

미래 CEO를 위한 경영학

제10장 투자와 증권시장

부산대학교 경영학부 조영복교수

Copyright 2013 by Young-Bohk Cho. No part of this file may reproduced, or transmitted in any form or by any means without written permission of the author

제10장 투자와 증권시장

증권

1

증권시장

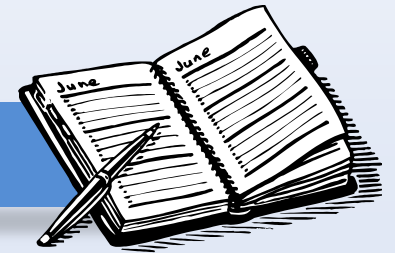
2

위험관리와 채권

3

ONE PNU, The Best

1. 증권



❖ 금융시장에서 거래되는 증권 종류

종 류	내 용	
부채증권	단기부채	기업어음(CP), 양도성 예금증서(CD), 신용장(L/C), 유로달러
	채권	국채, 공채, 회사채, 자산유동화증권
자본증권	우선주, 보통주	
혼합증권	전환사채, 신주인수권부사채	
파생증권	선도·선물, 옵션, 스왑	

부채증권 (debt security)

- ✓ 부채를 표시하는 유가증권
- ✓ 부채증권 소유한 자는 발행한 자에게 청구권 지님



✓ 기업 도산 시 소유자는 청구권 행사

✓ 안정적인 수익을 원하는 투자자가 선호

✓ 기업어음(기업발행)

✓ 양도성예금증서(은행, 증권사 발행)

2) 자본증권

자본증권

- ✓ 주식
- ✓ 주식 발행을 통해 소유와 경영의 분리 추구

3) 혼합증권

전환사채 (convertible bond, CB)

- ✓ 채권에서 주식으로 전환할 수 있는 사채

발행 당시

사채로 발행

채권보유자 청구



발행조건 기준

주식으로 전환

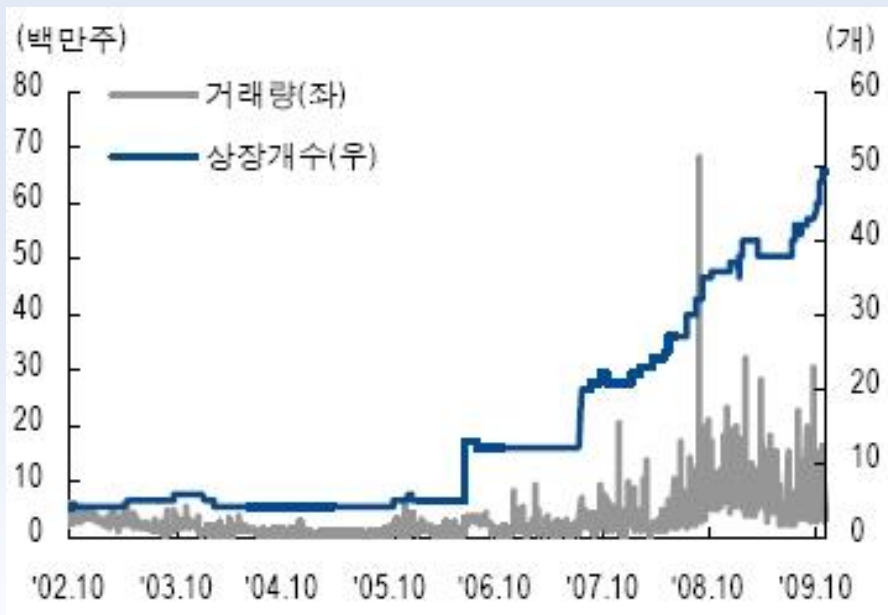
✓ 채권의 안정성



✓ 주식의 수익성

파생금융상품 (financial derivatives)

- ✓ 기업의 자금을 투자하거나 투자를 조달하는데 있어 유용한 첨단 금융상품
- ✓ 다른 자산의 가격 변동에 따라 파생되어 가치가 결정되는 금융상품 (조건부청구권)



✓ 상장지수펀드(ETF)

- ✓ 특정 주가지수와 연동되는 수익률을 얻을 수 있도록 설계된 지수연동형 펀드(Index Fund)

선물거래(future transaction)

✓ 안정적으로 조직된 시장에서 미래에 있을 거래 계약을 현재에 맺는 것

예) 아파트 입주권 전매(아파트 입주권을 시세에 따라 입주전에 사거나 파는 거래와 같은 원리)

