

CFA Level 2

Ethical and Professional Standards

– Handout

이규민 CFA, USCPA

kmleecfa@gmail.com

Contents

[Overview]	3
Module 1. Code of Ethics and standards of Professional Conduct	5
Module 2. Guidance for Standards I–VII	6
◆ I(A) KNOWLEDGE OF LAW (법규에 대한 이해와 준수)	8
◆ I(B) INDEPENDENCE AND OBJECTIVITY (독립성과 객관성)	11
◆ I(C) MISREPRESENTATION (오해의 소지가 있는 표현(허위진술)의 금지)	18
◆ I(D) MISCONDUCT (불성실행위 금지)	22
◆ II(A) MATERIAL NONPUBLIC INFORMATION (중요한 미공개 정보)	24
◆ II(B) MARKET MANIPULATION (시장 조작)	28
◆ III(A) LOYALTY, PRUDENCE, AND CARE (고객에 대한 충성의무)	30
◆ III(B) FAIR DEALING (차별금지)	33
◆ III(C) SUITABILITY (투자의 적합성)	36
◆ III(D) PERFORMANCE PRESENTATION (투자성과 제시)	39
◆ III(E) PRESERVATION OF CONFIDENTIALITY (고객기밀보호)	42
◆ IV(A): LOYALTY (충성의무)	44
◆ IV(B): ADDITIONAL COMPENSATION ARRANGEMENTS (추가보상약정)	48
◆ IV(C): RESPONSIBILITIES OF SUPERVISORS (관리자 책임)	49
◆ V(A): DILIGENCE AND REASONABLE BASIS (주의의무와 합리적 근거)	52
◆ V(B): COMMUNICATION WITH CLIENTS (고객 및 잠재고객과의 의사소통)	57
◆ V(C): RECORD RETENTION (기록 보존)	61
◆ VI(A): DISCLOSURE OF CONFLICTS (이해상충의 공개)	62
◆ VI(B): PRIORITY OF TRANSACTIONS (거래의 우선순위)	66
◆ VI(C): REFERRAL FEES (추천 수수료)	68
◆ VII(A): CONDUCT AS PARTICIPANTS IN CFA INSTITUTE PROGRAMS	70
◆ VII(B) REFERENCE TO CFA INSTITUTE, DESIGNATION, AND THE CFA	72

[Overview]

1. Questions: 문제는 어떠한 형식으로 출제되는가?

Key Fact

1. (Controlling Nonpublic Information) Pierce 사의 Analyst인 Samuel Peter는 Bright사에 투자 자문을 하고 있습니다. Peter는 Bright사의 CEO와의 conference call에서 회사의 내년 영업이익이 크게 감소할 것이라는 내용을 들었습니다. Call을 진행하는 동안 여러 영업 사원과 사무실을 들락날락하였고, 영업이익과 관련된 내용을 들었습니다. 그들은 Call 이 끝나기 전 고객과 자신들의 Bright 주식을 매도하였습니다. Peter는 C&S를 위반했습니까?
2. (Selective Disclosure of Material Information) Elizabeth는 하노이와 싱가포르에 지점을 둔 회사의 베트남 지점장 입니다. 그녀는 주요 주주와 함께 제조회사의 CFO를 만나도록 초대받았습니다. 회의 중 CFO는 다음주 생산적 파업이 예정되어 있어서 가동률과 매출에 지장을 줄 것이라고 말했습니다. Levenson은 이 정보를 기반으로 Report를 발행하여 기존 "buy"의견을 "Sell"로 변경하여 제시 하였습니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?

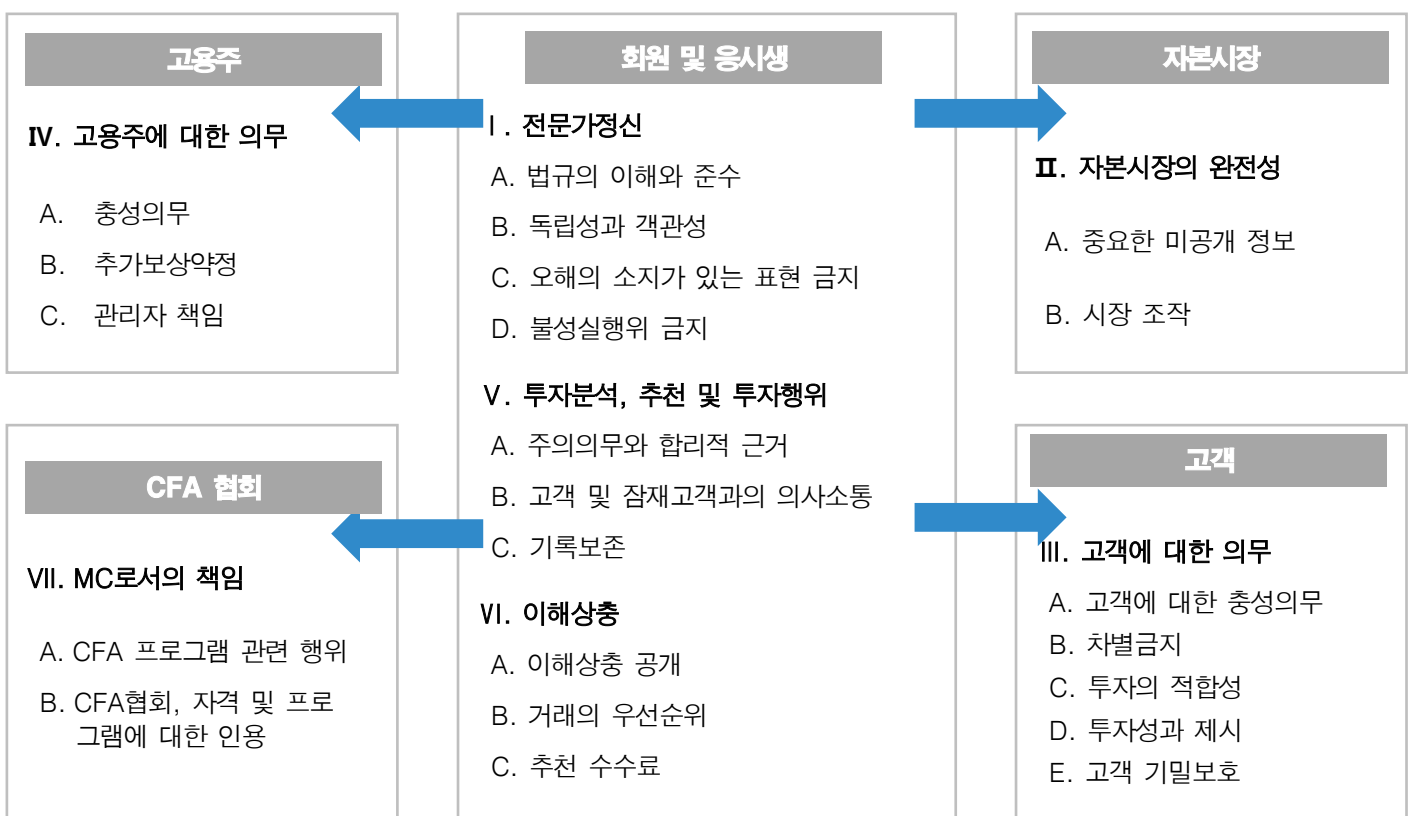
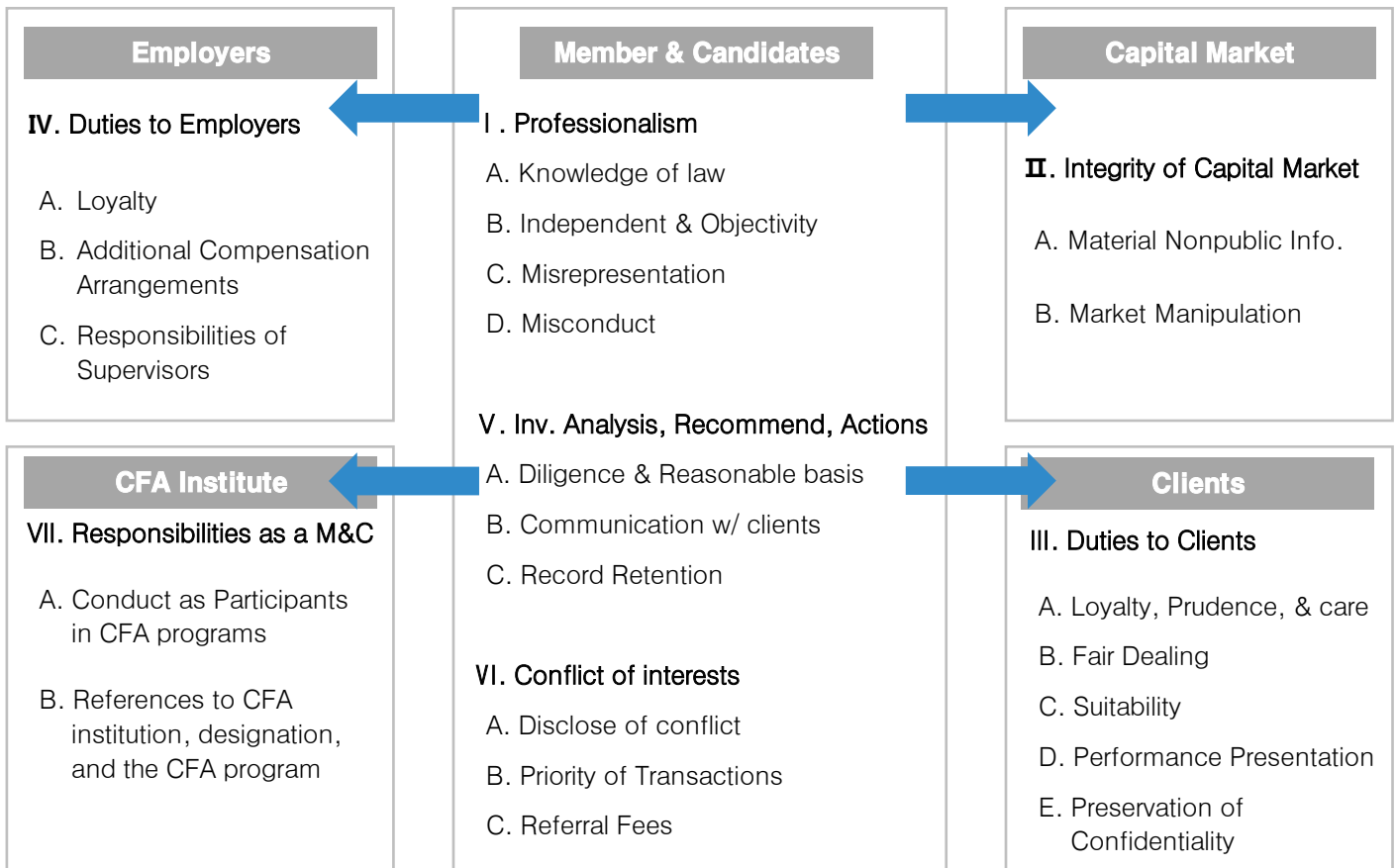
2. What to know?

Module	Subject	비고
Module 1	Code of Ethics and Standards of Professional Conduct	C&S (7-22)
Module 2	Guidance for Standards I-VII	C&S (7-22)
Module 3	Application of the Code and Standards	C&S (7-22)

3. How to do? (Ethics 뿐 아니라 모든 과목 적용 가능)

1. 강의	2. Review	3. 문제 풀이	4. 오답문제집	5. Review
강의 1회 듣기	Sch 1회독 강의 노트 1회독	1. Curriculum Examples / 206문제 (번역) / Module 3 43문제 2. Sch Module Quiz / 43문제 3. Curri Practice Problems / 61문제 4. Mock Exam (from CFA) 5. Test Bank	틀린문제 별도 정리 > 정답을 맞힐 때까지 반복해서 품	(Optional) 4번 이후 2번 반복

□ Standards of Professional Conduct



Module 1. Code of Ethics and standards of Professional Conduct

○ Six components of Code of ethics (sch P133)

1. Integrity(고결, 청렴), competence(전문성), diligence(근면), Respect(존경) 하게 행동,
2. 개인의 이익보다는 고객 이익 우선 > Standards Duties to Clients
3. 합리적이고 독립적인 판단 > R&D, I&O
4. 다른 사람들이 윤리적인 행동을 할 수 있도록 독려
5. 궁극적인 사회적 이익 추구 (글로벌 자본 시장의 청렴함과 생존 촉진을 통해)
6. 전문성 유지

1. Act with integrity, competence, diligence, and respect and in an ethical manner with the public, clients, prospective clients, employers, employees, colleagues in the investment profession, and other participants in the global capital markets.
2. Place the integrity of the investment profession and the interests of clients above their own personal interests.
3. Use reasonable care and exercise independent professional judgment when conducting investment analysis, making investment recommendations, taking investment actions, and engaging in other professional activities.
4. Practice and encourage others to practice in a professional and ethical manner that will reflect credit on themselves and the profession.
5. Promote the integrity and viability of the global capital markets for the ultimate benefit of society.
6. Maintain and improve their professional competence and strive to maintain and improve the competence of other investment professionals.

[CFA 협회, 한국어 버전 번역본]

1. 고객, 잠재고객, 고용주, 종업원, 투자 전문가 집단의 동료 및 글로벌 자본시장의 기타 참여자들에게 완전성, 전문적 경쟁력, 근면, 존경 및 윤리적 태도를 갖추고 행동해야 한다.
2. 자신의 개인적 이해보다 투자 전문가 집단의 완전성 및 고객의 이해를 우선해야 한다.
3. 투자분석, 투자추천 및 투자행위를 수행하거나 기타 전문가적 행위에 종사함에 있어서 합리적 주의를 기울이고 독립적인 전문가 판단을 실행해야 한다.
4. 자기자신 및 전문가집단의 신뢰를 반영하는 전문가적이고 윤리적인 태도를 실천하고 다른 사람도 실천할 수 있도록 격려해야 한다.
5. 사회의 궁극적인 혜택을 위해 글로벌 자본시장의 완전성과 생존가능성을 지향해야 한다.
6. 전문가적 경쟁력을 유지하고 향상시켜야 하며 다른 투자전문가들이 경쟁력을 유지하고 향상시킬 수 있도록 적극 노력해야 한다.

Module 2. Guidance for Standards I-VII

[Background]

1. 금융시장 Flow

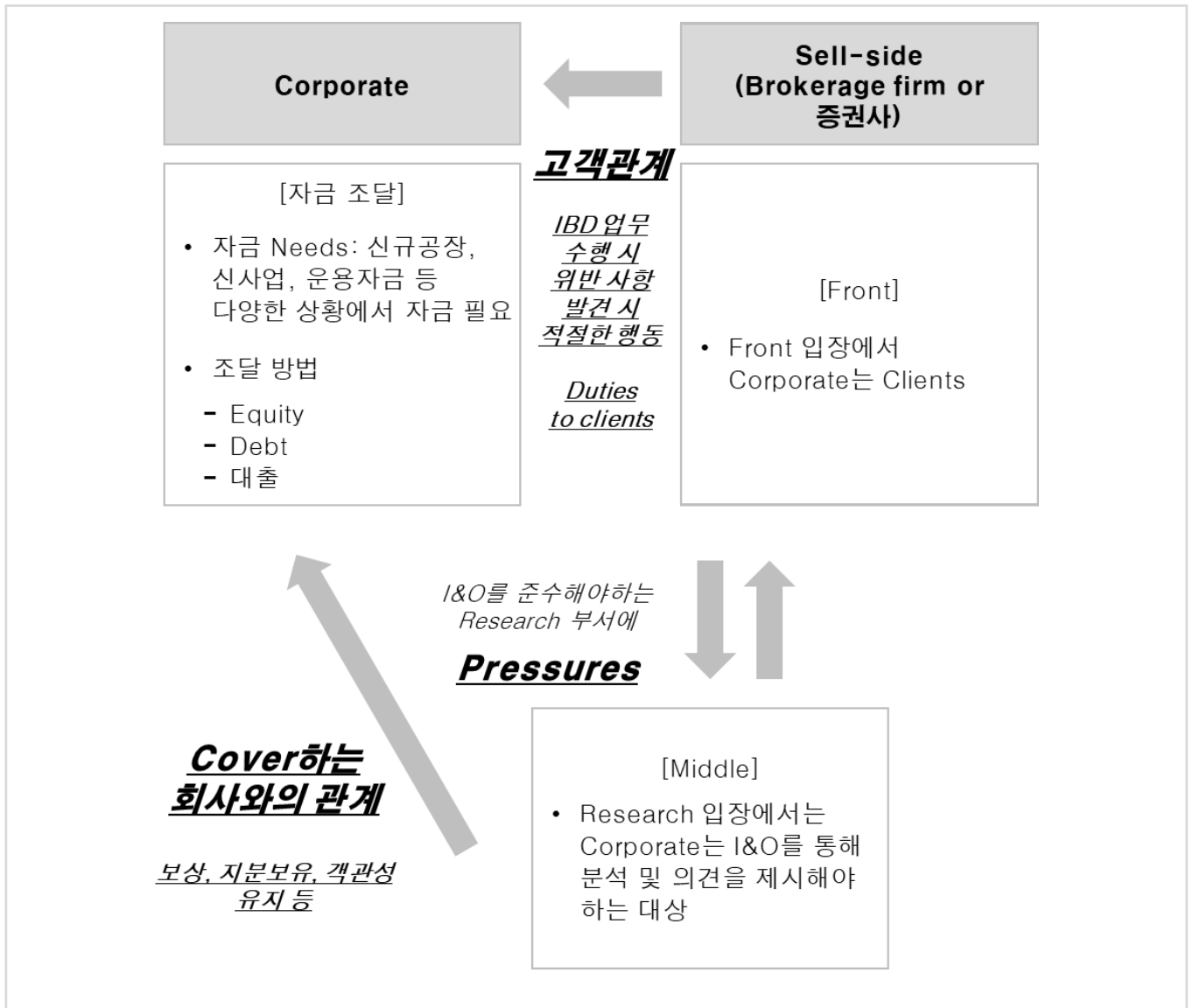


2. Sell-side IB 추가 설명: 미래에셋 증권 IBD(Investment Banking Division)

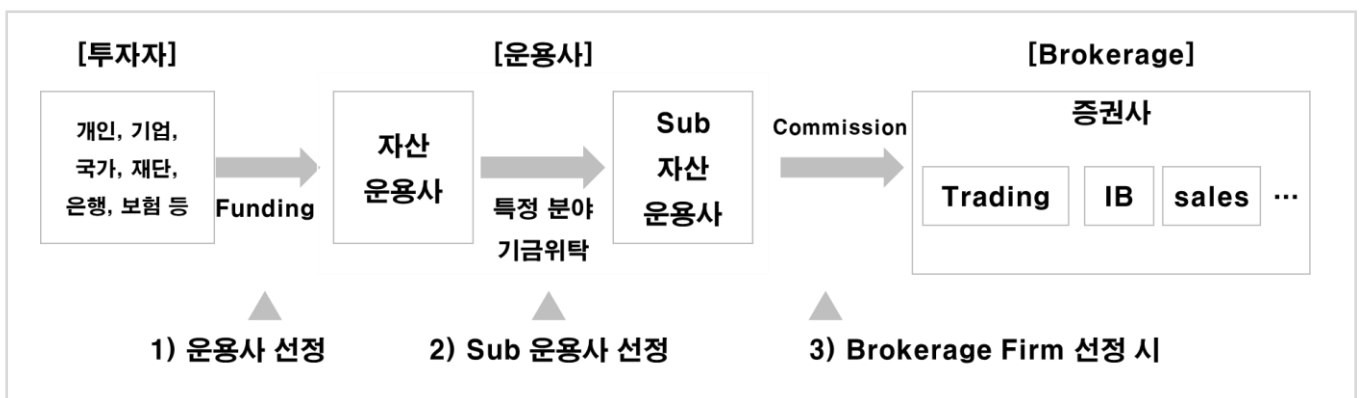
- ECM(Equity Capital Market): 증자 등 주식발행, 블록딜, 전환사채, BW, 교환사채 등 주식연계 금융상품을 구조화하여 기업에 자금을 조달
- DCM(Debt Capital Market): 채권발행을 상품화하고 채권연계 금융상품을 구조화 및 실행
- M&A 자문: 투자대상 발굴, 기업의 합병, 분할, 매수/매도 중개 및 지배구조개선 등
- 프로젝트 금융: 대규모 자금조달이 요구되는 국내외 부동산 개발, 인프라, 항공기, 선박, 자원 등의 다양한 프로젝트에 참여하여 자산유동화증권 발행, 인수, 출자 및 신용공여
- 인수금융: 국내외 기업과 PE 등의 고객을 대상으로 인수에 필요한 자금 조달을 위하여 은행 대출 및 고수익 채권, 차입금 리파이낸싱 등의 금융업무를 지원

3. Exam을 위한 주요 관계도 이해

1) 고객과의 관계, 부서간 관계



2) 운용사 및 증권사 선정



◆ I(A) KNOWLEDGE OF LAW (법규에 대한 이해와 준수)

[Key Concept]

- 법을 잘 알고
- MAX [C&S or other]
- 위반 시 행동 강령: 확인, 보고, 분리, 퇴사

➤ (1) Guidance (sch P138)

- Overview: Member or Candidate(이하 "M&C")는 자신들의 전문적 행위를 지배하는 정부, 규제기관, 면허 발급기관 혹은 전문가 협회가 정한 관련 법률, 규칙, 규정(CFA 협회의 윤리강령 및 행위 기준을 포함)을 이해하고 이를 준수해야 한다. 상충되는 경우에는 보다 엄격한 법률, 규칙 및 규정을 따라야 한다. 해당 법률, 규칙, 규정에 대한 위반을 알면서도 가담하거나 도와서는 안되며, 일체의 위반 행위와의 관계를 단절해야 한다.
- 법 지식 유지(Maintain knowledge of law): 최근 변경된 법을 포함해 법(laws, rules, and regulation)을 잘 알고 있어야 함
- 준거법, Applicable law (여러가지 법이 있다면 어떤 법을 지킬 것인가?):
 - Max [C&S or Others]
 - 기본 C&S, if local, residence rule 이 더 엄격한 법(more strict)한 법이라면 그 법을 적용
 - M&C는 법률 또는 규정이 없거나 C&S와 다른 법률 또는 규정이 있는 국가에 거주하는 고객에게 거주, 투자 서비스를 제공할 수 있습니다. 적용 법률과 강령 및 표준이 서로 다른 행위를 요구하는 경우, M&C는 **보다 엄격한 규정**을 따라야 합니다. (기본은 C&S)
 - 적용되는 법률이나 규정이 없거나 C&S가 적용되는 법 및 규정보다 높은 수준의 책임을 부과할 경우, 회원 및 후보자는 C&S를 준수해야 합니다
- 법 위반시 행동강령 (4 Step) – 확인, 보고, 분리, 퇴사
 - ① 확인(Knowing): 내부(must), 외부(Optional)
 - ② 보고(Reporting or Disclose): **위반사실 확인 후**
 - 내부(must), 상사, Compliance 부서 등 적합한 사람 or 부서에 필수적으로 보고,
 - 외부(Optional): 단 1) 사법기관, 2) CFA 협회 요청, 3) Clients가 허락 시 보고 가능
 - ③ 업무 분리(Dissociate): **위반이 해결되지 않으면**, 관련활동에서 분리(Dissociate from activity)
 - Recommend: M&C는 위반활동과 불리할 때에는 위반 사항을 기록하고 위반한 직원이 그러한 행위를 중단하도록 회사에 촉구해야 한다.
 - ④ 퇴사 고려(Resign): **그럼에도 지켜지지 않거나 위반을 강요 받으면** 퇴사 고려(Optional)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 227 page ~ 230)

1.	(Notification of Known Violations) 증권 Underwriting을 담당하는 Allen은 대상 회사가 실제보다 수익을 부풀린 것을 확인하였습니다. Allen은 이와 관련하여 내부 법률팀에게 자문을 구했으나 법률팀에서는 규제당국이 Allen의 위반한 사실을 입증하기 어려울 것 이라고 조언하였습니다. Allen의 적절한 행동은 무엇 입니까?
Answer	(준거법) Max [C&S, others] Local law (위반사실 입증 어려움) 보다 C&S가 엄격함으로 (행동강령) Allen은 상사에게 ②보고(must) 하고 외부(Optional) 기관에 통지 여부 확인 필요

2.	(Dissociating from a Violation) Brown의 IB에서 Courtney사의 전환사채 발행을 담당하고 있습니다. Brown은 Courtney가 해외 사업에서 심각한 3분기 손실이 났음에도 이 사실을 제외 하고 예비 안내서를 배포되었음을 확인했습니다. Brown의 적절한 행동은 무엇인가?
Answer	(행동강령) 적절한 부서에 ②보고(must), 만약 보고 했는데도 회사에서 해결하지 않으려고 하면 관련 업무에서 ③Dissociate, 계속 하라고 강요를 받는다면 ④퇴사까지 고려해야함

3.	(Dissociating from a Violation) Washington는 회사에서 홍보자료에 성과가 좋지 않은 Composite는 제외되었음을 확인하였습니다. 회사는 Washington에게 고객 영업 시 이 홍보 자료를 사용하도록 지시를 받았습니다. Washington의 적절한 행동은 무엇입니까? *1) Composite: 유사한 투자 목표 or 전략을 가지고 있는 하나 이상의 포트폴리오의 집합체
Answer	(행동강령) ①확인, 특정 성과 배제는 III(C)–Misrepresentation V(위반). ②(보고) 상사나 컴플라이언스에 알리고 ③(사임) 지속되면 업무 분리. ④(퇴사) 그래도 지속되면 퇴사 고려

4. p322	(Following the Highest Requirements) Collins는 개발도상국에서 일하고 있는데 현지 증권법은 형식과 내용 면에서 내부자 거래에 대한 징벌적 금지하지 않고 있습니다. Collins 가 적용해야 하는 법은 무엇입니까?
Answer	(준거법) Max [C&S, others] 내부자 거래 금지는 C&S 위반임으로 C&S 적용

5.	(Following the Highest Requirements) Jameson는 HQ가 미국인 투자회사 소속이며, 섬나라 카람바 지점에서 투자자문역으로 일하고 있습니다. 카람바의 법에 따르면 투자자문역이 IPO에 참여할 수 없습니다. 그녀는 미국에 기반을 둔 회사에서 일하기 때문에 미국 법을 준수해야 한다고 생각하고 카람비아 법을 무시했습니다. 그녀 행동은 C&S를 위반 입니까?
Answer	(준거법) Max [C&S, others] IPO에 참여할 수 없는 법이 more strict, 카람바 법 적용

6. (Laws and Regulations Based on Religious Tenets) Janney는 글로벌 회사의 헤지 펀드를 담당하고 있습니다. Janney의 잠재 고객 중 중동 고객은 이슬람 법을 준수하는 투자에 관심이 있습니다. 투자 마케팅 자료에는 이슬람 법 준수 여부는 명시하지 않고 있습니다. Janney는 이슬람 법 준수하는지 여부를 공개하면 회사의 평판에 영향을 미칠수도 있다고 우려 됩니다. Janney의 적절한 행동은 무엇 입니까? ?

