통상 6개월 정도 선행.

6) 산업경쟁력 분석

- 산업경쟁력분석은 기업차원보다 국가차원의 분석이 더 중요
- 전통적 국제무역이론: 완전경쟁시장과 수확불변 생산함수를 가정해 현실성부족
- 신무역이론: 규모의 경제, 불완전경쟁 등 시장실패를 상정. 국가의 전략적 개입

- 마이클포터 경쟁우위론: 직접적요인(요소요건, 수요조건, 관련 및 지원산업, 기업전략과 구조경쟁), 간접적요인(정부, 우발적요인)
- 경쟁자산 구성요인: 기술력, 인적자본, 물적자본, 인프라, 국가경쟁력
- 시장구조 구성요인: 산업의 구성, 연관산업 경쟁력, 경쟁정도, 정부규제
- 산업성과 구성요인: 산업성장률, 생산성요금, 외부효과, 수출실적, 해외진출
- 무역특화지수: 1에 가까울수록 수출, -1에 가까울수록 수입에 특화
- RCA(현시비교우위지수)가 1보다 크면 비교우위가 있다고 판단

7) 산업정책 분석

- 산업정책은 경제성장을 직접적인 목표로 하며 **총공급**관리에 초점을 맞추는 공급지향적 정책. 선진국보다는 후발국에서 강조되는 정책
- 집중률(CR): 집중률의 K값을 크게 설정하면 시장의 집중 정도를 명확하게 측정할 수 없음. 집중곡선을 통해 산업의 생산이 기업별로 어떻게 분포되어 있는가를 보여줌.
- 허핀달지수(HHI): 1에 가까울수록 기업규모의 불균등도가 더 큼. 집중곡선상의 정보를 좀 더 완전하게 반영, 기업규모 간의 불균등도를 보여줌.

제6장 리스크관리 (8)

1) 리스크와 리스크 관리의 필요성

- 베어링: 스트래들 매도거래. 고베지진. 경영진의 파생상품 인식부족. 업무격리미비.
- 오렌지카운티: Reverse R/P를 이용한 단기차입금으로 장기채권 투자
- 메탈게젤샤프트사: 석유 장기공급계약 체결 및 롤링 헤지. 선물시장 이해부족
- LTCM: 러시아국채에 대한 수렴차익거래

2) 리스크 관리의 구분

- 이사회가 리스크관리전략을 최종적으로 승인. 리스크 관리에 관한 일상업무는 리스크관리 위원회에 위임.
- 리스크관리위원회: 리스크관리 시스템의 감독, 회사 전체의 리스크총액 확정, 부서별 리스크한도 승인, 내부통제기구 작동상태 감시, 이사회에 리스크관리 현황 보고
- 리스크관리부서: 리스크한도 소진여부의 감시, 리스크 노출 집중도 감시, 금융리스크 평가 보고서개발.
- 향후 금리가 상승할 것으로 예상되는 경우 **단기채매수**

- 향후 수익률 하락 예상: 장기채 비중 높이고 할인채 보유.
- 듀레이션 축소: 단기채 매수+장기채 매도

3) 시장리스크의 측정

- VaR: 정상적인 시장상황에서 주어진 신뢰수준에서 발생할 수 있는 최대손실가능금액
- VaR은 위험의 크기이므로 항상 절대값(양수)으로 측정됨.
- 신뢰수준 95%에서 1일 VaR가 10억원이라면, 정상적인 시장상황에서 1일동안에 10억원 이상의 손실을 보게 될 확률이 5%라는 의미.
- 위험회피성향이 큰 조직일수록 긴 보유기간, 높은 신뢰수준 선택.
- 정규분포상의 하향 손실만을 손실금액으로 측정
- VaR측정방법: 부분가치평가법(델타-노말 방법), 완전가치 평가법
- 델타-노말 방법은 옵션과 같은 비선형 손익구조를 가진 상품의 위험평가에는 부적절(옵션 매수포지션은 위험을 과대평가하고 매도포지션은 과소평가)
- 델타-노말은 선형으로 측정하기 때문에 비선형의 수익 구조상품은 실제보다 위험이 낮게 측정됨(과소평가). 델타감마로 오차의 일정 부분 보완할 수 있음.
- 두 자산이 모두 같은 포지션인 경우: 상관계수가 -1일 때 분산효과 최대. 1은없음
- 두 자산이 모두 다른 포지션인 경우: 상관계수가 1일 때 분산효과 최대
- 역사적 시뮬레이션 방법: 상관계수를 추정할 필요 없음. 극한 사건 고려가능
- 몬테카를로 방법: 가장 정확한 방법. 두터운 꼬리, 극단적인 상황 모두 고려
- 스트레스 검증: 과거 데이터가 없는 경우에도 분석가능.
- Marginal VaR가 작을수록 더 좋은 포트폴리오
- VaR모형의 적정성 평가시 요건: 6개월에 1회이상 내부감사 실시하고 1년에 1회이상 외부 감사 받을 것. 신뢰구간 99%적용. 자료관측기간 250영업일 이상. 보유기간 10영업일 이상. 최소 3개월에 1회 이상 자료갱신.

4) 신용리스크의 측정

- KMV의 부도율 측정모형은 이론적 EDF를 사용하는 것이 아니고 실증적 EDF를 사용. 우월한 예측정보를 제공하는지에 대해선 분명하지 않음. 콜옵션으로 간주.
- 주가의 옵션적 성격을 이용해 미래 특정시점의 기업의 도산가능성을 예측하는 모형은 KMV에 의해 개발된 EDF모형.

- 부도가 발생한 경우에만 신용손실이 발생한 것으로 간주하여 리스크를 추정하는 모형은 부도모형.
- 부도확률은 만기시 외가격 옵션일 확률과 같음. 통상적으로 부도율은 베르누이 분포 형태
- 부도거리 = (미래시점의 자산가치-부채가치) / 표준편차
- 예상손실(EL) = Ead(대출금액) * PD(부도율) * LGD(손실률=1-회수율)

3과목 직무윤리 및 법규/ 투자운용 및 전략 I

제1장 직무윤리 (5)

1) 직무윤리 일반

- 윤리는 경제적으로도 이득이 됨.
- 직무윤리는 **금융투자업종사자**를 보호하는 안전장치로서 역할을 함 (금융투자업자X)
- 직무윤리는 법규와 달리 자발성 내지 자율성이라는 장점을 지니며, 대리인문제를 사전에 예방하는 유용한 수단이 됨.

