

PBL기반 금융 빅데이터 분석가 과정

Domain Knowledge(1)

금융/재무 입문

목차

- 투자자산 성격
- 투자이론 효시

투자자산의 성격 살펴보기

구분		장점	단점	투자수단
안전자산	미달러	<ul style="list-style-type: none"> •실수요자 중심 •위기에 높은 수익 (약 3-5년 주기 10%-20%) 	<ul style="list-style-type: none"> •매수와 매도에 따른 수수료 발생 •매수: 은행 앱 이용시 수수료 할인 	<ul style="list-style-type: none"> •미달러 현금 •달러연금 •환율: 달러인덱스 -> NDF 환율, 스왑포인트
	금/은	<ul style="list-style-type: none"> •공급 제한 추세 지속시 높은수익 •인플레이션 헤지 기능 	<ul style="list-style-type: none"> •변동성이 높다 •투기적 수요 •매매수수료와 세금 과다 •정보 불투명 	<ul style="list-style-type: none"> •금실물(KRX, 골드바) •,금펀드, •금뱅킹, 금ETF •금가격/은가격 과거 80~90배 (현재 120배 수준) •홈쇼핑 판매 금(X)
무위험자산	예금	<ul style="list-style-type: none"> •안정적 수익 •원금보장 	<ul style="list-style-type: none"> •낮은 수익 •인플레이션 위험 노출 	<ul style="list-style-type: none"> •정기예금 •정기적금(1년으로)
	국채	<ul style="list-style-type: none"> •상동 	<ul style="list-style-type: none"> •소액매매가 어려움 	<ul style="list-style-type: none"> •채권형펀드 •혼합형펀드
보험	보험	<ul style="list-style-type: none"> •위험대비/분산 •연금비과세(1억한도) 	<ul style="list-style-type: none"> •사업비 지출(변액보험< 정기보험) •저축성보험 < 보장성(순수) 	<ul style="list-style-type: none"> •건강보험 •변액보험(X)

투자자산 성격 살펴보기

구분		장점	단점	투자대상
위험자산	주식	•높은 매매수익 기대 •안정적 배당수익률 추구 •(저금리 대안)	•고위험, 탐욕 지속시 큰 손실 •목표수익을 갖고 쉬어라!!!!	•직접투자(위탁계좌) •주식형펀드(60%편입의무)
	펀드	•주식형펀드 : 고수익 •혼합형펀드 : 중위험 중수익 추구 가능	•시장위험에 노출 •인덱스펀드:지수 추적 어렵다 (비용, 세금 존재) •액티브펀드 : 잔차위험이 매우 큼	•은행/증권사 판매회사 방문 •수수료 체크 •목표수익을 사전에 설정 •투자시기 분산
	ELS	•중위험 중수익 •최고수익 확정	•위험 발생	•개별주식 •주가지수 •3년 6개월 조기상환형 위주
	부동산	•실수요자에 높은 효용 •매매차익	•세금부담(매매시+보유시)	
	실물자산	•HIGH RISK HIGH RETURN	•원유선물 ETN 괴리가 큼 •매매거래 정지(유동성위험) (괴리=가치-가격) 점검 필수	•ETF •ETN •DLS

기대수익률은 얼마가 적당한가?



주식 요구수익률
= 무위험수익률(RF) + **위험보상률**

$$SML = E(R_i) = R_f + [E(R_M) - R_f] \beta_i$$

균형수익률 = 무위험수익률 + 위험프리미엄

위험보상률
= 5%~6.5%

직접 주식 투자 시 이것 정도는 알고 있나? (별도자료 제공)

기본적분석

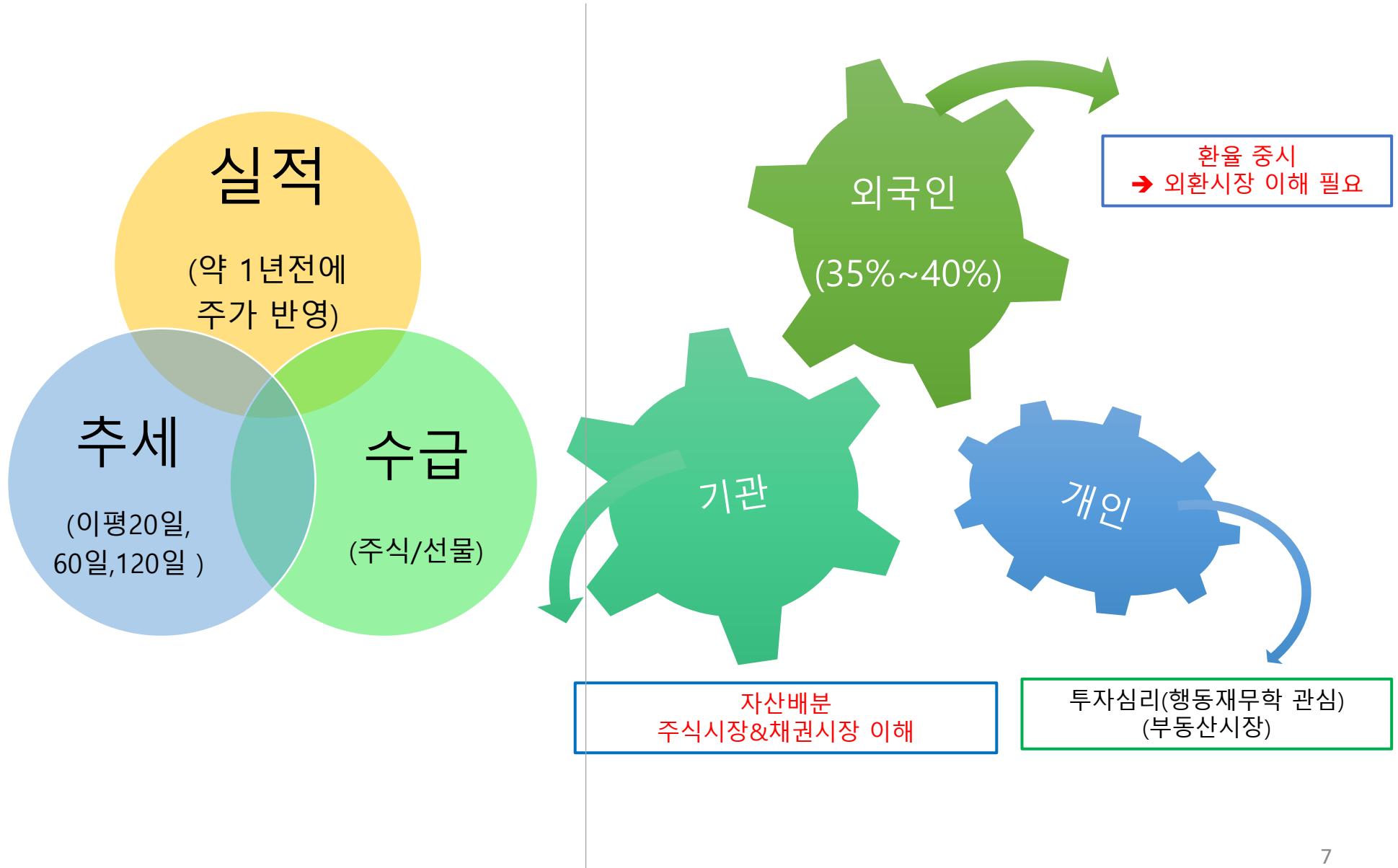
- 내재가치 vs 시장가격
- Top-Down : 경제분석 ->산업분석 ->기업분석
- 기업분석 : PER(8~11배 미만), PBR(1배 기준), ROE (요구수익률과 비교 7%~10% 이상),
- 매출액 증가율, 매출액영업이익률,

- 수수료가 저렴(무료)한 증권사가 좋다?????
- 모바일 이용에 따른 매매회전을 증가
- 레버리지 위험 : 신용매매한도 체크

기술적분석 (차트분석)

- 주가이동평균선
- (정배열 종목, 이평선 우상향 상태 종목)
- 양봉과 음봉 구분

직접 주식 투자 시 이것 정도는 알고 있나? (별도자료 제공)



직접 주식 투자 시 이것 정도는 알고 있나? (별도자료 제공)

장기 투자

- 투자자 위험 허용치가 고정적인가?
- 비자발적 장기투자자는 아닌가?
- 사전적으로 목표수익을 설정하고 있는가?

분산 투자

- 저금리시대 자산배분 필요
- 투자시점 분산 중요

적립 투자

- 비자발적 장기투자??
- 물타기?

투자분석 : 기초 개념

Markowitz의 Portfolio 이론

1952. Harry Markowitz: "Portfolio selection" 발표 (J of F)

Markowitz Portfolio Theory의 창시자 (과거이론 체계화)

가정

- 투자자들은 투자기간동안 기대되는 주식의 미래수익률에 대한 확률분포를 고려하여 투자결정
- 투자자들은 투자대상의 위험을 기대수익률의 분산정도로 계량화하여 측정
- 투자자들은 투자결정시 기대수익률과 표준편차를 고려하여 지배원리에 따라 선택



지배원리

- 위험이 동일한 투자대상 중에서 기대수익이 가장 높은 것을 선택하고 기대수익이 동일한 투자대상 중에서 위험이 가장 낮은 것을 선택
- 효율적 포트폴리오 (efficient portfolio) : 지배원리를 만족시키는 포트폴리오

위험: 미래 발생 가능한 상황의 확률분포가 객관적으로 알려진 상황

불확실성: 미래 발생 가능한 상황의 확률분포가 주관적으로 알려진 상황

→ 재무관리에서는 위험상황과 불확실한 상황을 동일시 하여 설명

투자분석 : 개별자산 기대수익과 위험

개별자산 기대수익률(기대수익) 측정

(1) 개별자산 수익

1) (미래수익률의 확률분포 사용시)

$E(r_i)$: i 자산의 기대수익률

r_i : i 상황에서의 수익률

p_i : i 상황이 발생할 확률

$$E(r_i) = \sum_{i=1}^n r_i p_i$$

2) (과거수익률로 평균수익률 측정시)

위험 측정

1) 기대수익률의 분산, 표준편차:

2) 평균수익률의 분산

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n \{r_i - E(r_i)\}^2 \cdot p_i$$

$$\sigma_i^2 = \frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^n (r_{it} - \bar{r}_i)^2$$

투자분석 : 포트폴리오 기대수익과 위험

1. 기대수익률

i) 개별자산의 기대수익률 이용시
 ω_i : i 자산의 투자구성 비율

$$E(r_p) = \sum_{i=1}^n \omega_i E(r_i)$$

ii) 개별자산의 평균수익률 이용시

$$\bar{r}_p = \sum_{i=1}^n \omega_i \bar{r}_i$$

$\sum \omega_i = 1$

Portfolio 의의

정 의: 둘 이상의 자산의 조합

- 광의: 투자가치가 있는 모든 자산,
협의: 증권

- 포트폴리오 투자 : 둘 이상의 자산에 투자

2. 분산: 구성자산들의 수익률 확률분포에서 상관관계를 고려하여 측정

n : 구성자산의 수

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \omega_i \omega_j \text{Cov}(r_i, r_j)$$

ρ_{ij} : 상관계수

$$= \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \omega_i \omega_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

$$\text{Cov}(r_i, r_j) = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n [(r_i - E(r_i))[(r_j - E(r_j))] \cdot p(r_i, r_j) = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

투자분석 : 공분산과 상관계수

공분산(covariance)

두 확률 변수 X, Y 사이의 선형 관계가 어떤 방향으로 이루어지는지를 표현하는 수치

공분산이 양수이면 X 가 증가할 때 Y 도 증가하는 + 선형관계, 음수이면 X 가 증가할 때 Y 는 감소하는 - 선형관계, 0이면 선형관계가 없다는 것을 의미

→ 공분산이 0인 것은 변수간에 선형의 관계만 없다는 것을 의미다

→ 두 변수가 상호 독립이면 공분산은 0이 되지만 공분산이 0이라고 해서 두 변수가 상호 독립인 것은 아니다.

$$\begin{aligned} \text{Cov}(X, Y) &= E[(X - E(X))(Y - E(Y))] \\ &= E(XY) - E(X)E(Y) \end{aligned}$$

상관계수(correlation coefficient)

공분산의 범위는 $-\infty$ 에서 ∞ 로 정의되며 공분산의 값으로는 선형관계의 강도를 해석할 수 없다. 만약 두 변수 간에 선형관계가 있다면 그 강도가 얼마나 큰지를 알아야 하며 상관계수(correlation coefficient)는 선형관계의 방향 및 강도까지 나타내는 수치가 된다.

상관계수는 공분산을 두 변수의 표준편차로 나눈 값이며 -1에서 1까지의 범위를 갖는다. 공분산과 상관계수의 부호는 같으므로 상관계수가 양수일 때 선형관계는 양의 방향이며 상관계수가 음수일 때 선형관계의 방향은 음이 된다. 또한 상관계수의 값이 절대값 1에 가까워질수록 선형관계의 강도는 크다.

$$\text{상관계수 } \rho_{xy} = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma_x \sigma_y}; -1 \leq \rho_{xy} \leq 1$$

- 상관계수 = 1 : 완벽한 정(+)의 선형관계
- $0 < \text{상관계수} < 1$: 정(+)의 선형관계
- 상관계수 = 0 : 선형관계 없음
- $-1 < \text{상관계수} < 0$: 부(-)의 선형관계
- 상관계수 = -1 : 완벽한 부(-)의 선형관계

Variance, Covariance

$$\bullet E[aX+bY] = a \times E[X] + b \times E[Y]$$

Var(ax+by+c)

$$= E[\{ax+by+c - E(ax+by+c)\}^2]$$

$$= E[\{ax+by+c - (a \cdot E(x) + b \cdot E(y) + c)\}^2]$$

$$= E[\{ax+by - (a\mu_x + b\mu_y)\}^2] \quad \text{where } E[x] = \mu_x, E[Y] = \mu_y$$

$$= E[\{a(x-\mu_x) + b(y-\mu_y)\}^2]$$

$$= E[a^2(x-\mu_x)^2 + b^2(y-\mu_y)^2 + 2ab(x-\mu_x)(y-\mu_y)]$$

$$= E[a^2(x-\mu_x)^2] + E[b^2(y-\mu_y)^2] + E[2ab(x-\mu_x)(y-\mu_y)]$$

$$= a^2E[(x-\mu_x)^2] + b^2E[(y-\mu_y)^2] + 2abE[(x-\mu_x)(y-\mu_y)]$$

$$= a^2\text{Var}[x] + b^2\text{Var}[y] + 2ab\text{Cov}[x, y] \rightarrow [\text{formula 1}] \text{ (c is gone !)}$$

where Cov[x, y] is defined as $E[(x-\mu_x)(y-\mu_y)]$

주식: x, y, 무위험: c
투자비율 : a, b

위험 경고!!!!!!

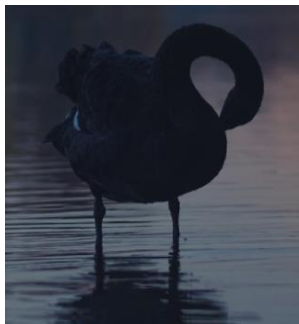
블랙스완(Black swan)

전혀 일어날 것 같지 않은 일이 일어나는 현상 극단적으로
예외적이어서 발생 가능성이 없어 보이지만 일단 발생하면
큰 충격과 파급 효과를 가져오는 사건, 상황을 가리키는 위험

→ 월가 투자 전문가 나심 니콜라스 탈레브가 그의 저서 <검은
백조(The Black Swan)>를 통해서 서브 프라임 모기지 사태를
예언

화이트스완(White Swan)

역사적으로 되풀이되는 금융 위기처럼 충분히 예측
가능하면서도 제때 적절한 대응책을 마련하지 않아 발생하는
일상화되고 반복되는 위기
'닥터 둠'으로 불리는 누리엘 루비니 뉴욕대 교수가 명명



회색 코뿔소(Gray Rhino)

미리 막을 수 있는 위기, 일어날 위험과 재앙은 예견된 징조
현상

→ 충분히 인지 가능한 위험

→ 회색 코뿔소는 개연성이 높고 파급력이 크지만 사람들이
간과하는 위험을 뜻하는 용어

→ 갑자기 발생하는 것이 아니라 계속적인 경고로 이미 알려져
있는 위험 요인들이 빠르게 나타나지만 일부러 위험 신호를
무시하고 있다가 큰 위험에 빠진다는 의미

→ 코뿔소는 덩치가 커서 멀리서도 눈에 잘 띄며 진동만으로도
움직임을 느낄 수 있는 것을 비유

→ BIT 정작 두려움 때문에 아무것도 하지 못하고 몸이
굳어버리게 되거나 대처 방법을 알지 못해 부인해버리는
것에 비유한 말

→ 세계 정책 연구소의 전 소장 <회색 코뿔소가 온다>의
저자인 미셸 부커, 2013년 1월 다보스 포럼에서 처음 발표한
개념



시진핑 “회색코뿔소 - 블랙스완에 대비하라” 黨에 지시 (동아닷컴. 2021.2.1)

시진핑(習近平) 중국 국가주석이 ‘회색코뿔소’와 ‘블랙스완’을 언급하며 중국이 직면한 위험을 강조했다.