Answer (법 이해) 금융 시장이 세계화 됨에 따라 M&C는 문화 및 종교, 법률과 요구 사항의 차이점과 다양한 정부 법률 및 규정을 인지하고 있어야 함.

7. (Reporting Potential Unethical Actions): Krista Blume은 고객 자산가 포트폴리오를 담당하는 주니어 매니저입니다. 회사는 신규 유럽국가 진출을 위해 Broker를 통해 Research를 맡겼습니다. Blume은 브로커가 가지고 온 자료에는 Research를 하지 않은 포트폴리오를 포함하여 실제보다 더 많은 비용이 지출되고 있음을 확인 했습니다. Blume이 상사에게 물어보니 문제가 없다는 답변을 듣습니다. Blume이 해야 될 적절한 행동은 무엇 입니까?

Answer (행동강령) ①확인 완료 ②(보고) 적절한 곳(상사 or 컴플라이언스 부서 등)에 보고

8. (Failure to Maintain Knowledge of the Law): Colleen White는 투자 의견 등을 자신의 Facebook 및 Twitter에 (ex: "XYZ 회사의 미래 성장 전망이 좋아 보입니다! makingmoney4U") 올리고 있습니다. Local 규제 당국은 최근 새로운 지침을 발표했는데 White의 커뮤니케이션은 최근 규제에 위반하고 있습니다. White는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, M&C는 변경된 법규에 대하여 숙지하고 하고 지켜야 함

◆ I(B) INDEPENDENCE AND OBJECTIVITY (독립성과 객관성)

[Key Concept]

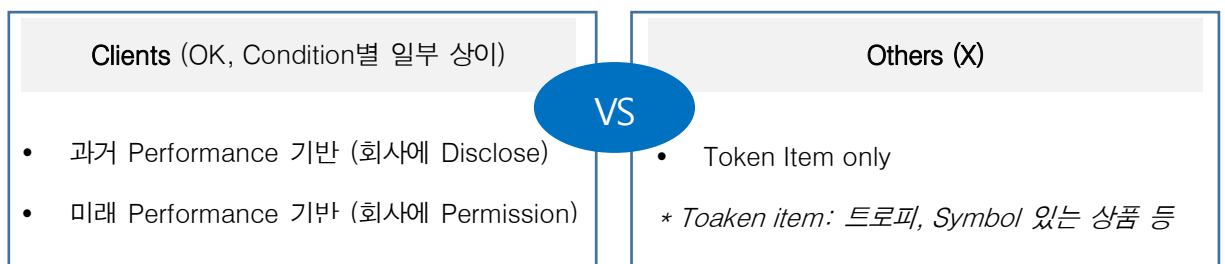
- Benefits from clients: 과거 실적 > Disclose / 미래 성과 > Permission
- Clients 외: token Items/ 매매한 경우: 업무 연관성, Luxury 유무 판단
- Research: Benefits (V), 단, IPR은 Flat Fee 만 가능
- 운용 사, 3rd party 등 선택 시: X, Partial, Benefit

➤ (1) Guidance (sch P141)

1. **Overview:** MC는 전문가 행위에 있어서 독립성과 객관성(이하 "I&O")을 성취하고 유지하기 위해 합리적 주의와 판단을 다해야 함. 자신 혹은 다른 사람의 독립성과 객관성을 위태롭게 할 것이라고 당연히 예상되는 어떠한 선물, 편익, 보상 혹은 보답 등을 제안하거나 간청하거나 수용해서는 안 됨.

2. Case Study

- **Gift:** Clients (O), Others(가능하면 X)



- **Travel:** 업무적 Tour를 위해 이동, 숙박, 경비 등 부담 이슈 (Analyst가 지불 or 주관사가 지불)
(대표 Case: Analyst 가 Cover하는 회사로부터 Tour를 제공받는 경우)
 - Best: Analyst 자신이 모든 비용 부담
 - NV: 만약 운송수단이 개인으로 이용이 불가능하거나 과하지 않은 수준에서 숙박비용이나 여행 경비를 제공받는 것은 Non-Violation(이하 "NV")
 - 불가(X): **업무와 상관**이 없거나 값비싼 혜택을 제공받는 경우 Violation (이하 "V")
- **Research**
 - 제3자의 압력(영업 부서의 압력, 경영진의 관계 등)이 있더라도 **Analyst 스스로** 독립적이고 객관적으로 **펀더멘탈 기반의 합리적 분석** 해야 함 (지문에서 본인이 직접 수행했는지 여부 확인 필요)
 - 일반 Research: 성과에 연동 보상 (V), (예: Price 상승 시 보상 등), Flat Fee (V)
 - IPR(Issuer-Paid Research): 성과에 연동된 보상 (V), Flat Fee (NV)

○ **Portfolio Manager or 운용사 등 선정 및 평가**

- 합리적이고 객관적인 평가 없이 외부 요인(관계, 보상 등)에 의해 선정할 경우 위반
- 만약 3rd Party로 부터 Fee를 받으면 Disclose 해야함(VI(A) –Disclosure of Conflicts)
- 평가 시 중요한 사실을 누락할 경우 위반(예: 손실 난 계정을 제외하는 등)

[Curriculum 추가 정리] (Curriculum P325)

M&C는 RAA 시 I&O를 훼손하지 말아야 합니다. 외부 3rd Party는 Analyst 및 포트폴리오 매니저에게 다양한 혜택으로 영향력을 행사하려고 합니다. 각각의 Entity는 다음과 같은 다양한 Needs를 가지고 있습니다.

- 증권사 Research 팀은 고객의 편의 제공을 통해 Research 범위를 넓힐 수 있고,
- 발행자와 인수자는 새로운 증권에 대한 프로모션을 원하고,
- Broker는 수수료 사업 확장의 Needs가 있으며,
- 독립 평가 기관은 등급을 요청하는 회사의 영향을 받을 수 있습니다.

혜택에는 선물, Luxury 행사, 티켓, 특혜, 취업 추천 등이 있습니다. 기업이 IPO 과정에서 흥행으로 인한 초과 청약(oversubscribed)이 되었을 때 주식을 투자 매니저에게 개인적으로 할당하는 것도 혜택에 포함됩니다. 이외 소소한 선물과 접대(Toaken Item)은 허용되나 고객의 이익과 상충되지 않아야 합니다.

○ **Buy-Side Clients:** Sell-side의 Research 와 Fund Manager 간 발생할 수 있는 I&O 이슈

- Sell-side는 Buy-side가 거래상대방이자 고객일 수 있습니다. 기관 고객은 직접 or Soft Dollar 방식으로 Research의 이용할 수 있으며, 포트폴리오 매니저는 검토 중인 회사의 중요한 위치를 차지할 수 있습니다. Analyst가 Target 회사에 Sell 의견을 제시할 경우 주가하락으로 인해 Sell-side가 운용하는 포트폴리오의 수익을 악화시킬 수 있으며, 매니저의 보수도 감소될 수 있습니다. 따라서 Sell side는 Analyst 들에게 암묵적으로 좋은 평가를 내리도록 압박할 수 있습니다.

○ **Fund Manager and Custodial Relationships:** 3rd Party 선택 시 I&O 유지

- 3rd Party를 고용하고 보유할 책임이 있는 M&C는 자신의 결정을 저해하는 것으로 간주될 수 있는 선물, 접대 또는 여행 자금을 받아서는 안 됩니다. 또한 Fund Manager가 특정 분야의 전문성을 보유한 sub fund manager를 이용할 수 있는데 선택 시 I&O를 유지해야 합니다.

○ **Investment Banking Relationships:** IBD(Front) 와 Research(Middle) 간 이해 충돌

- 증권사에서 IBD 팀과 Research 팀의 이해상충이 발생될 확률 높습니다. 예를 들어 Equity의 발행의 경우 IBD 팀의 고객의 Equity에 대한 긍정적인 Info로 주가를 상승하려는 Needs가 있고 Research 부서는 대상회사에 대한 fundamental 기반 객관적이고 공정한 평가를 내려야 합니다 이 때 IBD 팀에서는 Research 부서에게 좋은 의견을 제시하라고 압박할 수 있습니다.
- 이러한 상황을 방지하기 위해서는 부서 간 Firewall을 구축하는 것이 필요 합니다. Firewall을 통해 그룹 간의 모든 통신 및 Communication을 금지시키거나, 물리적으로 분리하거나, 두 부서간 별도의 보고체계 및 성과보상을 유지하는 것이 필요 합니다.

○ **Performance Measurement and Attribution: 성과 평가자로서 I&O**

- 기업의 투자 성과 평가 부서에서 일하는 M&C는 I&O가 훼손될 수 있는 압력을 받을 수 있습니다. Account나 Fund에 부정적인 영향을 줄 수 있는 Composite를 변경하도록 요청하는 것이 대표적인 Case입니다. 이러한 압력에도 M&C는 I&O를 유지해야 합니다.

○ **Public Companies: 상장 기업들과 Analyst 간의 관계**

- Analyst들은 Report 발행을 위해서는 공시를 포함한 다양한 세부 정보를 해당회사로부터 얻어야 합니다. 대상회사들은 이를 이용하여 호의적인 Report 발행에 관한 압력을 받을 수 있습니다. 예를 들어, 상장 기업들은 부정적인 의견을 제시하는 Analyst들에게 Contact을 거부하거나 공식적인 IR 참석 명단에서 제외 대는 등에 대한 부담이 있을 수 있습니다. 그럼에도 불구하고 M&C는 I&O를 유지해야 합니다.

○ **Credit Rating Agency Opinions: 신용평가 기관의 I&O**

- Credit Rating Agency들은 다양한 상품이나 기업에 등급을 매겨 서비스를 제공합니다. Agency의 Analyst들은 최종 평가 및 성공적인 마케팅과 관련된 인센티브 및 보상과 연계될 수 있습니다. 또한 특정 수준의 등급을 발행해야 한다는 압력에 직면할 수 있으나 I&O를 유지해야 합니다.

○ **Influence during the Manager Selection/Procurement Process: 선정 시 I&O**

- M&C는 연기금 or 공제회 등에서 Manager를 선택하는 자리에 있을 수 있습니다. M&C는 독립성과 객관성에 영향을 미칠 수 있는 선물, 기부금 또는 기타 보상을 요구해서는 안 됩니다.

○ **Issuer—Paid Research: 대상회사의 요청 및 지불에 의해 발행된 Report**

- 최근 증권사의 Research 부서가 축소됨에 따라 기업들은 Analyst를 고용하여 자신들의 회사에 대한 Report 발행을 요구하는 경우가 많아지고 있습니다. 그러나 독립적인 Analyst들은 대상회사가 비용을 지불하는 것과 관계없이 I&O에 기반한 Report를 발행해야 합니다.
- Analyst는 철저하고 독립적이며 편향되지 않게 분석해야 하며, 보상의 성격을 포함한 잠재적 이해 상충에 관해 완전하게 공개해야 합니다. 또한 보고서에는 사실과 의견을 구별해야 합니다. 결론을 내릴 때에는 합리적이고 적절한 근거가 필요합니다.
- IPR 발행 시 보상 유형을 엄격히 제한해야 합니다. 보고서에 성과에 따라서 연동되는 보수 지급은 엄격히 금지되며, 결과에 상관없는 Flat Fee 구조로만 계약이 가능합니다.

○ **Travel Funding: Business Travel 시 경비 지원**

- Business Travel은 회사의 경영진과 독점적으로 대화하거나 IR 부서가 제공하는 투자 옵션에 대해 더 자세히 알아볼 수 있는 기회 존재하기 때문에 비용 절감 이상의 혜택을 제공합니다. 예를 들어, M&C는 전세기를 타고 비행하거나 항공료와 숙박비를 포함한 많은 비용이 적용되는 후원 여행에 참석할 때 I&O가 영향받을 수 있습니다.
- Best는 M&C의 회사에서 비용을 내는 것이나 교통수단이 존재하는 않는 지역을 방문 시 적당한 수준에서 제공받는 것은 규정위반이 아닙니다.

Recommended Procedures (참고) (*Curriculum P236*)

- Protect the integrity of opinion (의견의 완전성 보호)
 - Members, candidates, and their firms should establish policies stating that every research report concerning the securities of a corporate client should reflect the unbiased opinion of the analyst. Firms should also design compensation systems that protect the integrity of the investment decision process by maintaining the independence and objectivity of analysts.
- Create a restricted list (제한된 목록 만들기)
 - If the firm is unwilling to permit dissemination of adverse opinions about a corporate client, M&C should encourage the firm to remove the controversial company from the research universe and put it on a restricted list so that the firm disseminates only factual information about the company.
- Restrict special cost arrangements (특별 비용 약정 제한)
 - When attending meetings at an issuer's headquarters, members and candidates should pay for commercial transportation and hotel charges. No corporate issuer should reimburse members or candidates for air transportation. Members and candidates should encourage issuers to limit the use of corporate aircraft to situations in which commercial transportation is not available or in which efficient movement could not otherwise be arranged. Members and candidates should take particular care that when frequent meetings are held between an individual issuer and an individual member or candidate, the issuer should not always host the member or candidate.
- Limit gifts (선물 제한)
 - Members and candidates must limit the acceptance of gratuities and/or gifts to token items. Standard I(B) does not preclude customary, ordinary business-related entertainment as long as its purpose is not to influence or reward members or candidates. Firms should consider a strict value limit for acceptable gifts that is based on the local or regional customs and should address whether the limit is per gift or an aggregate annual value.
- Restrict investments (투자 제한)
 - Members and candidates should encourage their investment firms to develop formal policies related to employee purchases of equity or equity-related IPOs. Firms should require prior approval for employee participation in IPOs, with prompt disclosure of investment actions taken following the offering. Strict limits should be imposed on investment personnel acquiring securities in private placements.
- Review procedures (검토 절차)
 - Members and candidates should encourage their firms to implement effective supervisory and review procedures to ensure that analysts and portfolio managers comply with policies relating to their personal investment activities.
- Independence policy (독립정책)
 - Members, candidates, and their firms should establish a formal written policy on the independence and objectivity of research and implement reporting structures and review procedures to ensure that research analysts do not report to and are not supervised or controlled by any department of the firm that could compromise the independence of the analyst. More detailed recommendations related to a firm's policies regarding research objectivity are set forth in the CFA Institute statement Research Objectivity Standards (www.cfainstitute.org).
- Appointed officer (임명 담당자)
 - Firms should appoint a senior officer with oversight responsibilities for compliance with the firm's code of ethics and all regulations concerning its business. Firms should provide every employee with the procedures and policies for reporting potentially unethical behavior, violations of regulations, or other activities that may harm the firm's reputation.

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 237 page ~ 244)

1.	(Travel Expenses) Brokers 투자사의 Mining Sector를 Cover하는 Analyst Taylor는 자신이 Cover하는 Precision Metals로부터 광산 투어에 초대받았습니다. <u>Metals은 전세 항공편과 광산 근처에 유일한 숙박시설인 Spartan Motels에서 숙박 비용을 지불할 예정입니다.</u> Taylor는 숙박비를 지불하지 않았습니다. Taylor의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 업무와 관련이 없고 Luxury한 숙박일 경우 Violation
2.	(Research Independence) Analyst인 Susan Dillon은 잠재 고객에게 Full research coverage를 제공할 것이며, <u>좋은 결과가 나올 수 있도록 Research를 하겠다고 약속합니다.</u> Susan의 행동은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Research coverage에 언급은 NV, 고객에게 유리한 추천을 할 것이라고 언급하면 위반 V
3.	(Research Independence & Intrafirm Pressure) Walter Fritz는 Mining Sector를 Cover하는 Hilton Brokerage의 Analyst입니다. 그는 Metal & Mining을 <u>분석한 결과 합리적인 분석으로 "Overvalue" 되었다고 판단했지만 상사는 부정적인 Report가 Metal & Mining과 Hilton과의 관계를 악화시킬 것이라고 경고합니다.</u> Fritz의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	I&O 유지하기 위해 Analyst로서 독립적이고 객관적으로 펀더멘털을 기반의 분석이 필요함
4.	(Research Independence and Issuer Relationship Pressure) Example 3에서와 같이 Walter Fritz는 Metals & Mining 주식이 현재 수준에서 <u>"Overvalue"라고 결론지었지만 경영진에서는 부정적인 Research가 Metals & Mining의 수년간 쌓아온 관계를 위태롭게 할 수 있다고 우려하고</u> 있습니다. (컨퍼런스 배제, 질문 거부 등) Fritz의 적절한 행동은?
Answer	I&O를 유지하기 위해 회사의 요청과 별개로 독립적이고 객관적으로 분석해야 함
5.	(Research Independence and Sales Pressure) 회사 채권 부서의 영업 지원 담당자인 Warner는 분기말 Milton에서 발행한 채권의 미 판매 수량이 많다고 <u>Sales 부서에서 판매 촉진을 요청했습니다. 최근 Milton은 재무구조 악화로 인해 채권 판매가 잘 되지 않았습니다.</u> Warner가 고객들에게 채권 판매를 촉구한다면 C&S를 위반하는 것입니까?
Answer	Violation, Warner가 Milton 채권에 대해 <u>합리적인 분석 없이</u> 고객에게 판매를 촉구한다면 위반임
6.	(Research Independence and Prior Coverage) Analyst인 Jill Jorund의 상사는 International Airlines를 Cover하고 있고, 최근 "Buy" 의견을 제시했습니다. <u>최근 그녀의 상사는 International Airlines의 Cover를 그녀에게 인계하면서 기존 의견을 변경하지 말라고 요구 합니다.</u> Jill Jorund의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	1) Boss Cover할 수 없다고 말하거나, 2) 독립적이고 객관적으로 분석하여 그녀의 상사의 의견과 별개로 객관적인 결과를 Boss나 상관에게 공유해야 함
7.	(Gifts and Entertainment from Related Party) 자산운용사에 근무중인 Edward Grant는 운용하는 펀드의 Trading은 특정 Broker에 대부분 위탁하고 있습니다. <u>Broker는 감사의 표시로 Grant에게 월드컵 티켓, 리조트 숙박권, 식사 및 리무진을 제공했습니다.</u> Grant는 이 사실을 상사에게 Disclose하지 않습니다. Grant의 행동은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 업무와 관련 없고, Luxury한 Gift(V) Broker 선정 시 I&O가 훼손될 수 있음

8.	(Gifts and Entertainment from Client) Tisbury에서 근무중인 Theresa Green은 고객인 Ian Knowlden의 포트폴리오를 관리합니다. 포트폴리오는 최근 성과가 좋아 벤치마크 대비 outperform 하고 있습니다. <u>고객은 감사의 표시로 축구경기 티켓 2장과 런던에 있는 Knowlden의 1주일 숙박권을 제공했습니다. Green은 이 사실을 상사에게 Disclose 했습니다.</u> Green은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, Clients에게 받았고, 상사에게 Disclose 했으므로 위반이 아님
9.	(Travel Expenses from External Manager) Tom Wayne은 Franklin City의 employee Pension plan를 관리하고 있습니다. 최근 해외 주식 운용 위탁을 위해 전략, 경험 등 다양한 요소를 검토하여 Penguin Advisors와 계약을 체결하였습니다. Penguin은 Wayne이 올 초 설립한 "investment fact-finding trip to Asia"의 후원자 중 한 명입니다. <u>Penguin Advisors를 비롯한 여러 후원자들은 이 캠페인에서 지출하는 모든 식사와 숙박을 후원하고 있습니다.</u> 또한 이 여행에 Penguin의 CEO도 참석했습니다. Wayne의 행동은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, Wayne은 비용을 회사 or Pension Fund의 비용으로 처리 해야함. 또한 Penguin의 CEO와의 만남도 업무가 아닌 여행과 교육에만 한하여 교류해야 함.
10.	(Recommendation Objectivity and Service Fees) Analyst인 Javier Herrero는 최근 이직하여 소규모 교육 소프트웨어 회사를 담당하고 있습니다. <u>회사에서는 새로운 투자자가 Herrero의 발행한 Report를 기반으로 주식을 매입할 경우 Flat Fee 와 보너스를 제공하기로 약속했습니다.</u> 이는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, Analyst가 Report와 관련한 어떠한 Benefit 도 받으면 I&O를 훼손함
11.	(Recommendation Objectivity and Service Fees) 2년 전 Central Midas Bank의 신탁 관리자인 Bob Wade는 Western Funds로부터 펀드 가입 시 0.25%의 수수료를 제안 받았습니다. <u>Fee에 대해서 공개하지 않은 채</u> Wade는 Manager들에게 Western Fund가 적절한지 검토해보라고 지시하였고, Manager들은 통상적인 실사 검토(Due diligence Review)를 통해 신규 펀드가 경쟁사 대비 적절한 Fee 구조를 가지고 있다고 결론 내었습니다. 이어 포트폴리오 매니저들에게 독점적으로 Western Fund를 고객들에게 추천하라고 지시했습니다. 2년 후, <u>Western이 관리하는 펀드는 Peer 대비 underperform 하였지만 동일한 Fee 구조에서 고객들에게 계속 추천하고 있습니다.</u> Wade의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, Fee로 인해 Wade의 추천에 영향을 주었으므로 I(B) 위반 임. Fee에 대해서 알리지 않았으므로 VI(A)-Disclosure of Conflicts도 위반임
12.	(Recommendation Objectivity) Bob Thompson은 채권 부서의 포트폴리오 관리자와 모기지에 대해 민감도 분석을 수행 중 이견이 있었습니다. <u>Thompson은 최근 5년동안 모기지의 상당한 가치가 상승 했으므로 마이너스 성장을 고려한 Worst 시나리오를 분석을 해야 한다고</u> 하였지만 관리자는 과거 마이너스 성장을 고려한 Case는 없다며 반대했습니다, <u>하지만 Thompson의 의견대로 최악의 시나리오를 평가한 결과, 회사는 모기지 구매를 추천하지 않았습니다.</u> 이듬해 시장이 붕괴로 회사는 Peer보다 성과가 좋았습니다. Thompson 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 관리자와 반대에도 Worst 시나리오를 실행한 건 I(B)에 부합하는 행동임

13.	(Influencing Manager Selection Decisions) Adrian Mandel은 labor pension fund를 위탁 운용하는 ZZZY Capital의 매니저입니다. 몇 년 전 ZZZY는 United Donut and Pretzel Banker Union(UDPBU)의 운용기금 운용사 컨테스트에서 선정되기 위해 <u>이사회 의장으로 있는 Gomez의 선거 캠페인에 상당한 기부를 하였습니다.</u> 운용사로 선정된 이후에도 Mandel은 <u>이사회 의장인 Gomez의 재선 캠페인에 기부하고 그의 가족들에게도 정기적으로 비싼 레스토랑을 대접 후</u> 지출은 ZZZY의 마케팅 비용으로 처리하였습니다. Mandel의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 금전적인 선물과 Benefits을 제공함으로써 Gomez의 운용사 선정 시 독립성 훼손
14.	(Influencing Manager Selection Decisions) Adrian Mandel은 최근 UDPBU 연금 펀드가 신규 운용사를 찾고 있다는 사실을 알게 되었습니다. Mandel은 유명한 은퇴한 프로 골퍼인 Finlay가 UDPBU의 운용사 선정에 중요한 위치를 하고 있다는 것을 파악하고 Finlay와 가깝게 지내기 위해 <u>유명한 비스트로에서 Finlay를 와인과 식사를 했습니다.</u> Mandel의 노력으로 Finlay는 UDPBU 이사회에 ZZZY를 추천하여 최종 컨테스트에 후보자로 선정되었습니다. Mandel의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 운용사로 선정되기 위해 금전적인 선물과 Benefits을 제공함으로써 독립성 훼손
15.	(Fund Manager Relationships) Amie Scott은 외부 Manager에 대한 성과 평가를 담당하고 있습니다. <u>지난 분기 평가에서 Scott은 한 Manager가 실적인 악화된 종목은 제거하고 새로운 종목으로 변경하여 Composite 성과를 제출했다는 사실을 파악했습니다.</u> 그 Manager는 회사의 상당한 펀드를 운용하고 있고 CEO의 개인적인 친구이기도 합니다. Stein은 성과평가에서 Manager가 특정 Composite가 제외된 사실을 언급하지 않은 채 평가 보고서를 제출했습니다. Scott은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 만약 S가 변경 사실에 대해 언급하지 않는다면 I(B) 위반임. 성과 평가자는 개인적인 관계나 자산을 운용사의 자산 할당과 관계 없이 성과를 평가해야 함.
16.	(Intrafirm Pressure) Jill Stein은 회사의 성과 평가 담당자입니다. 지난 분기 Research 부서에서 Report의 Quality 이슈로 많은 구성원이 해고되었습니다. 낮은 Quality 로 인해 한 Account는 실적 부진하여 고객들이 많은 금액을 환매하였습니다. <u>영업담당자는 Stein에게 회사의 성과평가에서 이 Account를 제거해 달라고 요청합니다.</u> 성과 부진이 고객 자문 보다는 Research 부서 문제라고 주장합니다. Stein이 영업 담당자의 요청을 들어준다면 C&S 위반 입니까?
Answer	Violation, 특정 성과를 배제하는 건 위반임. 내부의 압력으로 특정 성과를 배제한다면 Stein은 I&O의 훼손을 받았으므로 I(B) 위반임.

◆ I(C) MISREPRESENTATION (오해의 소지가 있는 표현(허위진술)의 금지)

[Key Concept]

- Misleading: RAA(Recommendation, Analysis, Action) 할 때 의도적 사실 왜곡
- Guarantee: 과거 성과 > 미래에도 지속, 미래 ~ 00% 될 것이다
- Omit: 의도적 제외, 의도하지 않은 Error (NV)
- out of date는 update 필요
- Cheery picking: Composite 사후 제거 등
- Plagiarism: 다른 내용 차용 시 Source 언급 (예외: 공인된 정부통계 등, 중간 매체)

➤ (1) Guidance (sch 146))

1. **Overview:** MC는 RAA(추천, 투자분석, 투자행위) 혹은 기타 전문가행위와 관련하여 고의로 오해의 소지가 있는 표현(허위진술)을 해서는 안 된다.

