

KNOWLEDGE, VALUE,
AND YOUR FUTURE WOWPASS

금융전문 교육기관 WOWPASS

시험 전 최종마무리를 위한
6월 25일 시험대비

투자자산 운용사



핵심체크
포인트

WOWPASS 교육문의

온라인 교육문의 / 교재 구입 문의

▶ 홈페이지 : www.wowpass.com

▶ 상담전화 : TEL) 1600-0072

Knowledge, Value, and Your Future
WOW
PASS

제1과목 금융상품 및 세제

1. 세제관련 법규 / 세무전략

1) 국세기본법

분류기준	분류
과세주체	국세 : 과세권자가 국가인 조세, 지방세 : 과세권자가 지방자치단체인 조세
조세의 전가성	직접세 : 조세부담의 전가가 예상되지 않는 조세 간접세 : 조세부담의 전가가 예상되는 조세(부가가치세, 증권거래세)
지출의 목적성	보통세 : 세수의 용도가 불특정한 조세 (일반적인 지출충당) 목적세 : 세수의 용도가 특정된 조세 (특정목적 지출충당 : 교육세, 농어촌특별세)
과세표준 단위	종가세 : 가격을 과세표준으로 하는 조세 종량세 : 양(量)을 과세표준으로 하는 조세
세율의 구조	비례세 : 과세표준과 관계없이 일정율의 세율이 적용되는 조세 누진세 : 과세표준 크기에 따라 세율의 차이가 있는 조세(소득세, 법인세 등)

▶ 서류의 송달 :

① 교부송달 ② 우편송달 ③ 전자송달 ④ 공시송달

▶ 납세의무

(1) 납세의무의 성립(추상적 의무)시기

구분	성립시기
기간별 과세	소득세·법인세·부 가가치세 과세기간이 종료하는 때
사건별 과세	상속세 상속을 개시하는 때
	증여세 증여에 의하여 재산을 취득하는 때
	인지세 과세문서를 작성하는 때
	증권거래세 당해 매매거래가 확정되는 때
	종합부동산세 과세기준일(매년 6월 1일)
	가산세 가산할 국세의 납세의무가 성립되는 때
	원천징수하는 소득세, 법인세 소득금액, 수입금액을 지급하는 때

(2) 납세의무의 확정

신고납세 제도	·납세의무자의 신고로 세액이 확정 : 소득세, 법인세, 부가가치세, 증권거래세 등
부과과세 제도	·과세할 관청의 처분에 의해 과세표준과 세액 이 확정 : 상속세, 증여세
자동확정	·납세의무 성립 시 특별한 절차 없이 확정됨 ·인지세, 원천징수하는 소득세·법인세, 중간에납하는 법인세 등

(3) 납세의무의 소멸

구분	소멸사유
납세의무의 이행	납부
	충당
납세의무의 불이행	부과의 취소
	제척기간의 만료
	소멸시효의 완성

- 국세부과의 제척기간 : 국가가 납세의무자에게 국세를 부과할 수 있는 기간

세목	구분	제척기간
상속세 및 증여세	㉠ 사기·기타 부정한 행위로 조세포탈·환급·공제 시, 무신고·허위신고 또는 누락신고 시(허위·누락분에 한함)	15년
	㉡ ㉠ 외의 경우	10년
	㉢ 상속·증여신고누락가액이 50억 원 초과	확인일 후 1년
이외의 세목	㉣ 사기·기타 부정한 행위로 조세포탈·환급·공제 시	10년
	㉤ 무신고의 경우	7년
	㉥ 국제거래가 수반되는 부정행위	15년
	㉦ ㉣, ㉤, ㉥ 외의 경우	5년

-국세징수권의 소멸시효 : 권리를 행사할 수 있는 때로부터 5년(5억원 이상 국세채권은 10년)간 행사하지 아니하면 소멸시효가 완성됨. 다만, 납세고지·독촉·납부최고·교부청구·압류의 경우는 그 시효가 중단됨.

▶ 심사와 심판

행정심판전치주의 적용

구분	이의신청	심사청구	심판청구
성격	임의적 절차	택 1	
결정기 관	세무서장, 지방국세청장	국세청장	조세심판원장
청구기 간	90일 이내	90일 이내	90일 이내

2) 소득세법

(1) 우리나라 소득세 제도의 특징

① 종합과세제도 채택 : 사업, 배당, 이자, 근로, 연금, 기타소득

※ 예외 : 분류과세(양도, 퇴직소득), 분리과세

② 열거주의 과세방법 채택 - 원칙적으로 소득원천설에 따름

③ 신고납세제도

④ 개인단위주의 : 예외 - 공동사업합산과세

- ⑤ 누진과세, 원천별 차별과세 및 소득공제제도
- ⑥ 주소지 과세제도 채택

* 비거주자의 과세방법

- ㉠ 종합과세 : 국내사업장이나 부동산이 있는 비거주자는 국내 원천소득을 종합과세
- ㉡ 분리과세 : 국내사업장이나 부동산이 없는 비거주자는 국내원천소득을 분리과세
- ㉢ 분류과세 : 퇴직소득·양도소득이 있는 비거주자는 당해 소득별로 분류과세

*국내원천소득의 지급자는 법정원천징수세율을 적용한 소득세를 원천징수한다. 다만, 조세조약상의 제한세율보다 높은 경우 조세조약상의 제한세율을 적용한다.

(2) 원천징수 : 익월 10일까지 납부

- ① 완납적 원천징수 : 원천징수로 과세를 종결 (확정신고 없음)
- ㉠ 일용근로자의 급여액
- ㉡ 분리과세 기타소득금액(연간 300만원 이하인 경우 선택)
- ㉢ 분리과세 연금소득(총 연금액이 연간 600만원 이하인 경우 선택)
- ㉣ 비거주자의 경우에는 원천징수대상이 되는 소득
- ② 예납적 원천징수 : 추후 정산 필요

(3) 과세기간

- ① 원칙적으로 1월 1일부터 12월 31일까지로 한다.
- ② 다만, 예외적으로 납세의무자가 연도 중에 사망하거나 출국한 경우에는 그 사망일 또는 출국일까지를 과세기간으로 한다.

(4) 소득의 구분 및 계산구조

- ① 총수입금액 - 필요경비 = 소득별 소득금액
(Σ 소득별 소득금액 = 종합소득금액)
- ② 종합소득금액 - 종합소득공제 = 과세표준금액 \times 세율 = 산출세액
- ③ 산출세액 - 공제감면세액 = 결정세액 + 가산세 = 총결정세액
- ④ 총결정세액 - 기납부세액 = 납부 또는 환급세액

(5) 이자배당소득금액의 계산 및 귀속연도

- ① 소득금액의 계산 : 총수입 = 소득금액(필요경비를 인정하지 않음)
- ② 이자소득의 총수입금액의 귀속연도

구분	수입시기	
① 양도가능한 채권 등의 이자와 할인액	무기명의 경우	· 그 지급을 받는 날
	기명의 경우	· 약정에 의한 이자 지급 개시일
	채권 등의 보유기간이자	· 매도일 또는 이자지급일
② 예금·적금 또는 부금의 이자	· 실제로 이자를 지급받는 날	
	· 원본에 전입 특약시 : 원본전입일 · 해약시 : 해약일 · 계약기간 연장시 : 연장하는 날 · 통지예금의 이자 : 인출일	
③ 채권 또는 증권의 환매조건부 매매차익	· 약정에 의한 당해 채권 또는 증권의 환매수일 또는 환매도일	
④ 저축성보험의 보험차익	· 보험금 또는 환급금의 지급일. 다만, 기일 전에 해지하는 경우에는 그 해지일	
⑤ 직장공제회 초과 반환금	· 약정에 의한 공제회 반환금의 지급일	
⑥ 비영업대금의 이익	· 약정에 의한 이자지급일	
	· 약정이 없거나 약정일 전에 지급받은 경우 또는 회수불능채권으로서 총수입계산에서 제외되었던 이자를 지급받는 경우 : 그 이자지급일	
⑦ 기타 금전 사용에 따른 대가의 성격이 있는 것	· 약정에 의한 상환일. 다만, 기일 전에 상환하는 때에는 그 상환일	
⑧ 위의 이자소득이 발생하는 재산이 상속·증여되는 경우	· 상속개시일 또는 증여일	

(6) 종합과세와 분리과세

1) 무조건 분리과세

- ① 비실명금융소득
- ② 직장공제회 초과반환금(기본세율, 연분연승으로 계산)
- ③ 장기(10년 이상)채권의 이자 중 분리과세 신청분
- ④ 경매보증금, 경락대금의 이자
- ⑤ 세금우대종합저축의 이자 및 배당소득
- ⑥ 1 거주자로 보는 단체의 이자·배당소득
- ⑦ 장기보유주식의 배당금
- ⑧ 선박투자회사의 보유주식(액면가액 2억원 초과)
- ⑨ 사회간접자본채권 등의 이자소득

2) 조건부 종합과세 : 1)을 제외한 모든 금융소득으로서 2천만원 이하의 경우는 분리과세, 2천만원을 초과하는 경우는 전액을 종합과세

3) 무조건 종합과세 : 2천만원 이하인 경우에도 원천징수대상이 아닌 이자·배당소득

※ 예외 : 외국법인이 발행한 채권·증권의 이자·배당 소득을 국내에서 대리 지급하거나 위임·위탁받은 자가 있는 경우 조건부 종합과세(원천징수됨)

3) 양도소득

(1) 양도소득의 범위

소득세법이 정한 자산의 양도로 인하여 발생하는 일시적인 소득을 말함.

(2) 과세대상

부동산(토지, 건물), 부동산의 권리(이용권(지상권, 전세권, 등기된 부동산임차권), 취득권), 비상장주식, 상장주식(장외거래주식, 대주주)

(3) 과세표준과 세액의 계산

$$\text{과세표준} = \text{양도가액} - \text{필요경비}^{*1)} - \text{장기보유특별공제} - \text{양도소득기본공제}$$

* 취득가액, 설비비·개량비, 자본적 지출, 양도비 (증권거래세 포함), 개산공제

· 양도차익 = 양도가액 - 필요경비

· 양도소득금액 = 양도차익 - 장기보유특별공제

· 양도소득과세표준 = 양도소득금액 - 양도소득기본공제

4) 절세전략

▶ 증여세 절세전략

- ① 증여세는 증여자별·수증자별로 과세됨을 이용할 것
- ② 자녀가 어릴 때 분할하여 증여하는 것이 유리함
- 10년 단위로 증여재산공제를 활용하여 어릴 때부터 증여하는 것이 유리함
- ③ 증여재산공제 범위라서 증여세를 내지 않더라도 신고하는 것이 바람직함
- 미래의 정당한 자금원 확보 측면에서 유리함
- ④ 레버리지를 활용한 증여전략
- 기대수익률이 높은 자산을 증여하는 것이 바람직함
- ⑤ 저평가재산의 증여

▶ 상속세의 절세전략

사전 절세 전략	미리 상속인들에게 장기적인 계획하에 증여하는 방법	다음의 증여세 절세전략을 참조할 것 ① 증여세는 증여자별·수증자별로 과세됨을 이용할 것 ② 자녀가 어릴 때 분할하여 증여하는 것이 유리함 ③ 증여재산공제 범위라서 증여세를 내지 않더라도 신고하는 것이 바람직함 ④ 레버리지를 활용한 증여전략 ⑤ 저평가재산의 증여
	상속개시	· 피상속인은 재산이 별로 없고 피상속인의

가 임박한 경우	배우자는 재산이 많은 경우 피상속인의 배우자가 피상속인에게 증여함으로써 피상속인의 배우자 상속재산에 대한 절세효과를 기대할 수 있음
사망 후	· 상속세를 절감할 수 있는 현실적인 대안은 원칙적으로 없음. 다만, 재차 상속 시 상속세를 절감하기 위해 상속재산을 상속인 간에 합리적으로 분배하는 것이 바람직함

▶ 금융소득 절세전략

- ① 여러 군데의 금융기관을 이용하고 있는 경우에는 고객의 재산에 대하여 전반적인 관리를 해 줄 수 있는 금융기관으로 거래 금융기관을 줄일 것
- ② 투자하고자 하는 금액의 일부를 먼저 세금을 전혀 부담하지 않는 비과세 금융상품에 가입한도까지 투자할 것
- ③ 투자규모를 고려하여 금융소득이 종합과세 대상 여부를 판단하는 기준금액 2,000만원을 초과하지 않도록 금융상품을 구성할 것
- ④ 투자금액이 커서 금융소득이 기준금액 2,000만원을 초과하고 사업소득이나 근로소득 등 주소득이 많아 주소득도 8,800만원 이상인 경우에는 10년 만기 채권을 구입하여 분리과세를 신청하거나 비과세저축이나 보험 등에 투자할 것

II. 금융상품

▶ 거치식상품

양도성 예금 증서	· 할인식 발행으로 만기 후 별도 이자 없음, 가입기간은 30일 이상 제한 없음 · 만기 전 중도해지 불가능 → 유통시장에서 양도 가능 → 양도를 위해 무기명식으로 발행
환매조건부채권	· 환매조건부채권매도 시 채권매각에 따른 자본손실 위험 없이 자금조달 및 운용 가능 · 만기 후 별도 이자 없고, 30일 이내 중도환매 시 약정금리보다 낮은 금리 적용 · 예금자보호대상 상품은 아니지만 국공채를 대상으로 투자되므로 안정성은 높은 편
표지 어음	· 은행이 할인·보유하고 있는 어음을 재구성하여 발행 : 고객 여건에 맞는 형태로 판매 가능 · 기명식·할인식 어음으로 만기 전 중도해지 불가능 : 배서에 의한 양도 가능, 만기 후 이자 없음 · 예치기간은 원어음의 최장만기일 범위 내이어야 하며, 불입한도 제한 없음
금융 채	· 은행이 발행하는 장기채권, 중도환매 금지 원칙, 증권사에 매각하여 현금화 가능 · 원리금의 지급을 발행은행이 보증하며, 이자지급

	방식에 따라 할인채, 복리채, 이표채로 구분
후순위채	· 발행자가 파산하는 경우 주주보다 우선 상환받을 수 있으나 채권자 중 가장 후순위인 채권 · 고위험·고수익상품으로 중도해지 및 담보대출 불가, 10년 이상 분리과세(33%) 가능

▶ ELS등 비교

구분	주가지수연동예금(ELD)	주가지수연동증권(ELS)	주가지수연동펀드(ELF)
주체/형태	은행 / 예금 가입	증권사 / 증권 매입	자산운용사 / 펀드 매수
수익상환	사전에 정해진 조건에 따라 결정		운용성과에 따라 실적배당
상환보장	은행 지급보장 (원금보장)	원금보장형 / 비보장형	지급보장 없음
중도해지	해지가능 (원금손실가능)	매도가능 (원금손실가능)	환매가능 (원금손실가능)
장·단점	발행자가 제시한 수익 보장 / 추가수익 없음		추가수익 가능 / 보장 없음
예금보호	5천만원 한도 보호	없음	없음

▶ 연금신탁

가입자격	· 제한없음
저축한도	· 전 금융기관을 합산 연 1,800만원 이내
저축기간	· 최소 5년 이상 연단위(수령자 연령이 만 55세가 될 때까지)
연금지급기간	· 적립기간 5년 이상 및 만 55세 요건을 충족한 시점부터 10년 이상 연단위
연금수령방식	· 연금수령한도가 있음
세제혜택	· 2014년 이후 : 연금소득과세(5.5%~3.3%), 세액공제(납입액의 12%, 400만원 한도), 연금외 수령 시 기타소득과세 16.5%(부득이한 경우 13.2%) - 부득이한 경우 : 천재지변, 가입자의 사망, 해외이주, 가입자의 퇴직, 사업자의 폐업 등 · 연간 연금소득금액 1,200만원 초과 또는 연금외수령 300만원 초과 시 종합소득신고 대상
금융사간이전	· 연금저축과 개인연금 간 상호이전 불가(소득공제 한도, 소득세부과기준 등 상이) · 시가평가 상품을 장부가평가 상품으로 전환 불가(반대는 가능) · 기개설 계좌와의 통합, 계좌의 분할 이전, 계좌의 일부 이전 금지 · 압류, 가압류, 질권설정 등 법적 문제가 있는 계좌의 이전 금지
계좌승계	· 가입자 사망 시 배우자의 안정적 노후소득 보장을 위해 계좌승계 가능(사망일로부터 6월 내)

▶ 보험약관의 해석원칙

신의성실의 원칙	약관은 강행규정이나 신의성실의 원칙에 반하여 공평성을 잃은 경우 무효
개별약정우선의 원칙	사업자와 고객이 약관내용과 다르게 합의한 경우 개별약정을 약관에 우선하여 해석
작성자불이익의 원칙	약관의 해석에 불명확함이 있는 경우에 작성자에게 불리하게 해석(불명확성의 원칙)
축소해석의 원칙	고객에게는 부담이 되는 약관의 조항은 그 범위를 축소하여 좁게 해석
객관적해석의 원칙	상대방이 누구냐를 묻지 않고 언제나 동일하게 객관적으로 해석

▶ 투자신탁

수익증권발행	· 무액면, 기명식으로 발행, 예탁결제원 명의로 등록발행, 수익자명부 작성 · 수익자는 신탁원본의 상환 및 이익분배 등에 관하여 작수에 따라 균등한 권리를 보유
수익자총회	· 집합투자업자 소집이 원칙, 신탁업자 또는 5% 이상 수익자의 요구로 소집 가능 · 과반수 출석으로 성립, 출석하지 않고 서면에 의한 의결권 행사 가능 - 출석한 수익자의 과반수와 발행증권 총수의 1/4로 의결(신탁계약에서 정한 사항 1/5) - 총회일로부터 2주 이내에 연기수익자총회 개최 가능 · 신탁계약의 변경 및 합병에 대한 반대매수청구 가능(매수청구일 20일) · 수익자총회의 결의를 거쳐야 하는 신탁계약의 변경사항 - 보수·수수료의 인상, 환매대금 지급일의 연장, 개방형펀드를 폐쇄형으로 변경 - 신탁업자, 신탁계약기간, 투자신탁의 종류, 주된 투자대상자산, 집합투자업자의 변경
임의해지	수익자 전원의 동의, 수익증권 전부에 대한 환매청구, 공모개방형펀드로 설정 후 1년 되는 날의 원본액이 50억원에 미달, 1년 이후 1개월간 계속하여 50억원에 미달
법정해지	신탁계약기간의 종료, 수익자총회의 해지 결의, 투자신탁의 피흡수합병, 등록 취소

▶ 특수한 형태의 집합투자기구

환매금지형 집합투자기구	· 설정 : 부동산·특별자산·혼합자산펀드, 시장성 없는 자산에 20% 이상 투자하는 펀드 · 추가발행 사유 : 신탁업자의 확인, 투자자 전원 동의, 이익 분배금 범위 내 · 설정일로부터 90일 이내 상장의무 부여, 기준가격 산정·공고·게시 의무 면제
종류형 집합투자기구	· 판매보수, 판매수수료, 환매수수료를 제외한 기타 비용은 차등 적용 금지 · 특정 종류의 투자자에게 이해관계 있는 경우 해당 종류만으로 집합투자자총회 개최 가능
전환형 집합투자기구	· 보유하고 있는 여러 개의 펀드로 수수료 없이 전환할 수 있는 권리 부여(시장에 대응) · 집합투자기구 간에 공통 집합투자계약이 있어야 하며, 펀드의 법적 형태가 동일해야 함
모자형	· 운용의 효율성 증대(규모의 경제)가 목적, 투자