중국 관영 중국중앙(CC)TV에 따르면 시 주석은 지난달 28일 공산당 중앙정치국 집단학습에서 “각종 위험과 도전을 잘 예측해야 하며 각종 회색코뿔소와 블랙스완 사건에 잘 대비해야 한다.” 고 말했다. 회색코뿔소는 예상할 수 있지만 간과하기 쉬운 위험을, 블랙스완은 발생할 확률은 낮지만 한번 일어나면 큰 충격을 주는 위험을 의미한다.

시 주석은 또 “세계적으로 100년간 전례 없는 대변화가 일어나는 가운데 복잡한 국제 정세의 영향을 깊이 인식하고 중국의 발전에 유리한 환경을 조성해야 한다.” 고 주문했다. 이 같은 발언은 미국 조 바이든 행정부의 출범 이후에도 양국 대결 구도는 계속될 것이라는 전망이 제기되는 가운데 나왔다. 도널드 트럼프 행정부 때 악화된 미중 갈등은 현재 무역을 넘어 외교·안보 분야까지 확대된 상태다. 지난달 28일 미국의 유력 정치전문 매체 폴리티코에는 “중국 공산당 지도부의 균열을 통해 시 주석 교체를 도모해야 한다.” 는 내용의 전직 미국 고위당국자 익명 기고문까지 실렸다.

W. Sharpe의 Market Model

단일지수모형: Simple Index Model

: 단순회귀식을 이용

1) 가정

- ① 증권시장 전체의 수익률 변동을 적절하게 나타내는 시장지표(Market Index) 존재
- ② 각 증권의 수익률과 시장지표 사이에 단순회귀관계가 존재

2) 모형

$$R_i = a_i + b_i R_M + \varepsilon_i$$

a_i : 비체계적 위험에 대한 Premium
 $b_i R_M$: 체계적 위험에 대한 Premium
 R_M : 시장수익률

$\varepsilon_i = 0$ 이면

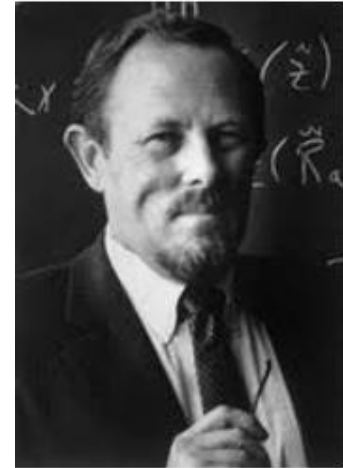
$$E(R_i) = a_i + b_i E(R_M)$$

$$\sigma_i^2 = b_i^2 \sigma_M^2 + \sigma_{\varepsilon}^2$$

※ Portfolio의 경우

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n \omega_i E(R_i)$$

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_M^2 + \sum_{i=1}^n \omega_i^2 \sigma_{\varepsilon}^2$$



위험 (베타)

개별증권 베타

: 개별자산과 시장포트폴리오 수익률 간의 공분산을 시장포트폴리오 수익률의 분산으로 나누어 계산

$$\beta_j = \frac{Cov(r_j, r_m)}{\sigma_m^2}$$

포트폴리오의 베타

포트폴리오를 구성하고 있는 개별자산의 베타를 투자비율로 가중평균한 값

$$\beta_p = \sum w_i \beta_i$$

위험 구분

체계적 위험	비체계적 위험
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시장 공통요인에 의한 위험 ▪ 분산 불가능 위험 ▪ 위험보상이 되는 위험 ▪ 베타에 의해 결정 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기업 고유요인에 의해 야기되는 위험 ▪ 분산가능위험 ▪ 위험보상이 되지 않는 위험 ▪ 잔차위험
<ul style="list-style-type: none"> • 거시적 사건 : 경제성장률 변화, 금리변화, 환율의 변화, 주요 원자재 가격 변화 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 미시적 사건 : 개별기업 재무구조 변화, 기업 파업, 기업기술의 진부화

영구연금의 현재가치

· 영구연금의 현재가치

$$P(0) = \frac{C}{r} \quad P(n) = \frac{C[(1+r)^n - 1]}{r}$$

· 연금의 미래가치

매 기간 말 C 의 연금을 n 기간 동안 받고 단위 기간의 이자율이 r 일 때,

$$P(n) = P(0) \times (1+r)^n$$

$$P(n) = P(0) \times (1+r)^n = \left[\frac{C[(1+r)^n - 1]}{r(1+r)^n} \right] (1+r)^n = \frac{C[(1+r)^n - 1]}{r}$$

사례

· 매년 말 임대료로 9,000,000의 수입을 창출하는 어느 건물의 현재가치를 평가하는 경우를 생각해보자.

앞으로 5년 후 이 건물을 매각하려는 계획을 가진 건물주가 5년 동안 받게 되는 임대료 총액의 5년 후 시점에서의 미래가치를 계산하면 다음과 같다

(재투자 수익률 = 10%로 가정)

$$P(5) = \frac{9,000,000[(1 + 0.10)^5 - 1]}{0.10} = 54,945,900$$

이산복리와 연속복리

이산복리법의 미래가치

연간 복리계산회수	미래가치 $P(n, k)$
1번	$P(0) \times (1 + r)^n$
2번	$P(0) \times (1 + r/2)^{2n}$
k번	$P(0) \times (1 + r/k)^{kn}$

이자 계산의 단위 기간을 무한히 짧게 하여 미래의 가치를 구하는 접근법을 "연속복리법(continuous compounding)"이라 하고 연속복리법이 적용되는 이자율을 "연속복리이자율"이라 한다.

예제) $r = 10\%$ $P(0) = ₩1$, 연속복리법에 의한 $P(1, \infty)$ 의 산출식.

$$P(1, \infty) = 1 \times \left[\lim_{k \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{0.10}{k} \right)^k \right]$$

$$\lim_{k \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{r}{k} \right)^k = (2.718281828\dots)^r = e^r$$

이자율 r 의 함수인 이 극한값을 우리는 "지수함수"라 하는데, 여기서 지수 e 는 2.7182...의 값을 나타내는 상수이다. 위의 예의 경우 이자율 $r = 0.10$ 이므로 $P(1, \infty)$ 의 값은 다음과 같이 1.105171이 된다.

$$P(1, \infty) = 1 \times \left[\lim_{k \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{0.10}{k} \right)^k \right] = (2.718281828\dots)^{0.10} = e^{0.10} = 1.105171$$

금융인 직무윤리

위험 실패

영국 물리학자 아이작 뉴턴(1642~1727)

나는 천체의 움직임까지도 계산할 수 있지만
인간의 광기는 도저히 계산할 수가 없다.”

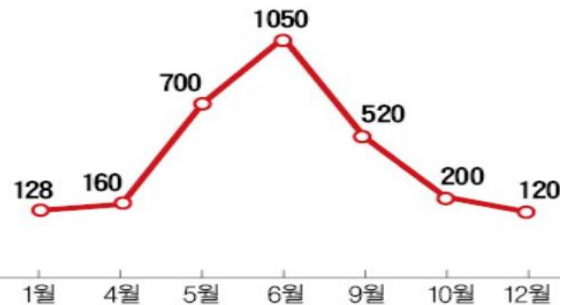
뉴턴에게 2만파운드(약 20억원) 손실

1720년에 발생한

‘남해회사(South Sea Company) 버블’

‘거품 경제(bubble economy)’

1720년 남해회사 주가 추이
(단위: 파운드)



닷컴 버블

1995년부터 2000년: 주로 인터넷 관련기업의 주가가
폭등한 이 현상은 **기술 관련 기업의 주가지수**를

나타내는 **나스닥 지수**가 이 기간에 5배 넘게 폭등

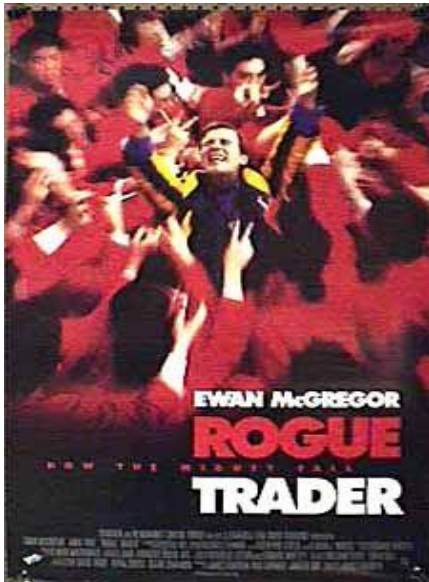
-> 특히 2000년 3월 지수가 최고점을 찍기 전 6개월
동안 83%나 상승했다.

-> 나스닥 지수는 2000년 3월 이후 하락하기 시작해
1년 만에 반 토막이 났고 2년 6개월 후에는 최고점의
20% 수준으로 폭락

이런 주가 폭락으로 **2004년까지 미국 닷컴 기업의
52%가 파산했고 4조 달러가 넘는 가치가 공중으로
사라졌다**

위험 실패

베어링 은행



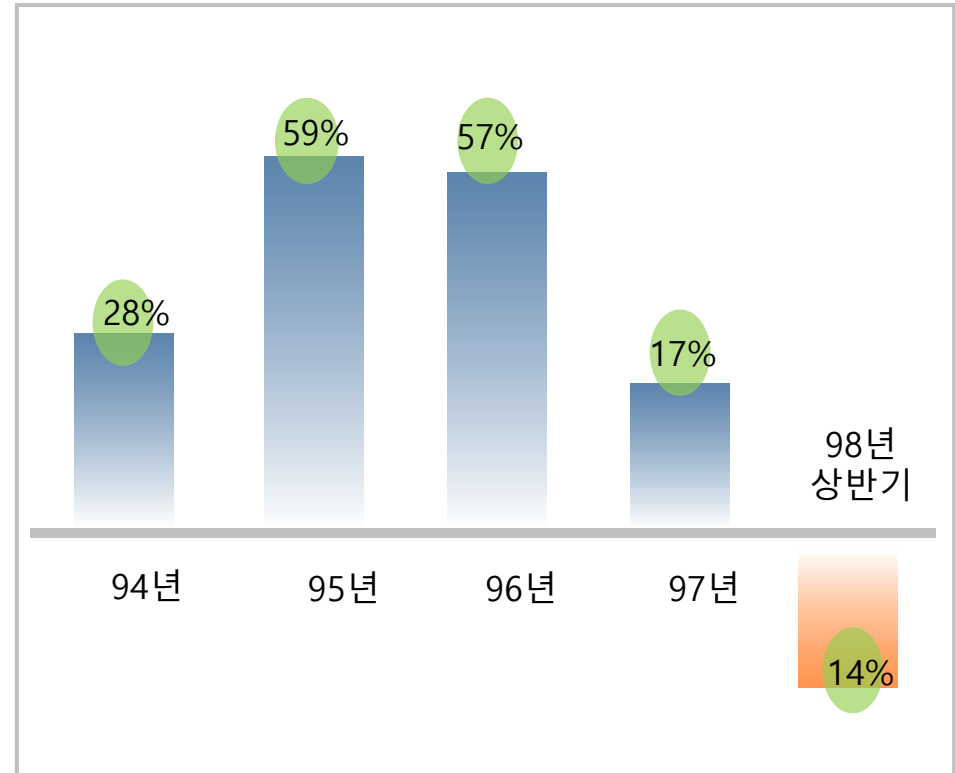
- 1995년 : 230여년의 전통 영국 베어링(Barings) 은행은 한 직원의 사기 행위로 인해 ING 금융그룹에 1달러에 인수
 - 닉 리슨 (Nick Leeson)이 싱가포르 선물거래소 (SIMEX)에서 위법투자
 - 1993년 베어링 은행의 세전 순이익의 10%인 1천만 파운드의 수익을 냄
 - 1994년 베어링 은행의 내부감사시 싱가포르 지사의 파생상품 거래부문과 지원부문의 총괄하는 문제점에 대해 지적
 - 경영층이 검사보고서를 무시
 - '95년 1월 고베 지진 이후 하락하는 니케이 지수를 받치기 위해 옵션매도자금으로 선물을 매수하여 8억2,700파운드 손실 발생
- ➔ 부적절한 내부프로세스와 직원으로 인한 운영리스크 손실 사건

위험 실패

Long Term Capital Management

설립	<ul style="list-style-type: none">1994년 Salomon Brothers 출신 채권전문가와 노벨상 수상자
자금유치	<ul style="list-style-type: none">투자금액 1,000달러 이상3년간 자금 회수 금지투자전략 비공개
수수료	<ul style="list-style-type: none">연간 2%의 고정 수수료이익 25%의 성과 수수료
감독 및 규제	<ul style="list-style-type: none">형식상의 감독
주요거래내용	<ul style="list-style-type: none">Merrill Lynch와 파생상품Goldman Sachs와 정크본드JP Morgan과 스왑Lehman Brothers와 주택저당채권일본옵션과 주식차익 거래국가간 채권스프레드 거래영국정부의 장기 국채

<LTCM 수익률>



LTCM은 1998년 9월 투자전략 실패로 대규모 손실 펀드 최초 IMF 구제금융

위험 실패

한국 옵션쇼크 사례

1. 2001. 09. 11

알카에다에 의한 미국 비행기 테러는
미국 Dow 지수를 테러 전일 대비
최대 17% 까지 급락
반면 동일시점에 풋옵션 매수포지션은
수백배까지 이익을 봄.



2. 2010. 11. 11

장 마감 동시호가에서 도이치 증권의
2조원 가량의 매도물량으로 인해
코스피지수가 2.7% 급락
반면 이로 인해 풋옵션 매수 포지션은
수백배 이익을 봄



위험 실패

[KIKO]



라임 펀드 규모 6.2조→2.1조...80%는 환매 중단 상태
금감원, 라임·신한금융투자 이어 은행 판매사 합동
조사 무역금융펀드 분쟁조정 6월말~7월초 결론

입력 : 2020.04.21 06:15:01 수정 : 2020.04.21 09:29:12 매일경제

표준윤리준칙.자본시장법상 직무윤리

기업윤리

- 경영 전반환경 도덕적 윤리적 문제
- 판단기준 윤리경영
- 기업지배구조
- 내부자거래 사회적 책임
- 포괄적이고 거시적 개념

직무윤리

- 직원구성원 윤리
- 윤리적 행동과 태도 구체화
- 미시적개념

표준윤리준칙.자본시장법상 직무윤리



표준윤리준칙.자본시장법상 직무윤리

2021년 3월 25일부터 금융소비자 보호법 시행

금융투자업 직무윤리 중요성

금융투자업 산업속성.
이해상충

금융소비자보호

투자성 상품 취급

금융소비자의
정보제공 질적변화

금융투자업종사자
보호 안정장치역

금융투자업 직무윤리

표준윤리준칙
고객우선의 원칙
신의성실의 원칙

이해상충방지 의무(법 제37조)
이해상충발생 가능성 파악관리의무
이해상충발생 가능성 고지 및
저감후 거래의무
이해상충발생 저감 어려울경우
거래회피의무
정보교류 차단 의무
자기거래 금지

금융소비자보호 의무 (OECD 2011년)

- 1.법 규제 제계마련
- 2.감독기관 소비자정보 보호기준과
이해상충 해소 준수
- 3.공평 공정한 소비자 대우
- 4.공시 및 투명성
5. 금융교육 및 계발 이해관계자에게
추진
6. 금융회사 책임영업행위강화
7. 금융소비자 자산 보호 강화
8. 금융소비자 개인정보보호 강화
9. 민원처리 및 시정절차 접근성 제고
10. 국내외 시장경쟁 촉진 및 금융서
비스 제공자 경쟁 유도

표준윤리준칙.자본시장법상 직무윤리

상품판매단계 금융소비자 보호(자본시장법 제46조)

<p>적합성원칙 (Principle of Suitability)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Know-Your-Customer-Rule • 일반투자자 투자권유시 정보파악 • 확인관리의무
<p>적정성원칙 (Principle of Adequacy)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>파생상품</u> 투자권유시 정보파악 • 확인관리의무
<p>설명의무</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 일반투자자 투자권유시 위험등 이해할 수 있도록 설명 • 확인의무 : 서명, 기명날인, 녹취, 전자우편(통신), 우편, ARS 방법 중 선택 (위반시 5천만원이하 과태료) • 손해배상책임의무
<p>부당권유 금지</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 합리적 정보 제공 중요사실 정확표시 • 투자성과 보장 표현금지 • 허위 과장 부실표시금지 • 불초청금지 손실보전금지 • 3년이하 징역, 1억원이하 과태료

금융소비자보호법(2021.3.25) 시행

1. 금융 상품 판매 원칙 강화 “금융회사가 금융상품을 판매할 때 준수해야 할 판매원칙을 명시

➔ “적합성 및 적정성 원칙, 설명 의무, 불공정영업행위 금지, 부당권유행위 금지, 허위·과장 광고 금지

▷ 금융상품 판매원칙-적합성·적정성 원칙 및

설명무소비자의 정보(재산 상황, 거래목적 등)를 확인하여 적합(적정)한 상품을 권유하여야 하며, 수익변동가능성 등 상품의 중요 사항을 금융소비자에게 설명하여야 합니다.