- 1) 의도적으로 투자자들을 현혹(Misleading) 2) 적절한 정보를 누락(Omit) 하거나
3) 선택적(Cheery Picking)으로 유리한 정보만 활용하거나, 4) 표절(Plagiarism)

2. Case Study

- Unintentional Errors
 - 단순 오류로 오류를 몰랐다면 (NV), 오류를 알았는데 고치지 않거나 자료 배포할 경우 (V)
 - 의도적으로 오류로 표기 했다면 (V) (ex. Gov 보증이 아닌데 Gov가 보증한다고 표기)
- Cherry Picking
 - 성과평가 시 Composite Construction은 GIPS 준수해야 함, 기준 없이 Composite 포함/제외(V)
 - 자료 중 일부만 발췌하여 성과가 좋은 것처럼 과장 (예 8개 중 7개 성과 낮는데 좋은 1개만 부각)
- 표절(Plagiarism): 자료의 출처를 밝히지 않거나 저자를 밝히지 않은 상태에서 자료를 동일한 형식으로 복사하여 사용하는 것
 - 다른 Analyst가 분석한 정보를 인용 시 출처 언급해야 함
 - 공인 자료(Recognized Financial statistical reporting, 정부 통계)는 밝히지 않아도 (NV)
 - 신문, 잡지 등의 매체의 내용을 인용 시 중간 매체를 언급할 필요 없음(최초 출처만 언급)
 - 단순 개념 설명(P/E, PSR 등)이라도 다른 저자가 작성한 내용 차용 시 Source 언급 필요
 - 타인이 개발한 모델(재무 모델 등)을 일부만 수정해서 사용 시 Source 언급 필요
- Out-of-Date Information: 업데이트 해야 함. Out-of-Date 임을 알았는데도 업데이트 x (V)
- Work Completed for Employer: 동일한 회사 내에서 다른 사람이 수행한 연구 또는 모델을 사용할 수 있으며, 직원 퇴사 후에도 해당 연구 or 모델은 Employer에 귀속됨으로 사용 가능.
- Social Media: M&C는 SNS를 이용 시 현/잠재 고객에게 다른 Channel을 통해 제공했던 정보와 동일한 정보를 제공해야 함. SNS를 통한 잘못된 투자권고 or Professional Activity는 C&S 위반임

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 249 page ~ 255)

1.	(Disclosure of Issuer–Paid Research) Anthony McGuire는 상장 기업의 IPR 발행을 담당하는 Analyst입니다. 그는 자신의 개인적인 블로그에서 독립적인 Analyst처럼 활동하고 있습니다. 그는 IPR을 수행하고 있는 회사를 "Strong Buy"로 의견을 제시하고 주가가 상승할 것이라고 예상하였습니다. 웹사이트 내에서는 <u>그가 해당 기업의 IPR 담당하고 있는 사실을 공개하지 않습니다.</u> McGuire의 행동은 위반입니까? *IPR: Issuer Paid Research
Answer	Violation, 웹사이트에서 IPR 담당이라는 사실을 밝히지 않고 종목을 추천하여 잠재적 투자자들을 misleading함. 그의 분석이 diligence & reasonable basis 라도 그가 IPR 담당임을 밝히지 않았음으로 I(C) 위반임 + VI(A) Disclosure of Conflict 도 위반
2.	(Correction of Unintentional Errors) Hijan Yao는 GIPS를 준수하고 있는 회사에서 마케팅 자료 및 자료 홍보를 담당하고 있습니다. <u>자료 중 350억엔에 불과한 복합 자산을 3,500억 엔이라고 잘못 표기한 오류가 있었으나, Yao는 실수를 인지하기 전</u> 자료를 여러고객에게 배포했습니다. Yao의 행동은 위반 입니까?
Answer	Non–Violation, 의도적인 error가 아님으로 위반이 아님. 다만 오기에 대해서 발견 즉시 마케팅 자료 배포를 중지하고 수령자에게 error가 있었음을 밝혀야 함.
3.	(Non–correction of Known Errors) 투자회사 CEO인 Syed Muhammad는 미국의 명문 대학에 다니긴 했지만 학위 취득은 하지 못했습니다. 하지만 <u>회사 홍보자료에 Muhammad가 명문 경영대학원에서 금융 분야의 학위를 취득했다고 주장하고 있습니다.</u> Muhammmad는 수년간 이 자료를 수많은 <u>잠재 고객들에게 배포</u> 하였습니다. C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, M이 자료를 만들지 않았더라도 <u>그 자료를 배포 했음으로 Misrepresentation</u>
4.	(Plagiarism) Analyst인 Cindy Grant는 Mining Sector를 Cover하고 있습니다. 그녀는 최근 다른 Jeremy Barton이 작성한 Jefferson에 대한 Report를 참고하여 자신의 Report를 작성하였습니다. Barton의 Report에는 광물 매장량 등 광범위한 정보가 포함되어 있었으나 신규 광산에 대한 초기 시추 결과에 대한 데이터는 없었습니다. <u>Grant는 대상 회사로부터 초기 시추 결과를 파악 후 Barton의 자료와 함께 자신의 Report에 포함</u> 하였습니다. Grant의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 다른 Report 내용을 대부분의 내용을 인용하면서 Source를 언급하지 않았음
5.	(Misrepresentation of Information) Ricki Marks는 Mortgage–backed 파생상품인 "interest–only strips"(IO)을 판매 시 "guaranteed by the US Gov" 라고 표시했습니다. <u>그러나 IO상품은 구매자가 이자의 흐름은 받을 수 있으나 원금은 보장받지 못합니다.</u> 미국 지방 자치 단체에서는 현지 법률에 따라 공적 Pension Plan 기본 담보 대출은 보장되지만 이자에 대해서는 보장받지 못합니다. Marks는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, M은 투자 조건과 특징을 오기함으로서 I(C)를 위반함.

6.	(Potential Information Misrepresentation) Khalouck Abdrabbo는 은퇴를 앞둔 고액자산가들의 자산 관리를 담당하고 있습니다. <u>Abdrabbo는 고객들에게 "주식의 일부를 옮겨서 원금의 일부가 "Guaranteed" 되는 은행의 CD와 MMA(Money Market Account)로 이전할 것을 추천합니다.</u> Abdrabbo는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 은행도 파산할 경우 원금 보장이 되지 않음으로 I(C) 위반 임. Guaranteed는 표현은 정부에서 보증하는 계정에만 사용 가능
7.	(Plagiarism) Steve Swanson은 Ballard의 Analyst입니다. 고객사인 Apex에서 Ballard에게 Campbell와의 주식교환 비율에 관한 분석을 요청했습니다. Apex는 과거 다른 자문사인 Davis가 작성한 보고서를 Swanson에게 전달해주었습니다. Swansons은 이 보고서를 참고하여 분석하여 현재 교환 비율이 적정 하다고 결론 지었습니다. 그러나 Swanson은 Davis의 보고서에는 가격 산정을 위해 필요한 충분한 Factor는 고려되지 못했다고 판단했습니다. 하지만 <u>담당 파트너는 Davis 보고서를 인용하고, 일부를 변경 후 서명하라고 지시합니다.</u> Swanson의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	만약 Swanson이 파트너의 지시를 따른다면 위반(V), Davis의 Report를 언급하기 위해서는 Source를 표기하고 자신의 분석과 결론을 보고서에 포함해야 함
8.	(Plagiarism) Double Alpha의 Analyst인 Claude Browning는 금융관련 세미나에 참석하여 유명한 Analyst인 Jack Jorrelly의 새로운 모델에 대해 들었습니다. 그는 이 모델에 <u>기본적인 컨셉을 유지한 상태에서 일부 수정</u> 하여 매우 긍정적인 결과를 얻을 때까지 테스트를 진행하였습니다. Browning은 상사에게 자신이 새로운 모델을 개발했고, 고객들에게 이 모델에 대해 홍보 하자고 주장 합니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 모델을 수정했지만 기본적인 아이디어는 Jack임으로 출처를 밝혀야 함.
9.	(Plagiarism) Fernando Zubia는 자기 회사의 마케팅 자료에 다양한 개념(P/E, EV/EBITDA, PSR 등)에 대한 설명을 포함하였습니다. <u>설명은 다른 출처에서 가져왔지만</u> Zubia는 원저자를 언급하지 않고 사용하기를 원합니다. 이러한 자료 사용은 C&S 위반 입니까?
Answer	Violation, Plain-language라도 설명은 다른 저자의 내용을 차용했음으로 출처 밝혀야 함.
10.	(Plagiarism) Analyst인 Erika는 Report를 준비하던 중 Financial Times를 통해 유명한 Analyst가 작성한 Report에 인용하고 싶은 자료를 알게 되었습니다. 그녀의 Report에는 참고한 자료 출처는 인용하였지만 <u>Financial Time는 출처로 언급하지 않았습니다.</u> C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 만약 Financial Times가 기존 자료에 추가적인 내용이나 의견을 포함하지 않은 이상 중간 매체에 대해서는 언급할 필요 없음

11.	(Misrepresentation of Information) Paul Ostrowski는 2인 투자 회사를 운영하고 있습니다. Ostrowski는 고객을 위해 대형 Research 업체가 제공하는 서비스에 가입하였고, <u>회사는 Research 업체에서 발행한 보고서를 자체 작업한 것처럼 하여 배포하였습니다.</u> Ostrowski는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, Third-party Research는 Source 언급 필요
12.	(Misrepresentation of Information) Appleton의 직원인 Tom Stafford는 구조화 금융 상품의 전문성을 보유한 Open Air Bank의 자산을 관리하고 있습니다. 그는 <u>Open Air가 관리하는 투자 관리 정책보다 훨씬 덜 위험하게 홍보하고 있음을 알게 되었습니다.</u> Stafford는 이러한 사항을 상사에게 보고 했습니까? 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, Misrepresentation을 확인 후 상사에게 보고 했습니다. 적절하게 행동함
13.	(Avoiding a Misrepresentation) Trina Smith는 Pension Fund의 채권 담당자입니다. 그녀는 최근 영업사원을 만나 고도로 구조화된 모기지 시장이 상당한 기회가 있다는 것을 알게 되었습니다. 하지만 Smith는 그녀의 팀과 확인한 결과 상품의 현금 흐름에 대한 수익률을 계산하는 데 매우 전문화된 소프트웨어가 필요하다는 것을 알게 되었습니다. <u>Smith는 이러한 상품의 복잡성 때문에 팀이 잠재적으로 투자 기회를 효과적으로 파악할 수 없다고 결론</u> 내리고 이 시장의 투자를 하지 않기로 결정합니다. C&S 위반 입니까?
Answer	Non-Violation, 자신과 팀이 명확하게 이해할 수 없는 상품을 취급하지 않았으므로 적절한 행동임. 이해도가 낮은 상품의 취급은 해당 상품의 Risk or Return 분석하고 대응하기 어려움
14.	(Misrepresenting Composite Construction) Robert Palmer는 펀드 매니저의 성과평가를 담당하고 있습니다. Palmer는 평가 기관에서 펀드 매니저의 성과 수치를 요청 받았는데 <u>매니저의 성과에 특정 Composite가 선택적으로 포함/제외 되는 사실은 언급하지 않았습니까.</u> Plamer는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, "Cherry picking"임으로 위반. GIPS에 따라 Composite Construction에 기준 필요
15.	(Presenting Out-of-Date Information) David Finch는 Commercial Bank의 영업 이사로서 제3자 Mutual Fund 판매 관련하여 고객에게 자문을 담당하고 있습니다. 그는 매 분기 Fund 운용사가 제공하는 Fact Sheet를 잠재 고객에게 배포하고 있습니다. <u>Finch는 일부 Fact Sheet가 Out of date 임을 알고 있지만</u> 운용사가 마케팅 자료를 통제할 수 없기 때문에 <u>업데이트 없이</u> 계속 영업 팀에 Sheet를 제공하고 있습니다. 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, Out-of-date 된 정보는 업데이트하여 고객들에게 제공해야 함
16.	(Overemphasis of Firm Results) Bob Anderson은 8개의 펀드를 운용 중인 Optima Asset의 최고 Compliance 책임자입니다. <u>8개 중 7개는 각 섹터의 10년 수익률이 중앙값보다 낮습니다.</u> Anderson은 최근 다음과 같은 문구가 포함되 있는 마케팅 자료를 승인했습니다. "Optima Asset은 투자자들에게 우수한 수익을 달성하고 있습니다. <u>예를 들어 Optima Emerging Markets Equity 펀드의 10년 수익률은 섹터 중앙값을 10% 이상 초과합니다.</u> "
Answer	Violation, "Cherry Picking" 하여 일부 수익만을 강조하는 건 잠재 고객을 Mislead 할 수 있음

◆ I(D) MISCONDUCT (불성실행위 금지)

[Key Concept]

- M&C는 부정(dis-honesty), 사기(fraud) 또는 기만(deceit) 또는 Professional로서 reputation, integrity, competence를 훼손하는 어떠한 행위도 해서는 안 됨
- 단 개인적 신념으로 인한 처벌은 제외

➤ (1) Guidance (sch P148)

1. **Overview:** M&C는 부정, 사기, 속임수 등이 연루된 직무 행위에 가담해서는 안 되며 자신들의 전문가적 명성, 완전성, 혹은 전문적 경쟁력 등에 부정적 영향을 미치는 행위를 해서는 안 된다.
 - 단, 개인적인 신념 등의 이유로 법적 처벌을 받았고, 그 처벌이 Professional로서의 reputation, integrity, competence의 영향을 주지 않았다면 (NV)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 257 page ~ 258)

1. (Professionalism and Competence) Simon Sasserman은 작은 마을에 있는 은행의 신탁 투자 담당자입니다. 그는 점심마다 친구들과 식사하며 술을 마십니다. 어느 날 점심 식사 후 직장으로 돌아온 그는 일을 하는 동안 만취 상태였고 동료들은 이 사실을 인지하고 같이 일하는 것을 꺼려 했습니다. Sasserman은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 그의 만취상태로 인해 그의 Professionalism 과 Competence를 신뢰할 수 없음

2. (Fraud and Deceit) 대형 증권사인 ATZ Brothers의 보안 분석가인 Howard Hoffman은 2년에 걸쳐 회사의 의료 보험 지원 프로그램에 24개 이상의 청구서를 제출하였습니다. 이 중 대부분은 지급 금액을 부풀리기 위해 정보를 조작 했습니다. 회사의 담당자는 이 사실을 확인 후 ATZ는 해고하고 CFA 알렸습니다. Hoffman은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 회사에서 의도적으로 Fraud 및 Deceit 함으로서 integrity 훼손

3. (Fraud and Deceit) Analyst인 Jody Brink는 지역 자선 단체에서 활동하고 있습니다. 한 자선 기관의 이사회는 저소득 노인들에게 점심을 제공하기 위해 새로운 뱅을 구입하기로 결정했습니다. Brink는 구매 계약을 자원하고 대리점을 운영하는 친구에게 오랜 빚을 갚기 위해 시세보다 20% 높은 가격에 구매하기로 합니다. 자선 단체의 이사는 이 사실을 확인하고 Brink에게 자선단체에 회원 자격을 박탈 합니다. Brink의 행동은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Brink의 행동은 dishonesty, fraud, and misrepresentation임

4. (Personal Actions and Integrity) 환경 운동가인 Carmen Garcia는 ESG 뮤추얼 펀드를 관리하고 있습니다. 그녀는 비폭력 시위에 참여하던 중 석유화학 공장 부지를 무단 침입한 혐의로 여러 차례 체포되었습니다. Garcia의 행동은 C&S 위반입니까?

Answer Non-Violation, Garcia는 개인적 신념의 기반한 불법활동을 저질렀으나 Professional Reputation이나 Integrity에 대해서는 훼손 되었음을 확인할 수 없기 때문에 NV 임

5. (Professional Misconduct) Rasmussen은 헤지펀드 트레이더 입니다. Rasmussen은 회사의 헤지펀드 성과보고서에 자산가치가 하락에도 해당 내용이 반영하지 않는다는 것을 확인했습니다. 그녀의 우려 사항에 대해 책임자에게 접근 했으나, 책임자는 펀드는 성공적이기 때문에 관심을 끄라고 합니다. Rasmussen의 행동 C&S 위반인가?

Answer Non-Violation, 회사의 절차에 따라 적절하게 행동하고 있음 위반 확인, 적절한 부서에 보고

◆ II(A) MATERIAL NONPUBLIC INFORMATION (중요한 미공개 정보)

[Key Concept]

- Material 판단
 - Who? 내부 중요관계자 or Famous Analyst
 - What? 시장에 영향을 줄 수 있는 정보
- Non-public 판단: until disseminated
- Mosaic Theory: M+ NP 조합 외 어떠한 조합이든 (NM + P + NP 등) 합리적 추론은 (NV)

➤ (1) Guidance (sch P151)

1. **Overview:** 투자대상의 가치에 영향을 미칠 수 있는 중요한 미공개정보를 소지한 회원과 응시생들은 이를 활용하여 투자행위를 하거나 다른 사람에게 행위를 하도록 해서는 안 된다.

- Material-Public Matrix: 위반인 경우는 only M + NP 임 (materiality를 판단하는 것이 중요)

<i>Material/Public</i>	Public (P)	Non-Public (NP)
Material (M)	NV	V
Non-Material (NM)	NV	NV

- What is material? Impact on the price of a security (시장 가격에 영향을 줄 수 있는 정보)
 - 손익관련, M&A, 혁신적인 제품 출시, 신규 라이선스, 특허, 자본변동, 파산, Large trades(Block sales, etc), 신용평가 변경, 유명 Analyst 의 의견 변경(특히 Buy > Sell)
- What is nonpublic info? Until it has been disseminated or is available to the marketplace

2. Case Study

- **중요도 (Materiality): 1) 내부 주요 관계자**(고위 임원 등)가 제공한 **2) 중요 정보(시장 가격 영향)**
 - 외부 인물(업계 지인, 의사, 선생님 등) or 외부 전문가가 제공한 정보는 Non-material 정보임
 - 단, 내부 고위 관계자라도 중요도가 낮은(애매한 전망, 통상적 언급 등)정보 NM으로 판단
 - Famous or Respected Analyst의 의견 변경도 시장에 영향을 줄 수 있으므로 M 으로 판단
- M + NP 정보 획득 or 획득 이후 행동
 - NP → P(Public)이 되기 전 정보를 이용하여 Trading(주식 매수/매각 등) 하면 (V)
 - M-NP 정보를 제3자가 알 수 있게 하면 (V) (고객과 통화 중 중요 정보를 영업사원이 듣고 활용)

○ Mosaic Theory

- M+ NP의 조합 외 정보를 활용하여 (ex. NM + NP, M+P) 의견 제시
- NM(Nonmaterial): 내부 특수관계인이 아닌 외부 전문가 등을 활용한 비공개 정보 수집
- Public (공개된 재무 자료, Annual Report, 미디어 등)

3. Recommendation for Firms

○ 회사 내 Firewall 구성

- 관련 부서 간 커뮤니케이션의 실질적으로 통제 (ex. Research vs Trading, Sales)
- 관련 부서 간 커뮤니케이션 필요 시 컴플라이언스나 법무부의 허가를 받아야하는 절차 수립
- 직원의 Trading 실적 감시(periodic reports 제출) or 직원 Trading 금지
- "watch," "restricted", and "rumor" List 만들고 업데이트, **Restricted List는 거래 금지**
- M+NP 정보를 보유 시 모든 거래를 금지하는 것은 시장에 신호를 보낼 수 있기 때문에 고객의 unsolicited trade(추천하지 않았으나 고객이 요청)와 반대되는 매매만 하는 것이 적절

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 267 page ~ 271)

1. (Acting on Nonpublic Information) SmartTown의 CEO이자 주요주주인 Frank Barnes는 공개 제안을 받아들이며 회사를 시장 가격의 두 배 수준의 Value로 회사매각을 결정하였습니다. **그는 이 결정을 회사의 회계 담당자인 여동생(주식 미보유자)에게 설명하고, 여동생은 남편 Staple에게 말해 Staple은 즉시 SmartTown의 주식을 매수 했습니다.** C&S 위반 입니까?

Answer Violation, 매각 정보는 material & non-public, 이를 활용해 주식 매입했음으로 위반임

2. (Controlling Nonpublic Information) Pierce 사의 Analyst인 Samuel Peter는 Bright사에 투자 자문을 하고 있습니다. Peter는 Bright사의 CEO와의 conference call에서 회사의 내년 영업이익이 크게 감소할 것이라는 내용을 들었습니다. **Call을 진행하는 동안 여러 영업 사원과 사무실을 들락날락하였고, 영업이익과 관련된 내용을 들었습니다.** 그들은 Call 이 끝나기 전 고객과 자신들의 Bright 주식을 매도하였습니다. Peter는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 회사의 material nonpublic 정보 유출을 방지하지 못했음으로 위반 임.

3. (Selective Disclosure of Material Information) Elizabeth Levenson은 하노이와 싱가포르에 지점을 둔 회사의 베트남 지점장 입니다. 그녀는 주요 주주와 함께 제조회사의 CFO를 만나도록 초대받았습니다. 회의 중 CFO는 **다음주에 생산직의 파업이 예정되어 있어서 가동률과 매출에 지장을 줄 것이라고 말했습니다.** Levenson은 이 정보를 기반으로 Report를 발행하여 기존 "buy"의견을 "Sell"로 변경하여 제시 하였습니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, material non-public 정보는 Public 공개 후에만 Action(거래, 의견제시 등) 가능함

4. (Determining Materiality) Leah Fechtman은 자신이 운용하는 펀드에서 가스 회사 주식 비중을 결정하려고 합니다. 주가는 일정 기간 동안 지수를 하회했지만, 최근 산업 추세에 따르면 이러한 유형의 회사가 인수 대상이 될 수도 있습니다. 그녀의 주치의(Doctor)는 회사가 곧 매각될 것이며 바로 주식을 사는 것이 좋을 것이라고 말했습니다. 다양한 투자 전문가들과 의견과 업계 동향을 파악 후 Fechtman은 해당 주식을 더 많은 주식을 보유하기로 결정했습니다. Fechtman의 행동은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Non-Violation, 정보의 출처(의사의 생각)는 non material info. 임으로 NV

5. (Applying the Mosaic Theory) Jagdish Teja는 가구 Sector를 Cover하는 Analyst입니다. 그는 회사 분석을 위해 재무현황 및 사업장을 방문하고 업계 트렌드 파악을 위해 업계 디자이너 및 retailer와 정기적으로 통화합니다. 최근 가구 업체 중 SFC를 분석 하던 중 SFC가 특별한 디자인으로 인기를 끌다가 최근 인기가 식었고 손익 분석을 수행한 결과 다음 분기 수익이 크게 떨어질 것이라고 판단했습니다. 그는 SFC에 대한 Sell Report를 발행하였고, 운용사들은 이를 기반으로 SFC 주식 비중을 줄이기 시작했습니다. Teja는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Non-Violation, Teja는 Public한 정보(분기 재무자료) 와 nonmaterial nonpublic 정보(업계 디자이너 및 retailer)를 활용하여 결론을 내렸음으로 Mosaic Theory에 해당함

6. (Applying the Mosaic Theory) Roger Clement는 Rivoli Capital의 유럽 자동차 Sector를 Cover하는 유명 Analyst입니다. 그는 Report 작성을 위해 주로 한국에서 판매를 하는 제조업체인 Turgot Chariots의 대표자, 영업 사원, 노조 위원장, 내부 한국 통화 분석가 및 은행 관자리들과 인터뷰를 실시하였습니다. Clement는 최종 적으로 신규 모델의 판매수량이 시장의 기대를 충족시키지 못할 가능성이 있다고 결론 내리고 "Sell" 의견을 제시하는 Report를 작성하였습니다. Clement의 행동은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Non-Violation, 그는 여러가지 Source을 통해 nonmaterial public 정보를 활용함

7. (Analyst Recommendations as Material Nonpublic Information) 다음 날, Clement는 Turgot Chariots에 대한 Report 발행 전 TV 프로그램 인터뷰를 준비하고 있습니다. 프로그램 시작 전 기자인 Mary Zito에게 자신이 논의할 정보를 언급합니다. 방송 시작 전 Zito는 Clement의 의견을 기반으로 Chariots의 주식을 매각하고 가족들에게 이 정보를 알려주었습니다. Zito의 행동은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Clement의 Sell Report는 주식의 영향을 줄 수 있는 material info임 따라서 public 공개 전 정보를 이용하여 주식을 매각했음으로 위반임. 가족에게 알린 행위도 위반임

8.	(Acting on Nonpublic Information) Ashton Kellogg는 개인 투자자로 National Savings의 주식을 보유하고 있습니다. 그는 최근 National의 <u>고위 간부인 John Mayfield와 골프 라운딩 중 실적에 영향을 줄 수 있는 정보를 알려줍니다</u> . Kellogg는 Mayfield가 고위 간부로서 법을 잘 준수하고 내부 정보를 공개하지 않을 것이라고 생각하여 National <u>주식비중을 두 배로 늘렸습니다</u> . 그 후 National은 이익은 좋았지만 상당한 손실에 대비해 준비금을 마련해야 한다고 발표하면서 주가는 60% 하락했습니다. Kellogg의 행동은 위반입니까?
Answer	Violation, K는 M이 내부정보를 알려주지 않을 것이라고 생각하는 것과 관계없이, 내부 정보를 활용하여 (material nonpublic info) 행동(주식 매수)하였으므로 위반임
9.	(Mosaic Theory) Doll은 Health Sector를 Cover하는 Analyst입니다. Doll은 최근 Boyce Health에 대해 Report 발행 전 결혼식에서 <u>Boyce의 고위 간부를 만나 "신약개발이 초기 단계로 단기 전망에 대해 확신이 없다"라는 얘기를 들었습니다</u> . Doll은 이 정보와 신제품에 대한 정보를 취합하여 장기적 결론을 내렸습니다. Doll은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, 지인이 얘기한 내용은 nonmaterial nonpublic info 임으로 NV
10.	(Materiality Determination) Trader인 Larry Nadler는 다른 회사 Trader로부터 소프트웨어 회사가 <u>이틀 후 어닝서프라이즈를 발표한다는 문자 메시지를 받습니다</u> . Nadler는 동시에 회사 내 포트폴리오 Manager로부터 소프트웨어 주식 수십만 주를 구매하라는 주문을 받았습니다. Nadler는 발표 전날 아침까지 적극적으로 주문을 실행하였습니다. 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, Trader는 내부 고위 관계자가 아님으로 Non-material info 임.
11.	(Using an Expert Network) Mary McCoy는 제약 Sector를 Cover하는 Analyst입니다. 최근 암 치료 전문가와 컨퍼런스콜을 진행하는 서비스업체와 계약을 체결하여 <u>McCoy는 다양한 통화를 통해 최신 치료법에 대한 이해를 높였습니다</u> . 이 정보는 Mary가 관련 회사에 대해 Report를 발행하는데 중요한 정보입니다. McCoy의 행동은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, non-material non-public info 임으로 위반이 아님
12.	(Using an Expert Network) Analyst인 Tom Watson은 <u>최신 정보를 파악하기 위해 기술 및 제약과 산업에 대한 정보를 외부 전문가에게 의뢰 합니다</u> . 업계 전문가들과의 인터뷰는 주로 중요한 비공개 정보의 교환을 방지하기 위해 특정 정책과 절차가 있는 네트워크 또는 Agency를 통해 주선됩니다. Watson은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, non-material non-public info 임으로 위반이 아님

◆ II(B) MARKET MANIPULATION (시장 조작)

[Key Concept]

- Information Base – 허위사실 유포 – Model Input 조작
- Transaction Base – 차명계좌 or 두개의 Fund로 유동성 조작
 - Pump-Priming: 프로모션을 통한 거래소 유동성 확보. Disclose (NV)

➤ (1) Guidance (sch P153)

1. **Overview:** M&C는 시장참여자들을 오도할 목적으로 가격을 왜곡하거나 인위적으로 거래량을 부풀리는 행위에 가담해서는 안 된다.