집합 투자 기구	<ul style="list-style-type: none"> · 자에게는 자펀드만 판매 · 자집합투자기구는 모집합투자기구 이외의 다른 집합투자증권 취득 금지 · 자집합투자기구 외의 자가 모집합투자기구의 집합투자증권 취득 금지 · 자집합투자기구와 모집합투자기구의 집합투자재산을 운용하는 집합투자업자는 동일 · 둘 이상의 펀드를 하나의 모펀드로, 한 개의 펀드를 둘 이상의 모펀드로 이전 금지
상장 지수 집합 투자 기구 (ETF)	<ul style="list-style-type: none"> · 설립 요건 : 지수에 연동해 운용(인덱스펀드), 환매가 허용, 설정일부터 30일 내 상장 · 지정참가회사의 역할 : 유동성 공급 및 ETF의 원활한 거래 촉진 · ETF의 설정 및 해지, 설립 및 해산, 신주발행 등을 집합투자업자에 요청, 투자자의 증권 매매나 위탁매매업무, ETF의 가격이 순자산가치에 수렴하도록 조정 · 상장폐지 사유 : 추적오차가 10%를 초과하여 3개월간 지속, 추적지수의 이용 불가 시 · 동일 종목 증권에 30%, 동일 법인 발행 지분증권 총수의 20%까지 투자 가능

▶ 자산유동화증권(ABS : Assets Backed Securities)

특징	<ul style="list-style-type: none"> · 자산보유자의 신용도와 분리되어 자산 자체의 신용도로 발행 · 자산유동화증권의 신용도는 기초자산의 신용도와 신용보강 등에 의해 결정 · 내부신용보강 : 후순위증권 발행, 초과스프레드, 예치금 등 · 외부신용보강 : 신용공여, 보증방법, 보험가입, 신용장 등 · 투자자의 선호에 부합하여 증권을 설계하기 때문에 다계층 증권(Tranche)이 발행 · 일반적으로 자산보유자보다 높은 신용도를 지닌 증권으로 발행(다계층 증권이 일반적)
종 류	<ul style="list-style-type: none"> 현금수취 · 지분이전증권(Pass through) : 유동화자산의 매각으로 금융위험을 투자자에게 그대로 전가 · 원리금이체채권(Pay through) : 유동화자산의 현금흐름을 이용하되 상환우선순위가 다른 채권 기초자산 · 상환확정형자산 : 사전에 상환스케줄이 확정(주택저당채권, 자동차할부, 기업대출 등) · 비상환확정형자산 : 상환스케줄이 확정되지 않은 자산(신용카드자산, 기업매출채권 등)
발행자 입장의 의의	<ul style="list-style-type: none"> · 신용등급이 낮은 자산보유자가 상대적으로 낮은 비용으로 조달이 가능 · 유동화를 통한 부외화(Off-balance) 효과로 자기자본관리를 강화 · 자산보유자는 자산을 활용한 자금조달을 통해 조달수단의 다양화를 도모 · 유동화 추진과정에서 다양한 부문에 대한 점검을 통해 리스크 관리 강화
투자자 입장의 의의	<ul style="list-style-type: none"> · 변화하는 투자자의 선호에 따른 다양한 상품을 공급 · 높은 신용도를 지닌 증권에 대한 투자기회 확대로 보유 자산 건전도를 제고 · 유동성비용, 구조상 프리미엄 등으로 등급 신용도의 차이에 비해 상대적으로 높은 수익 가능

▶ 저당대출의 종류

원리금 균등상환 고정금리 부대출	<ul style="list-style-type: none"> · 가장 보편적인 형태로 매월 동일한 원리금이 상환되어 만기에 완전히 상환 완료 · 상환될수록 원금잔액 줄어듦, 이자도 줄어 상환액 중 원금부분 점차 증가
변동 금리부 대출	<ul style="list-style-type: none"> · 기준금리에 연동하는 변동 대출로 기준금리에 스프레드(Spread)를 가산하여 금리 결정 · 초기 대출금리는 낮게 설정하고, 재설정 시 기준금리에 스프레드를 가산하는 형태로 보전
balloon mortgage	<ul style="list-style-type: none"> · 미래 특정일에 기존 대출을 상환하고 재약정한 금리로 새롭게 재대출하는 형태 · 장기대출을 실질적으로 단기대출하는 형태로, 자금조달 운용의 불일치 문제를 완화
two-step mortgage	<ul style="list-style-type: none"> · 대출 만기 전 일정시점에서 고정금리가 한번 재조정되는 변동금리대출 · balloon mortgage와 유사하나 재대출 형식이 아니고 금리만 조정되는 형식
지분 증가형 대출	<ul style="list-style-type: none"> · 월상환액이 증가하는 고정금리부 대출로 최초 상환액은 원리금균등방식과 동일 · 원금상환을 위해 더 많은 월상환액이 요구되는 형태로 원금상환기간이 단축
체증식 대출	<ul style="list-style-type: none"> · 월상환액이 초기에는 원리금균등상환방식보다 작다가 점차 증가하는 방식의 대출 · 초기에 부족상환(Negative amortization) 발생
Tiered Payment Mortgage	<ul style="list-style-type: none"> · 최초 월상환액이 체증식대출보다 작지만 부족상환분이 선납(buydown) 계정으로 충당 · 부족상환(Negative amortization)일 발생되지 않고, 대출금리를 내리는 효과
합성대출	<ul style="list-style-type: none"> · 고정·변동금리부 합성대출, 처음 일정 기간은 고정금리로, 그 이후에는 변동금리로 대출

▶ 확정금여형과 확정기여형의 비교

구분	확정금여형(DB)	확정기여형(DC)
개요	근로자의 퇴직금 수준이 사전 확정	기업이 부담할 부담금 수준이 사전 확정
기업 부담금	퇴직금추계액의 최소 60% 이상 사외 적립	연간 임금총액의 1/12 이상 전액 사외 적립
운용 주체	사용자(운용손익 기업에 귀속)	근로자(운용손익 근로자에 귀속)
추가 납입	IRP 통해 가능(연간 1,200만원 한도), 개인연금(400만원)과 별도 세액공제(300만원)	
퇴직 급여	현행 퇴직금과 동일(근속연수×30일분 임금)	근로자별 운용실적에 따라 차등
중도 인출	담보대출 가능	담보대출 및 중도인출 가능
이·전직 시	개인형 IRP로 이전 통산(새로운 회사의 DC제도에서 허용 시 이전 가능)	
연금 계리	필요(규제·감독 필요)	불필요(규제·감독 불필요)
적합	임금상승률 높고, 안정적	연봉제·임금피크제 적용

사업장	·영속적이며, 연공급 임금체계로 장기근속을 유도하는 기업	허거나, 재무구조 변동이 크고, 근로자의 재테크 관심 높은 기업
적립금 운용	주식 직접, 간접투자 가능	주식 직접투자 금지, 간접투자 가능

III. 부동산 관련 상품

1. 부동산의 특성

1) 부동산의 특성

- ① 자연적특성: 부동산성, 영속성, 부증성, 개별성
- ② 인문적특성: 용도의 다양성, 합병·분할 가능, 사회적·경제적·행정적 위치의 가변성

2) 부동산의 법률적 측면

- ① 개념 : 협의의 부동산은 토지 및 그 정착물, 광의의 부동산은 협의의 부동산 + 준부동산
- ② 물권 상호 간에는 먼저 성립한 물권이 우선
- ③ 물권과 채권이 함께 성립하는 경우 그 성립의 선후에 관계없이 물권이 채권에 우선
- 가등기, 부동산 임차권등기, 주택임차권 등은 후순위 물권에 우선
- ④ 제한물권 : 지상권, 지역권, 전세권, 저당권
- ⑤ 등기효력 : 본등기(물권변동, 순위확정 등), 가등기(본등기 전 → 청구권보전, 본등기 후 → 순위보전)

2. 부동산 경기순환

1) 부동산 시장의 특성

- ① 시장의 국지성(지역성)
- ② 거래의 비공개성(은밀성)
- ③ 상품의 비표준화성
- ④ 시장의 비조직성
- ⑤ 수급조절의 곤란성
- ⑥ 매매기간의 장기성(단기거래의 곤란성)
- ⑦ 법적 규제 과다
- ⑧ 부동산 금융의 영향이 큼

2) 부동산 경기의 순환국면

- ① 회복시장 : 과거의 사례가격은 새로운 거래의 하한선
- ② 상향시장 : 매도자 중심 시장, 과거의 사례가격은 새로운 거래의 하한선
- ③ 후퇴시장 : 과거의 사례가격은 새로운 거래의 상한선
- ④ 하향시장 : 매수자 중심 시장, 과거의 사례가격은 새로운 거래의 상한선, 공실을 상승
- ⑤ 안정시장 : 불황에 강한 유형, 위치 좋고 수요 많은 적정규모의 부동산의 경우에 적용

3) 부동산 경기변동의 특징

- ① 순환주기 : 약 17~18년으로 일반 경기(주글라파동)에 비해 2배 정도 김.
- ② 순환진폭 : 일반경기에 비해 정점 높고, 저점 깊음.
- ③ 주거용 부동산은 역순환적, 상업·공업용 부동산은 동시순환적

3. 부동산 투자의 타당성 분석

- 1) **간편법** : 미래의 현금흐름 고려하지 않아 다른 비용과 직접 비교가 곤란

- ① 순소득수 : 총투자액/순운용소득, 자본회수기간으로 이용
- ② 투자이율 : 순운용소득/총투자액, 투자액 대비 운용소득의 수익률을 표시

- ③ 자기자본수익율 : 납세 전 현금흐름/자기자본투자액

2) 현금흐름할인법 : 화폐의 시간가치 개념이 인식의 기초

- ① 순현재가치법 : 현금유입의 현재가치-현금유출의 현재가치, $NPV \geq 0$: 채택
- ② 내수수익율법 : 현금유입과 현금유출을 일치시키는 할인율, $IRR \geq$ 요구수익률 : 채택
- ③ 수익성지수법 : 장래의 현금흐름의 현재가치 / 최초 부동산투자액, $PI \geq 1$: 채택

4. 용도지역·용도지구·용도구역

1) 용도지역·용도지구·용도구역

용도 지역	<ol style="list-style-type: none"> ① 전국 모든 토지에 중복되지 않도록 지정, 순차적 지정 가능해 지정없는 토지 존재 ② 도시지역, 관리지역, 농림지역, 자연환경보전지역으로 구분 - 도시지역 : 주거지역, 상업지역, 공업지역, 녹지지역 - 관리지역 : 보전관리지역, 생산관리지역, 계획관리지역
용도 지구	<ol style="list-style-type: none"> ① 용도지역을 보완하기 위하여 지정하며, 국지적 지정, 중복지정도 가능 ② 경관지구, 미관지구, 고도지구, 방화지구, 방재지구, 보존지구, 시설보호지구, 취락지구, 개발진흥지구, 특정용도 제한지구
용도 구역	<ol style="list-style-type: none"> ① 용도지역, 용도지구와 관계없이 독자적으로 특수한 목적에 의해 지정 - 시가지의 무질서한 확산방지, 계획적 토지이용, 토지이용의 종합적 조정·관리 ② 개발제한구역, 도시자연공원구역, 시가지조정구역, 수산자원보호구역

5. 부동산 개발사업방식 중 지주공동사업

- ① 등가교환방식 : 지주가 제공한 토지평가액에 해당하는 건축물 인도
- ② 합동개발방식 : 개발사업의 수익을 금액으로 환산한 투자비율에 따라 배분
- ③ 사업수탁방식 : 개발업자가 완공 후 일괄 임대받아 사업수지 보전
- 차임금에 의한 사업으로 세금면에서 유리, 일괄임대료 안정적 수익 확보
- ④ 토지신탁방식 : 부동산신탁회사에 위탁하고 그 수

익을 실적배당

- ⑤ 차지개발방식 : 차지에 대한 임차료 수급 후 기간 종료 시 건물 매입

6. PF사업의 안정성 확보수단

- ① 사업대상부지 및 공사 중인 건물에 대한 물적 담보확보 : 저당권의 설정 또는 부동산 담보신탁
- ② 시공업체 등을 통한 추가적인 담보확보 : 책임준공약정, 연대보증 또는 채무인수, 지급보증, 책임분양, 기타 사업 참여자의 책임자 약정 등
- ③ 제3자를 활용한 채권보전장치 : 대한주택보증(주택사업 금융보증), 한국주택금융공사(PF보증), 건설공제조합 및 서울보증보험(이행보증)

7. 부동산투자회사법의 주요 내용

- 1) 종류 : 자기관리부동산투자회사(실질회사, 상근임직원), 위탁관리부동산투자회사(명목회사), 기업구조조정부동산투자회사(명목회사), 개발전문부동산투자회사

2) 영업인가

- ① 국토교통부장관의 영업인가 : 발기설립, 설립자본금 자기관리 10억원, 기타 5억원 이상
- ② 영업인가 후 최저자본금 : 자기관리리츠 70억원, 위탁관리·기업구조조정리츠 50억원

3) 주식 발행

- ① 영업인가일로부터 1년 6개월 이내에 발행주식총수의 30% 이상을 일반의 청약에 제공
- ② 주주 1인과 그 특별관계자의 주식소유 금지 : 자기관리 30%, 위탁관리 40%
- ③ 영업인가 후 주식발행시 주식청약서 및 투자설명서를 인수자에게 제공
- ④ 동일한 날에 발행되는 같은 종류의 주식은 발행가액 그 밖의 발행조건을 균등하게 발행
- ⑤ 영업인가 전 현물출자 금지, 영업인가 후 현물출자 가능
- ⑥ 현물출자 부동산은 감정평가업자 2 이상의 평가 : 수익환원법, 거래사례법, 원가법
- ⑦ 상장요건을 갖추게 된 때에는 지체없이 증권시장에 주식을 상장

4) 업무 위탁

- ① 자기관리리츠 : 자산운용전문인력 영업인가시 3명, 6개월 이내에 5명 이상 확보 및 상근
- ② 자산관리회사 : 자본금 70억원 이상, 자산운용전문인력 5명 이상
- ③ 부동산투자자문회사 : 자본금 10억원 이상, 자산운용전문인력 3명 이상

8. 부동산투자회사의 자산운용 및 규제

- ① 부동산 취득 후 처분 금지 : 국내소재 주택 3년, 기타 1년, 해외소재 정관에서 정한 기간
- ② 부동산개발사업 시행 이전 토지 처분 금지
- ③ 부동산 취득, 처분시 실사보고서 작성 : 수익에 영향을 미치는 요소
- ④ 총자산의 70% 이상은 부동산, 80% 이상은 부동산, 부동산관련증권 및 현금으로 구성
- ⑤ 부동산 개발사업 투자 시 사업계획서 작성
- ⑥ 다른 회사의 의결권이 있는 발행주식의 10% 초과 취득 금지
- ⑦ 동일인이 발행한 증권을 총자산의 5% 초과 취득 금지 (국채, 지방채 제외)
- ⑧ 해당 연도 이익배당 한도의 90% 이상을 주주에게 배당 (금전배당 원칙)
- ⑨ 자금 차입 및 사채 발행은 자기자본의 2배 초과 금지 (주주총회 특별결의시 10배)
- ⑩ 임직원, 10% 이상 보유 주주 및 특별관계자와 부동산의 투자·운용과 관련한 거래 금지
- ⑪ 매 분기 투자보고서는 분기종료 후 45일, 결산기의 경우 결산기 종료 후 90일 이내 제출

제2과목 투자운용 전략 및 분석

1. 투자운용 및 전략 II

I. 대안투자상품 이해

1) 전통형 상품과 대안투자상품

- (1) 전통적 투자상품
주식, 채권, 단기상품(MMF) 등에 투자하는 상품
- (2) 대안투자상품
부동산, 파생상품, 실물자산, 사회간접시설 등에 투자하는 상품으로 수익구조가 매우 다양

2) 대안투자상품의 특징 및 위험

- (1) 특징
 - ① 투자대상이 다양화로 효율적 자원배분이 가능
 - ② 분산투자효과를 높일 수 있는 특징
 - ③ 거래빈도는 낮고 수익측정은 개별자산의 가치평가에 의존
 - ④ 벤치마크로 동일유형수익률을 주로 사용
 - ⑤ 과거성과 데이터 이용에 있어서 제한적
 - ⑥ 사모펀드의 경우 차입, 공매도의 사용 및 파생상품 활용한 레버리지 효과

⑦ 환매금지기간이 길고 장기적 투자대상으로 유동성이 낮다.

⑧ 운용 보수가 다소 높은 특징

(2) 위험

① 전통형 펀드 : 시장위험이 많음

② 대안투자 펀드 : 펀드성과가 펀드매니저의 능력에 좌우, 유동성위험

2. PEF의 투자전략

1) 투자대상기업 및 투자형태

① 구조조정 대상기업

② 경기변동에 둔감한 기업

③ 시너지 창출이 가능한 M&A 관련 투자

④ 안정성장과 수익 창출기업

2) 회수방법

① 기업매각 ② 투자기업 상장 또는 PEF 자체상장

③ 배당 ④ 유상감자

II. 헤지펀드 이해

1. 헤지펀드의 개요

(1) 헤지펀드와 전통적 펀드의 비교

구분	전통적 펀드	헤지펀드
투자자 모집방식	공모	사모발행 위주
투자자	개인투자자/기관투자자	기관투자자/거액개인투자자
자산의 투자기간	중·장기	단기
공시	공시의무	공시의무가 없음 (투명성 한계)
차입	제한적	차입이나 공매도, 레버리지 효과
상품 구분	· 스타일 (성장주/가치주, 대형/중소형, 섹터펀드) · 매수포지션 위주	· 전략에 따른 상품구분 (Long/Short, Event Driven, Market Neutral, Relative value, Global Macro)
성과 측정 및 리스크	· 벤치마크 대비 초과수익률 · 높은 베타로 시장리스크 높음.	· 절대수익률 달성 목표로 운용 · 낮은 베타로 시장리스크 낮음.
수익의 원천	전제적인 시장성과	시장성과보다는 매니저의 능력에 따른 성과 의존
투자 대상 및 운용 전략	주식, 채권 위주 Long biased	투자대상에 제한 없고 전략이 다양
보수 등	보수 및 비용최소화	운용보수, 성과보수 등

비용	관점	높은 보수율
투자자 관점	· 쉽게 접근 가능 · Open to new investors	Close quickly (유동성 제약) 적극적 운용 (시장비효율성 전제)

2. 헤지펀드 운용전략

1) 상대가치 전략(차익거래전략)

(1) 시장 중립전략

① Long & Short 전략

② Pairs trading

③ share class arbitrage

④ covered call, covered put option 매도

(2) Convergence Arbitrage

① 전환사채 매수 + 기초자산 주식 매도(델타를 고려)

② 선호 전환사채(CB) : Convexity가 큰 전환사채 선호, 낮은 내재변동성, 낮은 전환프리미엄

③ 신용위험과 이자율위험 헤지

(3) 고정수익차익거래(채권차익거래 : fixed income arbitrage)

① 국채-회사채 스프레드 차익거래

② 장단기 금리 스프레드 차익거래(수익률곡선 차익거래) : 채권의 단기 금리와 장기 금리의 차이가 지나치게 확대되었을 때 이 차이가 정상 상태로 수렴할 것에 베타하는 기법

③ 수익률곡선 이용한 전략

III. 신용파생상품 이해

1. 신용파생상품 투자

- CDS 매수 포지션은 신용위험 전가
- 헤지펀드 매니저들은 해당 기초자산을 보유하지 않은 경우에도 CDS 거래 가능
- 헤지펀드 매니저들은 기업실사, 시장분석 등을 통해서 투자자의사결정

2. Credit Derivatives 구분

1) Credit Default Swap(CDS)

의의	계약시점에서 보장매입자가 보장매도자에게 프리미엄을 지불하고 준거자산의 신용위험을 분리하여 보장매도자에게 이전하고 보장매도자는 신용위험 인수대가로 Premium을 수취하는 계약
장점	· 보장매입자 입장에서 신용위험을 전가했다는 사실을 차주가 통보의무가 없으므로 고객과 우호적 관계 유지
프리미엄 결정	· 준거자산의 신용사건 발생 가능성 · 신용사건 발생 시 준거자산의 회수율 · 보장매도자 신용도 등에 따라 결정