- 불공정영업행위 금지대출 시 다른 금융상품을 가입하게 하거나, 부당하게 추가 담보 또는 연대보증을 요구하는 등 불공정 행위를 해서는 안 됩니다.

- 부당 권유 행위 금지불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나, 금융상품의 내용을 사실과 다르게 알리는 등의 행위를 해서는 안 됩니다.

- 허위·과장 광고 금지 등 광고 시 투자에 따른 위험 등 중요사항을 반드시 포함해야 하며, 투자손실이 보전되는 것처럼 오인하게 하는 행위 등을 해서는 안 됩니다.

2. 위법 계약해지권 도입” 판매원칙 위반 시 일정 기간 이내에 소비자가 계약 해지를 요구할 수 있도록 하였습니다!

“금융회사는 10일 이내에 수락 여부를 통지해야 하며, 거절 시에는 거절 사유를 함께 통지하여야 합니다.

3. 청약철회권 강화

“보험상품 등에 한해 가능했던 청약 철회권이 다른 상품에까지 확대되어 운영됩니다.”소비자는 상품가입 후 일정 기간 내에 서면, 전자우편, 문자메시지 등으로 금융회사에 철회의사를 표시하고, 지체없이 그 발송사실을 알려야 합니다

4. 분쟁조정신청 보호강화 “금융거래로 분쟁이 발생할 경우, 금융감독원에 분쟁 조정을 신청할 수 있습니다!”소액 분쟁 사건(2천만원 이내)은 조정 완료 시까지 금융회사가 소송을 제기할 수 없도록 하였습니다.

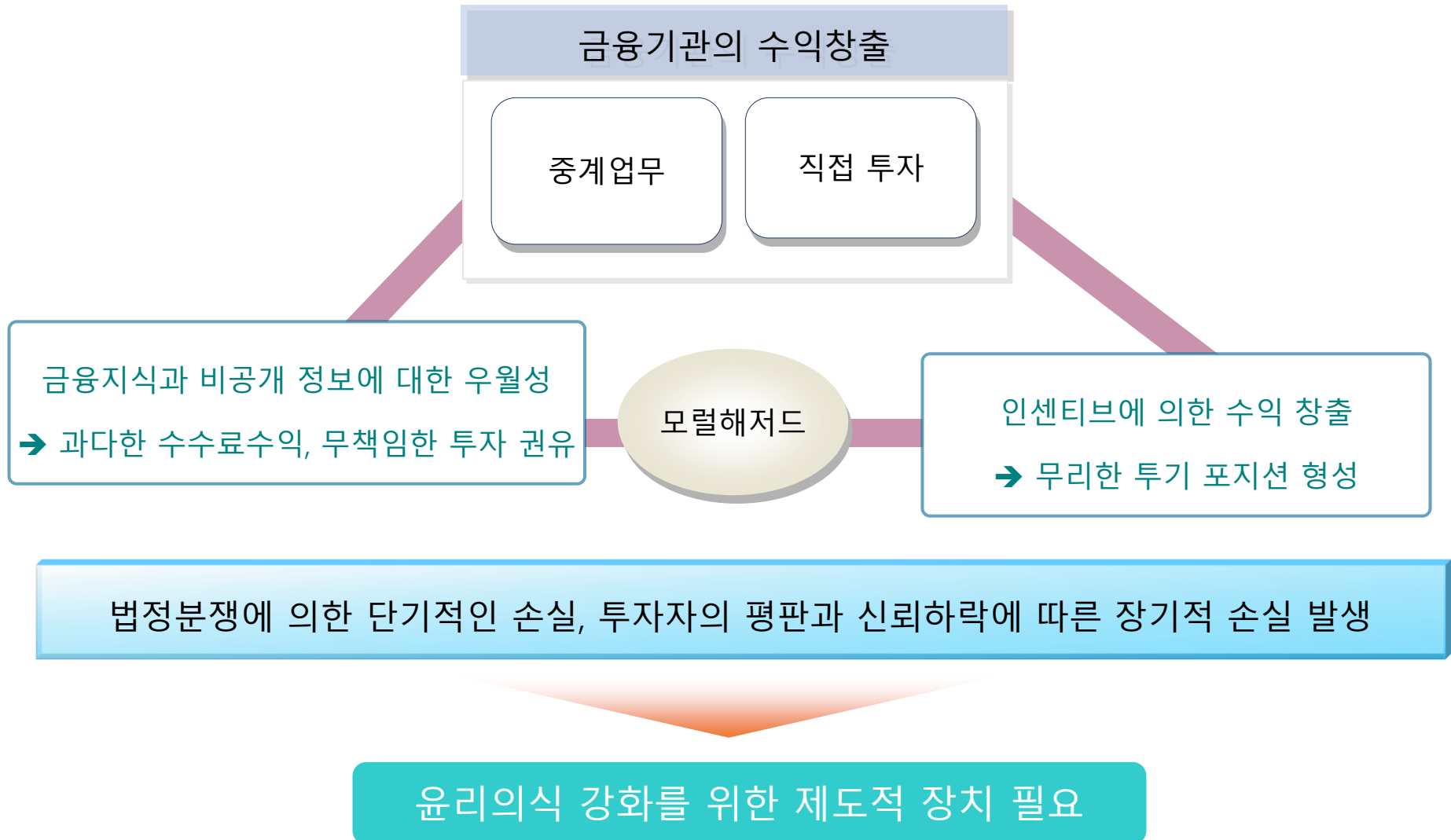
5. 금융소비자의 자료요구권 신설 “소비자가 분쟁조정 또는 소송 등 대응을 위해 금융회사에 자료 열람을 요구할 수 있도록 하였습니다.”금융회사는 영업 비밀이 현저히 침해되는 등 정당한 사유가 있는 경우를 제외하고는 이를 수용해야 합니다.

6. 금융교육 강화 “체계적인 금융교육을 통해 더 현명한 금융 생활을 지원합니다!”새로운 교육 프로그램 개발, 소비자의 금융역량조사 등을 통해 실생활에 도움되는 금융교육을 실시합니다.* 금융감독원 금융교육센터 및 다양한 금융교육기관 (서민금융진흥원, 신용회복위원회 등)을 통해 교육자료 등의 신청 및 이용이 가능합니다.

[출처] 대한민국 정책브리핑(www.korea.kr)

금융기관 직원 윤리의식

윤리의식



금융기관 직원 윤리의식

시사점

거래행위와 감독의 독립성 확보

스타 트레이더에 대해서는 위험한
거래에 대해서도 묵인하는 경향

높은 수익률의 원인은
뛰어난 능력 보다는 투기적 포지션과 행운일
가능성이 많다.

트레이더의 행위를
감독할 독립기구 필요

시스템의 한계와 극단적 위기

대부분 VaR시스템에 의존하고 있음

과거자료에 의존하거나 모델 리스크
노출 급격한 시장 변화를 반영하지 못함

- Stress Testing 을 통한 위기검증 수행
- 포지션의 유동성 확보

금융기관 직원 윤리의식

시사점

■ 거래에 대한 이해 충실성

파생상품은 재무관리와 다른 지식 필요
거래정보를 중계 기관에 의존하는 경향

위험요인과 수익구조를 완전히
이해한 후 거래에 참여

■ 목적 적합한 상품 선택과 지속성

투자자의 특성에 따른 투자 목적 설정

구체적 관리지침을 통해 감독
리스크 한도 설정

위험한도 초과시 수익에 관계없이 제제

운영리스크 이해

금융기관 리스크



재무리스크 (financial Risk)

신용리스크

시장리스크

유동성리스크

금리리스크

비재무리스크 (non-financial risk)

운영리스크

평판리스크

전략리스크

법률리스크

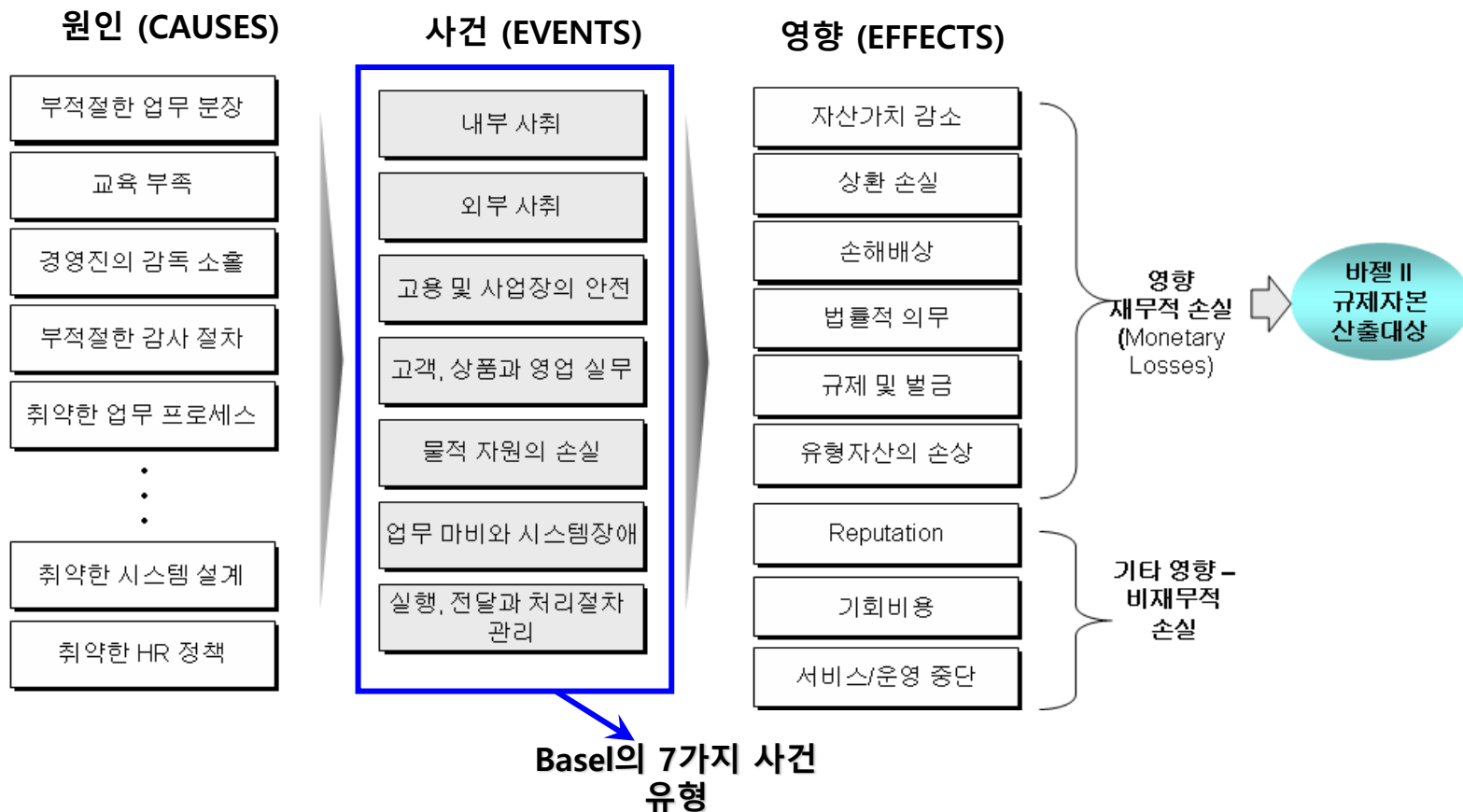
■ : 필라 1 관리대상 리스크

■ : 필라 2 관리대상 리스크

운영리스크 이해

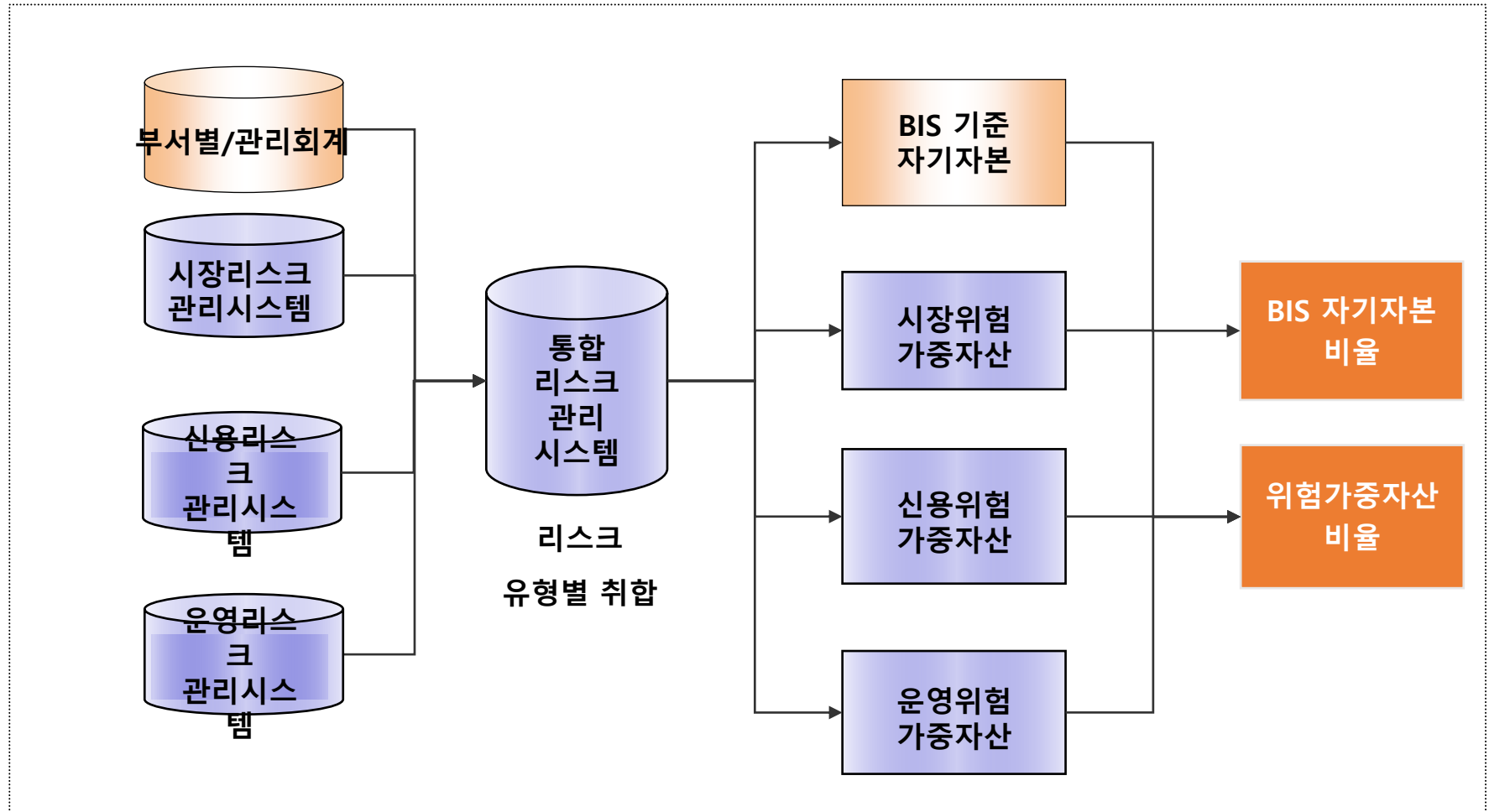
운영리스크 구분 및 관리

- 운영리스크는 원인(Cause)에 따라 사건(Event)가 발생하며, 이는 금융기관 손익 등의 영향(Effect)으로 나타남
- 운영리스크 손실사건은 7개의 위험사건유형(Event Type)으로 구분하여 바젤의 8개 영업영역(Business Line)별로 매핑하여 관리



