

KNOWLEDGE, VALUE,  
AND YOUR FUTURE WOWPASS

금융전문 교육기관 WOWPASS

시험 전 최종마무리를 위한  
10월 30일 시험대비

# 펀드투자 상담사



핵심 체크  
포인트

## WOWPASS 교육문의

### 1. 온라인 교육문의 / 교재 구입 문의

- ▶ 홈페이지: [www.wowpass.com](http://www.wowpass.com)
- ▶ 상담전화: TEL) 1600-0072

### 2. 오프라인 교육문의

- ▶ 홈페이지: [www.wowpasscenter.com](http://www.wowpasscenter.com)
- ▶ 상담전화: TEL) 02)3482-2221
- ▶ 위치: 2호선 신촌역 7번출구 횡단보도 건너  
카페베네 건물 아이비타워 7층

Knowledge, Value, and Your Future  
WOW  
PASS

제1과목 펀드일반

1 법규

1. 총 설

(1) 투자펀드의 특징

- ① 집단성과 간접성 : 자금제공자와 운전자 분리
- ② 실적배당원칙과 투자자평등의 원칙 : 지분에 따라 동등한 권리
- ③ 펀드 자산의 분리 : 법적분리를 위해 신탁과 회사제도 이용

(2) 투자펀드의 분류

- ① 법적 형태 : 회사형 펀드, 신탁형 펀드, 조합형 펀드
- ② 환매 여부 : 개방형 펀드, 폐쇄형 펀드(90일 이내 상장 의무)
- ③ 모집방식 : 공모펀드, 사모펀드(49명 이하)
- ④ 적용법률 : 내국펀드(역내펀드), 외국펀드(역외펀드)

2. 집합투자기구

(1) 집합투자기구의 정의

- ① 2인 이상에게 투자권유(권유만 의무)
- ② 투자자로부터 일상적 지시 받지 않음
- ③ 재산적 가치가 있는 투자대상을 취득, 처분 등 운용
- ④ 그 결과를 투자자에 배분하여 귀속

(2) 투자회사(서류상회사, Paper company)

- ① 투자업무 외의 업무 금지
- ② 본점 이외의 영업소 설치 금지
- ③ 직원 고용 및 상근임원 배치 금지
- ④ 모든 업무를 외부 전문가에게 위탁

(3) 투자신탁의 수익자총회

- ① 의결사항 : 합병, 환매연기, 신탁계약의 주요 변경
- ② 집합투자업자 소집이 원칙(신탁업자, 5% 이상 보유 수익자 소집요구 가능)
- ③ 수익자총회 의장은 수익자총회가 수익자 중에서 선출
- ④ 과반수 출석으로 총회성립, 출석수익자의 3분의 2, 발행 수익증권 총수의 3분의 1 이상 찬성으로 의결
- ⑤ 총회 연기 후 2주 이내에 수익자총회 재소집(연기수익자총회)
  - 출석한 수익자 의결권의 3분의 2 이상 찬성으로 의결
- ⑥ 반대매수청구사유 : 투자신탁 계약변경, 투자신탁 합병결의
  - 반대매수청구기간 : 수익자총회 결의일로부터 20일
  - 반대매수기간 : 매수청구기간 종료일로부터 15일
- ⑦ 수익자총회를 거쳐야 하는 신탁계약의 변경사항
  - 보수 기타 수수료의 인상
  - 집합투자업자 또는 신탁업자의 변경
  - 신탁계약기간, 투자신탁종류, 주된 투자대상자산의 변경
  - 개방형 펀드의 폐쇄형 펀드로의 변경(반대는 무방)
  - 환매대금 지급일의 연장

(4) 투자회사

- ① 법인이사(집합투자업자), 감독이사(2인 이상이어야 함)
- ② 주주총회는 이사회 소집이 원칙(신탁업자, 5% 이상 보유 주주 소집요구 가능)
- ③ 주주총회 의결사항 : 합병, 환매연기, 정관 주요 변경
- ④ 과반수 출석으로 총회성립, 출석주주의 과반수, 발행 주식 총수의 4분의 1 이상 찬성으로 의결

3. 집합투자증권의 발행, 판매, 환매

(1) 발행절차

- ① 수익증권 : 신탁업자의 확인을 받아 집합투자업자가 발행
  - 무액면, 기명식발행, 예탁결제원 일괄예약발행
- ② 투자회사 주권 : 이사회가 결정하여 투자회사가 발행
  - 무액면, 기명식발행, 예탁결제원 일괄예약발행

(2) 집합투자증권의 공모발행 증권신고제도

- ① 증권신고서 수리되기 전 모집 및 매출 금지
- ② 증권신고와 등록신청 두 가지 절차 중 하나만으로 설정 불가능
- ③ 증권신고 효력발생기간은 원칙적으로 15일
  - 상장된 폐쇄형 10일, 비상장된 폐쇄형 7일
- ④ 개방형 집합투자기구는 일괄신고서 제출 가능
- ⑤ 증권신고서 수리된 때 등록된 것으로 의제하고, 정정신고서 효력발생 시 변경등록된 것으로 의제

⑥ 집합투자증권의 권유는 투자설명서에 의해서만 가능

- (본)투자설명서 : 효력발생 후 사용가능
- 예비투자설명서 : 효력미발생 기록해 효력발생 전 사용가능
- 간이투자설명서 : 효력발생 전, 후 모두 사용가능
- 투자설명서는 매년 1회 이상 정기적으로 갱신

(3) 적합성의 원칙

- ① 일반투자자와 전문투자자로 구분
  - 개인 50억, 법인 100억 이상 투자자는 전문투자자로 분류
  - 전문투자자의 일반투자자로의 전환은 요구 시 동의해야 하며, 일반투자자의 전문투자자 대우는 금지
- ② 투자자의 상황 파악 후 확인(Know your customer rule)
  - 서명, 기명날인, 녹취, 전자우편, 전화자동응답 등으로 확인
- ③ 투자자에게 적합하지 않다고 인정되는 투자권유 금지
- ④ 적정성의 원칙 : 투자권유 없이 파생상품 판매 시 투자자 정보파악 후 적정하지 않은 사실을 알리고 확인

(4) 부당권유 금지

- ① 거짓의 내용을 알리는 행위
- ② 단정적인 판단 또는 확실하다고 오인할 수 있는 내용 제공
- ③ 투자권유 요청을 받지 않은 불초청 권유(장외파생상품만 적용)
- ④ 투자권유 거부 의사에 반하여 계속하여 투자 권유하는 행위
  - 투자성 있는 보험계약, 거부 의사 표시 후 1개월 경과 후 재권유, 다른 종류의 금융투자상품의 권유는 예외적으로 인정

(5) 집합투자증권의 광고

- ① 광고에 반드시 포함시켜야 할 사항
  - 취득 전 투자설명서를 읽어볼 것을 권고하는 내용
  - 투자원금손실 가능성 및 손실의 투자자 귀속 사실
  - 과거 운용실적이 미래수익률을 보장하지 않는다는 사실
- ② 광고 시 준수사항
  - 좋은 기간만의 수익률이나 운용실적 표시 금지
  - 근거 없이 다른 펀드를 열등하게 표시하는 비교 광고 금지
  - 준법감시인 사전 필, 광고 관련 내부통제기준 수립 운영
  - 투자 광고계획서와 광고안의 금융투자협회 제출 및 심사
  - 다른 금융투자업자와 경영실태평가결과, 영업용 순자본비율 등에 대한 비교 광고 금지

(6) 환매연기

- ① 환매연기사유
  - 집합투자재산의 처분이 불가능해 환매에 응할 수 없는 경우
  - 투자자 간 형평성을 해칠 염려가 있는 경우
  - 판매사, 운용사, 신탁사의 해산으로 환매할 수 없는 경우
- ② 환매연기 결정일로부터 6주 이내에 집합투자총회에서 의결
- ③ 환매연기사유에 해당하는 부분만 부분환매 연기 가능
- ④ 환매연기대상 자산을 현물로 납입해 별도의 펀드를 설정하는 펀드분리도 가능(펀드지분 보유자의 동의 없이 가능)

4. 집합투자업자의 영업행위 규칙

(1) 증권 운용제한

- ① 동일종목 증권에 자산총액의 10% 초과 투자 금지
  - 시가총액비중이 10%를 넘는 경우 그 시가총액비중 한도
- ② 국채, 통안채, 정부원리금보전채권 등은 100% 투자 가능
- ③ 지방채, 특수채, 파생결합증권 등은 30% 까지 투자 가능
- ④ 동일 법인이 발행한 지분증권 총수의 10% 초과 투자 금지
  - 모든 집합투자기구 자산총액으로 20% 초과 투자 금지

(2) 파생상품의 운용제한

- ① 장외파생상품 거래 시 적격요건 미달 상대방과 거래금지
- ② 파생상품 위험평가액이 순자산총액의 100% 초과 투자 금지
  - 사모펀드의 경우 순자산총액의 400%까지 투자 가능
- ③ 동일 법인 발행 증권 등의 위험평가액 10% 초과 금지
- ④ 동일 장외파생상품 거래상대방의 위험평가액 10% 초과 금지

(3) 부동산의 운용제한

- ① 국내소재 부동산 3년 이내 처분 금지(해외부동산 제한 없음)
- ② 공작물 없는 토지 취득 후 개발시행 전 처분행위 금지



2) 이해상충되는 지위의 취임금지 등

현실적인 금전의 취득 여부, 일회적이든 계속적이든 불문하고 근무시간 외라도 금지(서면에 의한 회사의 사전 허락 시 허용)

