

해커스

투자자산운용사

이론완성노트

시험에 자주 출제되는 핵심 이론을 엄선하여 수록하였습니다.

본 자료집을 시험 직전까지 항상 휴대하여 반복해서 학습하시면 시험장에서 큰 효과를 발휘합니다.

 해커스 금융

제 1과목 금융상품 및 세제 ①

제1장 세제관련 법규 및 세무전략

01. 납세의무의 성립과 확정 ★★★

(1) 납세의무 성립시기

- ① 소득세, 법인세, 부가가치세: 과세기간이 끝나는 때
- ② 상속세: 상속이 개시되는 때
- ③ 증여세: 증여에 의해 재산을 취득하는 때
- ④ 인지세: 과세문서를 작성하는 때
- ⑤ 증권거래세: 해당 매매거래가 확정되는 때
- ⑥ 종합부동산세: 과세기준일
- ⑦ 원천징수하는 소득세·법인세: 소득금액·수입금액을 지급하는 때

(2) 납세의무의 확정

신고확정	소득세, 법인세, 부가가치세, 증권거래세, 교육세, 개별소비세 등
부과확정	상속세, 증여세 등
자동확정	인지세, 원천징수하는 소득세 및 법인세, 납세조합이 징수하는 소득세, 중간예납하는 법인세

02. 납부의무의 소멸 ★★★

(1) 납부의무의 소멸사유

- ① 납부·충당·부과처분의 취소
- ② 국세부과의 제척기간 만료
- ③ 국세 징수권 소멸시효의 완성

(2) 국세부과의 제척기간

구분	일반 조세	상속· 증여세
사기 등 부정행위로 국세를 포탈 또는 환급받는 경우(가산세 포함)	10년	15년
법정신고기한 내에 과세표준 신고서를 제출하지 않은 경우	7년 (역외거래의 경우 10년)	
국제거래가 수반되는 부정행위	15년	
법정신고기한까지 상속·증여세 과세표준 신고서를 제출으나 허위, 누락신고한 경우	-	안 날부터 1년
부정행위로 상속·증여세를 포탈한 경우로 상속인의 명의이전 없이 재산가액 50억원 초과분을 취득하는 경우 등	-	
기타의 경우	5년	10년

* 기간의 진행에 있어 중단이 적용되지 않음

(3) 국세징수권의 소멸시효

- ① 일반적인 소멸시효: 5년(5억원 이상 국세채권의 경우 10년)
- ② 소멸시효의 중단: 납세고지, 독촉, 납부최고, 교부청구, 압류

03. 소득세 제도의 특징 ★★

(1) 종합과세 제도 채택

- ① 원칙: 종합과세
이자·배당·사업·근로·연금·기타소득은 개인별 종합과세
- ② 예외

분류과세	퇴직소득, 양도소득
분리과세	종합소득 과세표준에 합산하지 않고 별도의 세율에 의한 원천징수로써 납세의무가 종결

(2) 열거주의: 구체적으로 열거한 소득만 과세대상

(3) 신고납세제도: 납세의무자의 신고에 의하여 조세채권이 확정

(4) 개인단위주의

- ① 원칙: 개인단위 주의
- ② 예외: 공동사업 합산과세

(5) 누진과세: 6~45% 초과누진세율

(6) 주소지 과세제도 채택: 소득 발생지에 불구하고 주소지를 납세지로 함

04. 금융소득에 대한 과세방법 ★★★

(1) 원천징수

국내에서 거주자에게 이자소득금액 또는 배당소득금액을 지급하는 자는 그 거주자에 대한 소득세를 원천징수하여 그 징수일이 속하는 달의 다음 달 10일까지 관할 세무서 등에 납부해야 함

(2) 종합과세와 분리과세

무조건 분리과세	다음의 이자·배당소득은 종합소득 과세표준에 합산하지 않고 원천징수함으로써 과세 종결 ① 직장공제회 초과반환금: 기본세율 ② 이자·배당소득 비실명거래(금융기관×): 45% ③ 이자·배당소득 비실명거래(금융기관○): 90% ④ 경매보증금 및 경락대금에서 발생하는 이자소득: 14% ⑤ 1거주자로 보는 단체의 이자·배당소득: 14% ⑥ 개인종합자산관리계좌의 비과세 한도 초과 이자·배당소득: 9%
조건부 종합과세	무조건 분리과세 외의 이자·배당소득의 합계액에 따라 다음과 같이 과세 ① 2천만원 이하: 분리과세 (14%로 원천징수, 비영입대금의 이익은 25%) ② 2천만원 초과: 종합과세
무조건 종합과세	무조건 분리과세 외의 이자·배당소득의 합계금액이 2천만원 이하인 경우에도 국외에서 지급받는 이자·배당소득으로서 원천징수대상이 아닌 것은 종합과세

제 1과목 금융상품 및 세제 ②

제2장 금융상품

01. 개인종합자산관리계좌 ISA ★★★

(1) 가입요건

일반형	만 19세 이상 또는 직전연도 근로소득이 있는 만 15세 이상 19세 미만의 대한민국 거주자
서민형	총급여 5,000만원 또는 종합소득 3,800만원 이하 거주자
농어민형	종합소득 3,800만원 이하 농어민

(2) 의무가입기간: 3년

(3) 납입한도: 연간 2,000만원, 총납입한도 1억원 이하

(4) 중도인출: 납입금 한도 내에서 횟수 제한없이 가능

(5) 중도해지: 부득이한 사유에 해당 시 가능

(6) 세제혜택

일반형	비과세 한도 200만원, 초과수익은 9.9%로 분리과세
서민형	비과세 한도 400만원, 초과수익은 9.9%로 분리과세
농어민형	

(7) 유형

- ① 운용방식에 따라 중개형, 신탁형, 일임형으로 구분
- ② 가입자는 중개형, 신탁형, 일임형 중 하나를 선택해서 가입해야 함

02. 목돈마련상품 ★★

정기적금	<ul style="list-style-type: none"> · 일정 기간 후에 일정 금액을 지급할 것을 미리 약정하고 매 월 특정일에 일정액을 적립하여 만기에 원금과 이자를 지급하는 대표적인 적립식 예금 · 가입대상: 제한 없음 · 금리: 금융기관별 자율화
재형저축	<ul style="list-style-type: none"> · 서민의 재산형성을 돕기 위한 적립식 장기저축상품으로 조세특례제한법에 의하여 계약기간 중 발생한 이자에 대한 소득세를 부과하지 않는 상품 · 가입대상: 직전 과세기간의 총급여액 5,000만원 이하 근로소득자 또는 종합소득금액 3,500만원 이하 사업자 · 계약기간: 7년 · 적립방법: 분기 300만원 범위 내 · 세제혜택: 가입일로부터 7년 이상 경과 후 만기 해지 시 이자소득 비과세
주택청약 종합저축	<ul style="list-style-type: none"> · 주택청약을 하기 위해 만들어진 종합저축통장 · 기존의 청약예금, 청약부금, 청약저축이 주택청약 종합저축으로 통합 · 가입대상: 연령과 주택소유 여부에 관계없이 1인 1계좌 · 상품특징: 청약권 부여 및 소득공제 혜택 (연간 납입금액(최고한도 240만원)의 40%) · 청약순위: 가입 후 2년이 지나면 1순위 (단, 19세 미만은 1순위가 되더라도 청약 불가)

03. 생명보험상품 ★★

(1) 개념: 생명보험은 우발적인 사고로 인한 경제적 손실을 보전할 목적으로 동일 위험에 있는 다수의 사람들이 보험료를 모아서 불행을 당한 사람에게 약정된 보험금을 지급해주는 금융상품

(2) 구성원리

대수의 법칙	어떤 사건의 발생확률이 관찰 횟수를 늘릴수록 사건 발생 확률이 일정해지고 관찰대상이 많을수록 확률의 정확도가 커지는 것
수지상등의 원칙	보험가입자가 납입하는 보험료 총액과 보험회사가 지급하는 보험금 및 경비의 총액을 같게 정하는 원칙
사망률과 생명표	사망률에 대한 대수의 법칙에 따라 사람의 연령별 생존자 수, 사망자 수 등을 나타낸 표

(3) 보험료 가격체계

- ① 보험료는 예정기초율을 바탕으로 수입과 지출이 같게 산출
- ② 보험료의 구성

순보험료	<ul style="list-style-type: none"> · 위험보험료 + 저축보험료 · 예정사망(위험)률, 예정이율에 의해 결정 · 예정이율은 할인율의 개념(예정이율↑ ⇒ 보험료↓)
부가보험료	<ul style="list-style-type: none"> · 신계약비 + 유지비 + 수금비 등 · 예정사업비율에 의해 결정

04. 집합투자기구의 종류 ★★

(1) 투자대상에 따른 집합투자기구의 종류

구분	증권	부동산	특별자산	혼합자산	단기금융
증권	○	○	○	○	○
파생상품	○	○	○	○	×
부동산	○	○	○	○	×
실물자산	○	○	○	○	×
특별자산	○	○	○	○	×

(2) 집합투자기구의 종류

증권 집합투자기구	집합투자재산의 50%를 초과하여 증권에 투자하는 집합투자기구
부동산 집합투자기구	집합투자재산의 50%를 초과하여 부동산에 투자하는 집합투자기구
특별자산 집합투자기구	집합투자재산의 50%를 초과하여 특별자산(증권, 부동산 제외)에 투자하는 집합투자기구
혼합자산 집합투자기구	집합투자재산을 운용함에 있어서 증권 집합투자기구, 부동산 집합투자기구, 특별자산 집합투자기구의 규정의 제한을 받지 않는 집합투자기구
단기금융 집합투자기구	집합투자재산의 전부를 단기금융상품에 투자하는 집합투자기구

제 1과목 금융상품 및 세제 ㉓

05. 특수한 형태의 집합투자기구 ★★★

<p>환매금지형 집합투자기구</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 존속기간을 정한 집합투자기구에 대해 집합투자증권의 환매를 청구할 수 없는 집합투자기구를 설정·설립 가능 · 환매금지형으로 설정·설립하여야 하는 경우 · 부동산, 특별자산, 혼합자산집합투자기구 · 자산총액의 20%를 초과하여 시장성 없는 자산에 투자할 수 있는 집합투자기구
<p>종류형 집합투자기구</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 같은 집합투자기구에 있어서 판매보수의 차이로 인하여 기준가격이 다르거나, 판매수수료가 다른 여러 종류의 집합투자증권을 발행하는 구조를 가진 펀드 · 특정 종류의 투자자에 대해서만 이해관계가 있는 경우에는 해당 종류의 투자자만으로 종립집합투자자총회 개최 가능 · 여러 종류의 집합투자증권 간에 전환하는 경우에는 투자자에게 환매수수료 부과 금지 · 종류형집합투자기구의 투자자가 부담하는 수수료 등의 비용은 판매보수, 판매수수료, 환매수수료를 제외하고는 각 종류의 집합투자증권별과 같아야 함
<p>전환형 집합투자기구</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 복수의 집합투자기구 간에 각 집합투자기구의 투자자가 소유하고 있는 집합투자증권을 다른 집합투자기구의 집합투자증권으로 전환할 수 있는 권리를 투자자에게 부여하는 구조를 가진 펀드 · 전환하는 펀드 간에는 법적 형태가 동일하여야 함 · 전환을 청구한 투자자에게 환매수수료를 부과하지 않음
<p>모자형 집합투자기구</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 자집합투자기구에 모집합투자기구가 발행하는 집합투자증권을 취득하는 구조를 가진 펀드 · 모자형 집합투자기구의 설립 요건 <ul style="list-style-type: none"> · 자집합투자기구는 모집합투자기구 외에 다른 펀드에 투자 금지 · 자집합투자기구 외의 자가 모집합투자기구에 투자 금지 · 모집합투자기구와 자집합투자기구의 집합투자자산을 운용하는 집합투자업자가 동일할 것
<p>상장지수 집합투자기구 (ETF)</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 특정자산의 가격 또는 특정지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 하는 펀드로서 거래소에 상장되어 주식처럼 매매가 가능하도록 만든 펀드 · ETF의 설립 요건 <ul style="list-style-type: none"> · 수익증권 또는 투자회사 주식의 환매가 허용될 것 · 설정·설립일로부터 30일 이내에 증권시장에 상장할 것 · 상장폐지 사유 <ul style="list-style-type: none"> · 추적 오차가 10%를 초과하여 3개월간 지속되는 경우 · 목표지수를 산정할 수 없거나 이용할 수 없게 되는 경우 · 상장이 폐지된 경우에는 상장폐지일로부터 10일 이내에 상장지수집합투자기구로 해지하거나 해산해야 하고, 7일 이내에 금융위원회에 보고해야 함 · 운용특례: 동일종목증권 30%, 동일법인 발행 지분증권 총수 20%까지 투자 가능
<p>일반 및 기관 전용 사모펀드</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 50인 미만의 투자자로 구성된 사모펀드로 투자자 유형을 기준으로 일반사모펀드와 기관전용 사모펀드로 나뉨 (일반 사모펀드는 보통 헤지펀드, 기관전용 사모펀드는 PEF라고 부름)

06. 주식워런트증권 ELW ★★★

(1) 개념

특정 대상을 사전에 정한 미래의 시기에 정한 가격으로 살 수 있거나 팔 수 있는 권리를 갖는 증권으로 권리유형에 따라 콜 워런트와 풋 워런트로 구분됨