2) 금융투자업 직무윤리

- 신의성실의무는 윤리적 의무이면서 **법적** 의무.
- 신의칙(신의성실의 원칙) 위반은 강행법규에 대한 위반이므로 법원은 직권으로 신의칙 위반 여부를 판단할 수 있음.
- 금융투자업 종사자의 기타의무: 전문지식 배양의무, 공정성 및 독립성 유지의무, 법규 등 준수 의무, 소속회사 등의 지도 및 지원의무

3) 직무윤리 기준

- 최선의 노력을 다했다면 결과에 있어서 고객에게 이익이 생기지 않더라도 무방
- 수임자는 **특별한 경우**를 제외하고 자신이 수익자의 거래상대방이 되어서는 안됨
- 고객이 동의한 경우를 제외하고는 고객의 거래당사자가 되거나 자기 이해관계인의 대리인이 되어서는 안됨.
- 고객과의 이해상충 발생 가능성을 낮추는 것이 곤란하다고 판단되는 경우엔 거래금지.
- 과당매매: 고객과의 이익상충 금지의무와 관련
- 적합성의 원칙: 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우 적합하지 않다고 인정되는 투자권유를 해서는 안됨.

- 적정성의 원칙: 파생상품 등을 판매하려는 경우 (일반투자자만)
- 투자권유대행인의 투자권유 범위에서 파생상품 등에 대한 투자권유는 제외.
- 일반투자자는 위험회피목적으로만 장외파생상품 거래를 할 수 있음.
- 설명의무는 일반투자자에 대해서만 적용 (전문투자자X)
- 손실 보전에 대한 금지규정은 강행규정임.
- 투자권유는 고객이 원하는 경우에만 하는 것이 원칙.
- 예외적으로 투자성 있는 보험계약의 경우 투자자가 투자권유를 거부하더라도 투자권유를 계속할 수 있음.
- 상품구조가 상이한 파생결합증권과 기초자산의 종류가 상이한 장외파생상품은 재권유금지의 예외사유에 해당
- 투자자문업자가 투자자로부터 위탁자산규모에 연동하여 보수를 받는 경우는 성과보수로 보지 않음.
- 조사분석자료의 작성을 담당하는 자에게 기업금융업무와 연동된 성과보수를 지급하는 것은 불건전 영업행위로 금지함.

4) 직무윤리의 준수절차 및 위반시의 제재

- 내부통제: 회사의 임직원이 업무 수행 시 법규를 준수하고 조직운영의 효율성 제고 및 재무보고의 신뢰성을 확보하기 위해 회사 내부에서 수행하는 모든 절차와 과정.
- 내부통제기준을 제정하거나 변경하려는 경우 **이사회**의 결의를 거침. (주주총회X)
- 자본시장법에서는 금융투자업자의 내부통제기준 설치 운영은 **법적 의무**로 요구
- 준법감시인은 이사회 및 대표이사의 지휘를 받아 업무를 수행 (감사X)

제2장 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (7)

1) 총설

- 금융투자업 감독기관: 심의의결기구(금융위원회, 증권선물위원회), 민간기구(금융감독원)
- 금융위원회는 중앙행정기관으로 9인의 위원으로 구성 (금융감독원X)
- 증권선물위원회는 기업회계 기준에 관한 업무를 담당.

2) 금융투자상품 및 금융투자업

- 금융투자상품 제외대상: 원화표시 양도성 예금증서, 관리형신탁의 수익권, 주식매수선택권 (스톡옵션)

- 인가: 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 신탁업. **등록**: 투자**자문**업, 투자**일임**업
- 종합금융투자업은 6가지 금융투자업 종류가 아니라 부수업무임.
- 절대적 전문투자자: 국가, 금융기관, 자금운용 노하우가 있는 기관
- 상대적 전문투자자: 지방자치단체, 주권상장법인, 해외주권상장 국내법인(장외파생상품 거래시 별도 의사를 표시하지 않으면 일반투자자로 간주함)
- 자발적 전문투자자: 100억원 이상 금융투자상품 잔고 보유 법인, 50억원 이상 보유하고 계좌개설 후 1년이 경과한 개인. (50억+1년 개인)

3) 금융투자업자에 대한 규제 감독

- **투자매매업**에는 가장 높은 자기자본요건이 요구됨
- 투자권유를 거부한 투자자에게 투자권유를 하는 행위는 금지되나, 아래의 경우는 가능함. (투자성 있는 보험계약에 대한 투자권유, 1개월 경과 후 투자 권유, 다른 종류의 금융투자상품에 대한 투자권유)
- 금융투자업자의 업무위탁: 핵심업무는 위탁금지. 재위탁은 원칙적으로 금지,
- 단순업무 및 외화자산운용보관업무는 위탁자의 동의를 받아 재위탁 가능.

4) 투자매매업자 및 투자중개업자의 영업행위규제

- 투자매매업자 또는 투자중개업자는 **일임**매매는 가능. (임의매매X)
- 불건전 영업행위의 금지를 위반할 경우 행정조치뿐만 아니라 **형사벌칙**의 대상이 됨.

5) 집합투자업자의 영업행위규칙

- 집합투자기구 자산운용의 제한: 자산총액의 10%를 초과하여 동일종목의 증권에 투자하는 행위 금지
- 예외: 100% 투자가능(국채, 통화안정증권, 정부보증채, 부동산펀드, 특별자산펀드), **30%** 투자가능(**지방채**, 금융기관 채권)
- 국내 부동산은 취득 후 1년 내에 처분 금지
- 자산운용보고서는 3개월에 1회 이상 제공. 작성 및 제공 비용은 집합투자업자가 부담.
- 수시공시: 투자운용인력 변경, 환매연기 또는 환매재개의 결정 및 사유, 부실자산이 발생한 경우 명세 및 상각률, 집합투자자총회 결의 내용 등
- 증권신고서는 주의문구 등이 있으면 미래 실적 등에 대한 예측정보의 기재 가능.