3) 대외활동 시의 준법절차

- ① 이해상충이 확대되는 경우 회사는 대외활동의 중단을 요구할 수 있고, 해당 임직원은 즉시 회사의 요구에 응해야 함
- ② 언론기관과 접촉 시 주의사항
  - 회사의 공식의견이 아닌 경우 사건표시/책임질 수 없는 사안 언급 금지
  - 부정적 결과를 야기할 수 있는 내용 회피
  - 불확실한 결과에 대해 단정적 판단 제시, 과장된 표현 회피
  - 펀드 운용성과 언급 시 수수료, 기준일, 변동가능성 등 명확히 표현
  - 익명성이 보장되는 경우에도 비공개 정보 언급 금지
  - 회사에 대해 확정되거나 검증되지 않은 정보 언급 금지
  - 경쟁업체의 금융투자상품, 인력, 정책 등에 대한 부정적 언급 금지
- ③ 강연, 연설, 교육, 기고 등은 사전에 회사에 보고하여 확인 후 시행

4) 회사재산과 정보의 부당한 사용, 유출 금지

- ① 정보차단의 원칙(Chinese Wall Policy)
- ② 필요성에 의한 제공원칙(Need to Know Rule)

4. 직무윤리의 준수절차 및 위반 시의 제대

(1) 내부통제기준

- ① 준법감시제도(Compliance) : 회사의 임직원 모두가 고객 재산의 선량한 관리자로서 선관의무에 입각하여 고객의 이익을 위해 최선을 다했는지, 제반 법규 등을 엄격히 준수하고 있는지에 대하여 사전적으로 또는 상시적으로 통제·감독하는 장치
- ② 내부통제기준 : 금융투자업자가 법령을 준수하고, 자산을 건전하게 운용하며, 이해상충방지 등 투자자를 보호하기 위하여 그 금융투자업자의 임직원이 직무를 수행함에 있어 준수하여야 할 적절한 기준 및 절차를 정한 것
- ③ 내부통제기준을 제정 및 변경하는 경우 : 이사회회의 결의

(2) 준법감시인

- ① 준법감시인은 1인 이상 두는 것이 원칙
  - 운용자산 5천억원 미만인 투자자문/일임업자 제외
- ② 준법감시인을 임명하고자 하는 경우 이사회회의 결의를 거쳐야 함
- ③ 종립성 보장 : 인사상 불이익 금지, 겸업 금지
- ④ 감사위원회와 준법감시인의 업무구분이 명확하지 않은 사항에 대하여는 이사회에서, 기타 준법감시조직과 관련한 회사의 조직 및 업무분장에 대하여는 사규에서 정한 바에 따름
- ⑤ 준법감시인 제도 위반 시 5천만원 이하의 과태료 부과

(3) 위반행위에 대한 제재

- ① 자율규제 : 위반 시 주요 직무종사자 등록 및 관리, 회원 제명, 회원의 임직원에 대한 제재 권고
- ② 행정제재 : 금융투자업자 및 그 임직원 제재, 청문 및 이익신청
- ③ 민사책임 : 해제(일시적)와 해지(계속), 채무불이행과 불법행위
- ④ 형사책임 : 죄형법정주의, 병과 및 양벌가능
- ⑤ 시장의 통제

3 투자자 분쟁예방

1. 집합투자증권 관련 각종 의무

- ① 고객의 이익을 최우선으로 실현
  - 고객의 이익 > 회사의 이익 > 임직원의 이익
  - 모든 고객의 이익은 상호 동등하게 취급
- ② 소속회사에 대한 충실 의무
  - 대외업무 시 사전승인, 고용계약 종료 후 의무(저작권반납 등)
- ③ 정보제공 시 직무수행에 필요한 최소한의 범위 내에서 제공

2. 위반에 대한 제재

- ① 3년 이하의 징역, 1억원 이하의 벌금형
  - 거짓의 내용을 알리는 행위
  - 불확실한 사항에 단정적 판단, 확실하다고 오인할 내용 제공
  - 등록 전에 투자권유를 하는 행위
  - 투자권유대행인 이외의 자에게 투자권유를 대행하는 경우
  - 손실보전 금지 조항을 위반하는 경우
- ② 1년 이하의 징역, 3천만원 이하의 벌금형
  - 투자광고 규정을 위반하는 경우
  - 사전에 투자매매업자인지 중개업자인지 밝히지 않은 경우

- 투자매매/중개업자의 자기계약 금지 조항을 위반한 경우
- ③ 형사벌칙은 병과하여 부과하며, 그 행위자와 법인 또는 사용인에 대해 양벌규정 적용 가능

3. 금융분쟁조정위원회와 조정절차

- ① 분쟁조정 신청(합의권고 : 30일)    ② 합의 불가 시 조정위원회 회부
- ③ 조정안 작성(60일)                    ④ 조정안 제시 및 수락권고
- ⑤ 조정의 효력(재판상 화해와 동일)

4 펀드 구성 및 이해 I

1. 집합투자 및 집합투자기구의 설립

(1) 증권신고서

- ① 모집 및 매출 총액이 10억 이상인 경우 증권신고
- ② 비상장폐쇄형 7일, 상장폐쇄형 10일, 기타 15일 효력발생
- ③ 사모펀드, 모펀드는 증권신고 대상에서 제외
- ④ 일괄신고서 발행예정기간 중 최소 3회 이상 증권발행

(2) 정정신고서 제출해야 하는 경우

- ① 모집/매출 가액, 발행예정기간, 예정금액 등 발행조건의 정정
- ② 인수인의 정정, 집합투자기구 등록사항 정정, 투자설명서 변경
- ③ 최근 결산 재무제표의 확정, 집합투자기구 간 합병계약 체결
- ④ 집합투자재산에 중대한 영향을 미치는 소송이 제기된 때

(3) 집합투자기구의 등록

- ① 등록신청 후 20일 이내에 등록여부 결정
  - 증권신고서 수리는 등록, 정정신고서 수리는 변경등록 의제
- ② 자본금 또는 출자금이 1억원 이상인 경우 등록신청

2. 집합투자기구의 유형

(1) 신탁업자의 업무

- ① 투자신탁재산의 보관 및 관리
- ② 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분의 이행
- ③ 운용지시에 따른 수익증권 환매대금 및 이익금 지급
- ④ 집합투자업자의 운용지시 등에 대한 감시
- ⑤ 이자, 배당, 수익금, 임대료, 무상발행 신주 등 수령
- ⑥ 증권의 상환금, 여유자금의 운용이자 수입

(2) 조합형태의 집합투자기구

구 분	투자조합	투자익명조합
정의	2인 이상의 공동사업	영업자 1인 사업에 출자
영업형태	조합원 공동사업	영업자의 단독영업
재산소유	조합원 공동 소유(합유)	영업자 단독소유

3. 집합투자기구의 종류

- ① 증권집합투자기구 : 증권에 50% 이상
- ② 부동산집합투자기구 : 부동산에 50% 이상
- ③ 특별자산집합투자기구 : 증권 및 부동산제외 자산에 50% 이상
- ④ 혼합자산집합투자기구 : 투자대상, 투자방법에 제한 없음
- ⑤ 단기금융집합투자기구 : MMF, 가중평균만기 90일, 장부가평가

4. 특수한 형태의 집합투자기구

- ① 환매금지형집합투자기구 : 90일 상장 의무, 추가발행가능 경우
- ② 종류형집합투자기구 : 클래스별 총회가능, 다른 보수차등 불가
- ③ 전환형집합투자기구 : 포트폴리오 변경, 형태 다르면 전환 불가
- ④ 모자형집합투자기구 : 규모의 경제, 모자 간 투자만 가능
- ⑤ 상장지수집합투자기구 : 인덱스펀드, 주식처럼 실물 발행/거래
  - 주식으로 매도 시 비과세, 펀드환매 시 배당소득으로 과세
  - 추적오차율 10% 초과하여 3개월 동안 지속 시 상장폐지
- ⑥ 사모집합투자기구 : 적용 특례, 금전 이외의 납입 등

5. 집합투자기구의 분류

(1) 투자전략에 따른 분류

- ① 액티브펀드 : 운용역의 운용능력에 따라 수익률 결정
- ② 패시브펀드 : 사전에 정해진 룰에 따라 기계적 투자
- ③ 섹터펀드 : 특정 산업에 집중하여 투자하는 펀드

(2) 액티브운용전략 펀드

- ① 상향식(Bottom-up) : 투자대상의 저평가 여부만 고려

② 하향식(Top-down) : 경제와 산업 등 다양한 요소 고려

**(3) 패시브운용전략 펀드**

- ① 인덱스펀드 : 저렴한 보수, 투명한 운용, 장기성과 우수
- ② 인헨스드 인덱스펀드 : 인덱스 + 알파 추구전략

**5 펀드 구성 및 이해 II**

**1. 파생상품펀드**

**(1) 주가연계 파생결합증권**

- ① 개별종목, 주가지수 등 기초자산과 연계되어 수익이 결정
- ② 투스타형, 양방향 워런트형 등 종류 다양

**(2) 금리연계 파생결합증권**

- ① 변동성 낮고, 예상수익 높지 않고, 가격유지도 힘들어 공모펀드로 만들기 어렵고, 투기목적 아닌 헤지 목적으로 사용
- ② 만기가 장기, 발행자에 중도상환옵션이 부여되어 투자자에 불리