<p>콜 워런트</p>	<p>기초자산을 권리행사 가격으로 발행자로부터 인수하거나 그 차액을 수령할 수 있는 권리가 부여된 워런트</p>
<p>풋 워런트</p>	<p>기초자산을 권리행사 가격으로 발행자에게 인도하거나 그 차액을 수령할 수 있는 권리가 부여된 워런트</p>

(2) 가격 = 행사가치 + 시간가치

<p>행사가치</p>	<p>권리를 행사함으로써 얻을 수 있는 이익으로 내재가치(본질 가치)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 콜 워런트 행사가치 = 기초자산의 가격 - 권리행사 가격 · 풋 워런트 행사가치 = 권리행사 가격 - 기초자산의 가격
<p>시간가치</p>	<p>만기까지 잔존기간 동안 기초자산의 가격 변동성 등에 따라 얻게 될 기대가치로 만기에 근접할수록 감소하며 행사가치 또는 0에 접근함</p>

(3) 가격결정 요인

구분	자산 가격	행사 가격	잔존 만기	변동성	이자율	배당
콜 가격	+	-	+	+	+	-
풋 가격	-	+	+	+	-	+

* 요인과 가격이 같은 방향으로 움직이면 (+), 다른 방향으로 움직이면 (-)

제 1과목 금융상품 및 세제 ④

제3장 부동산관련 상품

01. 부동산의 법률적 측면 ★★★

물권의 본질	· 지배성, 배타성, 절대성
물권의 효력	· 우선적 효력 · 동일 물건 위에 성립한 물권 상호 간에는 시간순서에 따름 · 동일 물건 위에 성립한 물권과 채권 간에는 시간에 관계 없이 물권이 우선함 · 물권적 청구권: 물권적 반환청구권, 물권적 방해제거청구권, 물권적 방해예방청구권
소유권과 제한물권	· 소유권: 법률의 범위 내에서 자유로이 사용·수익·처분할 수 있는 권리 · 제한물권 · 일정한 목적을 위하여 타인의 물건을 제한적(부분·일시적)으로 지배하는 물권으로 등기능력이 있는 권리 · 종류: 용익물권(지상권·지역권·전세권), 담보물권(유치권·질권·저당권)

02. 부동산 조사 확인방법 - 공부상 확인 ★★★

토지대장, 임야대장	소재지, 면적, 지목, 개별공시지가
건축물대장	소재지, 건물명칭, 구조, 대지면적, 건축면적, 연면적, 층별 용도 등
등기사항증명서	소유권, 제한물권
토지이용계획확인서	공법상 이용제한
지적도	위치, 형상 및 경계확인

03. 부동산 감정평가 3방식 ★★★

비교방식 (거래사례 비교법)	· 대상 부동산과 동일성이나 유사성이 있는 부동산의 거래 사례와 비교하여 대상 부동산의 현황에 맞게 사정보정, 시점수정 등을 통해 부동산의 가격을 산정하는 방법 · 비준 가격 = 사례가격 × 사정보정 × 시점수정 × 지역요인보정 × 개별요인보정 × 면적
원가방식 (원가법)	· 부동산 가격평가 시점에서 대상물건의 재조달원가에 감가수정을 하여 대상물건의 가격을 산정하는 방법 · 적산가격 = 토지가치 + 건물가치(재조달원가 - 감가수정액)
수익방식 (수익환원법)	· 대상물건이 장래에 산출할 것으로 기대되는 순수익 또는 미래 현금흐름을 적절한 비율로 환원 또는 할인하여 대상물건의 가액을 산정하는 방법 · 수익가격 = 순수익/환원이율 = (총수익 - 총비용)/환원이율

04. 부동산투자회사법의 이해 ★★★

정의	· 자산을 부동산에 투자하여 운영하는 것을 주된 목적으로 설립된 회사
종류	· 자기관리부동산투자회사: 자산운용 전문인력을 포함한 임직원을 상근으로 두고 자산의 투자·운용을 수행하는 회사 · 위탁관리부동산투자회사: 자산의 투자·운용을 자산관리회사에 위탁하는 회사 · 기업구조조정부동산투자회사: 기업구조조정부동산을 대상으로 투자하며 자산의 투자·운용을 자산관리회사에 위탁하는 회사
설립	· 발기설립(현물출자에 의한 설립 X) · 자본금: 자기관리부동산투자회사(5억원 이상), 위탁관리부동산투자회사·기업구조조정부동산투자회사(3억원 이상)
영업인가	· 부동산투자회사의 종류별로 국토교통부장관의 영업인가 또는 국토부장관에게 등록 · 영업인가·등록일로부터 6개월 이후 최저자본금: 자기관리부동산투자회사(70억원 이상), 위탁관리부동산투자회사·기업구조조정부동산투자회사(50억원 이상) · 위탁관리부동산투자회사 및 기업구조조정 부동산투자회사는 본점 외의 지점을 둘 수 없고, 직원을 고용하거나 상근인원을 둘 수 없음
업무위탁	· 자기관리부동산투자회사: 영업인가 시에는 3인 이상, 영업인가를 받은 후 6개월 경과 시에는 5인 이상의 자산운용 전문인력을 두어야 함 · 위탁관리부동산투자회사 · 자산의 투자·운용업무는 자산관리회사에, 주식발행업무 및 일반적인 사무는 일반사무 등 위탁기관에 위탁하여야 함 · 자산관리회사 설립요건: 자본금 70억원 이상, 자산운용 전문인력 5인 이상

05. 기업구조조정부동산투자회사에 관한 특례 ★★★

- 기업구조조정부동산투자회사는 부동산투자회사법에서 정한 부동산투자회사의 요건을 갖추고, 총자산의 100분의 70 이상을 일정한 부동산으로 구성하여야 함
 - * '일정한 부동산'이란 기업이 채무를 상환하기 위하여 매각하는 부동산, 재무구조개선 약정을 체결한 후 해당 약정의 이행을 위해 매각하는 부동산, 회생절차에 따라 매각하는 부동산, 기타 기업구조조정을 지원하기 위하여 금융위원회가 인정하는 부동산을 말함
- 기업구조조정부동산투자회사에 적용이 배제되는 부동산투자회사법의 규정
 - 영업인가를 받은 날부터 2년 이내 발행하는 주식 총수의 30% 이상을 일반청약에 제공하여야 하는 규정
 - 부동산의 취득 후 일정 기간 내 처분을 금지하는 규정
 - 건축물이나 그 밖의 공작물이 없는 토지를 매입하여 개발사업 시행 이전에 처분을 금지하는 규정
 - 최저자본금준비기간이 끝난 후, 총자산의 80% 이상을 부동산 또는 부동산관련증권 및 현금으로 구성하여야 한다는 규정

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ①

제1장 대안투자운용 및 투자전략

01. 부동산금융 ★★★

(1) 부동산 증권화(Securitization)

- ① 중개기관에 양도된 자산을 담보로 투자자에게 유가증권을 발행하여 자금을 조달하는 **직접금융** 방식
- ② 중개기관은 자산담보부증권(ABS)인 경우 특수목적회사(SPC), 주택저당증권(MBS)인 경우 **유동화중개기관**임

(2) 부동산증권의 종류

- ① 자산담보부증권(ABS: Asset Backed Securities)
 - ㉠ 금융회사나 기업이 보유하고 있는 채권을 특수목적 회사인 유동화전문회사에 양도하고 유동화전문회사는 채권을 담보로 ABS를 발행
 - ㉡ **기초자산에 대한 소유권이 특수목적회사에 이전됨**(회사의 자산에서 제외)
- ② 주택저당증권(MBS: Mortgage Backed Securities)
 - ㉠ 주택저당채권을 기초자산으로 하여 발행한 자산담보부증권
 - ㉡ 기초자산의 소유권이 유동화전문회사에 이전되고, 유동화전문회사는 MBS를 발행하여 투자자로부터 자금을 조달
 - ㉢ **저당대출의 유동화를 전담하는 유동화중개기관이 있다는 것이 ABS와의 차이**
- ③ 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)
 - ㉠ 투자자로부터 자금을 모아 부동산 관련 사업에 투자한 후 투자수익을 투자자에게 배당 형식으로 분배하며, 「부동산투자회사법」에 근거하여 설립
 - ㉡ 자본시장법이 아닌 **부동산투자회사법**에 의한 부동산 투자회사(주식회사)
 - ㉢ 증권시장에 상장되므로 유동성이 높고, 소액투자자도 투자 가능

(3) 부동산금융시장 주요 참가자

- ① 신용보강기관: 원 채무자의 신용을 보강하거나 주택에 대한 보증 제공
- ② 유동화중개기관: MBS에 대한 원리금 지급을 보장, MBS의 안전성을 제고
- ③ 신용평가기관 및 부동산평가기관: 신용평가 및 자산평가 업무 수행
- ④ 부동산운용기관: 부동산을 운영하는 신탁회사

02. 현금흐름예측에 의한 부동산 투자성과 측정 ★★★

(1) 순현재가치(NPV: Net Present Value)

- ① NPV = 현금유입의 현재가치 - 현금유출의 현재가치(Equity 투자액)
- ② 투자결정 기준: NPV > 0

(2) 수익성지수(PI: Profitability Index)

- ① $PI = \frac{\text{현금유입의 현재가치}}{\text{최초 Equity 투자액}}$
- ② 투자결정 기준: PI > 1

(3) 내부수익률(IRR: Internal Rate of Return)

- ① 최초 부동산 투자금액과 현금유입의 현재가치를 같게 하는 할인율
- ② 투자결정 기준: IRR > 기업의 자본비용

(4) 조정된 내부수익률(Adjusted IRR)

- ① $\text{조정된 내부수익률} = \frac{IRR + \text{재투자수익률}}{2}$
- ② IRR > 재투자수익률 \Rightarrow IRR > 조정된 IRR

제2장 해외증권투자운용 및 투자전략

01. 국가 간 상관관계 분석 ★★

(1) 상관관계와 국제분산투자 효과

- ① 상관관계가 낮을수록 국제분산투자 효과는 증가
- ② 상관관계가 높을수록 국제분산투자 효과는 감소

(2) 상관관계 측정

- ① 주가지수의 상관관계를 통해 각국 주식시장 간의 상관관계를 추정할 수 있음
- ② 자료 이용기간이 길수록 측정한 상관계수 값의 신뢰도는 증가하나, 지나치게 길 경우 경제구조변화를 반영하지 못한다는 단점이 있음
- ③ 통계값의 안정성과 구조적 일관성을 고려하여 적절한 자료 이용기간의 결정이 필요함

(3) 환위험 헤지 효과 분석

- ① 장기적으로는 국제주식투자에서 환위험의 비중은 높지 않으며, 평균적으로 장기 헤지 효과도 크지 않음
- ② 단기적으로는 환율변동은 주가변동을 능가할 정도로 변동성이 크기 때문에 헤지한 경우와 헤지하지 않은 경우의 결과는 큰 차이를 가져올 수 있음

(4) 국가 간의 상관관계 증대요인

- ① 국가 간 **교역 및 자본이동 규모 확대**
- ② 금융의 증권화 현상으로 **직접금융 의존도 증가**
- ③ 국제금융시장이 불안정하면 일시적으로 **상관관계 증가**
- ④ 각국 주식시장의 **동조화 현상 발생**

02. 환율변동과 해외투자의 수익률과 위험 ★★★

(1) 해외투자의 수익률

- ① 자국통화표시 수익률 = (1 + 외화표시수익률)(1 + 환율변동률) - 1
- ② 자국통화표시 수익률 \approx 외화표시수익률 + 환율변동률

(2) 자국통화로 표시한 수익률 분산(위험)

주식수익률과 환율변동률의 공분산이 높을수록 투자위험 증가

$$Var(R_{id}) = Var(R_{if} + e_i) = Var(R_{if}) + Var(e_i) + 2Cov(R_{if}, e_i)$$

* 단, $Var(R_{if})$: i국 통화로 표시된 투자수익률의 분산
 $Var(e_i)$: 두 나라 통화 간의 환율변동률의 분산
 $Cov(R_{if}, e_i)$: i국 통화로 표시된 투자수익률과 환율변동률 간의 공분산

(3) 투자국 주가와 환율 간의 상관관계

- ① 국제투자 논리
 - ㉠ 원화 가치 상승 \Rightarrow 기대수익 증가 \Rightarrow 투자자금 유입 \Rightarrow 주가 상승
 - ㉡ 주가와 통화가치는 양(+)의 상관관계
 - ㉢ 최근 국제투자 증가로 국제투자 논리가 강함
- ② 국제경쟁력 논리
 - ㉠ 원화 가치 상승 \Rightarrow 수출 감소 \Rightarrow 수입 증가 \Rightarrow 무역수지 적자 \Rightarrow 주가 하락
 - ㉡ 주가와 통화가치는 음(-)의 상관관계

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ②

03. 국제주식시장 ★★

(1) 국제주식시장의 의의

- ① 국경에 의해 분리된 시장 ⇨ 초과이익 기회 존재
- ② 거래소 시장을 중심으로 발달
- ③ 전문성이 요구되는 특성상 진입 장벽이 높음

(2) 예탁증서(DR: Depository Receipt)