운영리스크 이해

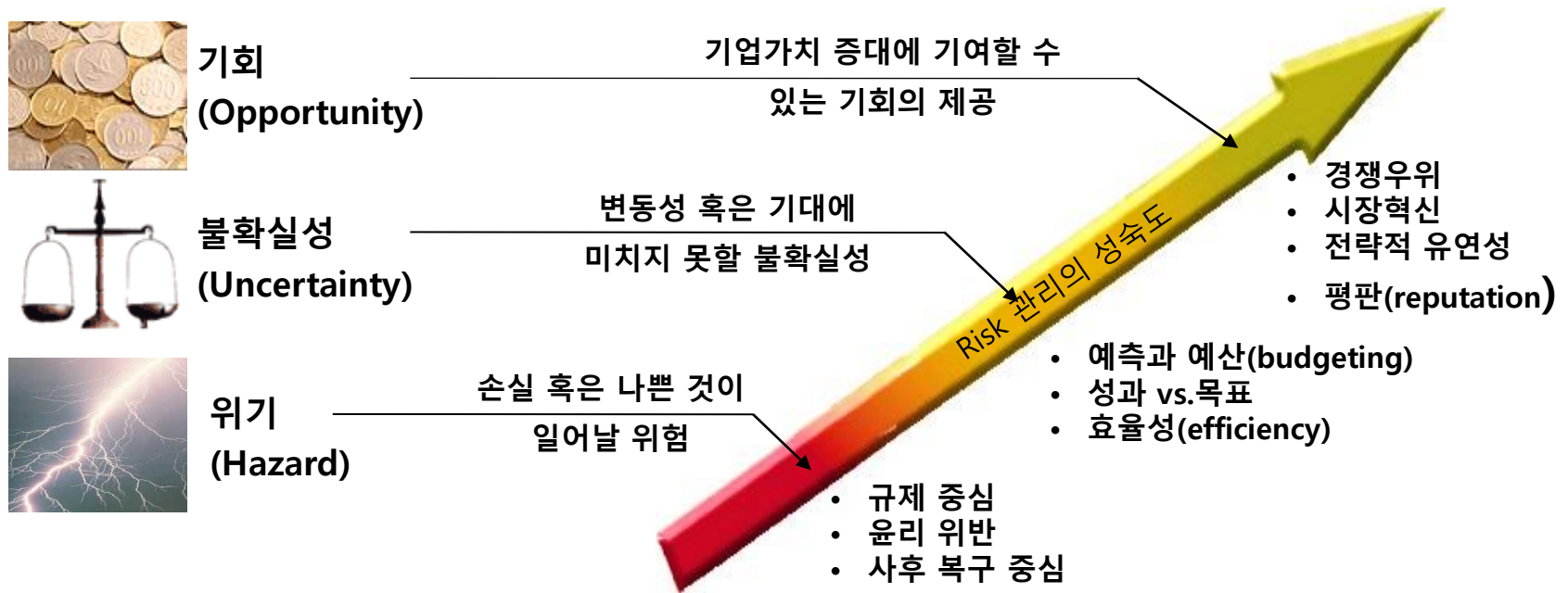
통합 리스크 관리 시스템을 통하여 리스크 유형별 BIS 기준 자기자본 및 위험 가중 자산을 통합 관리, 신BIS 협약의 측정 방법별 BIS 자기자본 비율을 산출



운영리스크 이해

리스크 관리의 방향

위험 관리에 대한 최근의 추세는 위기 (Hazard), 불확실성 (Uncertainty)에 대한 대응의 차원을 넘어 경쟁 우위 확보, 전략적 대응 차원의 기회 (Opportunity)의 개념으로 확대



Risk 관리의
궁극적 목표

Minimize Hazard

Resolve Uncertainty

Maximize Opportunity

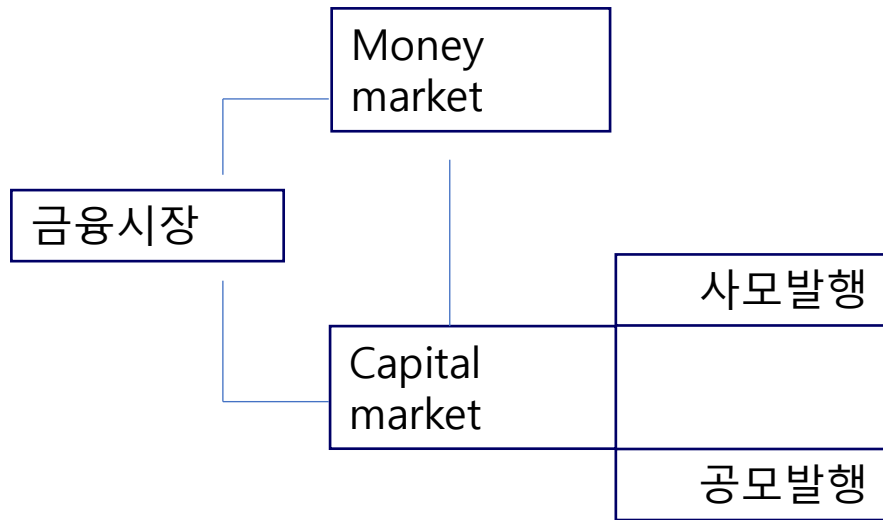
금융시장(주식,채권) 주요 제도 이해 하기

금융시장 구분

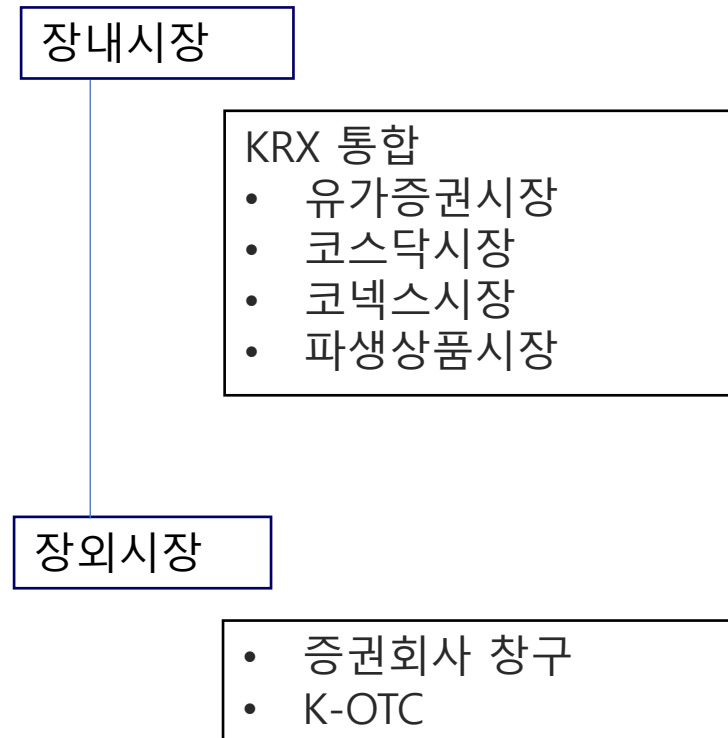
금융시장				
구 분		역 내 시 장		역 외 시 장
		국 내 시 장	국 제 시 장	
		내 국 시 장	외 국 시 장	유 로 시 장
직접 금융 시장	중·장기 (Capital Market)	국내 주식, 채권시장	외국채시장 (미국:양키본드, 일본:사무라이 본드, 영국: 불독본드, 네덜란드: 렘브란트 본드, 호주: 캥거루 본드, 한국: 아리랑 본드, 중국본드: 팬더 본드)	유로채시장 유로MTN 시장
	단기 (Money Market)	국내 CP, CD, RP, BA, T-bill 시장	외국인의 국내시장에서의 CP 발행, 유통시장	유로 어음시장 (NIF 및 유로 CP 시장)
간접 금융 시장	중·장기	국내 중, 장기 은행 대출시장	외국차입자에 대한 중, 장기 은행대출 시장	유로 신디케이트 대출시장
	단기	국내 단기 은행대출시장	외국 차입자에 대한 단기 은행 대출 시장	유로 예금 시장(은행간 유로 예금·대출 시장 포함)

증권시장 개관

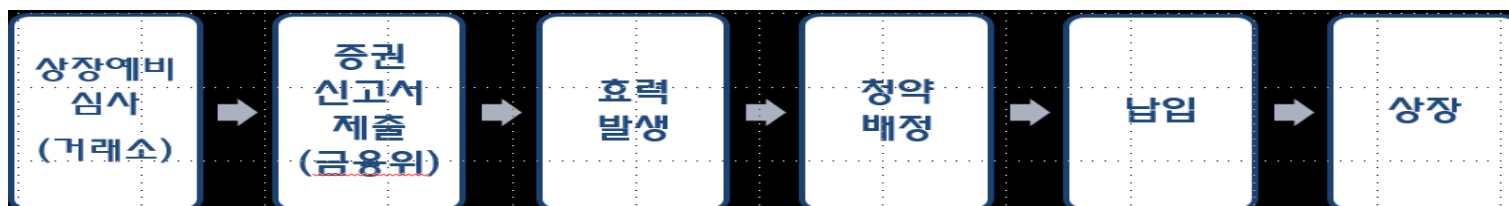
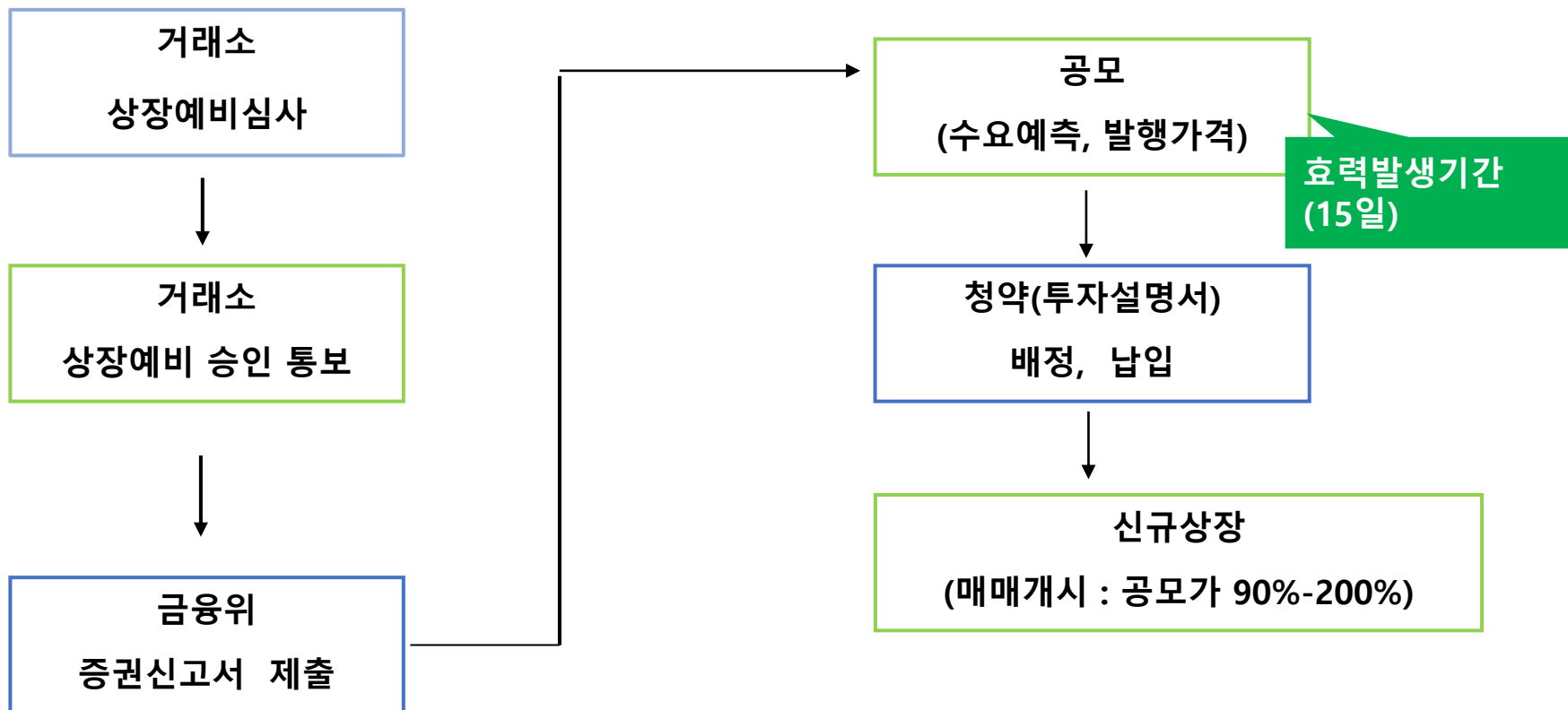
발행시장



유통시장



증권 발행시장

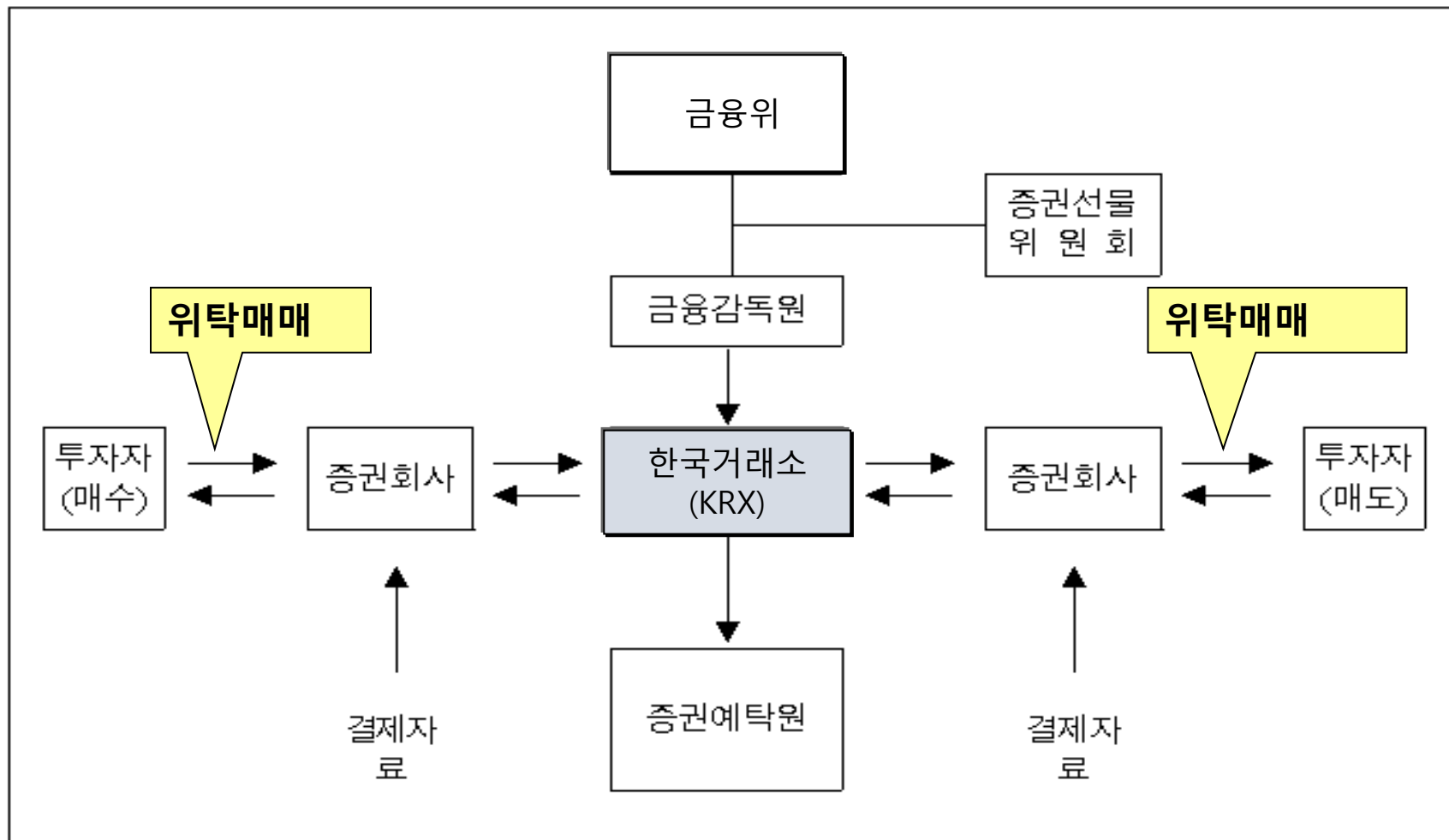


거래소 상장 주요요건(사례)

상장요건	유가증권시장	코스닥시장
설립경과연수	3년	좌동 (벤처기업 미적용)
자기자본	100억원 이상 또는 시가총액 200억원 이상	30억원 이상(벤처기업 15억원 이상)
매출액	최근 300억원, 3년 평균 200억원 이상	
주식분산	공모(모집 또는 매출) 25% 이상	
감사의견	3사업연도 중 최근 적정, 직전2년 적정 또는 한정	최근 적정의견
이익요건	최근 ROE 5% 이상 최근 3사업연도의 ROE 10% 이상	ROE 10% 이상 또는 당기순이익 20억원 이상
기 타	주식양도에 대한 제한이 없을 것	좌동
	명의개서대행계약이 체결되어 있을 것	좌동
	통일규격주권일 것	좌동