6) 투자자문업자 및 투자일임업자의 영업행위 규칙

- 유사투자자문업의 업무에 해당하더라도 대가를 받지 않으면 유사투자자문업에 해당안함

7) 신탁업자의 영업행위 규칙

- 신탁은 신탁계약 혹은 유언에 의해 설정. 신탁재산은 수탁자 소유재산과 **분별관리**됨.
- 신탁재산은 위탁자로부터 독립되며, 위탁자의 채권자에 의한 강제집행위험으로부터 자유로움. 강제집행할 수 없음.

8) 증권 발행시장 공시제도

- 모집과 매출의 50인 산정에 전문투자자 및 연고자는 제외.
- 연고자: 5%이상주주, 임원, 우리사주조합원, 계열사 임원 등
- 10억원 미만 소액인 경우 증권신고서 제출의무 없음 (국채, 지방채, 특수채도 면제)
- 증권신고서 제출의무가 없는 경우도 재무상태에 관한 사항 등을 공시해야 함(투자자보호)
- 특수한 신고서제도: 일괄신고서, 정정신고서
- 정정신고서가 **수리된 날** 당초 제출한 증권신고서가 수리된 것으로 봄.

9) 증권 유통시장 공시제도

- 주요사항보고서는 공적 공시로 위반 시 형사처벌이 적용, 수시공시는 거래소에 의한 사적 공시로 위반 시 시장조치만 가능함.
- 공정공시: 상장기업이 증권시장을 통해 공시되지 않은 중요정보를 투자분석가에게 선별적으로 제공하고자 하는 경우.

10) 기업의 인수합병 관련 제도

- 주식 등을 **6개월** 동안 **장외**에서 **10인** 이상의 자로부터 매수 등을 하고자 하는 자는 본인과 그 특별관계자가 보유하게 되는 주식 등의 수의 합계가 그 주식 등의 총수의 **5%이상**이 되는 경우 공개 매수하여야 함. (6월+장외+10인+5%)
- 적용대상증권: 의결권 있는 주식 및 그와 관계 있는 전환사채권이나 신주인수권부사채. 소각을 목적으로 하는 주식 등의 매수는 공개매수 적용 면제.
- **5%보고제도**: 신규보고(새로 5%이상 보유하게 되는 경우), 변동보고(5%이상 보유자의 비율이 1%이상 변동되는 경우), 변경보고(보유목적, 형태 변경, 관련계약변경). **5일**내 보고.
- 냉각기간: 보유목적을 경영권에 영향을 주기 위한 것으로 보고하는 자는 그 보고하여야 할 사유가 발생한 날부터 보고한 날 이후 **5일**까지 그 발행인의 주식 등을 추가로 취득하거나 보유주식 등에 대해 그 의결권을 행사할 수 없음.

11) 주권상장법인에 대한 특례(X)

12) 집합투자기구(총칙)

- 정의: 2인이상의 투자자로부터 모은 금전 등을 투자자의 일상적인 운용지시를 받지 않으면서 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것.
- 합명회사는 집합투자기구(펀드) 아님.
- 50% 이상을 부동산(증권, 특별자산)에 투자하는 집합투자기구는 부동산집합투자기구
- 사모집합투자기구는 등록대상 아님.

13) 집합투자기구의 구성 등

- 수익증권은 **무액면 기명식**으로 발행
- 수익자총회 소집권자는 집합투자업자(원칙)
- 예외: 신탁업자 또는 발행된 수익증권의 총좌수의 5% 이상을 소유한 수익자
- 출석한 수익자의 의결권 과반수와 발행된 수익증권 총좌수의 **1/4**이상의 수로 결의
- 수익자가 1인일 경우 법정해지사유. 수익자 전원이 동의한 경우 임의해지사유
- MMF는 장부가격으로 평가할 수 있음(단기의 경우 시장금리가 급변하지 않는다면 시장가격과 장부가격의 괴리가 크지 않기 때문. 일정비율 초과시 시가로 평가함)

14) 불공정거래행위에 대한 규제

- 내부자거래 규제 적용대상법인은 상장법인으로 6개월 내 상장이 예정된 법인도 포함.
- 규제대상자: 내부자, 준내부자, 정보수령자
- 미공개 정보: 서류-1달, 공시-3시간, 신문방송-6시간

제3장 금융위원회 규정 (4)

1) 총설

2) 금융투자업자에 대한 규제 감독

- 금융위의 금융투자업 인가를 위한 심사기간의 경우 예비인가 2개월 이내. 본인가는 3개월 이내이나 예비인가를 받은 경우 1개월 이내.
- 등록제인 투자자문업과 투자일임업은 사업계획을 요구하지 않음.
- 자산건전성의 분류는 정상, 주의, 고정, 회수의문, 추정손실의 5단계로 분류함.
- 영업용순자본비율의 산정원칙: 자산, 부채, 자본은 개별재무제표에 계상된 장부가액을 기준. 차감항목에 대해서는 원칙적으로 위험액을 산정하지 않음. 영업용순자본/총위험액

- 총위험액=시장위험액+신용위험액+운영위험액
- 경영개선권고: 순자본비율 100% 미만 (영업용순자본비율 150% 미만)
- 경영개선요구: 순자본비율 50% 미만 (영업용순자본비율 120% 미만, 4등급 이하)
- 경영개선명령: 순자본비율 0% 미만 (영업용순자본비율 100% 미만, 부실금융기관)
- 순자본비율은 연결, 영업용순자본비율은 개별 재무제표
- 권고 미만이면 **지체 없이** 금융감독원장에게 보고

3) 증권 발행시장 공시제도

- 효력발생 특례: 일괄신고서의 정정신고서는 수리된 날부터 3일이 경과한날 효력발생
- 80/100~120/100에 해당하는 증권수로의 변경은 효력발생기간에 영향을 미치지 않음.
- 증권분석기관: 신용평가업자, 회계법인, 채권평가회사, 인수업무를 수행하는 자(증권사).

4) 증권 유통시장 공시제도

5) 집합투자기구의 구성 등

- MMF규제 특례: 집합투자재산의 남은 만기의 가중 평균된 기간이 75일 이내일 것
- 자산의 10%(30%)를 만기 1일(7일) 이내의 자산으로 운용.
- 환매금지형 집합투자기구 자산총액의 20%를 초과하여 시장성 없는 자산에 투자
- ETF는 30일 이내에 상장

6) 기타 금융위원회 규정 및 금융감독원 규정

- 집합투자증권 환매청구일부터 15일 이내에 환매대금 지급하여야 함.