2. Case Study

[Information Base]

- 허위사실 유포: 긍정 or 부정적인 Fact 를 의도적으로 부각하여 퍼트리는 행위 (웹, 미디어 등) 정보 or 지나치게 낙관적인 전망을 발표하여 가격을 상승시킨 후 대량 매도하는 행위 등
- Model Inputs 조작: 긍정 or 부정 적인 input 을 의도적으로 사용하는 경우
- [Transaction Base] Liquidity or market volume 조작
 - 차명계좌 or 본인이 운영중인 두개 이상의 펀드 등을 통해 매수/매도하여 유동성 조작
 - "Pump-Priming" Strategy: 프로모션 등을 통해 의도적으로 유동성 조작
 - *단, 거래소에서 사용 시 Disclose 한다면 NV

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 273 page ~ 276)

1. (Independent Analysis and Company Promotion) FIS(Financial Information Services)의 CEO는 이메일과, 뉴스레터로 배포하면서 고객 회사를 홍보했습니다. **홍보 자료의 부정확하고 투기를 조장하는 내용으로 고객사의 주가는 상승하였습니다.** CEO의 행동은 C&S 위반인가요?

Answer Violation, 부정확한 정보를 활용하여 시장에 영향(주가 상승)을 미쳤음으로 위반

2. (Personal Trading Practices and Price) 개인투자자 John Gray는 거래량이 제한된 Small cap 종목인 Fame Pharmaceuticals을 대량 매수 했습니다. 그는 최근 가격하락으로 보유 지분을 줄이기로 결정 하였는데 거래량이 낮은 상황에서 대량 포지션을 매각 시 가격이 크게 하락하는 것이 걱정 되었습니다. 그래서 **그는 관련 블로그, 온라인 커뮤니티를 통해 루머를 퍼트리고, 보유 수량을 지인들의 이름으로 나누어 여러 계좌를 사용하여 거래 하였습니다.** 결국 가격에 큰 영향을 주지 않으면서 보유수량을 매각하였습니다. Gary는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Trading volume 조작(실제 수량보다 더 큰 유동성 조작), 루머 퍼트리는 행위 위반

3.	(Creating Artificial Price Volatility) Matthew Murphy는 다양한 헤지펀드를 운용 중인 Divisadero Securities 사의 Analyst 입니다. 일부 헤지 펀드는 Wirewolf Semiconductor에서 공매도 포지션을 보유하고 있습니다. <u>분기 보고서 발표 2일 전에 Murphy는 추측에 근거하여 부정적인 측면을 선정적으로 부각하여 Report를 발행했습니다.</u> 보고서는 Fact가 아닌 아닌 추측에 근거 했지만 발표 후 해당 주식은 급격히 하락하였습니다. C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 추측에 근거한 선정적인 Report 발행으로 시장에 Effect를 주었음으로 II(B)위반. 또한 보고서가 추측에 근거하였음으로 V(B) – Diligence & Reasonable Basis도 위반함

4.	(Personal Trading and Volume) Rajesh Sekar는 두 개의 펀드를 관리 중인데 DD(Digital Design Inc.)의 펀드 주식 비중이 과도하여 매도를 결정합니다. <u>Sekar는 두 개의 펀드간의 매수/매도를 통해 가격을 천천히 올리기로 결정합니다.</u> 그는 시장에서 거래량 증가와 가격 상승을 보고 관심을 갖게 될 것이라고 믿습니다. Sekar의 행동은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, Seker는 Volume과 Price를 인위적으로 왜곡(distortion) 하였음으로 위반임

5.	("Pump–Priming" Strategy) ACME 선물 거래소는 새로운 계약을 체결하고자 하는데 투자자들에게 거래소가 높은 유동성이 있음을 보여주려고 합니다. 이를 위해 회원들에게 <u>최소 거래량을 유지 시 수수료를 대폭 줄이는 프로모션을 진행합니다.</u> 거래소는 C&S 위반 입니까?
Answer	Violation, 프로모션 동안의 liquidity가 Actual 보다 높아져 투자자를 mislead 할 수 있음으로 V. 하지만 프로모션을 투자자에게 Disclose 했다면 NV임(투자자에게 더 나은 서비스 제공)

6.	(Creating Artificial Price Volatility) Analyst인 Gordon은 Hygene의 신제품이 높은 판매가 이뤄지고 있음을 확인하고 주가 목표치를 올렸습니다. Gordon은 Hygene의 CFO에게 연락 했지만 기존 가이드언스를 유지한다는 답변을 받았습니다. Gordon은 <u>Momentum 투자성향을 가진 고객 대상으로 전망이 너무 낮다는 의견을 퍼트립니다.</u> 그는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 주가를 올리기 위해 예상 전망치를 과장하는 것은 II(B)위반 임. 더욱이 특정 고객(Momentum 투자 스타일)에게만 정보를 제공하여 III(B)–Fair Dealing도 위반함

7.	(Pump and Dump Strategy) Moosehead Railroad에 대한 자신의 보유 주식의 가격을 높이기 위해 Steve Weinberg는 <u>인터넷의 여러 투자자 대화방에 참여하여 회사가 대규모 계약을 예상하여 철도 네트워크를 확장할 것이라는 소문을 내었습니다.</u> C&S 위반 입니까?
Answer	Violation, 허위사실을 유포하여 시장 참여자들을 mislead 함

8.	(Manipulating Model Inputs) Bill Mandeville은 Superior Investment의 금융상품 팀장으로 신규 상품 개발 및 평가기관 관리를 담당하고 있습니다. 그는 좋은 평가를 위해 <u>모델의 Input Data를 대부분 Positive Data로 사용하였습니다.</u> 신규 상품은 2년간 좋은 성과를 창출했지만 3년차에 경제불황으로 가치가 현저히 감소했습니다. C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, Model Input을 선택적으로 사용하여 투자 위험을 증가시켰음으로 위반임

9.	(Information Manipulation) Torrey의 Analyst인 King은 포트폴리오 매니저와 사이가 좋지 않았습니다. 그는 징계를 받게 하기 위해 매니저 이름으로 온라인 커뮤니티에 프로필을 만들고 <u>여러 회사에 대한 합병에 대해 소문을 냈습니다.</u> 관련 회사의 주가 상승으로 매니저는 해당 주식을 매각하였고, 그 결과 매니저에 대한 조사가 시작되었습니다. C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 그는 허위 사실을 유포함에 따라 시장에 영향을 주었음으로 위반임

◆ III(A) LOYALTY, PRUDENCE, AND CARE (고객에 대한 충성의무)

[Key Concept]

- Base: 고객이익 우선,
- Who is First?
 - Pension Fund > Beneficiary
 - Fund Investor or Family > Equally

➤ (1) Guidance (sch p155)

1. **Overview:** M&C는 고객에 대한 충성의무가 있으며 합리적으로 행동하고, 신중한 판단을 해야 한다. M&C는 고객의 이익을 위해 행동해야 하며, 고객의 이익을 자신이나 회사의 이익에 우선해야 한다.

2. Case 별 분석

- Pension Fund의 Interests: Beneficiary의 이익 > Pension Fund의 Sponsor의 이익
- 자문사 or Broker 선정: 여러 Option을 고려하여 Best 선택 (Best Quality, Price 등)
- 펀드에서의 특정 고객: 펀드는 특정 고객이 아닌 전체 펀드에 대한 이익 우선
- 모든 고객에게 동등한 기회 제공: 가족이라도 불이익을 받는다면 V (위반)
- Soft Commission Policies: 고객의 이익과 상충되는 과도한 Soft dollar 금지
- Proxy Voting Policies: 대리 의결권 행사 시에도 고객의 이익 우선
- Developing the Client's Portfolio: RAA 시 고객의 전체 포트폴리오 관점에서 행동

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 282 page ~ 286)

1. (Identifying the Client—Plan Participants) First Bank는 Miller Company의 Pension Fund의 자금을 수탁관리 하고 있습니다. Newton은 Miller사를 적대적 인수하려고 합니다. Miller의 CFO는 방어를 위해 First Bank의 담당자인 Julian Wiley에게 Pension Fund로 Miller 보통주를 매수해 주면 다른 계좌도 First Bank로 변경할 것이라고 얘기합니다. **Wiley는 주식이 과대 평가되었다고 판단했지만 영업을 위해 주식을 매입**합니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Miller사가 overvalue 되었음에도 주식을 매수 했음으로 위반
Beneficiary의 이익 < Pension Fund의 Sponsor의 이익 상황

2.	(Client Commission Practices) 투자 자문 회사인 JNI는 여러 회사의 Pension Fund를 관리하고 있습니다. JNI는 많은 회사의 Broker 및 Research 서비스를 사용하지만 경영진간의 Friendship이 있는 Thompson에게 대부분의 서비스를 맡겼습니다. <u>Thompson은 경쟁사 대비 서비스의 Quality는 유사하지만 서비스 비용은 높습니다.</u> Thompson 이에 대한 대가로 JNI의 임대료를 지불하고 있습니다. C&S 위반 입니까?
Answer	Violation, 서비스 비용이 높음에도 대부분을 위탁하고 있음으로 Client interest first 에 위배

3.	(Brokerage Arrangements) Charlotte Everett은 여러 회사의 Pension Fund를 관리하고 있습니다. <u>Everett는 신규 고객 및 기존 고객의 Trading 필요 시 Scott에게 몰아주고자 합니다.</u> 신규 거래도 다른 고객이 모르는 사이 Everett는 Scott에게 거래를 지시합니다. Everett는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, Best Price & Quality를 찾기 위한 다른 Option을 미 고려 했음으로 위반

4.	(Brokerage Arrangements) Paget Trust Company의 신탁 책임자인 Emilie Rome은 계좌 거래에 대한 월간 보고서 검토를 담당하고 있습니다. Rome은 Brokerage 필요 시 Nathan Gray에게 위탁해 왔습니다. <u>Gray는 신탁계좌 거래보다 Rome의 개인계좌 거래 시 더 낮은 가격으로 주식을 매수해 주었습니다.</u> Rome은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 고객보다 개인의 이익을 우선했음으로 위반.

5.	(Client Commission Practices) Provo Advisors의 Analyst인 Lauren Parker는 남미 지역의 Sector를 Cover하고 있습니다. 그녀는 Business Trip을 Research 회사의 계열사인 SouthAM가 후원하는 Trip을 이용하고자 합니다. <u>Paker는 SouthAM의 서비스가 경쟁력이 있는지 확신할 수 없지만</u> 상사에게 알리지 않고 Provo의 Trading 부서에 지시하여 Commission 사업을 SouthAM에게 맡기라고 지시합니다. 그리고 Trip이 끝나고 Commission으로 개인 여행 경비도 충당했습니다. Paker는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 다른 옵션 고려 x -> Best 선택인지 확신할 수 없음. 또한 commission을 이용해 개인 여행을 한 것은 Research 활동과 무관하게 혜택을 받은 것임으로 위반임

6.	(Excessive Trading) Vida Knauss는 고객 자산가의 포트폴리오를 관리하고 있습니다. 그녀의 수수료의 대부분은 거래 수수료를 기반으로 합니다. <u>Knauss는 회사에서 설정한 최소 수수료 기준에 도달하기 위해 광범위한 거래에 참여합니다.</u> 해당 거래규모는 수용 가능한 범위이지만 고객의 투자 목적을 달성하는 데 필요한 금액은 초과합니다. 그녀는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 고객의 이익보다 회사 및 자신의 이익(성과 달성)을 우선함

7.	(Managing Family Accounts) Adam Dill은 최근 New Investments Asset Manager로 이직했고 가족들이 New의 신규계좌를 개설했습니다. Dill은 고객과의 관계를 기록하고 회사의 모든 절차를 따랐습니다. New Investments가 최근 주관사로 선정되어 IPO를 진행하던 중 Dill은 이해 상충이 발생하지 않도록 형에게는 상장주식을 allocation 하지 않았습니다. Dill은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 가족이라 할지라도 Proportionately 하게 할당하면 문제없음, 오히려 주식 allocation 하지 않은 것은 고객인 형의 이익에 반하는 행동임
8.	(Identifying the Client) Donna Hensley는 Law firm에서 전문가로서 법정에서 증언하기 위해 고용되었습니다. 증언은 공정해야 하지만 그녀의 증언이 law firm에 부정적인 영향을 미칠 수 있음이 우려됩니다. law firm이 Hensley의 고객인 경우 그녀의 증언이 고객에 대한 loyalty, prudence, and care 위반하지 않도록 하려면 어떻게 해야 합니까?
Answer	부정적인 영향을 주지 않게 노력하여 Clients 이익을 우선해야 함
9.	(Identifying the Client) Jon Miller는 뮤추얼 펀드 매니저입니다. Miller의 친구인 Wanda Spears는 PB 입니다. 두사람은 CFA 소사이어티 회의에서 만났는데 Spears는 Miller에게 그녀의 신규 고객이 Miller 펀드의 투자자라고 언급합니다. 그녀는 두 사람이 이 고객에 대한 책임을 공유해야 한다고 주장합니다. 적절한 언급입니까?
Answer	Miller는 펀드 매니저로서 특정 고객의 이익이 아닌 Fund 전체의 이익을 대변해야 함으로 Spears의 주장처럼 특정 고객의 책임을 공유해서는 안됨
10.	(Client Loyalty) Teresa Nguyen은 고객 계좌의 투자 실적을 외부 부서에 송부하였는데 고객에게 전달하기 전 특정 거래가 누락된 사실을 알게 되었습니다. 누락 사항을 수정하면 고객은 이전분기 큰 손실이 발생했습니다. Nguyen은 보고서 공개 전 해당 고객에게 보고서 업데이트가 필요함을 알립니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, 고객이 수정으로 인해 계약을 해지할 수 있지만 고객 이익을 우선함
11.	(Execution-Only Responsibilities) Baftija Sulejman은 고객 자산가를 위해 고객이 요청하는 거래만 실행하는 Broker 입니다. Sulejman은 어떠한 투자 조언 없이 고객이 지시한 거래만 Execution 합니다. 그는 C&S에서 고객에 대한 fiduciary 의무에 대한 위반이 아닌지 걱정이 됩니다. 그의 업무는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, best execution을 실행하기 위해 노력한다면 고객의 이익을 최우선 함

◆ III(B) FAIR DEALING (차별금지)

[Key Concept]

- Information or Recommendation
 - All 고객 > VIP, 회사내 (NV) - VIP, 회사내 > All 고객 (V)
 - Execution or 비용 > Equally

➤ (1) Guidance (sch p158)

1. **Overview:** M&C는 RAA(투자추천, 투자분석 투자행위) 및 기타 전문가적 행위를 수행함에 있어서 모든 고객을 공정하고 객관적으로 대해야 한다.

- 모든 고객은 어떠한 상황에서도 공정한 기회를 받아야 함 (특정 고객의 이익만 우선 되었는지?)
 - Transaction, New Info 배포, 비용 처리 등 모든 상황에서 공정하게 해야 함
- Fairly ≠ Equally
 - 프리미엄 Service 제공은 (NV), 단 고객들에게 차이점을 Disclose 해야 함

2. Case Study

- New Info (투자 의견, 새로운 사실, 정책 변경 등) 전달: 전달 시점이 중요
 - 모든 Client에게 정보를 알린 후 ▶ 세부 정보만 VIP 전달하면 (NV)
 - 세부 정보를 VIP에게 먼저 전달 후 ▶ Client에게 알리면 (V)
- Transaction Execution: 거래를 특정 고객에게만 유리하게 하는 경우 (V)
- Expenses: 전체 비용인데 특정 Account나 Fund에 유리하게 비용을 청구하는 경우 (V)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 291 page ~ 295)

1. (Selective Disclosure) 유명 Analyst인 Bradley Ames는 IT Sector를 Cover합니다. 그는 장외 주식 중 어느 소규모 회사가 그가 Cover하는 회사와 중요계약을 체결했다는 사실을 알게 되었습니다. 상당한 양의 조사 끝에 Ames는 소규모 회사에 대한 Report를 작성하고 "Buy" 의견을 제시하기로 하였습니다. 회사에서 Report를 검토하는 동안 Ames는 회사에 대해 논의하기 위해 VIP 고객들과 점심 일정을 잡습니다. 그는 이 자리에서 다음 주 초에 회사의 모든 고객에게 배포 될 Report에 대해 언급 합니다.

Answer Violation, 모든 고객에게 동일한 시각에 정보를 알려야 함. Selective Disclosure는 위반

2. (Fair Dealing between Funds) XYZ Corporation의 CEO인 Spencer Rivers는 5년전 특정 은행의 Commingled fund의 높은 운용성과때문에 회사의 Pension Fund를 그 은행에 위탁했습니다. 최근 Rivers는 자신의 Pension Fund와 은행의 Commingled Fund를 비교하였는데 유사한 포트폴리오와 투자 목표를 가지고 있음에도 수익률이 현저히 낮다는 사실을 파악했습니다. 은행의 Fund Manager인 Morgan Jackson과 대화를 통해 Commingled Fund를 우선적으로 거래하고 나머지 Fund의 거래를 규모에 따라 체결한다는 사실을 알게 되었습니다. Jackson은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 동일한 건에 대한 거래는 시스템적으로 모든 고객에게 공평하게 실행되어야 함

3. (Fair Dealing and IPO Distribution) 작은 지역 증권사에서 근무하는 Dominic Morris는 기업 금융과 기관 고객을 위한 투자를 담당하고 있습니다. 그의 고객인 Arena Ltd가 최근 Football 팀을 인수의 위협으로 선정되어 자금 확보를 위해 IPO를 계획 고 있습니다. Football 리그가 인기가 많기 때문에 Morris는 IPO가 흥행할 것이라고 생각합니다. 그는 자신의 회사를 통해 자금을 조달하도록 설득하기 위해 Arena와 몇 가지 Option을 quietly하게 협상했습니다. 이후 몇몇 기관 투자자들은 대부분이 신규 상장주식을 청약할 것이라고 관심을 표현했습니다. Morris는 기관 투자자들이 자금이 충분하다고 가정하고 모든 주문(자신의 주문 포함)을 채운 후 잔여 수량에 대해서만 개인 투자자들에게 할당합니다. Morris는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 모든 고객에게 동일한 기회를 제공하지 않았음으로 위반임. 또한 Deal과 관련한 Option에 대해 회사와 고객에게 Disclose 하지 않으면 VI(A) –Disclosure of Conflicts 위반

4. (Fair Dealing and Transaction Allocation) 중간 규모의 자산운용사인 Porter Williams Investments(PWI)의 CIO인 Eleanor Preston은 PWI 수익의 절반을 차지하는 Colby Company를 거래 관계 유지를 위해 노력해 왔습니다. 며칠 전 Preston은 Colby's를 비롯한 여러 Account를 위해 MBS를 구매했습니다. Preston은 당일 바빠서 MBS Allocation하지 못했습니다. 며칠 후 MBS 중 일부는 가격이 인상되었고 일부는 하락했음을 확인하고 Preston은 수익성 있는 거래를 Colby에 할당하고 손실 거래를 다른 여러 PWI 계정에 Allocation 하기로 결정합니다.

Answer Violation, 고객간의 거래를 Fair 하게 Execution 하지 않음

5. (Selective Disclosure) Saunders Industrial Waste Management(SIWM)는 Analyst들에게 이번 분기는 주당 순이익(EPS)이 기대치를 하회하는 1.16달러가 예상된다고 공개했습니다. Coffey Investments의 Analyst인 Bernard Roberts는 SIWM 경영진이 예상 수익을 과소평가하여 실제 발표는 어닝 서프라이즈가 될 것이라고 확신합니다. 광범위한 연구를 기반으로 하고 전문가들의 소문에 의하면 추정치는 \$1.16보다 높습니다. Roberts는 Report에 예상 EPS를 \$1.16로 발표하였지만 비공식적으로 그의 VIP 고객에게는 예상 EPS가 더 높을 것이라고 말했습니다. Roberts는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 특정고객에게만 정보를 전달하였음으로 위반임

6.	(Additional Services for Select Clients) Jenpin Weng은 이메일로 모든 고객에게 새로운 권장 사항이 포함된 Report를 배포하였습니다. 발신 후 <u>세 명의 가장 큰 기관 고객에게 전화를 걸어 권장 사항을 자세히 논의합니다.</u> Weng은 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, 모든 고객에게 공정하게 내용을 공유하였으므로 특정고객에만 세부 내용을 논의하는 것은 위반이 아님. 만약 이메일 발신 전 논의 했다면 위반
7.	(Minimum Lot Allocations) PB인 Lynn Hampton은 Healthy Pharmaceuticals에서 발행하는 10년 만기 채권이 5명의 고객에게 적합하다고 판단했습니다. 5명 중 3명은 각 US\$10,000를 구매를 요청하였고 두 고객은 각 \$50,000를 요청했습니다. 최소 주문 가능한 금액은 \$5,000로 설정되었으며 청약 과열로 55,000달러만 Allocation 되었습니다. Hampton은 청약 받은 채권을 \$10,000를 요청한 3개의 계정에 각 \$5,000가 할당하고 \$50,000를 요청한 계정에는 각 \$20,000가 할당하였습니다. 그는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, Pro rata basis로 완벽하게 배분되지 않았지만 minimum Lot을 고려하여 합리적으로 분배되었음
8.	(Excessive Trading) Ling Chan은 아버지 회사를 포함한 다양한 Pension Fund를 위탁 운용 중입니다. Chan이 운용중인 펀드는 동일하지 않은 투자 정책을 가지고 있어서 포트폴리오간 전략적 유사성이 낮습니다. <u>그는 아버지 회사의 Fund 비용을 최소화하기 위해 거래 시 의도적으로 다른 고객의 fund에서 거래를 더 많이 처리했습니다.</u> 그는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 모든 고객이 아닌 특정 고객의 이익을 우선하였으므로 위반임
9.	(Limited Social Media Disclosures) Mary Burdette는 Fundamental Investment Management(FIM)에 자동차 Sector를 Cover하는 Analyst입니다. Burdette는 Facebook, LinkedIn, Twitter 등 다양한 SNS에서 활발하게 활동이며, 회사에서도 이를 격려하고 있습니다. 최근 Burdette는 Sun Drive Auto Ltd.의 새로운 태양광 기술에 대해 Report를 작성 중입니다. <u>그는 Burdette는 FIM Twitter 팔로워에게 Sun Drive Auto 주식에 대한 "Buy" 의견을 요약한 간단한 트윗을 보냅니다.</u> Burdette는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 자신의 팔로워 들에게만 투자의견을 먼저 제시했으므로 위반임
10.	(Fair Dealing between Clients) Alpha-Beta의 성과 분석가인 Paul Rove는 최근 두개의 새로운 보고서를 기획하고 있습니다. 첫 번째는 고객들이 유사한 투자 목표와 포트폴리오를 가지고 있기 때문에 <u>고객들이 소유한 종목의 포트폴리오 내 비율을 자세히 설명하는 보고서이고, 두 번째는 유사한 전략을 가진 포트폴리오의 월별 성과를 비교하는 보고서 입니다.</u> 각 보고서는 이상유무를 최종 검토하기 위해 CIO에게 제출할 예정입니다. Rove는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Non-Violation, 모든 고객의 성과평가에 대해서 객관적으로 분석하고 있음

◆ III(C) SUITABILITY (투자의 적합성)

[Key Concept]

- Risk Return, Constraints 파악
- 1. 파악 X : all 동일 추천, 3rd Party 선정
- 2. 파악 O > 실행 X
 - 위험 비선호 > 위험 자산 투자 - 분산되지 않은 투자 추천 - L-Term > S-Term 추천

➤ (1) Guidance (sch p159)

1. **Overview:** M&C는 고객과의 자문관계에서 다음과 같이 행동해야 한다:

- 투자추천 및 투자행위를 하기 전에 고객 혹은 잠재고객의 투자경험, 위험과 수익률 목적, 재무적 제약조건 등을 합리적으로 조사, 파악하고 이러한 정보를 정기적으로 재평가하여 반영해야 한다.
 - 투자경험, Risk & Return 목표, Constraints 파악 (투자 자문, 추천, 실행 전)
- 투자추천 및 투자행위를 하기 전에 그 투자 대상이 고객의 재정상황에 적절한지 고객의 서면상 목적, 지시사항 및 제약조건에 부합되는지를 결정해야 한다. > 이후 IPS 작성
*IPS (Investment Policy Statement): 고객의 Return, Risk, 목표, 투자전략 등을 명시한 문서
- 고객의 전체 포트폴리오 관점에서 투자의 적정성 여부를 판단해야 한다
- MC는 특정한 지시사항, 전략, 혹은 투자스타일에 따라 포트폴리오를 운용하는 책임을 맡고 있다면 그 포트폴리오에 명시된 목적과 제약조건에 부합되는 투자추천과 투자행위만을 수행해야 한다.