상장 후 → 관리종목 → 상장폐지, 실질심사제도

주식 유통시장 흐름도 : 직접 투자



유통시장 주요제도

호가 방법	<ul style="list-style-type: none"> 지정가호가, 시장가호가 조건부지정가호가, 최유리지정가호가, 최우선지정가호가 → 참고 1
매매주문수량	1주 단위 (예외 ELW 10증권)
호가가격단위	가격대별 차등 (유 : 7단계, 코: 5단계) → 참고 2
가격제한폭	유가증권시장, 코스닥시장 : 기준가격 30% 코넥스시장 : 15%
위탁증거금 위탁수수료	증권회사별 차등 → 3일 결제일에 미납시 익영업일 반대매매 발생 → 미수동결제좌 : 전 증권사 30일간 위탁증거금 100% 징수
결제방법	보통결제(3일결제) - 영업일수 기준
수수료	매도시 : 증권거래세, (농특세), 매수 + 매도시 : 위탁수수료(증권회사별 차등)
매매시간	정규시장 09:00~15:30(주문 08:30~15:30) 시간외종가매매(15:40~16:00)
체결방법	단일가매매(장개시시 30분, 장마감시 10분) 복수가격 방식(09:00~15:20)

유통시장 주요제도

관리종목	<p>공시의무 위반, 기업부실 등으로 거래소가 일반투자자에게 주의를 환기시켜 투자에 참고하도록 이들 기업의 주식을 별도로 관리 하는 종목</p> <p>유가증권시장 : 관리종목 지정 후 → 상장폐지 또는 일반종목 또는 거래정지(경영개선 계획)</p>
경보장치	<p>단기간 주가 급등시 또는 중장기적으로 주가상승시 적용</p> <p>투자주의 종목 → 투자경고종목 → 투자위험종목</p>
정리매매종목	<p>상장폐지종목에 대하여 일정기간 유동성 부여</p> <p>가격제한폭 없음, 7일 이내</p>
보호예수제도	<p>코스닥상장 후 일정기간 동안(주식관련사채 및 무상 증자분 포함) 매각 제한함으로써 상장 후 물량 출회에 따른 시장수급 불안을 해소</p>
Curcuit Breakers	<p>KOSPI가 전일종가보다 8%,10%,20% 이상 하락하여 1분간 지속 시 발동</p> <p>시장 전체 매매 중단 (20분간 또는 1일 중단) 후 매매거래를 재개</p>
Side Car	<p>의의 : 프로그램매매호가의 효력 일시정지제도</p> <p>요건: 선물가격이 기준가격 대비 5% 이상 상승 또는 하락하여 1분간 지속되는 경우 발동 5분간 호가 효력 정지)</p>

증권시장 관련제도

증자	<ul style="list-style-type: none"> ■ 유상증자 : 주주나 제3자로 부터 주식납입대금을 받고 자본금 증가 ■ 무상증자 : 자본잉여금 또는 법정준비금을 자본에 전입하여 자본금을 증가시키고 증가된 자본금 만큼 신주발행하여 무상으로 구주주에게 주식 교부
배당	■ 현금배당/ 주식배당, 정기배당/ 중간배당/ 분기배당 (별도 자료 참조)
권리락	신주배정 기준일이 경과됨에 따라 구주에 부여되어 있는 신주인수권 또는 신주의 무상교부권이 소멸됨에 따라 이론적으로 계산된 가격(권리부가격과 권리락가격의 차이)만큼 주가를 떨어뜨리는 시장조치를 말하는 것
배당락	배당 기준일이 경과하여 배당을 받을 수 없는 상태를 배당락 => 사업년도종료일 1일전에는 배당락(현금 배당 제외)이 실시
기세 (氣勢)	장종료시까지 매매거래가 성립되지 아니한 경우 기준가격에 비하여 낮은 매도호가 있는 경우에는 가장 낮은 매도호가의 가격을, 높은 매수호가 있는 경우에는 가장 높은 매수호가의 가격
대용증권	유가증권의 활용도를 높이기 위하여 현금에 갈음하여 사용할 수 있도록 별도로 거래소가 지정한 유가증권
tender offer	유가증권시장 또는 코스닥시장 외에서 (장외에서) 6월간 10인 이상으로부터 본인과 특별관계자와 합산하여 발행주식 등의 5% 이상을 보유하는 경우
5% rule	주식등을 대량(5%이상)보유하거나 그 보유비율이 1%이상 변동된 경우 그 변동 내용을 5일 이내에 금융감독위원회와 거래소에 보고
Uptick rule	<p>공매도 시 현재의 시장거래 가격 밑으로 호가를 낼 수 없도록 한 규정</p> <p>현재 시장 가격보다 밑으로 주식을 팔 수 없어 현재가보다 높은 가격에 매도 예약</p>

증권시장 주요지표

시가총액	상장주식수 X 각 종목의 주가
주가수익비율(PER)	주가를 연간 세후순이익금으로 나눈 것인데 주가가 1주당 세후순이익금의 몇 배가 되는가를 나타내는 지표로서 주가의 상대적 수준을 평가할 수 있는 투자판단지표 (별도자료)
주가순자산비율(PBR)	주가를 1주당 순자산으로 나눈 것으로 주가가 1주당 순자산의 몇 배가 되는가를 나타내기 때문에 PER과 같이 주가의 상대적 수준을 나타내는 지표
Korea Composite Stock Price Index	한국종합주가지수➔ 코스피지수
거래량	일정기간 동안 매매된 개별종목의 주식수량 또는 시장전체의 합계수량
상장주식회전율	일정기간 동안 상장된 주식수 중에서 매매된 주식수가 얼마나 되는 가를 나타내는 지표
거래체결율	시장에 제시된 주문들이 얼마나 원활하게 거래가 체결되는 가를 측정하는 지표
고객예탁금 과 위탁증거금	고객예탁금 : 투자자들이 주식(채권)을 사기 위해 증권회사에 예탁해 놓은 대기성자금(현금) 위탁증거금 : 증권회사가 고객으로부터 매매거래의 위탁을 받았을 때 징수하는 증거금(보증금 성격)으로 결제이행을 확보하기 위한 담보기능
신용거래	현금을 빌려 유가증권을 산 사람이나 주권을 빌려 판 사람은 각각 소정의 기한까지 변제를 해야만 하는데, 아직 변제하지 않은 주권의 수량이나 현금액을 신용거래잔고 원칙 가능(투자경고, 투자위험종목, 관리종목 신용거래 불가) 신용이자율 증권회사별 차등(원칙 180일)
대주거래	주식을 빌려 매도 후 일정기간 후 주가하락시 되 매입 후 주식으로 상환

참고1 : 호가종류

구분	내용
지정가호가	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자가 주문을 할 때 주문가격을 지정하는 호가 • 현재 거래소에서는 대부분 이 호가로 주문이 이루어지고 있음
시장가호가	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁자가 주문 시 주문가격을 입력하지 않고 체결되는 가격으로 지정되어 체결 • 가장 유리한 가격조건 또는 시장에서 형성되는 가격으로 매매계약체결을 원하는 호가 • 시장호가의 효력: 당해 최우선 지정가호가보다 1호가 가격단위가 우선 (단, 지정가호가가 상한가나 하한가일 경우 상, 하한가와 동일한 효력)
조건부지정가	주문을 할 때 가격을 지정하나 미체결된 잔량에 대하여는 장 종료 단일가매매 시(오후 3시 20분)에는 시장가호가로 자동 전환되는 호가
최유리지정가	주문 시 가격을 지정하지 않고 시장에 도달 시 매수(매도)시 반대방향, 즉 매도호가(매수호가)에서 가장 낮은 가격(높은 가격)으로 지정되는 호가
최우선지정가	주문 시 가격을 지정하지 않고 시장 도달 시 매수(매도) 시 동일방향 매수호가(매도호가)에서 가장 높은 가격(낮은 가격)으로 지정되는 호가

참고2 : 호가가격단위

구분	유가증권시장 (7단계)	코스닥시장 (5단계)
1,000원 미만의 종목	1원	1원
1,000원 ~ 5,000원 미만	5원	5원
5,000원 ~ 10,000원 미만	10원	10원
10,000원 ~ 50,000원 미만	50원	50원
50,000원 ~ 100,000원 미만	100원	100원
100,000원 ~ 500,000원 미만	500원	상동
500,000원 이상 종목	1,000원	상동

주식 액면가 확인 중요

- 삼성전자와 하이닉스
- 네이버와 카카오

네이버(증권)

용어 살펴보기 <https://finance.naver.com/>

NAVER 금융

종목명·지수명 입력

Q

통합검색

금융 홈 국내증시 해외증시 시장지표 리서치 뉴스 MY

이 광고는 더 이상 보이지 않습니다

국내증시

주요시세정보

코스피 | 코스닥 | 선물

코스피200 | 코넥스

시가총액 | 배당

업종 | 테마 | 그룹사

ETF | ETN

상승 | 보합 | 하락

상한가 | 하한가

급등 | 급락

거래상위 | 급증 | 급감

투자자별매매동향

외국인매매 | 기관매매

프로그램매매동향

증시자금동향

신규상장

외국인보유

코스피 **2,691.55**
▼ 2.96 -0.11%

코스닥 **914.15**
▲ 0.02 +0.00%

코스피200 **360.46**
▼ 1.00 -0.28%

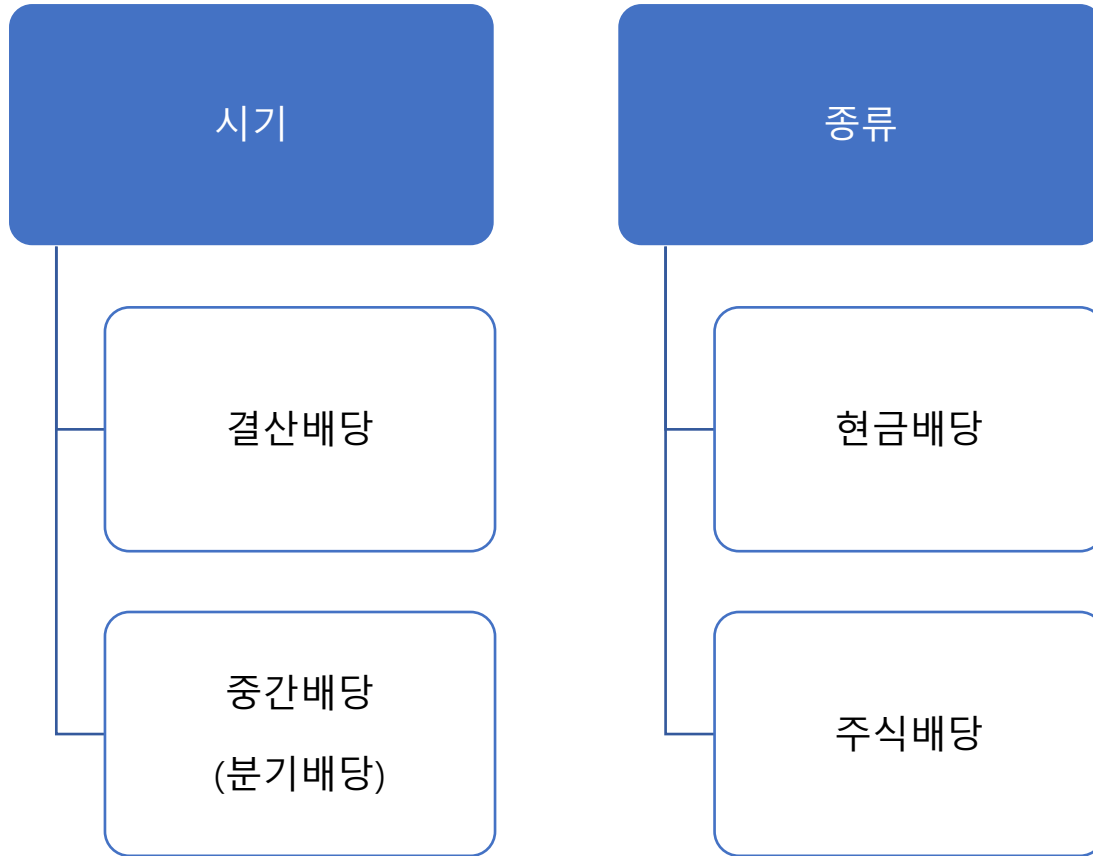


실시간 2022.03.18 10:36 장중

베이스스 **-0.46** 백워드이션

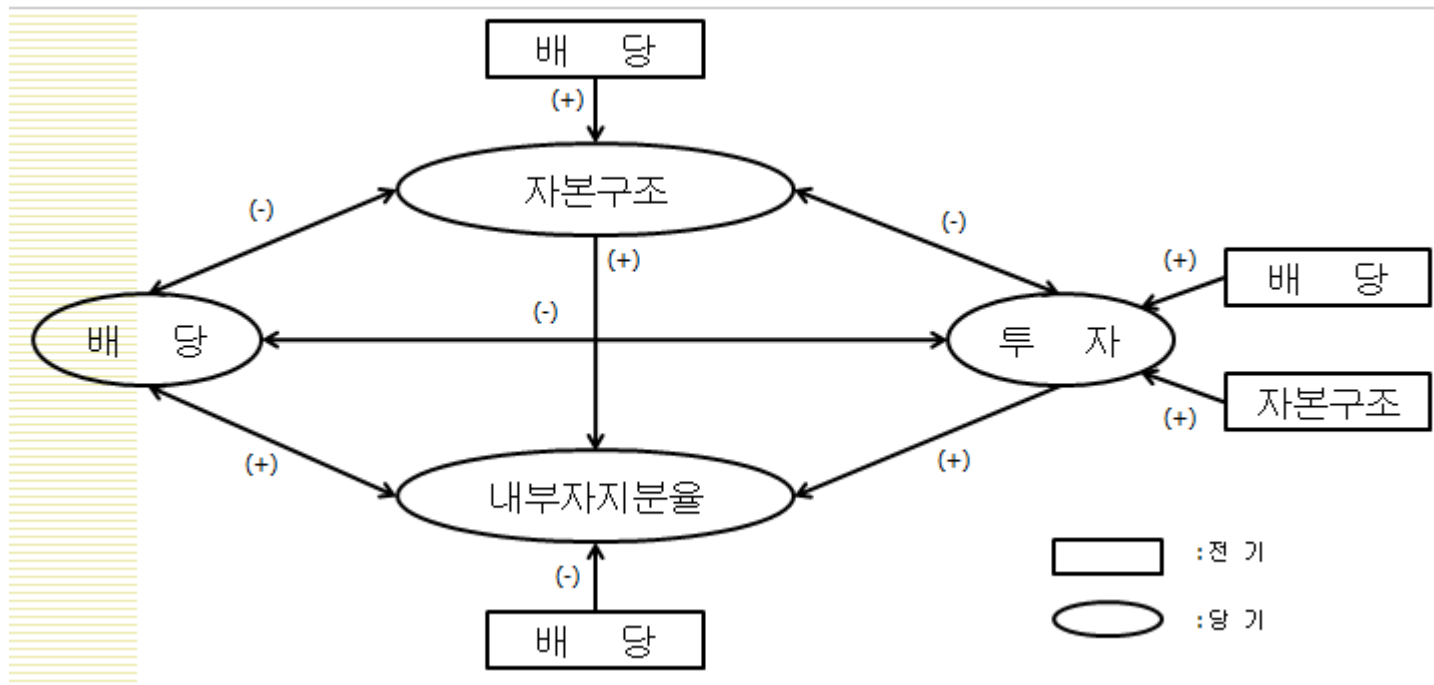
프로그램 매매동향	차익 -10억	비차익 -406억	전체 -416억
--------------	------------	--------------	-------------

배당 종류



배당성향, 배당수익률 (은행 이자??)

자본구조, 투자, 내부자지분간 상호관계



- ※ 자본구조 - 배당과 음의 상호관계, 내부자지분에 양의 영향.
- ※ 투 자 - 자본구조·배당과 음의 상호관계, 내부자지분에 양의 영향.
- ※ 배 당 - 자본구조·투자와 음의 상호관계, 내부자지분에 양의 상호관계.
- ※ 내부자지분 - 배당과 양의 상호관계 자본구조 ·투자의 양의 영향.

배당실무

제반 법규 검토	정관, 상법, 자본시장법, 공시에 관한 규정 (금융위, 거래소, 코스닥) 세법	이종주식의 배당(우선주, 상법464조) 배당가능이익, 주총절차 상장법인과 등록법인 대상(특례) 공시시기 및 내용 (예: 종식배당 예고) 이종과세 문제 (배당소득 및 종합소득)
배당가능 이익계산	회계부서와 협조 (추정 재무제표 근거)	B/S상 자산 - 부채 - 자본 - 기적립 자본 · 이익준비금 - 당기에 적립할 이익준비금 또는 임의적립금(정관) (상법 462조)
경영자 보고	전기 배당률 당기 순이익 증가율 등	전기배당률을 기준으로 배당률 결정
이사회 의결	사외이사에 대해 사전 설명	중간 배당의 경우 이사회 의결로 확정
주주총회 제출 및 승인	재무제표가 승인되면서 배당에 대한 최종결정	상장법인의 경우 배당은 감사인의 수정된 F/S를 기준으로 실시 (금융위 규정)

주총결의일 1개월이내 지급(12월결산법인)=> 4월20~25 위탁계좌 입금 (환율문제 야기)

배당락지수

- 배당락조치라 함은 이익배당을 받을 권리가 소멸되었음을 거래소에서 투자자에게 주지시켜주기 위한 일련의 시장조치를 의미한다.