- ① 해외주식의 표시통화를 거래소 국가의 표시통화로 전환
- ② DR 비율은 자유롭게 결정(1주를 여러 개로, 여러 개 주식을 1주로 전환 가능)
- ③ DR의 종류
 - ㉠ ADR: 미국 거래소에 상장
 - ㉡ EDR: 미국 이외의 거래소에 상장
 - ㉢ GDR: 미국과 미국 이외의 거래소에 상장
- ④ 발행비용 부담
 - ㉠ Sponsored DR: 발행 및 상장비용을 발행회사가 부담
 - ㉡ Unsponsored DR: 발행 및 상장비용을 증권회사가 부담
- ⑤ 국내 기업은 모두 DR 형태로 상장: 원화가 국제통화가 아니기 때문

(3) 원주상장

- ① 본국에서 거래되는 주식을 그대로 상장(직상장)
- ② 거래소 통화와 본국 통화가 다르므로 거래소에 별도의 시장부(국제부) 존재

(4) 복수상장(Multiple Listing)

- ① 본국과 해외의 거래소에 주식을 복수로 상장하는 것
- ② 장점
 - ㉠ 자금조달 원천의 다양화 및 자본비용 절감
 - ㉡ 기업의 인지도 및 투명성 제고 ⇨ 기업가치 제고
- ③ 단점
 - ㉠ 해외시장으로 거래가 집중되는 경우에는 가격 결정 리더십 상실 우려
 - ㉡ 적대적 M&A의 대상이 될 가능성이 있음

04. 국제채권시장 ★★

(1) 국제채권시장

- ① 외국채보다는 상대적으로 규제가 심하지 않은 **유로채 시장**이 발달
- ② 국제채권 발행은 대부분 통화스왑이나 금리스왑과 결합하여 발행
- ③ 국내 기업이 해외채권을 발행하면 자본수지 흑자(자금 유입)

(2) 국제채권시장의 참가자

- ① 발행자: 세계은행, 중앙정부, 공기업 등 공적기구와 대기업
- ② 투자자: 대부분 기관투자자

(3) 중개금융기관의 업무

- ① 발행 전 준비작업(Origination): **채권 발행가격 결정**이 가장 중요
- ② 인수단 형성(Syndication): 중간사 선정
- ③ 판매(Distribution): Gray Market 형성(채권 발행 전 거래시장)
- ④ 트레이딩(Trading): 중개기관의 활발한 거래로 유동성 제고 필요

(4) 유로채의 발행시장과 유통시장

- ① 발행시장
 - ㉠ 공모형식의 발행이 대부분을 이루나 최근 사모형식의 발행이 증가
 - ㉡ Bought Deal 방식(= 총액인수방식)
- ② 유통시장
 - ㉠ 시장규모가 크고 유동성이 높음
 - ㉡ 딜러의 자율규제기관인 AIBD(Association of International Bond Dealers)의 통제를 받음

제3장 투자분석기법-기본적 분석

01. 채권의 가치평가 ★★★

(1) 수익률과 채권가격의 관계

- ① 채권가격과 수익률은 **반비례**
- ② **장기채**가 단기채보다 수익률 변동에 따른 **가격변동 폭이 큼**
- ③ 수익률 하락으로 인한 가격상승폭이 수익률 상승으로 인한 가격하락 폭보다 큼
- ④ **표면금리가 낮은 채권**이 높은 채권보다 수익률 변동에 따른 **가격변동 폭이 큼**

(2) 채권의 가격

- ① 만기채권 = 이자금액의 현재가치 + 액면금액의 현재가치

$$= \text{이자금액} \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times \frac{1}{(1+i)^n} + \frac{\text{액면금액}}{(1+i)^n}$$
- ② 영구채권(Perpetual Bond)
 - ㉠ 연 1회 이자 지급 시 = $\frac{\text{이자금액}}{\text{시장이자율}}$
 - ㉡ 연 1회 이상 이자 지급 시 = $\frac{\text{이자금액}}{\text{시장이자율}} \times \text{이자지급횟수}$

(3) 만기수익률

- ① 정의
 - ㉠ 채권을 구입해서 만기까지 보유할 때 얻어지는 수익률
 - ㉡ 지급불능위험이 높을수록 채권자들의 요구수익률은 높아짐
- ② 영구채권 만기수익률 = $\frac{\text{액면이자}}{\text{채권가격}}$

02. 기대수익률 ★★★

(1) 우선주 기대수익률

$$\text{우선주 기대수익률} = \frac{\text{배당금}}{\text{우선주가격}}$$

(2) 보통주 기대수익률

- ① CAPM 모형 = 무위험이자율 + (시장수익률 - 무위험이자율) × 베타
 = 무위험이자율 + 시장위험프리미엄 × 베타
 = 무위험이자율 + 개별 주식의 위험프리미엄
- ② 고든 모형 = 배당수익률(= $\frac{\text{예상 배당금}}{\text{보통주 가격}}$) + 배당성장률
 = 배당수익률 + 자본이득률(= $\frac{\text{매각금액} - \text{취득금액}}{\text{취득금액}}$)

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ③

03. 수익성지표 ★★★

(1) 총자산수익률(ROA: Return On Asset)

- ① 순이익률과 자산의 효율적 활용도에 영향 받음
- ② ROA 하락 원인: 기업 쇠퇴, 매출 둔화, 효율성 하락, 부적절한 경영 정책 등
- ③ 공식

$$ROA = \frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$$

= 매출액순이익률 × 총자산회전율

(2) 자기자본이익률(ROE: Return On Equity)

- ① 재무분석에서 가장 중요한 비율: 듀퐁 분석
- ② 공식

$$\begin{aligned} \cdot ROE &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{자기자본}} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}} \times \frac{\text{총자산}}{\text{자기자본}} \\ &= \text{매출액순이익률} \times \text{총자산회전율} \times \text{레버리지도} \\ &= ROA \times \frac{1}{\text{자기자본비율}} = ROA \times (1 + \frac{\text{부채}}{\text{자기자본}}) \\ \cdot ROE &= \frac{\frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}}}{\frac{\text{자기자본}}{\text{총자산}}} = \frac{ROA}{\text{자기자본비율}} = \frac{ROA}{1 - \text{부채비율}} \end{aligned}$$

04. 주가수익비율 PER ★★★

(1) 1주당 순이익(EPS: Earnings Per Shares)

- ① $EPS = \frac{\text{보통주귀속 당기순이익}}{\text{보통주 총 발행주식수}} = \frac{\text{순이익} - \text{우선주 배당금}}{\text{보통주 총 발행주식수}}$
- ② 증가요인: 자기주식 취득, 주식병합
- ③ 감소요인: 주식배당, 주식분할, 무상증자

(2) 주가수익비율(PER: Price Earnings Ratio)

- ① $PER = \frac{\text{주가}}{EPS} = \frac{\text{시가총액}}{\text{순이익}}$
- ② $PER = \frac{\text{배당성향}}{\text{요구수익률} - \text{배당성장률}}$
* 배당성장률 = ROE × 내부유보율 = ROE × (1 - 배당성향)
- ③ PER 이용 시 유의점
 - ㉠ 주가는 분석시점의 현재주가를 사용하는 것이 적절
 - ㉡ EPS는 이론적으로는 다음 기의 예측된 주당이익을 이용하는 것이 합리적
 - ㉢ EPS를 계산할 때 이익은 세전 이익을 사용할 수 있으며, 발행주식 수는 희석되는 주식수를 포함시킬 수 있음
 - ㉣ EPS는 회계이익으로 기업마다 회계처리방법이 상이할 경우 직접 비교 무리
 - ㉤ PER는 경기애 매우 민감하게 반응하며, 적자기업인 경우 적용 곤란

(3) 이론 주가

산업평균 PER × 특정기업의 EPS

(4) 주가이익성장배율(PEGR: Price Earnings to Growth Ratio)

- ① $PEGR = \frac{PER}{\text{연평균 EPS 성장률}}$
- ② 주가의 고평가 또는 저평가 여부를 판단하는 지표
- ③ PEGR이 낮으면 이익 성장성에 비해 PER가 낮다는 의미(저평가)

제4장 투자분석기법-기술적 분석

01. 갭 GAP ★★

(1) 의미

- ① 일반적으로 갭이 발생한 가격대는 지지선이나 저항선의 역할을 함
- ② 갭의 발생은 매수세력과 매도세력의 균형이 깨어진 것으로 해석함

(2) 종류

보통 갭 (Common Gap)	· 횡보국면에서 주로 나타나며 기술적 의미가 모호함 · 갭은 통상 다시 채워짐
돌파 갭 (Break-away Gap)	· 장기 조정 국면이 끝난 직후, 중요한 지지선이나 저항선 돌파 시에 나타남 · 횡보국면의 마감 시점에서 새로운 추세의 전환신호
급진 갭 (Run-away Gap, 중간 갭, 측정 갭)	· 주가가 거의 일직선으로 급상승 또는 급락하는 도중에 나타남 · 주가의 예상 목표치의 중간 지점에서 주로 발생 · 다우 이론의 추세추종국면이나 엘리엇트 파동이론의 3번 파동에서 발생
소멸 갭 (Exhaustion Gap)	· 주가가 장기간에 걸쳐 급격한 수직상승을 지속하는 도중에 발생 · 기존의 상승 추세가 반전한다고 해석(기술적 의미 있음)
섬꼴 반전 (Island Reversal)	· 주가의 추세가 급격히 반전될 때 소멸갭에 이어 돌파갭이 나타나면서 차트 상에 섬과 같은 모습이 연출되는 반전패턴 · 그래프 상에서 섬꼴 반전을 분석하는 중요성은 이제까지의 상승 추세가 끝나고 새로운 하락 추세가 시작된다는 반전 신호로 인식하는 데 있음

02. 반전형 패턴 ★★★

(1) 헤드 앤 숄더

구분	헤드 앤 숄더	역 헤드 앤 숄더
거래 신호	하락 반전	상승 반전
거래량	왼쪽 어깨 > 머리 > 오른쪽 어깨	왼쪽 어깨 < 머리 < 오른쪽 어깨
주가 수준	머리에서 최대	머리에서 최저

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ④

(2) 이중형

형성 기간이 길수록, 주가 움직임의 진폭이 클수록 신뢰도가 높음

구분	이중 천장형(M자형)	이중 바닥형(W자형)
거래 신호	하락 반전	상승 반전
거래량	첫 번째 고점 > 두 번째 고점	첫 번째 저점 < 두 번째 저점
주가 수준	첫 번째 고점 < 두 번째 고점	첫 번째 저점 < 두 번째 저점

(3) 원형

- ① 목표치 계산이 불가능
- ② 인기가 높고 거래가 활발한 주식에서는 거의 나타나지 않음

구분	원형 천장형(-)	원형 바닥형(-)
거래 신호	하락 반전	상승 반전
거래량	주가 움직임과 반대 방향	주가 움직임과 동일한 방향

(4) 확대형(발산형, 메가폰 패턴)

- ① 추세선이 발산하는 모양(저점은 계속 하락, 고점은 계속 상승)
- ② 주로 천장권에서 나타나며, 하락전환 신호(큰 폭 하락)
- ③ 투자자들의 투자 심리가 극히 민감하고 극도로 불안정한 상태

03. 지속형 패턴 ★★★

(1) 삼각형

- ① 상승 삼각형: 상승지속 패턴
- ② 하락 삼각형: 하락지속 패턴

(2) 깃발형과 페넨트형

패턴이 형성되기 전에 반드시 주가 움직임이 거의 수직에 가까움

(3) 뺨기형

- ① 상승 뺨기형: 주가 하락 예고
- ② 하락 뺨기형: 주가 상승 예고

(4) 직사각형

- ① 거래가 활발하지 못할 때 등장
- ② 매수와 매도 양 세력이 서로 균형을 이루면서 횡보하는 모양

(5) 다이아몬드형

- ① 다이아몬드형 = 확대형 + 대칭 삼각형
- ② 주로 주가의 큰 변동 후 많이 등장

제5장 투자분석기법-산업분석

01. 산업분석의 정의와 분류 ★★

(1) 산업분석의 의미

- ① 개별 산업들의 미래 성장성과 수익성을 예상해볼 수 있는 수단이 될 수 있음

- ② 각 산업에 속한 기업들은 산업 간의 성장패턴에 따라 영향을 받음
- ③ 환율, 금리 등 경제변수의 변화가 있는 경우 그 영향은 산업마다 차이가 있음
- ④ 산업분석은 어떤 특정 기업이 아니라 특정 산업 전체를 분석대상으로 함

(2) 산업의 정의와 분류

- ① 산업의 정의
 - ㉠ 유사한 성질을 갖는 산업 활동에 종사하는 생산단위의 집합
 - ㉡ 영리적, 비영리적 활동 모두 포함되나 **가사활동은 제외**
- ② 산업의 분류

기준		내용
경기변동 민감도	경기민감산업	· 경기에 따라 산업의 실적이 변동 · 고가 내구소비재 산업 * 자동차 · 내구생산재 산업 * 건설업
	경기방어산업	· 경기와 실적 간의 관련성이 적음 · 소비재 산업 * 음식료품, 생필품 · 전력, 가스 산업 등
경기변동 시차	경기선행산업	· 투자와 관련성이 큰 산업
	경기동행산업	· 생산과 관련성이 큰 산업
	경기후행산업	· 소비와 관련성이 큰 산업

02. 산업연관표의 주요지표 ★★★

(1) 투입계수

- ① 상품의 생산기술구조를 표현하는 계수
- ② 투입계수 = $\frac{\text{중간투입액} + \text{부가가치액}}{\text{총투입액}}$
- ③ 중간투입계수 = $\frac{\text{중간투입액}}{\text{총투입액}}$
- ④ 부가가치계수 = $\frac{\text{부가가치액}}{\text{총투입액}}$