**(3) 환율연계 파생결합증권**

- ① 어떤 경제변수보다 예측이 곤란
- ② 통화선물에 비해 장외파생상품인 선물환이 더 많이 활용

**(4) 상품연계 파생결합증권**

- ① 현물보다 선물로 거래 : 만기이월(롤오버)에 따른 수익 변동
- ② 물가에 연동되어 인플레이션 헤지가능 우수
- ③ 다른 자산과의 낮은 상관관계에 따른 분산투자 효과
- ④ 가격 변동성이 심해 평균가격옵션인 아시아형옵션 주로 사용

**(5) 주가연계 워런트 투자구조**

- ① 방향성 : 상승형, 하락형, 양방향형
- ② 콜 / 풋 : 콜은 상승형, 풋은 하락형
- ③ 디지털 : 상승형이든 하락형이든 쿠폰을 받거나 못 받는 구조
- ④ 스프레드 : 특정구간에서 수익상승, 그 이후는 일정한 수익
- ⑤ 레인지 : 특정 구간에서 수익받고, 그 외 구간에서는 없는 구조
- ⑥ 낙아웃 : 일정 수준에 도달하면 기존의 수익구조 무효화
- ⑦ 낙인 : 일정 수준에 도달하면 새로운 수익구조 유효화
- ⑧ 유럽형 : 워런트 수익을 만기 한번만 관찰
- ⑨ 미국형 : 워런트 수익을 만기 전 아무 때나 관찰
- ⑩ 비유다형 : 워런트 수익을 일정 시점 중 한번만 관찰
- ⑪ 아시아형 : 워런트 수익을 시점마다 관찰하여 평균가치 적용
- ⑫ 참여율 : 워런트 수익의 참여비율, 투자자금과 옵션가격 비율
- ⑬ 리베이트 : 낙아웃 이후 일정 수익을 보장하는 것

**6 펀드 영업실무**

**1. 집합투자증권의 판매**

**(1) 집합투자증권의 판매방법**

- ① 모집식 : 초기 자금부담 덜어주고, 설정규모 조절 가능  
- 추가형보다는 단위형에 적합한 판매방식
- ② 매출식 : 적기에 설정 용이하나, 판매회사의 자금부담이 크고, 매각부진에 따른 금리변동 리스크를 판매회사가 부담

**(2) 판매가격 결정방식**

- ① 미래가격 적용이 원칙
- ② 당일가격 적용 : 최초 설정 시, MMF의 급여이체, 환매대금지체
- ③ 제3영업일 이후 가격 적용 : 해외주식투자펀드, 재간접형펀드
- ④ 장 마감후 거래 : 기준시점 이전 투자자 다음 기준가격

**(3) 판매수수료 및 판매보수**

- ① 판매수수료 : 투자자로부터 직접 수취, 2.0%  
- 양(Stock)×율(%), 사전적 확정, 장기투자 유도, 회전을 증가
- ② 판매보수 : 집합투자기구로부터 수취, 1.0%  
- 평잔(Flow)×율(%), 기준가에 영향, 장기투자 시 부담
- ③ 이연판매보수 : 일정기간 경과 후 낮은 수준의 판매보수 적용

**2. 집합투자증권의 환매**

**(1) 집합투자증권의 판매방법**

- ① 집합투자기구의 계산에 의한 환매 원칙  
- 판매사, 운용사, 신탁업자의 자기계산에 의한 취득 금지

② MMF는 판매규모의 5%, 100억원 중 큰 금액 자기매매 허용

③ 환매대금 지급일 : 청구일로부터 15일 이내 지급이 원칙  
- 시장성 없는 자산에 10%, 외화자산에 50% 이상 투자 시 예외

**(2) 환매가격 결정방식**

- ① 미래가격 적용이 원칙
- ② 당일가격 적용 : MMF의 자동이체, 결제대금지체

**(3) 환매수수료**

- ① 투자자가 부담, 벌과금적 성격으로 집합투자재산으로 귀속
- ② 보유기간별, 환매금액 또는 이익금 등을 기준으로 부과

**3. 이익분배금**

- ① 금전 또는 새로 발행하는 집합투자증권으로 분배
- ② 채투자 시 기준가격 1,000원으로 계산 : 실질적 가치하락 아님.
- ③ 이익금 초과 분배 가능 : 투자회사 최저순자산 수준 유지

**4. 수익증권 저축거래**

- ① 수익증권 현물의 양·수도에 따른 번잡함 해소
- ② 현물의 보관 및 관리에 따른 불편 해소
- ③ 현물의 분실이나 오손, 훼손 시 재교부 절차의 복잡함 해소

**5. 수익증권저축의 종류**

- ① 임의식 : 저축기간, 금액 및 목표금액 없이 임의로 저축
- ② 목적식 : 거치식-동일계좌 추가납입 불가, 일부인출 가능  
적립식-정액적립식(6개월 이상 미납 시 해지), 자유적립식  
목표식-적립식의 장점과 임의식의 장점을 혼합

**7 펀드 운용**

**1. 채권에 대한 기본적 이해**

**(1) 채권의 종류**

- ① 발행주체 : 국채, 지방채, 회사채
- ② 원리금지급 : 이표채(현금흐름 발생), 할인채, 복리채
- ③ 기타 : 담보채, 후순위채

**(2) 채권의 특성**

- ① 고정금리 지급 : 현금흐름 예측과 전략수립 가능
- ② 만기존재 : 투자기간 확정
- ③ 안전성 : 채무불이행 가능성 낮고, 주식보다 안전
- ④ 만기 이전 매매가능 : 매매차익 획득 가능

**(3) 채권수익률 곡선**

- ① 신용위험이 동일한 채권의 만기에 따른 이자율의 관계(우상향)
- ② 기울기 가파르면 금리상승, 평평하면 금리하락 기대가 반영
- ③ 잔존만기 짧을수록 수익률 낮아지고, 채권가격 상승
- ④ 신용등급 낮을수록 수익률 높아지고, 채권가격 하락

**(4) 채권의 듀레이션**

- ① 현재가치로 환산된 가중평균 상환기간의 개념
- ② 표면이자율 높을수록 듀레이션은 짧아지고, 가격변동위험 감소
- ③ 무이표채권인 할인채와 복리채의 듀레이션은 만기와 일치

**(5) 채권가격 정리(말길의 정리)**

- ① 채권가격과 채권수익률은 반비례의 관계 ② 장기채가 단기채보다 일정 수익률변동에 대한 가격변동폭 큼 ③ 이자율 변동에 따른 채권가격 변동폭은 만기가 길수록 증가하나 그 증가율은 체감 ④ 만기가 일정할 때 수익률 하락으로 인한 가격상승폭이, 같은 폭의 수익률 상승으로 인한 가격하락폭보다 큼 ⑤ 표면이자율이 낮은 채권이 표면이자율이 높은 채권보다 일정한 수익률 변동에 따른 가격변동률이 큼

**(6) 채권의 컨벡시티**

- ① 듀레이션으로 측정된 직선과 실제 곡선과의 오차를 경감
- ② 컨벡시티는 항상 양(+)이기 때문에 채권금리 상승으로 채권가격이 하락하거나, 채권금리 하락으로 채권가격이 상승할 경우 모두 실제 채권가격은 듀레이션으로 계산한 값보다 높다.

**2. 주식에 대한 기본적 이해**

**(1) 경제분석**

- ① GDP : 연평균 증가상승률은 이론적으로 명목 GDP에 비해
- ② 이자율 : 이자율 상승은 요구수익률 증가로 추가 하락
- ③ 인플레이션 : 물가상승은 금리상승 요인으로 추가 하락

- ④ 환율 : 환율인상은 수입물가 상승으로 금리 상승, 주가 하락
- ⑤ 재정정책 : 정부차입 증가는 민간차입기회 감소로 금리 상승
- ⑥ 금융정책 : 통화공급 증가는 단기적으로 금리 하락, 투자와 소비 수요 증가, 장기적으로 물가 상승으로 이어져 효과 상쇄
- ⑦ 주가는 경기선행지표로 정확한 경기에측은 주가에측 가능

**(2) 수익가치에 근거한 보통주 평가방법**

- ① 배당평가모형 : 정률성장모형, 제로성장모형, 다단계성장모형
- ② 이익평가모형
- ③ 잉여현금흐름(FCF)모형 : 재무활동으로 인한 현금흐름 제외
  - 순현금흐름 = 영업현금흐름 - 신규 총투자액
  - 잉여현금흐름에서 배당 또는 이자를 지급한다는 논리
  - 미배당기업, 배당능력과 실제 배당 간 차이있는 기업에 유리
  - 특정 부문이나 사업부의 가치를 부문별로 추정 가능

**(3) 주가배수를 활용한 상대가치 평가방법**

- ① PER : 주가수익비율, 낮을수록 저평가된 것으로 평가
  - 주당이익 계산 시 비정상항목인 특별손익 제외 시 유용성제고
  - 경기순환에 취약하거나 이익이 적은 기업은 신뢰성 저하
  - 회계처리방법에 따라 이익규모 달라지는 것이 단점
- ② PBR : 주가순자산비율, 낮을수록 저평가된 것으로 평가
  - 대차대조표를 통해 쉽게 계산, 부(-)의 이익기업에도 적용
  - 인적자본, 비니즈모델 배제, 회계처리방법에 따라 자산규모가 달라지는 것이 단점
- ③ PSR : 주가매출액비율, 낮을수록 저평가된 것으로 평가
  - 회계처리 영향 적고, 왜곡이나 조작가능성 가장 낮은 방법
  - 매출액만 높은 기업이나 기업 간 비용구조 차이의 반영 곤란
- ④ EV/EBITA : 기업가치와 세전영업흐름 비율
  - 부(-)의 EBITA 기업이 별로 없고, 자본구조 차이 있는 기업의 비교 가능, 감가상각 및 회계처리방법의 영향 적음.