12월 결산법인의 현금배당을 감안한 배당락 지수 안내

- KOSPI 지수의 2020년도 현금배당락 지수는 배당락 전일(12.28) 종가지수(2,808.60p) 대비 44.27p(1.58%) 낮은 2,764.33p로 추정
 - 이는 12월 결산법인의 배당락일(12.29)에 KOSPI 지수가 44.27p 하락하더라도 실질적으로는 지수가 보합인 것을 의미
- 한편, KOSDAQ 지수의 현금배당락 지수는 배당락 전일(12.28) 종가지수(927.00p) 대비 4.42p(0.48%) 낮은 922.58p로 추정

< 주요지수별 현금배당락 지수 추정결과 >

시장구분	지수명	전일(12.28) 지수	현금배당락 지수	배당락 전일(12.28)	
				종가지수 대비	하락을
유가	KOSPI	2,808.60	2,764.33	△ 44.27	1.58%
	KOSPI 200	379.93	373.75	△ 6.18	1.63%
코스닥	KOSDAQ	927.00	922.58	△ 4.42	0.48%
	KOSDAQ 150	1,480.74	1,475.66	△ 5.08	0.34%

※ (참고) 현금배당락 지수

- 현금배당락 지수는 12월 결산법인의 '20년도 현금배당액이 '19년도와 동일하다는 가정 하에 산출한 이론적인 투자참고 지표로,
- 배당락일(12.29)에 12월 결산법인의 주식을 매수하는 투자자는 현금배당을 받을 권리가 없기 때문에, 이론적으로 현금배당액 만큼 시가총액이 감소한 것으로 보고 계산한 지수값

한국거래소 발표자료

Black (JPM , 1976) : Clientele Effect

➤ 배당을 왜 지불하는가?

- 배당 정보효과(Information content effect) : 기업의 미래 현금흐름에 대한 정보 전달
(이유는 설명 못함)

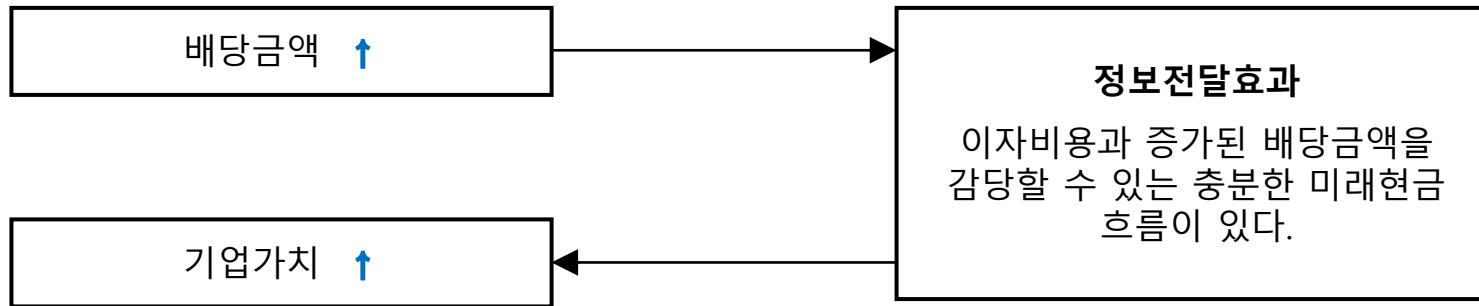
배당인상(인하) → 채권자에게 불리(유리) → 주주에게 유리(불리)

➤ 배당 고객효과 (Clientele Effect)

자본 차익 세율과 배당 소득세율이 다른 현실에서 각각의 기업들은 각자의 배당정책과 뜻을 같이하는 투자자들로 구성되고, 시장이 분리되는 현상.

- ✓ 높은 세율의 투자자 : 배당을 적게 지불하는 기업을 선호
- ✓ 낮은 세율의 투자자 : 배당을 높게 지불하는 기업을 선호

Optimal Dividend Policy



- Bhatta Charya (1979)
: 투자자들이 배당을 지급하는 기업의 가치가 보다 높다고 생각하면,
투자자들은 예상 밖의 배당 증가를 하나의 유리한 신호로 해석
(Signaling concept)

Miller/Rock (1985) , Easterbrook(AER 1984)

❖ Miller/Rock (1985)

- 배당정책이 정보전달 효과
- 자사주매입, 투자지출 증가, 높은 배당금 지급 : GOOD NEWS
- 주식발행, 투자지출 감소, 배당지급 감소 : 기대영업현금흐름 감소 정보 전달
- 증권발행은 주식발행이든 채권발행이든 BAD NEWS
- (Myers/Majluf (1984) : 주식발행 과 채권발행이 구분)

❖ Easterbrook(AER 1984)

- 배당이 경영자의 이익과 투자자의 이익을 일치하게 하는 수단인지 고찰
- 1. 지속적 배당은 외부자로부터의 감시 기능 용이 -> 배당의 긍정적 역할 : 대리인 비용 감소
- 배당지급정책으로 인하여 기업의 필요자금을 외부조달 횟수 증가
 - ☞ monitoring 과 discipline 증가 ☞ 대리인 비용 감소
- 2. 부채-자본을 조정하여 재무위험을 조절함으로써 주주 및 채권자 중 한 쪽으로부터 다른 쪽으로 부의 이전을 방지하는 메카니즘을 제공
- 배당을 헤지수단으로 이용 : 파산 전에 자금 회수 기능
- 배당 신호이론

✓ 배당의 긍정적 측면; 대리인 비용 감소, 부정적 : 외부자본조달비용 증가

Disappearing Dividend : Fama and French(2001 JFE)

- Changing firm characteristics of lower propensity to pay?

1. 연구목적

1978년 이후의 배당기업들의 하락현상을 설명

1978년 : 2419기업 66.5% -1999년 : 1063기업 20.8%

2. 3가지 논의점

- 배당기업들의 특성은 무엇인가?
- 상장된 회사들 중 배당 특성을 가진 기업들의 특성이 변하여 배당기업들이 감소?
- 배당 특성기업을 가진 기업들이 배당을 덜 하려고 하는 것인가?

3. 대상기업

NYSE, AMEX, NASDAQ

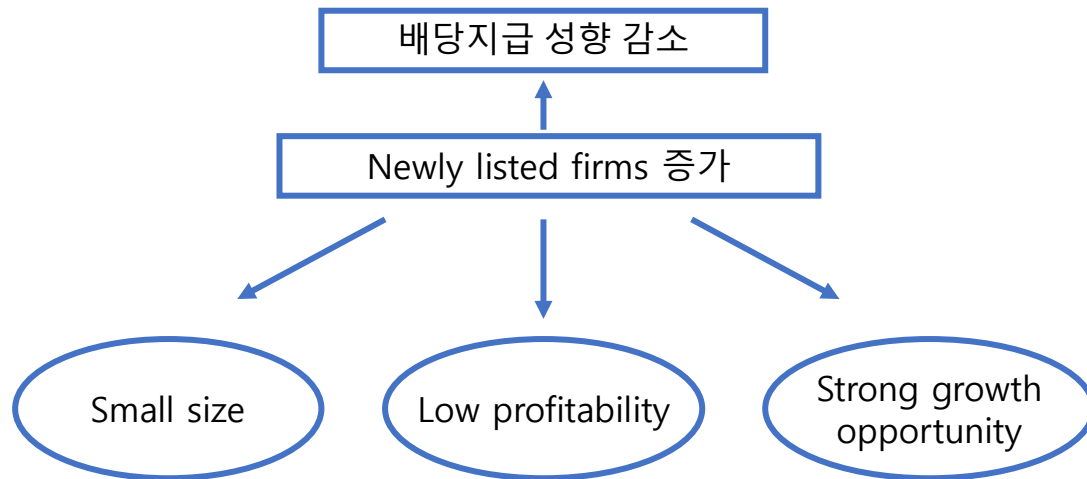
4. 4개 그룹 설정: • Payers • Non-payers, Never paid, Former payer

Disappearing Dividend : Fama and French(2001 JFE)

5. 배당하는 기업의 특성

- **Profitability** ↑ : payers > never paid firm > former payers
- **Investment opportunity** ↓ : never paid firm > payers > former payers
- **Firm size** (average asset) ↑ : payers > former payers > never paid firm

6. 결론 : **기업특성변수의 변화가** 미국기업의 배당지급기업의 비율의 감소를 설명하는 중요한 요인임을 제시



- 자사주 매입이 배당기업의 비율 감소 영향?
- 자사주매입도 주로 배당기업이 하여서 이를 설명 못함.

채권 시장 이해

1. 채권의 기초개념

1. 단리와 복리

단리: 이자에 대한 재투자를 고려하지 않고 원리금을 산정하는 방식

복리: 원금에 대한 이자뿐만 아니라, 기간별로 발생하는 이자에 대한 재투자수익까지 고려하여 원리금 산정 방식

2. 화폐의 시간가치

미래가치 : 현재의 일정금액이 일정기간 후에 갖는 화폐가치 $FV = PV(1+R)$

현재가치 : 미래에 발생하게 될 화폐가치를 현재시점의 화폐가치로 환산한 것

$$PV = FV / (1+R)$$

3. 채권이란

국가, 지방자치단체, 공공기관, 주식회사 등이 자금조달을 위해 발행한 차용증서로써 매매가 자유로운 유가증권

4. 채권의 본질적 성격

- 확정이자부증권 (고정금리채권, 변동금리부 채권, 역변동금리부채권)
- 기한부증권 (영구채권도 있음)
- 자금운용수단
- 경기에측과 통화정책의 수단 : 금리는 경기 후행성, 장단기 금리차이

5. 채권의 특징

- 안정성 : 발행자격 제한, 금융감독원 관리감독
- 수익성 : 확정된 수익, 자본이득, 재투자수익
- 유동성 : 유통시장을 통한 환금성 제공

2. 채권의 분류

1. 발행주체에 따른 분류

구 분	발 행 기 관	종 류
국 채	국가	<ul style="list-style-type: none">• 국민주택1,2종 (복리채) (3,5,10,20,30,50y)• 외국환평형기금채권• 국고채권
지방채	지방자치단체	<ul style="list-style-type: none">• 서울도시철도채권• 상수도공채• 도로공채• 지역개발채권
특수채	특별법에 의해 설립된 법인	<ul style="list-style-type: none">• 토지개발채권• 도로공사채권• 카드, 리스, 할부금융채권• 전력공사채권• 서울지하철공사채권
금융채	금융기관	<ul style="list-style-type: none">• 통화안정증권• 산업금융채권• 주택금융채권• 중소기업금융채권
회사채	주식회사	

2. 이자지급방법에 따른 분류

<ul style="list-style-type: none">• 이표채 : 만기 전에 정기적으로 이자 지급• 할인채 : 선이자지급방식(만기에 원금 지급)• 복리채 : 원금과 이자를 만기에 일시 지급(이자 재투자)• 단리채 : 원금과 이자를 만기에 일시 지급
--

2. 채권의 분류

3. 채권의 신용평가 등급

등급	등급기준 및 내용
AAA	원리금지급 확실성이 최고 수준임
AA	원리금지급 확실성이 매우 높지만 AAA등급에 비하여 다소 낮은 요소가 있음.
A	원리금지급 확실성이 높지만 장래의 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
BBB	원리금지급 확실성이 있지만 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있음.
BB	원리금지급 능력에 당면문제는 없으나 장래의 안정성면에서는 투기적인 요소가 내포되어 있음.
B	원리금지급 능력이 부족하여 투기적임.
CCC	원리금의 채무불이행이 발생할 위험요소가 내포되어 있음.
CC	원리금의 채무불이행이 발생할 가능성이 높음.
C	원리금의 채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높음.
D	현재 채무불이행 상태에 있음.

4. 상환기간 및 보증유무

- 상환기간 : 단기채(1년이하), 중기채(1년초과 5년이하), 장기채(5년초과)
- 보증유무 : 보증사채, 담보부사채, 무보증사채

2. 채권의 분류

5. 주식관련 사채

메자닌펀드
(Mezzanine Fund)

1) 전환사채(CB: Convertible Bond)

사채권자에게 전환기간내에 주어진 전환조건에 따라 당해 사채발행회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리(전환청구권)가 부여된 사채 : 전환비율, parity

2) 신주인수권부사채(BW: Bond with Warrant)

사채권자에게 발행후 소정의 기간이 경과한 후 일정한 행사가격으로 발행회사의 일정수의 신주를 인수할 수 있는 권리(신주인수권)가 부여된 사채

3) 교환사채(EB: Exchangeable Bond)

사채권자에게 일정한 기간내에 당해 법인이 소유하고 있는 상장유가증권으로 교환을 청구할 수 있는 권리(교환청구권)가 부여된 사채

4) 이익참가부사채(PB: Participating Bond)

사채권자가 사채의 이율에 따른 이자를 받는 외에 이익 배당에도 참가할 수 있는 사채

5) 옵션부사채

사채발행시 일정한 조건이 충족되면 사채상환 만기이전이라도 발행회사가 사채의 원리금을 중 도에 상환하거나, 사채권자가 투자원리금을 회수할 수 있는 조건이 첨부된 사채

(1) Callable bond(수의상환채권) (2) Putable bond(수의상환청구채권)

6) 코코본드

7) 커버드본드

3. 채권 발행시장과 유통시장 : 채권 발행 역사

(1) 1950년대~1970년대

1949년 재정적자를 보전하기 위하여 건국국채를 발행한 후 '68년 도로채(고속도로건설 소요자원 조달목적), '70년 국민투자채권, '75년 양곡증권, '77년 재정증권(정부의 단기재정정책 및 통화금융정책의 효율적 수행 목적) 등 '70년대까지의 채권발행시장은 대체로 국공채 중심으로 형성

(2) 1980년대

89년 이후 주식시장이 침체되면서 유상증자 및 기업공개가 억제되고 물가불안을 우려한 통화당국의 은행대출 억제로 기업의 자금수요가 회사채발행시장으로 집중

(3) 1990년대

'90년 이후 주식시장이 장기 침체됨에 따라 회사채발행에 크게 의존하여 공급물량이 크게 증대 통화조절용 채권은 인수기관의 강제배정이 줄어들어 공급물량 증가 폭이 둔화, 다시 회사채가 채권시장에서 중심적 역할 '98년에는 금융채 및 회사채 발행이 예년보다 감소한 가운데 IMF와 IBRD가 국내 채권시장 정비를 요구하고 나서 국채발행제도를 대폭 정비하면서 세수부족분 충당과 경기부양을 위해 국채가 대규모로 발행