2. Case Study

- 펀드 운용 or 자문 시 고객과의 Suitability(Risk, Return, Constraints 등) 미 고려 시 (V)
 - 펀드매니저가 다수의 고객에게 Suitability 고려하지 않은 채 동일한 상품 추천 or 투자 (V)
 - Sub manager 선택 시 수수료만 고려하고 Suitability 미 고려 시 (V)
- 고객의 성향 파악(Long or Short, Risk averse vs Risk seek 등)과 반하는 투자인지 고려
 - 위험 회피 성향을 가진 고객에게 risk protection 이 포함된 한 상품 추천 (NV)
 - Long-term을 추구하는 연금, 공적 기금 등에 단기 상품 추천 (V)
- Addressing Unsolicited Trading Requests(추천하지 않았으나 고객의 요청에 의한 투자):
 - 만약 고객이 IPS와 다르거나 적합하지 않은 거래를 요청했을 때는 1) 고객에게 충분히 설명 2) 그래도 원할 경우 거래를 체결하는 것은 위반이 아님
 - 만약 요청한 내용이 전체 포트폴리오 관점에서 중요도가 높을 때는 IPS 변경을 고려
- 분산투자: 고객의 특정 자산의 비중이 높을 때 분산 투자를 추천하는 것이 적절함. 만약 M&C가 한 자산에 지나치게 높은 비중을 투자하도록 권유하는 것은 위반임

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 300 page ~ 303)

1.	(Investment Suitability—Risk Profile) 투자 자문역인 Caleb Smith는 60세 Larry Robertson과 40세 Gabriel Lanai 두 명의 고객이 있습니다. 두 고객 모두 거의 동일한 급여를 받지만, Robertson은 자산규모가 크기 때문에 훨씬 더 높은 위험을 감수하는 투자성향을 보유하고 있습니다. Lanai는 낮은 변동성을 가진 자산에 투자하여 안정적인 수익률을 달성으로 자녀 교육비에 충당 하기를 원합니다. <u>Smith는 두 포트폴리오의 20%를 제로 수익률, 소형주, 첨단 기술 주식 발행에 투자할 것을 권장합니다.</u>
Answer	Violation, 투자 성향과 목표가 다른 두 고객의 특성을 고려하지 않고 동일한 투자 권고
2.	(Investment Suitability—Entire Portfolio) 투자 자문역인 Jessica McDowell은 <u>위험 회피 성향을 가진 Brian Crosby에게 Covered Call Option(Stock 매수 + Call 매도 전략)을 포트폴리오에 사용할 것을 제안합니다.</u> 이는 기초 자산 상승 시 추가 프리미엄을 받을 수 있고, 하락 시 Call 매도 프리미엄으로 하락 분을 일부 상쇄할 수 있는 장점이 있습니다. McDowell은 이와 관련된 모든 결과에 대해 Crosby에게 교육했습니다.
Answer	Non-Violation, 그는 위험 회피성향을 가진 고객에게 Risk를 Hedge는 전략을 제시하고
3.	(IPS Updating) Blue Chip Investment Advisors의 포트폴리오 매니저는 고객인 Seth Jones와 정기 회의에서 그의 현재 Needs와 상황을 검토하였습니다. <u>검토 중 삼촌이 Jones에게 남긴 유산이 4배 증가한 사실을 확인했습니다.</u> 매니저의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	IPS를 새로운 환경에 맞춰서 Update 해야함
4.	(Following an Investment Mandate) Louis Perkowski는 High income Mutual Fund를 운용하고 있습니다. 그는 어느 금융 서비스 회사 주식이 저평가되어 있고 잠재적인 성장 산업에 속해 있어 매력적인 투자라고 생각하고 <u>Zero-dividend 주식을 매수 했습니다.</u>
Answer	Violation, High Income 을 추구하는 펀드에서 Zero-dividend 투자는 Suitability가 낮음
5.	(IPS Requirements and Limitations) 보험사의 CIO인 Gubler는 포트폴리오를 다각화하여 수익을 극대화하기를 원합니다. 회사의 투자 정책은 최소 신용 등급이 <u>AA이고 만기가 5년 이하인 대형주, 국채, 국가 및 회사채와 같은 유동성 높은 투자를 추구</u> 합니다. 최근 VC와의 미팅에서 예상 수익률이 20%이상으로 예상되는 <u>사모 펀드에 대해 투자 권유</u> 를 받았습니다. Gubler는 광범위하게 분석한 결과 매력적이라고 판단하고 이 펀드에 투자 하려 합니다. Gubler는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 그는 IPS의 변경 없이 회사 투자 정책에 위반하는 투자를 실행하고자 하였음

6. (Submanager and IPS Reviews) 펀드매니저인 Paul Ostrowski은 최근 운용하는 펀드가 크게 성장하여 국제적으로 확장하기를 원합니다. Ostrowski는 예상되는 국제 투자를 처리할 Submanager를 찾기로 결정합니다. 그는 다양한 국내외 기업으로부터 7개의 제안서를 받고 그는 모든 신청서를 자세히 검토 후 가장 낮은 수수료를 부과하는 회사를 선택하기로 결정합니다. Ostrowski는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 고객의 suitability를 고려하지 않고 오직 Fee만을 고려했기 때문에 위반임

7. (Investment Suitability—Risk Profile) Thomas사의 포트폴리오 매니저인 Samantha Snead는 투자 기간인 Long-term인 공적 Pension Fund들을 관리하고 있습니다. 1년 전 회사는 주요 운용역의 동기를 부여하기 위해 벤치마크 지수를 기준으로 보상하는 성과시스템을 도입했습니다. Snead는 단기 실적을 위해 투자 전략을 변경하고 고객 포트폴리오를 위한 여러 High beta 주식을 매수합니다. 이러한 구매는 고객의 투자 정책에 반대되는 것처럼 보입니다. Snead는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Clients의 성향을 고려하지 않고 단기적이고 높은 Risk를 보유한 곳에 투자함

8. (Investment Suitability) Andre Shrub은 투자 자문 회사인 Conduit를 소유 및 운영하고 있습니다. Conduit을 창립하기 전 Shrub은 절친한 친구 Adam Reed가 관리하는 헤지펀드인 Elite Investment의 매니저였습니다. 새로운 Conduit 펀드로 고객을 유치하기 위해 Shrub은 정상보다 낮은 관리 수수료를 제시하였습니다. Shrub의 신규 펀드는 Reed에서의 최고 실적 기록한 펀드의 포트폴리오와 유사하게 구성하였기 때문에 이전 실적 기록을 감안 시 모든 고객에게 매력적이라고 믿었습니다. C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, 고객들과의 적합성을 고려하지 않고 Fund를 구성했기 때문에 위반

◆ III(D) PERFORMANCE PRESENTATION (투자성과 제시)

[Key Concept]

- Mislead: 과거 성과 > 미래에도 지속 / 투자성과 보증 위반(미래 수익률은 30% 될 것)
- 계산: 기준 동일 > 변경 시 Disclose
- Manager 실적 - 과거 실적 포함 시 Disclose - 여러 명이 공동으로 운영 > 독자적 (V)
- 시뮬레이션: Disclose

➤ (1) Guidance (sch p162)

1. **Overview:** 투자성과 정보를 제공할 때, MC는 이 정보가 공정하고, 정확하며 완전하도록 하기 위한 합리적인 노력을 기울여야 한다. (Best: GIPS 준수)

- 미래의 투자 성과 전망에 대해 고객을 Mislead 하지 말아야 함 (ex 향후 20% 성장이 기대됨)
- 과거성과 기반 ▶ 미래도 동일한 성과를 낼 것 (V) (ex. 과거 펀드 성과 10%임으로 향후에도 10% 기대)
- 고객에게 요약 Presentation 후 고객이 세부자료 요청 시 정보를 전달해야 하며, 제한된 정보임을 밝혀야 함

2. Case Study

- Performance Calculation: 기준과 다르게 선택적 or 유리한 결과로 계산 시 V
 - 고객에게 통지(notification) 없이 성과 Methodology 변경 시 V
- 매니저의 과거 실적 포함: 별도로 구분 + Disclosure 한다면 NV, Disclosure 없이 포함하면 V
- 시뮬레이션한 결과에 대한 홍보는 Disclosure 필요

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 305 page ~ 307)

1. (Performance Calculation and Length of Time) Taylor Trust Company의 Kyle Taylor는 과거 2년 동안 Taylor의 Trust Fund의 성과에 대해 잠재 고객에게 보낸 Brochure에 "Taylor Trust는 향후 1년 이상 CAGR 25%의 성장이 기대됩니다. Taylor의 common trust fund는 과거 매년 25%의 성장을 하였습니다."라고 기술함 그러나 펀드는 작년에만 25% 성장했고, 과거 5년 동안 CAGR은 5%입니다" Taylor는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, III(D) 위반 1) 1년만 25% 달성했는데 매년 달성한 것처럼 과장,
2) Client 정보를 포함한 모든 Fund의 성과가 아닌 특정 Fund의 성과만 Presentation 함
I(C)-Misrepresentation 위반 1) 향후 25% 이상의 성장이 날 것이라고 Guarantee 함

2.	(Performance Calculation and Asset Weighting) Alexander Capital Management의 수석 파트너인 Anna Judd는 1988년부터 2004년까지의 자본 감사 계정에 대한 실적 보고서를 배포했습니다. 회사는 GIPS 표준을 준수한다고 주장합니다. <u>그러나 수익률 계산 시 GIPS 기준인 Composite의 가중 평균으로 적용되지 않았습니다.</u> C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, GIPS를 준수하지 않았음으로 위반
3.	(Performance Presentation and Prior Fund/ Employer) Aaron McCoy는 Mastermind Financial Advisors의 부사장입니다. 투자 자료를 작성 중 <u>McCoy는 전 직장에서 달성한 투자 성과를 포함하려고 합니다.</u> 광고에는 전 직장 투자성과에 대해서는 별도 구별하지 않고 고객들에게 배포됩니다. Mastermind는 C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 과거 투자 성과를 포함하는 것은 가능하나 과거 회사의 실적임을 Disclosure 하고 별도 구분해서 Performance Presentation 해야 함.
4.	(Performance Presentation and Simulated Results) Jed Davis는 1990–95년 기간의 정보를 기반으로 뮤추얼 펀드 상품을 개발했습니다. Davis는 1996–2003년 기간의 데이터에 input 하여 자신의 Model에 테스트를 제공했습니다. 2004년 1월 Davis의 CEO는 상품을 판매하기로 결정하고 고객에게 제품을 홍보하기 시작했습니다. <u>광고에는 1996~2003년 기간의 시뮬레이션된 결과가 포함되었지만 시뮬레이션을 통한 결과임은 밝히지 않았습니다.</u>
Answer	Violation, 해당 상품의 시뮬레이션 결과를 과거 성과인 것처럼 Presentation 하였음.
5.	(Performance Calculation and Selected Accounts Only) Kilmer는 잠재 고객에게 제공될 홍보자료에 특정 Composite에 대한 과거 5년 이상의 수익률을 보여주려고 합니다. 그러나 이 Composite에는 회사의 기준보다 소수의 Account로만 구성이 되어 있었으며, <u>제외사실을 Disclose 하지 않았습니다.</u> Kilmer의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 과거 Performance를 선별적으로 포함 했음으로 위반임
6.	(Performance Attribution Changes) Art Purell은 고객에게 배포하기 위해 분기별 Performance Report를 검토하고 있습니다. Purell의 회사는 Bottom-up + Fundamentals을 기반으로 하여 주식을 선택하는 Attribution Process를 가지고 있습니다. Attribution report에 따르면 최근에 선택된 주식들이 수익에 부정적인 영향을 미쳤습니다. Purell은 여러가지 시나리오를 통해 재 계산한 결과 산업 내 종목끼리 비교하는 것이 Sector 전체와 비교하는 것보다 <u>Manager가 종목 선택을 더 잘한 것처럼 보임을 발견하였습니다. 그래서 Purell은 회사에 이러한 방식으로 성과 Tool을 변경할 것을 추천하였습니다.</u>
Answer	Violation, 고객에게 적절한 Disclosure 없이 Methodology 수정은 위반임.

7. (Performance Calculation Methodology Disclosure) Singh 고객 대상 신규 report package를 준비하던 중 회사의 신규 시스템이 Time-weighted & Money-weighted를 자동으로 계산하고 있는 것을 발견했습니다. 회사는 채권, 주식, 대체투자를 포함하는 다양한 투자 전략을 보유하고 있습니다. 그녀는 CS 담당자에게 어떤 종목이 가장 큰 Value로 창출했는지 알 수 없도록 수익률을 상품별로 분류하지 말라고 요청 합니다. Singh은 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Sign은 고객이 중요하게 알아야 할 세부적인 내용을 누락했음으로 위반임

8. (Performance Calculation Methodology Disclosure) Richmond Investors는 금요일에만 거래가 가능한 주식 펀드를 운용합니다. 펀드의 일일 순자산 가치는 Richmond에서 계산합니다. 펀드는 월 및 연간으로 실적을 보고하고 있습니다. Richmond는 실적 발표 시 해당 월의 마지막 거래일 또는 Richmond는 해당 월의 마지막 영업일 중 실적이 더 좋은 날짜를 선택하여 반영합니다. 자료에는 정확한 날짜를 밝히지 않고 데이터가 월말 기준이라고만 언급되어 있습니다. Richmond는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 선택적인 정보 반영으로 Performance 측정의 정확성 및 완결성이 훼손 됨

◆ III(E) PRESERVATION OF CONFIDENTIALITY (고객기밀보호)

[Key Concept]

- 고객 동의 – 고객 동의 없이 정보 공유 (V) – 고객 정보를 개인 PC에 보관 후 유출 (V)
 - 단, 회사 내 창구로 고객에게 공유 (NV)
- 법적인 요구: 관련부서에게 자문을 받은 후 제공 유무 결정

➤ (1) Guidance (sch p164)

1. **Overview:** M&C는 다음의 경우를 제외하고는 현재, 과거 및 잠재고객에 대한 정보를 비밀로 유지
 - A. 정보가 고객입장에서 불법행위와 관련되어 있을 경우
 - B. 법에 의해 공개가 요구될 경우
 - C. 고객 혹은 잠재고객이 해당 정보의 공개를 허용한 경우

2. Case Study

- 고객의 정보를 제3자가 요청: 고객에게 허락 받지 않고 제공하는 경우 모든 경우는 V
- 고객의 불법적인 행위를 파악한 경우: 관련 부서에 자문을 받고 공개 여부를 검토해야 함
- Control 하지 못한 상황에서 고객에 의해 개인 정보 유출 NV, 단 후속조치 필요
- 단 CFA 협회의 Institute Professional Conduct Program (PCP) 요청 시 전달은 NV

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 310 page ~ 311)

1. (Possessing Confidential Information) Johnson Investment에서 근무중인 Sarah Connor는 City Medical Center의 trustee에게 투자 자문 서비스를 제공하고 있습니다. trustee들은 그녀에게 공장 확장에 대한 내부 보고서를 제공했습니다. 그들은 Connor에게 확장 자금을 위한 투자추천을 요청했습니다. Connor는 City Medical Center or 다른 병원에 기부를 고려하고 있는 Thomas Kasey에 의해 접근합니다. **Kasey는 결정을 내리기 전 Trustee에 알리지 않고 두 기관의 건축 계획을 요청합니다.** Connor의 적절한 행동은?

Answer Violation, Kasey의 요청에 응하지 않아야 함. (예외 사례에 해당하지 않음)

2. (Disclosing Confidential Information) Lynn Moody는 Lester Trust의 CIO입니다. 그녀의 고객인 James는 세금 공제를 위해 \$50,000를 자선 단체에 기부하기를 원하고 있습니다. Moody의 고객 중 기부 캠페인을 계획 중인 HIW(Home for Indigent Widows)는 기부 가능한 잠재 기관 목록 작성을 원합니다. **Moody는 HIW은 담당 부사장에게 James에게 전화를 걸어 \$50,000 기부를 요청하라고 조언 합니다.**

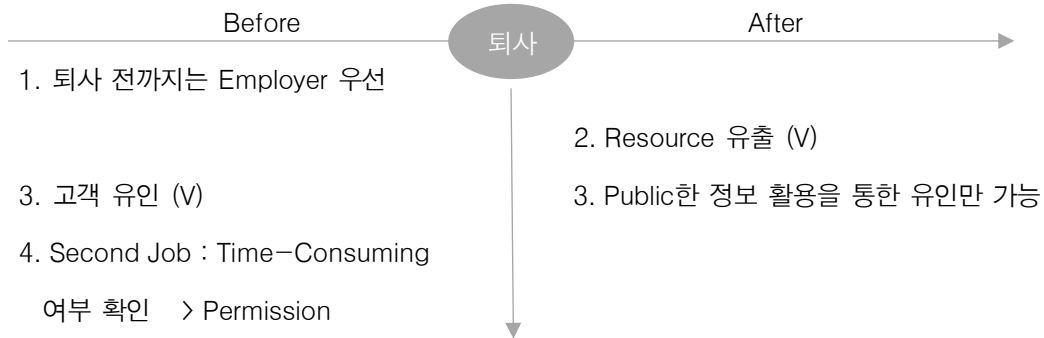
Answer Violation, 기부를 위한 명분이라 할지라도 고객 동의 없이 고객정보를 제공했으므로 위반임

3.	(Disclosing Possible Illegal Activity) 세무당국에서 Pension Fund 기록을 조사하기 위해 Garcia Company의 Pension Fund 매니저인 Casey Samuel에게 접근하여 Garcia에 대해 조사하고 있음을 알립니다. <u>이들 전 Samuel은 Garcia는 임원들과의 회의에서 회사가 Fund에 과도하고 부적절하게 비용을 부과하고 있는 사실을 알게 되었습니다.</u> Samuel이 취해야 할 행동은 무엇입니까?
Answer	Garcia의 위법행위에 대해 파악했음으로 상사에게 보고[(I)A]하고 지속되는 법 위반에 대해서는 당국에 증거 제출 및 Garcia 업무에서 분리를 고려해야 함
4.	(Disclosing Possible Illegal Activity) David Bradford는 가족 소유의 부동산 개발 회사의 자금을 관리합니다. 그는 또한 CFO를 포함하여 여러 가족 구성원과 회사 임원의 개별 포트폴리오도 관리합니다. <u>회사의 재무 기록과 Bradford가 관찰한 CFO의 몇 가지 의심스러운 관행을 기반으로 Bradford는 CFO가 회사에서 돈을 횡령하고 개인 계좌에 넣고 있다는 사실을 확인했습니다.</u> Bradford가 취해야 할 행동은 무엇입니까?
Answer	Bradford는 증권규정에 따르면 CFO의 Record를 보고해야 하는지를 판단하기 위해 회사의 컴플라이언스 부서 또는 적절한 법률 고문에게 확인해야 함.
5.	(Accidental Disclosure of Confidential Information) Lynn Moody는 LTC(Lester Trust Company)의 CIO입니다. 그녀의 12명의 고객자산가들은 SNS를 통해 분기 보고서와 시장 전망을 수신하고 싶다는 의견을 제시했습니다. <u>회사의 기술 및 Compliance 부서의 지시에 따라 회사의 SNS에 새 그룹 페이지를 만들었습니다. 회사 규정에 따라 고객에게 별도 Access를 부여하고 모든 의견이 Public에게 공개될 것이기 때문에 SNS으로 개인 또는 기밀 정보를 전달하지 말라고 고객에게 공지했습니다.</u> 6개월 뒤 Moody가 업로드한 전망 게시물에 고객 중 한 명이 그의 가족이 최근 재무적으로 큰 변화를 겪었다며 매우 사적이고 기밀한 세부사항을 포함하여 답변을 달았습니다. 불행히도 그룹에 속한 모든 고객은 Moody가 댓글을 삭제하기 전까지 게시물을 열람할 수 있었습니다. Moody는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 회사의 규정에 따라 SNS의 보완 사항을 준수하고 고객에게 통지했음으로 위반이 아님. 고객이 올린 게시물은 Moody가 컨트롤 할 수 없었음. 다만 III(E) 준수를 위해 게시물 확인 즉시 정보를 제거하고 고객에게 다시한번 해당사항을 안내해야 함.

◆ IV(A): LOYALTY (충성의무)

[Key Concept]

- Base: Employer 의 이익 우선



➤ (1) Guidance (sch p166)

1. **Overview:** M&C 고용과 관련된 사안에 있어서 고용주의 이익을 위해 행동해야 하며 자신들의 실무 역량과 능력을 활용할 수 있는 고용주의 우선적 권한을 침해해서는 안되며 비밀정보를 누설하거나 고용주에게 해가 되는 행위를 해서는 안 된다.

2. Case Study

	퇴사 전	퇴사 후
1. 업무 (누구의 이익을 우선할 것인가?)	<ul style="list-style-type: none"> • 퇴사 전까지 현 직장의 이익 우선 • 현 직장의 손해를 입힐 행동 (V) 예) 현 직장 근무 중 신규 법인 설립 목적으로 경쟁하는 분야의 자료 작성 등 • 단, 신규 법인 설립을 위한 서류 작성 등 업무에 영향을 끼치지 않은 범위에서 가능 	n/a
2. Resource 유출	n/a	<ul style="list-style-type: none"> • 어떠한 유무형의 자료도 유출하여 이직회사에 제공 시 (V)
3. 고객 유인 (Solicit)	<p>V(위반)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 퇴사 전까지 현 직장의 이익 우선 • 자기 회사 설립 시 퇴사 후 진행 	<ul style="list-style-type: none"> • 전 회사의 자료(고객 List, 고객 정보 등)를 사용하면 접촉하면 (V) • Public한 경로를 통해 접촉 (NV)
4. Second Job	<ul style="list-style-type: none"> • Second Job에 소요되는 시간, 업무 강도 종합적으로 고려 • 회사로부터 consent를 받아야 함 	n/a

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 317 page ~ 323)

1.	(Soliciting Former Clients) Trust Assets에서 Pension Fund를 담당하는 Samuel Magee는 최근 Fiduciary Management로 이직 제안을 받았습니다. Trust Assets에서 <u>퇴사 전 Magee는 자신이 관리하던 중요한 고객들에게 Fiduciary로 계좌를 옮길 것을 요청합니다.</u> Magee는 또한 잠재 고객들에게 Fiduciary Management와 계약을 체결하도록 설득합니다. Magee는 과거 해당 잠재 고객에게 발표를 한 적이 있습니다. Magee는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 퇴사 전까지는 고용관계가 유지됨으로 Trust Assets의 이익을 위해 노력해야 함.

2.	(Former Employer's Documents and Files) James Hightower는 Jason에서 15년 동안 근무했습니다. Hightower는 Jason를 떠나 자신의 사업을 시작하기로 결정했습니다. <u>Hightower는 Jason에서 자신이 작업한 문서(고객 주소, 전화번호, 고객 계정 명세서, 마케팅 자료 등) 복사하거나 해당 문서를 가지고 퇴사할 예정입니다.</u> 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 본인이 작성한 자료라도 회사의 자산임으로 Employer 동의가 없는 한 유출은 위반

3.	(Addressing Rumors) Reuben Winston은 Target Asset Management(TAM)에서 주식 펀드 매니저입니다. 10년 전에 글로벌 채권 뮤추얼 펀드를 운영하는 Philpott는 사업 다각화를 위해 TAM을 인수했습니다. 합병 후 채권 사업은 성장했지만 TAM의 사업은 침체되었습니다. 최근 합병 이전부터 TAM과 함께했던 일부 주식형 연금계좌가 거래를 종료했습니다. <u>어느 날 Winston은 고객으로부터 Philpott이 TAM을 Rugged Life에 매각한다는 발표를 앞두고 있다는 사실을 들었습니다. 경영진은 사실을 부인했으나 소문은 계속되었습니다.</u> Winston은 지인과 함께 TAM의 주식관리 부서 인수를 고려하고 있습니다. Winston의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	Employer와 합의 하에 주식사업부를 인수하는 것은 위반이 아니나, 경영진과의 관계가 신뢰할 수 있는지 확인할 수 없는 상황이기 때문에 Legal counsel과 상의 후 결정해야 함

4.	(Ownership of Completed Prior Work) 전직 Analyst인 Laura Clay는 신규 포지션을 구하면서 파트타임으로 일도 하고 있습니다. 대형 자산 업체인 Bradley Associates에서 파트타임으로 무선 산업에 대한 Research를 의뢰했습니다. Clay는 Bradley의 내부 자료에 접근할 수 있으며 사무실 근무하는 동안 모든 지원 시설을 사용할 수 있습니다. Bradley와의 계약서에는 자료의 독점권에 관한 별도조항은 없었습니다. <u>Clay가 보고서를 거의 완료되던 중 Winston에서 오퍼를 받았고 보고서의 초안을 제출하려고 합니다.</u> Clay는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 파트타임이라고 하더라도 현재 Employer의 자료를 무단 배포하는 것은 위반임

5.	(Ownership of Completed Prior Work) Emma Madeline은 대학 졸업 후 Murdoch and Lowell에서 무급 인턴을 시작했습니다. 인턴십 2개월 후 Madeline은 McMillan & Company으로부터 오퍼를 받았습니다. <u>Murdoch을 떠나기 전 특정 소프트웨어가 도움이 될 것이라고 생각해 개인 USB로 복사하고 집으로 가져 갔습니다.</u> 그녀는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 무급인자와 관계없이 동의 없이 자산을 유출했음으로 위반임