**(4) 기술적 분석의 장점**

- ① 주가와 거래량에 모든 정보가 반영
- ② 주가변동 패턴을 관찰하여 과대 / 과소평가 여부 미리 예측
- ③ 차트를 통해 누구나 쉽고 짧은 시간에 이해 가능
- ④ 한꺼번에 여러 주식의 가격변동 상황을 분석 및 예측 가능

**(5) 기술적 분석의 한계**

- ① 과거 주가변동의 패턴이 미래에 그대로 반복되지 않음.
- ② 분석자에 따라 차트해석 다르고, 명확한 추세기간 구분 곤란
- ③ 주가변화 시점에 대한 해석의 차이 발생 가능
- ④ 주식 수급 이외의 다른 요인에 의한 주가변동 설명 곤란
- ⑤ 시장변동에 집착해 시장변화 요인의 정확한 분석 곤란
- ⑥ 기술적 분석은 이론적 검증이 곤란

**3. 펀드 운용 전략**

**(1) 적극적 채권 운용전략**

- ① 듀레이션 조절전략 : 금리 하락이 예상될 때는 듀레이션을 늘리고, 반대의 경우 줄임으로써 자본이익을 최대화
- ② 수익률 곡선타기전략 : 금리수준이 일정하더라도 채권 잔존기간이 짧아지면 수익률이 하락하여 채권가격이 상승함을 이용
  - 단기채(2~3년) 솔더효과, 장기채(5년 이상) 롤링효과
- ③ 바벨형 운용전략 : 유동성확보를 위한 단기채권과 수익성확보를 위한 장기채권만 보유하고 중기채 보유않는 전략
  - 만기 짧은 쪽에 회사채, 만기가 긴 쪽에 국공채위주로 구성
- ④ 탄환형 운용전략 : 중기채 중심의 채권포트폴리오 구성
  - 금리상승 시 장기채보다 자본손실 적고, 금리하락 시 단기채보다 높은 수익을 획득한다는 전략
- ⑤ 크레딧 운용전략 : 크레딧물과 국고채, 우량등급과 비우량등급을 시장에 맞게 운용함으로써 초과 수익달성
  - 경기침체에 국채(안전자산), 회복기에 회사채 비중 확대

**(2) 적극적 주식 운용전략**

- ① 가치주투자전략 : 저PER주, 저평가된 주식에 투자
- ② 성장주투자전략 : 고평PER, 고평PBR, 저배당인 성장성 높은 종목
- ③ 시장투자전략 : 시장평균 수준의 포트폴리오(인덱스+알파)
- ④ 중소형주투자전략 : 위험이 크나, 수익이 높은 중소형 종목

**(3) 소극적 채권 운용전략**

- ① 만기보유전략 : 미래에 대한 금리 등 예측 필요 없음.
- ② 사다리형 만기전략 : 채권보유량을 잔존기간마다 동일하게 유지

- ③ 채권면역전략 : 목표투자기간과 채권 듀레이션을 일치
- ④ 현금흐름일치전략 : 현금유입액과 유출액 일치(부채상환보장)
- ⑤ 채권인덱싱전략 : 채권시장 전체의 수익률을 달성

**제2과목 파생상품펀드**

**1 파생상품펀드 법규**

**(1) 금융투자상품**

- ① 증권 : 취득 후 추가로 지급의무를 부담하지 않는 것
  - 지분·채무·수익·투자계약·파생결합·증권예탁 증권
- ② 파생상품 : 선도, 옵션, 스왑, 장내파생, 장외파생상품
- ③ 명시적 배제 : 원화표시 양도성예금증서, 관리신탁의 수익권

**(2) 파생상품펀드**

- ① 파생상품 매매에 따른 위험평가액이 10%를 초과
- ② 펀드재산의 50%를 초과하여 파생결합증권에 투자
- ③ 파생형이란 명칭사용, 자본시장법상 파생상품펀드 정의 없음.

**(3) 파생상품펀드 운용규제**

- ① 파생결합증권 대해서는 30%까지 동일종목에 투자 가능
- ② 장외파생상품거래 시 비적격 거래상대방과 매매 금지
- ③ 파생상품 위험평가액이 순자산총액의 100% 한도 투자 가능
  - 사모펀드의 경우 순자산총액의 400% 한도 투자 가능
- ④ 순자산총액 초과 위험부담 막기위해 총위험평가액 개념 폐지
- ⑤ 동일법인 발행 증권의 가격으로 인한 위험평가액 10% 한도
- ⑥ 같은 거래상대방과의 장외파생상품 위험평가액 10% 한도

**(4) 위험평가액 산정**

- ① 선물(선도) : 선물가격 × 계약수 × 대금승수
- ② 옵션매수 : 옵션프리미엄 × 계약수
- ③ 콜옵션매도 : Max(행사가격, 기초자산가격) × 계약수 × 승수
- ④ 풋옵션매도 : 행사가격 × 계약수 × 대금승수
- ⑤ 장외파생상품거래 : 명목원금
- ⑥ Funded swap : 기초자산가격 + 지급예정이자
- ⑦ Unfunded swap : 지급예정이자

**(5) 위험지표 공시**

- ① 계약금액 : 매수, 매도, 순포지션으로 구분하여 총액기재
- ② 만기손익구조 : 이익구간, 이익도 손실도 없는 구간, 손실구간
- ③ 손익구조변경 : 시나리오법에 의한 Stress testing
- ④ 최대손실예상금액(VaR) : 10영업일의 보유기간 및 99%의 단측신뢰구간을 적용하여 일일단위로 측정
- ⑤ 계약금액, 만기손익구조 변동은 파생상품 거래 익일까지 공시
- ⑥ 시나리오별 손익구조변경, 최대손실예상금액은 매일 공시

**2 파생상품펀드 영업**

**1. 주가연계 파생상품펀드**

**(1) 특성**

- ① 주가연동예금(ELD), 주가연계증권(ELS)는 발행사인 은행과 투자매매업자의 자체신용으로 원금보장구조 발행 가능
- ② 주가연계펀드(ELF)는 실정배당 상품이므로 원금보장 추구형으로 제공

**(2) 워런트 투자형의 특성**

- ① 적은 자본으로 큰 자본을 투자하는 것과 같은 레버리지 효과
- ② 기초자산가격 변동에 따른 수익구조이나 원금보존추구형 가능
- ③ 채권따라 수익률 달라지며 가격위험과 신용위험에 동시 노출
- ④ 발행사 파산 시 수익의 전액 또는 부분적 회수 불가

**(3) 워런트 투자형의 주요 개념**

- ① 방향성 : 상승형, 하락형, 양방향형
- ② 콜 / 풋 : 콜은 상승형, 풋은 하락형
- ③ 디지털 : 상승형이든 하락형이든 쿠폰을 받거나 못 받는 구조
- ④ 스프레드 : 특정구간에서 수익상승, 그 이후는 일정한 수익
  - 안정적이며 보수적인 투자전략
- ⑤ 레인지 : 특정 구간에서 수익 받고, 그 외 구간에서는 없는 구조
- ⑥ 낙아웃 : 일정 수준에 도달하면 기존의 수익구조 무효화
- ⑦ 낙인 : 일정 수준에 도달하면 새로운 수익구조 유효화

- ⑧ 유럽형 : 워런트 수익을 만기 한번만 관찰
- ⑨ 미국형 : 워런트 수익을 만기 전 아무 때나 관찰
- ⑩ 비유다형 : 워런트 수익을 일정 시점 중 한번만 관찰
- ⑪ 아시아형 : 워런트 수익을 시점마다 관찰하여 평균가치 적용
- ⑫ 참여율 : 워런트 수익의 참여비율, 투자자금과 옵션가격 비율
- ⑬ 리베이트 : 낙아웃 이후 일정 수익을 보장하는 것

**(4) 원금비보존형 구조의 쿠폰 영향 요인**

- ① 기초자산 변동성이 클수록 쿠폰 상승
- ② 상환조건(행사가격)이 높을수록 쿠폰 상승
- ③ 원금손실 가능성과 연계되는 낙인이 높을수록 쿠폰 상승
- ④ 낙아웃이 높을수록 쿠폰 상승
- ⑤ 두 종목의 상관관계가 낮을수록 쿠폰 상승

**(5) 장내파생상품 운용형**

- ① 인덱스에 연동 : 리버스 인덱스, 레버리지 인덱스
- ② 리버스컨버터블 전략 : 풋매도 성과 복제
- ③ 절대수익추구형 : 차익거래 통해 절대수익 추구
- ④ 델타복제펀드 : 풋옵션 매도 포지션의 델타를 참조하여 운용