• 상품의 가격변동에 대비해 적정한 가격을 책정

• 판매자는 상품가격의 급락에 대한 위험을 피함

• 구매자는 상품가격의 급등으로 인한 손실의 위험 회피

미래의 계약을
현재에 맺음
(선물거래)

선물거래의 경제적 기능

✓ 위험 전가기능

✓ 가격변동 위험회피

✓ 미래 현물가격 예측기능

✓ 금융시장의 효율성 증대

옵션 (option)

✓ 거래 당사자가 다른 당사자와 거래하기로 한 자산을 미리 약속된 날에 미리 약속한 가격에 거래할 수 있는 권리

• 만기 (maturity, expiration date)

거래가 이루어지는 약속된 날

• 행사 가격 (exercise price, striking price)

약속된 가격

매입자

- 옵션 매입, 소유자
- 매도자에게 금액 지불
- 옵션 행사의 권리 지님

매도자

- 옵션 매도, 발행자
- 옵션 행사시 이행할 의무

옵션은 반드시 이행할 의무는 없으며, 유리한 경우에만 권리 행사

콜옵션 (call option)

- 기초자산을 매입할 수 있는 권리

풋옵션 (put option)

- 기초자산을 매도할 수 있는 권리

예시) 주당 30,000원에 거래되고 있는 주식을 주식 콜옵션으로 2,000원에 매도

매입자



'만기일 200x년 12월 25일까지
행사가격은 29,000원'

- 주식을 만기일 까지 주식을 29,000원에 살 수 있는 권리를 2,000원에 샀으므로 권리 행사 가능
- 주식가격이 31,000원 이상이 되었을 때 옵션을 행사하면 이익
- 31,000원 이상의 주식을 29,000원의 가격 살수 있음

매도자



- 옵션을 행사하면 주식을 살 의무

❖ 옵션거래와 선물거래의 비교

	옵션거래	선물거래
권리와 의무	매입자=권리 매도자=의무	매입자와 매도자 모두 권리와 의무가짐
거래의 대가	매입자가 매도자에게 권리에 대한 대가 (옵션프리미엄) 지급	계약의 대가를 지불하지 않음
위험	매입자 : 지급한 프리미엄으로 제한 매도자 : 무제한이어서 프리미엄만큼 줄어듦	매입자와 매도자 모두 무한대
위탁증거금	매입자는 없으며 매도자에게 부과	매입자와 매도자 모두에게 부과
일일정산	매입자는 없고, 매도자만 일일정산	매입자와 매도자 모두 일일정산

리스(lease)

- ✓ 유형자산을 직접 현금으로 구입하지 않고 1년 이상의 일정기간 동안 임차료를 지불하고 유형 자산의 운용을 통해 얻을 수 있는 모든 경제적 이익에 대한 권리

리스의 이점

- ✓ 고정자산 취득으로 인해 발생하는 손실을 피함
- ✓ 설비투자는 감가상각비를 고려하게 되는데 감가상각비와 이를 산출하는 비용 또한 모두 줄일 수 있음
- ✓ 임차료는 회계상 비용으로 처리되어 법인세를 줄이는 효과가 있음

펀드(fund)

- ✓ 작은 돈을 모아 큰 공동기금을 형성해 전문 투자기관에 위탁해 수익을 확보하는 방식
- ✓ 전문투자기관에 위탁한다는 점에서 간접투자

뮤추얼 펀드(mutual fund)

- 공동기금을 통해 설립한 투자회사
- 펀드매니저를 법인의 대표로 상정해 펀드매니저가 수익과 손실에 대한 직접적인 책임

헤지 펀드(hedge fund)

- 모집과 투자대상, 실적 등이 보통 비밀에 부쳐지는데 정부의 규제와 세금회피를 위해 소규모의 사람으로부터 자금을 모으고 사무실 또한 세금이 없는 나라에 회사를 세워 운용하는 펀드