2) Total Return Swap(TRS)

의의	· CDS 계약 + 총수익률 교환
특징	· CDS 계약과는 달리 현금흐름 교환이 주기적으로 발생 · 신용위험 + 시장위험 전가

3) Basket Default Swaps

의의	1개 이상의 준거자산으로 구성된 'basket' 또는 포트폴리오를 기본으로 발행된다는 점
특징	FTD(First to default) 형태 : 보장매입자는 여러 준거자산들 중 첫번째 부도가 발생한 준거자산에 대한 손실보전을 보장받는 대신 이들의 부도 상관관계를 고려한 보장 Premium을 보장매도자에게 지급하는 계약
프리미엄 결정	· 기초자산간 부도 상관관계가 높을수록 프리미엄이 낮다 · 바스켓에 포함된 기초자산이 많을수록 프리미엄이 높다 · 프리미엄 범위 : 가장 위험 큰 자산에 대한 CDS 프리미엄-바스켓에 포함된 기초자산의 프리미엄의 단순합

4) Credit Linked Notes(CLN)

의의	일반 고정금리채권에 CDS를 결합한 상품 · 보장매입자는 준거자산의 신용위험을 CLN 발행자에게 전가하고 CLN 발행자는 이를 다시 채권의 형태로 변형하여 투자자들에게 발행함으로써 위험을 전가하는 방식
특징	· CLN 투자자는 준거기업의 신용위험과 발행자 신용위험을 모두 감수하므로 고수익 추구 가능 · CLN 수익률 = 담보채권수익률 + CDS 프리미엄

2. 투자분석기법

▶ 보통주의 가치평가를 위한 성장모형

무성장 모형	· 가정 : 미래배당금이 매 기간 일정하고 전혀 성장하지 않음 · $P_0 = \frac{D}{k_e}$
항상 성장 모형	· 가정 : 미래배당금이 매 기간 일정비율 g로 지속적으로 성장(요구수익률 $k >$ 배당성장률 g) · $P_0 = \frac{D_1}{k_e - g} = \frac{D_0(1+g)}{k_e - g}$ · 미래배당금(D_1)이 클수록, 요구수익률(k_e)이 작을수록, 배당성장률(g)이 클수록 주가 상승
초기고속 성장모형	· 가정 : 초기에 정상적인 수준보다 훨씬 높은 성장률을 구가하다 급성장기간이 지나면 이익과 배당률은 안정을 되찾음

▶ 활동성지표

비유동자산회전율	순매출/비유동자산(높을수록 효율적으로 평가)
재고자산회전율	순매출/재고자산, 매출원가/재고자산(높을수록 효율적으로 평가)
매출채권회전율	순매출/순매출채권(높을수록 효율적으로 평가, 평균회수기간과 역수)
평균회수기간	순매출채권 × 365일 / 순매출액(짧을수록 효율적으로 평가)
총자산회전율	순매출 / 총자산

▶ 보상비율

배당성향	· 보통주 배당금 / 보통주 주주들의 이익
이자보상비율	· 영업이익 / 이자비용 · 기업이 차입비용을 얼마나 잘 부담할 수 있는가를 측정하는 지표

▶ 안정성지표

부채비율	· 총부채 / 총자산 · 50% 미만이면 안정적, 50% 상회 시 위험한 것으로 평가
부채-자기 자본 비율	· 총부채 / 자기자본 · 100% 이상이면 높은 것으로 인식 · 높을수록 기업의 위험이 더욱 커지며 주주들의 기대수익률도 상승

▶ 유동성지표

현금비율	· (현금 + 시장성유가증권) / 유동부채 · 높음 : 지나치게 보수적 경영정책 채택 · 낮음 : 필요자금 부족
유동비율	· 유동자산 / 유동부채 · 높을수록 단기부채 상환능력 우수, 낮을수록 자금부족 신호
당좌비율	· (유동자산 - 재고자산 - 선급금) / 유동부채 · 부채비율이나 활동성지표들과 함께 검토해야 하며, 사업의 종류와 경기에 따라 변동

▶ 수익성지표

매출액 영업 이익률	· 영업이익 / 순매출액 · 높음 : 효율적 영업을 수행하거나, 연구개발에 충분한 투자를 하지 않은 것으로 해석 · 낮음 : 영업의 비효율, 매출 부진, 비효과적 경영, 연구개발에 대한 투자 수행
총자산 이익률 (ROA)	· $ROA = \frac{\text{순이익}}{\text{총자산}} = \frac{\text{순이익}}{\text{순매출액}} \times \frac{\text{순매출액}}{\text{총자산}}$ · 매출액순이익비율과 총자산회전율의 곱으로 표현되며, 해석은 매출액 영업이익률과 동일 · 분모인 총자산은 자기자본보다 작지 않기 때문에 ROA가 높아지면 ROE도 증가
자기 자본 이익률 (ROE)	· $ROE = \frac{\text{순이익}}{\text{자기자본}} = \frac{ROA}{\frac{\text{총부채}}{\text{총자산}}(1 - \text{부채비율})}$ · 높을수록 효율적으로 영업을 수행하고 주주들에게 돌아가는 이익이 커졌음을 의미 · 부채가 많아 레버리지가 지나치게 높거나, 연구개발에 투자가 충분하지 않음을 의미

▶ 레버리지 분석

영업 레버 리지	<p>· 영업레버리지 효과 : 매출액이 변화하는 비율보다 영업이익의 변화율이 커지는 효과</p> <p>– 고정비가 원인이며, 고정비를 부담하지 않는 기업은 영업 레버리지효과 없음</p> <p>· 영업레버리지도(DOL) = $\frac{\text{영업이익의 변화율}}{\text{판매량의 변화율}} = \frac{\text{매출액} - \text{변동비}}{\text{매출액} - \text{변동비} - \text{고정비}} = \frac{\text{공헌이익}(\text{매출액} - \text{변동비})}{\text{영업이익}(\text{매출액} - \text{변동비} - \text{고정비})}$</p>
재무 레버 리지	<p>· 재무레버리지 효과 : 기업이 부채를 사용하는 경우 영업이익의 변화율에 대한 주당이익의 변화율이 확대 되는 효과</p> <p>· 재무레버리지도(DEL) = $\frac{\text{주당이익의 변화율}}{\text{영업이익의 변화율}} = \frac{\text{영업이익}(EBIT)}{\text{영업이익}(EBIT) - \text{이자}(I)}$</p>
결합 레버 리지	<p>· 영업레버리지와 재무레버리지를 동시에 분석하기 위하여 결합한 레버리지</p> <p>· 결합레버리지도(DCL) : 영업레버리지도와 재무 레버리지도의 합이 아니라 곱으로 산정</p> <p>$DCL = \frac{\text{주당순이익의 변화율}}{\text{매출액의 변화율}} = \frac{\text{매출액} - \text{변동비용}}{\text{매출액} - \text{변동비용} - \text{고정비용} - \text{이자}}$</p> <p>· 영업고정비와 이자비용이 존재하는 한 결합레버리지는 항상 1보다 크다.</p> <p>· 중화학공업 등 고정비가 많은 기업, 타인자본 의존도 높은 기업의 결합레버리지도 높음</p>

▶ 주가수익비율(PER : Price Earnings Ratio)

개념	<p>· PER = 1주당 가격 / 주당이익</p> <p>· 높음 : 변동성은 커지고 위험은 높아지며, 기업 이익이 성장할 것으로 기대</p> <p>· 낮음 : 보수적이고 안정적인 경영, 기업이익 감소, 이익성장 둔화, 투자자의 신뢰 하락</p> <p>· 상승 : 좋은 현상으로 평가, 이익감소가 아니라 이익보다 주가성장이 클 것으로 예상하기 때문</p>
Gordo n의 성장모 형	<p>· 이익성장률이 g, 배당성향이 (1-b)일 때, $g = b \times ROE$</p> <p>$\frac{P_0}{E_1} = \frac{(1-b)}{k-g} = \frac{(1-b)}{k-(b \times ROE)}$</p> <p>· PER은 성장률(g)과 양(+), 자본비용(k)과 음(-)의 상관관계</p>
상대 추가추 정	<p>· 비교대상 유사 기업의 정상적 주가수익비율에 분석 대상 기업의 주당이익 예측치를 곱해 산정</p> <p>$P_0 = PER \times E_0$</p>
PER 이용 시 주의점	<p>· 분자의 주가자료는 분석시점의 현재 주가를 사용하는 방법이 적절</p> <p>· 분모의 EPS는 다음 기의 예측된 주당이익을 이용 하는 것이 합당</p> <p>· EPS 계산 시 법인세비용차감전순이익을, 발행주식 수에는 희석되는 주식수 포함할 수 있음</p> <p>· EPS는 회계이익으로 기업마다 회계처리법이 상이 할 경우 직접 비교 무리</p>

	<p>· PER은 경기에 매우 민감하게 반응하는 것이 문제점</p>
PEGR	<p>· 특정 주식의 PER이 그 기업의 성장성에 비해 높은지 여부를 판단하기 위한 지표</p> <p>$PEGR = \frac{PER}{\text{연평균 EPS성장률}}$</p> <p>· 낮음 : 성장성에 비해 PER이 낮아 성장성이 반영될 경우 주가상승 가능성 높다고 해석</p>

▶ 주당순자산비율(PBR : Price Book-value Ratio)

개념	<p>· 자기자본의 총시장가치를 총장부가치로 나누어 준 비율로 주식 1주당 주가순자산비율</p> <p>$PBR = \frac{ROE_1 - g}{k - g}, BPS = \frac{\text{당기순자산}}{\text{총발행주식수}}$</p> <p>· PBR은 ROE와 양(+), 위험과는 음(-)의 상관관계</p>
주식가 치 추정	<p>· 주가와 주당순자산이 같지 않아 PBR이 1이 아닌 이유</p> <p>– 시간상의 차이 : 분자인 주가는 미래가격 vs 분모의 BPS는 과거가격</p> <p>– 집합성의 차이 : 주가는 기업을 총체적으로 반영 vs BPS는 개별자산의 합에서 부채 차감</p> <p>– 인식기준의 차이 : 자산이나 부채의 장부가액은 일정한 회계관습에 의해 제약</p> <p>· 주가는 비교 대상기업의 정상적인 PBR에 분석 대상기업의 BPS를 곱하여 계산</p> <p>$P_0 = PBR \times BPS_0$</p>
PER과 의 관계	<p>· $PBR = \frac{\text{순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}} \times \frac{\text{총자산}}{\text{자기자본}} \times (PER) = ROE \times (P/E)$</p> <p>= (마진) × (활동성) × (자기자본비율의 역수) × (PER)</p> <p>· 토빈의 Q = 자본의 시장가치 / 자산의 대체원가</p> <p>PBR의 시간상의 차이를 극복하기 위하여 BPS 대신 대체원가 사용</p> <p>– Q비율이 높을수록 투자수익성이 양호하고 경영이 효율적임</p> <p>– Q비율이 낮을수록 적대적 M&A 대상이 되는 경향이 있음</p>

▶ 주가매출액비율(PSR : Price Sales Ratio)

개념	<p>· 주가를 주당매출액으로 나눈 것으로 PSR이 높다면 매출액에 비해 주가가 높게 형성된 것</p> <p>· 본격적인 이익이 없어 수익성 평가가 어려운 신생기업이나 벤처기업의 주가평가에 활용</p>
장점	<p>· PER, PBR은 음수가 되어 의미가 없어질 수 있으나, PSR은 곤경에 처한 기업에 적용 가능</p> <p>· 순이익과 장부가치는 회계처리방법에 따라 달라질 수 있으나, 매출액은 임의 조정 곤란</p> <p>· PER만큼 변동성이 심하지 않아서 가치평가에 적용 하는 데 신뢰성 높음</p> <p>· PSR을 이용하면 가격정책의 변화와 기업전략에 미치는 영향을 쉽게 분석 가능</p>
투자 전략	<p>· ROS(매출액이익률)가 낮은 기업의 PSR이 낮고, ROS가 높은 기업의 PSR이 높음</p> <p>· 과대평가 : ROS는 낮은데, PSR은 높은 기업</p> <p>· 과소평가 : ROS는 높은데, PSR은 낮은 기업</p>

▶ EV/EBITDA

개념	<ul style="list-style-type: none"> · EV(Enterprise Value) : 주가치와 채권가치를 합한 금액 $EV = [\text{주식시가총액} + (\text{이자지급성부채} - \text{현금 및 유가증권})]$ · EBITDA(Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) : 이자 및 세금, 상각비 차감전 이익으로 영업이익에 감가상각비, 무형자산상각비를 더한 금액
주가 추정	<ul style="list-style-type: none"> ① 유사기업의 $EV/EBITDA \times \text{공모기업의 EBITDA} = \text{공모기업의 EV 추정}$ ② 공모기업의 $EV - [\text{채권가치}(\text{이자지급성부채} - \text{현금 및 유가증권})] = \text{예상 시가총액 추정}$ ③ $\text{예상 시가총액} \div \text{공모 후 발행주식수} = \text{주당 가치 추정}$
장점 및 한계	<ul style="list-style-type: none"> · 추정방법이 단순하고, 기업 자본구조를 감안한 평가방식이라는 점에서 유용 · 회사간 비교 가능성이 높아 공시정보로서의 유용성 큼 · 분석기준 시점에 따라 변동되므로 추정시점과 실제 상장 시 시가변동에 대한 차이 고려 필요

▶ 다우이론

강세시 장 3국면	<ul style="list-style-type: none"> ① 제1국면(매집국면) : 장래에 대한 어두운 전망, 전문가의 매수 시작으로 거래량 증가 ② 제2국면(마크업, 상승국면) : 경제여건 및 기업의 영업수익 호전, 일반인의 관심 고조로 주가상승, 거래량 증가, 기술적 분석가가 많은 수익을 얻을 수 있는 기술적 추세추종단계 ③ 제3국면(과열국면) : 경기호조, 증권시장 과열, 일반인의 뒤늦은 확신과 적극 매입
약세시 장 3국면	<ul style="list-style-type: none"> ① 제1국면(분산국면) : 전문가 수익실현, 작은 주가하락에도 대기매수세에 의해 거래량증가 ② 제2국면(공황국면) : 경기 악화, 주가 수직하락, 거래량 급감 ③ 제3국면(침체국면) : 투매양상, 주가하락은 지속되나 낙폭 감소, 약세 소멸전 주가반전

▶ 갭(Gap)

개념	<ul style="list-style-type: none"> · 주가가 급등·급락함으로써 주가와 주가 사이에 나타나는 빈 공간 · 상승추세에서 발생한 갭은 지지선이 역할, 하락 추세에서 발생한 갭은 저항선의 역할
보통갭	· 횡보국면에서 주로 발생하며 큰 의미는 없음 (풍문속에 갭발생, 풍문확인 후 소멸)
돌파갭	<ul style="list-style-type: none"> · 장기간에 걸친 조정·횡보 국면을 마감하고, 중요 지지선이나 저항선을 돌파할 때 발생 · 새로운 추세의 신호, 많은 거래량을 수반하며 갭이 채워지는 경우가 거의 없음
급진갭	<ul style="list-style-type: none"> · 주가가 거의 일직선으로 급상승·급하락할 때 발생하며, 주가 움직임이 급속히 가열되거나 냉각되면서 이전의 추세가 더욱 가속화됨을 확인시켜 주는 갭 · 다우 이론의 추세추종국면이나 엘리엇파동이론의 3번 파동에서 주로 발생 · 주가의 예상 목표치의 중간지점에서 주로 발생 : 중간갭, 측정갭으로 부르기도 함
소멸갭	· 주가상승을 멈추고 하락반전될 경우 바로 앞에서 발생 하는 갭(추세반전 직전에 발생)

	· 상승 막바지에서 모험투자자들의 매도, 잠재매입세력의 매수 참여로 갭 발생
섬뜩 반전	<ul style="list-style-type: none"> · 상승 소멸갭과 하향 돌파갭 사이에 나타난 작은 섬모양의 주가 반전 패턴 · 이제까지의 상승추세가 끝나고 새로운 하락추세가 시작 된다는 반전신호로 인식

▶ 거래량 지표

OVB	· 주가가 전일에 비해 상승한 날의 거래량 누계에서 하락한 날의 누계를 차감하여 이를 매일 누적적으로 집계, 도표화한 것
VR	· 일정기간(20일) 동안의 주가상승일의 거래량과 주가하락일의 거래량의 비율
역시 계곡선	<ul style="list-style-type: none"> · 주가와 거래량의 n일 이동평균에 의한 매일의 교차점을 선으로 연결한 지표 ① 상승전환 신호 : 주가는 바닥인데 거래량이 증가하기 시작 ② 매입 신호 : 거래량이 더욱 증가하고 주가도 상승하기 시작 ③ 매입지속 신호 : 거래량은 증가하지 않지만 주가가 계속 상승 ④ 매입보류 신호 : 거래량은 감소하기 시작하는데 주가만 계속 상승 ⑤ 하락경계 신호 : 거래량이 더욱 감소하고 주가도 더 이상 상승하지 못함 ⑥ 매도 신호 : 거래량이 더욱 감소하고 주가도 하락 시작 ⑦ 매도지속 신호 : 거래량이 더 이상 감소하지 않지만 주가만 계속 하락 ⑧ 매도보류 신호 : 주가는 계속해서 하락하는데 거래량이 증가하기 시작

▶ 엘리엇 파동

상승 파동	<ul style="list-style-type: none"> · 1번파동 : 추세전환 시점, 충격파동으로 5개의 파동으로 구성 · 2번파동 : 1번 파동을 되돌리는 조정파동으로 3개의 파동으로 구성 · 3번파동 : 5개의 파동 중 가장 강력하고 가격변동도 활발, 거래량 최고, 5개 중 가장 긴 파동 · 4번파동 : 3번파동을 38.2% 되돌림, · 5번파동 : 추세의 막바지로 3번파동에 비해 가격과 거래량 활발하지 못함
하락 파동	<ul style="list-style-type: none"> · A파동 : 추세전환 시점, 충격파동이므로 5개의 파동으로 구성 · B파동 : 하락추세에 반발하는 매입세력에 의해 형성, 상승국면에서 가지고 있던 매입포지션을 정리할 마지막 기회 · C파동 : 3번파동과 유사, 거래 활발, 도중에 갭이 발생 하는 등 가격변동폭 큼
절대 불가침 법칙	<ul style="list-style-type: none"> · 2번 파동의 저점이 1번 파동 저점보다 반드시 높아야 한다. · 3번 파동이 상승 파동 중 제일 짧은 파동이 될 수 없다. · 4번 파동의 저점은 1번 파동의 고점과 겹칠 수 없다.
한계	· 너무나 많은 응용성 : 모든 법칙이 예외가 있고, 변화함

는 파동이 많아 분석자에 따라 파동의 해석이 달라지고,
 똑같은 이론을 적용하더라도 공통된
 의견으로 집결하기 곤란
 · 파동이라는 용어에 대한 명확한 정의 부재

3. 산업분석 및 리스크관리

1) 산업분석의 활용

- ① 산업 전체의 수익성과 성장성은 투자의 산업 간 포트폴리오 구성에 활용
- ② 경제변수, 정치·사회적 변화가 경제에 미치는 영향의 산업별 분석에 활용
- ③ 경제적, 비경제적 충격이 국민경제 전반에 미치는 영향의 정도, 시간에 파급경로 등을 알아내는 데 활용

2) 산업의 분류

경기변동과 관련한 분류: 경기민감산업($\beta > 1$), 방어적 산업($\beta < 1$)

경기변동과 시차에 의한 분류: 경기선행산업(투자), 경기후행 산업(소비)

3) 산업구조 변화에 대한 이론

-산업구조 변화에 대한 경제이론:

리카도(D. Ricardo)의 비교우위론, 헤셔-올린 모형, 제품수명주기이론, 신무역이론, 내생적 성장이론
 -산업 간의 불균형성장에 대한 추가 이론:

Petty(Clark)의 법칙, Hoffman의 법칙

4) 산업연관분석의 정의와 활용도

- ① 산업과 산업 간의 연관관계를 수량적으로 파악하고자 하는 분석기법
- ② 산업연관분석으로 소비, 지출, 투자 및 수출 등 거시적 총량지표와 임금, 환율 및 원자재가격 등 가격변수의 변동이 국민경제에 미치는 파급효과를 분석할 수 있으며, 또한 전·후방 산업의 수요와 공급 및 가격의 변화가 개별산업에 영향을 주는 파급효과 등을 분석·예측할 수 있음.
- ③ 산업연관표는 국민소득통계에서 제외된 중간생산물의 산업간 거래도 포괄한다는 점에서 국민소득통계와 차이점이 있음.