(2) 생산유발계수(역행렬계수, 레온티에프)

- ① 산업 간 상호의존관계를 분석하는 데 중요하게 이용
- ② 최종수요가 1단위 증가할 때 각 산업에서 유발되는 산출물의 단위
- ③ 전방연쇄효과: 모든 산업제품 최종수요 각각 1단위씩의 증가가 특정 산업의 생산에 미치는 영향
- ④ 후방연쇄효과: 특정 산업제품 최종수요 1단위의 증가가 모든 산업의 생산에 미치는 영향
- ⑤ 수입유발계수: 어떤 산업의 최종수요가 1단위 증가할 때 각 산업에서 유발되는 수입의 단위
- ⑥ 고용유발계수: 어떤 산업의 최종수요가 일정 금액(보통 10억원) 증가할 때 각 산업에서 유발되는 고용자의 수
- ⑦ 부가가치유발계수: 어떤 산업의 최종수요가 1단위 증가할 때 각 산업에서 유발되는 부가가치의 단위

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ⑤

03. 산업정책 및 산업구조정책 ★★

(1) 산업정책의 의의

- ① 정부가 시장에 개입하여 자원배분의 효율성을 높이는 정책
- ② 경제성장을 목표로 하는 **공급지향적 정책**
- ③ 선진국보다는 경제발전이 뒤떨어진 **후발국**에서 강조되는 정책
- ④ 각국의 경제상황 및 경제발전단계에 따라 산업정책은 많은 차이를 나타냄

(2) 산업구조정책

- ① 정책범위에 따른 분류

정책 종류	내용	세부 정책
일반적 정책	· 모든 산업에 일반적인 효과를 미침	· 사회간접자본 구축
기능별 정책	· 생산 과정상의 특정 행위를 지원	· 수출진흥정책, 투자 촉진
지역별 정책	· 산업배치정책: 개발도상국 · 국토균형개발정책: 선진국	-

- ② 정책수단에 따른 분류

유인 정책	· 민간에게 인센티브를 주어 정책목적에 부합하는 자발적 행동 유도 · 조세감면, 금융지원 등
규제 정책	· 정부가 민간기업의 행위를 직접 규제 하는 정책 · 정부의 인허가권, 행정지도, 규제제도 등
비전제시 정책	· 정부가 정보 또는 분석 자료를 제공하여 기업의 효율적인 의사결정 지원 · 산업의 중장기 전망, 정부 정책의 방향 등

04. 시장 경쟁강도 측정방법 ★★★

(1) 집중률(CR : Concentration Ratio)

- ① 상위 대기업의 매출액이 전체 시장에서 차지하는 비율
- ② 시장 구조를 측정하는 지표로 사용
- ③ CR_k는 상위 k개 기업의 시장점유율 : $CR_k = \sum_{i=1}^N S_i$
- ④ 단점
 - ㉠ k개 이외 기업들의 점유율이 지수에 전혀 영향을 미치지 못함
 - ㉡ 집중률의 k값을 크게 설정하면 시장의 집중 정도를 명확하게 측정할 수 없음

(2) 허핀달 지수(HHI : Herfindahl-Hirschman Index)

- ① 개별 기업 시장점유율의 제곱의 합으로 측정 : $HHI = \sum_{i=1}^N (\text{기업 } i \text{ 의 시장점유율})^2$
- ② 기업규모 간의 불균등도와 대규모 소수기업의 집중도를 모두 반영
- ③ 산업 내 기업 수가 일정할 때 HHI가 클수록 기업규모의 불균등도가 더 커짐
- ④ HHI의 역수 = 동등기업 규모수
- ⑤ HHI 범위: $\frac{1}{\text{기업 수}} < HHI < 1$
- ⑥ 과점이론에서 제시하는 여러 가지 속성을 내포하므로 이론적 분석과 실증적 연구에 많이 적용

제6장 리스크 관리

01. VaR의 정의 ★★★

(1) 정의

정상적인 시장상황에서 주어진 신뢰수준(Confidence Level)에서 발생할 수 있는 **최대손실가능금액**

- ① 정상적인 시장상황(Normal Market)에서 VaR를 통해 위험을 측정
⇒ 극단적인 시장상황에서는 위기분석(Stress Test)을 실시
- ② 주어진 신뢰수준에서 발생할 수 있는 최대손실가능금액
⇒ 일정 허용(유의)수준에서 발생할 수 있는 최소손실가능금액

(2) VaR 값에 대한 다양한 해석 예시

신뢰수준 95%에서 1일 VaR가 10억원이라면?

- 정상적인 시장상황에서 95% 신뢰수준으로 1일 동안 발생 가능한 최대손실금액은 10억원임
- 정상적인 시장상황에서 유의수준이 5%라면 1일 동안 발생 가능한 최소손실금액은 10억원임
- 정상적인 시장상황에서 1일 동안에 10억원 이상의 손실을 볼 확률은 5%임
- 정상적인 시장상황에서 10억원 이상의 손실 발생 확률은 20일에 1번 정도임

02. VaR의 측정 및 특징 ★★★

(1) VaR의 측정

$$VaR_i = V_i \times Z_a \times \sigma \times \sqrt{T}$$

- * V_i = 위험노출금액
- Z_a = 신뢰수준에 상응하는 Z값
- σ = 변동성
- T = VaR 추정기간

- ① 신뢰수준에 상응하는 Z값
신뢰수준 95%의 Z값 = 1.65, 신뢰수준 99%의 Z값 = 2.33
- ② VaR는 위험의 크기이므로 항상 **절댓값(양수)**으로 측정됨

(2) VaR의 특징

- ① 목표 보유기간이 **길수록 VaR는 증가**
⇒ 위험회피성향이 큰 조직일수록 긴 보유기간 선택
- ② 신뢰수준이 **높을수록 VaR는 증가**
⇒ 위험회피성향이 큰 조직일수록 높은 신뢰수준 선택
- ③ 정규분포상의 **하향 손실만** 손실금액으로 측정
- ④ VaR는 리스크를 금액으로 표시하므로 위험의 합산이 가능
- ⑤ 개별상품 리스크보다 포트폴리오 리스크 관리 시 유용성이 배가
- ⑥ VaR가 클수록 금융기관의 필요 최소요구자본이 증가

03. 포트폴리오 VaR 측정 ★★★

(1) 포트폴리오 VaR

- ① 매입포지션: $\sqrt{VaR_A^2 + VaR_B^2 + 2 \times \text{상관계수} \times VaR_A \times VaR_B}$
- ② 매도포지션: $\sqrt{(-VaR_A)^2 + (-VaR_B)^2 + 2 \times \text{상관계수} \times (-VaR_A) \times (-VaR_B)}$
- ③ 포트폴리오 VaR의 범위: $|VaR_A - VaR_B| \leq VaR_p \leq |VaR_A + VaR_B|$

제 2과목 투자운용 및 전략 II / 투자분석 ⑥

(2) 분산효과

- ① 분산효과: $(|VaR_A| + |VaR_B|) - \text{포트폴리오 } VaR$
- ② 자산 A, B 모두 Long(매수) Position인 경우

- 상관관계수가 1인 경우: $VaR_A + VaR_B \Rightarrow$ 분산효과 없음
- 상관관계수가 0인 경우: $\sqrt{VaR_A^2 + VaR_B^2}$
- 상관관계수가 -1인 경우: $|VaR_A| - |VaR_B| \Rightarrow$ 분산효과 최대

- ③ 자산 A는 Long(매수) Position, 자산 B는 Short(매도) Position인 경우

- 상관관계수가 1인 경우: $|VaR_A| - |VaR_B| \Rightarrow$ 분산효과 최대
- 상관관계수가 0인 경우: $\sqrt{VaR_A^2 + VaR_B^2}$
- 상관관계수가 -1인 경우: $VaR_A + VaR_B \Rightarrow$ 분산효과 없음

04. 스트레스 검증 Stress Testing ★★

(1) 정의

- ① 비정상적인 시장에서 위험요인의 극단적인 변화가 포트폴리오에 미치는 손실을 측정하는 기법
- ② 극단적인 사건을 고려한 추정방법으로 구체적인 수치화가 불가능하기 때문에 VaR 측정법의 대체수단이라기보다는 **보완적인 방법**임
- ③ 스트레스 검증에서 가장 중요한 부분은 현재 포트폴리오 포지션에 가장 적절하며 신뢰할 수 있는 시나리오를 작성하는 것
- ④ 완전가치평가방법

(2) 장단점

장점	<ul style="list-style-type: none"> · 과거의 데이터가 없는 경우에도 가상 시나리오를 이용하여 분석할 수 있음 · 특정 분포를 가정하지 않음 · 민감도 분석과 위기 분석이 용이 · 비선형포지션을 가지는 경우에도 계산 가능 · 비교적 계산이 용이
단점	<ul style="list-style-type: none"> · 정상적인 상황에서 사용하기 어려움 · 시나리오의 가정이 주관적이므로 과학적으로 VaR를 계산하지 못함 · 시나리오가 잘못 작성되면 VaR의 측정치도 잘못 계산됨 · 비정상적 상황이므로 포트폴리오의 리스크 요인 간의 상관관계를 제대로 추정하지 못함

05. 신용리스크 측정모형(부도모형) ★★

(1) 부도모형(Default Mode)

부도가 발생한 경우에만 신용손실이 발생한 것으로 간주하여 리스크를 추정하는 모형

$$\text{예상손실}(EL) = EAD \times PD \times LGD$$

EAD (Exposure At Default)	<ul style="list-style-type: none"> · 신용리스크에 노출된 금액 · 일반적으로 부도 시 차주에게 노출되어 있는 여신의 경제적 가치 · 미래 특정 시점에 차주에게 노출될 여신의 기대가치
------------------------------	--

PD (Probability of Default)	<ul style="list-style-type: none"> · 부도율이라 하며, 신용 상대방이 일정 기간 동안에 부도가 날 확률 · 신용리스크를 측정하는 데 가장 중요한 요소 · 측정은 내부자료를 이용하거나, 외부 신용등급자료를 이용하여 산출 · 부도율은 베르누이분포를 하고 있음
LGD (Loss Given Default)	<ul style="list-style-type: none"> · 부도 시의 손실률로서, 부도가 발생할 경우 입을 수 있는 경제적 손실의 크기 · 손실률 = 1 - 회수율(Recovery Rate)

(2) 예상손실(EL: Expected Loss)의 변동성

- ① 공식

$$\text{예상손실의 변동성} = EAD \times \sqrt{PD \times (1 - PD)} \times LGD$$

- ② 예상손실의 변동성은 표준편차에 의해 추정될 수 있음
- ③ 부도율(PD)은 베르누이분포를 가지므로 위와 같은 식이 산출됨

(3) 관리 방법

구분	성격	손실 대비	관리 방법
예상손실	비용으로 인식	충당금 등	대출 금리에 반영
예상외손실	리스크로 인식	자기자본	자기자본비율에 반영

06. 신용리스크 측정모형(MTM 모형) ★★

(1) MTM모형

- ① 부도발생뿐 아니라 신용등급 하락에 따른 손실위험까지 포함한 신용리스크 측정모형
- ② 한 기간 후의 가치변화에 대한 분포를 도출한 후 예상치 못한 가치변화를 VaR의 개념으로 추정하는 것을 신용 VaR라고 함
- ③ 신용 VaR = 일정 신뢰수준에서의 최대손실 - 예상손실
- ④ 신용 VaR는 거래상대방의 신용등급 하락이나 상승에 따른 자산가치 변화를 VaR로 평가하는 수단임

(2) 크레딧메트릭스

- ① VaR의 개념을 사용하여 신용리스크를 측정하는 방법
- ② 채무불이행뿐 아니라 신용등급 변화에 따른 손실위험까지를 신용리스크에 포함
- ③ 보유자산 신용등급 간의 상관관계를 고려하여 포트폴리오 신용리스크를 측정하는 일관성 있는 방법론 제공

(3) 부도모형과 MTM모형 비교

구분	부도모형	MTM모형
신용사건	부도	부도 + 신용등급하락
리스크 요소	부도율, 회수율, 부도율의 변동성	신용등급별 할인율
리스크 측정	손실분포로부터 추정	시장가치분포로부터 추정

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ①

제1장 직무윤리

01. 이해상충의 방지 의무 ★★★

(1) 기본원칙

금융소비자의 이익을 최우선으로 업무 수행

(2) 이해상충의 발생원인

- ① 금융투자업자 내부의 문제: 공적업무 영역에서 사적업무 영역의 정보를 이용
- ② 금융투자업자와 금융소비자 간의 문제: 정보의 비대칭
- ③ 법률적 문제: 경영 업무의 범위 확대

(3) 이해상충의 관리: 자본시장법에서 의무화

- ① 이해상충 가능성이 있는 경우 투자자에게 알려야 함
- ② 이해상충 가능성을 투자자보호에 문제가 없는 수준으로 낮춘 후 거래
- ③ 이해상충 발생 가능성을 낮출 수 없는 경우에는 거래 금지

(4) 정보교류의 차단(Chinese Wall 구축) 의무

금융투자업자가 금융투자업과 관련 법령 등에서 허용하는 부수업무 등을 영위하는 경우, 미공개중요정보의 내·외부 교류차단 등에 대한 내부통제 기준을 마련하여 이해상충 발생 가능성을 차단해야 함