6.	(Soliciting Former Clients) Dennis Elliot은 경쟁 회사에서 18년 동안 근무한 Sam Chisolm을 채용했습니다. Chisolm은 이직 후 기존 고객들에게 연락하려고 합니다. <u>Chisolm이 이전 고객에게 연락하는 경우 C&S를 위반하는 것입니까?</u>
Answer	V: 고객정보는 회사의 자산임으로 고객 세부 정보나 List를 유출한다면 위반임 NV: Public한 경로를 통해 정보를 파악하고 연락한다면 위반이 아님
7.	(Starting a New Firm) Allen은 투자 회사에서 Analyst로 근무 중입니다. <u>Allen은 회사에 알리지 않고 그녀는 현 회사와 경쟁 관계에 놓일 투자회사 설립을 위해 정부기관에 회사를 등록하였지만 적극적으로 고객을 찾지는 않습니다.</u> Allen은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 신규회사를 위한 활동(고객 유치 등)을 하지 않았으므로 위반이 아님
8.	(Competing with Current Employer) Tom은 몇 주 내 퇴사 후 신규법인을 설립할 것을 계획 중입니다. Tom은 고객 중 한 명이 새로운 컨설턴트 선정을 위해 회사와 모든 경쟁사에 제안 요청서(RFP)를 요구한 사실을 파악했습니다. Tom은 신설 법인이 RFP를 제출할 자격이 있고 비즈니스에 적합하다고 판단했습니다. <u>Tom이 퇴사 전 RFP를 제출한다면 C&S 위반 입니까?</u>
Answer	Violation, 현 직장의 고용상태에서 회사의 안 좋은 영향을 줄 수 있는 하는 것임으로 위반임
9.	(Externally Compensated Assignments) Alfonso Mota는 Tyson Investments의 Analyst입니다. <u>그는 고향에서 Part-time으로 시의 업무를 돌고 있고 그 대가로 보수를 받고 있습니다. Mota는 시장으로 일하기 위해 Tyson의 허가를 받아야 합니까?</u>
Answer	Mota의 Part-time이 Tyson사에서의 업무에 지장을 줄 만큼 광범위하고 Time-consuming 업무라면 Employer와 이 활동에 대해 상의하고 허가를 받아야 함
10.	(Soliciting Former Clients) Shawna McQuillen은 퇴사 후 자신의 사업을 시작했습니다. 그녀는 떠날 때 고객 목록이나 연락처 정보를 가져오지 않았으며 모든 기록을 개인 컴퓨터에서도 지웠습니다. <u>그녀는 Public한 경로를 통해 이전 고객의 전화번호를 얻고 거래를 요청하기 위해 연락합니다.</u> 그녀는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 전 직장인 아닌 Public 한 정보를 획득하였기 때문에 위반이 아님
11.	(Whistleblowing Actions) Trader인 Rasmussen은 회사의 성과보고서에 자산가치가 하락에도 해당 내용이 반영하지 않는다는 것을 파악했습니다. <u>그녀의 책임자에게 이 사실을 알렸으나</u> 책임자는 펀드가 성공적이기 때문에 관심을 끄라고 합니다. 그래서 그녀는 Compliance 부서에 연락을 취하고 관련 업무 중단을 요청 합니다. 그녀는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, I(A)의 1) 위반사항 확인 2) 보고, 3) disassociate 했으므로 적절하게 행동함

12.	(Soliciting Former Clients) Angel Crome은 지난 8년 동안 YBSafe Bank에서 근무했습니다. 최근 헤드헌터가 Crome에게 연락하여 경쟁 은행의 position을 제안했습니다. 이 은행은 본인의 고객을 보유한 신규 채용자에게는 상당한 Signing bonus를 제공합니다. <u>Crome은 고객의 70% 이상이 자신을 따라올 것이라 판단하고 새 고용 계약을 체결하고자 합니다.</u> Crome이 C&S를 위반하지 않기 위해 해야 될 행동은 무엇입니까?
Answer	Publicly available한 info로만 고객 접촉. 어떠한 자료도 전 은행으로부터 유출하지 말아야 함
13.	(Notification of Code and Standards) Krista Smith는 유가증권으로 구성된 CDO를 구조화하는 팀의 트레이더로 근무하고 있습니다. 회사의 CDO는 Trading Desk가 보유한 증권들로 구성되어 있습니다. 팀 회의에서 고위 경영진은 CDO를 Tranche로 분리하여 판매할 수 있는 기회에 대해 말합니다. Head Trader도 이 기회를 통해 가지고 있던 junk들을 처리할 좋은 기회라고 반응 합니다. <u>Smith는 이러한 비윤리적인 활동에 대해 상사에게 우려를 표시하며, C&S 사본을 제공합니다.</u> Head Trader는 이에 대해 해당 상품을 제3의 평가기관으로부터 객관적인 평가와 투자 설명서에는 완전하고 투명하게 공개 할 것이라며 안심 시킵니다. Smith는 회의를 통해 안심했지만 회사 정책 및 증권법 위반성을 보고하기 위해 회사의 절차 및 요구 사항도 검토합니다. Smith의 행동은 적절했습니까?
Answer	회사보다 고객이익 우선, C&S 사본 제공으로 준수할 것을 요청하였으므로 적절한 행동이었음
14.	(Leaving an Employer) Laura Webb는 RSI에서 일하다가 최근 퇴사했습니다. RSI는 그녀의 퇴사 직후 곧바로 그녀의 담당 고객들에게 퇴사 사실과 대체자에 대해 통보할 것이라고 Webb에게 알렸습니다. 그녀의 고용 계약에는 투자 관련 고객을 모집할 때 2년 동안 RSI 고객을 모집을 금지하는 조항이 포함되어 있습니다. Webb은 RSI에서 일하는 동안 LinkedIn를 통해 고객, 기타 업계 동료 및 친구들과 연결되어 있었습니다. <u>그녀는 퇴사 후 며칠 뒤 이직사실을 포함한 프로필 업데이트했습니다.</u> 그녀의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, Webb은 고용계약에 따라 고객들을 유치하기 위해 노력하지 않았고, 회사가 먼저 알리고 나서 그 이후 LinkedIn에 업로드 했으므로 개인보다 회사의 이익을 우선했음
15.	(Confidential Firm Information) Sanjay Gupta는 NIM의 Analyst입니다. Gupta는 투자 관련 의견을 고객만 접속 가능한 회사 블로그에 게시하고 있습니다. NIM의 정책에 따라 웹사이트에 업로드 하는 모든 자료는 게시하기 전 Compliance 부서에 승인을 받아야 합니다. 웹사이트에 표현된 모든 의견은 회사의 공식적인 의견으로 공개합니다. <u>Gupta는 종종 회사의 공식적인 투자의견에 동의하지 않을 때 반대된 의견을 Public하게 접속 가능한 개인 블로그를 통해 게시합니다.</u> 이것이 독자들에게 도움이 될 것이라 생각합니다. Gupta 은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 회사 블로그에 게시된 Analyst의 Commentary는 고객에게만 제공하지만 간접적으로 개인 블로그에 회사의 의견을 알리는 것임으로 위반임. 또한 이러한 행위는 회사의 resource를 일부 인용하는 것임으로 회사로부터 동의(consent)를 받아야 함

◆ IV(B): ADDITIONAL COMPENSATION ARRANGEMENTS (추가보상약정)

[Key Concept]

- Additional Compensation > Permission

➤ (1) Guidance (sch p169)

1. **Overview:** M&C는 관련된 모든 당사자들로부터 서면동의를 얻지 아니하고는 고용주의 이해와 경합 하거나 이해상충을 야기할 것으로 예상될 수 있는 선물, 편의, 보상, 보답을 받아서는 안 된다.

- Written Consent는 E-mail로도 가능함
- 만약 고객이 미래의 성과에 대한 Benefit을 약속하면 사전에 Written Consent 필요
- 만약 고객이 과거의 성과에 대한 Benefit을 제공하면 Disclose (NV) / I(B)-I&O 사항

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 324 page ~ 325)

1. (Notification of Client Bonus Compensation) Adams Trust Company의 Portfolio analyst인 Geoff Whitman은 Carol Cochran의 계좌를 관리 중입니다. Whitman은 Employer로부터 급여를 받고 Cochran은 포트폴리오에 있는 자산의 시장 가치에 따라 표준 수수료를 신탁 회사에 지불합니다. Cochran은 Whitman에게 "내 포트폴리오가 세금을 제외하고 최소 15%의 수익을 올려주면, 모나코 여행을 티켓을 주겠다고 합니다."라고 제안합니다. Whitman은 이 사실을 Employer에게 알리지 않았습니다. Whitman은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Employer로부터 Consent를 받아야 함. 고객에게 받는 선물은 I(B)에 따라 Employer에게 Disclose 해야 함. 이 Case에는 특정 고객의 포트폴리오에 집중 함으로서 다른 신탁 Account의 성과가 저하 될 수 있음으로 Consent가 필요함

2. (Notification of Outside Compensation) Terry Jones는 Exercise Unlimited, Inc.의 이사회의 이사입니다. Jones는 이사회에 활동하는 대가로 Jones는 모든 Exercise 시설에서 무제한 멤버십 특권을 받습니다. Jones는 적합한 고객의 Account을 통해 Exercise Unlimited 주식을 구입합니다. Jones는 이사회에 대한 자신의 서비스에 대한 금전적 보상을 받지 않기 때문에 고용주에게 이 약정을 공개하지 않았습니다.

Answer Violation, 금전적 보상은 아닐지라도 경제적 가치가 있는 보상을 받았으므로 consent 필요

3. (Prior Approval for Outside Compensation) Jonathan Hollis는 Specialty Investment의 석유 및 가스 sector를 cover하는 Analyst입니다. 그는 현재 ABC Oil Company 주식의 Buy 의견을 제시한 Report를 발행하였습니다. 몇 주 후, ABC Oil의 CEO인 Andrews가 Report가 마음에 들어 초대하고 싶다고 연락이 왔습니다. ABC를 방문하는 동안 Hollis를 위해 회사 비행기와 숙박을 제공하겠다고 제안합니다. 적절한 승인을 얻은 후 Hollis는 CEO와의 회의는 수락하지만 여행 일정은 거절합니다. 몇 주 후 Andrews와 Hollis는 만나 석유 사업과 Hollis의 보고서에 대해 논의합니다. 회의가 끝난 후 Hollis는 Andrews와 ABC Oil의 본사 근처에 있는 고급 레스토랑에서 저녁 식사를 합니다. Hollis는 회사에 식사에 대해 보고 했습니다 .

Answer Violation, 적절한 승인을 받았고 과도한 여행 지원에 대해 거절했기 때문에 C&S를 준수함

◆ IV(C): RESPONSIBILITIES OF SUPERVISORS (관리자 책임)

[Key Concept]

- 대부분의 위반사항 시 관리 소홀

➤ (1) Guidance (*sch p170*)

1. **Overview:** MC는 그들의 감독과 권한의 대상이 되는 사람들이 준거법률, 규칙, 규정, 그리고 본 강령 및 기준을 준수할 수 있도록 하기 위해 합리적인 노력을 다 해야 한다.

2. Case Study

- Trading: 법을 위반하는 Trading 시 회사의 적절한 process 나 감독이 부족했다고 판단(V)
 - nonpublic material 정보 이용하여 거래
 - 내부 Report 발행 전 정보 취득 후 거래
 - 고객의 이익보다 employer 나 개인의 이익을 우선하여 거래
- Research Quality 이슈: 블로그, 신문 등을 기반으로 Report 작성 > 적절한 Review 부재
- 회사 내 Compliance System 부재 or 불충분할 경우 MC는 적절한 System 적용 전 까지 Supervisory responsibility를 Decline 해야 함

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 331 page ~ 334)

1. (Supervising Research Activities) H&V, Inc.의 Vice president 겸 Research 부서장인 Jane Mattock은 Timber사에 대한 의견을 Buy에서 Sell로 변경하기로 결정했습니다. H&V의 회사의 절차에 따라 Report를 발행 전 다른 경영진들과 관련 내용을 논의했습니다. 내용을 확인한 경영진 중 Frampton은 Report 발행 전 특정 고객의 계좌에서 해당 주식을 매도했으며, 특정 기관 고객에게 이 사실을 알립니다. Mattock은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 그녀에게 책임이 있는 업무에 대해 적절히 감독하지 못함 그녀는 이러한 일이 발생되지 않도록 내부 절차(procedures)를 구축 했어야 함

2. (Supervising Research Activities) Deion Miller는 Jamestown사의 research director입니다. Miller의 팀원인 Georgia Ginn은 Miller에게 Excelsior, Inc.에 대해 M&A에 대한 소문이 있고 논의가 진행 중이라고 말했습니다. Mille는 Ginn에게 주식을 추천하는 메모를 준비하라고 지시하고 메모를 검토하지 않은 채 포트폴리오 관리자에게 전달했습니다. 매니저는 해당 주식을 즉시 매입했습니다. Miller는 다음날 Ginn의 말한 내용의 출처가 M&A 전문가인 그녀의 오빠라는 것과 M&A 논의가 있었지만 실행되지 않았음을 확인합니다. Miller는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Miller는 Ginn이 해당 내용으로 합리적으로 검토했는지 여부 및 material nonpublic info. 인지 확인하지 않고 memo를 유포 했음으로 합리적으로 감독(supervision)하지 않음

3.	(Supervising Trading Activities) Wheeler의 Trader인 Edwards는 Highland, Inc.의 주식을 고객의 요청으로 동일 주식을 매수 직후 매도하여 발생하는 이익을 기반으로 매수 자금을 대 줍니다. Highland가 회사의 추천 목록에 없음에도 상당한 주식이 이러한 방식으로 거래됩니다. Mason은 Compliance 팀장으로서 <u>거래 활동이 비정상적으로 증가 했음을 파악했지만 아무런 조치도 취하지 않았습니다. 그녀는 C&S를 위반했습니까?</u>
Answer	Violation, Mason의 이상 징후에 대해 적절한 검토 및 조사하지 않았고 Edwards의 활동을 적절하게 감독하지 않았으므로 위반임
4.	(Supervising Trading Activities and Record Keeping) Tabbing은 Crozet의 VP 겸 포트폴리오 매니저이며, 주요 실적은 CEO인 Henry에게 보고합니다. Tabbing은 ABC 및 XYZ Public Mutual fund의 투자운용을 담당하고 있는데 최근 CEO의 지시로 직원의 이익을 위해 운용중인 CEPSP(Cozet Employee Profit-sharing Plan)의 운용도 맡겼습니다. 그녀는 CEO에게 보고 하지 않고 Mutual Fund와 CEPSP에 대한 S&P 500 지수 매수 주문을 자주 합니다. <u>내부 선물 거래에 관한 서면 운영 절차나 규정 매뉴얼이 없으며 Compliance에서는 그러한 거래를 검토하지 않습니다.</u> Tabbing은 펀드보다 CEPSP에 더 유리한 거래를 실행합니다. Henry는 Standard IV(C)를 위반했습니까?
Answer	Violation, Henry는 불법행위를 발견 가능한 내부 절차 프로세스를 확립하지 않았음
5.	(Accepting Responsibility) Meredith Rasmussen은 Buy-side 헤지펀드 Trader 입니다. Rasmussen은 회사의 헤지펀드 성과보고서에 자산가치가 하락에도 해당 내용이 반영하지 않은 것을 확인했습니다. <u>그녀의 우려 사항에 대해 책임자에게 접근 했으나, 책임자는 펀드는 성공적이기 때문에 관심을 끄라고 합니다. 추가로 compliance officer 에게도 연락 했지만 관련한 문제를 신경쓰지 말라는 답변을 들었습니다. C&S를 위반했습니까?</u>
Answer	Violation, 펀드 책임자와 compliance office가 문제 제기에 대해 검토하지 않았으므로 위반임
6.	(Inadequate Procedures) 전직 Analyst인 Brendan Witt는 MBA를 다니던 중 Part-time 으로 온라인 기반의 Research 회사인 On-line and Informed에서 업무를 수행하기로 하였습니다. Witt의 업무는 매달 다른 회사에 대한 Report를 작성해서 올려야 했습니다. Witt는 업무 초기 과거 광범위한 조사를 통해 보고서를 기고했지만 <u>시간이 지나 학업이 바빠져 몇 가지 뉴스를 기반으로 Report를 작성 후 업로드 했습니다.</u> 회사는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 회사 or Witt의 상사는 Witt 가 맡겨진 업무를 적절하게 수행하고 있는지 검토 가능한 Process를 구축해야 함. 또한 Witt는 합리적인 분석 없이 단순 뉴스를 기반으로 Report를 작성하였으므로 V(A) – Diligence and Reasonable basis를 위반함.

7. Michael Papis는 state's retirement fund의 CIO입니다. 펀드의 부동산에 Allocation은 외부 운용사에 위탁 중이며 이 정보는 명확하게 모든 펀드 communication을 통해 공개되고 있습니다. 최근 유명한 Analyst이자 Papis의 경영대학원 동문인 Thomas Nagle은 운용사를 설립했습니다. Nagle은 Papis에게 현재의 부동산 운용성과가 평균정도 수준이기 때문에 자신의 회사로 변경을 요청합니다. Papis는 친구를 돕고 더 나은 수익을 위해 운용사를 변경하였습니다. 운용사 변경에 대한 유일한 통지는 다음 연례 보고서입니다. 회사는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 회사는 이러한 문제가 발생하지 않도록 모든 임직원에게 대한 감독과 검토가 필요함

8. (Supervising Research Activities) Mary Burdette는 Fundamental Investment Management(FIM)에 자동차 Sector를 Cover하는 Analyst입니다. Burdette는 Facebook, Twitter 등 다양한 SNS에서 활발하게 활동하며, Burdette의 상관인 Graft도 이를 독려하고 있습니다. 최근 Burdette는 Sun Drive Auto Ltd.의 새로운 태양광 기술에 대한 Report를 작성 중입니다. Burdette는 FIM Twitter 팔로워에게 Sun Drive Auto 주식에 대한 "Buy" 권장 사항을 요약한 간단한 트윗을 보냅니다. Burdette는 C&S를 위반 했습니까?

Answer Violation, Graft는 Tweet에 업로드한 내용에 대해 합리적으로 검토하지 않았음

9. (Supervising Research Activities) Chen은 YYRA의 Research 부서 팀장입니다. 그의 직원 중 하나인 Huang은 Bank Sector를 커버하고 있습니다. 내일 아침까지 Chen은 ZYX 은행에 대한 의견을 제출해야 합니다. 마감시간이 촉박하여 Chen은 블로그를 검색하던 중 한 블로거가 Huang의 과거 데이터를 분석과 함께 새로운 해석과 함께, ZYX에 대한 "Strong sell" 의견을 제시하는 게시물을 발견하였습니다. Huang은 블로거에 대한 언급 없이 이름 참고하여 Chen에게 "Sell" Report를 제출합니다. Chen은 Huang의 과거 훌륭한 결과를 보였고 시간도 촉박하여 펀드 매니저와 ZYX 관련 미팅을 가졌습니다. Chen은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Chen은 Huang의 Report에 대한 합리적이고 충분하 review process를 하지 않음

◆ V(A): DILIGENCE AND REASONABLE BASIS (주의의무와 합리적 근거)

[Key Concept]

- Reasonable Basis: 1) X, 2) Partial? 3) Benefit?
- Model > 충분히 이해
- 신규 모델 > 시나리오 분석(Negative도 포함)

➤ (1) Guidance (sch p172)

1. **Overview** M&C는 투자관련 활동 시 투자대상을 분석하고 투자추천을 하며 실제 투자를 함에 있어서 주의의무, 독립성 및 철저함을 실행해야 한다. 모든 투자분석, 추천 및 투자행위에 대하여 적절한 연구와 조사에 의해 뒷받침되는 합리적이고 충분한 근거를 지녀야 한다.

- reasonable & adequate basis: 필요한 다양한 Factor들을 검토 후 추천, 판단, 실행 해야함. 특정한 정보(수수료, 이익 등)만을 가지고 추천, 판단, 실행해서는 안됨

2. Case Study

- 시나리오 분석: 한 가지 Case(ex, 최상의 결과)만 가지고 분석 (V), 여러가지 Case로 분석(NV)
- Research: 외부로부터 얻은 info. 에 대해서 적절한 판단 없이 단순 인용 or 활용 (V)
- Manager Selection: 한가지 Factor(수수료 등)만 가지고 선택 하면 (V), 다양한 요소 고려(NV)
- Analyst의 Report에 작성자와 다른 의견 or 결론 포함 > Report에 이름 배제할 필요 없음
- 모델을 기반으로 추천을 하는 경우: M&C는 모델에 대해 정확히 이해 및 고객에게 충분히 설명
- Trading: 법을 위반하는 Trading 시 회사의 적절한 process 나 감독이 부족했다고 판단(V)
 - nonpublic material 정보 이용하여 거래
 - 내부 Report 발행 전 정보 취득 후 거래
 - 고객의 이익보다 employer 나 개인의 이익을 우선하여 거래

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 340 page ~ 346)

1.	(Sufficient Due Diligence) Helen Hawke는 Sarkozi Securities의 Corporate Finance 팀장입니다. 회사에서는 정부가 석유 및 가스 탐사 회사들의 특정 주식의 class에게 세금 혜택을 조만간 중단할 것이라고 예상하고 있습니다. 현재 시장에서는 세금 우대 주식에 대한 수요가 많기 때문에 회사는 우대 정책이 종료되기 전 몇몇의 회사들에게 IPO 하라고 설득합니다. 시간이 촉박했지만 <u>회사는 자원부족으로 IPO를 하려는 잠재 회사에 대한 적절한 조사를 수행하지 못했습니다. Hawke는 각 회사의 상대적 규모를 기준으로 IPO 가격을 산정하고</u> , 나중에 직원들이 시간이 날 때 가격을 justify하기로 결정합니다.
Answer	Violation, IPO의 적정가격에 대해 철저하게 검토하지 못했음으로 위반임
2.	(Sufficient Scenario Testing) Heinrich Brokerage에서 근무하고 있는 Babu Dhaliwal는 Feggans를 설득하여 2차 equity financing을 주관사로 선정되었습니다. Feggans의 주가는 생산량이 비슷한 peer 대비 더 높은 배수로 거래되고 있기 때문에 Dhaliwal은 Feggans 관리자에게 최적의 시나리오 수립해 최대 예상 생산량을 산출하라고 압박합니다. 이 수치를 바탕으로 Valuation 가격을 justify 하려고 합니다. 브로커에 대한 프레젠테이션 중 <u>Dhaliwal은 이 수치를 Feggans가 달성 가능한 기본 생산 수준으로 제시합니다.</u>
Answer	Violation, 최적 생산량을 기본 생산량으로 mislead 하였음으로 위반함. 시나리오 정보를 전달 시에는 예상가능한 범위의 Case를 제시하고 각 Case별 이익율에 대해 제시해야 함
3.	(Developing a Reasonable Basis) 전직 Analyst인 Brendan Witt는 MBA를 다니던 중 Part-time으로 온라인 기반의 Research 회사인 On-line and Informed에서 업무를 수행하기로 하였습니다. Witt의 업무는 매달 다른 회사에 대한 Report를 작성해서 올려야 했습니다. Witt는 업무 초기 과거 광범위한 조사를 통해 보고서를 기고했지만 <u>시간이 지나 학업이 바빠져 몇 가지 뉴스를 기반으로 Report를 작성 후 업로드 했습니다.</u> 회사는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, reasonable & adequate로 Report를 작성하지 않고 단순 뉴스 기사를 사용함
4.	(Timely Client Updates) Kristen Chandler는 Dalton Securities 런던 지점의 투자 컨설턴트입니다. 그녀가 관리하는 영국 Pension Fund는 미국 주식에 Allocation 하기 위해 위탁 운용사를 선정하려고 합니다. Chandler는 Dalton의 글로벌 Database에서 고객이 원하는 스타일, Risk, 투자 목표와 일치하는 미국 주식 운용사를 선별하였습니다. 최종적으로 5명의 운용사를 선정 후 10일 후에 고객에게 전달되는 보고서에 포함하였습니다. <u>보고서 배포 전 Chandler는 선정회사 중 한 회사의 핵심 투자 책임자가 퇴사했고, 그 사실을 Database에 넣었다고 전달받았으나 보고서를 수정하지 않았습니다.</u> 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 새로운 정보를 update 하지 않았음으로 위반임

5.	(Group Research Opinions) Analyst인 Evelyn Mastakis는 향후 6개월 동안 주택 모기지에 대한 이자율을 예측하는 Report를 작성해 달라는 요청을 받았습니다. Mastakis는 회사 절차에 따라 검토를 위해 보고서를 회사의 채권 투자 위원회에 제출합니다. 일부 위원들은 Mastakis의 결론을 지지하지만, <u>위원회의 대다수는 그녀의 결론에 동의하지 않아, 보고서의 예상 이자율은 그녀의 초기 예측치에 비해 더 많이 인상되는 것으로 크게 변경되었습니다.</u> Mastakis는 보고서 배포 시 그녀의 이름을 삭제하도록 요청해야 합니까?
Answer	자신이 작성한 프로세스가 적절했다고 판단한다면 의견이 반영되지 않더라도 Report에 이름을 삭제하지 않아도 됨. 일부 의견이 다르더라도 자신이 작성한 Report는 제거할 필요는 없음
6.	(Reliance on Third-Party Research) Gary McDermott는 투자 회사를 운영 중입니다. <u>회사는 Analyst Report를 제공하는 대형 Research 서비스에 가입했습니다. McDermott의 회사는 이러한 보고서를 기반으로 투자 추천을 합니다.</u> 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 참고한 보고서에 대한 reasonable & adequate로 검토하지 않는다면 위반임
7.	(Due Diligence in Submanager Selection) 펀드매니저인 Paul Ostrowski은 운용중인 펀드의 성장으로 해외 확장을 계획합니다. Ostrowski는 Sub 운영사에 위탁하기로 결정하고 다양한 국내외 기업으로부터 7개의 제안서를 받았고, <u>모든 신청서를 자세히 검토 후 가장 낮은 수수료를 부과하는 회사를 선택하기로 결정</u> 합니다. C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 다양한 요인(performance history, cost structure 등)을 고려하지 않고 단순히 수수료만을 기준으로 선정했으므로 위반임
8.	(Sufficient Due Diligence) Michael Papis는 state's retirement fund의 CIO입니다. 펀드의 부동산에 Allocation은 외부 운용사에 위탁 중이며 이 정보는 명확하게 모든 펀드 communication을 통해 공개되고 있습니다. <u>최근 유명한 Analyst이자 Papis의 경영대학원 동문인 Thomas Nagle은 운용사를 설립했습니다. Nagle은 Papis에게 현재의 부동산 운용성과가 평균정도 수준이기 때문에 자신의 회사로 변경을 요청합니다. Papis는 친구를 돕고 더 나은 수익을 얻기 위해 운용사를 변경하였습니다.</u> 운용사 변경에 대한 유일한 통지는 다음 연례 보고서입니다. Papis는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 회사에서 적절한 운용사를 선정하기 위해 합리적으로 검토 하지 않음
9.	(Sufficient Due Diligence) Andre Shrub은 투자 자문 회사인 Conduit를 창업하였습니다. Conduit을 창립하기 전 Shrub은 Elite Investment의 매니저였습니다. 새로운 Conduit 펀드로 고객을 유치하기 위해 Shrub은 정상보다 낮은 관리 수수료를 제시하였습니다. <u>Shrub의 신규 펀드는 Reed에서의 최고 실적 기록한 펀드의 포트폴리오와 유사하게 구성</u> 하였기 때문에 이전 실적 기록을 감안 시 모든 고객에게 매력적이라고 믿었습니다. C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 새로운 펀드에 대한 Suitability등의 요인을 검토하지 않은 채 포트폴리오를 구성함

10. (Sufficient Due Diligence) Bob Thompson은 채권 부서의 포트폴리오 관리자와 모기지에 대해 민감도 분석을 수행 중 이견이 있었습니다. Thompson은 최근 5년동안 모기지의 상당한 가치가 상승 했음으로 마이너스 성장을 고려한 Worst 시나리오를 분석을 해야 한다고 하였지만 관리자는 과거 마이너스 성장을 고려한 Case는 없다며 반대했습니다, 하지만 Thompson의 의견대로 최악의 시나리오를 평가한 결과, 회사는 모기지 구매를 추천하지 않았습니다. 이듬해 시장이 붕괴로 회사는 Peer보다 성과가 좋았습니다. Thompson 행동은 C&S를 위반했습니까?