제4장 한국금융투자협회규정 (3)

1) 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정

- 설명서를 교부하지 않고 핵심설명서만 교부해서는 안됨.
- ELW 및 상장지수증권은 핵심설명서 제외
- 일반투자자에게 만기 전 알려야 하는 사항: 원금손실조건에 해당되었다는 사실, 조기상환 조건 및 **조기상환 시** 예상수익률, 환매청구방법 환매청구기한 및 환매수수료. (**만기시X**)
- 장외파생상품은 일중매매거래 위험에 대한 고지 대상이 아님.
- 투자권유대행인은 회사를 대리해 계약을 체결할 수 없음.

- 투자권유대행인은 2년마다 1회이상 교육. 애널리스트는 1년에 2시간 이상
- 조사분석 담당부서와 기업금융업무 관련부서 간 자료교환은 준법감시부서를 통함.
- 투자권유는 특정투자자, 투자광고는 불특정 다수 대상(준법감시인 사전확인 후 협회 심사)
- 특정 금융투자상품에 투자하고 있는 투자자에게 해당 금융투자상품에 관한 수익률 등의 정보를 제공하는 것은 투자광고에서 제외됨.

2) 증권 인수업무 등에 관한 규정

3) 분쟁조정에 관한 규정

- 위원장 1인 포함 15인 이내 위원으로 구성. 민법상 화해와 동일한 효력. 비공개 원칙.

제5장 주식투자운용 (6)

1) 운용과정과 주식투자

- 약형 효율적 시장가설: **기술적** 분석이 의미 없어짐. 과거정보가 이미 반영
- 중강형 효율적 시장가설: **기본적** 분석이 의미 없어짐. 과거정보+현재정보
- 강형 효율적 시장가설: **액티브** 운용자체가 의미 없어짐. 과거+현재+내부정보

2) 자산배분전략의 정의 및 준비사항

- 자산집단이 가져야 하는 성격: 동질성, 배타성, 충분성, 분산가능성, 포괄성 (**독립성X**)

3) 전략적 자산배분

- 시장가치 접근방법, 위험수익 최적화 방법, 모방하는 방법, 투자자별 특수상황 고려 방법

4) 전술적 자산배분

- 이론적 배경: **역투자전략**, 자본시장의 과잉반응, 평균반전.
- 실행도구: 가치평가모형, 기술적분석, 포물리플랜

5) 보험 자산배분

- 일정한 목표수익률을 얻고자 하는 특수한 목적을 가진 자금에 적용(초단기적 자산배분)
- OBPI: 방어적 포트 전략 수익구조를 모방하기 위해 주식과 채권간의 동적자산배분을 통한 자산배분전략. Protective Put=주식매수+풋옵션 매수
- CPPI: 포트폴리오 가치는 사전적으로 정의된 각 시점 별 최저보장가치 이하로 하락하지 않음. 각 시점 별 최저보장가치는 무위험수익률만큼 매일 증가. 계산과정이 매우 간단. 투자기간이 반드시 사전에 정해질 필요 없음.

- CPPI전략 리밸런싱 단계: 포트폴리오 가치 산정 -> 쿠션계산 -> 익스포저(쿠션*승수) 산정 -> 포트폴리오 재조정 -> 채권배분
- 승수는 양수이며, 자금운용자의 경험에 의해 **주관적**으로 정해짐.

6) 주식포트폴리오 운용 전략

- 인덱스 펀드 구성방법: 완전복제법 > 표본추출법 > 최적화법
- 인핸스드 인덱스 펀드 전략: 준액티브 운용
- 델타헤징전략: 수익 위험구조 변경을 위한 운용. 투자기간 제한 없음.
- 거래비용: 주로 장외에서 거래되는 직간접적 모든 비용. 매매비용(거래소): 직접적인 비용

7) 주식포트폴리오 구성의 실제

- 포트폴리오 종목 수를 제한 할 경우 분산투자 효과 반감시킬 위험 있음
- 벤치마크는 구체적인 내용이 운용 **이전에** 명확하게 정해져야 됨

제6장 채권투자운용 (6)

1) 채권의 개요와 채권시장

- 쿠폰=표면이율=액면이율
- CB(전환사채): 부채감소+자기자본증가. 자기자본조달비용 감소효과. (제일선호)
- BW(신주인부권부사채): 부채불변+자기자본증가. 일반사채 발행이율보다 낮게 발행
- EB(교환사채): 부채감소+자산감소.
- 수의상환채권(Callable Bond): 금리 하락시. 권리소유자는 **채권발행자**. 동일한 조건으로 발행하는 경우 채권가격이 **가장 낮음**.
- 수의상환청구채권(Putable Bond): 금리 상승시 행사. 투자자(채권보유자) 권리소유.
- ABS: 자산의 부외화 효과. 자기자본비율 개선효과.
- 사모발행은 공모사채보다 이자율이 높고, 만기가 짧은 것이 일반적인 특징
- 공모발행: 직접발행(매출발행, 공모입찰발행), 간접발행(위탁모집, 잔액인수, 총액인수)
- 국공채는 매출발행이 가능하나 회사채는 매출발행 불가.
- 공모입찰발행에서, 입찰자의 입찰금리가 낮은 것부터 순차적으로 낙찰을 시키는 것을 Conventional(복수가낙찰방식), 낙찰된 금리 중 가장 높은 금리로 **통일**하여 낙찰시키는 것이 **Dutch**(단일가낙찰방식), 둘을 혼합하여 구간 별로 차등한 금리로 낙찰시키는 것이 차등가격낙찰방식

- 간접발행 중, 발행중개기관은 모집주선만 해주므로 발행위험을 발행자가 부담하는 것이 위탁모집, 모집 **미달액**에 한해 인수기관이 인수하는 것을 **잔액인수**, 먼저 모집액 전체를 인수한 후 투자자에게 청약시키는 방식을 총액인수.