(5) 조사분석자료의 작성 대상 및 제공의 제한

금융투자업자 자신이 발행하였거나 관련된 대상에 대한 조사분석자료의 공표, 제공을 원천적으로 금지

(6) 자기거래(자기계약) 금지

금융투자업 종사자는 금융소비자가 동의한 경우를 제외하고 금융소비자의 거래당사자가 되거나 자기 이해관계인의 대리인이 되어서는 안 됨

02. 단계별 금융소비자보호 ★★★

(1) 상품 개발 단계의 금융소비자보호

금융회사는 신상품 개발 및 마케팅 정책을 수립하는 경우 금융소비자를 보호할 수 있도록 다음의 절차를 수립하여 운영해야 함

- ① 사전협의절차: 금융상품을 개발하는 부서와 해당 금융상품에 대한 마케팅을 수립하는 부서 및 금융소비자보호 총괄기관이 통상 아래의 대상에 대해 사전협의함
 - ㉠ 신상품 등의 개발 또는 변경에 대한 검토
 - ㉡ 신상품 등의 개발 중단 또는 판매 중단에 대한 검토
 - ㉢ 신상품 등의 가입신청서와 같은 관련서류에 대한 검토 등
 - ㉣ 사전협의절차 이행 모니터링
- ② 금융상품 개발 관련 점검
- ③ 외부 의견 청취

(2) 상품 판매 단계의 금융소비자보호

- ① 적합성 원칙: 금융투자업 종사자는 금융소비자에게 금융투자상품의 투자권유 등을 함에 있어 신의성실의 원칙에 따라 주의의무를 지기 때문에 금융소비자에게 투자를 권유하는 경우, 투자목적·경험·자금력 등을 고려하여 가장 적합한 투자를 권유해야 함

금융소비자에 대한 투자 권유 전 실행해야 하는 절차

- 투자권유에 앞서 고객이 투자권유를 원하는지 확인
- 일반금융소비자인지 전문금융소비자인지 확인
- 일반금융소비자인 경우 계약체결을 권유하는 금융상품별 항목에 대해 면담·질문 등을 통해 해당 금융소비자의 정보를 파악(금융소비자가 본인의 정보를 미제공하는 경우 관계 법령 등에 따라 일부 금융상품의 가입 제한 사실 안내)
- 정보 파악 후 일반금융소비자로부터 서명(전자서명 포함), 기명날인, 녹취 등의 방법으로 확인을 받아 관리
- 확인받은 내용은 해당 금융소비자에게 지체 없이 제공

- ② 적정성 원칙: 금융상품판매업자는 보장성·투자성·대출성 상품에 대해 일반금융소비자에게 계약 체결을 권유하지 않고 금융상품 판매 계약을 체결하려는 경우 미리 면담·질문 등을 통해 일반금융소비자의 정보를 파악해야 함
- ③ 청약철회권: 일반금융소비자는 보장성·투자성·대출성 상품의 금융상품 계약 청약 이후 일정 기간 내에 '청약철회요청서' 등 서면을 이용하여 계약 청약의 철회를 금융회사에 요구할 수 있음
 - ㉠ 청약철회권은 금융회사의 고의·과실 등 귀책사유가 없더라도 일반금융소비자가 행사할 수 있는 법적 권리임
 - ㉡ 금융회사는 일반금융소비자의 청약 철회를 접수한 날로부터 3영업일 이내에 이미 받은 금전 등을 반환해야 하며, 반환이 지체되는 경우에는 반환대상에 지연이자를 가산하여 지급하여야 함
- ④ 불공정영업행위의 금지: 금융상품판매업자 등은 우월적 지위를 이용해 금융소비자의 권익을 침해해서는 안 됨
- ⑤ 부당권유 행위 금지: 금융상품판매업자 등은 원칙적으로 투자권유 시 다음의 행위를 하면 안 됨
 - ㉠ 불확실한 사항에 대해 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위
 - ㉡ 금융상품의 내용을 사실과 다르게 알리는 행위
 - ㉢ 금융상품의 가치에 중대한 영향을 미치는 사항을 미리 알고 있으면서 금융소비자에게 알리지 않은 행위
 - ㉣ 금융상품 내용의 일부에 대해 비교대상 및 기준을 밝히지 않거나 객관적인 근거 없이 다른 금융상품과 비교하여 해당 금융상품이 우수하거나 유리하다고 알리는 행위
- ⑥ 손실보전 등의 금지

금융투자업자는 원칙적으로 금융투자상품의 매매 시 다음의 행위를 하면 안 됨

 - ㉠ 투자자가 입을 손실의 전부·일부를 보전하여 줄 것을 사전에 약속하는 행위
 - ㉡ 투자자가 입을 손실의 전부 또는 일부를 사후에 보전해 주는 행위
 - ㉢ 투자자에게 일정한 이익을 보장할 것을 사전에 약속하는 행위
 - ㉣ 투자자에게 일정한 이익을 사후에 제공하는 행위

(3) 상품 판매 이후 단계의 금융소비자보호

판매 후 모니터링 (해피콜 서비스)

- 판매직원이 아닌 제3자가 판매계약 이후 7영업일 이내에 금융소비자와 통화하여, 판매직원이 설명의무 등을 적절하게 이행하였는지를 확인하는 절차

미스터리 쇼핑

- 금융소비자를 가장한 금융투자회사 또는 외주업체의 인력이 영업점을 방문하여 금융투자업 종사자의 불완전판매행위 발생여부를 확인하기 위한 제도

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 1 등 ②

위법계약해지권	<ul style="list-style-type: none"> · 금융투자업 종사자가 준수해야 할 의무를 위반하고 금융소비자와 최종적으로 금융상품에 관한 계약을 체결한 경우, 금융소비자는 일정 기간 내에 계약의 해지를 요청할 수 있음 · 금융회사의 귀책사유가 있고, 계약이 최종적으로 체결된 이후에 행사할 수 있는 금융소비자의 권리
---------	---

(4) 내부통제의 주체별 역할

이사회	· 회사 내부통제체제의 구축과 운영에 관한 기준을 정함
대표이사	· 내부통제체제 구축과 운영에 필요한 제반사항을 수행·지원하고 적절한 내부통제정책을 수립
준법감시인	<ul style="list-style-type: none"> · 이사회 및 대표이사의 지휘를 받아 금융투자회사 전반의 내부통제 업무를 수행 · 임면 시 이사회의 의결을 거쳐야 하며, 해임 시 이사 총수 2/3 이상의 찬성으로 의결 · 업무 위임 가능 · 위임의 범위와 책임의 한계 등이 명확하게 구분된 경우, 일부 업무를 담당 임직원에게 위임할 수 있음
내부통제위원회	· 금융회사는 내부통제기준의 운영과 관련하여 최고경영자를 위원장으로 하는 내부통제위원회를 두어야 함
지점장	<ul style="list-style-type: none"> · 소관 영업에 대한 내부통제업무의 적정성을 정기적으로 점검하여 그 결과를 대표이사에게 보고 · 대표이사는 지점장의 점검결과를 보고받는 업무를 준법감시인에게 위임할 수 있음
준법감시부서	· 준법감시업무의 독립성 확보를 위해 준법감시인 및 준법감시부서 직원은 자산 운용 업무, 회사의 본질적·부수·겸영 업무, 위험관리 업무 등을 수행할 수 없음

(5) 내부통제기준 위반 시 회사의 조치 및 제재

- ① 개인에 대한 조치
 - ⓐ 내부통제 위반자의 범위: 내부통제기준을 직접 위반한 자, 지시·육인·은폐 등에 관여한 자, 다른 사람의 위반 사실을 고의로 보고하지 않은 자 등
 - ⓒ 위반자에 대한 제재는 관계법령 등 규정 사항을 우선 적용하고, 사규 등에서 정한 사항을 위반한 경우 회사별로 마련된 징계규정에 따른 절차와 제재수위가 적용됨
- ② 회사에 대한 조치
 - ⓐ 1억원 이하의 과태료 부과

<ul style="list-style-type: none"> · 내부통제기준을 마련하지 않은 경우 · 준법감시인을 두지 않은 경우 · 사내이사 또는 업무집행책임자 중 준법감시인을 선임하지 않은 경우 · 이사회 결의를 거치지 않고 준법감시인을 임명한 경우 · 금융위원회가 위법·부당한 행위를 한 회사 또는 임직원에게 내리는 제재조치를 이행하지 않은 경우
--

- ⓐ 3천만원 이하의 과태료 부과

<ul style="list-style-type: none"> · 준법감시인에 대한 별도의 보수지급 및 평가기준을 마련·운영하지 않은 경우 · 준법감시인이 이해상충의 우려가 있는 업무(자산 운용 업무 등)를 겸직하거나 겸직하게 한 경우

ⓐ 2천만원 이하의 과태료 부과: 준법감시인의 임면 사실을 금융위원회에 보고하지 않은 경우

(6) 직무윤리 위반행위에 대한 제재

자율규제	금융투자협회는 회원(금융투자업자와 그 소속 임직원)의 관련 법령·직무윤리 준수와 위반행위에 대한 관리권 및 제재권 발동 가능
행정제재	금융감독기구(금융위원회, 증권선물위원회 등)에 의한 제재

제2장 자본시장 관련 법규

01. 투자자의 구분 ★★★

(1) 전문투자자

금융투자상품에 대한 전문성이나 위험감수 능력이 있는 투자자

절대적 전문투자자	<ul style="list-style-type: none"> · 일반투자자 대우를 받을 수 없는 전문투자자 · 국가, 금융기관, 한국은행 등
상대적 전문투자자	<ul style="list-style-type: none"> · 의사에 따라 일반투자자 대우를 받을 수 있는 전문투자자 · 주권상장법인, 지방자치단체, 해외주권상장 국내법인 등은 장외파생상품 거래 시 별도 의사를 표시하지 않으면 일반투자자 대우를 받음
자발적 전문투자자	<ul style="list-style-type: none"> · 자발적으로 전문투자자 대우를 받고자 하는 자(금융위 확인 후 2년간 적용) · 지정신청일 전일 기준 100억원 이상의 금융투자상품 잔고를 보유한 법인·단체 등

(2) 일반투자자

금융투자상품에 대한 전문성이나 위험감수 능력이 없는 투자자

절대적 일반투자자	전문투자자가 아닌 투자자
상대적 일반투자자	일반투자자 대우를 받겠다는 의사를 가진 상대적 전문투자자

02. 금융투자업 진입규제 ★★★

(1) 진입규제 원칙

자본시장법이 경제적 실질이 동일한 금융기능을 동일하게 규율하는 기능별 규제체계를 갖추에 따라 금융투자업, 금융투자상품, 투자자를 경제적 실질에 따라 재분류하고 이를 토대로 금융기능을 분류하여 금융투자업 인가 부여 또는 등록 승인

인가대상 금융투자업	등록대상 금융투자
<ul style="list-style-type: none"> · 투자매매업 · 투자중개업 · 집합투자업 · 신탁업 	<ul style="list-style-type: none"> · 투자자문업 · 투자일임업 · 온라인소액투자중개업 · 일반사모집합투자업

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ㉓

(2) 금융투자업 인가요건

- ① 법인격 요건: 상법에 따른 주식회사, 대통령령이 정하는 금융기관 및 외국금융투자업자로서 지점 또는 영업소를 설치한 자
- ② 자기자본 요건: 인가업무 단위별 5억원과 대통령령이 정하는 금액 중 큰 금액 이상
- ③ 인력에 관한 요건
 - ㉠ 임원의 자격: 미성년자, 피성년후견인, 피한정후견인, 파산선고를 받은 자로서 복권되지 않은 자 등에 해당되지 않아야 함
 - ㉡ 집합투자업 및 신탁업: 2년 이상 종사한 경력이 있는 전문인력을 갖 추어야 함
 - ㉢ 집합투자증권의 투자매매·중개업자: 투자권유자문인력을 5인 이상 갖추어야 함

03. 건전성 규제 ★★★

(1) 회계처리 적용기준

종속회사와 연결되지 않은 금융투자업자의 재무제표를 대상으로 함(별도 규정이 있을 시 제외)

(2) 자산건전성의 분류 및 대손충당금 적립

- ① 자산건전성의 분류: 자산 및 부채에 대한 건전성을 정상, 요주의, 고경, 회수의문, 추정손실의 5단계로 분류함
- ② 대손충당금의 적립
 - ㉠ 대출채권 등에 대하여 건전성 5단계에 따라 대손충당금을 적립하여야 함
 - ㉡ 정상의 경우에도 0.5% 이상의 대손충당금을 적립하여야 하며, 추정손실의 경우에는 100% 적립하여야 함
- ③ 적용특례: 채권중개전문회사 및 다자간매매체결회사는 자산건전성 분류 및 대손충당금 등의 적립기준에 관한 규정을 적용하지 않음

04. 경영실태평가 및 적기시정조치 ★★★

(1) 경영실태평가

- ① 금융투자업자의 경영 및 재무건전성을 판단하기 위한
- ② 5단계 등급으로 구분함: 1등급(우수), 2등급(양호), 3등급(보통), 4등급(취약), 5등급(위험)

(2) 적기시정조치

구분	요건	조치
경영개선권고	순자본비율 100% 미만 등	인력 및 조직운용의 개선, 점포관리의 효율화 등
경영개선요구	순자본비율 50% 미만 등	고위험자산보유제한 및 자산처분, 점포의 폐쇄·통합 또는 신설제한 등
경영개선명령	순자본비율 0% 미만 등	주식의 일부·전부소각, 합병, 영업의 양도 등