(4) 2000년 이후

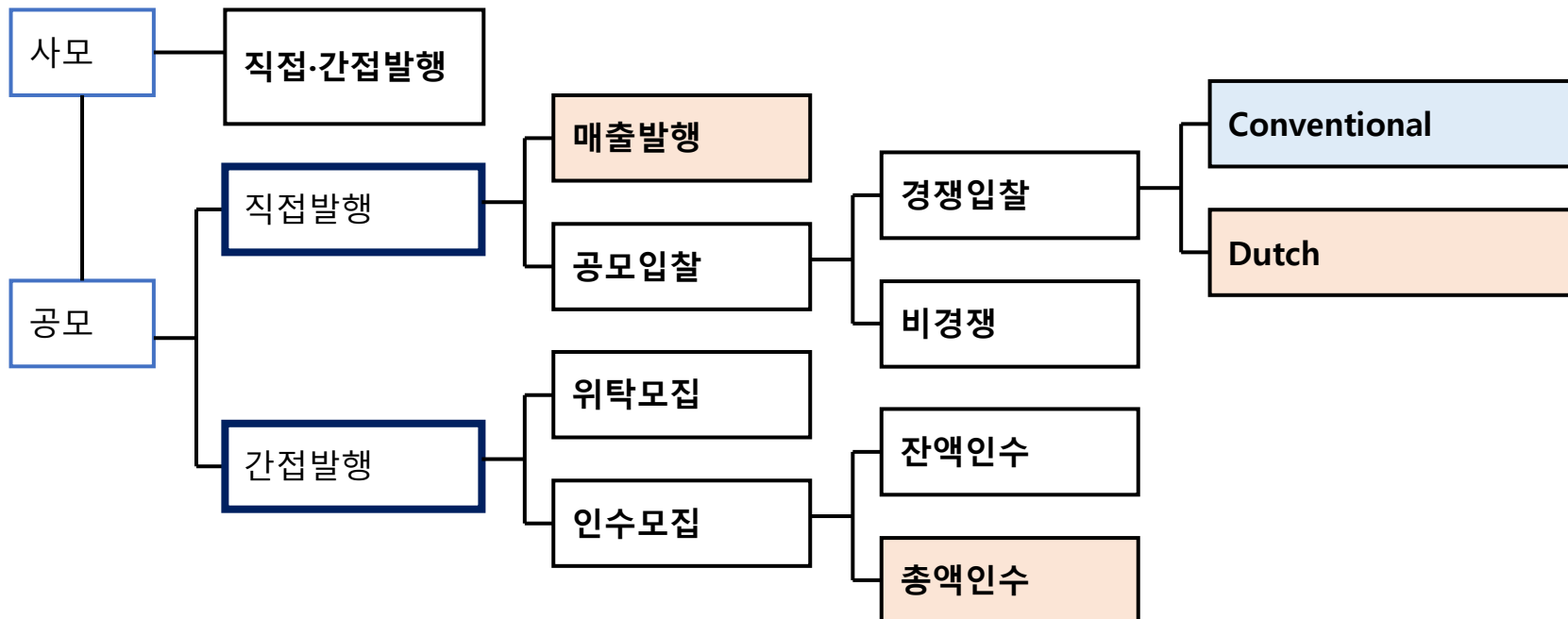
국채와 통화안정증권 발행 증가추세가 지속되면서 채권시장의 중심

➔ 장내 상장채권 75% 국공채 위주

3. 채권 발행시장과 유통시장

1. 발행시장

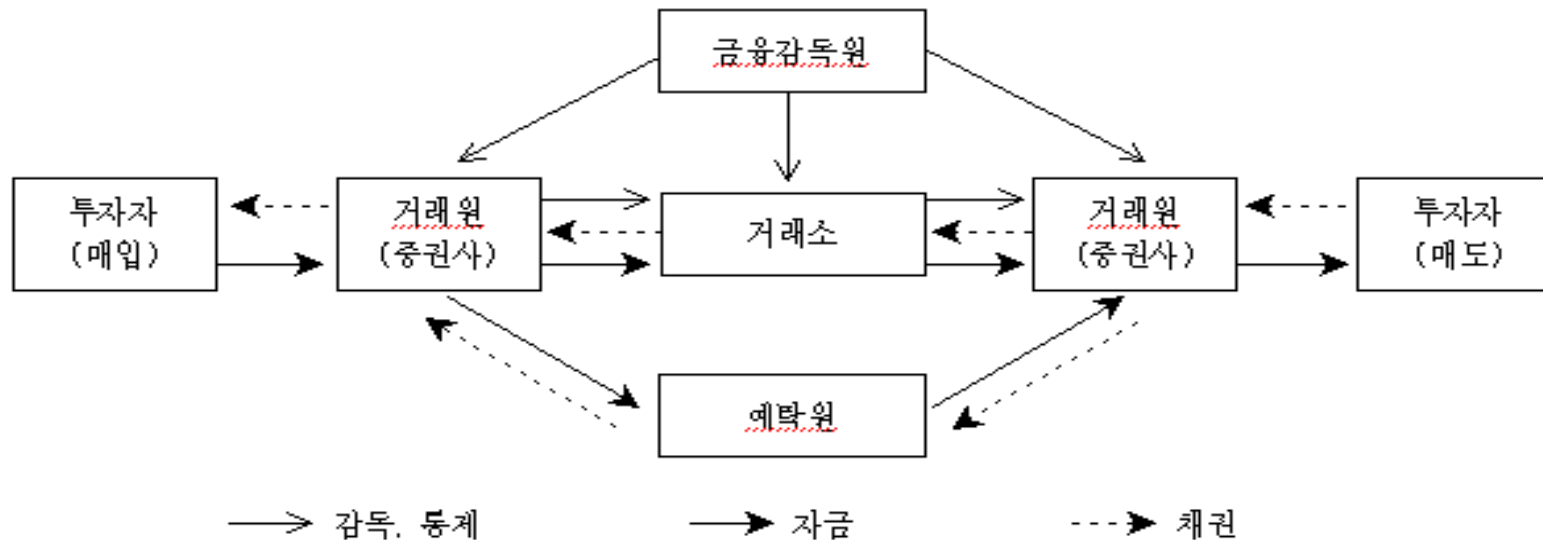
- 사모발행 : 발행기관이 특정인수기관과 인수계약을 체결하고, 그 인수기관이 발행총액을 전액인수
- 공모발행 : 불특정 다수의 투자자를 대상으로 발행
- 제1차시장 (Primary Market)



3. 채권 발행시장과 유통시장

2. 유통시장

- 장내시장: KRX(한국거래소)내 유가증권시장 채권매매, 경쟁매매
- 장외시장: 증권회사 영업창구, 상대매매



3. 채권 발행시장과 유통시장

1. 채권수익률

- 1) 채권수익률** : 채권에 투자했을 때 일정기간 동안 발생한 투자수익을 투자원본으로 나누어 연단위 복리이율로 표시한 수익률
-> 채권가격의 움직임과 역 관계

- 2) 유통수익률(만기수익률)** : 채권으로 부터 얻을 수 있는 모든 현금흐름(원금+이자)의 현재가치 합을 채권시장가격과 일치시켜 주는 할인율
(채권 내부수익률)

- 3) 운용수익률** : 채권매수시점과 매도시점 간의 기간동안 채권투자시 얼마의 수익을 올렸는가를 연수익률로 환산한 수익률

- 기간이 1년이상인 경우의 운용수익률 (연복리)

$$r = \left(\sqrt[n]{\frac{\text{매도금액}}{\text{매수금액}}} - 1 \right) \times 100$$

- 기간이 1년 미만인 경우의 운용수익률 (관행적 방식)

$$\left(\frac{\text{매도금액}}{\text{매수금액}} - 1 \right) \times \frac{365}{\text{운용일수}} \times 100$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k)^t} + \frac{F}{(1+k)^n}$$

P_0 : 채권의 가격

I : 매기의 이자지급액

k : 투자자가 적용하는 할인율(시장이자율)

F : 액면가액(만기에서의 원금상환액)

n : 잔존만기

채권가격의 기본 가정

- 액면 10,000을 기준으로 가격을 산정하여 원미만 절사
- 이자계산단위에 따라 복리로 할인하며, 이자계산단위 미만의 잔존일수에 대해서는 단리로 안분계산

4. 채권수익률과 채권가격 계산

■ 운용수익률 예시

예1) 150백만원 을 투자하여 채권을 매수하였다가 3년후에 매도하여 173백만원을 수령하였다면 운용수익률은 ?

$$r = \left(\sqrt[3]{\frac{173\text{백만원}}{150\text{백만원}}} - 1 \right) \times 100 = 4.87\%$$

예2) 1억원을 투자하여 채권을 매수하고 150일 후에 매도하여 101,300,000을 수령하였다면 보유기간에 대한 운용수익률은 ?

$$\left(\frac{101,300,000}{100,000,000} - 1 \right) \times \frac{365}{150} \times 100 = 3.16\%$$

4. 채권수익률과 채권가격 계산

할인채 가격계산

: 액면금액에서 할인율(표면이율)에 의해 계산된 할인이자를 차감하여 발행하고, 만기에 액면금액 상환

예) 만기가 91일,표면이율 5.5%인 할인채의 발행가격

$$\text{할인이자} = 10,000 \times 0.055 \times (91/365) = 137\text{원}$$

$$\text{발행가격} = 10,000\text{원} - 137\text{원} = 9,863\text{원}$$

$$\text{발행수익률} = [(10,000/9,836) - 1] \times (365/91) = 5.57\%$$

복리채 가격계산

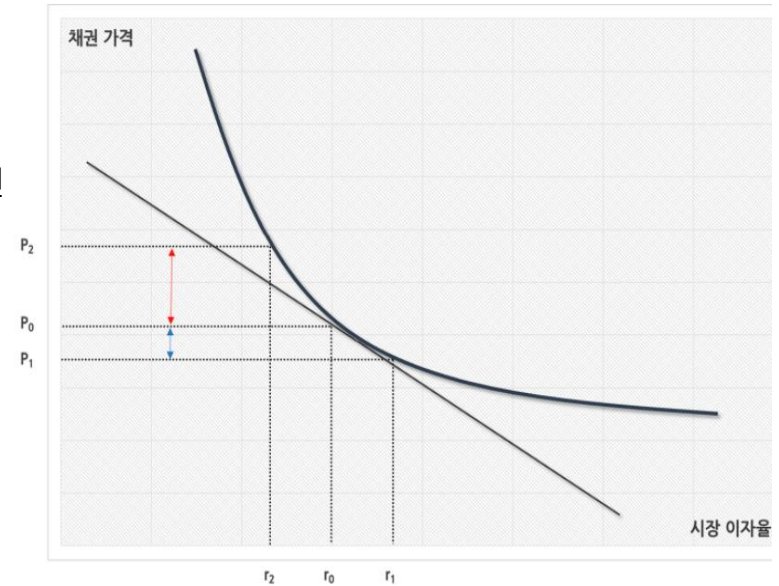
: 기간 중 발생한 이자를 지급하지 않고 표면이율로 재투자하여 만기에 원금과 이자를 함께 지급하는 구조

예) 액면 10,000 , 만기 5년 , 잔존기간 2년, 표면이율 3.5%, 채권수익률4%

$$\frac{10,000 (1 + 0.035)^5}{(1 + 0.04)^2} = 10,980\text{원}$$

* 참조 : Malkiel의 채권가격의 정리

- 채권가격과 수익률은 음의 방향으로 움직임(비선형 관계)
- 다른 조건이 동일한 경우 만기가 길수록 채권수익률 변동에 대한 채권가격 변동률이 크다.
- 채권수익률 변동에 따른 채권가격 변동폭은 증가하지만 그 증가율은 체감한다.
- 만기가 일정할 때, 채권수익률의 하락으로 인한 가격상승폭이 동일 폭의 채권수익률 상승으로 인한 가격하락폭보다 큼
- 다른 조건이 동일한 경우 채권수익률 변동으로 인한 채권가격의 변동은 표면이율이 낮을수록 채권가격 변동률이 큼. → 이자지급빈도가 작을수록 채권가격변동률은 커짐.



5. 채권의 투자방법

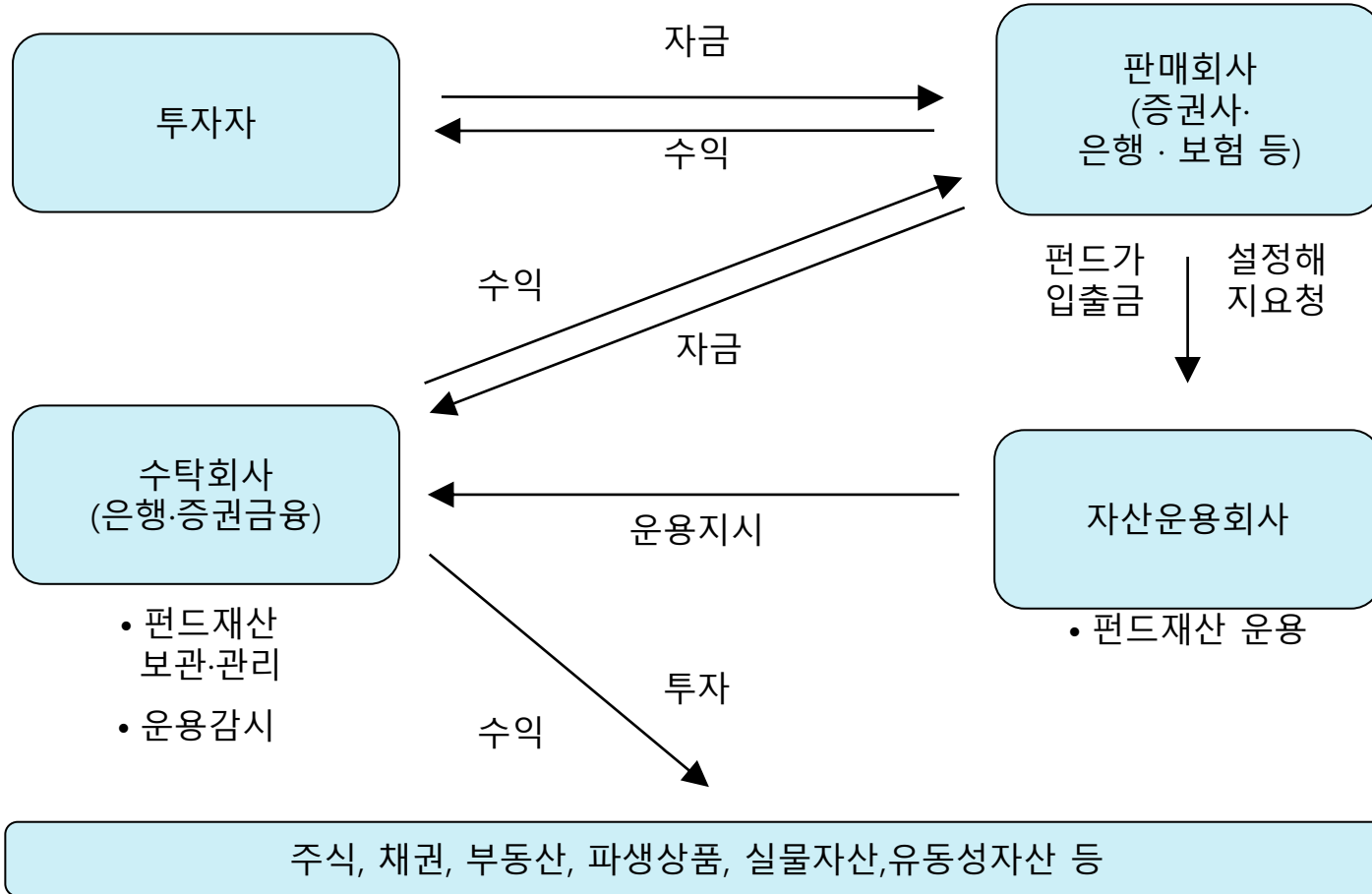
1. 직접투자

- 장내시장 : 증권회사에 위탁계좌를 개설하여 매매
실명확인대상, 주문방법 : 주문표, 전화, 전자통신방법
거래시간 : 09:00- 15:30 , 가격제한 폭이 없다.
- 장외시장 : 증권회사 영업창구, 기타 , ➔ 대부분 매매 중심시장

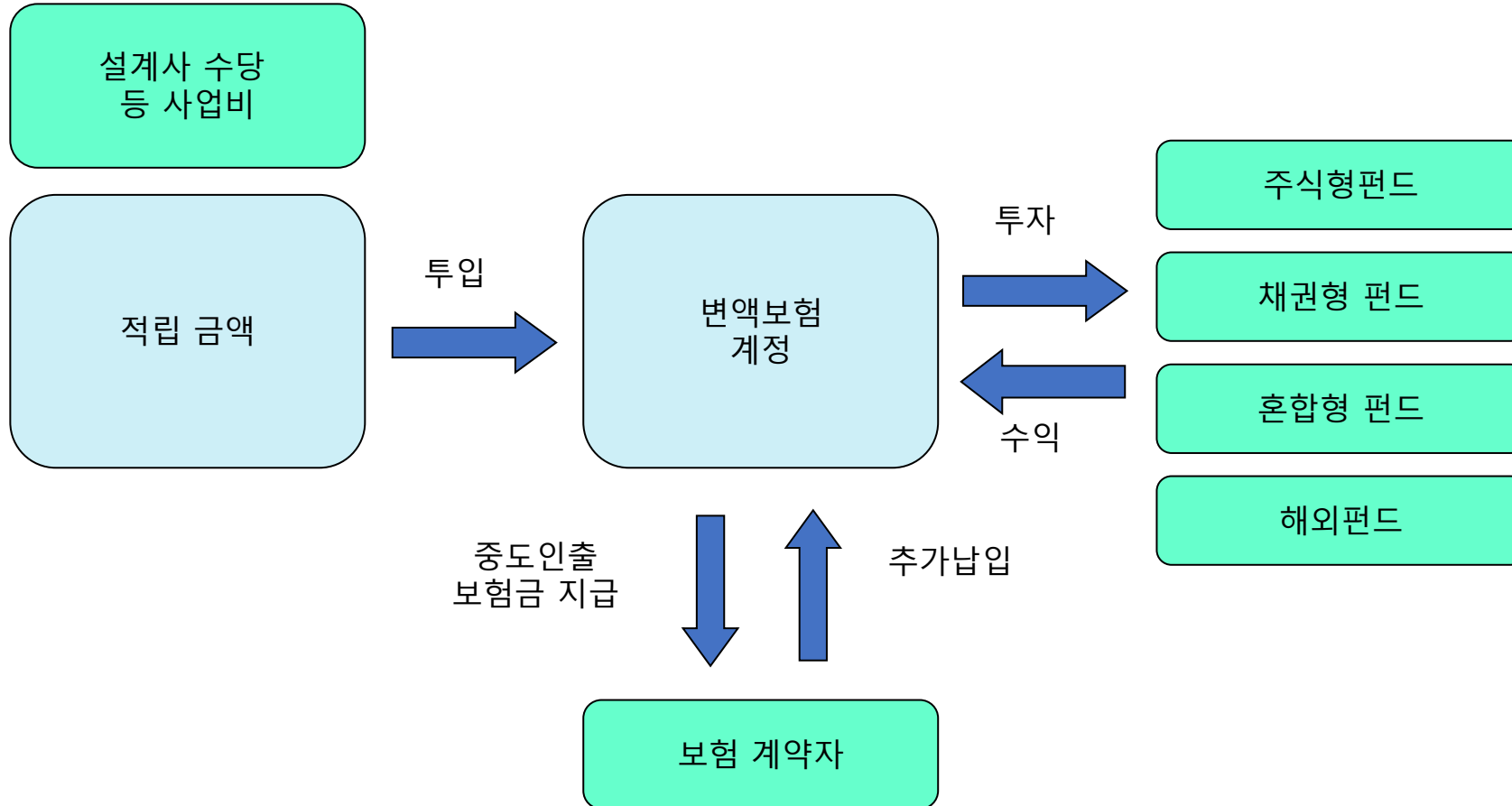
2. 간접투자

- 채권형투자신탁 , MMF
- 채권혼합형투자신탁
- 변액보험; 채권형

5. 채권의 투자방법 : 투자신탁 운용 구조



5. 채권의 투자방법 : 변액보험



6. 채권 시세

- <http://www.kofiabond.or.kr/>



7. 채권투자 위험지표

- 채권 듀레이션(맥컬레이D)