5) 산업연관표의 구조와 구성요소

- ① 산업연관표에서 세로방향(↓)은 상품의 투입구조를 나타냄.
- ㉠ 구성항목 : 중간투입 + 부가가치 (= 총투입액)
- ㉡ 관련 계수 : 중간투입계수 (= 중간투입/총투입액), 부가가치계수 (= 부가가치/총투입액)
- ② 산업연관표에서 가로방향(→)은 상품의 배분구조를

나타냄. 즉, 생산물이 어떤 부문에 중간수요 또는 최종수요 형태로 얼마나 팔렸는가 하는 상품의 배분구조를 나타냄.

- ㉢ 구성항목 : 중간수요 + 최종수요 - 수입 (= 총산출액)
- ㉣ 관련계수 : 생산유발계수 (= 레온티에프), 전방, 후방 연쇄효과, 수입유발계수, 고용유발계수 등
- ③ 세로방향의 합계인 총투입액은 가로방향의 총수요액 (= 중간수요 + 최종수요)에서 수입을 차감한 총산출액과 서로 일치 (즉, 총투입액 = 총산출액)

6) 산업연관표의 분석계수

- ① 투입계수(상품의 생산기술구조를 표현하는 계수) : 중간투입계수와 부가가치계수
- ② 생산유발계수(레온티에프 : 산업 간 상호의존관계를 나타내는 계수)
- ③ 전·후방연쇄효과(산업 간 상호의존관계의 정도를 표현)
- ④ 수입유발계수
- ⑤ 고용유발계수

7) 라이프사이클의 각 단계별 특징 및 활용/한계점

-도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기

-투자유망산업을 고르는데는 유용하나 주식투자 결정에는 바로 적용할 수 없음.

8) 마이클포터의 경쟁우위론

- ① 산업경쟁력의 결정요인을 직접적인 요인과 간접적인 요인으로 구분하고 이들을 종합적으로 고려하는 다이아몬드모형으로 산업경쟁력을 설명
- ㉠ 직접적인 요인(4가지)
- ㉡ 간접적인 요인(2가지)
- 산업경쟁력 분석모형: 경쟁자, 시장(산업)구조, 산업성과

9) 리스크관리

각 리스크의 정의:

시장리스크, 신용리스크, 유동성리스크, 운영리스크, 법률리스크

10) 위험관리의 실패 사례

- (1) 베어링 은행: operational risk
- (2) 메탈게젤 샤프사 파산사건(MGRM : MG Refining and Marketing): basis risk, funding liquidity risk
- (3) 오렌지카운티파산사건: 금리 betting
- (4) LTCM(Long Term Capital Management)의 헤지펀드 사건: model risk

11) 개별리스크관리방법과 전사적위험관리(ERM)

-전사적위험관리(ERM): Middle Office를 중심으로 Front Office와 Back Office System을 연결하여 회사 전체적인 위험을 총괄 관리하는 시스템

12) VaR(Value at Risk) 정의 및 해석

(1) VaR의 정의 및 구성요소

VaR의 정의	최대손실금액 (maximum loss)	최소손실금액 (minimum loss)
보유기간	1 day, 10 day, 1month 등	작동
신뢰수준 또는 유의수준	신뢰수준(confidence level), 95%, 99%	유의수준(significance level), 5%, 1%

(2) 측정기간(N)과 신뢰수준에 따른 VaR 값의 크기

- ① 측정기간(N)이 길어질수록 VaR는 커지게 됨
- ② 95%신뢰수준보다는 99%신뢰수준에서 더 큰 VaR 값이 나옴

13) 모수적방법론, 비모수적방법론

종류	VaR 측정방법
모수적 방법 (부분가치평가법)	델타노말분석법(delta-normal 또는 variance-covariance method)
비모수적 방법 (완전가치평가법)	· 역사적 시뮬레이션법(historical simulation), · 몬테카를로 시뮬레이션법(Monte Carlo simulation) · 스트레스검증법(stress-testing)

14) 역사적 시뮬레이션, 몬테카를로 시뮬레이션, 델타노말, 스트레스 테스트

(1) 역사적 시뮬레이션법

- ① 개념의 이해가 쉽고, 과거의 가격데이터만 있으면 쉽게 VaR를 측정
- ② 수익률의 정규분포와 같은 가정이 필요 없음.
- ③ 분산, 공분산 등 모수(parameter)에 대한 추정이 필요 없음
- ④ 옵션과 같은 비선형의 수익구조 상품에도 사용 가능

(2) 몬테카를로 시뮬레이션법

- ① 계산비용이 많이 듦.
- ② 옵션가격 결정모형과 같은 가격모형뿐만 아니라 기초 위험요인들에 대한 구체적인 확률과정에 의존하고 있다는 단점이 있음. 따라서 모형이나 확률과정이 잘못 설정될 경우에는 VaR의 측정이 왜곡될 수 있음.

(3) 델타-노말 분석법

델타분석법의 VaR는 위험요인의 표준편차(standard deviation)만 알면 측정 가능하며, 부분가치평가방법에 의해 VaR를 측정

95% 신뢰수준 $z(\alpha)$ 값 = 1.65, 99% 신뢰수준 $z(\alpha)$ 값 = 2.33

(4) 스트레스 검증(stress testing) : 위기상황 분석 또는

시나리오 분석

15. 델타노말 방법을 이용한 개별자산 VaR공식

① 개별 주식의 VaR계산 (σ : Known)

$$VaR_i = \alpha \times V_i \times \sigma_i$$

② 개별 주식의 VaR계산 (beta모형) (σ : Unknown. 시장 전체(KOSPI) 변동성과 개별 주식의beta : Known)

$$VaR_i = \alpha \times V_i \times \text{시장변동성}(\sigma_m) \times \text{개별주식베타}(\beta_i)$$

③ 채권의 VaR 계산

$$VaR_i = \alpha \times V_i \times \sigma_i \times \text{수정듀레이션} \quad (\alpha = \text{금리(수익률)변화의 표준편차인 } \sigma(dy) \text{를 의미})$$

④ 옵션의 VaR 계산

$$VaR_{\text{call option}} = \alpha \times V_i \times \sigma_i \times \delta \quad (i = \text{기초자산})$$

16. 포트폴리오 VaR 계산방법

(A, B로 구성된 portfolio, 1일 VaR 가정)

① Portfolio σ 가 주어진 경우 또는 구할 수 있는 경우 :

$$\bullet VaR_P = \alpha \times V_P \times \sigma_P$$

(여기서 $\sigma_P = \sqrt{W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2W_A W_B \sigma_A \sigma_B \rho_{AB}}$)

② VaR_A, VaR_B, ρ 가 주어진 경우 :

$$\bullet VaR_P = \sqrt{VaR_A^2 + VaR_B^2 + 2VaR_A VaR_B \rho_{AB}}$$

③ Portfolio VaR의 크기 :

$$\bullet |VaR_A - VaR_B| \leq VaR_P \leq (VaR_A + VaR_B)$$

자산 A, B 모두 Long position인 경우 $\rho = -1$ 인 경우에 분산 효과가 최대

자산 A, B 모두 Long position인 경우 $\rho = +1$ 인 경우에 분산 효과가 없음

④ 하나는 long position, 다른 하나는 short position일 때 Portfolio VaR 구하는 방법

$$\bullet VaR_P = \sqrt{VaR_A^2 + (-VaR_B)^2 + 2VaR_A (-VaR_B) \rho_{AB}}$$

자산 A는 long, B는 short position인 경우 $\rho = +1$ 인 경우에 분산효과가 최대

자산 A는 long, B는 short position인 경우 $\rho = -1$ 인 경우에 분산효과가 없음

⑤ 분산효과 (diversification benefit)로 인한 리스크량 감소 금액

$$\bullet A와 B가 long일 때 VaR의 감소액 = (VaR_A + VaR_B) - VaR_P$$

$$\bullet A는 long B는 short일 때 VaR의 감소액 = |VaR_A| + |VaR_B| - VaR_P$$

⑥ 한계VaR (Marginal VaR)

· 특정 포지션을 기존의 포트폴리오에 편입시킬 때 추가적으로 증가하는 VaR.

· 투자대안을 선택할 때에도 유용

-기간(N) 변경 VaR 값, 신뢰수준 변경 시 VaR 값 전환방법

$$\bullet \text{신뢰수준과 기간 모두 변경 시 } VaR = \text{old VaR} \times \left(\frac{\sqrt{\text{new 일정기간}}}{\sqrt{\text{old 일정기간}}} \right) \times \left(\frac{\text{new 신뢰수준}}{\text{old 신뢰수준}} \right)$$

※ BIS 바젤위원회 : 10일, 99% VaR 권고

Riskmetrics : 1일, 95% VaR 계산

17. KMV 모형의 부도거리 공식

$$\text{부도거리} = \frac{\text{기업가치} - \text{부채가치}}{\text{표준편차}}$$

18. 부도모형에서 기대손실 공식

$$[\text{예상손실(EL)} = \text{EAD} \times \text{부도율} \times \text{LGD}(=1-\text{회수율})]$$

제3과목 투자운용 전략 I / 직무윤리 및 법규

1. 거시경제 및 분산투자

I. IS-LM 모형 이해

1. 거시경제 분석

시장의 분류	균형상태		
재화시장	IS 곡선	총수요(AD) 곡선	거시경제균형
화폐시장	LM 곡선		
노동시장	생산함수	총공급(AS) 곡선	
채권시장	Walras의 법칙에 의거 분석대상에서 제외		

2. 총수요(AD)

1) 재화시장 균형

(1) 의의

재화시장의 균형($I=S$, Investment = Saving)일 때 국민소득(Y)과 이자율(r)의 조합

→ 재화시장의 균형점을 연결한 곡선, 균형생산량

(국민소득) 결정

(2) IS곡선 도출

① 재화시장의 균형식 :

$$Y = C(Y-T) + I(R) + G \rightarrow (\text{공급} = \text{수요})$$

② IS곡선 형태 : 우하향 형태, Y와 R은 음(-) 관계

(3) 재정정책(fiscal policy) : IS곡선 이동

① 확대재정정책 : $G \uparrow, T \downarrow \rightarrow$ IS곡선 우측 이동 → 산출량(Y) \uparrow , 이자율(R) \uparrow

② 긴축재정정책 : $G \downarrow, T \uparrow \rightarrow$ IS곡선 좌측 이동

2) 화폐시장 균형 : LM곡선(Liquidity preference and Money supply)

(1) 의의

화폐시장의 균형을 달성하는 국민소득(Y)과 이자(r)의 조합을 LM곡선이라고 함.

(2) LM곡선의 도출

① 화폐시장의 균형 :

$$\frac{M}{P} = L(R, Y) \rightarrow (\text{공급} = \text{수요})$$

② LM곡선 형태 : 우상향 형태 Y와 R은 양(+) 관계

(3) 통화정책(monetary policy) : LM곡선 이동

① 확대통화정책 : $M \uparrow, P \downarrow, \frac{M}{P} \uparrow \rightarrow$ LM곡선 우측 이동

→ 산출량(Y) \uparrow , 이자율(R) \downarrow

② 긴축통화정책 : $M \downarrow, P \uparrow, \frac{M}{P} \downarrow \rightarrow$ LM곡선 좌측 이동

II. 정책 유용성에 대한 학파간 차이

1) 유동성함정(Liquidity trap) : 케인즈학파

① 이자율이 매우 낮은 구간으로 통화정책시 유동성으로 흡수

② LM곡선의 기울기(화폐수요의 이자율에 대한 탄력성) :

완전탄력적 = 수평 → LM곡선이 수평인 상태 : 무구축효과

③ 화폐수요의 기회비용이 낮아 화폐수요가 무한히 증가

④ 통화정책의 무력성 주장 근거

⑤ 재정정책 효과가 큼 : 이자율불변인 상태에서 국민소득 증가

2) 부의 효과(wealth effect) : 고전학파

① 물가 $\downarrow \rightarrow$ 자산의 실질가치 $\uparrow \rightarrow$ 소비 $\uparrow \rightarrow$ 사회의 총수요 $\uparrow \rightarrow$ IS곡선 우측 이동

물가 $\downarrow \rightarrow$ 화폐의 실질가치 $\uparrow \rightarrow$ 실질통화공급 $\uparrow \rightarrow$

LM곡선 우측 이동

② 피구효과(Pigou effect)=실질잔고효과(real balance effect)

3) 합리적 기대하의 정책무용성정리(policy ineffectiveness theorem)

① 예상된 화폐공급(anticipated money supply) 증가는 물가만을 상승시킬 뿐 실질 산출량에 영향을 미칠 수 없음.

② 예상치 못한 화폐공급(unanticipated money supply)

증가만이 실질 산출량에 영향을 미침 → 정책시행도 화폐적 충격이 필요

③ 학파간 정책 유용성 비교

케인즈학파(일시적, 영구적정책 총수요에 영향),

통화주의자(영구적정책 총수요에 영향)

4) 정책의 시차

① 통화정책 : 내부시차가 짧고 외부시차가 길다.

② 재정정책 : 내부시차가 길고 외부시차가 짧다.

2) 금리의 기간구조

(1) 불편기대이론(unbiased expectation theory)

① 장·단기 채권 간의 완전 대체관계 가정

② 미래의 단기이자율에 대한 기대에 의하여 결정 :

다양한 수익률곡선 형태 설명

③ 수익률곡선의 이동은 잘 설명하나, 수익률곡선이 우상향하는 사실은 잘 설명하지 못함.

(2) 유동성프리미엄이론(liquidity premium theory)

① 장·단기 채권 간의 불완전 대체관계의 가정

② 유동성프리미엄으로 수익률곡선이 우상향하는 형태를 취하게 된다는 이론

③ 유동성프리미엄은 항상 양(+)의 값

(3) 시장분할이론(market segmentation theory)

① 장·단기 채권 간의 대체관계가 없다는 가정

② 채권시장은 만기에 따라 분할되어 있으므로 만기가 다른 채권의 수익률은 각 채권에 대한 수요와 공급에 의해 결정된다는 이론

③ 수익률곡선이 우상향한다는 사실은 잘 설명하나 수익률곡선의 이동은 설명하지 못함.

(4) 특정시장선호이론(preferred habitat theory)

① 장·단기 채권 간의 불완전 대체관계 가정

② 투자자들은 특별히 선호하는 채권만기가 존재할 수 있다는 것을 의미

③ 장기채권수익률 = 평균단기수익률 + 기간프리미엄

III. 거시 경제지표 이해

1. 금리와 주요변수

1) 경기변동과 금리

금리는 경기에 후행, 경기가 확장되면 시차를 두고 금리 상승

2) 통화량과 금리의 변동

(1) 유동성효과와 소득효과

통화량↑ → 금리↓(유동성효과) → 투자↑ →

국민소득↑ → 화폐수요↑ → 금리↑(소득효과)

(2) 피셔(Fisher)효과

통화량↑ → 기대인플레이션↑ → 물가↑ → 명목금리↑

3) 경상수지와 금리의 변동

(1) 경상수지 흑자 → 달러 국내유입 → 국내 화폐 공급 증가 → 금리↓ → 경상수지와 금리는 음(-)의 관계

2) 경상수지 적자 → 달러 국내유출 → 국내 화폐 공급 감소 → 금리↑(즉, 경상수지와 금리는 음(-)의 관계)

2. 고용과 실업률

① 전체인구 중에서 만 15세 이상 64세 이하를

생산가능연령인구로 분류

② 경제활동인구와 비경제활동인구의 구분

• 경제활동인구 : 생산활동인구 중에서 일에 종사하고 있거나 일할 의사가 있어 구직활동 중에 있는 사람

☞ 취업자 + 실업자

• 비경제활동인구 : 가정주부, 학생, 구직 단념자 등

③ 취업자와 실업자

• 취업자 : 기본적으로 매월 15일이 속한 1주일 동안에 수입을 목적으로 1시간 이상 일한 사람으로 정의

• 실업자 → 실업률 = $\frac{\text{실업자수}}{\text{경제활동인구}} \times 100$

④ 경제활동참가율 = $\frac{\text{경제활동인구(취업자+실업자)}}{\text{생산가능인구}}$

4. 경기에측 관련 이해

1) 경기에측방법 구분

구분	내용
경기지표에 의한 경기에측	경기종합지수(CI), 경기확산지수(DI)
설문조사에 의한 경기에측	기업경기실사지수(BSI), 소비자태도지수(CSI)
모형에 의한 경기에측	시계열모형, 거시계량모형

2) 경기확산지수(DI : Diffusion Index)

① 경제통계지표 변화방향만을 고려하여 지수화한 것

② 산출방법

경기확산지수(DI) =

$$\frac{\text{전월비 상승계열수} + 0.5 \times \text{보합계열수}}{\text{선정된총계열수}} \times 100$$

③ 경기국면 판단

DI 구분	경기에측
DI > 50	경기상승국면
DI = 50	경기전환점
DI < 50	경기하락국면

④ 유용성 및 한계

경기변동의 변화방향만 측정 → 경기국면은 파악하나 경기수준을 알기 어려움.

3) 경기종합지수(CI : Composite Index)

(1) 의의

① 경기에 민감한 대표계열을 선정하여 이들의 움직임을 종합하여 지수형태로 나타낸 것.