제3장 한국금융투자협회 규정

01. 위험고지 ★★

일중매매거래 (Day Trading)	<ul style="list-style-type: none"> · 같은 날 동일 종목의 금융투자상품을 매수한 후 매도하거나, 매도한 후 매수하여 일중 가격등락의 차액을 얻으 목적으로 행하는 매매거래 · 일중매매거래를 위한 계좌를 개설하는 경우 회사는 일중매매거래 위험고지서를 교부하고 이를 충분히 설명해야 함
시스템매매	<ul style="list-style-type: none"> · 투자자 자신의 판단을 배제하고 사전에 내장된 조건에 의하여 금융투자상품 종목, 매매시점, 매매호가에 대한 의 사결정정보를 제공하거나 이에 의하여 자동매매주문을 내는 전산소프트웨어에 의하여 금융투자상품을 매매하는 투자방법 · 일반투자자가 시스템매매 프로그램에 의한 매매거래를 신청하는 경우 시스템매매 위험고지서를 교부하고 이를 충분히 설명해야 함

02. 투자광고 ★★

(1) 자본시장법상 투자권유와 투자광고

투자권유	특정 투자자를 상대로 금융투자상품의 매매 등을 권유하는 행위
투자광고	투자성 상품을 취급하는 금융상품판매업자나 금융상품자문업자의 업무에 관한 광고 또는 투자성 상품에 관한 광고

(2) 펀드 투자 광고 시 의무표시사항

- ① 환매수수료 및 환매 신청 후 환매금액의 수령이 가능한 구체적인 시기
- ② 증권거래비용이 발생할 수 있다는 사실과 투자자가 직·간접적으로 부담하게 되는 각종 보수 및 수수료
- ③ 고유한 특성 및 위험성 등이 있는 집합투자기구의 경우 해당 특성 및 위험성 등에 관한 설명

(3) 투자광고 시 금지행위

- ① 투자자들이 손실보전 또는 이익보장으로 오인할 우려가 있는 표시를 하는 행위
- ② 수익률이나 운용실적이 좋은 기간의 수익률이나 운용실적만을 표시하는 행위
- ③ 수익률이나 운용실적의 세전·세후 여부를 누락하여 표시하는 행위
- ④ 운용실적에 따라 수익이 결정되는 금융투자상품·투자자문계약·투자일임계약·신탁계약 등에 대해 예상수익률 또는 목표수익률 등 실현되지 않은 수익률을 표시하거나 구성자산 중 일부의 수익률만을 표시하는 행위
 - ※ 단, 전환형 집합투자기구의 전환목표수익률, 집합투자기구의 상환 목표수익률, 분할매수형 집합투자기구의 기준 수익률, 성과보수형 집합투자기구의 기준수익률 등은 예외적으로 표시 가능

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 4

제4장 주식투자운용 및 투자전략

01. 효율적 시장가설과 포트폴리오 관리방식 ★★

(1) 효율적 시장가설과 포트폴리오 관리방식

약형 효율적 시장가설	<ul style="list-style-type: none"> · 과거 주가의 움직임은 미래 주가의 움직임의 방향이나 그 크기에 대한 어떤 정보도 제공하지 못함 · 즉, 기술적 분석은 아무런 가치가 없음
준강형 효율적 시장가설	<ul style="list-style-type: none"> · 정보가 공개되면 즉각적으로 주가에 반영되기 때문에 공개된 정보는 종목을 선정하는 데 아무런 도움이 되지 못함 · 따라서 공개된 정보로부터 이익을 얻는 것은 불가능함
강형 효율적 시장가설	<ul style="list-style-type: none"> · 기업에 대해 알려졌거나 알 수 있는 정보는 주식의 분석에 아무런 도움이 되지 못함 · 액티브 운용을 반대하는 논거로 이용됨

(2) 액티브 운용과 패시브 운용

액티브 운용	<ul style="list-style-type: none"> · 마켓타이밍, 테마선택, 종목선택의 3가지 전략 중 하나 또는 그 이상을 통해 벤치마크 수익률 이상의 초과수익을 얻고자 하는 운용방식 · 마켓타이밍: 주식매매시점을 포착하여 초과수익을 얻고자 하는 전략 · 테마선택: 주식 내에서 특정 세부 자산군을 선택하여 초과수익을 얻고자 하는 전략 · 종목선택: 시장지수 또는 업종별 지수에 비해 높은 수익성이 기대되는 종목을 선정하여 초과수익을 얻고자 하는 전략
패시브 운용	<ul style="list-style-type: none"> · 마켓타이밍, 테마선택, 종목선택 등의 전략이 관계되지 않는 운용방식 · 특정 주가지수 등을 추적하여 평균적인 수익을 얻고자 하는 전략 · 향상은 아니지만 패시브 운용에 의한 주식 포트폴리오는 잘 분산되어 있는 것이 보통임

02. 자산집단 ★★★

정의	<ul style="list-style-type: none"> · 자산배분전략의 의사결정 대상(개별증권이 아님) · 개별증권이 모여 큰 개념의 증권처럼 움직이는 자산의 집단(군, Class)을 말함
자산집단의 특성	<ul style="list-style-type: none"> · 자산집단이 기본적으로 갖춰야 될 성격 5가지 · 동질성: 자산집단 내의 자산들은 상대적으로 동일한 특성(경제적 또는 자본시장 관점)을 가져야 함 · 배타성: 자산집단 간에는 서로 배타적(겹치지 않음)이어야 함 · 분산가능성: 자산집단 간에는 상관계수가 낮아 분산투자를 통하여 위험을 줄일 수 있어야 함 · 포괄성: 효율적 투자기회선 확대를 위하여 자산배분의 대상이 되는 자산집단들 전체는 투자가 가능한 대부분의 자산을 포함해야 함 · 충분성: 자산집단 내에서 실제 투자할 대상의 규모와 수가 충분해야 함

자산집단의 기대수익률 추정방법	<ul style="list-style-type: none"> · 추세분석법 · 자산집단에 대한 과거의 장기간 수익률을 분석하여 미래의 수익률로 사용하는 방법 · 일찍부터 자본시장이 발달하여 장기간의 수익률 자료가 입수되는 미국, 영국에서 사용하기는 편리한 방법이지만 우리나라처럼 기간이 짧은 경우에는 사용이 힘들
	<ul style="list-style-type: none"> · 시나리오분석법 · 단순하게 과거 수익률을 사용하기보다는 여러 가지 경제 변수 간의 상관성을 고려하여 시뮬레이션 함으로써 수익률 추정의 합리성을 높이는 방법 · 시나리오별 발생확률을 주관적으로 결정해야 한다는 단점이 있음 · 자산집단의 기대수익률을 정하기 위해 사용하기보다는 이미 정해져 있는 자산배분전략에서 다양한 시나리오가 발생할 때 어떤 수익률과 위험이 발생하는지를 모의분석할 때 주로 사용
	<ul style="list-style-type: none"> · 근본적 분석법 · 과거 자료를 바탕으로 하되 미래의 발생상황에 대한 기대치를 추가하여 수익률을 예측하는 방법 · 회귀분석, CAPM, APT 등의 방법이 있음 · 과거 시계열 자료를 토대로 하되 각 자산집단별 리스크 프리미엄구조를 반영하는 기법
	<ul style="list-style-type: none"> · 시장공통예측치 사용방법 · 시장참여자들 간에 공통적으로 가지고 있는 미래수익률에 대한 추정치를 이용하는 방법 · 채권기대수익률은 수익률곡선에서 추정해 내며, 주식기대수익률은 배당할인모형이나 현금흐름방법 등이 사용됨

03. 전략적 자산배분의 실행방법 ★★

시장가치 접근방법	자산에 대한 투자비용을 포트폴리오 내 각 자산이 시장에서 차지하는 시가총액 비율과 동일하게 포트폴리오를 구성하는 방법
위험수익 최적화 방법	기대수익과 위험 간의 관계를 고려하여 지배 원리에 의하여 포트폴리오를 구성하는 방법
투자자별 특수상황을 고려하는 방법	운영기관의 위험, 최소요구수익률, 다른 자산들과의 잠재적인 결합 등을 고려하여 수립하는 방법
모방하는 방법	다른 유사한 기관투자자의 자산배분을 모방하는 방법

04. 전술적 자산배분 ★★★

(1) 의의

- ① 시장의 변화방향을 예상하여 사전적으로 자산구성을 변동시켜 나가는 전략
- ② 저평가된 자산을 매수하고, 고평가된 자산을 매도함으로써 투자성과를 높이고자 하는 전략
- ③ 자본시장의 상황이 변동함에 따라 자산구성을 변경하는 적극적인 투자전략

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ⑤

(2) 이론적 배경

역투자전략	<ul style="list-style-type: none"> · 시장가격이 지나치게 상승하여 내재가치 대비 고평가되면 매도하고, 시장가격이 지나치게 하락하여 내재가치 대비 저평가되면 매수하는 운용방법 · 시장가격이 상승하면 매도하고, 시장가격이 하락하면 매수하므로 시장가격의 움직임과 반대로 활동한다하여 역투자전략이라고 함
자본시장의 과잉반응	<ul style="list-style-type: none"> · 주기적으로 증권시장의 대폭락과 폭등이 반복되어 자산집단의 가치가 과대평가 또는 과소평가되는 현상 · 새로운 정보에 대해 지나치게 낙관적이거나 비관적인 반응이 발생함으로써 증권의 시장가격이 내재가치로부터 상당히 벗어나는 가격착오 현상
평균반전	<ul style="list-style-type: none"> · 자산집단의 가격이 단기적으로는 내재가치에서 벗어나지만 장기적으로는 결국 내재가치를 향해 돌아온다는 현상 · 평균반전현상은 증권시장이 비효율적이라는 사실을 의미함

05. 전술적 자산배분의 실행도구 ★★

가치평가모형	<ul style="list-style-type: none"> · 자산가격은 단기적으로 빈번하게 균형가격 또는 적정가치에서 벗어날 수 있지만, 중장기적으로는 균형가격으로 복귀한다는 가정을 이용한 투자전략 · 기본적 분석방법, 요인모형방식
기술적 분석	<ul style="list-style-type: none"> · 과거 일정기간 동안 자산가치의 변화모습을 통해 가치평가를 하는 방법
Formula Plan	<ul style="list-style-type: none"> · 시장과 역으로 투자함으로써 고수익을 지향하고자 하는 전략 · 주가가 하락하면 주식을 매수하고, 주가가 상승하면 주식을 매도하는 역투자전략

06. 옵션모형을 이용한 포트폴리오 보험 OBPI ★★★

(1) 의의

방어적 포트 전략 수익구조를 모방하기 위하여 주식과 채권 간의 동적자산 배분을 통한 자산배분전략

(2) Protective Put(방어적 풋): 주식 + 풋옵션 합성

주가하락을 대비하여 풋옵션을 매수함으로써, 시장하락 상황에서 발생하는 손실을 회피하기 위한 전략

(3) OBPI전략 실행 방법

- ① 포트폴리오의 가치를 산정
- ② Protective Put(방어적 풋)을 가정한 경우의 주식 규모를 산정 (주가 + 옵션가격의 합이 포트폴리오의 가치와 동일한 주가를 산정)
- ③ 보유해야 될 주식과 무위험 자산의 규모를 산정
 - ㉠ 보유해야 할 주식의 규모(㉡) = ② × (1 + 델타)
 - ㉢ 보유해야 할 무위험 자산의 규모(㉣) = ① - ㉡
- ④ 주식과 무위험 자산을 매수
- ⑤ 조정주기 경과 시마다, 상기의 과정을 반복하여 차이를 조정

07. 고정비율 포트폴리오 보험 CPPI 전략 ★★★

(1) 특성

- ① 포트폴리오 가치는 사전적으로 정의된 각 시점별 최저보장가치 이하로 하락하지 않음
- ② 각 시점별 최저보장가치는 만기 시 최저보장가치의 현재가치
- ③ 각 시점별 최저보장가치는 무위험수익률만큼 매일 증가
- ④ 계산과정이 매우 간단하여 합성 풋옵션전략과는 달리 블랙-숄즈 옵션 모형이나 변동성의 추정이 필요하지 않음
- ⑤ 투자기간이 반드시 사전에 정해질 필요는 없음

(2) 투자공식

- ① 주식투자금액 = 승수 × (포트폴리오 평가액 - 최저보장수익의 현재가치)
- ② 채권투자금액 = 전체포트폴리오 평가액 - 주식투자금액
- ③ 쿠션 = 포트폴리오 평가액 - 최저보장수익의 현재가치
- ④ 익스포저(주식투자금액) = 승수 × 쿠션

08. 주가지수선물을 이용한 포트폴리오 보험 전략 ★★

(1) 의의

포트폴리오 보험 전략을 실행할 때, 주로 주식과 채권을 이용하지만, 주식 매매에 따른 비용부담의 대안으로 주가지수선물을 이용하는 전략

(2) 장단점

장점	단점
<ul style="list-style-type: none"> · 거래비용의 절감 · 선물시장의 뛰어난 유동성으로 신속한 거래가능 · 선물의 당일결제제도로 동시적 거래가능 · 채권이자수입의 안정적인 유지 	<ul style="list-style-type: none"> · 불리한 방향으로 선물가격이 형성될 위험이 존재 · 베이스스 리스크의 존재 · 일일정산에 따른 마진콜 위험 · 선물결제를 위하여 주식·채권을 팔아야 할 가능성 존재