2) 채권가격결정과 채권수익률

- 말킬의 채권가격정리: 수익률이 오르면 채권가격은 하락하고, 내리면 상승함.
- 잔존기간 길수록 동일한 수익률 변동에 대한 채권가격 변동폭은 커짐.
- 표면이자율이 높을수록 동일한 크기의 수익률 변동에 대한 가격변동률은 작아짐.
- 만기가 일정할 때 채권수익률 하락으로 인한 채권가격의 상승폭은 같은 폭의 채권수익률 상승으로 인한 채권가격의 하락폭보다 더 큼
- 채권수익률 변동에 의한 채권가격의 변동은 만기가 길수록 증가하나 그 증감률은 체감함

3) 듀레이션과 볼록성

- 듀레이션은 '현재가치로 환산된 가중평균 상환기간' 혹은 '투자원금의 가중평균회수기간' 이라고 할 수 있음
- 금리가 1% 하락할 경우 듀레이션이 2인 채권은 +2% 가격이 상승하지만, 듀레이션이 10인 채권은 가격이 +10% 상승
- $D = C(-), Y(-), N(+)$. C:이자지급액, Y:만기수익률, N:잔존기간 *이표채만
- 이표채의 듀레이션은 항상 만기보다 짧음.
- 듀레이션에 의하여 측정되지 못한 가격변동을 측정하기 위해 볼록성의 개념을 도입.
- 볼록성은 만기수익율에 대한 채권가격의 2차 도함수를 채권가격으로 나눈 것으로, 듀레이션이 수익률 곡선의 기울기를 나타내는데 비해 볼록성이란 수익률 곡선의 변화율을 의미.
- 특징: 동일한 듀레이션에서 볼록성이 큰 채권은 작은 채권보다 수익률의 상승이나 하락에 관계없이 항상 높은 가격을 가짐.
- 수익률이 하락할수록 채권의 볼록성은 증가
- 일정한 수익률과 만기에서 표면이율이 낮을수록 채권의 볼록성은 커짐
- 채권의 볼록성은 듀레이션이 증가함에 따라 가속도로 증가
- 실효듀레이션: 수익률변화에 대한 채권의 가격민감도를 나타낸 것 =수정듀레이션

4) 금리체계

- 수익률곡선: 우상향형(정상형): 장기금리가 높고 단기금리가 낮음. 장기채보다 단기채를 선

호하는 경우 형성. 유동성을 중시할 경우 나타나는 정상적 형태

- 우하향형: 향후 금리가 하락할 것이라고 기대되거나 경기활황기의 금리수준이 상당히 높은 수준에 있을 때 나타남. 단기금리수준이 장기금리수준을 상회.
- 수익률 하락이 예상되면 장기채 비중 늘리고 이표채보단 할인채 보유.
- 수익률 상승이 예상되면 채권 처분하고 현금보유 비중 늘림.
- 기간구조이론
- 불편기대이론: 투자자들이 미래 이자율에 대하여 정확한 동질적 기대를 가지며 수익률 구조는 이러한 기대수익률에 따라 결정된다.
- 유동성프리미엄이론: 모든 투자자들은 기본적으로 유동성을 선호하게 되어 만기가 길수록 증가하는 위험에 대한 유동성프리미엄을 요구하게 된다는 것.
- 편중기대이론: 불편기대이론과 유동성프리미엄이론의 결합으로 수익률 곡선이 어느 시기의 기대선도이자율과 유동성프리미엄을 동시에 반영한다는 이론
- 시장분할이론: 채권시장이 몇 가지 중요한 경직성으로 인해 몇 개의 하위시장으로 세분화되어 있다고 가정함.

5) 채권운용전략

- 적극적 투자전략: 채권교체전략, **금리예측전략**, 수익률곡선타기전략
- 소극적 투자전략: 만기보유전략, 인덱스펀드 면역전략, 현금흐름일치전략, 상황적면역전략
- 수익률 하락 예상 시 장기채권 매수, 만기수익률이 낮은 채권 매수 *금리예측전략
- 수익률 상승 예상 시 표면금리 높은 채권 매수, 변동금리부 채권 매수
- 바벨형(수익률곡선전략)단기채권(유동성확보)과 장기채권(수익성확보)만 보유하고 중기채권은 보유하지 않는 전략
- 불렛형: 중기채 중심의 채권 포트폴리오 구성
- 사다리형 만기전략(소극적): 채권별 보유량을 각 잔존기간마다 동일하게 유지, 금리예측X
- 전통적 채권 면역전략: 투자자의 목표 투자기간과 채권의 듀레이션을 일치시킴
- 순자산가치 면역전략: 자산과 부채의 듀레이션 갭을 최소화하여 순자산 가치의 변동성을 최소화하고자 하는 방법

제7장 파생상품투자운용 (6)

1) 파생상품 개요

- 투자전략: 투기적거래, 헤지거래, 차익거래, 스프레드거래
- 차익거래: 선물과 선물간의 가격차이를 이용하여 이익을 얻고자 하는 거래

2) 선도거래와 선물거래의 기본 메커니즘

- 선도거래 특징: 위험회피효과, 가격이 폭락할 경우 기업의 파산위험 줄여줌, 사후적 제로섬게임, 계약불이행위험 존재.

3) 선물총론

- 선물가격=현물가격+현물가격*(이자율-배당률)*t/365 -> $F = S[1 + (r-d) * t/365]$
- 매수차익거래: 이론선물가격<실제선물가격 ; 선물과대평가 ; 선물매도+현물매수
- 매도차익거래: 이론선물가격>실제선물가격 ; 선물과소평가 ; 선물매수+현물매도
- 강세스프레드: 스프레드 축소 예측, 근월물 매수, 원월물 매도. 근월물 많이상승
- 약세스프레드: 스프레드 확대 예측, 근월물 매도, 원월물 매수. 원월물 많이상승
- 채권은 표면이자에 대한 이자소득세를 납부하나 합성채권은 이자소득세를 부담하지 않아 절세 면에서 유리.

4) 옵션기초

- 옵션의 경우 일반투자자는 옵션의 매수뿐만 아니라 옵션의 발행도 가능함.