구분	ELF	델타복제펀드
상품성격	장외옵션 외부 매입	옵션 내부 복제
중도해지	가능(높은 해지수수료)	가능(낮은 해지수수료)
전략수정	불가	가능
소득과세	확정수익 전체 (배당소득 과세)	이자 및 배당소득 한정 (주식매매차익 비과세)
장점	준확정적 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 운용성과에 따른 추가 수익 가능</li> <li>• 자유로운 중도해지</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 높은 해지수수료로 자금인출 대한 부담</li> <li>• 발행사 신용위험 노출</li> </ul>	수익률 변동 가능

**2. 금리연계 파생상품펀드**

**(1) 특성**

- ① 변동성 낮고 가격조건 유지 어려워 공모펀드로 만들기 곤란
- ② 투기적 수요가 적고, 헤지목적으로 주로 사용
- ③ 만기 길고, 발행사의 중도상환 권리가 내재
- ④ 금리가 거시경제의 영향을 많이 받으므로 경제의 이해 필요

**(2) 운용전략**

- ① 레인지어크루얼 : 금리가 일정 범위 안에 머문 날짜를 계산하여 쿠폰이 결정되는 구조
- ② 스프레드 : 만기 또는 신용도가 다른 두 종목의 금리차 이용
- ③ 복수 기초자산 상품 : 두 개의 기초자산의 쿠폰을 활용

**3. 상품연계 파생상품펀드**

**(1) 상품 투자의 특성**

- ① 타 투자대상과 낮은 상관관계로 분산 포트폴리오 구성 효율적
- ② 인플레이션에 대한 헤지 가능 담당
- ③ 상품거래 방식 선물이 대부분 : 만기이월애 따른 성과 영향
- ④ 증거금을 제외한 자금의 투자통해 추가 이자수익 가능
- ⑤ 가격예측 어렵고, 변동성 및 변동폭이 매우 큼(아시아형 옵션).

**(2) 상품인덱스형 상품 : 액티브적 요소(가격변동성 크기 때문)**

- ① DJ-UBSCI : BM으로 활용, 가장 분산이 잘 된 지수
- ② S&P GSCI : BM으로 활용, 에너지섹터 비중 70%로 가장 큼.
- ③ RIC1 : 전세계 원료가격을 대표하는 목적
- ④ RJ-CRB : 가장 오래된 지수

**4. 멀티에셋 파생상품펀드**

- ① 최초 정한 자산배분 원칙대로 운용하는 펀드
- ② 안정성 중시하는 투자자, 처음 펀드 투자자에게 적합

**5. 파생형 인덱스펀드**

**(1) 특징**

- ① 특정지수의 움직임을 따라가도록 만든 패시브펀드
- ② 장기형 상품의 운용전략으로 적합
- ③ 시장수익률을 추구하기 때문에 액티브펀드 대비 낮은 위험
- ④ 상위 펀드와 하위 펀드 간의 편차가 크지 않음.

**(2) 종류**

- ① 운용목표 : 순수 인덱스펀드, 알파추구형 인덱스펀드
- ② 추종지수 : 주식형 인덱스, 채권형 인덱스, 상품지수인덱스 펀드
- ③ 운용방식 : 일반인덱스, 리버스인덱스, 레버리지인덱스 펀드

**6. 포트폴리오 보험형 펀드**

**(1) 특징**

- ① 가치 하락위험을 일정수준으로 제한하면서 상승 국면에서 가치 상승의 일정부분을 확보하려는 전략
- ② 위험자산에 투자하면서 극단적인 위험을 회피하는 전략
- ③ 추가 상승 시 매수, 추가 하락 시 매도
- ④ 손실이 제한되므로 일반 주식형펀드에 비해 수익률 낮음.

**(2) 운용기법**

- ① 전체적으로 콜옵션 매수 성과를 복제
- ② 보장치(Floor) : 포트폴리오의 최저가치
- ③ 완충치(Cushion) : 포트폴리오 현재가치 - 보장치
- ④ 승수(Multiplier) : 위험자산 투자를 위한 배수
- ⑤ 노출치(Exposure) : 위험자산투자금액 = 완충치 × 승수

**(3) 종류**

- ① 방어적 풋 전략 : 주식 매수, 풋옵션 매수
- ② 이자추출전략 : 이자만큼 콜옵션 매수, 나머지 채권 매수
- ③ 옵션복제전략 : 옵션 대신 주식 등을 활용하여 옵션구조 복제
  - 일정비용 보험전략(CPPI) : 최초 투자금액의 일정비용 보장
    - 보장치 = 투자원금 × 최초 보장치비율 (1+무위험이자율)
    - 보장치가 시간에 따라 무위험이자율로 증가하게 되는 전략
  - 시간불변포트폴리오보존전략(TIPP) : 투자개시 후 포트폴리오 최고가치의 일정비용을 방어하도록 설계
    - 보장치 = Max[직전 보장치, NAV × 최초보장치비율]
    - 보장치는 포트폴리오 가치가 늘어나게 되면 비례적으로 증가하며, 하락장이나 횡보장에서 CPPI보다 우수

**7. 시장 중립형 펀드**

**(1) 차익거래**

- ① 가격이 고평가되었을 때 매도, 저평가되었을 때 매수
- ② 매수차익거래 : 선물매도, 주식매수
- ③ 매도차익거래 : 선물매수, 주식매도
- ④ 차익거래 기회가 제한적이어서 목표수익률 달성이 어렵고, 저위험 저수익 유형에 속하는 펀드(보수적 투자자에게 적합)

**(2) 종류**

- ① 주식형 : 저평가된 주식을 매수, 주가지수선물 매도
- ② 인덱스차익거래 : 현물, 선물, 옵션 간의 가격차이 이용
- ③ 합병차익거래 : 인수기업과 피인수기업 간의 주식교환비율과 실제 시장 가격비율의 차이를 이용(반대매수청구권 이용)
  - 저평가된 기업 매수, 고평가된 기업 매도
- ④ 전환사채차익거래 : 가격괴리를 이용하여 수익 추구
  - 변동성 증가, 주가의 빠른 상승, 신용등급 상승 시 수익 발생

**8. 구조화형 펀드**

**(1) 개념**

- ① 주식, 채권, 통화, 상품 등 현물과 여기서 파생된 상품들을 수학적 도구로 결합하여 구조화(채권 + 초과성과 추구)
- ② 장내파생상품 또는 주식을 활용한 델타헤징 기법을 이용
  - 델타 값이 올라가면 주식 편입비율을 높이고, 델타 값이 떨어지면 편입비율 줄여 차익 실현하는 과정을 반복해 수익 축적

**(2) 투자기법**

- ① 지수의 등락이 반복되는 불확실성 장세에서 꾸준한 실적 달성
  - 지수하락 : 수익 쌓을 기회가 없어 손실 불가피
  - 지수상승 : 목표 조기달성 후 채권형으로 전환하여 수익제한
- ② 변동성이 낮은 선진국 시장 등에 불리

**(3) 종류**

- ① 특정한 옵션구조를 복제해 원금+알파 수익률 추구가 일반적
- ② 원금보존 여부 : 원금보존추구형과 원금비보존형으로 구분

9. 시스템 운용형 펀드

(1) 개념

- ① 펀드매니저 주관 배제한 채 시스템 신호에 따라 기계적 운용
- ② 추세구간에서는 성과 양호(등락반복, 하락구간에서 성과부진)

(2) 투자기법

- ① 방향성 투자전략
  - 모멘텀전략 : 가격상승 품목 선정하여 가격상승 흐름에 동참
  - 역발상전략 : 가격이 덜 오른 저평가 종목 매수
  - 변동성관리 : 변동성 낮은 선물 매수, 변동성 높은 선물 매도
- ② 일반적인 펀드와 상관관계 낮아 대안포트폴리오로 활용

**3 선물, 옵션, 스왑**

1. 선물

(1) 선물거래의 경제적 기능

- ① 가격 발견 기능 : 미래 가격에 대한 예상이 반영
- ② 리스크 전가 기능 : 예상이 다른 투자자 간 위험의 거래
- ③ 효율성 증대 기능 : 차익거래 등을 통해 불균형 해소
- ④ 거래비용 절감 : 증거금만으로 거래, 레버리지 효과

(2) 선물거래

- ① 만기시점에서 기초자산을 미리 정한 가격으로 매도, 매수
- ② 신용위험을 없애고 자유로운 반대매매로 중간 청산 가능
- ③ 신용위험 없애기 위해 증거금, 일일정산제도 도입

(3) 증거금

- ① 개시증거금을 납부해야 원하는 주문의 접수 가능
- ② 최소 유지증거금은 유지해야 하나, 그 이하로 하락하는 경우 추가조치 발동(마진콜)으로 추가증거금 납부를 요구
- ③ 추가증거금은 유지증거금이 아니라 개시증거금까지 회복
- ④ 거래량 : 매도와 매수가 체결될 때마다 하나씩 증가하는 것으로 하며, 일정시점까지 누적 거래량 발표
- ⑤ 미결제약정 : 반대매매하지 않고 대기 중인 계약이나 신규로 체결한 계약수로 누적되지 않고, 일일정산 대상 계약수를 의미

(4) 선물의 균형가격

- ①  $F = S \times [1 + (r - d) \times t/365]$
- ② 선물과 현물의 가격차이는 베이스이며, 만기가 길수록 확대되고, 만기일에 가까울수록 0에 수렴
- ③ 콘탱고 :  $F > S$ , 선물가격이 현물가격보다 큰 정상시장
- ④ 백워드이션 :  $F < S$ , 선물가격이 현물보다 작은 역조시장