09. CPPI전략 리밸런싱 ★★★

CPPI전략 리밸런싱 단계		계산식
1단계	포트폴리오 가치 평가	· 포트폴리오 평가액 = 주식평가액 + 채권평가액
2단계	쿠션 계산	· 쿠션 = 포트폴리오 평가액 - 최저보장가치의 현재가치
3단계	익스포저 산정	· 익스포저 = 쿠션 × 승수
4단계	포트폴리오 재조정	<ul style="list-style-type: none"> · 주식평가액 차액이 (+)이면 주식매수, (-)이면 주식매도 · 주식평가액 차액 = 익스포저 - 주식평가액
5단계	채권배분	<ul style="list-style-type: none"> · 주식투자 후 남은 금액은 채권부분에 재분배 · 채권투자금액 = 포트폴리오 평가액 - 익스포저

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ㉔

10. 주가지수 ★★

(1) 주가지수의 활용

- ① 인덱스 펀드를 구성하기 위한 기초로서 시장의 수익률을 측정하는 데 사용
- ② 주가변동에 영향을 끼치는 요인을 분석하고, 기술적 분석을 행하여 주식의 체계적 위험을 측정하기 위한 목적으로 사용

(2) 주가지수의 구성방법

주가가중 (Price Weighted) 주가지수	<ul style="list-style-type: none"> · 절대적인 주당가격이 가중치가 되며, 주가지수는 각 주가의 합을 조정된 주식수로 나눈 값이 됨 · 모든 종목을 1주씩 매입하여 보유함으로써 주가가중 방식의 주가지수수익률을 얻을 수 있음 · 사례: 다우존스산업평균 지수, 니케이225 지수 등
시가가중 (Value Weighted) 주가지수	<ul style="list-style-type: none"> · 발행된 주식수에 주가를 곱한 값인 시가총액이 가중치가 됨 · 지수를 구성하는 종목의 모든 발행 주식을 보유했을 때의 성과와 동일한 성과를 얻게 됨 · 주식분할 또는 주식합병의 경우에는 조정작업이 필요하지 않으나, 새로운 종목의 상장이나 유상증자 등의 경우에는 지수의 조정작업이 필요함 · 사례: 코스피(KOSPI) 지수, 코스닥 지수, KOSPI200, KRX100 등
동일가중 (Equal Weighted) 주가지수	<ul style="list-style-type: none"> · 각 종목에 동일한 가중치를 적용함 · 지수의 성과는 각 종목에 동일한 금액을 투자했을 때의 성과를 가짐 · 사례: Financial Times Ordinary Share Index 등

11. 인덱스 펀드 구성방법 ★★

(1) 완전복제법

- ① 벤치마크를 구성하는 모든 종목을 벤치마크의 구성비율대로 사서 보유하면 되므로 포지션 구축이 간단함
- ② 추종하는 지수를 완전하게 복제하는 방법이므로, 추적오차가 거의 없음
- ③ 포트폴리오 조정을 위한 거래비용이 과다함

(2) 표본추출법(부분복제법)

- ① 벤치마크에 포함된 대형주는 모두 포함하고, 중소형주들은 일부의 종목만을 표본으로 추출하여 지수를 추적하는 방법
- ② 관리비용과 거래비용이 완전복제법에 비해 절감됨

(3) 최적화법

- ① 벤치마크에 대비한 잔차위험이 허용수준 이하인 포트폴리오를 만드는 방식
- ② 모형에 사용된 가격정보가 과거자료라는 점과 사용된 모형이 주식의 속성을 정확하게 반영하지 못한다는 단점이 있음

12. 액티브 운용 ★★

(1) 의의

주어진 위험범위와 주어진 제약조건 내에서 벤치마크의 성과에 대비해 가능한 가장 좋은 초과이익을 얻으려는 운용방식

(2) 운용스타일

가치 투자 스타일	<ul style="list-style-type: none"> · 미래 성장성보다는 현재의 수익이나 자산가치 관점에서 상대적으로 싼 주식에 투자하는 운용방법 · 저 PER 투자, 역행투자, 고 배당수익률 투자 등
성장 투자 스타일	<ul style="list-style-type: none"> · 수익성에 높은 관심을 가지며, 기업의 주당순이익이 미래에 증가하고 PER가 낮아지지 않는다면 주가는 주당순이익 증가율만큼 상승할 것이라고 예상하는 방법 · 지속적인 성장성에 투자하는 방식, 이익의 탄력성에 투자하는 방식 등
혼합 투자 스타일	<ul style="list-style-type: none"> · 가치투자자와 성장투자를 절충한 형태로, 시장지향 스타일이라고도 함 · 가치편향 혼합 투자, 성장편향 혼합 투자, 적정가격을 가진 성장 투자, 스타일 선택형 투자 등
시장가치에 의한 투자 스타일	<ul style="list-style-type: none"> · 주식의 시가총액을 기준으로 대형, 중형, 소형 등으로 투자스타일을 구분하여 투자하는 방식

제5장 채권투자운용 및 투자전략

01. 채권의 분류 ★★

발행주체	<ul style="list-style-type: none"> · 국채: 국고채권, 국민주택채권, 양곡증권, 재정증권 등 · 지방채: 지하철굴채, 지역개발공채, 도로공채 등 · 특수채: 한국전력공사채권, 수자원공사채권, 토지개발채권, 통화안정증권 등 · 회사채: 상법상의 주식회사가 발행하는 채권
이자지급방법	<ul style="list-style-type: none"> · 이표채: 대부분의 회사채, 국고채, 산금채, 한전채 등 · 할인채: 통화안정증권 등 · 복리채: 국민주택채권, 지역개발공채, 금융채 중 일부 등 · 거치분할상환채: 서울도시철도채권 중 일부 등
통화표시	<ul style="list-style-type: none"> · 자국통화표시채권 · 외국통화표시채권
보증유무	<ul style="list-style-type: none"> · 보증채(자본시장법상 보증채는 금융기관이 보증한 경우만 인정됨) · 무보증채 상환기간
상환기간	<ul style="list-style-type: none"> · 단기채(1년 이하) · 중기채(1 ~ 5년 이하) · 장기채(5년 초과)
이자금액 변동유무	<ul style="list-style-type: none"> · 고정금리부채권, 변동금리부채권 · 변동금리채권(FRN) = 기준금리 + 가산금리
원금지급형태	<ul style="list-style-type: none"> · 만기일시 상환채권
감채기금사채	<ul style="list-style-type: none"> · 채무불이행위험을 감소시키기 위하여 감채기금을 설정하는 채권

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 7

02. 전환사채 ★★★

(1) 의의

일정한 조건에 따라 채권을 발행한 회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 부여된 채권으로 전환 전에는 사채로서의 확정이자를 받고, 전환 후에는 주식으로서의 이익을 얻는 사채와 주식의 중간 형태임

(2) 장단점

구분	발행회사 측면	투자자 측면
장점	·자금조달비용의 경감 ·높은 상품성 (사채와 주식의 양면성) ·재무구조 개선효과 (주식전환 시)	·다양한 투자욕구 충족 ·사채로서의 안정성과 주식으로서의 시세차익을 모두 추구
단점	·경영권에 영향(주식전환 시) ·사무처리의 번잡	·주식 미전환 시 낮은 이율 ·주가하락으로 인한 전환권 미행사

(3) 전환 관련 규정 검토

전환가격의 조정	·기업가치가 희석될 가능성이 존재하는 신주발행 등의 경우 전환사채권자 보호를 위하여 전환가격을 조정하여야 함 ※ 전환가격을 하회하는 발행가격으로 신주를 발행하는 경우, 무상증자(주식배당)의 경우 등
전환청구 기간	·전환사채를 주식으로 전환할 수 있는 기간으로, 공시에 전환청구시작일, 종료일이 나와있음 ·일반적으로 전환사채 발행일 기준 3개월 경과 후 만기 1개월 전까지임
만기보장 수익률	·미전환에 대한 보상의 성격으로 만기에 지급됨

(4) 가치평가

전환가격	·보유채권을 주식 1주로 전환할 때의 금액 ·상장방법: 기준주가 이상 ·비상장방법 ·공모 전: 액면가 이상 ·공모 후: 공모가 이상
패리티	·주식 측면에서 본 전환사채의 이론가치(현재의 주가가 전환가격의 몇 %인가) ·패리티 = 주가/전환가격 × 100 ·100을 초과하여 상승하면 주식의 성격이 강하고, 100 이하로 하회하면 채권의 성격이 강함
패리티가격	·패리티가격(적정투자가격) = 패리티 × 10,000
괴리율	·괴리 = 전환사채의 시장가격 - 패리티가격 ·괴리율 = 괴리/패리티가격 × 100

03. 신주인수권부사채^{BW} ★★★

(1) 정의

사채권자에게 일정 기간이 경과한 후에 일정 가격(행사가격)으로 발행회사의 신주를 인수할 수 있는 권리가 부여되는 사채

(2) 장단점

구분	발행회사 측면	투자자 측면
장점	·자금조달비용의 경감 ·자금조달의 용이성 ·재무구조 개선효과 (신주인수 시)	·다양한 투자욕구 충족 ·사채로서의 안정성과 주식으로서의 시세차익을 모두 추구 ·신주인수권 분리를 통한 다양한 투자전략가능
단점	·신주인수권 행사 후에도 사채권의 존속 ·경영권에 영향(신주인수 시)	·신주미인수 시 낮은 이율 ·주가하락으로 인한 인수권 미행사

(3) 전환사채와 신주인수권부사채의 비교

구분	전환사채	신주인수권부사채
권리형태	전환권	신주인수권
권리행사	전환권 행사 후 사채소멸	신주인수권 행사 후 사채존속
추가자금 소요	전환권 행사 시 추가자금 불필요	신주인수권 행사 시 추가자금 필요
권리이전	사채와 함께만 가능	신주인수권의 분리판매 가능 (일부)
발행이율	일반사채보다 아주 낮음	일반사채와 전환사채의 중간수준

04. 옵션부사채 ★★★

(1) 정의

발행채권의 일부 또는 전부를 만기 이전에 일정조건으로 상환할 수 있는 조건이 첨부된 사채로, 발행기업이 상환할 수 있는 콜옵션과 투자자(채권소유자)가 상환할 수 있는 풋옵션이 존재함

(2) 옵션부사채의 비교

구분	수의상환채권 (콜옵션부채권)	수의상환청구채권 (풋옵션부채권)
권리소유자	발행기업	투자자(채권소유자)
투자형태	일반채권매입 + 콜옵션매도	일반채권매입 + 풋옵션매입
가치분석	일반채권가치 - 콜옵션가치	일반채권가치 + 풋옵션가치
행사 (Trigger)	금리하락 시, 신용등급 상승 등	금리상승 시
금리	(일반사채에 비해) 높음	(일반사채에 비해) 낮음
가격	(일반사채에 비해) 낮음	(일반사채에 비해) 높음

(3) 기타 합성채권

- ① 교환사채: 사전에 합의된 교환조건으로, 발행자가 보유하고 있는 상장 증권으로 교환청구를 할 수 있는 권리가 부여된 채권
- ② 이익참가부사채: 주주가 일정률 이상의 배당을 받을 때 사채권자도 참가할 수 있는 권리가 부여된 사채

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ⑧

05. 말킬의 채권가격정리 ★★★

- ① 수익률이 오르면 채권가격은 하락하고, 수익률이 내리면 채권가격은 상승함(채권가격과 수익률의 역관계)
- ② 채권의 잔존기간이 길수록 동일한 수익률 변동에 대한 채권가격의 변동 폭은 커짐
- ③ 채권수익률 변동에 의한 채권가격의 변동은 만기가 길수록 증가하나 그 증감률은 체감함
- ④ 만기가 일정할 때 채권수익률 하락으로 인한 채권가격의 상승폭은 같은 폭의 채권수익률 상승으로 인한 채권가격의 하락폭보다 더 큼
- ⑤ 표면이자율이 높을수록 동일한 크기의 수익률 변동에 대한 가격변동률은 작아짐

- ② 외국인 간 원화에 대한 NDF거래(역외선물환거래): 당사자 간 원화의 수취·지급은 없고, 차액만을 한국 금융시장을 거치지 않고 외국 금융 시장에서 달러로 결제함

03. 선물거래 ★★★

(1) 정의

만기시점을 정해놓고 만기시점에서 기초자산을 미리 정한 가격(행사가격)에 매도 혹은 매수하기로 하는 거래

(2) 일일정산제도

만기 전 임의의 거래일에 매수나 매도포지션을 취하고 나서 반대매매를 하지 않고 포지션을 다음 날로 넘길 경우 당일 선물 증가로 정산을 하는 제도로 이로 인해 평가손익은 없고 실현손익만 있게 됨

(3) 증거금

의무의 이행을 담보하기 위하여 납부하는 것(매수자와 매도자 모두 납부)

초기증거금	거래개시 시점에 선물매입자와 선물매도자가 모두 예치해야 하는 최소증거금 수준
유지증거금	거래개시 이후 고객의 증거금계좌에 유지되어야 하는 최소증거금 수준
변동증거금 (추가증거금)	증거금계좌의 잔액이 유지증거금 밑으로 떨어졌을 때 초기증거금 수준으로 채우기 위해 필요한 증거금 수준

(4) 기타

- ① 거래량: 매수와 매도가 연결될 때마다 하나씩 증가함
- ② 미결제약정: 일정 시점 기준으로 반대매매를 하지 않고(결제되지 않고) 대기 중인 계약이 몇 계약인지를 계산한 개념
- ③ 결제방식
 - ㉠ 실물인수도방식: 만기시점에 실제 행사가격으로 실물인수도가 일어나는 방식
 - ㉡ 현금결제방식: 손익(만기시점 현물가격과 포지션을 취할 당시 선물 가격의 차이)만을 결제하는 방식