- ① 채권에서 발생하는 현금흐름(이자 + 원금)을 매기 발생하는 기간으로 가중하여 현재가치한 합한 채권가격(투자금액)으로 나눈 것
- ② 채권에 투자된 원금의 가중평균 회수기간으로 해석

$$\text{<공식 1> Duration} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{기간별현금흐름의 현재가치}}{\text{채권가격}} \times t$$

$$\text{<공식 2> Duration} = - \frac{dP}{dy} \times \frac{(1+y)}{P}$$

: 듀레이션은 탄력성으로 표현 가능

- 실습: 엑셀 자료

7. 채권투자 위험지표

잔존기간	일반적으로 잔존기간이 긴 채권일수록 듀레이션이 길다.
표면이율	표면이율이 낮은 채권일수록 듀레이션이 길다. (이표채인 경우)
채권수익률	채권수익률이 낮은 채권일수록 듀레이션이 길다. (이표채인 경우)
이자지급빈도	이자지급빈도가 적을수록 보다 긴 듀레이션을 갖는다. (이표채인 경우)

$$\text{수정 Duration} = \frac{\text{듀레이션}}{1 + \frac{YTM}{m}}$$

단, YTM : 만기수익률, m : 이자지급횟수

- 달러듀레이션
- 수정듀레이션
- 실효듀레이션

8. 펀드평가

수익률

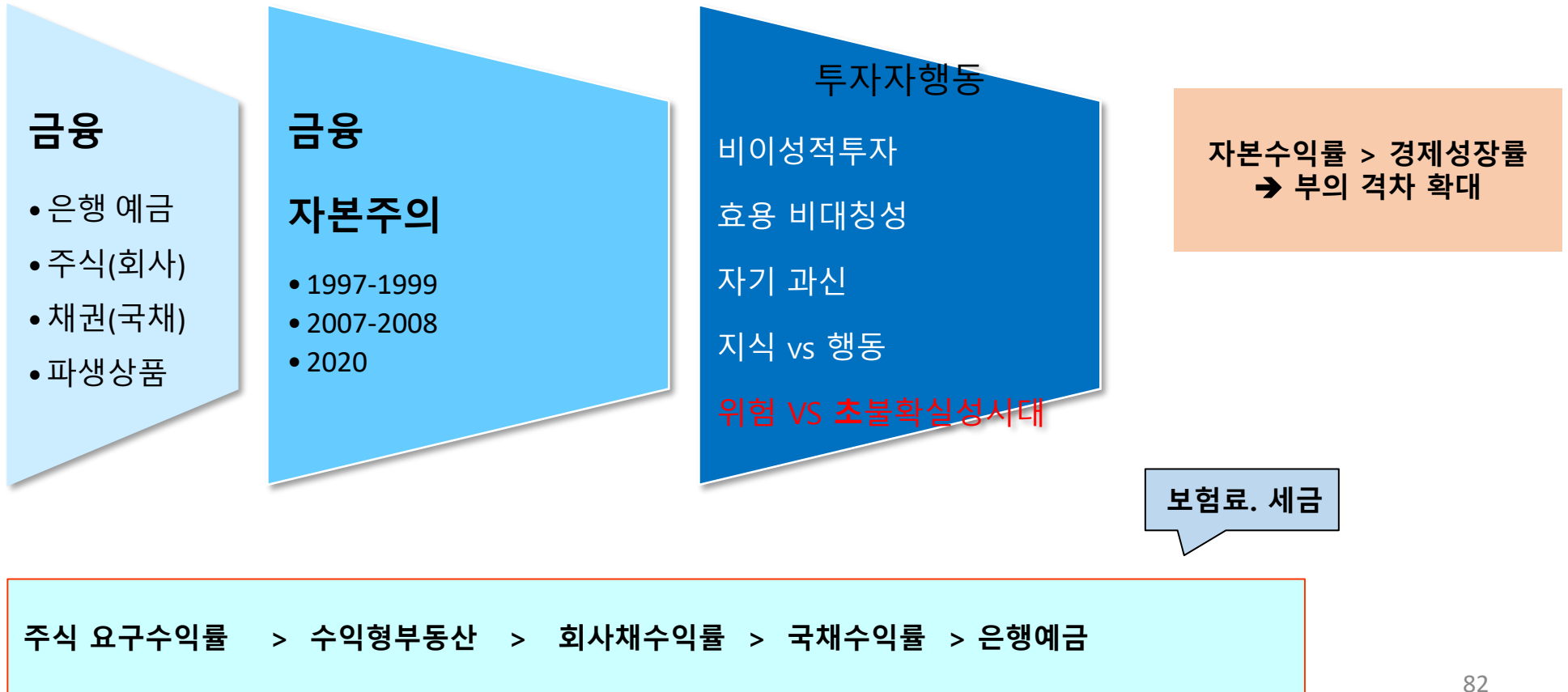
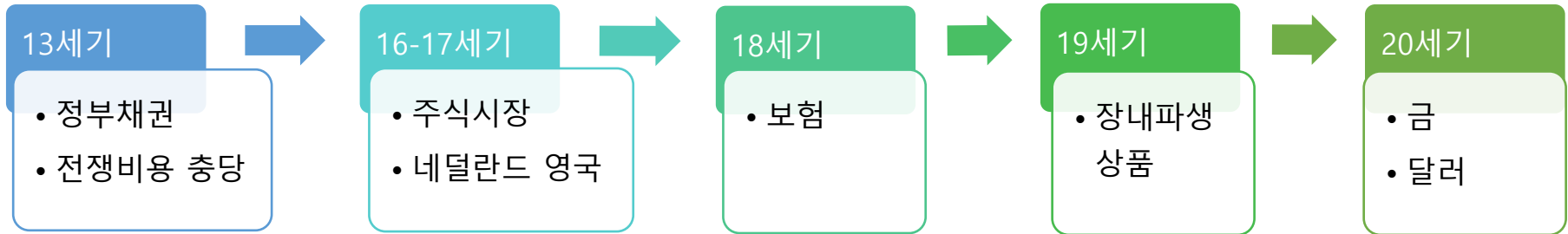
- 펀드수익률
- BenchMark수익률
- 유형평균(peer group)수익률

위험

- 표준편차 : 절대적위험, 변동성
- Sharpe 지수 : 위험조정수익률
- 샤프지수 : 상대적위험, 민감도
- 잔차위험 : 초과수익률의 변동성

금융투자상품 흐름

금융투자상품 흐름



금융 태동 초기 : 이태리/스페인, 포르투갈

- ✓325년 : 로마교회 이자 금지
- ✓(유대인은 비유대인에 대한 이자)
- ✓1182년 프랑스 : 이자업 유대인 추방
- ✓1275년 잉글랜드 : 이자 불법, 유대인 추방

1. 1472년 : 이탈리아 몬테파시은행(지중해연안, 무역중심)베네치아, 피렌체 (엄마찾아 삼만리??)
2. 1545년 스페인 : 이자 합법화
3. 1650년 : 환어음 발행(금화보유 불필요)

- ✓ 향신료 대항해 역사 : 후추(검은황금), 샤프란, 설탕
- ✓스페인, 포르투갈 : 새로운 항로 개발은 식민지를 위하여
- ✓무역선 (네덜란드 노동자)
- ✓개신교 핍박으로 암스테르담으로 이주



암스테르담-런던-NewYork

네덜란드

- ✓ 지정학적 이점 : 저지대국가, 해양강국,
- ✓ 암스테르담 항구 국제무역 중심지
- ✓ 신분 구분(X), 이민자 중심 : 자유, 평등, **리스크선호**
- ✓ 1602년 : 동인도주식회사 결성, **투자(투기), 항해권 독점 부여**
- ✓ 1634년 : 동인도회사 주식, 배당
후추, 사치품을 향료(인도네시아 등)를 통해 구매 후 이윤 추구 목적
- ✓ 21년 만기 주식(영국 1-2년) : 양도 차익->
암스테르담 증권거래소 탄생
- ✓ **헨리 허든슨** : 북미대륙 항해, 무역, 서인도회사 설립, 맨하탄섬 매입
- ✓ 뉴암스테르담 탄생, **외국환은행 탄생**
- ✓ 1630년 : 튜립투기(닷컴버블, 부동산버블)
-> 현재 네덜란드는 최대 생산국
- 1652년 : 영국과 전쟁, 뉴욕 탄생**



암스테르담-런던-NewYork

영국

- ✓ 명예혁명 : **런던(템스강)** , 국제금융중심지
- ✓ 1692년 : 프랑스와의 전쟁자금 마련을 위한 국채발행(10%→14%)
- ✓ 1694년 : 잉글랜드 **은행** 설립
- ✓ 식민지전쟁 100년
- ✓ 1812년 : 워털루전쟁(나폴레옹)
- ✓ 1825년 : 발행잔액 8억5천만 파운드, 140개은행 파산
- ✓ **로스차일드 가문(독일→런던) 탄생(베어링가문, 록펠러가문, 모건가문)**
60억달러 자산, 세계증권업 1/3 장악
- ✓ 식민지전쟁 100년
- ✓ 19세기 중반 : 세계무역 결제 파운드 40%
- ✓ 영국 파운드 : 금본위제
- ✓ 잉글랜드은행 : 중앙은행 기능 부여



유럽 6개 강국 : 영국, 프랑스, 러시아, 오스트리아- 헝가리제국, 프로이센, 로스차일드

암스테르담-런던-NewYork

미국

- ✓ 1783년 영국과 독립전쟁 승리
- ✓ 1790년 :제퍼슨(3대)과 **해밀턴**(초대 재무부장관)
: 반연방주의자 와 연방주의자, 에런바와 세계결투
: 뉴욕과 워싱턴
- ✓ 1792년 : **뉴욕증권거래소 탄생**(영국과의 전쟁)
- ✓ 1848년 : **CBOT 설립**
- ✓ 1861년 ; 남북전쟁, 전쟁채권 발행(북군)
- ✓ 1896년 : 다우존슨지수 발표
- ✓ 1901년 : **NewYork (허튼슨강)**, 미국생산 세계 1위
- ✓ 1907년 : 증시 대폭락 J.P. Morgan 금융제국, 록펠러, 카네기
- ✓ 1913년 : **FRB 탄생**
- ✓ 1929년 10월 24일 : 블랙 먼데이!!!
- ✓ 1930년 :글라스스티걸법 : 상업B과 투자B 분리
- ✓ 1944년:브렌트우드체제(달러금본위제)
- ✓ **1971년 : 나스닥거래소 설립**, 투자와 벤처기업
- ✓ 1980년 이후 : 달러발행 기하적 증가
- ✓ 2000년 : 닷컴버블, 신용파생상품 급증
- ✓ 2001년 : 9.11 테러
- ✓ 2007년-2008년 : 금융혁신, 양육강식 게임
- ✓ 미국금융위기



중앙은행 탄생



미국 연준 탄생

- ✓ 제1차 미국은행(1791~1811년)
- ✓ 해밀턴 vs 토마스제퍼슨의 반목 (연방주의자와 반연방주의자 사이 갈등)
- ✓ 1804년 7월 11일에 결투(알렉산더 해밀턴 vs 애런 버)
- ✓ 제2차 미국은행(1816~1826년)
- ✓ 자유은행제도(1826~1863년)
- ✓ 국법은행제도(1863~1913년)
- ✓ 1907년 금융공황과 **미연준설립(1914년)** 모건그룹
- ✓ 발권기관+지급준비금관리(감독)



한국은행 : 1950년 6월 12일
금융감독원 : 1998년 분리



Central Park : Alexander Hamilton

* 참조 : 투자 철학자



Benjamin
Graham

- Security Analysis
- 투자도 사업처럼
- PER, PBR 중시
- “현명한투자자”



Philip A. Fisher

- 성장주 투자
- 12-13세
주식투자 정말
좋은 회사는 적다.



Warren E.
Buffett

- 가치투자
- 오마하의 현인



Andre
Kostolany

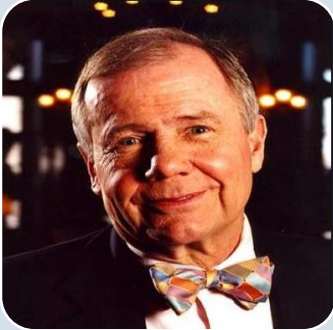
- 시세 = 돈+심리
- 돈 뜨겁게 사랑하
고 차갑게 다루어
라



George Soros

- 퀴텀펀드(헤지펀드)
- 냉철한 머리와 뜨
거운 가슴

* 참조 : 투자 철학자



Jim Rogers

- 미래를 알고 싶다면 인구 변화 추이에 주목하라



John Templeton

- 매매시점 포착
- 주식 시장에 비관론이 극도에 달할 때가 매수의 적기이다.



John C . Bogle

- 인덱스펀드
- 20%손실 감수할 수 없다면 주식에 투자하지 말라



John Neff

- 저PER 주
- 가치주



Peter Lynch

- 월가의 영웅
- 투자자들이 부동산에서 돈을 벌고 주식에선 돈을 잃는 이유는 집을 선택할 때는 오랜 시간을 고민하여 투자하지만 주식선택은 수분 안에 해버린다.

1950년 (위키백과)

레이몬드 토마스 달리오

Raymond Thomas Dalio



출생 1949년 8월 8일 (71세)
미국 뉴욕주 뉴욕시

국적  미국

학력 롱아일랜드 대학교
하버드 경영대학원

직업 헤지 펀드 매니저
브리지워터 어소시에이츠 창립자

순자산 18.7억 달러

배우자 바바라 달리오

자녀 파울 달리오 포함 아들 4명



케네스 피셔

미국 저술가

영어에서 번역됨 - 케네스 로렌스 피셔 (Kenneth Lawrence Fisher)는 미국의 억만 장자 투자 분석가이자 저자이며 수수료 만받는 재정 고문 인 Fisher Investments의 설립자이자 회장입니다.

[위키백과\(영어\)](#)

[원래 설명 보기](#) ✓

출생: 1950년 11월 29일 (70세), 미국 캘리포니아 샌프란시스코

배우자: 셰릴린 피셔

학력: 홍볼트 주립대학 (1972년)

자녀: 나단 피셔, 제시 피셔, 클레이튼 피셔

부모: 필립피셔, 도로시 화이트

템플턴 플랜

(행복하기 위한 스물 한가지 원칙)

- | | | |
|--------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 1. 삶의 규범을 배우라 | 8. 자신의 행운을 만들어가라 | 15. 사랑은 우리 삶에 꼭 필요한 것이다 |
| 2. 당신이 가진 것을 활용하라 | 9. 성공의 두 가지 원칙을 지켜라 | 16. 신념의 힘을 최대화 하라 |
| 3. 다른 사람을 도움으로써 스스로를 도우라 | 10. 시간의 주인이 되어라 | 17. 기도를 통해 힘을 얻으라 |
| 4. 소중한 것부터 먼저 하라 | 11. 마지막 땀 한 방울을 더 흘려라 | 18. 삶이란 주는 것이다 |
| 5. 지금 하고 있는 일에서 행복을 찾아라 | 12. 절약하고 저축해서 최고의 수익률로 늘려라 | 19. 겸손함으로써 이기라 |
| 6. 부정적인 것에서 긍정적인 면을 찾아라 | 13. 더 나아지도록 꾸준히 노력하라 | 20. 새로운 미개척 분야를 발견하라 |
| 7. 일에 자신의 전부를 투자하라 | 14. 사고를 절제하고 효과적으로 행동하라 | 21. 해결책을 찾아라 |

Thank you for listening