Answer Non-Violation, 다양한 시나리오를 적절하게 검토했음으로 C&S를 준수함

11. (Use of Quantitatively Oriented Models) Espacia Liakos는 Hellenica Securities의 영업팀에서 일하고 있습니다. 그녀의 고객인 Carapalis는 당분간 원자재 가격의 변동성이 커질 것이라 확신하고 Liakos에게 관련된 전략을 신속하게 설계할 것을 요청하였습니다. Liakos는 회사의 Modeling 부서에 이 일을 맡겼습니다. 한달 뒤, Carapalis가 예측했던 것처럼 변동성이 커졌지만 그녀의 파생상품 포지션은 오히려 막대한 손실이 났습니다. Liakos는 전략의 다양한 구성 요소는 검증했지만 전체 관점에서는 평가된 적이 없다는 것을 깨닫습니다.

Answer Violation, M&C는 고객에게 추천한 모델에 대하여 중요한 통계적 결과에 대하여 충분히 이해하고 고객들에게 충분히 설명해야 함

12. (Successful Due Diligence/Failed Investment) PB인 Alton Newbury는 최근 IPS에 공격적인 투자 성향이 명시된 한 고객으로부터 Top Shelf hedge fund 투자에 대해 문의를 받았습니다. 해당 펀드는 최근 3년 동안 20%의 수익을 창출 했습니다. 펀드의 실적, 펀드 관리에 관련된 원금, 부과된 수수료, 펀드의 risk에 대한 분석을 바탕으로 Newbury는 고객에게 펀드를 추천하고 매수합니다. 다음 주, 펀드는 가치가 갑자기 60%가 하락하였으며 환매를 중단합니다. Newbury의 고객은 당황한 그에게 전화를 걸어 설명을 요청합니다. Newbury는 C&S를 위반했습니까?

Answer Non-Violation, reasonable basis로 고객에게 추천했기 때문에 C&S를 준수함

13. (Quantitative Model Diligence) Cannon은 Hedge Fund의 quantitative analyst입니다. 그는 신규 모델 개발을 위해 출판물과 블로그를 읽던 중 "Expert CFA"라고 자신을 소개한 한 블로그에서 모델에 도움이 되는 정보를 찾았습니다. 그는 이 블로그 내용과 온라인에서 논의되고 있는 내용을 활용하여 모델을 업데이트하고 포트폴리오 매니저에게 새로운 투자를 권장합니다. Cannon은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 단순히 블로그 정보의 내용을 이용하여 reasonable basis로 투자 권고를 하지 않음

14. (Selecting a Service Provider) Smith는 Artic Global Advisors의 performance analyst입니다. 그는 상사로부터 고객에게 적합한 5개의 신규 성과 시스템을 검토하고 추천해 달라고 요청 받았습니다. List에는 그가 최근 컨퍼런스에서 통해 알게 된 시스템이 있었습니다. 이 시스템은 매우 정량적이고 계산하는 방법에 복잡해 세부 내용은 파악하기 어려웠습니다. Smith는 프로세스의 복잡성이 클라이언트에게 깊은 인상을 줄 것이 확실했기 때문에 다른 옵션을 조사하지 않고 이 옵션을 추천했습니다. 그는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 다른 옵션을 충분히 검토하지 않음, 해당 시스템의 이해도가 낮은 상태에서 추천

15. (Subadvisor Selection) Adams에서 일하고 있는 Craig Jackson은 펀드의 다변화를 위해 subadvisor를 이용하기로 하였습니다. Jackson은 GIPS을 준수하고 있는 적합한 회사 List를 선별하였습니다. 그는 목록에 있는 20개 이상의 회사에 전화를 걸어 잠재적 관심을 확인하고 가장 최근의 분기별 및 연간 수익을 확인합니다. 시간이 촉박했기에 그는 총 수익률이 가장 높은 subadvisor를 추천했습니다. 그는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 다른 요인들을 충분하게 검토하지 않고 단순히 수익률로 업체를 추천함

16. (Manager Selection) Peach Asset Management에서 근무하는 Timothy Green은 회사의 fund-of-fund 플랫폼에 포함할 Manager 선정에 위해 RFP 질문에 답변한 data를 분석 가능한 모델을 개발했습니다. fund-of-fund 플랫폼에 들어오기 위해서는 다양한 기준을 충족해야 합니다. 설문에 응답한 사람이 많았기 때문에 Green은 제출된 데이터를 사용하여 신규 Manager를 선정하였습니다. Green은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 제출한 DATA 자체가 신뢰할 수 있는지를 판단 하는 등 포괄적인 검토를 하지 않음

17. (Technical Model Requirements) Dupont는 XYZ의에서 신용 위험 모델개발 및 업데이트를 담당하고 있습니다. 회사의 미국 회사채 펀드 매니저인 John Smith는 Dupont의 모델에 대한 매우 피상적인 지식만 가지고 있으며 때때로 산출물 권장 사항과 관련하여 매우 기본적인 질문을 합니다. Dupont의 최근 이머징 마켓의 모델로 미국 시장에 대한 업데이트를 하지 않았습니다. 몇달 후 미국 신용과 관련하여 모델에 이상 징후가 있었지만 Dupont는 전체를 검토하지 않고 일부만 모델을 수정 했습니다. 몇 개월 후, Dupont은 이전 변경에 오류가 있음을 깨닫고 신속하게 오류를 수정 후 Smith에게 알립니다. Smith는 문제를 인식했지만 다른 사람에게 보고하지 않고 보유한 채권을 매도하였습니다. Smith는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Smith는 모델에 관해 충분히 이해하고 있지 않은 상태에서 투자를 실행함

◆ V(B): COMMUNICATION WITH CLIENTS AND PROSPECTIVE CLIENTS (고객 및 잠재고객과의 의사소통)

[Key Concept]

- 적시에) 중대한 변경 > 즉시 알림
- (적절한 사람 or 기관)에게
- (적절한) 정보를 알려야 함 (Fact 와 Opinion 구분)

(1) Guidance (*sch p177*)

1. Overview

- ① 투자대상의 분석과 종목선정 및 포트폴리오 구축에 사용된 투자과정의 기본형식과 일반원칙을 공시하고 그러한 과정에 중요한 영향을 미칠 수 있는 모든 변동사항을 즉시 공시해야 한다.
- ② 투자의사 결정과 관련된 중요한 위험과 한계를 고객과 잠재고객에게 공시해야 한다.
- ③ 자신들의 투자분석, 추천 및 행위에 중요한 영향을 미치는 요인을 합리적으로 판단해야 하고, 고객 및 잠재고객과의 의사소통에 있어서 이들 요인들을 포함시켜야 한다.
- ④ 투자분석과 추천을 제시할 때, 사실과 의견을 구별해야 한다.

2. Case Study

- Fact와 Opinion 구분 (Distinction between Facts and Opinions in Reports)
 - 실적 추정치, 배당전망 변화, 미래 시장가격 정보: 과거와 미래를 구분하지 못할 경우 Mislead
 - 복잡한 quantitative 분석: 예측에 한계에 대해서 Disclose 해야 함
 - 투자 모델 및 프로세스의 가정: 모델결과는 추정일 뿐 Fact가 아님을 고객에게 인지시켜야 함
- **중대한 변경사항**에 대해 관련되는 고객(or 담당자)에게 Disclose 해야 함
 - 투자 전략 변경: 투자기준 변경, 투자 Style 변경, 투자 지역 변경, 운용사 변경
 - 상세한 설명 생략: 투자 구조의 상세한 설명 or Risk or Limitation에 대해서 언급 누락
 - 관련된 기존 고객을 제외하고 잠재 고객에게만 Disclose 할 경우
 - 중요한 정보의 누락: 특수 관계 (conflict of interests와도 연관), 오류 발견
- 제한된 정보로 미래 성과를 보증하거나 예측(V)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 351 page ~ 356)

1.	(Sufficient Disclosure of Investment System) Country Technicians, Inc.의 마케팅 이사인 Sarah Williamson은 고객 자산가 대상으로 Advice letter을 배포할 예정입니다. 한 가지 문제점은 Country의 투자시스템이 복잡하여 고객들이 쉽게 이해하기 어려웠습니다. <u>Williamson은 letter를 단순화하기 위해 매주 상위 5개의 "buy" 및 "sell" 권장 사항만 포함하고 모델 및 포트폴리오 구성에 대한 세부 정보는 생략하기로 결정했습니다.</u> 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 현/잠재 고객에게 투자 프로세스에 대한 포맷과 원칙을 Disclose 하지 않음
2.	(Providing Opinions as Facts) Richard Dox는 East Bank의 Mining sector를 Cover하는 Analyst입니다. 그는 Boisy Bay Minerals의 대한 Report에 회사의 최신 Drilling으로 얻은 샘플의 내용을 참고하여 채굴가능한 금의 양을 계산하였습니다. Dox는 Report에 <u>"회사에서 채굴 가능한 금이 500,000온스라는 사실을 기반(based on the fact)으로 "Strong buy" 의견을 제시합니다."</u> 라고 언급합니다. Dox는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, Dox의 계산은 Fact가 아닌 추청으로 얻은 결과값인데 의견을 사실인 것처럼 표현함
3.	(Proper Description of a Security) Government Brokers의 Analyst인 Thomas는 금리 하락 시 수익이 창출되도록 설계된 투자 전략 보고서를 작성했습니다. 회사의 파생 상품 부서에서 이 구조화된 상품을 설계했습니다. <u>이 보고서에는 전략의 기초가 되는 구조화 상품에 대한 상품 구조와 관련 위험성에 대해 자세히 설명되어 있지 않았습니</u> 다. 기대에 부응하여 금리가 상승합니다. Thomas C&S를 위반 했습니까?
Answer	Violation, 상품의 특성과 risks에 대해 자세히 설명하지 않았음으로 위반임.
4.	(Notification of Fund Mandate Change) May & Associates는 종목 선택 기준은 시가총액 2.5억 달러 미만 종목입니다. May는 최근 Peer 대비 우수한 성과로 운용 자산이 증가하여 기존의 종목 선택 기준을 시가총액 5억 달러로 상향했습니다. <u>이러한 변경 사항은 마케팅 자료를 통해 잠재 고객과 외부 컨설턴트에게 제공되었습니다.</u>
Answer	Violation, 기존고객들에게는 정보를 Disclose 하지 않았음으로 위반임. 기존 고객들은 2.5억 달러의 투자 기준을 인식하고 있을 것임으로 중요한 변경사항 발생 시 즉시 Disclose 해야 함
5.	(Notification of Fund Mandate Change) May & Associates는 종목 선택의 기준을 Example 4처럼 변경하는 대신 <u>기존에 미국 기업에만 투자가 가능했던 기준을 미국 외 기업까지 투자가 가능하도록 변경하였습니다.</u> C&S를 준수하기 위해 필요한 행동은 무엇입니까?
Answer	고객들을 포함해 중요 변경사항에 대해 모든 interested parties 에게 disclose 해야 함

6.	(Notification of Changes to the Investment Process) RJZ Capital Management는 4가지 multifactor 모델을 조합하여 종목을 선택하는 active value-style equity manager입니다. 회사는 새로운 배당금 모델에서 과거 10년간의 시장 데이터를 테스트했을 때 유리한 결과를 발견했습니다. <u>RJZ의 CEO는 단순히 주가(price)만을 입력하여 1년뒤 수익을 예측하는 기존 모델에서 새로 개발된 모델로 교체하기로 결정했습니다.</u> CEO의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	Violation, CEO는 중요 변경사항에 대해서 회사의 고객들에게 Disclose 해야 함
7.	(Notification of Changes to the Investment Process) Example 6의 <u>RJZ의 multifactor 모델의 설계자가 최근 이직을 하였습니다. RJZ의 CEO는 고객에게 알리지 않고</u> passive equity 상품을 개발하기 위해 자원을 집중합니다. CEO는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, RJZ는 중요 변경사항에 대해서 회사의 고객들에게 Disclose 해야 함
8.	(Notification of Changes to the Investment Process) Fundamental 투자사에서 투자 가능 "approved" List를 작성하는 담당자를 <u>security analyst들에서 research director와 3명의 포트폴리오 매니저로 구성된 위원회로 변경하였습니다.</u> 포트폴리오 매니저인 Morales는 이러한 변화에 대해 고객과 충분히 소통하지 못했다고 생각합니다. Morales의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	Morales는 모든 그녀의 고객에게 프로세스 변화에 대해 Disclose 해야 함.
9.	(Sufficient Disclosure of Investment System) Chinn은 자선단체의 기금을 관리하는 Diversified의 투자 Director입니다. 최근 직원 이탈로 직접 투자는 Large-cap으로 제한하고 외부 펀드 매니저를 고용하여 small-mid cap 투자는 보완하기로 결정했습니다. <u>Chinn은 고객에게 전략 변경 및 외부 관리자 선택 시 고려되어야 하는 특성에 관한 설명과 함께 다음과 같은 서한을 보냅니다. "투자담당 Director로서, 저는 기금의 Large-cap allocation 하는 부서를 직접 감시할 것이며, 다른 asset class를 담당하는 외부 manager들도 ongoing review 할 것입니다."</u> Chinn은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 중대 변경사항에 대해 고객에게 세부적인 내용 및 전략과 함께 Disclose 함
10.	(Notification of Changes to the Investment Process) Papis는 state's retirement fund의 CIO입니다. 펀드의 부동산 투자는 외부 운용사에 위탁 중이며 적절한 경로를 통해 공개되고 있습니다. <u>최근 유명한 Analyst이자 Papis의 MBA 동문인 Nagle가 운용사를 설립했습니다. Nagle은 Papis에게 현재의 부동산 운용성결과가 평균정도 수준이기 때문에 자신의 회사로 변경을 요청합니다. Papis는 친구를 돕고 더 나은 수익을 위해 운용사를 변경하였습니다.</u> 변경에 대한 유일한 통지는 다음 연례 보고서입니다. Papis는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 그의 변경 원인(MBA 동문)에 대한 Detail하게 표현하지 않았기 때문에 위반임 IV(C)-Responsibilities of Supervisors, Standard V(A)- Diligence and Reasonable Basis, Standard VI(A)-Disclosure of Conflicts 도 위반함

11. (Notification of Errors) Dupont는 XYZ의에서 신용 위험 모델개발 및 업데이트를 담당하고 있습니다. 회사의 미국 회사채 펀드 매니저인 John Smith는 Dupont의 모델에 대한 매우 피상적인 지식만 가지고 있으며 때때로 산출물 권장 사항과 관련하여 매우 기본적인 질문을 합니다. Dupont의 최근 이머징 마켓의 모델로 미국 시장에 대한 업데이트를 하지 않았습다. 몇달 후 Dupont의 모델은 미국 신용 모델의 품질과 관련하여 이상 징후가 나타나 Dupont는 전체를 검토하지 않고 약식으로 일부만 수정하여 모델을 변경했습니다. 몇 개월 후, Dupont은 이전 변경에 오류가 있음을 깨닫고 신속하게 오류를 수정 후 Smith에게 알립니다. Smith는 문제를 인식했지만 다른 사람에게 보고하지 않은 채 과거 매수한 증권을 매도하였습니다. Smith는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Smith는 중대한 투자 프로세스 error에 대해 Disclose 하지 않았음.
모델에 대해 피상적인 지식만 가지고 있었음으로 V(A)-Diligence and Reasonable Basis 위반

12. (Notification of Risks and Limitations) Yuri Yakovlev는 양적 지표를 기반으로 소형주를 선택하는 투자 전략을 개발하였습니다. 2년 뒤 이 전략이 Peer 대비 높은 수익률을 기록하여 회사에서는 기관을 대상으로 적극적인 마케팅을 하기로 결정합니다. Yakovlev는 홍보 자료를 담당하고 있는 마케팅 부서 Alan Wallard 에게 이 전략이 펀드 규모에 따라 수익율이 상이할 수 있으며 1억 달러 초과시 수익에 부정적인 영향이 생길 수도 있다고 말합니다. Wellard는 Yakovlev에게 이러한 문제는 마케팅 메시지를 흐리게 할 복잡한 기술 문제이며, 마케팅 자료는 성과가 좋은 점만 강조하자고 얘기합니다. 그들은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Wellard는 Yakovlev는 중대한 Limitation에 대해 Disclose 하지 않았음

13. (Notification of Risks and Limitations) Brickell Advisers의 risk analyst인 Julietta Ramon은 회사가 사용하고 있는 VaR를 고객에게 설명합니다. Ramon은 20일간의 보유 기간을 사용하여 99% 신뢰 수준에서 VaR를 계산하고 있으며, Monte Carlo 시뮬레이션을 적용하는 것이 매우 효과적임을 고객에게 보증합니다. 회사는 이 VaR 분석에서 예측한 것보다 더 큰 손실을 본 적이 없습니다. Ramon은 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 시뮬레이션 결과는 input에 따라 결과값이 달라질 수 있음에도 process에 대한 자세한 설명(input을 어떻게 선택하는지, 잠재적인 limitation 은 없는지)없이 효과를 보증함

14. (Notification of Risks and Limitations) Lily Smith는 컨퍼런스 참석 중 Baker Associates의 투자 관리자인 John Baker가 참가자들로부터 많은 관심을 받았다는 사실을 알게 되었습니다. Baker의 평판과 그가 컨퍼런스에서 받은 관심에 대한 지식을 바탕으로 Smith는 approved manager 선정에 Baker를 추가할 것을 추천합니다. 승인 위원회에서 그녀는 “John Baker는 업계에서 존경을 받고 있으며 투자자들은 그의 통찰력을 지속적으로 지지합니다. 우리 고객들은 Baker와 함께 투자함으로써 이익을 얻을 것이라고 확신합니다.”

Answer Violation, fact와 opinion을 구분하지 않았음. Reasonable basis로 검토하지 않았음.

◆ V(C): RECORD RETENTION (기록 보존)

[Key Concept]

- 모든 정보 보관
- 전직장에서의 모든 Resource는 유출 불가

(1) Guidance (sch p179)

1. **Overview:** M&C는 고객 및 잠재고객과 관련된 투자분석, 투자추천, 투자행위, 기타 투자관련 의사소통 등을 뒷받침하기 위한 적절한 기록을 개발하고 보존해야 한다.
 - M&C는 Research 작성을 위해 사용되었던 모든 기록을 문서화하여 보관되어야 함
 - email, 문자 등 어떠한 수단이든 고객과의 의사소통에 관한 정보는 보관되어야 함
 - 퇴사 후 전 직장에서 작성된(본인의 작성여부와 관계없이) record 외부 유출 (V)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 359 page)

1. (Record Retention and IPS Objectives and Recommendations) Nikolas Lindstrom의 고객 중 한 명이 자신의 주식 포트폴리오의 투자 수익에 관해 Complain 하였습니다. **해당 고객의 IPS에는 Benchmark를 추종하는 투자를 하는 것으로 되어 있었고 BM는 Tech 부분에 35% Allocation 하도록 명시 되어 있었습니다.** 고객은 Allocation에 대한 이견은 없으나 과거 3년 동안 Tech 부분의 과도한 하락에도 매니저가 과도하게 Tech 부분에 할당하여 손실이 났는지 의문을 제기하였습니다. Lindstrom는 C&S를 위반 했습니까??

Answer 아래의 사항들을 준수했다면 Lindstrom은 C&S를 위반하지 않았음

- ① BM가 과거 3년동안 Tech 35%이었는지 관한 기록
- ② IPS에 고객의 investment Objectivities를 적절하게 반영
- ③ 정기적(on a regular basis)으로 IPS 업데이트

2. (Record Retention and Research Process) Malcolm Young은 luxury retail sector을 cover하는 Analyst입니다. **그는 다양한 Source (회사 관리자, 제조업체 및 경제학자와 인터뷰, site visit, 고객 설문조사, 다른 analyst가 작성한 Report 등)을 기반으로 Report를 작성하고 있습니다.** Standard V(C)를 준수하기 위해 Young의 적절한 행동은 무엇인가?

Answer 그는 Report에 사용된 모든 정보에 대해 문서화 및 Copy하여 보유해야 합니다.

3. (Records as Firm, Not Employee, Property) Martin Blank는 GPIM(Green Partners Investment Management)에 근무하는 동안 분석 모델을 개발합니다. 그는 GPIM에서 모델을 구성하는 가정과 가정 및 추론을 체계적으로 문서화하였습니다. 모델 개발이 완료된 이후 Blank는 경쟁업체 중 한 곳에 VP로 이직하였습니다. **Blank는 자신의 모델에 사용되었던 기록 사본을 새 회사로 가져갑니다.** Blank는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 모델에 기반이 되는 자료들은 GPIM에서 근무하는 동안 개발한 모델임으로 GPIM의 자산임. GPIM의 permission 없이 자료를 새 직장에 가지고 가는 것은 위반이며 Blank는 자료를 recreate 해서 모델을 새롭게 만들어야 함

◆ VI(A): DISCLOSURE OF CONFLICTS (이해상충의 공개)

[Key Concept]

- (To Employer) Compensation Arrangement
- (To Employer) Secondary Job
- (To Clients) Analyst 대상회사 지분 및 특수 관계
- (To Clients) Fee Structure

(1) Guidance (*sch p182*)

1. **Overview:** M&C는 독립성과 객관성을 손상시키거나 고객, 잠재고객, 그리고 고용주에 대한 각자의 의무를 방해할 것으로 당연히 예상되는 모든 사안들을 충분하고 공정하게 공시해야 한다. 그러한 공시가 눈에 띄지 않고, 평이한 언어로 표현되며 관련정보를 효과적으로 전달할 수 있도록 해야 한다
 - A. Conflicts를 일으킬 수 있는 상황 1) conflicts to employers, 2) disclosure to clients 3) cross-departmental conflicts, 4) conflicts with stock ownership 5) conflicts as a director

2. Case Study

- Analyst Report 발행: 대상회사와 특별한 관계(지분관계, 특수 관계인 등) 있으면 Disclose
- Analyst or 펀드 매니저는 관련된 회사의 투자 시 회사와 고객에게 Disclose
- Compensation Arrangements 변경(수수료 구조, 성과급) 시 Disclose
- Secondary job: 비영리 재단일지라도 Time-consuming 하다면 회사로부터 permission
- 직원이 회사가 제공하는 퇴직 연금 선택 시 특수관계자가 운용 중인 펀드를 선택할 경우 : 개인이 Beneficiary 임으로 Disclose 필요 없음

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 363 page ~ 368)

1.	(Conflict of Interest and Business Relationships) Hunter Weiss는 Farmington Company의 Analyst입니다. <u>Farmington의 M&A 부서는 20년 동안 대기업인 Vimco의 모든 M&A 업무 자문을 수입했습니다. 몇몇의 Farmington 임원은 다양한 Vimco 자회사의 이사회에 이사로 위촉되어 있습니다.</u> Weiss는 Vimco에 대한 Report를 작성 중입니다. Vimco의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	Weiss는 Report에 회사와 Vimco의 특수관계에 대해 Disclose 해야 함. Broker/dealer 관계 및 IPO 참여는 Research reports에 필수적으로 Disclose 해야 함
2.	(Conflict of Interest and Business Stock Ownership) <u>Dover & Roe는 최근 파트너십 지분 25%를 은행 지주사인 First of New York에 매각합니다.</u> 매각 직후 Dover & Roe의 CEO인 Margaret Hobbs는 First of New York의 의견을 "Buy"에서 "Sell"로 변경하고 First of New York의 어음을 Dover & Roe의 구매가능 List에 추가합니다. Hobbs의 적절한 행동은?
Answer	Hobbs는 First of New의 새로운 지분관계에 대해 모든 고객에게 Disclosure 해야 함.
3.	(Conflict of Interest and Personal Stock Ownership) 사무 기기를 제조 Sector를 Cover하는 Analyst Carl Fargmon은 과거 혁신적인 제품 라인 출시 때문에 Kincaid Printing의 Buy 의견을 제시한 Report를 발행하였습니다. Report 배포 후 <u>Fargmon의 아내는 먼 친척으로부터 300만 달러의 Kincaid 주식을 상속받습니다.</u> Fargmon은 Kincaid에 대한 후속 Report를 작성하라는 지시를 받았습니다. Fargmon의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	상속받은 사실을 Report에 disclose 해야함. 해당 종목의 답답을 다른 Analyst에게 인계하는 것이 Best임
4.	(Conflict of Interest and Personal Stock Ownership) <u>Betty Roberts는 최근 Penny(1달러 미만의 저가주) 주식인 Drew Mining의 주식 100,000주를 주당 0.30달러에 매수했습니다.</u> 그녀는 최근 mining 산업의 Penny 주식들에 대한 Report를 작성을 담당하게 되었습니다. Report 발행 후 Draw 주식은 급등할 가능성이 있습니다. Roberts의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	그녀가 보유한 금액이 소규모일지라도 보고서에 Disclose 해야 함

5.	(Conflict of Interest and Compensation Arrangements) Snead는 장기적인 투자 목표를 보유한 공공기관의 Pension Fund의 매니저입니다. <u>회사에서는 최근 동기 부여를 위해 분기별로 성과 보너스가 지급되는 정책을 도입하였습니다. Snead는 단기 실적 개선을 위해 투자 전략을 변경하고 고객 포트폴리오를 위해 여러 High-beta 주식을 구입합니다.</u> 한 해 동안 Snead의 펀드의 목표 및 전략에 대한 변경 요청은 없었습니다. Snead는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 그녀의 보상과 고객의 IPS가 충돌하는 정책변경 있었으나 Disclose 하지 않았음. 또한 Long-term 투자를 추구하는 고객의 투자 목표에 부합하지 않은 투자운용으로 Standard III(C)-Suitability도 위반함
6.	(Conflict of Interest, Options, and Compensation Arrangements) Wayland는 소규모 회사인 Falk Resources의 IPO의 주관사로 선정되었습니다. Wayland는 소규모의 IPO로 수수료가 낮아 추가 보상으로 <u>"Agent option", *10%를 주식을 취득할 수 있는 권리(2년내 행사 가능), 을 받았습니다.</u> 2년 후 옵션 행사 만료일이 다가오고 Falk의 주가가 계속 하락하였습니다. 이에 IB head인 Hunter는 Research 부서의 Fitzpatrick에게 호의적인 Report를 발행하라고 지시하고 <u>취득한 주식의 30%를 할당해 주겠다고 합니다.</u> Fitzpatrick의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	Report 발행 시 Agent Option과 자신의 Compensation에 대해 disclose 해야함 적절하고 펀드멘탈에 기초한 분석 없이 호의적인 Report 작성 시 I(B) I&O 위반 임
7.	(Conflict of Interest and Compensation Arrangements) Bengal International의 Dealer인 Gary Carter는 <u>최근 Badger사로부터 Carter의 고객들이 Badger 주식을 매수할 경우 추가 보상 지불하겠다고 제안합니다.</u> Carter는 제안을 받아들였지만 Client이나 employer에게는 공개하지 않았습니다. Carter는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, Client나 Employer에게 additional compensation에 대해 Disclose 하지 않았음.
8.	(Conflict of Interest and Directorship) 소규모 자산운용사인 Universal Management의 포트폴리오 매니저인 <u>Carol Corky는 최근 대규모 비영리 재단(보유 자산 20억 달러)인 Chelsea Foundation의 이사로 선임되었지만 회사에 이사실을 알리지 않았습니다.</u> Corky는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 대규모 재단의 이사 직위는 일반적으로 time-consuming이 예상됨. Duties to employer를 고려 시 회사로부터 permission을 받아야 함.