04. 옵션거래 ★★★

(1) 정의

- ① 주어진 자산을 ⇨ 기초자산(Underlying Asset)
- ② 미래의 일정시점에서 ⇨ 만기(Maturity)
- ③ 미리 정한 가격에 ⇨ 행사가격(Exercise Price)
- ④ 매수(매도)할 수 있는 권리 ⇨ 콜(풋)옵션(Call·Put Option)
- ⑤ 이러한 권리를 만기에만 행사할 수 있으면 유럽식 옵션, 만기 전에 아무 때나 행사할 수 있으면 미국식 옵션이라고 함

(2) 콜옵션

- ① 콜옵션의 본질(내재)가치

$$Call = Max [0, S_T - X]$$

※ S_T = 만기시점의 기초자산가격, X = 행사가격

- ② 만기시점의 기초자산가격에 따른 옵션가치
 - ㉠ $S_T > X$ ⇨ 권리행사 ⇨ 손익(옵션가치) = $S_T - X$
 - ㉡ $S_T < X$ ⇨ 권리행사 포기 ⇨ 손익(옵션가치) = 0

제6장 파생상품투자운용 및 투자전략

01. 파생상품 투자전략 ★★

투기적 거래 (Speculation)	파생상품 거래에 높은 레버리지가 있다는 특성을 이용하여 수익률을 극대화하려는 거래
헤지거래 (Hedging)	위험을 회피하기 위한 거래로 원래 포지션을 그대로 둔 채 추가포지션을 취하여 전체적으로 손익을 중립적으로 만들기 위한 거래
차익거래 (Arbitrage)	동일 물건에 대한 선물과 현물의 가격차이를 이용하여 차익을 얻고자 하는 거래로 무위험 재정거래기법이라고도 함
스프레드거래 (Spread)	선물 간의 가격차이를 이용하여 이익을 얻고자 하는 거래

02. 선도거래 ★★★

(1) 선도거래

- ① 의의: 현재시점에서 계약사항을 확정하여 계약을 체결하고 만기에 계약내용을 집행하는 거래
- ② 계약사항: 거래대상, 만기, 거래수량, 거래가격, 매수자, 매도자
- ③ 만기시점의 손익평가

$$\text{매도자: } F_{t,T} - S_T, \text{ 매수자: } S_T - F_{t,T}$$

※ $F_{t,T}$ = 현재시점에서 미리 정한 거래가격, S_T = 만기시점의 실제가격

(2) 선물환거래

과거부터 고객과 은행 사이에 이루어졌던 일대일 계약으로서 환위험관리에 주로 사용되는 것으로 기초자산을 환율로 하는 선도거래

(3) 선도거래의 일반적인 특징

- ① 위험회피효과를 거둘 수 있으나, 계약불이행위험이 존재함
- ② 가격이 폭락할 경우 기업의 파산위험을 줄여주는 효과가 있음
- ③ 사후적 제로섬 게임이 되어 거래의 한쪽 당사자가 손실을 보게 됨

(4) 차액결제 선물환(NDF: Non-Deliverable Forward)

- ① 의의: 선물환계약의 일종으로, 만기에 계약 원금의 교환 없이 계약 선물환율과 현물환율(지정환율) 간의 차이만을 계약 당시 약속한 지정 통화(통상 미 달러화)로 결제하는 파생금융상품

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 ㉠

(3) 풋옵션

① 풋옵션의 본질(내재)가치

$$Put = Max [0, X - S_T]$$

* S_T = 만기시점의 기초자산가격, X = 행사가격

② 만기시점의 기초자산가격에 따른 옵션가치

㉠ $S_T < X \Rightarrow$ 권리행사 \Rightarrow 손익(옵션가치) = $X - S_T$

㉡ $S_T > X \Rightarrow$ 권리행사 포기 \Rightarrow 손익(옵션가치) = 0

- ③ 성과의 이전가능성: 운용사의 합병, 운용자의 이직의 경우 운용능력 측정시점에 문제가 있기 때문에 운용성과는 운용자뿐만 아니라 운용 회사의 운용철학, 리서치 능력 및 리스크 관리 등이 복합적으로 작용됨
- ④ 시간에 따른 성과변동의 문제: 운용성과는 측정기간에 따른 큰 차이가 나타남

제7장 투자운용결과분석

01. 펀드의 회계처리 ★★

(1) 공정가치 평가

- ① 시장가격으로 평가하는 것이 원칙
- ② 시장거래가 활발하지 않은 경우 이론가격인 공정가격으로 평가

(2) 발생주의 회계처리

- ① 현금의 수입이나 지출과 관계없이 고객자산의 손익에 영향을 미치는 거래나 사건이 발생하면 그 발생시점에서 손익을 인식하는 방법
- ② 발생한 시점을 정확하게 인식하기 어려우며, 인식 시점에 대한 견해가 서로 다를 경우 수익은 실현주의, 비용은 수익-비용 대응의 원칙을 적용함

(3) 체결일 기준 회계처리

- ① 거래의 이행이 확실시되는 경우 체결이 확정된 날 회계장부에 기록하고 체결일 이후의 손익을 즉시 반영하는 방식
- ② 일반적으로 주식거래는 제3영업일, 채권거래는 익영업일에 결제가 이루어짐

(4) GIPS®(Global Investment Performance Standards)의 평가 규칙

- ① 기금이나 펀드의 편입자산을 공정가격과 발생주의 방식으로 평가한 자산가치에 부채가치를 차감한 순자산가치(NAV)를 기준으로 성과 평가
- ② 우리나라에서는 순자산가치를 단위 금액으로 나눈 것을 기준가격이라 하며 1,000원이나 5,000원을 단위로 작성하여 발표함

02. 운용사의 수익률 ★★

(1) 의의

이미 가입한 펀드의 수익률을 사후적으로 측정하고 분석하기 위해서는 운용사의 수익률은 중요하지 않으나, 투자자가 새로운 투자계획을 수립하고 투자할 펀드를 고르기 위해서는 운용사의 수익률이 중요하게 됨

(2) 운용사의 수익률 측정의 문제점

- ① 대표펀드의 문제: 여러 개의 펀드 중에서 대표펀드만으로 전체펀드의 성과를 판단할 때 나타나는 오류
- ② 생존계정의 편익: 성과평가 시점에서 운용 중인 펀드만으로 운용성과를 평가할 경우 성과가 나빠서 해지된 펀드의 실적은 지워지므로 실제보다 평가가 좋게 나타남

03. 상대적 위험 ★★★

베타(β)	· 어떤 특정 기준수익률과 포트폴리오 수익률 간의 상대적인 관계로 파악되는 위험지표 · 베타 > 1: 공격적으로 운용하는 포트폴리오 · 베타 < 1: 방어적으로 운용하는 포트폴리오 · 베타 = 1: 인덱스펀드와 같이 운용하는 포트폴리오
잔차위험	· 초과수익률의 변동성을 의미하며 추적으로차라고도 함
상대 VaR	· 기준지표가 정해져 있는 펀드에서 정해진 기간 동안 주어진 확률수준에서 발생할 수 있는 기준지표 대비 최대의 손실가능액

제8장 거시경제

01. 거시경제정책의 효과 ★★★

(1) 재정정책

구분	확대재정정책	긴축재정정책
실시 시기	· 경기침체 상황	· 경기과열 상황
정책 수단	· 정부지출 증가 · 조세 인하	· 정부지출 축소 · 조세 인상
IS곡선	· 우측으로 이동	· 좌측으로 이동
정책 효과	· 국민소득 증가 · 이자율 상승	· 국민소득 감소 · 이자율 하락

(2) 통화정책

구분	확대통화정책	긴축통화정책
실시 시기	· 경기침체 상황	· 경기과열 상황
정책 수단	· 화폐공급 증대	· 화폐공급 축소
LM곡선	· 우측으로 이동	· 좌측으로 이동
정책 효과	· 국민소득 증가 · 이자율 하락	· 국민소득 감소 · 이자율 상승

이론완성노트

제 3과목 직무윤리 및 법규/투자운용 및 전략 I 등 10

02. 구축효과 Crowding Out Effect ★★

(1) 의의

확대재정정책을 시행하면 이자율이 상승하여 민간투자가 감소하는 효과

(2) 종류

- ① 완전구축효과: LM곡선 수직 ⇒ 재정정책의 효과 없음(이자율만 상승)
- ② 부분구축효과: LM곡선 우상향 ⇒ 재정정책의 효과 있음
- ③ 무구축효과: LM곡선 수평 ⇒ 재정정책의 효과 최대(이자율 상승 없음)

03. 유동성함정 Liquidity Trap ★★

(1) 의의

이자율이 임계이자율 이하로 하락할 경우 화폐수요의 기회비용이 매우 낮아져 화폐수요가 폭발적으로 증가하는 현상

(2) 특징

- ① 화폐수요의 이자율 탄력성: 무한대(∞)
- ② LM곡선의 형태: 수평선
- ③ 통화정책의 효과: 없음 ⇒ LM곡선 수평(유동성함정)
- ④ 재정정책의 효과: 최대 ⇒ 구축효과 없음(이자율의 상승 없이 국민소득 증가)

04. 경기순환의 의미와 관련지표 ★★★

(1) 경기순환

- ① 경기확장국면과 경기수축국면이 반복되는 현상
- ② 경기확장국면: 경기회복과 경기호황
- ③ 경기수축국면: 경기후퇴와 경기불황
- ④ 경기순환: 회복 ⇒ 호황 ⇒ 후퇴 ⇒ 불황 ⇒ 회복

(2) 순환주기

경기저점에서 다음 경기저점까지의 기간으로 일정하지 않음

(3) 경기순환의 발생원인

- ① 실물요인: 원유가변동, 해외경기변동, 기업의 투자심리변화 등
- ② 금융요인: 통화량변화, 금리변동 등

(4) 특징

- ① 전년동기대비 증가율보다 전기대비 증감률이 경기국면 변화에 더 정확한 정보를 담고 있음
- ② 우리나라는 선진국과 달리 성장추세선을 중심으로 경기의 기복현상이 나타나는 성장순환의 형태를 띠고 있음

제9장 분산투자기법

01. 포트폴리오의 기대수익과 위험 ★★

(1) 포트폴리오의 기대수익률

- ① 개별자산 기대수익률을 보유비율로 가중하여 계산
- ② $RP = w_x R_x + w_y R_y$ (단, $w_x + w_y = 1$)
- ③ 가중치(w): 롱 포지션의 가중치는 (+), 숏 포지션의 가중치는 (-)

(2) 포트폴리오의 위험

- ① 포트폴리오 분산(σ_p^2)

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= w_x^2 \sigma_x^2 + w_y^2 \sigma_y^2 + 2w_x w_y \sigma_{xy} \\ &= w_x^2 \sigma_x^2 + w_y^2 \sigma_y^2 + 2w_x w_y \rho_{xy} \sigma_x \sigma_y \end{aligned}$$

- ② 위험감소 방법: 구성자산 간의 공분산이 작은 종목 선택

02. CAPM과 기대수익률 ★★★

(1) CAPM 모형

- = 무위험이자율 + (시장수익률 - 무위험이자율) × 베타
- = 무위험이자율 + 시장위험프리미엄 × 베타
- = 무위험이자율 + 시장위험프리미엄 × $\frac{\text{주식과 시장포트폴리오의 공분산}}{\text{시장포트폴리오의 분산}}$

(2) 고든 모형

- = $\frac{\text{예상배당금}}{\text{보통주 가격}} \times \text{배당성장률}$
- = 배당수익률 + 배당성장률
- = 배당수익률 + 자본이익률(시세차익)
- = 배당수익률 + $\frac{\text{미래가격} - \text{현재가격}}{\text{보통주 가격}}$

(3) 시장포트폴리오 수익률

- = 배당수익률 + $\frac{\text{기말종합주가지수} - \text{기초종합주가지수}}{\text{기초종합주가지수}}$

03. 증권특성선 ★★★

(1) 의의

- ① 시장의 변화에 대한 개별자산의 변화를 최소자승법을 이용하여 도출
- ② 개별증권의 수익률과 시장수익률의 관계를 선형으로 나타낸 직선

$$R_j = \alpha_j + \beta_j \cdot R_m + \epsilon_j$$

※ R_j : 주식의 수익률(확률변수), ϵ_j : 잔차항,
 R_m : 시장지표의 수익률(확률변수),
 α_j : 회귀계수의 절편, β_j : 회귀계수의 기울기

(2) 기본 가정

- ① $\text{Cov}(R_m, \epsilon_j) = 0$
- ② $\text{Cov}(\epsilon_j, \epsilon_k) = 0$
- ③ $E(\epsilon_j) = 0$

(3) 베타의 특징

- ① 체계적 위험의 척도: 베타가 큰 종목은 베타가 작은 종목보다 체계적 위험이 항상 크나, 베타가 큰 종목이 베타가 작은 종목보다 총위험이 항상 크지는 않음
- ② 증권특성선의 기울기로 추정함
- ③ 시장 포트폴리오의 수익률변동에 대한 개별증권 수익률의 민감도를 나타냄
- ④ 베타가 1보다 크면 공격적 증권이고, 1보다 작으면 방어적 증권
- ⑤ 단일지표모형에서는 실제 관찰이 가능한 시장지표(종합주가지수)를 이용