② 경기국면의 파악 및 경기수준의 측정에 이용하기 위한 종합적인 경기지표

(2) 경기판단

CI구분	경기에측
CI의 전월대비 증가율 (+)인 경우	경기확장국면
CI의 전월대비 증가율 (-)인 경우	경기수축국면

(3) 유용성 및 한계

① 경기변동의 방향, 국면 및 전환점은 물론 변동 속도까지도 동시에 분석 가능

② 구분

- 선행지수 : 향후 경기예측 이용
- 동행지수 : 현재 경기국면 파악
- 후행지수 : 경기변동의 사후 확인

(4) 경기종합지수(CI) 구분

경제 부분	선행지수	동행지수	후행지수
고용	구인구직비율	비농가취업지수	상용근로자수
생산	재고순환지표 (제조업)	광공업생산지수 건설기성액(실질) 서비스업생산지수 (도소매업 제외)	생산자제품재고 지수
소비	소비자기대지수	소매업판매액지수 (불변) 내수출하지수	도시가계 소비지출 소비재 수입액(실질)
투자	기계류내수출하지수 건설수주액(실질)		
금융	코스피지수 장·단기금리차		회사채 유통수익률
무역	수출입물가 국제원자재가격	수입액(실질)	

4) 기업실사지수(BSI : Business Survey Index)

(1) 의의

- ① 기업가들을 대상으로 설문조사로 작성
- ② 단기 경기예측수단

(2) 작성방법

$$BSI = \frac{\text{긍정적 응답자수} - \text{부정적 응답자수}}{\text{전체 응답자수}} \times 100 + 100$$

(3) 경기국면 판단

BSI 지수	경기판단
$0 < BSI < 100$	수축국면
$BSI=100$	경기전환점(정점 또는 저점)
$100 < BSI < 200$	확장국면

5) 모형에 의한 예측

(1) 시계열모형

변수의 과거의 변화 행태를 기준으로 모형을 만들어 경기를 예측하는 모형

구분	내용
단순외삽모형	시간변수만 이용하여 미래의 변화 방향을 예측하는 모형 시계열자료의 장기적 추세변동을 추정하고 예측하는 데 사용
자기회귀(AR)모형	시계열의 과거관측치만을 이용하는 모형
이동평균(MA)모형	교란항 또는 백색잡음과정을 따르는 확률변수만을 이용하는 모형
ARIMA모형	자기회귀(AR), 적분(integration), 이동평균(MA)의 세 가지 필터를 사용 ① 식별 : 자료를 수집 및 조정하고 시계열 행태를 비교적 잘 설명한다고 판단되는 몇 개의 모형으로 분석범위를 축소한다. ② 추정 : 비선형 최소자승법 등을 사용하여 모수를 추정 ③ 검정 : 추정평가와 잔차분석 ④ 예측 : 점예측 또는 구간예측

(2) 계량경제모형

① 경제이론에 근거하여 현실경제를 몇 개의 연립방정식으로 축약시키고 계수를 추정하여 이를 통하여 경기를 예측

② 계량분석단계

규정화 단계 → 회귀계수 추정 → 검증 → 시뮬레이션

IV. 분산투자기법

1. 포트폴리오 분석

1) 증권 선택과 투자자 유형 이해

(1) 통합적 포트폴리오 관리

투자목표 → 투자집행단계 : 자산배분, 증권 선택, 시점선택 → 포트폴리오 수정, 성과평가

(2) 증권선택 2단계

① 지배원리

② 효율적 포트폴리오 : 지배원리가 충족된 포트폴리오

③ 최적포트폴리오

→ 효율적투자선과 무차별효용곡선과 접하는 포트폴리오
→ 최적포트폴리오의 선택은 각 개인의 효용곡선, 즉 위험에 대한 태도에 달려 결정

2) 개별자산의 기대수익률과 위험

(1) 기대수익률

$$E(R) = \sum_{i=1}^m P_i R_i$$

(2) 투자위험 측정

$$Var(R) = \sigma^2 = E[R - E(R)]^2$$

$$\sqrt{Var(R)} = \sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^m [r_i - E(R)]^2 \cdot p_i}$$

① 위험은 분산 혹은 표준편차로 측정(평균·분산 기준)

② 수익률이 정규분포임을 가정 : 95%(평균 ± 2 표준편차), 99%(평균 ± 3 표준편차)

3) 포트폴리오 기대수익률과 위험

(1) 포트폴리오 기대수익률

$$E(R_p) = \sum_{j=1}^n w_j E(R_j) \rightarrow$$

$$E(R_p) = w_x \cdot E(R_x) + w_y \cdot E(R_y)$$

(2) 포트폴리오 수익률의 위험

① 포트폴리오 수익률의 확률분포로부터 직접 측정하는 방법

$$Var(R_p) = \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^m [r_p - E(R_p)]^2 \cdot p_i$$

② 공식을 이용하는 방법

$$\sigma_p^2 = w_x^2 \sigma_x^2 + w_y^2 \sigma_y^2 + 2w_x w_y \cdot Cov(r_x, r_y)$$

* 단, w_x : 주식 X에 대한 투자비율,

w_y : 주식 Y에 대한 투자비율

σ_x^2 : 주식 X의 분산, σ_y^2 : 주식 Y의 분산,

$Cov(r_x, r_y)$: 주식 X와 Y사이의 공분산

4) 공분산과 상관계수

1) 공분산(Covariance)

① 의미 : 두 자산의 수익률의 움직임이 평균적으로 방향, 측정단위에 따라 영향

② 측정 : $Cov(R_X, R_Y) = \sigma_{XY} = E[(R_X - E(R_X))(R_Y - E(R_Y))]$

③ 범위 : $-\infty \leq \sigma_{XY} \leq \infty$

2) 상관계수(correlation coefficient)

① 공분산을 표준화시킨 것으로 방향과 크기를 측정

② 측정 : 상관관계가 높을수록 1 또는 -1에 근접

V. 단일지표모형

1. 단일지표모형

1) 단일지표모형의 의미

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$$

2. 증권특성선

1) 의미

① 증권j의 수익률이 단 하나의 공통요인인 시장 수익률과 선형적 관계를 갖는 것으로 표시

$$R_j = \hat{\alpha} + \beta_j \hat{R}_m$$

② 기울기 : 베타(β_j)

③ 베타 의미 : 시장수익률의 변동에 대한 증권 j의 수익률의 평균적인 민감도

☞ 베타(기울기)가 가파를수록 체계적위험이 큼.

④ 개별증권의 베타 계산

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

2) 단일지표모형 공분산

$$\sigma_{XY} = \beta_X \beta_Y \sigma_m^2$$

3) 단일지표모형에 의한 포트폴리오 선택

(1) 개별주식 위험

$$\sigma_j^2 = \beta_j^2 \sigma_m^2 + \sigma^2(\epsilon_j)$$

* 단, σ_j^2 : 증권수익률의 분산, 총위험,

β_j : 시장모형에서 추정되는 기울기, 베타계수

$\sigma^2(\epsilon_j)$: 잔차항의 분산, $\beta_j^2 \sigma_m^2$: 체계적 위험

$\sigma^2(\epsilon_j)$: 잔차분산 혹은 비체계적 위험

(2) 포트폴리오 위험 측정

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma^2(\epsilon_p)$$

$$\beta_p = \sum_{j=1}^n W_j \beta_j, \quad \sigma^2(\epsilon_p) = \sum_{j=1}^n W_j^2 \sigma^2(\epsilon_j)$$

(3) 포트폴리오의 베타

$$\textcircled{1} \quad \beta_p = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2}$$

$$\textcircled{2} \quad \beta_p = \sum W_i \beta_i$$

VI. 자본자산가격결정모형(CAPM)

1. 의미 및 가정

1) 의미

자본시장이 균형상태를 이룰 때 자본자산 가격(기대 수익)과 위험과의 관계를 예측하는 모형

2) 가정

① 평균·분산 기준가정 : 투자자는 기대수익과 분산 기준에 의해 포트폴리오 선택

② 동질적 미래예측 : 미래증권수익률의 확률분포에 대한 동질적 기대

③ 완전시장 : 거래비용과 세금이 없고, 자본과 정보 흐름에 마찰이 없음.

④ 무위험자산 존재 : 대출이자율 = 차입이자율 = 무위험이자율

⑤ 균형시장(equilibrium) : 수요와 공급이 균형상태

2. 자본시장선(CML : Capital Market Line)

1) CML 의의

자본시장이 균형상태 일때 효율적 포트폴리오의 기대수익과 위험의 선형관계를 표시한 선

2) CML 도출

투자자가 무위험자산 (R_f)과 시장포트폴리오 (M)에 투자한 경우

$$E(R_P) = R_f + \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m} \sigma_P$$

* 단, $E(R_m)$: 시장포트폴리오의 기대수익률,
 σ_m : 시장포트폴리오의 표준편차

→ 자본시장선의 기울기 $\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m}$

(3) 변동성보상비율(RVAR)

$$\frac{R_P - R_f}{\sigma_P}$$

VII. 차익거래가격결정모형(APT)

1. 의의 및 특징

1) 의의

APT는 다수의 공통요인과의 선형함수로 표시됨을 나타내는 보다 일반화된 시장균형모형

→ CAPM은 단일의 공통요인인 시장포트폴리오 수익률과 선형함수로서 표시하는 한계점을 일반화한 것

2) 차익거래 해소조건

① 동일한 베타이면 기대수익률 동일해야 함.

→ 다를 경우 차익거래가 발생

② 차익거래 해소조건

$$\frac{E(R_a) - R_f}{\beta_a} = \frac{E(R_b) - R_f}{\beta_b} = \lambda$$

* 단, λ : 1단위의 체계적 위험(β)에 대한 위험프리미엄

(2) 전략적 자산배분 가정

시장에 대한 가정과 투자자의 위험허용치(고정) 가정 이해

3) 전략적 자산배분의 실행방법

시장가치, 위험-수익 최적화, 투자자별, 다른 기관 모방

2. 전술적 자산배분

1) 정의

사전적 예측을 통해 동적자산배분을 함으로써 고수익을

얻고자 자산배분

2) 이론적 배경에 대한 이해가 필요

3) 가정 이해

4) 전술적 자산배분의 실행도구

기본적 분석(가치평가모형), 기술적 분석, Formula Plan

3. 주식포트폴리오 운용 전략

1) 패시브 운용(passive management)

(1) 인덱스펀드(index funds)

① 의의

인덱스펀드는 공개된 벤치마크의 성과를 내도록 설계된 펀드

② 가정

효율적 시장가설(EMH)을 지지하는 운용전략

③ 유형

완전 복제법	가장 단순하고 직접적인 방법 벤치마크를 거의 완벽하게 추종
표본 추출법	벤치마크에 포함된 대형주는 모두 포함, 중소형주들은 일부의 종목만을 포함 관리비용과 거래비용 절감
최적화법	벤치마크에 대비한 잔차위험이 허용수준 이하인 포트폴리오를 만드는 방식 훨씬 적은 종목으로도 예상되는 잔차가 충분히 낮은 인덱스펀드를 만들 수 있다. 모형에 사용된 가격정보가 과거자료라는 문제점

(2) 맞춤형 인덱스펀드(customized index funds)

4. 준 액티브 운용

1) 의의

벤치마크 대비 초과수익을 추구하지만 위험이 적정 수준으로 통제되는 운용전략

2) 인핸스드 인덱스펀드(enhanced index fund) 사례

전략 구분	세부내용
차별화된 인덱스(index)를 구성	· 맞춤형 지수를 작성하여 사용 · 투자비용을 구성함에 있어서 내재가치총액을 반영하여 개별종목의 가중치를 조절
저평가 종목매수를 통해 초과수익 추구	저평가 주식을 효과적으로 거래함으로써 초과수익을 추구
포트폴리오 구성	매매회전을 조절을 통한 거래비용 절감을 통해

2. 투자운용 및 전략 I

I. 주식투자운용 · 투자전략

1. 전략적 자산배분

1) 정의

① 장기적인 의사결정을 하는 것을 말함

② 투자비용의 한계(boundary)를 결정하는 의사결정

2) 전략적 자산배분 실행과정

(1) 실행단계

투자목표 설정 → 자산집단 선택 → 자산별 기대수익, 위험, 상관관계의 추정 → 최적자산구성의 선택

방식 조정	초과수익 추구
특정섹터를 편입하는 전략	<ul style="list-style-type: none"> 초과성과를 보일 것으로 기대되는 세부 자산군에 집중된 지수를 이용하는 방법 스타일 투자전략을 하는 인덱스펀드

5. 액티브 운용(active management)

1) 의의

시장이 비효율성을 전제로 초과이익을 추구하는 운용 전략으로 벤치마크보다 초과하는 수익 달성을 추구

2) 운용 전략 구분

(1) 가치투자

(2) 성장투자

(3) 혼합투자스타일

가치투자와 성장투자를 절충하여 운용하는 스타일

3) 포트폴리오 구성 방법

(1) 하향식 방식(top-down approach)

① 의의 : 종목 선정보다는 섹터, 산업, 테마의 선정을 강조하는 방법. 개별종목은 선정된 섹터, 산업, 테마에 합당한 종목을 중심으로 선정됨.

② 하향식 방법 투자과정

㉠ 유망 테마를 특정 산업 또는 국가의 시장 예측에 활용함.

㉡ 환율 예측치를 고려

㉢ 주어진 경제 예측치를 이용하여 각국별로 산업별 가중치를 정함.

㉣ 가중치에 따라 개별 종목을 선택

(2) 상향식 방법(bottom-up approach)

유망한 개별종목을 선정하는 것을 중요 → 산업이나 섹터, 국가별 요소는 부차적인 요소임.

6. 주식포트폴리오 구성 실제

1) 포트폴리오 구성 시 고려사항

(1) 매매비용과 매매의 원칙

(2) 벤치마크

(3) 투자가능 종목군(universe)

(4) 포트폴리오 편입 종목수

(5) 위험

2) 주식포트폴리오의 구성과정

(1) 일반적인 프로세스

투자 유니버스 선정 → 모델 포트폴리오(MP) 구성 → 실제 포트폴리오(AP) 구성 → Trading → 위험관리 (성과비교) → Rebalancing & Upgrading

(2) 종목선정 방법

펀드의 성격, 펀드 스타일, 펀드 규모, 펀드매니저의 취향에 따라서도 차이

II. 채권투자운용 · 투자전략

투자자산운용사 자격시험대비 핵심노트(채권운용전략)

1. 채권의 분류와 종류

(1) 채권의 분류

발행주체	국채, 지방채, 특수채, 금융채, 회사채
보증유무	보증사채, 무보증사채
이자지급방법	이표채, 복리채, 단리채, 할인채
신용등급	<ul style="list-style-type: none"> 투자적격등급채권 : AAA~BBB, 투기등급채권 : BB~D
상환기간	단기채, 중기채, 장기채
지급이자의 변동유무	<ul style="list-style-type: none"> 확정금리부채권(Straight Bond), 변동금리부채권(Floating Rate Bond)

(2) 신종채권 이해

① 전환사채(CB : Convertible Bond)

-표면금리가 일반사채에 비해 낮다: 조달비용 절 약효과

전환주수 = 액면가/전환가격

패리티(Parity) = 주가/전환가격 × 100%

패리티가격(또는 적정투자가격)

= 패리티 × 10,000

② 신주인수권부사채(Bond with warrant)

-사채가치+ 신주인수권 가치

-권리행사시 사채권 존속

③ 교환사채(EB : Exchangeable Bond)

·권리 행사시 사채권 지위 소멸

④ 이익참가부사채(PB : Participating Bond)

⑤ 옵션부사채(BO : Bond with Imbedded Option)

수의상환 채권 (callable bond)	<ul style="list-style-type: none"> 채권발행자가 만기이전에 원금상환에 대한 선택권을 가진 채권 채권자에게 불리하므로 일반사채보다 높은 표면이자율 수의상환사채의 가치 = '일반채권가치 - 콜옵션의가치' 만기수익률도 높다.
수의상환 청구채권 (puttable bond)	<ul style="list-style-type: none"> 채권보유자가 만기이전에 원금상환을 청구할 수 있는 권리가 부여된 채권 상환요구사채의 가치 = '일반채권가치 + put option'

⑥ 변동금리채권(FRN : Floating Rate Note)

· 고정금리부채권과 비교하면 상대적으로 금리하락 시 발행자에게 유리하고, 금리상승 시 투자자에게 유리한 특성

⑦ 역변동금리채권(inverse floater)

지급금리 = 고정금리 - 기준금리(CD)

2. ABS, MBS

(1) ABS(Asset Backed Security)

1) ABS개념

① 기업이나 금융기관이 보유하고 있는 자산을 표준화하고 특정조건별로 집합하여 이를 바탕으로 증권을 발행하고 기초 자산의 현금흐름을 상환하는 것을 의미

② 특징

- 유동화대상자산은 유동성이 낮다.
- 현금흐름의 예측이 가능
- 자산의 동질성이 어느정도 보장되며 자산의 양도가 가능.

2) ABS종류

Pass-through Security (자동이전형)	<ul style="list-style-type: none"> 유동화자산을 유동화증권관에 매각하면 유동화중개기관이 이를 집합화하여 신탁을 설정한 후 이 신탁에 대해서 지분권을 나타내는 일종의 주식형태로 발행되는 증권 이러한 유형의 증권화는 자산이 매각되는 형태이기 때문에 자산보유자의 자산에서 해당 유동화자산이 제외. 유동화자산이 매각됨으로써 발행자는 금융위험을 투자자들에게 전가시키는 효과
Pay-through Bond (원리금 지급형)	유동화 자산집합에서 발행되는 현금흐름을 이용하여 증권화하되 그 현금흐름을 균등하게 배분하는 단일증권이 아니라 상환우선순위가 다른 채권을 발행하는 방식

3. 발행시장

(1) 발행시장

1) 사모발행 (Private Placement)

- 발행기업이 직접 소수의 원매자와 사적교섭을 통하여 증권을 매각하는 방법으로 보통 유동성이 매우 낮은 회사채의 발행시 활용
- 공모채보다 이자율이 높고 만기가 짧은 것이 일반적

2) 공모발행 (Public Issues)

① 직접발행

② 매출발행

- 매출발행은 채권의 발행액을 미리 확정하지 않고 일정기간 내에 개별적으로 투자자에게 매출하여 매도한 금액을 발행총액으로 하는 방식

④ 공모입찰발행 : 공모입찰발행이란 미리 발행조건을 정하지 않고, 가격이나 수익률을 다수의 응찰자에게 입찰시켜 그 결과를 기준으로 하여 발행조건을 정하는 방법

낙찰방식	내용
Conventional 방식	낙찰자가 제시한 수익률로 발행복수의 발행조건이 생김
Dutch 방식	낙찰된 것 중 최고수익률(최저가격)로 낙찰분을 통일하여 발행으로 동일한 발행조건임
평균가격입찰 방식	낙찰된 부분의 평균가격으로 낙찰분을 통일하여 발행 동일한 발행조건임

② 간접발행

위탁모집	<ul style="list-style-type: none"> 발행회사가 인수인에게 사채발행에 관한 제반사항을 위탁하여 발행하는 방법 위험부담은 발행회사가 부담 수수료가 가장 저렴하다.
잔액인수	<ul style="list-style-type: none"> 모집 또는 매출이 총액에 미달할 때에는 인수기관이 그 잔액을 책임인수
총액인수	<ul style="list-style-type: none"> 사채발행 업무 일체를 인수기관이 맡아서 처리함과 동시에 사채발행 총액을 인수기관이 일괄 인수한 후 인수기관 책임 하에 모집 또는 매출하는 방법 현재 대부분의 사채발행은 총액인수방법 수수료가 가장 비싸다.

4. 채권가격 결정

(1) 자산가격 결정의 기본원리

자산으로부터 기대되는 미래 현금흐름의 현재가치

(2) 채권의 가격결정(분기별 이표 지급 채권인 경우)

(3) 채권 가격결정의 특성

1) 가격 / 수익률의 관계

채권가격과 수익률은 서로 역(inverse)의 관계를 가지며 컨벡스(convex)한 형태

2) 표면이자율(이표율) / 채권수익률의 관계

이표율 = 채권수익률	액면거래
이표율 > 채권수익률	premium 거래
이표율 < 채권수익률	discount 거래

3) 시간경과에 따른 채권가격의 진행경로

시간이 지날수록, 즉 만기가 짧아질수록 채권의 가격은 액면가에 수렴("pull-to-par" phenomenon)

(4) 채권종류별 단가계산

--

[매매단가 계산순서]

- ① 채권의 종류를 파악한다.
- ② 미래현금흐름을 추적 한다. 이 경우 원금 및 표면 이자율을 고려하여 이자금액 추적
- ③ 채권수익률과 잔존기간을 고려하여 현재가치화 한다.