5) 옵션을 이용한 합성전략

- 수평스프레드: 만기가 다른 옵션. 수직스프레드: 행사가격이 다른 옵션
- 콜 볼스프레드: 행사가격 낮은 콜 매수 + 행사가격 높은 콜 매도
- 풋 볼스프레드: 행사가격 낮은 풋 매수 + 행사가격 높은 풋 매도
- 콜 베어스프레드: 행사가격 낮은 콜 매도 + 행사가격 높은 콜 매수
- 풋 베어스프레드: 행사가격 낮은 풋 매도 + 행사가격 높은 풋 매수
- 버터플라이 스프레드 매수: 세종류 콜옵션으로 구축. 매수:매도:매수(1:2:1). 프리미엄 지급
- 스트래들, 스트랭글 매수: 프리미엄 지급. 스트랭글이 상대적으로 저렴
- 유럽식 옵션: 만기시점에만 권리행사

6) 옵션프리미엄과 풋-콜 패리티

- $P + S = C + B$ -> 방어적풋=이자추출전략
- 컨버전: 콜옵션 프리미엄이 상대적으로 고평가인 경우. 합성매도+현물매수, $P + S < C + B$

- 리버설: **풋**옵션 프리미엄이 상대적으로 고평가인 경우. 합성매수+현물매도, $P + S > C + B$
- 콜옵션매도+풋옵션매수=합성선물매도, 콜옵션매수+풋옵션매도=합성선물매수
- 방어적 풋 = 현물매수 + 풋 매수 = 콜 매수
- 이자추출전략: 채권매수 + 콜 매수
- 동적 자산배분전략: 상승포텐셜은 주식으로, 하락위험은 채권으로 커버하는 전략

7) 옵션 및 옵션 합성포지션의 분석

- 델타: 기초자산 가격변화에 대한 옵션프리미엄의 변화정도.
- 콜옵션: 외가격으로 갈수록 0에 가깝고 내가격으로 갈수록 1에 가까움. ATM 0.5
- 풋옵션: 외가격으로 갈수록 0에 가깝고 내가격으로 갈수록 -1에 가까움. ATM -0.5
- 감마: 기초자산의 변화에 대한 델타의 변화. 잔존기간이 짧을수록, 등가격일 때 가장 큼.
- **세타**: 시간. **베가**: 변동성. **로우**: 금리

제8장 투자운용결과분석 (4)

1) 서론

- 성과평가 프로세스: 투자자산의 회계처리 - 수익률 계산 - 위험 계산 - 성과의 비교 - 성과특성 분석 - 정성평가 - 성과발표 및 보고
- 가능한 **장기간** 수익률을 산출하여 투자자에게 제공하여야 함.
- 성과평가는 수익률 뿐만 아니라 부담한 위험에 대해서도 이루어져야 함
- **시가평가**를 원칙으로 하되, 시장가치가 쉽게 발견되지 않는 경우에는 **공정가격**으로 평가를 하여야 함
- 시간가중수익률 사용. 객관적으로 작성된 성과평가에 대한 발표

2) 성과평가 기초사항

- 펀드의 회계처리: 공정가치평가, 발생주의, 체결일 기준 회계처리
- 운용사의 수익률 측정의 문제점: 대표펀드의 문제, 생존계정의 오류, 성과의 이전가능성, 시간에 따른 성과변동의 문제
- 절대적 위험: 전체위험(표준편차), 하락위험(절대VaR, 하락편차, 반편차, 적자위험)
- 상대적 위험: 전체위험(베타, 잔차위험, 공분산), 하락위험(상대VaR)
- 표준편차(변동성): 월간수익률 사용(수익률분포가 정규분포를 이뤄야 하므로). 운용목표를

절대적인 수익률의 안정성에 둔다면 바람직한 지표

- 베타: 기준수익률과 포트폴리오 수익률간의 관계로 파악되는 위험지표. >1 공격적
- 잔차위험: 초과수익률의 변동성을 의미. 펀드수익률과 벤치마크 수익률간 차이
- 상대VaR: 기준지표 대비 **최대**의 손실가능액을 의미 (최소X)
- 기금전체의 위험수준은 절대VaR로, 펀드매니저의 투자행위는 상대VaR로 통제

3) 기준지표

- 바람직한 특성: 명확성, 투자가능성, 측정가능성, 적합성, 투자의견 반영, 사전적으로 결정
- 기준지표로서의 정상포트폴리오는 투자가능성이 높다는 장점을 지니나 명확성과 측정 가능성이 낮다는 단점을 가짐.
- 동류집단 수익률은 거래비용을 감안하여 투자자들이 행한 의사결정을 반영.
- KOSPI200지수는 업종대표성 및 유동성 등을 감안하여 선물 및 옵션거래의 기초자산으로도 활용.
- MSCI는 전체 주식총액 중에서 공개된 시장에서 구입이 가능한 주식을 유동주식수라 정의하고 이를 감안하여 조정된 시가총액을 계산.

4) 위험조정 성과지표

- **샤프비율**: **자본시장선** 이용. 포트폴리오 **총위험(표준편차)**을 한 단위 감수하는데 대한 초과수익률의 정도를 의미. 분산투자하지 않고 있는 투자자에게 적합. 클수록 투자성과가 우수. 운용기간은 3년 이상의 기간을 월간 수익율로 측정해야 함
- **트레이너비율**: 증권시장선. 체계적 위험(베타) 한 단위당 실현된 위험프리미엄을 의미. 클수록 포트폴리오 성과가 우월. 잘 분산된 포트폴리오에 투자하는 경우 좀 더 적합
- 완전하게 분산투자 돼 있다면 샤프비율과 트레이너비율에 의한 평가결과는 거의 동일함.
- **젠센의 알파**: 증권시장선을 이용하여 평가한 적정수익률과 실제의 실현수익률과의 차이로 포트폴리오의 성과를 측정하는 평가방법. 높을수록 펀드매니저의 증권선택능력이 뛰어남
- **젠센의 알파**는 체계적 위험 부담에 따른 초과수익을 절대값(금액)으로 평가하나, 트레이너비율은 체계적 위험에 대한 초과수익률의 비율로 평가함.
- **정보비율**: 초과수익률을 추적오차로 나누어 산정. 일반적으로 정보비율이 높은 펀드의 펀드매니저는 우수하다고 할 수 있음.
- 헤지펀드나 파생상품처럼 수익률 분포가 정규분포로 보기 어렵거나 극단적인 상황에서의 위험에 대한 보상을 평가할 경우 샤프비율보다 소티노비율이 유용.