(5) 선물이론가격의 결정 요인

- ① 현물 주가지수의 상승 : 선물이론가격 상승
- ② 이자율 상승 : 선물이론가격 상승
- ③ 배당수익률 상승 : 선물이론가격 하락
- ④ 잔존만기일수 상승 : 선물이론가격 상승

(6) 선물 투지거래

- ① 선물가격 상승 예상 : 신규 매수포지션(Long position)
- ② 선물가격 하락 예상 : 신규 매도포지션(Short position)
- ③ 선물은 만기가 있어 예상대로 움직일 때까지 기다리기 곤란

(7) 선물 헤지거래

- ① 매도헤지 : 선물매도포지션, 기초자산 가격의 하락위험 헤지
- ② 매수헤지 : 선물매수포지션, 기초자산 가격의 상승위험 헤지
- ③ 제로베이스스헤지 : 선물포지션을 만기시점에서 청산
  - 만기 베이스스는 0 이므로, 베이스스 위험 헤지
- ④ 랜덤베이스스헤지 : 만기 전 임의시점에서 선물포지션 청산
  - 시장리스크 회피를 위해 베이스스 리스크를 취하는 전략
- ⑤ 헤지비용 : 헤지를 위한 선물포지션의 크기, 즉 계약수 산정
  - 헤지비용 = 베타 × 주식포트폴리오 / (지수 × 50만원)

(8) 선물 스프레드거래

- ① 만기 또는 종목이 다른 두 개의 선물계약을 대상으로 한쪽 계약을 매수 하는 동시에 다른 쪽 계약은 매도하는 전략
- ② 시간스프레드 : 동일한 품목 내에서 만기가 다른 두 계약
- ③ 상품스프레드 : 동일한 만기에 품목이 다른 두 계약

2. 옵션

(1) 옵션의 구분

- ① 콜옵션 : 행사가격 대비 오른 만큼 이익을 볼 수 있는 권리
  - $C = \text{Max}(0, S - X)$
- ② 풋옵션 : 행사가격 대비 떨어진 만큼 이익을 볼 수 있는 권리
  - $P = \text{Max}(0, X - S)$
- ③ 옵션매수자는 의무 없이 권리만 가지며, 옵션매도자는 의무를 이행해야 하므로, 옵션매도자에 한해 증거금제도 운영

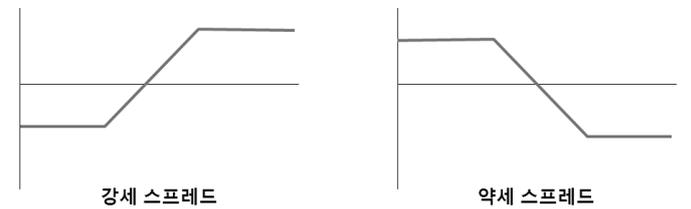
(2) 만기일 이전의 옵션거래

- ① 옵션의 가격(프리미엄) = 행사가치 + 시간가치

시장상황	콜옵션	풋옵션
기초자산가격 > 행사가격	내가격(ITM)	외가격(OTM)
기초자산가격 = 행사가격	등가격(ATM)	등가격(ATM)
기초자산가격 < 행사가격	외가격(OTM)	내가격(ITM)

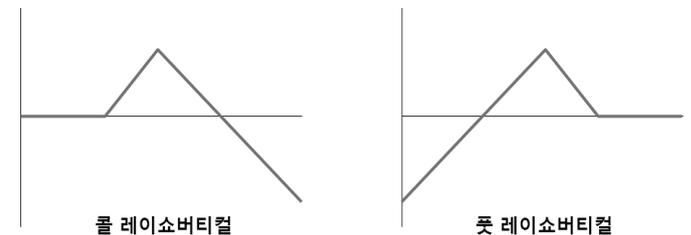
(3) 옵션스프레드전략

- ① 수평스프레드 : 만기가 서로 다른 두 옵션의 스프레드
- ② 수직스프레드 : 행사가격이 서로 다른 두 옵션의 스프레드
- ③ 대각스프레드 : 만기와 행사가격이 모두 다른 옵션의 스프레드



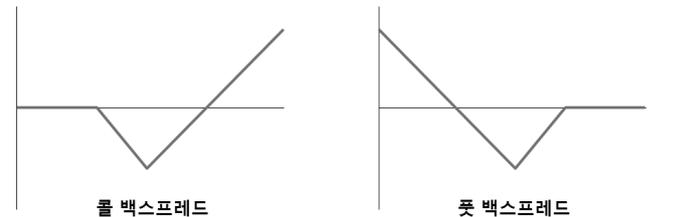
(4) 레이쇼버티컬 스프레드

- ① 매수계약수보다 매도계약수가 많은 포지션
- ② 콜 레이쇼버티컬 : 횡보장에서 가장 큰 이익, 하락 시 손실 또는 이익 제한, 상승 시 손실 최대
- ③ 풋 레이쇼버티컬 : 횡보장에서 가장 큰 이익, 상승 시 손실 또는 이익 제한, 하락 시 손실 최대



(5) 벡 스프레드

- ① 매수계약수가 매도계약수보다 많은 포지션
- ② 콜 벡스프레드 : 횡보장에서 가장 큰 손실, 하락 시 손실 또는 이익 제한, 상승 시 이익 최대
- ③ 풋 벡스프레드 : 횡보장에서 가장 큰 손실, 상승 시 손실 또는 이익 제한, 하락 시 이익 최대

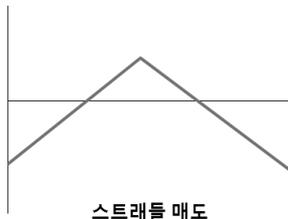


(6) 스트래들

- ① 동일한 만기와 동일한 행사가격을 가지는 두 개의 옵션, 즉 콜과 풋을 동시에 매수 또는 매도
- ② 스트래들 매수(Long straddle) : 횡보장에서 손실, 상승 또는 하락 시 이익(변동성 확대 예상 시 유리)
- ③ 스트래들 매도(Short straddle) : 횡보장에서 이익, 상승 또는 하락 시 손실(변동성 축소 예상 시 유리)



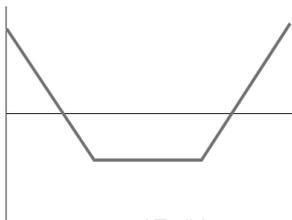
스트래들 매수



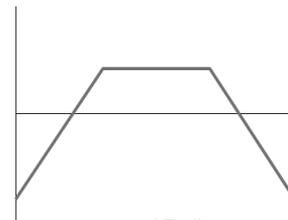
스트래들 매도

**(7) 스트랭글**

- ① 매수 또는 매도 대상이 되는 콜과 풋옵션의 행사가격이 서로 다르며, 스트래들보다 초기 투자비용이 절약되는 방법
- ② 스트랭글 매수(Long strangle) : 횡보장에서 손실, 상승 또는 하락 시 이익(변동성 확대 예상 시 유리)
- ③ 스트랭글 매도(Short strangle) : 횡보장에서 이익, 상승 또는 하락 시 손실(변동성 축소 예상 시 유리)



스트랭글 매수



스트랭글 매도

**(8) 옵션프리미엄의 민감도지표**

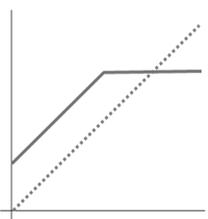
- ① 델타 : 기초자산가격의 변화에 대한 옵션프리미엄의 민감도
  - $0 < \text{콜옵션델타} < 1$ ,  $-1 < \text{풋옵션델타} < 0$
  - 등가격 상태의 옵션 델타는  $\pm 0.5$
- ② 감마 : 기초자산가격의 변화에 대한 델타의 민감도
  - 콜옵션, 풋옵션 모두 아래로 볼록하므로 감마는 양수
  - 델타의 기울기, 델타의 속도의 가속도의 개념
  - 감마값은 등가격 상태에서 가장 커지며, 볼록도 가장 큰 점
- ③ 세타 : 시간 경과에 따른 옵션프리미엄의 민감도
  - 시간만 경과할 경우 시간까지 감소(세타  $< 0$ )
- ④ 베가 : 기초자산의 변동성에 따른 옵션프리미엄의 민감도
  - 콜옵션, 풋옵션 모두 양의 값(베가  $> 0$ )
- ⑤ 로 : 금리변화에 대한 옵션프리미엄의 민감도
  - 금리상승 시 콜옵션에는 호재, 풋옵션에는 악재로 작용하므로 콜옵션의 로는 양수, 풋옵션의 로는 음수

**(9) 금리선도계약(FRA : Forward Rate Agreement)**

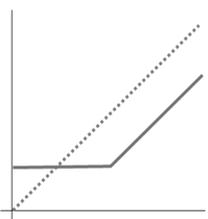
- ① 미래 일정시점에서 필요한 자금조달 금리 또는 운용금리를 미리 고정시켜 놓고, 자금의 인수도 없이 금리차만 결제
- ② FRA매입자 : 자금차입자, 고정금리로 명목원금 빌리는 입장
  - 금리 상승 시 차액 수취, 금리하락 시 차액 지불
- ③ FRA매도자 : 자금대여자, 고정금리로 명목원금 빌려주는 입장
  - 금리하락을 기대하여 투기수단으로 이용, 변동금리 헤지