5. 채권수익률 구분

(1) 경상수익률(Current Yield)

$$\text{경상수익률} = \frac{\text{연이자 지급액(Annual Dollar Coupon Interest)}}{\text{채권의 시장가격}}$$

(2) 만기수익률(Yield-to-Maturity : YTM)

만기수익률은 채권의 내부수익률을 의미하며 채권으로부터 발생하는 현금흐름의 현재가치와 그 채권의 시장가격을 일치시켜 주는 할인율을 의미

(3) 만기수익률(YTM)과 재투자 위험(Reinvestment Risk)

- 1) 만기수익률(YTM)은 채권을 만기까지 보유하고 지급된 이자가 만기수익률로 만기까지 재투자 될 때만 실현될 수 있는 약속된 수익률
- 2) 만기가 길어질수록 또는 이표율이 높을수록 만기수익률을 실현하기 위해서는 더욱 더 이자에 대한 이자(interest on interest)에 의존하게 되며, 이는 곧 재투자 위험이 증가함을 의미
- 3) 무이표채(zero-coupon bond)의 경우 만기까지 보유 시 약속된 만기수익률을 실현할 수 있으며 이는 재투자위험이 존재하지 않음을 의미

6. 채권가격 변동성

(1) 말킬(Malkiel)의 채권가격정리(Bond Price Theorem)

- 1) 채권가격은 수익률과 반대방향으로 움직인다.
- 2) 채권의 잔존기간이 길수록 동일한 수익률 변동에 대한 가격 변동폭은 커진다(듀레이션이 길어지므로). 수익률이 변동할 때 채권가격 변동은 만기가 길어질수록 커진다.
- 3) 채권수익률 변동에 의한 채권가격변동은 만기가 길어질수록 증가하나 그 증감률(변동률)은 체감한다.
- 4) 만기가 일정할 때 채권수익률 하락으로 인한 가격 상승폭은 같은 폭의 채권수익률 상승으로 인한 가격하락보다 크다.
- 5) 표면이자율이 높을수록 동일한 크기의 수익률 변동에 대한 가격변동률은 작아진다.

7. 채권수익률 기간 구조

(1) 불편기대이론(unbiased expectation hypothesis)
1) 수익률 결정 : 투자자들이 미래 이자율에 대하여 정확한 동질적 기대를 가지며 수익률 구조는 이러한 기대수익률에 따라 결정된다는 것

장기채권 수익률은 그 기간 중에 성립될 것으로 예상하는 단기채권수익률(기대 현물이자율)의 기하평균과 같다는 것

2) 가정 :

위험중립형, 미래이자율 예상가능, 동질적 기대, 단 장기채 간에 완전대체관계

3) 수익률 곡선 형태

① 미래이자율이 일정하리라 예상될 때 → 수익률 곡선은 수평

② 미래이자율이 상승하리라 예상될 때 → 수익률 곡선은 우상향

4) 선도이자율(forward interest rate) = 미래기대현물이자율

(2) 유동성프리미엄 이론

1) 의의 : 기대이론은 위험에 대한 투자자들의 선호를 무시하고 있으나 채권에 대한 위험을 고려할 경우 장기채권은 단기채권에 비해 위험이 크며 현금화될 수 있는 유동성도 작은 것이 일반적

2) 투자자들은 유동성이 큰 단기채를 선호하는 경향

3) 수익률 결정 : 기대현물이자율에 유동성프리미엄을 더한 값을 고려하여 결정

4) 가정 : 위험회피형, 미래이자율 예상할 수 있다. 단 장기채간 대체관계 불성립

5) 수익률 곡선 형태

① 미래이자율이 일정하리라 예상될 때 → 수익률 곡선은 우상향(유동성프리미엄만 큼)

② 미래이자율이 상승하리라 예상될 때 → 수익률 곡선은 우상향

6) 선도이자율 = 미래기대현물이자율 + 위험프리미엄

(3) 시장분할이론

1) 의의 : 법적, 제도적 요인 등에 의한 구조적 경직성이 존재함으로써 채권시장이 몇 개의 하위시장으로 분할되어 채권의 만기수익률과 잔존기간 간에 어떤 체계적 관계가 존재하지 않는다는 가설

2) 수익률 결정 : 단기채, 중기채, 장기채시장 등이 별도로 형성되고 채권의 만기수익률은 각 하위시장

내에서 수요와 공급에 의해서 결정

3) 수익률 곡선 형태 : 수익률 곡선 불연속성을 띠게 된다.

(5) 선호영역가설

원칙적으로 시장분할가설에 따르면, 예외적으로 다음과 같이 투자 가능

·단기자금운용사 : 장기채 가능

·장기자금운용사 : 단기채 가능

8. 수익률의 위험구조

(1) 의의

·채권의 위험이 달라짐에 따라 나타나는 채권수익률의 체계적 차이

·채권수익률은 채무불이행 위험의 크기에 따라 증가하게 된다.

$$\begin{aligned}\text{채권수익률} &= \text{무위험수익률} + \text{채무불이행위험프리미엄} + \text{기타위험프리미엄} \\ &= \text{무위험수익률} + \text{수익률스프레드}\end{aligned}$$

(2) 위험의 종류

[체계적 위험과 비체계적 위험]

체계적 위험	<ul style="list-style-type: none"> ·시장위험, 분산불가능위험 ·이자율위험(시장위험) : 채권가격위험, 채투자 위험 ·구매력 위험 : 인플레이션 위험
비체계적 위험	<ul style="list-style-type: none"> ·개별위험, 분산가능위험 ·채무불이행 위험 ·유동성 위험 ·수익상환 위험

9. 듀레이션(Duration)

(1) 의의

채권에서 발생하는 현금흐름을 이들이 각기 발생하는 기간으로 가중하여 현재 가치한 합을 채권의 가격으로 나눈 것으로 채권에 투자된 원금의 가중평균 회수기간

(2) 듀레이션 계산

$$\begin{aligned}\text{공식} &: \text{Duration} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{기간별 현금흐름의 현재가치}}{\text{채권가격}} \times t \\ &= \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{P} \times \frac{(1+y)^t}{P} \times \text{기간} \\ &= \sum_{t=1}^n \frac{\text{현금흐름의 현재가치}}{\text{채권의시장가격}} \times \text{기간} \\ &D = \text{메컬레이 듀레이션}\end{aligned}$$

$$\text{<공식2> : Duration} = - \frac{dP}{dy} \times \frac{(1+y)}{P} \quad (\text{듀레이션은 탄력성으로 표현 가능})$$

(3) 듀레이션(D)과 채권종류와 관계

1) 이표채 : $D < \text{잔존기간}$

2) 순수할인채·복리채·단리채 : 듀레이션 = 잔존기간

3) 무이표채권(zero coupon bond) : 듀레이션 = 잔존기간

4) 채권수익률이 $y\%$ 일 때, 영구채권 : 듀레이션 =

5) 수익상환사채의 call provision은 채권의 듀레이션을 감소시킨다.

(4) 듀레이션과 다른 요인(만기, 표면이자율, 채권수익률)과의 관계

잔존기간	잔존기간이 긴 채권일수록 보다 긴 듀레이션을 갖는다.
표면이자율	표면이자율이 낮을수록 보다 긴 듀레이션을 갖는다 (이표채경우)
채권수익률	채권수익률이 낮을수록 보다 긴 듀레이션을 갖는다.
이자지급빈도	이자지급빈도가 적을수록 보다 긴 듀레이션을 갖는다. (이표채인 경우)

(6) D를 이용한 채권가격변동 계산(수정듀레이션과 구분)

$$\text{① } \frac{\text{채권가격변동액}(\Delta P)}{\text{원래채권가격}(P)}$$

$$= -D \times \left(\frac{\text{만기수익률변동폭}(\Delta y)}{1 + \text{원래의만기수익률}(y)} \right)$$

$$\text{② 수정듀레이션} = \frac{\text{메컬레이듀레이션}}{1 + \frac{\text{연간이자지급횟수}}{\text{만기수익률}}}$$

$$\text{③ 채권가격변동률} = -(\text{수정듀레이션}) \times \text{만기수익률의 변동률} \times 100$$

(6) 듀레이션의 의의와 특성

① 듀레이션은 채권의 일련의 현금흐름 잔존기간을 그 현재가치를 가중치로 사용하여 가중 평균한 가중 평균 잔존만기

② 듀레이션은 최초 투자 당시의 만기수익률에 의한 투자수익을 수익률 변동 위험없이 실현할 수 있는 투자의 가중평균 회수 기간이다(면역 전략).

③ 듀레이션은 시점이 다른 일련의 현금흐름을 가진 채권을 현금흐름이 한 번만 발생하는 채권으로 등가 전환할 때의 그 채권의 잔존만기에 해당

④ 듀레이션은 일련의 현금흐름의 현재가치들의 무게중심 역할을 하는 균형점

10. 컨벡서티(Convexity)

(1) 볼록성의 고려한 채권가격 변화

·수익률 변화시 듀레이션에 근거해서 추정된 가격변동율은 볼록성에 의한 가격변동율로 수정함으로써 실제가격 변동율을 정확하게 산출 가능

·듀레이션에 의해서 측정되지 못한 가격변동율은 볼록성에 의해 오차를 줄임으로써 정확하게 측정

$$\text{채권가격변동율} : \frac{\Delta P}{P} = -D_H \cdot \Delta r + \frac{1}{2} C \cdot (\Delta r)^2$$

(2) 컨벡서티의 특성

1) 컨벡서티가 큰 채권은 작은 채권보다 수익률의 상승이나 하락에 관계 없이 항상 높은 가격을 지닌다.

2) 수익률이 하락할수록 채권의 컨벡서티는 증가

3) 일정한 수익률과 만기에서 표면이자율이 낮을수록 채권의 컨벡서티는 커진다.

4) 채권의 컨벡서티는 듀레이션이 증가함에 따라 가속도로 증가

4) 수익률과 만기가 일정할 때, 이표율이 낮을수록 채권의 컨벡서티는 커진다.

11. 실효듀레이션

실제(작은)수익률변동에 대한 실제 채권가격의 변화를 이용=>이와 같은 개념에 의해 추정되는 수익률변화에 대한 대상 채권의 가격민감도를 나타낸 것을 실효듀레이션

$$\text{실효듀레이션(Effective Duration)} = \frac{P_- - P_+}{2 \cdot (P_0)(\Delta r)}$$

12. 채권운용전략

(1) 적극적 채권운용전략

1) 금리에측전략(금리에상에 의한 채권교체 운용)

수익률 하락 예상시	잔존기간	수익률 변동에 따른 채권가격의 변동폭이 큰 장기채를 매수하여 운용수익률 극대화
	이자수입 (표면이자율)	듀레이션이 상대적으로 긴 표면금리가 낮은 금리확정부 채권을 매입 (이표채의 경우)
	채권수익률	채권수익률이 낮은 채권 매입하여 자본이득을 극대화
	이자지급 조건	변동금리부 이자지급 조건의 채권을 매입하여 표면이자수익을 증가

2) 채권교체 전략

① 동종채권 교체

동종채권 간에 일시적인 시장의 불균형에 의해서 서로 가격이 다른 경우가 있다. 이러한 경우에 현재 가지고 있는 채권을 거의 같은 조건을 가지고 있으면서도 일시적인 시장의 마찰요인에 따라 가격이 낮게 평가되어 있는 채권으로 교체하는 것

② 이종채권 교체

채권 수익률은 개별 채권의 위험, 만기 등에 따라 수익률 차이를 보이게 되는데, 수익률 차이가 확대되면 고금리채권을 매입하고 축소되면 저금리채권으로 교체하는 전략이 이종채권 교체전략

- Yield Give-Up Swap / Yield Pick-Up Swap

·일반적으로 경기 국면이 호황에서 불황으로 전환할 때는 이자율 하락과 함께 신용 등급이 높은 채권과 낮은 채권의 수익률 스프레드가 확대되는 경향

3) 스프레드(Spread) 운용전략

두 채권 수익률 격차가 확대 또는 축소되었다가 시간이 경과함에 따라 정상적인 수준으로 되돌아오는 특성을 이용하여 교체매매를 행함으로써 투자효율을 높이고자 하는 전략

$$\text{스프레드시수} = (\text{현재 스프레드} - \text{평균 스프레드}) / \text{스프레드 표준편차}$$

4) 수익률 곡선타기 전략(Yield Curve Riding Strategy)

·수익률 곡선타기 전략은 수익률 곡선이 우상향의 기울기를 가진 경우에 언제나 실시될 수 있는 채권 투자기법

① 롤링효과(Rolling Effect)

② 숄더효과(Shoulder Effect)

5) 수익률 곡선타기 전략

Barbell 형 채권운 용	<ul style="list-style-type: none"> 단기채권(유동성 확보)과 장기채권(수익성 확보)만 보유하고 중기채권은 보유하지 않는 전략 관리가 어려우며 관리 비용이 높다는 단점
Bullet 형 채권운 용	장기채를 사는 경우 장기금리의 상승으로 평가손을 볼 수 있고, 단기채를 사면 단기금리의 하락으로 채투자 수익률이 떨어질 수 있는 경우라면 중기채 중심의 포트폴리오 구성이 유리할 것

(2) 소극적 채권운용전략

1) 만기 보유 전략

·채권을 매입하여 만기까지 보유함으로써 투자 시점에서 미리 투자 수익을 확정하는 전략

2) 사다리형 만기 전략

사다리형 채권 운용은 채권별 보유량을 각 잔존기간마다 동일하게 유지함으로써 시세변동의 위험을 평준화시키고 수익성도 적정수준 확보하려는 전략

3) 전통적면역전략

① 채권면역전략은 목표투자기간 중 시장수익률의 변동에 관계없이 채권매입 당시에 설정하였던 최선의 수익률을 목표기간 말에 큰 차이없이 실현하도록 하는 기법

② 채권수익률의 상승은 채권가격의 하락을 초래하나 반면 이자수입의 재투자수입은 증가하며 채권수익률 하락 시에는 그 반대의 효과가 발생한다는 점을 이용

③ 투자자의 목표 투자기간= 채권의 듀레이션

4) 자산 부채의 연계 면역전략(순자산 면역전략)

① 자산과 부채의 듀레이션 갭을 최소화하여 순자산가치의 변동성을 최소화 하고자 하는 방법

② 자산의 시종가치 가중 듀레이션과 부채의 시장가치 가중 듀레이션을 일치시키는 것

5) 현금흐름 일치전략

① 현금흐름 일치전략은 효율적인 자산-부채 종합관리(ALM)을 위한 채권포트 폴리오 투자전략

② 기본적으로 채권포트폴리오로부터 발생하는 현금유입액이 향후 예상되는 현금유출액을 상회하도록 적절히 채권포트폴리오를 구성함으로써 부채상환을 보장하고, 이자율변동위험을 제거함과 동시에 이를 위한 자금조달비용을 최소화하는 방법

6) 채권 인덱싱 전략

① 채권 인덱싱 전략은 채권시장 전체의 흐름을 그대로 따르는 포트폴리오를 구성하여 채권시장 전체의 수익률을 달성하려는 전략

② 채권시장이 효율적 시장이라는 전제

III 파생상품투자운용 · 투자전략

1. 선도거래

1) 선도거래

미래 약정일(만기)에 미리 정한 약정가격으로 기초자산을 사거나 팔아야 하는 의무가 부여되는 계약으로 계약 당사자 간의 합의에 의해 거래조건이 결정

2) 통화 선물환

① 선물환거래(선도환거래, forward exchange)

만기에 사전에 계약한 환율로 두통화가 인수도 결제

② 차액결제선도계약(NDF : Non-Deliverable Forward)

• 결제금액=[(지정환율-계약선물환율)/지정환율]×계약(명목)금액
• 결제금액 > 0이면 선물환매도자가 매입자에게 결제금액을 지급

• 결제금액 < 0이면 선물환매입자가 매도자에게 결제금액을 지급

3) 선물거래

선물거래는 사전에 만기를 정해놓고 만기시점에서 기초자산을 미리 정한 가격에 매도 혹은 매수하기로 계약을 하는 거래

→ 결제이행 보증을 위한 제도 : 증거금 제도, 일일정산제도, 미결제수량 제한

2. 선물거래

1) 선물거래의 경제적 기능

미래가격 발견, 자원 효율적 배분, 시장 효율성 증대

2) 선물거래 특징

(1) 거래소와 청산소의 존재

(2) 결제불이행을 방지하기 위한 장치: 일일정산 (market to market), 증거금제도

(3) 거래대상의 규격화·표준화

(4) 레버리지효과(leverage effect) : 거래대금의 일부 증거금만 납부하여 거래 개시

(5) 높은 유동성 : 만기 전에 포지션 청산 가능(반대매매)

3. 헤지거래

1) 의의

현물포지션과 선물시장에서 반대되는 포지션을 취함으로써 현물자산 가격변동에 대한 위험을 회피하고자 하는 전략

2) 매도헤지와 매입헤지

구분	매도헤지	매입헤지
상황	가격하락위험을 헤지	가격상승위험을 헤지
전략	현물매입 + 선물매도포지션	현물매도 + 선물매입포지션

3) 헤지전략

① 헤지계약수 계산

$$N^* = \beta \times \frac{S_0}{F_0}$$

[β : 헷지베타, S₀ : 주식포트폴리오, F₀ : 지수 × 500,000원]

② 베타 조정헤지 : 베타계수를 조정하는 헤지

향후 주가 하락(상승)예상 시의 베타 조정헤지 → 베타계수를 낮게(높게) 조정

$$N^* = (\beta^* - \beta) \times \frac{S_0}{F_0}$$

[β^* : 목표베타, β : 현재베타]

4. 차익거래

1) 의의

현물과 선물의 일시적 가격 불균형을 이용하여 현물과 선물 중 고평가된 쪽은 매도하고, 저평가된 쪽은 매수함으로써 거의 위험 없이 차익을 취하고자 하는 거래

2) 주가지수선물 이용한 차익거래

구분	매수차익거래	매도차익거래
상황	시장선물가격 고평가 상태 (이론선물가격 < 실제선물가격)	시장선물가격 저평가 상태 (이론선물가격 > 실제선물가격)
전략	현물매입 + 선물매도 + 자금차입	현물매도 + 선물매입 + 자금대출

3) 통화선물 이용한 차익거래

구분	매수차익거래	매도차익거래
상황	달러선물가격 고평가 상태 (이론선물가격 < 실제선물가격)	달러선물가격 저평가 상태 (이론선물가격 > 실제선물가격)
전략	달러현물매입 + 달러선물매도 + 원화차입 + 달러예치	달러현물매도 + 달러선물매입 + 달러차입 + 원화예치

4) 베이스스 정의

$$B(\text{Basis}) = F - S = S \cdot (r - d) \cdot t / 365$$

F : 선물가격, S : 주가지수, r : 무위험이자율, d : 배당수익률, t : 잔존일수

→ 베이스스 리스크가 발생하는 이유

- 현물의 가격 변화와 선물의 가격 변화 차이
- 헤지시점의 베이스스와 청산시점의 베이스스 불일치로 나타나는 위험
- 보유자산과 헤지 대상자산 간의 불일치
- 현물과 선물의 만기 불일치

5. 옵션거래 이해

1) 옵션의 기본이해

(1) 의의

옵션은 일정한 자산(기초자산)을 미래 약정된 기간 또는 그 이전에 약정된 가격(행사가격)으로 사거나 (콜옵션) 팔 수 있는(풋옵션) 권리

- ① 일정한 자산 : 기초자산(under-lying asset : S)
- ② 약정된 기간 : 만기(maturity or expiration date : T)
- ③ 약정된 가격 : 행사가격(exercise price or strike price : X)
- ④ 살 수 있는 권리 : 콜옵션(call option)

⑤ 팔 수 있는 권리 : 풋옵션(put option)

⑥ 수수료 : 옵션가격(premium)

2) 옵션 포지션

(1) 옵션매수자

프리미엄(옵션가격)을 옵션매도자에게 지불하고 권리를 매수하는 투자자

(2) 옵션매도자

프리미엄을 수취하고 권리를 매도하는 투자자

(3) 만기일 이전의 옵션거래

- ① 만기 이전에 반대매매를 통한 청산 가능
- ② 만기결제 : 만기에 최종결제가격으로 청산하거나, 권리행사로 실물인도결제

3) 옵션과 시장가격과의 관계(moneyness)

시장상황	콜옵션(call)	풋옵션(put)
기초자산가격 > 행사가격	내가격(In-The-Money : ITM)	외가격(Out-The-Money : OTM)
기초자산가격 = 행사가격	등가격(At-The-Money : ATM)	등가격(At-The-Money : ATM)
기초자산가격 < 행사가격	외가격(Out-The-Money : OTM)	내가격(In-The-Money : ITM)

6. 옵션가격의 결정

1) 옵션가격의 구성

$$\text{옵션가격(프리미엄)} = \text{내재가치(행사가치)} + \text{시간가치(기대치)}$$

2) 옵션 가격의 결정 요인

변수			프리미엄 변화방향	
			Call	Put
내재가치	기초자산가격(S)	상승 시	상승	하락
	행사가격(X)	낮을수록	비싸다.	싸다.
시간가치	만기까지 기간(t)	길수록	비싸다.	비싸다.
	가격변동성(σ)	클수록	비싸다.	비싸다.
	무위험이자율(r)	높을수록	비싸다.	싸다.