5) 성과특성 분석

- 성과요인분석: 성과를 종목선택능력과 시장예측능력으로 분해하는 것.
- 젠센의 알파: 시장예측능력 구분X,
- 트레이너-마주이 & 헨릭슨-머튼: 종목선택능력 & 시장예측능력 모두 알 수 있음.
- 트레이너-마주이 모형은 2차함수관계를 통해, 헨릭슨-머튼모형은 옵션모형을 통해 시장예측능력을 설명함(기여도는 측정불가).
- 가상포트폴리오방식: 종목선택능력, 시장예측능력의 존재여부와 그 기여도까지 측정 가능.
- 펀드의 절대적인 수익을 측정, 펀드간 성과의 우열을 평가하는 것은 스타일 분석의 목적이라고 보기 어려움.

6) 성과발표 방법

- GIPS에서는 1년 미만의 기간 수익률에 대해서 연율화를 금지하고 있음.

제9장 거시경제 (4)

1) 경제모형과 경제정책의 분석

- 재정정책은 IS곡선을, 통화정책은 LM곡선을 이동시킴
- **IS**: Investment & Saving. **LM**: Liquidity preference & Money supply
- (R: 이자율, Y: 실질국민소득, G: 정부지출, T: 조세, M: 통화량, P: 물가)
- R과 Y의 관계는 곡선의 기울기를 결정하며(기울기가 완만할수록 탄력적이다), 그 외의 변수는 곡선을 이동(shift)시킴.
- IS곡선의 내생변수는 R·Y, 외생변수는 **G↑, T↓**.
- LM곡선의 내생변수는 R·Y, 외생변수는 **M/P↑**
- IS곡선: 이자율 변화에 따른 소득. 이자율 하락 시 국민소득 증가, IS곡선은 우하향 형태로 도출. 국민소득과 이자율(-), **정부지출(+)**, **조세(-)**
- 확대재정정책(**G↑, T↓**): IS곡선 우측 이동
- 긴축재정정책(**G↓, T↑**): IS곡선 좌측 이동
- LM곡선: 이자율과 국민소득의 조합을 나타내는 곡선. 국민소득 증가 시 LM곡선 우상향. 국민소득과 이자율(+), **명목화폐공급(+)**, **물가(-)**
- LM곡선이 우상향하는 이유: 'R하락→화폐수요증가→Y감소→화폐수요하락'으로 화폐시장의 균형을 이룸. 즉 R과 Y가 정의 방향, 우상향임.

- 확대통화정책($M \uparrow, P \downarrow = M/P \uparrow$): LM곡선 우측 이동 $\rightarrow Y \uparrow, R \downarrow$
- 긴축통화정책($M \downarrow, P \uparrow = M/P \downarrow$): LM곡선 좌측 이동
- **구축효과**: 확대재정정책이 이자율을 상승시켜 민간투자를 **위축**시키는 현상.
- 구축효과는 '금리상승 \rightarrow 민간투자위축 \rightarrow 재정정책 효과의 일부 후퇴' 현상을 말함.
- IS-LM모형에서 화폐수요의 이자율 탄력성이 무한대일 때 재정정책은 구축효과가 나타나지 않아 매우 강력하고, 화폐정책은 투자수요가 변하지 않아 무력함.
- 유동성함정: 이자율이 임계이자율 이하로 하락할 경우 화폐수요의 기회비용이 매우 낮아져 화폐수요가 폭발적으로 증가하는 현상. LM곡선 수평선.
- 무 구축효과: LM곡선 수평 \rightarrow 재정정책 효과 최대(이자율 상승 없음)
- 완전 구축효과: LM곡선 수직 \rightarrow 재정정책 효과 없음(이자율만 상승)
- 유동성함정 탈출: 케인즈이론은 확대재정정책 지속 집행, 고전학파는 저절로 탈출
- **고전학파의 정책 무용성 정리**: 재정지출 확대 정책은 무용하다는 주장.
- **피구효과**: 유동성함정구간도 재정정책의 집행없이 탈출 할수 있음. 케인즈학파의 유동성함정 논리에 대응하는 논리로 일부 고전학파가 주장. 경기침체기에 물가가 하락하여 실질잔고가 증가함으로써 민간의 부(Wealth)가 증가하는 현상.
- **리카르도 불변정리**: 합리적 경제주체들은 현재의 세금 감소가 미래의 세금 증가로 이어진다고 인식. (합리적 기대학파의 주장)
- **합리적 기대학파의 정책 무용성 정리**: 예상치 못한 확대통화정책이 GDP를 증가시키고 예상된 확대통화정책은 물가만 상승시킴.
- 부채-디플레이션 이론: 물가가 하락하면 실물자산의 가치가 하락하게 되어 경제주체들의 실질부채 부담액이 늘어나는 것을 설명. 피셔 등 주장 (피구효과와 상충됨)
- **실물충격**의 경우 **통화량** 목표정책이, **화폐충격**의 경우 **이자율** 목표정책이 더 적절.
- 통화량목표정책: 통화량이 고정되면 LM곡선은 양의 기울기를 가짐
- 이자율목표정책: 이자율을 고정시키면 LM곡선은 수평으로 나타남

2) 이자율의 결정과 기간구조

- 명목이자율: 화폐의 수요와 공급에 영향을 미치는 이자율
- 실질이자율: 소비, 투자, 노동공급에 영향을 미치는 이자율 (명목-물가)
- **고전학파**의 이자율 결정이론(실물시장): 사회의 시간적 선호와 자본의 한계생산성에 의해