**(10) 장외금리옵션**

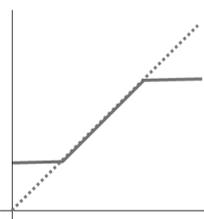
- ① 금리캡 : 금리가 일정수준(Cap)을 넘어설 경우에도 캡만큼만 결제하도록 금리상한을 약정하는 방식
  - 차입자의 금리상승위험 회피, 콜옵션 구조로 이해
- ② 금리플로어 : 금리가 일정수준(Floor) 이하로 하락하는 경우에도 플로어만큼 내도록 금리하한을 약정하는 방식
  - 자금공여자의 금리하락위험 회피, 풋옵션 구조로 이해
- ③ 금리칼라 : 금리캡과 금리플로어를 동시에 합성해 놓은 계약
  - 금리상승은 차입자가 프리미엄을 내서 헤지하고, 금리하락은 자금공여자가 프리미엄을 내서 헤지하는 구조



금리 캡



금리 플로어



금리 칼라

**3. 스왑**

**(1) 금리스왑**

- ① 고정지불자(Payer swap) : Long swap, 변동금리 수취
- ② 고정수취자(Receiver swap) : Short swap, 고정금리 수취
- ③ 차익거래 : 비고유위가 있는 금리로 자금을 조달하여 스왑을 통해 원하는 금리로 전환하면서 차익을 추구
- ④ 헤지거래 : 금리예측에 따라 변동금리를 고정금리로, 고정금리를 변동금리로 변경하여 이익 추구(제로섬 게임)
- ⑤ 베이스스왑 : 두 개의 변동금리 교환으로 두 금리지표의 움직임이 정확히 일치되지 않을 때 베이스스 차이 획득
- ⑥ 스왑은행은 단순한 스왑계약 상대방을 찾아주는 역할만이 아니라, 직접 스왑상대방이 되는 역할(Warehousing) 수행

**(2) 통화스왑**

- ① 실제 원금이 교환된다는 것이 금리스왑과의 차이
- ② 각자 유리한 통화를 조달하여, 서로 교환한 뒤 서로 상대방의 이자를 지불하고, 원금을 재교환하여 스왑포지션 청산

**(3) 신용부도스왑(CDS)**

- ① 자금 공여자가 채권을 발행한 차입자의 신용을 염려하여 일정한 프리미엄을 지급하고, 보장매도자로부터 원금 보장받는 거래
- ② 만기가 길수록 프리미엄 상승
- ③ 채무불이행 가능성 높을수록 프리미엄 상승
- ④ 보장매도자의 신용도가 높을수록 프리미엄 상승
- ⑤ 채무자와 보장매도자 간 상관관계 낮을수록 프리미엄 상승
- ⑥ 준거자산 회수율이 낮을수록 프리미엄 상승

**(4) 신용연계증권(CLN)**

- ① CDS와 비슷하나, CDS가 프리미엄만 오가는데 반해 CLN은 원금이 최초에 지불된다는 것이 차이
- ② 채권매수대금이 현금담보역할, 보장매도자의 신용에 대한 요건 불필요
- ③ 신용도가 낮은 기업은 CDS에 참여할 수 없으므로, CLN을 통해 위험을 떠안으면서 고수익을 선택
- ④ First to default 구조 가능, 일반 CLN보다 높은 프리미엄

**(5) 총수익스왑(TRS)**

- ① 준거자산에서 발생하는 모든 총수익을 일정 현금흐름과 교환
- ② TRS지급자는 준거자산을 매각하지 않고 매각/운용하는 효과
- ③ TRS수취자는 준거자산을 매입하지 않고 매입/운용하는 효과
- ④ 자금조달비용이 낮은 우량한 금융기관에서는 기준채권을 매각하는 효과를 거두면서, 높은 수익 획득 가능

**4 파생결합증권**

**1. 파생결합증권**

**(1) 대표적인 포지션**

- ① 옵션매수포지션 : 낙아웃을 이용한 파생결합증권
- ② 옵션매도포지션 : 리버스컨버터블

**2. 이색옵션**

**(1) 경로의존형**

- ① 경계옵션 : 배리어가격 건드리면 무효 또는 유효
  - 낙아웃옵션, 낙인옵션
- ② 룩백옵션 : 매입자에게 가장 유리한 가격으로 행사가격 결정
  - 룩백콜옵션은 최저가격, 룩백풋옵션은 최고가격
  - 수익구조는 좋으나 프리미엄 비싸고 현실성 결여
- ③ 래더옵션 : 일정한 가격수준(래더)에 도달했기에 따라 행사가격으로 하여 수익구조 결정
  - 스태플래더는 래더수준에 도달할 때마다 중간에 약정된 이익이 지급되면서 래더수준이 재조정
- ④ 클리킷옵션 : 행사가격 재조정 시점을 미리 정하고, 미리 정한 시점에서 지급이 보장되며, 행사가격 재조정
- ⑤ 사우트옵션 : 보유자가 유리하다고 생각하는 시점에서 사우트해서 지급이 보장되고 행사가격이 재조정
- ⑥ 평균옵션 : 아시아형 옵션
  - 평균기초자산옵션 : 권리행사 시 기초자산 가격을 일정기간 동안의 평균가격으로 적용
  - 평균행사가격옵션 : 권리행사 시 행사가격을 일정기간 동안의 기초자산의 평균가격으로 적용



- ⑤ 펀드운용대상 지정 여부 : 사전특정형, 사전불특정형(blind펀드, 주로 경·공매형)
- ⑥ 펀드운용전략 기준 : Active펀드(초과성과 추구), Passive 펀드(특정 인덱스 추종)
- ⑦ 펀드규모 증가 여부 : 추가형 펀드, 단위형 펀드
- ⑧ 환매청구 가능 기준 : 개방형 펀드, 폐쇄형 펀드

**2. 국내 부동산펀드 유형별 상담**

- ① 임대형 부동산펀드 : 투자대상 자산이 속한 지역의 공실률 동향, 부동산 거래 동향, 해당지역의 인구증감 추이, 인구분포, 산업 동향
- ② 경·공매형 부동산펀드 : 경·공매 부동산펀드의 운용전략, 운운시인력 전문성 등
- ③ 개발형 부동산펀드 : 높은 수익률을 기대, 리스크 관리방안에 중점
- ④ 대출형 부동산펀드 : 시행사의 재무상태, 신용상태, 부동산 개발 능력 예상분양률에 대한 정보 제공, 리스크 회피 방안 등

**3 부동산펀드 영업 2(부동산펀드 투자기법 및 포트폴리오)**

**1. 부동산펀드의 성장**

- ① 내적성장(경영진의 능력) : 임대수입의 확대, 부속부동산 수입확대, 인건비 절감, 임차인 구성 개선, 리모델링, 처분 후 재투자 등
- ② 외적성장 : 다른 부동산 취득, 다른 부동산펀드와 합병, 부동산 개발

구분	분산투자(다양화)	집중투자
장점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 안정적인 소득흐름 기대</li> <li>• 집중투자한 분야의 침체로 인한 위험완화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 특정시장 및 REITs에 대한 전문성 제고</li> <li>• 여러 시장에 대한 분석 생략 및 관리비용의 절감</li> <li>• 분석과 예측이 용이</li> <li>• 유동성 증가</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 분산된 부동산 관리에 많은 비용 소요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자 부동산 침체에 따른 위험증가</li> <li>• 지역경제의 변동에 따라 좌우</li> <li>• 소득흐름의 불안정</li> </ul>

\* 포트폴리오의 수익률 : 개별부동산의 수익률에 해당 자산이 차지하는 비중을 곱한 것을 더한 값, 즉 가중평균한 값

**2. 체계적 위험과 비체계적 위험**

체계적 위험	비체계적 위험
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 시장의 불확실성에서 발생하는 위험</li> <li>• 시장전체의 변동과 관련된 위험</li> <li>• 모든 부동산에 영향을 끼치는 위험</li> <li>• 포트폴리오에 추가적으로 부동산을 편입시켜도 분산 불가능한 위험</li> <li>• 피할 수 없는 위험</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자대상 부동산의 고유한 특성에 의해 발생하는 위험</li> <li>• 해당 부동산에 국한하여 영향을 미치는 위험</li> <li>• 포트폴리오에 부동산들을 추가로 편입시키면 제거할 수 있는 위험</li> </ul>

**4 부동산펀드 투자 1(부동산시장의 이해)**

**1. 부동산시장의 하부시장분석**

**(1) 공간시장**

공간에 대한 이용을 사고 파는 시장으로 공간의 수요와 공급으로 인해 공실률과 임대료 결정

**(2) 자산시장**

- ① 부동산 자산의 수요와 공급으로 인해 자본환원을 결정
- ② 공간시장에서의 현금흐름과 자본환원을 통해 직접환원법으로 부동산 가격결정

**(3) 개발산업**

부동산 개발이익이 기대되면 부동산을 개발하며 개발 시에는 공간시장에 임대공간으로 제공

**2. 수요와 공급**

- ① 수요의 증가요인 : 소득, 인구, 대체관계 부동산의 가격상승, 소비자 선호증가, 대출기준완화, 미래에 대한 기대감, 금리인하
- ② 공급의 증가요인 : 원자재 가격하락, 건설기술 발달, 가격상승에 대한 기대, 공급자수 증가, 부동산의 가격 상승

**3. 부동산 정책**

- ① 수요정책 : 금융정책(대출규제, 금리인상 등), 주택담보대출금에 대한 세액공제 등 조세정책, 임대료 보조제도

- ② 공급정책 : 지역지구제, 택지공급제도, 그린벨트제도, 도시환경정비사업, 도심재정비
- ③ 가격정책(정부의 직접적 개입) : 임대료 상한제, 분양가 상한제
- ④ 조세정책 : 취득세 및 등록세, 보유세, 양도소득세, 개발이익환수제
- \* 조세부담은 가격을 상승시키며 수요와 공급 중 비탄력적인 쪽의 조세부담이 크다.