7. 풋-콜 패리티

1) 풋-콜 패리티(put-call parity) 조건

$$p_t + S_t = c_t + B_t$$

풋 매수 + 주식 매수 = 콜 매수 + 채권 매수
*단, 기초자산은 무배당 주식. 만기 시 지급받는 채권의 가치(B) = 행사가치(X) 동일

8. 옵션가격결정모형

1) 이항모형 가격결정

이 모형은 옵션의 기초자산인 주식이 만기에 두 가지의 가격만을 가질 수 있다고 가정하여 옵션가격을 구하는 방법

$$C = [P \cdot C_u + (1-P) \cdot C_d] e^{-rt}$$

※ 단, $P = \frac{r+d}{u+d}$ (P는 위험중립 확률 또는 헤지 확률)

2) Black-Scholes 모형

- ① 시장은 완전자본시장
 - ② 무위험자산이 존재하고 무위험이자율로 무제한 차입과 대출이 가능함.
 - ③ 무위험이자율은 불변이고 그 수준은 투자자에게 알려져 있음.
 - ④ 기준물의 1일 변동치가 로그정규분포를 따름.
 - ⑤ 옵션의 잔존기간 동안 주식배당금이나 이자와 같은 배당금의 지불이 없음.
 - ⑥ 옵션의 행사는 단지 만기일에만 가능한 유럽식 옵션의 가격을 산정함.
- 주가수익률은 기하학적 브라운운동(Geometric Brownian Motion)을 따른다고 가정

9. 옵션을 이용한 차익거래

1) 컨버전(conversion)

- ① 전략 : 콜옵션 프리미엄이 상대적으로 고평가 상태
 - ② $p_t + S_t < c_t + B_t$ 가 성립할 경우 시행되는 전략
 - ③ 포지션 : 합성선물 매도포지션(콜 매도+풋 매수) + 현물 매수포지션
- 합성매도포지션 : 동일한 행사가가격의 풋옵션 매수 + 콜옵션 매도를 통해서 기초자산가격의 하락 시 이익을 보도록 포지션을 구축하는 방법

2) 리버설(reversal) 전략

- ① 전략 : 풋옵션 프리미엄이 상대적으로 고평가 상태
- ② $p_t + S_t > c_t + B_t$ 가 성립할 경우 시행되는 전략
- ③ 포지션 : 합성선물 매수포지션(콜매수 + 풋매도) + 현물 매도포지션

10. 변동성매매

1) 스트래들(straddle)

행사가가격이 동일한 콜옵션과 풋옵션을 동시 매수하거나 또는 매도하는 거래, 이때 콜옵션과 풋옵션 계약수는 동일하게 함.

(1) 롱 스트래들(long straddle)

포지션	콜옵션(X) 매수 + 풋옵션(X) 매수
전략	변동성 증가 예상 시 적절한 전략
손익	손실 제한적, 이익 무제한
손익분기점	손익분기점 : 행사가가격(X) ± 프리미엄 합

(2) 숏 스트래들(short straddle)

포지션	콜옵션(X) 매도 + 풋옵션(X) 매도
전략	변동성 감소 예상 시 적절한 전략
손익	손실 무제한, 이익 제한
손익분기점	손익분기점 : 행사가가격(X) ± 프리미엄 합

2) 스트랭글(strangle)

행사가가격이 다른 콜옵션과 풋옵션을 동시 매수하거나 또는 매도하는 거래, 이 경우에도 콜옵션과 풋옵션 매매계약수는 동일

(1) 롱 스트랭글(long strangle)

포지션	콜옵션(X_2) 매수 + 풋옵션(X_1) 매수 (행사가가격 : $X_1 < X_2$)
전략	변동성 증가 예상 시 적절한 전략
손익	손실 제한적, 이익 무제한
손익분기점	행사가가격 X_2 + 프리미엄 합, 행사가가격 X_1 - 프리미엄 합

(2) 숏 스트랭글(short strangle)

포지션	콜옵션(X_2) 매도 + 풋옵션(X_1) 매도
전략	변동성 감소 예상 시 적절한 전략
손익	손실 무제한, 이익 제한
손익분기점	행사가가격 X_2 + 프리미엄 합, 행사가가격 X_1 - 프리미엄 합

(3) 버터플라이 스프레드(butterfly spread)

① 버터플라이 매도

포지션	콜(X_1) 매도 1계약 + 콜(X_2) 매수 2계약 + 콜(X_3) 매도 1계약 풋(X_1) 매도 1계약 + 풋(X_2) 매수 2계약 + 풋(X_3) 매도 1계약
전략	변동성 증가 예상 시 적절한 전략
손익	이익, 손실 모두 제한적

② 버터플라이 매수

포지션	콜(X_1) 매수 1계약 + 콜(X_2) 매도 2계약 + 콜(X_3) 매수 1계약 풋(X_1) 매수 1계약 + 풋(X_2) 매도 2계약 + 풋(X_3) 매수 1계약
전략	변동성 감소 예상 시 적절한 전략
손익	이익, 손실 모두 제한적

11. 옵션 민감도 이해

1) 델타(Δ)

(1) 정의

기초자산의 가격변화에 대한 옵션프리미엄의 변화정도

(2) 속성

① 옵션 종류별 델타 특성

- 콜옵션의 델타 : $0 < \text{Call Option } \Delta < 1$
- 풋옵션의 델타 : $-1 < \text{Put Option } \Delta < 0$

② 헤지비용을 결정하는 데 사용 : 헤지비용 = $1/\text{델타}$

2) 감마(Γ)

(1) 정의

기초자산의 가격변화에 대한 델타의 변화정도

(2) 속성

① 감마는 ATM옵션에서 최대값을 가지며 Deep-ITM과 Deep-OTM으로 갈수록 작아짐.

② 감마와 잔여만기 : 잔여만기가 짧을수록 감마는 커짐

3) 세타(Θ)

(1) 정의

시간의 경과에 따른 옵션가치의 변화정도

(2) 속성

① ATM옵션에서 최대값 : 등가격옵션일수록 시간이 지남에 따라 시간변화에 따른 감소폭도 가장 큼.

② 세타와 잔존기간 : 잔존기간이 짧을수록 세타는 커짐. 즉, 만기가 다가올수록 시간가치는 급속히 감소하게 되므로 세타는 커짐.

4) 베가(Δ)

(1) 정의

변동성 계수의 증가에 따른 옵션프리미엄의 증가분

(2) 속성

① ATM옵션에서 최대값을 가짐.

② 베가와 다른 요인과 관계

- 베가와 잔존기간 : 잔존기간이 길수록 베가는 증가
- 베가와 변동성 : 변동성이 높을수록 베가는 증가

5) 로(ρ)

(1) 의미

① 로(ρ)는 금리의 변화에 따른 옵션프리미엄의 민감도를 나타내는 지표

② 일반적으로 옵션가격은 금리변화에 대하여 비탄력적이므로 로(ρ)의 상대적 중요도는 떨어짐.

(2) 속성

로 값의 크기는 ITM > ATM > OTM 순(보유비용에 따른 기회비용이 큰 순서)

IV. 투자운용결과분석

1. 성과평가 이해

1) 성과평가 과정

1단계	투자자산의 회계처리	시가평가를 원칙으로 하되 시장가치가 쉽게 발견되지 않는 경우에 대해 보완적으로 공정시장가액(fair market value)으로 평가하는 것이 기본원칙
2단계	투자수익률 계산	자산배분전략과 같은 투자설계를 효과적으로 수행하기 위해서는 선진화된 수익률 계산방식인 시간가중수익률을 사용
3단계	위험계산	성과평가 시 수익률 외에도 수반한 위험을 고려하여 평가
4단계	성과비교	벤치마크 대비평가, 위험조정평가, 성과요인분석 및 정성평가
5단계	성과 발표 및 보고	객관적으로 작성된 성과평가에 대한 발표

2) 회계처리

① 자산 평가 : 공정가치 평가(fair value)

② 회계 원칙 : 발생주의 회계(accrual basis)

③ 회계 처리 : 체결일 기준

3) 투자수익률

(1) 금액가중수익률(dollar-weighted rate of return)

① 순현재가치(NPV)를 0으로 해주는 할인율

② 일정한 기간 동안 기금이나 펀드 내로 유입된 현금흐름의 현재가치와 펀드 외부로 유출된 현금흐름의 현재가치를 일치시키는 할인율을 측정하여 수익률로 간주하는 방법

③ 내부수익률법(IRR : Internal Rate of Return)

④ 수익률계산이 현금유출·입에 영향을 받기 때문에 펀드평가에 부적절

(2) 시간가중수익률(time-weighted rate of return)

현금유출입 시점을 고려하여 산정

4) 산술평균과 기하평균수익률

① 계산방식

• 산술평균수익률 = $\sum R_t / T$... 단리의 개념

• 기하평균수익률 = $\sqrt[T]{\prod (1 + R_t) - 1}$... 복리의 개념

* T : T 기간 R_t : t 기의 수익률

② 수익률의 산술평균과 기하평균 장·단점 비교

→ 산술평균수익률은 기하평균수익률에 비교하여 과대 계상(동일 수익률이 아닐 경우)

→ 과거 성과평가시 기하평균수익률이 적절

2. 투자위험

1) 절대적 위험 : 표준편차(Standard deviation)

2) 상대적 위험(relative risk)

(배, 상대VaR, 잔, 공)

(3) 하락위험(downside risk)

3. 기준지표(Benchmark index)

1) 정의

기준지표(Benchmark index)란 성과평가의 기준이 되는 지표로 시장지수나 섹터지수와 같이 투자전략을 반영하는 가장 폭넓은 지표

2) 기준지표 활용

- ① 펀드에 사전에 제시한 투자목표 달성 여부 측정
 - ② 펀드매니저 간의 자산배분활동이 부가가치를 달성했는지 여부의 측정
- 3) 기준지표의 바람직한 특성
- ① 기준지표(benchmark)는 사전적으로 선정
 - ② 객관적으로 명확하게 결정(unambiguous)
 - ③ 투자가능성(investable)
 - ④ 측정가능성(measurable)

4. 동류유형수익률(peer group)

동류유형의 펀드 집단의 평균수익률과 비교하는 방법

5. 위험조정 성과평가방법

1) 위험조정 성과지표 유형

구 분	대 표 지 수
단위 위험당 초과성과(scaleless 지표)	샤프비율, 트레이너비율, 소티노비율, 정보비율 등
위험조정 수익률(초과성과)	젠센알파, 효용 함수 등

2) 샤프척도

(1) 정의

- ① 자본시장선(CML)에서 도출
- ② 위험을 표준편차(총위험)로 조정
- ③ 비율이 낮으면 위험 조정 후 성과가 낮음을 의미
- ④ 전체 자산을 잘 분산투자하지 않고(비효율적 펀드) 있는 투자자 비교 시 적합한 펀드평가 방법 → 비체계적 위험을 갖고 있으므로

6. 트레이너척도

1) 정의

- ① 증권시장선(SML)에서 도출
- ② 위험을 베타로 조정(잘 분산투자되었다면 비체계적 위험은 제거되어 있다고 했기 때문)
- ③ 값이 클수록 포트폴리오 성과가 우월
- ④ 잘 분산투자하고 있는(효율적 펀드) 투자자의 경우 적합한 펀드평가방법
- ⑤ '투자수익률 대 민감도 비율'로 포트폴리오 성과를 측정

$$\text{트레이너지수} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

7. 정보비율(information ratio)

1) 추적오차를 이용한 정보비율

$$\text{정보비율} = (\text{펀드수익률} - \text{벤치마크수익률}) / \text{추적오차}$$

* 추적오차 : 펀드수익률과 벤치마크수익률 간의 차이를 표준편차로 전환한 것

2) 회귀분석모형을 이용한 정보비율

$$\text{정보비율} = \text{젠센알파} / \text{비체계적 위험(잔차의 표준편차)}$$

직무상 지득한 정보를 이용한 불공정거래 금지

V. 직무윤리

신의 성실 의무

① 자본시장법에서의 신의성실의무는 법적 의무로서의 측면과 윤리적 의무로서의 측면이 상당부분 중첩되어 있음.

권리의 행사가 신의칙에 반하는 경우에는 권리의 남용이 되어 권리행사로서의 법률효과가 인정되지 않음.

② 신의칙 위반이 법원에서 다투어지는 경우 이는 강행법규에 대한 위반이기 때문에 당사자가 주장하지 않더라도 법원은 직권으로 신의칙 위반여부를 판단할 수 있음.

충실의무

① 우선 고객과 이익이 상충될 수 있는 상황에 놓이는 것을 피하여야 함.

여기서 “최선의 이익”이란 소극적으로 고객 등의 희생 위에 자기 또는 제3자의 이익을 도모해서는 안 된다는 것에 그치는 것은 아니고, 적극적으로 고객 등의 이익을 위하여 실현가능한 최대한의 이익을 추구하여야 하는 것을 말함.

② 그러나 이것은 단순히 결과에 있어서 최대의 수익률을 얻어야 한다는 뜻은 아님. ‘결과’와 ‘과정’ 양자에 있어서 적극적으로 고객의 이익을 위하여 최선의 결과를 얻도록 노력해야 함.

선행매매 (front running)	금융투자상품의 가격에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있는 매수 또는 매도의 정보를 이용하여 고객의 주문을 체결하기 전에 자기의 계산으로 매수 또는 매도하거나 제3자에게 그 매수 또는 매도를 권유하는 행위
스캘핑 (scalping)	금융투자상품의 가격에 영향력을 행사할 수 있는 자가 투자분석정보를 공표하기 전에 미리 당해 증권 등을 매수하고 자신의 의견을 공표한 후 가격이 오르면 당해 증권을 매도함으로써 차익을 얻는 거래
선행매매와 스캘핑	불공정 영업행위로 금지하고 그 위반행위에 대해서는 형사처벌
금융투자회사	조사분석자료가 확정된 시점부터 공표 후 24시간까지는 회사의 고유재산으로 조사분석대상이 된 금융투자상품을 매매하지 못함
금융투자분석사	자신이 담당하는 업종에 속하는 주식 등을 매매해서는 안됨 소속 금융투자회사에서 조사분석자료를 공표한 금융투자상품을 매매하는 경우에는 공표 후 24시간이 경과하여야 하며, 공표일로부터 7일 동안은 공표한 투자자의견과 같은 방향으로 매매해야 한다

내부통제기준

- ① 「자본시장법」에서는 금융투자업자에 대하여 내부통제기준을 설치하여 운영할 것을 법적 의무로 요구하고 있다.
- ② 내부통제기준은 금융투자업자가 법령을 준수하고, 자산을 건전하게 운용하며, 이해상충방지 등 투자자를 보호하기 위하여 그 금융투자업자의 임직원이 직무를 수행함에 있어서 준수하여야 할 적절한 기준 및 절차를 정한 것을 말한다.
- ③ 금융투자업자는 내부통제기준을 제정하거나 변경하려는 경우 이사회회의 결의를 거쳐야 한다. 다만, 실질적인 내용의 변경이 없는 개정은 이사회보고로 가능하다
- ④ 준법감시인은 내부통제기준을 기초로 내부통제의 구체적인 지침, 컴플라이언스 매뉴얼, 임직원 윤리강령 등을 제정, 시행 할 수 있다
- ⑤ 준법감시제도는 감사와는 달리 사전적, 상시적 사고예방 등의 목적

내부통제의 주체별 역할

- ① 이사회 : 내부통제체제 구축 및 운영에 관한 기준을 정함
- ② 대표이사 : 내부통제체제 구축 및 운영에 필요한 제반사항을 수행, 지원하고 적절한 내부통제정책 수립
- ③ 준법감시인 : 이사회 및 대표이사의 지휘를 받아 업무를 수행하며 대표이사와 감사에 아무런 제한없이 보고, 내부통제체제 및 기준의 적정성을 점검하고 문제점 발견 시 개선을 요구할 수 있다

과목명 : 자본시장법, 금융위규정

정보교류의 차단

금융투자업자는 그 영위하는 금융투자업(고유재산 운용업무 포함) 간에 이해상충이 발생할 가능성이 큰 경우와 계열회사 등과의 이해상충이 발생할 가능성이 큰 경우 다음의 행위를 해서는 안 됨.