결정. 실물적 현상: 저축과 투자가 일치하는 부분에서 이자율 결정. 유량(Flow)분석

- 케인즈의 유동성선호설(화폐시장): 이자율을 화폐적 현상으로 보고 유동성을 포기한 대가가 이자율이라고 여김
- 케인즈는 현재 및 과거의 소득을 현재 금융자산의 형태로 보유하는가 아니면 화폐의 형태로 보유하는가를 중심으로 고찰함으로써 저량(Stock)분석을 하고 있다.
- 현대적 대부자금설: 고전학파의 유량분석과 케인즈의 저량분석을 유량분석으로 종합하여 이자율 수준의 결정 요인을 설명한 이론
- 피셔방정식(명목금리결정이론): 명목이자율은 실질이자율과 기대인플레이션의 합.
- 오쿤은 경제가 기대인플레이션에 완전히 적응하지 못하기 때문에 기대인플레이션이 명목 이자율에 전부 반영되지 못한다고 주장.
- 먼델-토빈은 인플레이션이 발생하면 실질잔고가 감소하고 이는 소비감소, 저축증가와 연결되어 실질금리가 하락한다고 주장.
- 이자율의 기간구조이론: 불편기대이론, 시장분할이론, 유동성프리미엄이론, 특정시장선호이론
- 불편기대이론: 장단기 채권간의 완전한 대체관계의 가정하에 투자자가 장기채권에 투자할 경우와 단기채권에 투자할 경우의 예상수익률이 동일해야 한다는 이론
- 시장분할이론: 장단기 채권간의 대체관계가 없다는 가정하에 단기채권을 발행하는 시장과 장기채권을 발행하는 시장 사이에 괴리가 발생한다고 보는 입장
- 유동성프리미엄이론: 장기채권의 금리는 만기까지 예상된 평균단기이자율과 유동성프리미엄의 합으로 나타낼 수 있음. 항상 양의 값.
- 특정시장선호이론은 불편기대이론과 시장분할이론을 결합한 형태.
- 기간프리미엄: 단기채권 선호자는 양, 장기채권 선호자는 음.

3) 이자율의 변동요인분석

- 경기변동과 이자율(+), 물가상승률(+), 경상수지(-), 이자율은 경기 및 인플레이션에 후행. 환율과는 뚜렷한 상관관계 없음.

4) 경기변동과 경기예측

- 실질 GDP \pm 교역조건변화에 따른 실질무역손익=실질 GDI
- 실질 GDI \pm 국외순수취요소소득=실질 GNI
- 우리나라의 경우 대외채무에 대한 이자지급 등으로 인해 국외순수취요소소득이 (-)로 나

타나고 있다($GNP < GDP$)

- 총인구 = 비생산활동가능인구 + **생산활동가능인구** = 비경제활동인구 + **경제활동인구** = 취업자 + **실업자**
- 실업률 = 실업자 / 경제활동인구 (= 실업자 + 취업자)
- 군인은 비생산활동가능인구. **가정주부는 비경제활동인구.**
- 경기의 비대칭성: 확장국면은 길고 수축국면은 상대적으로 짧음.
- DI(경기확산지수)가 50% 이상이면 상승국면, 이하면 하락국면
- CI(경기종합지수)가 +면 경기확장국면, -면 경기수축국면
- DI는 변화방향만을 제시, 반면 CI는 변화방향뿐만 아니라 변화속도도 동시에 분석가능
- BSI(기업실사지수)가 100이상이면 확장국면, 이하면 수축국면
- CSI(소비자태도지수)가 100이상이면 확장국면, 100 이하면 수축국면

제10장 분산투자기법 (5)

1) 포트폴리오 관리의 기본체계

- 1단계(투자목표의 설정, 투자전략 수립을 위한 준비) -> 2단계(투자실행) -> 3단계(사후통제)

2) 포트폴리오 관리

- 개별자산의 기대수익률: 수익능력을 평균적으로 계산한 기대값
- 포트폴리오 기대수익률: 개별자산 기대수익률을 보유비율로 가중하여 계산.
- 공분산: 두 증권 수익률이 서로 어느 정도 관련이 있는지를 추정하는 지표. 같은 방향으로 움직이면 양수, 다른 방향으로 움직이면 음수
- 구성자산 간의 공분산이 작은 종목 선택
- 상관계수: 공분산을 표준화하여 두 증권 수익률 관계를 +1에서 -1 사이의 값으로 설명.
- 상관계수가 1일 때: 분산투자 효과 없음. -1: 최대. **0: 일부 있음**
- 포트폴리오 위험은 각 종목들간의 공분산의 평균에 접근.
- 분산투자의 종목수가 증가할 때 투자위험이 감소하는 정도는 상관계수의 크기에 의존.
- 지배원리에 의해 동일한 위험에서는 높은 수익률을 얻는 투자안이 낮은 수익률을 얻는 투자안을 지배함.
- 위험회피형 무차별 효용곡선: 기울기가 **가파름**. 선호형은 완만함.

- 위험회피형 효용함수: 원점에 대해 오목, 투자수익이 증가할 때 효용 체감.
- 변동성보상비율은 투자금액의 비율에 관계없이 항상 일정함.

3) 자본자산가격결정모형

- CAPM(자본자산가격결정모형): 모든 투자자는 동일한 단일 투자기간을 갖고 이 단일 투자기간 이후에 발생하는 결과는 무시.
- 자본시장선: 자본배분선 중에서 효율적인 포트폴리오선과 접하는 단 하나의 선
- 투자자는 위험선호도와 무관하게 모두 시장포트폴리오 M을 선택.
- 투자자는 위험선호도에 따라 무위험자산과 시장포트폴리오에 대한 투자비율을 결정.
- 증권시장선: 개별투자자산의 체계적 위험(베타)만 고려하여 기대수익률과 위험과의 관계를 설명해 주는 가격결정선.
- 자본시장선은 총위험, 증권시장선은 체계적 위험간의 선형관계
- 증권시장선의 위쪽에 위치: 과소평가, 매수전략

4) 단일지표모형

- 마코위츠모형: 완전공분산모형으로 이론적으로 정확하나 투입 정보량이 방대하다는 한계가 있음. 개별주식 간의 공분산과 관련된 정보 불필요
- 샤프의 단일지표모형: 개별주식과 시장의 전체 움직임을 나타내는 단일시장지표와의 공분산만을 고려한 단순시장모형
- 증권특성선: 개별증권의 수익률과 시장수익률의 관계를 선형으로 나타낸 직선
- 베타가 큰 종목은 베타가 작은 종목보다 체계적 위험이 항상 큼
- 베타가 1보다 크면 공격적, 작으면 방어적 증권

5) 차익거래 가격결정이론

6) 포트폴리오 투자전략과 투자성과평가