**5 부동산펀드 투자 2(부동산투자 가치분석)**

**1. 감정평가의 3방식**

가격의 3면성	3방식	6방법	시산가격(시산임료)	특징
비용성	원가방식(비용접근법)	원가법(복성식평가법)	적산가격(복성가격)	공급가격
시장성	비교방식(시장접근법)	거래(매매) 사례비교법	비준가격	균형가격(수요, 공급 가격)
수익성	수익방식(소득접근법)	수익환원법	수익가격	수요가격

**6 부동산펀드 투자 3(부동산투자 프로젝트 파이낸싱)**

**1. PFV**

- ① 설립자분금 50억 이상, 금융기관의 참여지분 5% 이상, 한시적 명목회사 형식
- ② 배당 가능 이익의 90%를 배당하는 경우 그 금액을 사업연도의 소득금액에서 공제, PFV가 취득하는 부동산의 취·등록세 50% 감면(대도시 3배 증가 규정도 적용 배제)

\* PF브리지론에 의한 사업부지 매입 자금 조달  
 - 상호저축은행과 캐피털사들은 시행사에 토지매입자금 등을 대출하고 시행사가 관련 관청의 인허가 및 사업승인을 얻은 후 제1금융권 대출 등을 받아 저축은행의 대출을 상환하도록 하는 단기PF브리지론 방식  
 - 정상대출이자 외 별도의 수수료를 선취하는 Mezzanine성격을 보이며 계약에 따라 3~6개월간의 이자를 선취하는 경우도 있음.

**7 부동산펀드 리스크관리**

**1. 대안투자(부동산간접투자 등)의 위험**

- ① 투자대상으로는 짧은 역사를 가짐 : 부동산 간접투자자와 관련한 전문인력 부족
- ② 투자 포트폴리오에서 보편적이지 않은 투자형태
- ③ 장기간 환매불가 기간이 있고 유동성이 낮음.
- ④ 높은 수수료(취득 및 처분수수료, 성과보수, 운영보수 등)
- ⑤ 일반 개인투자자보다는 기관의 투자수단으로 활용
- ⑥ 공정가치를 평가하는 데 어려움이 있음.
- ⑦ 적절한 벤치마크가 없으며, 절대적 수익률을 고려

**2. 부동산개발사업 단계별 리스크 요인**

**(1) 개발사업 사전 평가 단계**

- ① 입지조건 분석                      ② 사업조건 분석
- ③ 시장환경 분석                      ④ 사업특성 분석

**(2) 개발 준비 단계**

- ① 부지 분석
- ② 사업성 검토 : 사업계획과 시장의 불일치, 비용 및 기간의 불안정성, 임차인 보상 및 명도비용
- ③ 사업계획 수립 : 입지조건 변화, 개발사업자의 재무상황 악화
- ④ 자금조달 : 수익성 악화, 자금상환계획의 불확실성 등
- ⑤ 토지계약 및 매입 : 매매지연 및 추가비용발생, 민원발생 등
- ⑥ 인·허가 : 인허가지연, 설계도면 변경에 따른 지연

**(3) 개발 단계**

- ① 분양 및 자금관리 : 미분양 발생 및 비용의 증가 등
- ② 시공 : 주변 민원에 따른 공사 중단 및 지연, 건설사의 신용위험 등

**(4) 입주·정산 단계**

- ① 준공 후 하자 책임에 따른 리스크, 입주자 불만, 잔금 지연, 입주 지연
- ② 정산 단계 : 사전 약정배분율에 따른 공동사업자의 부동의 발생 가능성

2011년 하반기 금융자격증 온라인 강의 안내

■ 2011년 10월 22일 파생상품투자상담사 강의일정+착한가격(20% 할인)

강의명	강의구성	수강료	착한가격	오픈예정일
마스터반	정규반+최종정리+프리코스 +일일특강	20만원	16만원	정규:8월 17일 최종:9월 23일
종합반	정규반 + 최종정리반	16만원	12.8만원	

■ 2011년 11월 12일 증권투자상담사 강의일정+착한가격(20% 할인)

강의명	강의구성	수강료	착한가격	오픈예정일
마스터반	정규반+최종정리+프리코스+세법용어+일일특강	20만원	16만원	정규:9월 6일 최종:10월 14일
종합반	정규반+최종정리반	16만원	12.8만원	

■ 2011년 11월 26일 은행FP(자산관리사) 강의일정+착한가격(20% 할인)

강의명	강의구성	수강료	착한가격	오픈예정일
마스터반	정규반+최종정리+프리코스+세법용어	27만원	21.6만원	정규:진행 중 최종:10월 말
종합반	정규반+최종정리반	24만원	19.2만원	

■ 2011년 12월 18일 금융투자분석사 강의일정+착한가격+합격보장제

강의명	강의구성	수강료	착한가격	오픈예정일
종합반	정규반 + 최종정리반	43만원	34.4만원	업데이트 완료
4과목 면제 종합반	면제정규+면제최종정리	35만원	28만원	

※ TEST/TESAT/외환관리사/무역영어/국제무역사/전산세무회계/IFRS관리사/기업자금관리사/경영지도사/은행텔러 등도 있습니다.  
※ 세부 오픈일정은 와우패스 홈페이지(www.wowpass.com)에서 확인하세요!

EVENT 착한교재 프로젝트 I [~2011년 12월 31일까지]

- |   |  |
|---|--|
| <p>■ 와우패스 출간 최종정리문제집 교재목록</p> <p>1) 금융투자협회 : 증권/파생/펀드투상 /투자운용사</p> <p>2) 금융연수원 : 은행FP/은행텔러</p> <p>3) 기타 : IFP/변액/외환관리사/매경TEST</p> | <p>■ 와우패스 회원전원 공통혜택</p> <p>1) 정가 20% 할인</p> <p>2) 무료배송</p> <p>3) 온라인모의고사(일부과정)</p> |
|---|--|

“2011년 금융자격증 3개 취득하기 와우패스 프리미엄 클래스”

- |   |   |
|---|---|
| <p>■ 프리미엄 클래스 과정 선택 (2개 이상 선택 가능)</p> <p>1) 금융입문필수자격 : 증권투상+파생투상+펀드투상</p> <p>2) 자산운용전문가 : 투자운용사+금융입문필수자격</p> <p>3) 투자분석전문가 : 투자분석사+금융입문필수자격</p> <p>4) 위험관리전문가 : 국내FRM+증권투상+파생투상</p> <p>5) 은행자산관리전문가 : 은행FP+금융입문필수자격</p> | <p>■ 프리미엄클래스 공통혜택</p> <p>1)수강료 10~25%할인</p> <p>2)최종정리문제집 무료증정</p> |
|---|---|

chosun-wow MBA 소개

 **chosun-wow MBA** The Best Online MBA

조선에듀케이션과 유비온이 인증하는 온라인 MBA!  
이론과 실무교육의 모든 것  
▶ www.chosunmba.com ▶ 상담문의 : 1600-8778

2011년 하반기 금융자격증 오프라인 강의 안내

■ 2011년 10월 22일 파생상품투자상담사 시험대비 강의 일정

강의명	강의 일정	수강료	교재
최종정리반	9월 21일~10월 10일	12만원	WOWPASS 최종정리 문제집

■ 2011년 11월 12일 증권투자상담사 시험대비 강의 일정

강의명	강의 일정	수강료	교재
종합반	9월 3일~11월 18일	30만원 ↓ 24만원	협회 기본서 + WOWPASS 최종정리 문제집

■ 2011년 11월 26일 은행FP 시험대비 강의 일정

강의명	강의 일정	수강료	교재
온오프 통합반	10월 17일 ~ 11월 13일	304,000원 ↓ 152,000원	협회 기본서 + WOWPASS 최종정리 문제집

- ※ Wowpasscenter summer event
- 증권투상, 은행FP 오프라인 수강 시 핵심200제 특강 무료
  - 과정별 온라인 강의 지원
  - 최종정리 문제집 30% 할인

※ 과정별 이벤트 및 혜택은 와우패스 금융교육센터 홈페이지 (www.wowpasscenter.com)에서 확인하세요.

■ WOWPASS 금융교육센터 찾아오는 길



**와우패스 금융교육센터 오시는 길 안내**  
와우패스 금융교육센터 문의전화 (02)3482-2221

2 지하철 2호선 신촌역 7번출구로 나오셔서 횡단보도를 건너, 외환은행과 성은약국을 지나면 1층에 웨히리마트, 곰소뚝, 까페베네가 있는 건물 7층에 와우패스 금융교육센터가 있습니다.

 신촌오거리, 현대백화점 하차(중앙차선)  
간선버스 : 270, 273, 602, 603, 721 / 지선버스 : 5712, 5714, 6712, 7011, 7611

—————절취선—————

**자격증과정 5% 수강할인권**  
(학원 강의 등록 시 본권을 제시하시면 해당 과정의 수강료를 할인해 드립니다. 많은 이용 바랍니다.)

**와우패스 금융교육센터**  
[ 유효기간 : 2011년 10월 31일까지 ]