9.	(Conflict of Interest and Personal Trading) Bruce Smith는 Marlborough Investments에서 동유럽 지역의 Sector들을 Cover하는 Analyst입니다. 최근 Smith는 러시아 주식의 성과와 연계된 equity-linked note를 뉴욕 투자 은행에서 매수할 수 있다는 것을 알게 되었습니다. <u>Smith는 회사에 알리지 않고 자신의 계좌로 러시아 통신 회사의 equity-linked notes 매수합니다.</u> 한 달 후 회사에서는 equity-linked notes를 통해 러시아 주식에 투자할 것을 결정하였고, Smith는 본인이 보유한 상품을 포함한 러시아 equity-linked notes에 대한 "Buy" 의견을 제시하는 Report를 준비합니다. Smith는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 회사에 러시아 통신사의 equity-linked notes를 보유한 것을 Disclose 하지 않음
10.	(Conflict of Interest and Requested Favors) Michael Papis는 state's retirement fund의 CIO입니다. 펀드의 부동산에 Allocation은 외부 운용사에 위탁 중이며 이 정보는 명확하게 모든 펀드 communication을 통해 공개되고 있습니다. <u>최근 유명한 Analyst이자 Papis의 경영대학원 동문인 Thomas Nagle은 운용사를 설립했습니다. Nagle은 Papis에게 현재의 부동산 운용성과가 평균정도 수준이기 때문에 자신의 회사로 변경을 요청합니다. Papis는 친구를 돕고 더 나은 수익을 얻기 위해 운용사를 변경하였습니다.</u> 운용사 변경에 대한 유일한 통지는 다음 연례 보고서입니다. Papis는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 그의 employer에게 Nagle과의 관계에 대해 Disclose 하지 않음.
11.	(Conflict of Interest and Business Relationships) 2년 전 Central Midas Bank의 신탁 관리자인 Bob Wade는 Western Funds로부터 펀드 가입 시 0.25%의 수수료를 제안받았습니다. <u>Fee에 대해서 공개하지 않은 채</u> Wade는 Manager들에게 Western Fund가 적절한지 검토해보라고 지시하였고, Manager들은 통상적인 실사 검토(Due diligence Review)를 통해 신규 펀드가 경쟁사 대비 적절한 valuation 과 Fee 구조를 가지고 있다고 결론 내었습니다. 이어 포트폴리오 매니저들에게 독점적으로 Western Fund를 고객들에게 추천하라고 지시했습니다. <u>Wade는 수수료 제안을 공개하지 않았습니다.</u> Wade의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 수수료에 대해 공개하지 않았음으로 위반임
12.	(Disclosure of Conflicts to Employers) Yehudit Dagan는 퇴직연금과 IB 사업을 보유한 RMB의 포트폴리오 매니저입니다. RMB는 직원들에게 20개의 diversified된 뮤추얼 펀드 투자 중 선택 가능한 DC형 퇴직연금을 운용하고 있습니다. <u>20개 뮤추얼 펀드 중 하나는 Dagan의 동료가 운용하고 있습니다. 6개월 근무 후 Dagan은 DC에 가입할 수 있었고 동료가 관리하는 펀드를 포함한 6가지 투자 옵션에 자신의 연금을 Allocation할 계획입니다.</u> Dagan은 이 사실을 Disclose 하지 않는다면 C&S 위반입니까?
Answer	Non-Violation Dagan은 회사에서 요청하더라도 퇴직연금은 개인의 선택임으로 Disclose 하지 않아도 됨.

◆ VI(B): PRIORITY OF TRANSACTIONS (거래의 우선순위)

[Key Concept]

- (Clients > Employer > MC)
- Family = Clients Equally

(1) Guidance (sch p184)

1. **Overview:** 고객과 고용주를 위한 투자거래가 회원 및 응시생이 수혜자가 되는 거래보다 우선시되어야 한다. (Clients > Employer > MC)

2. Case Study

- **거래 순서:** 특정 info 입수를 통한 거래 필요시: 고객 계좌 > 회사 계좌 > 개인 계좌
- **가족계좌 거래 우선순위:** 다른 고객과 차별해서 거래해서는 안됨.
단, 계좌의 최종 수혜자가 M&C일 때는 고객 계좌의 거래를 우선 체결 후 거래 실행 해야 함

3. RECOMMENDED PROCEDURES

- Limited participation in equity IPOs: 청약과열(oversubscribe)인 IPO의 경우 높은 경쟁률로 기회가 제한적임. 만약 직원이 물량을 선점한다면 개인 이익 > 고객 이익. 이러한 갈등을 피하기 위해 회사는 내부 절차 수립으로 IPO 물량의 과도한 직원 할당이 되지 않도록 해야 함
- Restrictions on private placements: Private placement는 상장되지 않았고 제한된 투자자들만 취득할 수 있는 투자(예 VC or 사모펀드가 특정 비상장 주식의 개인적 투자). 직원들이 고객의 이익에 우선하여 이러한 기회에 참여하는 것은 제한되어야 함.
- Establish blackout/restricted periods: 임직원이 "Front-running" 하지 않도록 특정 주식에 대해 일정 기간동안 투자를 금지하는 기간(blackout period)을 두는 것을 고려할 수 있음
- Reporting requirements: 임직원들의 보유 주식, 거래 중복 확인 등에 관한 정기적 Reporting

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 372 page ~ 374)

1.	(Personal Trading) <u>Analyst인 Marlon Long은 자신이 매수하고 싶은 특정 종목의 의견을 내지 않았습다.</u> "Buy" 의견의 Report를 발행 시 내부 승인을 얻어야 하고 회사가 우선 주식 매입 후 개인이 구매가 가능하기 때문에 의견을 내지 않고 개인 계좌로 즉시 매수하였습니다. Long의 행동은 C&S를 위반하였습다.
Answer	Violation, 회사의 이익보다 개인의 이익을 우선함
2.	(Trading for Family Member Account) Aggressive한 Growth 전략을 추구하는 펀드의 매니저인 Carol Baker는 몇개의 Brokerage firm의 남편 명의 계좌를 개설하고 <u>hot issue를 파악하는 즉시 남편의 계좌를 통해 해당 종목의 매수 주문</u> 을 하였습니다. 다른 고객들은 그러한 기회에 참여할 기회를 얻지 못했습니다. Caro의 행동은 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 고객의 이익보다 개인의 이익을 우선하였음. Baker가 C&S 준수하기 위해서는 적합한 투자 기회 발견 시 Fund 계좌로 매수 후 남편의 계좌의 주문을 해야 함
3.	(Family Accounts as Equals) Esposito Investments의 포트폴리오 매니저인 Erin Toffler는 부모님이 회사에 개설한 Retirement account를 관리하고 있습니다. <u>IPO가 기회가 있을 때마다 해당 종목의 투자가 적합한 고객들에게 Allocation 후 나머지를 부모님의 계좌에 Allocation 하였습니다.</u> Toffler는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 가족의 계좌로 하더라도 다른 계좌와 차별화하지 않아야 함. 만약 가족계좌의 최종 수혜자가 Toffler라면 사전승인 받고 고객에게 우선적으로 할당해야 함
4.	(Personal Trading and Disclosure) Gary Michaels는 Research 부서에서 입사한 신입사원입니다. 최근 회사 내 개인거래 모니터링을 담당하는 이사는 <u>그가 특정 종목이 "Buy" List 오르기 직전 매수하여 상당한 이익을 얻었다는 것을 발견합니다.</u> Michaels는 회사의 개인 거래 양식을 정기적으로 받았지만 작성을 거부했습니다. Michaels는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 고객의 거래보다 개인의 거래를 우선했음으로 위반임. 회사는 Michaels이 거래 양식을 거부했는데도 제제 하지 않았음으로 IV(C)–Responsibilities of Supervisors 위반임.
5.	(Trading Prior to Report Dissemination) 보험 Sector를 Cover하는 Analyst인 Denise Wilson은 보험 업계의 1위 업체에 대한 부정적인 의견을 포함하는 동영상 촬영하여 내부 지점에 송부하였습니다. 다음 날 해당 영상의 내용이 문서화되어 영업 사원과 일반 고객에게 배포되었습니다. <u>그러나 동영상 송출 직후 회사의 VP인 Riley는 주식을 전량 매도하였습니다.</u> Riley는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 고객들이 정보를 전달 받기 전 미리 내용 파악 후 거래를 실행하였음

◆ VI(C): REFERRAL FEES (추천 수수료)

[Key Concept]

- Referral Fee > Disclose

(1) Guidance (sch p186)

1. **Overview:** M&C는 금융상품이나 서비스에 대한 추천의 대가로 다른 사람으로부터 받는 혹은 다른 사람에게 지급하는 모든 보상, 대가 및 혜택에 대하여 그들의 고용주, 고객 및 잠재고객에게 적절하게 공시해야 한다.
 - 현/잠재 고객이 추천한 서비스를 이용하기 전 서비스를 제공하는 회사와 어떠한 Referral fee 구조(Flat, percentage basis 등) 가지고 있는지 **Disclose 해야 함.**
 - Referral Arrangements가 존재하였으나 employer나 client에게 공개하지 않으면 위반

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 375 page ~ 377)

1. (Disclosure of Referral Arrangements and Outside Parties) Broker/dealer인 Brady Securities는 투자 컨설팅 회사인 Lewis Brothers와 referral arrangement를 체결했습니다. 이 계약으로 다양한 상품을 Refer 해주는 대가로 Lewis는 Brady에게 자사의 Research 유료 서비스를 정기적으로 제공하고 추천한 고객으로부터 상품 판매 시 수수료도 주기로 하였습니다. 몇일 뒤 Maxwell 의 CFO인 Diane Branch는 Lewis의 임원인 White에게 연락하여 Brady로부터 추천 받았으며 상품에 가입하고 싶다고 연락이 왔습니다. **White는 새 거래를 수락하지만 Brady Securities와의 Referral Arrangement은 공개하지 않습니다. White는 C&S를 위반했습니까?**

Answer Violation, 고객에게 Brady와의 Referral Arrangement에 대해 Disclose 해야 함

2. (Disclosure of Interdepartmental Referral Arrangements) James Handley는 Central Trust Bank의 신탁 부서에서 근무합니다. 그는 회사내 개인 자산 관리 부서에 추천하여 판매로 이어진 경우 각 추천에 대해 보상을 받습니다. 그는 고객을 개인 자산 관리 부서에 소개하면서 **Central Trust 내의 약정은 공개하지 않았습니다. Handley는 C&S를 위반했습니까?**

Answer Violation, Referral Fee에 대해 고객에게 공개하지 않았음으로 위반임

3. (Disclosure of Referral Arrangements and Informing Firm) Roberts는 고객 자산을 전문적으로 관리하는 Katama의 매니저입니다. Roberts는 Trader 부서에 거래 커미션의 상당 부분을 MBA 동창이 운영하는 소규모 Naushon를 이용하라고 지시했습니다. Naushon은 가격은 경쟁력이 낮았고, Naushon은 다른 경쟁사 대비 Research 경쟁력이 떨어졌지만 Naushon은 가장 부유한 고객들에게 Roberts의 서비스를 추천하였습니다. **이 약정은 Katama 또는 Naushon이 추천한 고객에게 공개되지 않습니다.**

Answer Violation, Referral Fee에 대해 고객에게 공개하지 않았음으로 위반임

4. (Disclosure of Referral Arrangements and Outside Organizations) Alex Burl은 Helpful Investments의 포트폴리오 매니저이자 자녀가 재학중인 학교의 자문 위원회에 속해 있습니다. 최근 학교의 놀이터 장비를 구입할 기금을 마련하던 중 학부모가 Helpful에 신규 고객을 추천하여 수수료 발생 시 기부하는 것에 대해 논의하게 되었습니다. Burl은 이 사항을 회사의 관리자와 논의하여 승인을 받았고 이후 추천 수수료가 놀이터 장비를 위해 학교에 기부되었습니다. 이후 신규 고객 IPS 작성 시에도 이러한 Referral에 대해 고객에게 간략히 설명하였습니다. Burl은 C&S를 위반했습니까?

Answer Non-Violation, employer 및 client에게 Referral Arrangement에 대해 적절히 Disclose 함

5. (Disclosure of Referral Arrangements and Outside Parties) State employee pension의 sponsor는 emerging market 운용사 선정을 위한 review process 계획하고 있습니다. 이 process를 support 하기 위해 다양한 전문가 중 Arrows를 컨설턴트로 선임하였습니다. 그는 review process를 적절하게 수행 후 Overseas Investments를 운용사로 선정했습니다. 다음해 Arrows는 운용사로부터 rebate를 받은 혐의로 당국의 조사를 받고 있다는 뉴스가 보도되었습니다. Sponsor는 내부적으로 조사를 진행 했지만 Overseas의 선임은 객관적이고 적절했다고 결로 내렸습니다. Arrow는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Arrow는 Overseas에서 받은 Fee에 대해 Disclose 하지 않았음

◆ VII(A): CONDUCT AS PARTICIPANTS IN CFA INSTITUTE PROGRAMS (회원과 응시생의 CFA 프로그램 관련 행위)

[Key Concept]

- 시험 문제 – (NV) 단순 난이도 언급 – (V) 출제 비중, 문제 유출, 유출 요청

(1) Guidance (*sch p188*)

1. **Overview:** M&C는 CFA 협회와 CFA 자격의 명성 및 완전성을 훼손하거나 CFA 협회 프로그램의 완전성, 효력 및 안전을 해치는 행위를 해서는 안 된다.

2. Case Study

- 시험 문제: 난이도 언급 (NV), 과목 출제 비중, 문제 누설, 응시자에게 문제 누설 요청 (V)
- 시험 중 부정행위: 컨닝, 시험시간 종료 후 마킹 등 (V)
- CFA 협회 직위가 있는 M&C: 직위 언급은 (NV), 자신의 이익(홍보 등)을 위해 활용하면 (V)

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 380 page ~ 383)

1. (Sharing Exam Questions) CFA 시험 감독관인 Nero는 시험 전날에 **Level II 시험 사본을 확인 후 지인에게 시험 문제에 대해 알려주었습니다.** 그는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Nero와 candidate 모두 위반함. knowledge을 측정하는 시험의 validity를 훼손

2. (Bringing Written Material into Exam Room) Loren Sullivan은 Level II CFA 시험에 등록했습니다. 그는 특정 공식을 기억하기 어려워 시험장에 들어가기 전에 손바닥에 공식을 썼습니다. 시험 중 감독관은 Sullivan이 손바닥을 바라보는 것을 알아차리고 손을 보여 달라고 요청했고 손바닥에 쓰인 공식을 확인했습니다. Sullivan C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, Sullivan은 시험의 validate of his exam performance을 손상하는 행위를 함

3. (Writing after Exam Period End) Level I CFA 시험의 아침 섹션이 끝나서 감독관은 "지금 쓰기를 중지하십시오."라고 공지합니다. John Davis는 미처 답안을 마킹하지 못해 이후에도 속해서 답안지를 마킹 합니다. 감독관은 **Davis의 책상에 다가가 즉시 글쓰기를 중단해야 한다고 상기시킵니다. 그러나 Davis는 계속해서 답안지를 작성합니다.** 감독관이 두 번 더 쓰지 말라고 한 후, Davis는 결국 연필을 내려 놓습니다. Davis는 C&S를 위반했습니까?

Answer Violation, 다른 지원자들과의 형평성에서 어긋나는 행동을 했으므로 위반임

4.	(Sharing Exam Content) CFA 시험의 Level II를 완료한 후 Annabelle Rossi는 자신의 경험을 블로그에 다음과 같이 게시합니다. <u>"나는 Level II 시험을 꽤 잘 봤다고 생각한다. 정말 어려웠지만 공정했습니다. 특히 파생상품 문제가 18문제나 출제 되었지만 잘 풀었다. Ethics는 매우 어려웠는데 IPO에 대한 질문이 전혀 없어 놀랐다"</u> . Rossi는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 시험의 난이도에 대한 언급은 (NV), 과목별 출제 개수, 출제 여부 등은 (V)
5.	(Sharing Exam Content) Level I Candidate인 Gagne은 Candidate를 위한 인터넷 포럼에 자주 방문했습니다. Level I 시험을 마친 지 일주일 후, <u>Gagne는 다른 몇몇 사람들은 포럼에서 가장 어려운 문제에 대해 이야기하고 정답에 대해 토론합니다</u> . Gagne는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 시험문제 누설은 위반임
6.	(Sharing Exam Content) CFA4Sure는 CFA 프로그램 후보자를 위한 문제집을 출판하는 회사입니다. CFA 시험 다음날, <u>CFA4Sure는 고객들에게 가장 어려운 질문을 회사와 공유하도록 요청하는 이메일을 모든 고객에게 보냅니다</u> . Marisol Pena는 시험에서 <u>가장 어려웠던 문제에 대한 요약</u> 을 이메일로 보냅니다. C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, CFA에서 공개하지 않은 문제를 CFA4Sure가 요청하는 것은 위반이며, Pena 또한 시험문제를 유출했음으로 위반임
7.	(Discussion of Exam Grading Guidelines and Results) CFA 시험 채점에 참여하기 전에 Wesley Whitcomb은 CFA Institute 채점자 계약에 서명해야 합니다. 채점자 계약의 일부로 Whitcomb은 CFA Institute 직원 또는 채점자를 제외한 누구와도 시험 자료를 공개하거나 논의하지 않을 것에 동의합니다. <u>채점이 끝난 후 몇 주 후에 Whitcomb은 CFA 프로그램 후보자인 여러 동료에게 자신이 채점한 문제를 알려줍니다</u> . 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 계약을 위반하고 문제를 유출했음으로 위반임.
8.	(Compromising CFA Institute Integrity as a Volunteer) Jose Ramirez는 소규모 회사의 투자 컨설턴트이자 시의 CFA society 의장입니다. <u>Ramirez는 자신의 고객들만 CFA society 관한 프레젠테이션 스케줄을 잡고 그 외 회사들은 배제합니다</u> . Ramirez는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 그는 자신과 고객의 이익을 위해 의장의 지위를 이용하여 CFA Reputation 훼손함
9.	(Compromising CFA Institute Integrity as a Volunteer) Marguerite Warrenski는 CFA 협회에서 GIPS 기준을 개정, 실행, 감독하는 GIPS Executive Committee의 위원입니다. 그녀는 위원회에서 고려 중인 신규 또는 개정된 기준을 포함하여 GIPS 관련 기밀 정보에 대한 사전 지식을 보유하고 있습니다. <u>그녀는 자신의 고객들에게 자신이 위원이기 때문에 변경 사항에 대해 고객을 더 잘 지원할 수 있다고 말합니다</u> . 그녀는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 위원임을 밝히는 것은 위반이 아니지만, 이를 이용해 고객에게 홍보한 것은 위반임

◆ **VII(B) REFERENCE TO CFA INSTITUTE, THE CFA DESIGNATION, AND THE CFA PROGRAM (CFA 협회, CFA 자격 및 CFA 프로그램에 대한 인용)**

[Key Concept]

- Base: 사실 언급 (NV), CFA로 인한 성과 보증 (V)
- (Member)
 - 협회에 (PCS) 미 제출 및 회비 미납 시 명함표시 (V)
 - 이규민, CFA or CFA member (NV) > 이외 (V)
- (Candidate) CFA Candidate
 - (NV) I passed Level I, 2022 Level III candidate in CFA Program
 - (V) CFA Level I

(1) Guidance (*sch p190*)

1. **Overview:** M&C는 CFA 협회, CFA 협회 회원자격, CFA 자격, 혹은 CFA 프로그램응시 등을 인용할 경우 CFA 협회의 회원자격, CFA 자격보유 및 CFA 프로그램에 대한 응시가 지니는 의미를 왜곡하거나 과장해서는 안 된다.

2. Case Study

- 단순 사실에 대한 언급 (NV): 모든 Level 한 번에 통과, CFA Program을 통해 많은 걸 배움 등
- CFA Charterholder를 이용한 프로모션 (V): CFA charterholder기 때문에 우수한 성과를 창출함
- Member의 CFA 표현: CFA Charterholder Full Name 표시(NV), 이외 Expert CFA 등 (V)
- CFA 협회에 Professional Conduct Statement (PCS) 미 제출 및 회비 미납 시 명함표시 (V)
- Candidate: I passed Level I, 2022 Level III candidate in CFA Program (NV), CFA Level I(V)

[Exhibit 3 Proper and Improper References to the CFA Designation]

Curriculum p469

Proper References	Improper References
Completion of the CFA Program has enhanced my portfolio management skills.	CFA charterholders achieve better performance results.
John Smith passed all three CFA Program examinations in three consecutive years.	John Smith is among the elite, having passed all three CFA examinations in three consecutive attempts.
The CFA designation is globally recognized and attests to a charterholder's success in a rigorous and comprehensive study program in the field of investment management and research analysis.	As a CFA charterholder, I am the most qualified to manage client investments.
The credibility that the CFA designation affords and the skills the CFA Program cultivates are key assets for my future career development.	As a CFA charterholder, Jane White provides the best value in trade execution.
I enrolled in the CFA Program to obtain the highest set of credentials in the global investment management industry.	Enrolling as a candidate in the CFA Program ensures one of becoming better at valuing debt securities.
I passed Level I of the CFA Program.	CFA, Level II
I am a 2010 Level III candidate in the CFA Program.	CFA, Expected 2011
I passed all three levels of the CFA Program and may be eligible for the CFA charter upon completion of the required work experience. CFA, Expected 2011	John Smith, Charter Pending

➤ (2) Curriculum Examples (Curriculum 387 page ~ 388)

1.	(Passing Exams in Consecutive Years) AZ Investment Advisors는 회사 광고에 회사의 Principal 들이 모두 CFA Charterholder이며 모두 한 번에 모든 Level을 통과했다고 표현했습니다. <u>광고에서는 이러한 사실이 뮤추얼 펀드가 우수한 성과를 달성하는데 기여 할 것이라고 표현하고 있습니다.</u> AZ는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 단순 사실 표현(Charterholder, 한번에 모든 Level 통과 등) (NV) 이를 통해 좋은 성과가 나왔다고 표현하는 건 의미를 과장해서 표현했기 때문에 (V)
2.	(Right to Use CFA Designation) CFA Charterholder인 Louis Vasseur는 Analyst를 사임하고 2년 동안 해외 여행을 다녔습니다. 그는 여행 중 CFA Institute에 제출해야 하는 Professional Conduct Statement ("PCS") 제출하지 않았고 회비도 미납했습니다. 여행이 끝나고 Vasseur는 Analyst로 일하기 위해 <u>회비 납부 및 PCS 제출 전에 명함에 "CFA"가 표시된 명함을 만들었습니다.</u> Vasseur는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, PCS 제출 및 회비 미납 시 CFA 자격은 정지되고 명함에 명시할 수 없음
3.	("Retired" CFA Institute Membership Status) James Simpson은 회사에서 은퇴 후 투자 업계에서 활동하지 않아 <u>CFA 협회에 회비 납부 및 PCS 제출을 하지 않았습니다.</u> Simpson은 새 개인 명함에 "CFA"라고 표시합니다. 그는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, PCS 제출 및 회비 미납 시 CFA 자격은 정지되고 명함에 명시할 수 없음 CFA 협회에 은퇴를 증명하는 서류 제출 시 더 낮은 회비로 retired status의 자격을 얻을 수 있음
4.	(Stating Facts about CFA Designation and Program) CFA Charterholder인 Rhonda는 CFA Program 등록을 고민하는 친구에게 <u>Program을 통해 많은 것을 배웠고, 많은 회사들이 직원들에게 CFA Charterholder를 장려하고 있다고 말했습니다.</u> 그녀는 C&S를 위반했습니까?
Answer	Non-Violation, 과장하지 않고 사실 그대로 전달했기 때문에 위반이 아님
5.	(Order of Professional and Academic Designations) Tatiana Prittima는 CFA charterholder이자 재무 박사 학위를 취득했습니다. <u>그녀는 명함에 자신의 두 가지 사항을 모두 인용하고 싶지만 적절한지 확신할 수 없습니다.</u> 그녀의 적절한 행동은 무엇입니까?
Answer	fcomma(,)로 분리만 한다면 두가지 사항을 모두 언급해도 위반이 아님
6.	(Use of Fictitious Name) Glass는 Hedge Fund의 quantitative analyst입니다. Glass는 신규 모델 개발을 위해 출판물과 블로그를 읽던 중 <u>"Expert CFA"라고 자신을 소개한 한 블로그에서</u> 모델에 도움이 될 수 있는 몇 가지 사실을 찾았습니다. Glass는 이 사실을 활용하여 모델을 업데이트하고 포트폴리오 매니저에게 새로운 투자를 권장합니다. C&S를 위반했습니까?
Answer	Violation, 블로거는 charterholder라고 명시해야 했으나 "Expert CFA"라고 잘못 표현했기 때문에 위반이며, Glass는 블로그의 내용을 적절히 검토하지 않았으므로 V(A)를 위반함

- End of Document -