- ① 금융투자상품의 매매에 관한 정보 등 정보를 제공하는 행위
- ② 임원(대표이사, 감사 및 사외이사가 아닌 감사위

- 원회의 위원은 제외) 및 직원을 겸직하게 하는 행위
- ③ 사무공간 또는 전산설비를 공동으로 이용하는 행위
 - ④ 정보차단벽 대상 업무를 수행하는 임직원간에 업무에 관한 회의, 통신을 하는 경우 기록 유지 및 준법감시인의 확인요
 - ⑤ 부서 및 업무의 독립
 - ⑥ 외부 정보교류 차단장치 설치범위
 - 계열회사
 - 외국 금융투자업자 본점
(외국 금융투자업자 지점의 경우)
 - 집합투자증권판매회사(집합투자업자의 경우)

전문투자자 (전문투자자 이외의 투자자는 일반투자자로 본다)

1) 투자자의 구분

- ① 일반투자자로 전환될 수 없는 전문투자자
 - ② 일반투자자로 전환이 가능한 전문투자자
 - ㉠ 주권상장법인(장외파생상품거래의 경우 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우에만 전문투자자로 인정)
 - ㉡ 해외 증권시장에 상장된 주권을 발행한 국내법인
 - ㉢ 법률에 따라 설립된 기금 및 그 기금을 관리·운용하는 법인
 - ㉣ 법률에 따라 공제사업을 경영하는 법인
 - ㉤ 지방자치단체
 - ③ 일반투자자에서 전환된 전문투자자(요건 + 신청)
 - ㉠ 법인 또는 단체 : 금융투자상품 잔고가 100억원 이상
 - ㉡ 개인 : 금융투자상품 잔고가 5억원 이상 + 계좌를 개설한 일로부터 1년 경과 +자산 10억원 또는 소득 1억원 이상
 - ㉢ 이에 준하는 외국인
- ※ 위험회피목적 이외의 장외파생상품 거래를 하기 위하여는 전문투자자가 되어야 가능

집합투자업자의 자산운용제한

동일 종목 증권	<ul style="list-style-type: none"> • 지분증권(DR포함)과 지분증권을 제외한 증권을 각각 동일종목으로 간주 • 예외
투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> ※ 100% 투자가능 : 국채/통안증권, 정부보증채, 부동산펀드, 특별자산펀드 ※ 30% 투자가능 : 지방채, 금융기관이 발행한 어음/채권 ※ 지분증권의 시가총액이 10%를 초과하는 경우 그 시가총액 비중까지 투자
동일 지분 증권 투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 전체 집합투자기구에 동일 법인 등이 발행한 지분증권 총수의 20%를 초과하여 투자하는 행위 금지 • 각 집합투자기구에 동일 법인 등이 발행한 지분증권 총수의 10%를 초과하여 투자하는 행위 금지 • 예외(100% 투자가능) : 부동산펀드, 특별자산펀드의 지분증권 및 주식
파생 상품 투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 적격요건을 갖추지 못한 자와 매매금지 • 파생상품 위험평가액이 집합투자기구 순자산의 100% 초과하는 행위 • 파생상품 매매와 관련하여 기초자산 중 동일 법인 등이 발행한 증권의 가격변동으로 인한 위험평가액이 각 집합투자기구 자산총액의 10%를 초과하여 투자하는 행위
부동 산 투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 국내에 있는 부동산 중 주택법에 따른 주택 : 1년, 다만, 미분양주택을 취득하는 경우 집합투자규약에서 정하는 기간 • 국내에 있는 부동산 중 주택법에 해당하지 아니하는 부동산 : 1년 • 국외 부동산은 집합투자규약에서 정하는 기간
집합 투자 증권 투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 50% 초과 동일 집합투자업자가 운용하는 집합투자증권에 투자하는 행위 금지 • 20% 초과 동일 집합투자증권에 투자하는 행위 금지 • 40% 초과 다른 집합투자증권에 투자할 수 있는 집합투자기구의 집합투자증권에 투자하는 행위 • 자산총액의 5%를 초과하여 사모집합투자기구의 집합투자증권에 투자하는 행위 금지 • 당해 집합투자증권/집합투자기구가 투자하는 집합투자증권의 판매수수료/보수 합계가 일정 기준 초과하여 투자하는 행위 금지(변액보험 특별계정 제외)
그 투자 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 환매조건부채권 매도 한도(펀드재산인 증권 총액의 50% 이내) • 증권대여 한도(펀드재산인 증권의 50% 이내) • 증권차입 한도(펀드자산총액의 20% 이내)

증권신고서

제출대상	모집(50인) + 매출(50인) + 10억원(1년 누적)
간주모집	모집 × + 매출가능성 + 10억원(1년 누적) ⇒ 증권신고서 제출
소액공모	모집 ○ + 매출 ○ + 10억원 미만 ⇒ 증권신고서 제출 ×
적용면제증권	국채증권, 지방채증권 등
신고의무자	해당 증권의 발행인
예측정보의 기재	<ul style="list-style-type: none"> • 기재/표시가 예측정보라는 사실이 밝혀져 있을 것 • 예측 또는 전망과 관련된 가정이나 판단의 근거가 밝혀져 있을 것 • 그 기재 또는 표시에 대하여 예측치와 실제 결과치가 다를 수 있다는 주의문구가 밝혀져 있을 것
금융위	증권신고서의 형식적 심사만 할 뿐, 기재사항이 진실 또는 정확하다는 것을 보증 또는 승인하는 효력을 가지는 것은 아님

증권분석기관

- ① 인수업무, 모집·사모·매출의 주선업무를 수행하는 자
- ② 신용평가업자
- ③ 「공인회계사법」에 따른 회계법인
- ④ 채권평가회사

집합투자기구

등록주체	<ul style="list-style-type: none"> 투자신탁, 투자익명조합 : 집합투자업자 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자유한책임회사, 투자합자조합 : 당해 집합투자기구
등록거부 의 제한	등록요건 미충족, 등록신청서 거짓 작성, 보완요구 미이행 중 어느 하나의 사유가 없는 한 집합투자기구의 등록을 거부할 수 없음
변경등록	2주 이내 변경등록
효력발생시기	등록신청서를 증권신고서와 함께 제출하는 경우 증권신고의 효력이 발생하는 때에 해당 집합투자기구가 등록된 것으로 간주
명칭	집합투자기구는 그 상호 또는 명칭 중에 주된투자대상에 따른 집합투자기구의 종류를 표시하는 문자(증권/부동산/특별자산/혼합자산/단기금융)를 사용하여야 함
운용주체	<ul style="list-style-type: none"> 투자신탁 : 위탁자 투자회사 : 법인이사
집합투자증권 판매계약 또는 위탁판매계약	<ul style="list-style-type: none"> 투자매매업자와 판매계약 또는 투자중개업자와 위탁판매계약 체결 투자신탁이나 투자익명조합의 집합투자업자가 투자매매업자 또는 중개업자로서 집합투자기구의 집합투자증권을 판매하는 경우에는 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결 <p>×</p>

투자신탁 ->

투자신탁의 설정		신탁계약서에 의한 신탁계약 체결
투자신탁의 변경		<ul style="list-style-type: none"> 신탁업자와 변경계약을 체결, 변경한 경우에는 그 내용을 공시하여야 하며, 수수료인상등은 수익자에게 개별통지 수익자총회 결의사항 <ul style="list-style-type: none"> 집합투자업자·신탁업자 등이 받는 보수, 그 밖의 수수료의 인상 신탁업자·신탁계약기간의 변경 투자신탁의 종류의 변경, 주된 투자대상자산의 변경, 지합투자업자의 변경, 환매금지형투자신탁이 아닌 투자신탁의 환매금지형투자신탁으로의 변경, 환매대금 지급일의 연장
수익증권의 발행		예탁결제원을 명의인으로 하여 무액면 기명식으로 발행
투자신탁해지 : 원칙적 금융위 승인	임의 해지	<ul style="list-style-type: none"> 금융위 승인 불필요, 금융위 보고 수익자전원의 동의, 해당 투자신탁의 수익증권 전부에 대한 환매의 청구를 받아 신탁계약을 해지하려는 경우, 공모투자신탁으로서 설정한 후 1년이 되는 날에 원본액이 50억원 미만인 경우, 공모투자신탁을 설정하고 1년이 지난 후 1월간 계속하여 투자신탁의 원본액이 50억원 미만인 경우
	법정 해지	<ul style="list-style-type: none"> 금융위 보고 신탁계약기간의 종료, 수익자총회의 투자신탁 해지 결의, 투자신탁의 피흡수합병, 투자신탁의 등록취소 사유가 발생한 경우, 수익자가 1인일 경우)
투자신탁의 일부해지 사유		<ul style="list-style-type: none"> 발행한 수익증권이 판매되지 아니한 경우 수익자가 수익증권의 환매를 청구한 경우 수익자총회에서 반대한 수익자가 수익증권의 매수를 청구한 경우
투자신탁의 합병		<ul style="list-style-type: none"> 투자신탁 합병의 법적형태 : 흡수 합병 「상법」상 채권자보호절차 준용 : 알고 있는 채권자에게 모두 통지 수익자통지업무 예탁결제원 위탁 투자신탁 합병사실 금융위(거래소는 증권시장에 상장되어 있는 경우)에 지체없이 보고하여야 함.

수익자총회

- ① 수익자총회는 전체 수익자로 구성, 법 또는 신탁 계약에서 정한 사항에 대해서 결의 가능
- ② 소집자 : 집합투자업자, 신탁업자, 발행된 수익증권 총좌수의 5% 이상을 가진 자(금융위의 승인을 받아 개최 가능)
- ③ 소집통지 : 총회의 2주 전, 서면 또는 전자문서
- ④ 집합투자업자는 수익자총회의 소집통지를 예탁결제원에 위탁하여야 함
- ⑤ 의결정족수

· 수익자총회는 출석한 수익자의 의결권의 과반수와 발행된 수익증권의 총좌수의 1/4 이상의 수로 결의
· 신탁계약으로 정한 사항 : 출석한 수익자의 의결권의 과반수 + 수익증권 총좌수의 1/5

· 서면에 의한 의결권 행사 가능, 수익자총회 의장은 총회에서 선출

- ⑥ 간주의결권 행사 : 다음의 요건을 모두 충족하는 경우 결의 내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사한 것으로 봄

· 수익자에게 서면, 전화/전신/팩스, 전자우편 또는 이와 비슷한 전자통신의 방법에 따라 의결권 행사에 관한 통지가 있었으나 의결권이 행사되지 아니하였을 것

· 간주의결권행사의 방법이 집합투자규약에 기재되어 있을 것

· 수익자총회에서 의결권을 행사한 수익증권의 총좌수가 발행된 수익증권의 총좌수의 10분의 1 이상일 것

· 수익자총회 결의가 이루어진 후에 지체 없이 간주의결권 행사 요건의 충족여부에 관한 사항과 수익자총회 결의내용에 관한 사항을 수익자에게 통지하고 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하는 방법으로 수익자에게 제공할 것

⑦ 연기수익자총회

· 수익자총회 연기사유 및 연기수익자총회 소집절차
- 수익자총회의 결의가 이루어지지 않은 경우
- 이 경우 집합투자업자는 그날부터 2주 이내에 연기수익자총회를 소집하여야 함
· 연기수익자총회 성립 및 결의요건
- 연기수익자 총회 결의는 일반 수익자총회 결의 요건 중 일부완화

투자지구별 환매

- (1) 투자신탁, 투자익명조합 : 판매회사 ⇨ 집합투자업자
- (2) 투자회사, 투자유한/합자회사, 투자조합 : 판매회사 ⇨ 투자회사 등

※ ETF의 경우 투자자 ⇨ 판매회사 ⇨ 지정참가회사 ⇨ 집합투자업자 또는 투자회사

(3) 환매방법

- ① 환매청구일로부터 15일 이내 규약에서 정한 환매일에 환매대금 지급

- ② 환매대금은 집합투자재산으로 소유 중인 금전 또는 재산을 처분하여 조성한 금전으로 함(투자자전원의 동의로 집합투자재산으로 지급 가능)

③ 자기계산에 의한 환매제한 예외

· MMF의 경우 펀드별 펀드판매 규모의 5% 또는 100억원 중 큰 금액의 범위 이내에서 개인투자자에게 환매청구일 기준가격으로 매수

· 투자자가 금액기준으로 환매를 청구함에 따라 판매회사가 불가피하게 집합투자증권의 일부매수(MMF의 경우 100억원 이내)

(4) 환매가격

- ① 환매청구일 후에 산정되는 기준가격으로 환매하는 것이 원칙(MMF 당일 환매)

- ② 기준가격 : 환매청구일부터 기산 제2영업일 이후 공고되는 기준가격, 집합투자규약에서 정한 기준가격

- (5) 환매수수료 : 환매를 청구하는 투자자가 부담, 집합투자재산에 귀속

(6) 환매의 연기사유

- ① 집합투자재산의 처분 불가능 : 거래부진, 시장폐쇄, 천재지변 등

- ② 투자자 간의 형평 저해 : 부도발생자산, 시가부재, 대량환매 청구 등

- ③ 집합투자업자, 투자매매/중개업자, 신탁업자, 투자회사 등의 해산 등

- ④ 그 밖에 금융위가 필요하다고 인정하는 경우

단기금융집합투자기구

단기 금융 상품	<ul style="list-style-type: none"> • 남은 만기가 6개월 이내인 양도성 예금증서 • 남은 만기가 5년 이내인 국채증권, 남은 만기가 1년 이내인 지방채증권, 특수채증권, 사채권(주식관련사채 및 사모사채권 제외), 기업어음증권 • 남은 만기가 1년 이내인 금융기관이 발행/할인/매매/중개/인수/보증하는 어음(기업어음증권 제외) • 단기대출 • 만기가 6개월 이내인 금융기관 또는 우체국 예치 • 다른 단기금융집합투자기구의 집합투자증권 • 전자단기사채
MMF 규 제 특 례	<ul style="list-style-type: none"> • 증권을 대여하거나 차입하는 방법으로 운용하지 아니할 것 • 남은 만기가 1년 이상인 국채증권에 집합투자재산의 100분의 5 이내에서 운용할 것 • 환매조건부매도는 보유 증권총액의 100분의 5 이내일 것 • 집합투자재산의 남은 만기의 가중평균된 기간이 75일 이내일 것 • 집합투자업자가 운용중인 MMF의 규모가 일정수준(개인전용 3천억원, 법인전용 5천억원) 이하인 경우에는 추가로 MMF 설립 혹은 운용할 수 없음. <p>집합투자재산의 40% 이상을 채무증권에 운용하여야 함</p>

사모집합투자기구

정의	<ul style="list-style-type: none"> • 집합투자증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구로서 투자자의 수가 49인 이하 • 49인을 산출하는 경우 다른 집합투자기구가 당해 집합투자기구의 집합투자증권 발행총수의 10% 이상을 취득하는 경우에는 그 다른 집합투자기구의 투자자의 수를 합하여 산출해야 함
운용 제한 의 특례	<ul style="list-style-type: none"> • 「자본시장법」에서 정하는 펀드운용관련 제한규정 전체는 전문투자형 사모집합투자기구에는 적용되지 않음
공시의 무 등의 특례	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자보호의 필요성이 적은 공시, 회계, 신탁업자의 감시의무 등 다음에 열거하는 사항에 대하여는 적용하지 않음 - 운용보고서 제공의무, 수시공시의무 등 • 수익자총회 등에 관한 규정은 사모집합투자기구에는 적용되지 않는다
자산 납입	<ul style="list-style-type: none"> • 출자의 방법을 금전으로 제한하지 않고 증권, 부동산, 실물자산 기타 노무와 신용 등으로 확대함 • 다만, 다른 투자자 전원의 동의가 있어야 하고, 집합투자재산평가위원회가 정한 가격으로 납입하여야 함
보고 의무	<ul style="list-style-type: none"> • 사모집합투자기구는 사모집합투자기구별로 주된 운용전략 및 투자대상자산의 종류, 파생상품의 매매현황, 투자에 관한 위험관리에 관한 사항을 분기별로 금융위에 보고하여야 함
기타	<ul style="list-style-type: none"> • 사모집합투자기구를 설정/설립한 경우에는 그 날로부터 2주일 이내에 금융위에 보고 • 전문투자형 사모집합투자기구의 투자자는 그 집합투자증권을 적격투자자가 아닌 자에게 양도해서는 안됨 • 전문투자형 사모집합투자기구는 집합투자계약에 따라 투자자에 대한 손익의 분배 또는 손익의 순위 등에 관한 사항을 정할 수 있음

미공개중요정보 이용행위 금지

1) 개요

내부자는 상장법인(6개월 이내에 상장하는 법인 포함)의 업무 등과 관련된 미공개중요정보(투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 대통령령으로 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 것)를 특정증권 등의 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 해서는 안 됨.

2) 내부자

- ① 회사내부자
- ② 준내부자
- ③ 정보수령자

3) 정보의 미공개

당해회사가 시행령이 정하는 방법에 따라 공개한 후 일정한 주지기간이 경과한 경우에만 공개된 정보로 규정함.

4) 미공개 공개매수정보 이용행위 금지

내부자의 단기매매차익 반환제도

- ① 미공개 중요정보의 이용여부와 무관
- ② 주권상장법인의 특정증권 단기(6개월 이내)매매차익을 법인에 반환
- ③ 대상자는 주요주주와 임원, 그리고 재무, 기획, 연구개발 직원
- ④ 특정증권의 범위는 미공개 중요정보 금지 대상증권과 같음

부정거래행위의 금지

1) 정의

자본시장법은 유형화된 시세조종행위금지 및 내부자거래금지로 규제할 수 없는 금융투자상품과 관련된 불공정행위를 규제하기 위하여 포괄적 또는 일반적 사기행위를 금지.

2) 부정거래의 유형

누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 다음의 어느 하나에 해당하는 행위를 할 수 없음

- ① 부정한수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위
- ② 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하는 행위
- ③ 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목

적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위

시장질서 교란행위 규제 (과징금 부과가능)

1) 정보이용 교란행위

2차 이상의 다차 정보수령자와 미공개정보이용, 외부(시장, 정책)정보이용, 해킹 등 부정한 방법으로 지득한 정보이용 규제

2) 시세관여 교란행위

매매유인이나 부당이익을 얻을 목적이 없더라도

- ① 허수성 주문 대량 제출
- ② 가장, 통정매매
- ③ 풍문유포 등을 하여 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있다고 판단되는 경우

과목 : 협회규정

펀드의 운용실적 표시

대상	• 펀드 설립일로부터 1년 이상 경과하고 순자산총액이 100억 이상 펀드이어야 함
표시방법	• 기준일로부터 과거 1개월 이상 수익률을 사용하되, 과거 6개월 및 1년 수익률 함께 표시
의무표시사항	• 집합투자기구의 유형, 기준일 및 기준일 현재의 순자산총액, 설립일, 수익률 산출기간 및 산출기준, 세전·세후 여부, 벤치마크 수익률(단, MMF, 부동산펀드 등 벤치마크 선정이 어려운 펀드는 벤치마크 수익률 생략가능)
준수사항	<ul style="list-style-type: none"> • 방송법에 따른 방송을 이용한 광고 불가 • 집합투자증권의 가격으로 평가한 운용실적 사용 • 종류형 집합투자기구의 운용실적을 표시하는 경우 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수·수수료의 차이로 운용실적이 달라질 수 있다는 사실 표시 • MMF 운용실적을 표시하는 경우 과거 1개월 수익률(연환산 표시 가능)을 표시할 것. 다른 금융투자회사가 판매하는 MMF와 운용실적 등에 관한 비교광고를 하지 말 것

펀드판매회사의 변경

- ① 대상 : 원칙적으로 판매할 수 있는 모든 펀드
- ② 변경수수료 : 없다
- ③ 환매수수료 : 부과기간 이내라도 징구할 수 없다
- ④ 판매회사를 변경한 펀드의 경우 환매수수료면제를 위한 기산일은 해당 펀드의 최초가입일부터 계산한다

재산상 이익으로 보지 않는 것

- ① 금융투자상품에 대한 가치분석·매매정보 또는 주문의 집행 등을 위하여 자체적으로 개발한 소프트웨어 및 해당 소프트웨어의 활용에 불가피한 컴퓨터 등 전산기기
- ② 금융투자회사가 자체적으로 작성한 조사분석자료 또는 특정 금융투자상품의 매매, 투자자문계약, 투자일임계약 또는 신탁계약의 체결을 권유하는 자료
- ③ 경제적 가치가 3만원 이하의 경품류 또는 식사
- ④ 20만원 이하의 경조비 및 조화·화환
- ⑤ 국내에서 불특정 다수를 대상으로 하여 개최되는 세미나 또는 설명회로서 1인당 재산상 이익의 제공 금액을 산정하기 곤란한 경우 그 비용, 이 경우 대표이사 또는 준법감시인은 그 비용의 적정성 등을 사전에 확인하여야 함.

재산상 이익의 제공한도

- ① 금융투자회사가 동일 거래상대방(거래상대방이 개인인 경우 거래상대방 본인 및 그의 배우자와 직계존비속 포함)에게 1회당 제공할 수 있는 재산상 이익 : 20만원을 초과할 수 없음
- ② 금융투자회사는 연간 또는 동일 회계연도 기간 중 동일 거래상대방에게 제공할 수 있는 재산상 이익은 100만원을 초과할 수 없음.
- ③ 대표이사 또는 준법감시인의 사전승인을 받은 경우에는 한도를 초과하여 재산상 이익을 제공할 수 있음.(이 경우 연간 500만원 한도) 다만, 부득이한 사유로 사전승인이 곤란한 경우에는 사후보고로 대체할 수 있음.

투자광고 시 금지행위

- ① 집합투자기구 등 운용실적에 따라 수익이 결정되는 금융투자상품 및 투자자문계약, 투자일임계약 또

- 는 신탁계약 등에 대하여 예상수익률 또는 목표수익률 등 실현되지 아니한 수익률을 표시하는 행위
- ② 사모의 방법으로 발행하거나 발행된 금융투자상품에 관한 내용을 표시하는 행위
- ③ 비교광고를 하는 경우 명확한 근거 없이 다른 비교대상이 열등하거나 불리한 것처럼 표시하거나, 금융투자회사의 경영실태평가 결과와 영업용순자본비율 등을 다른 금융투자회사의 그것과 비교하여 표시하는 행위
- ④ 다른 종류의 금융투자상품 또는 영위업무에 대한 광고내용을 형식적으로 분리하지 않아 투자자의 투자판단에 오해를 주는 행위
- ⑤ 투자자들이 손실보전 또는 이익보장으로 오인할 우려가 있는 표시를 하는 행위
- ⑥ 수익률이나 운용실적이 좋은 기간의 수익률이나 운용실적만을 표시하는 행위