❖ 펀드의 분류

투자대상과 비중에 의해

- ✓ 주식형 펀드
- ✓ 혼합형 펀드
- ✓ 채권형 펀드

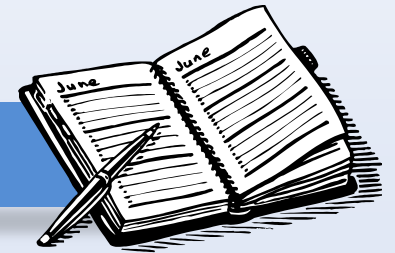
환매가능여부에 의해

- ✓ 폐쇄형 펀드
- ✓ 개방형 펀드



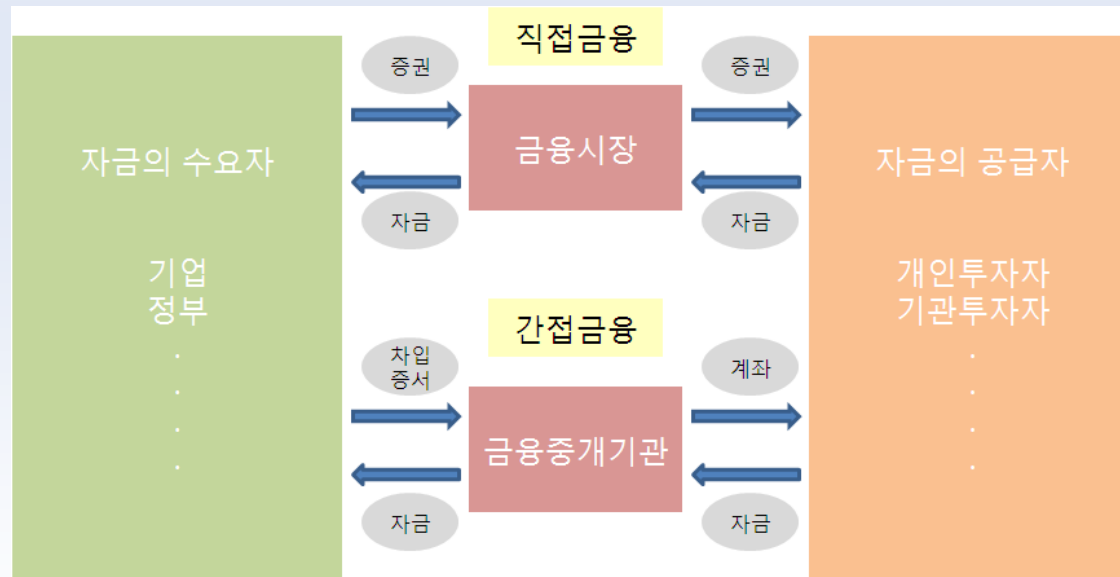
ONE PNU, The Best

2. 증권시장



증권시장

- ✓ 주식과 채권과 같은 판매를 목적으로 발행되는 증권이 거래되는 시장
- ✓ 화폐시장(money market): 1년 이하의 만기 채권과 같은 현금등가물이 거래
- ✓ 자본시장(capital market) : 장기증권이 거래



자료 : Adelman, Philip J. Marks, Alan M., Entrepreneurial finance/ 5th ed., Prentice Hall., 2009.

금융 중개기관(financial intermediaries)

✓ 간접금융(indirect financing)이 일어나는 곳

금융중개기관
역할

대량거래에 따른
규모의 경제를 통해 이익 획득

수요자와 공급자가 정보의 수집과
분석에 따르는 비용을 절약

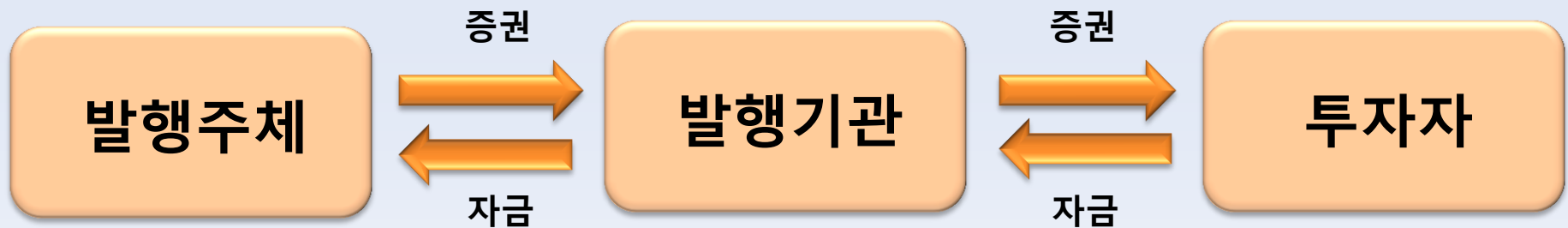
금융
중개
기관
의
유
형

예금기관	시중은행(commercial bank) 특수은행(special bank) 협동조합(credit union)
계약형 저축기관	연금기관(pension fund) 생명보험회사(life insurance company) 손해보험회사(fire & casualty insurance company)
투자기관	투자신탁회사(investment trust) 종합금융회사(merchant bank) 투자회사(investment company or mutual fund) 할부금융회사(finance company)

발행시장(primary market of new issue market)

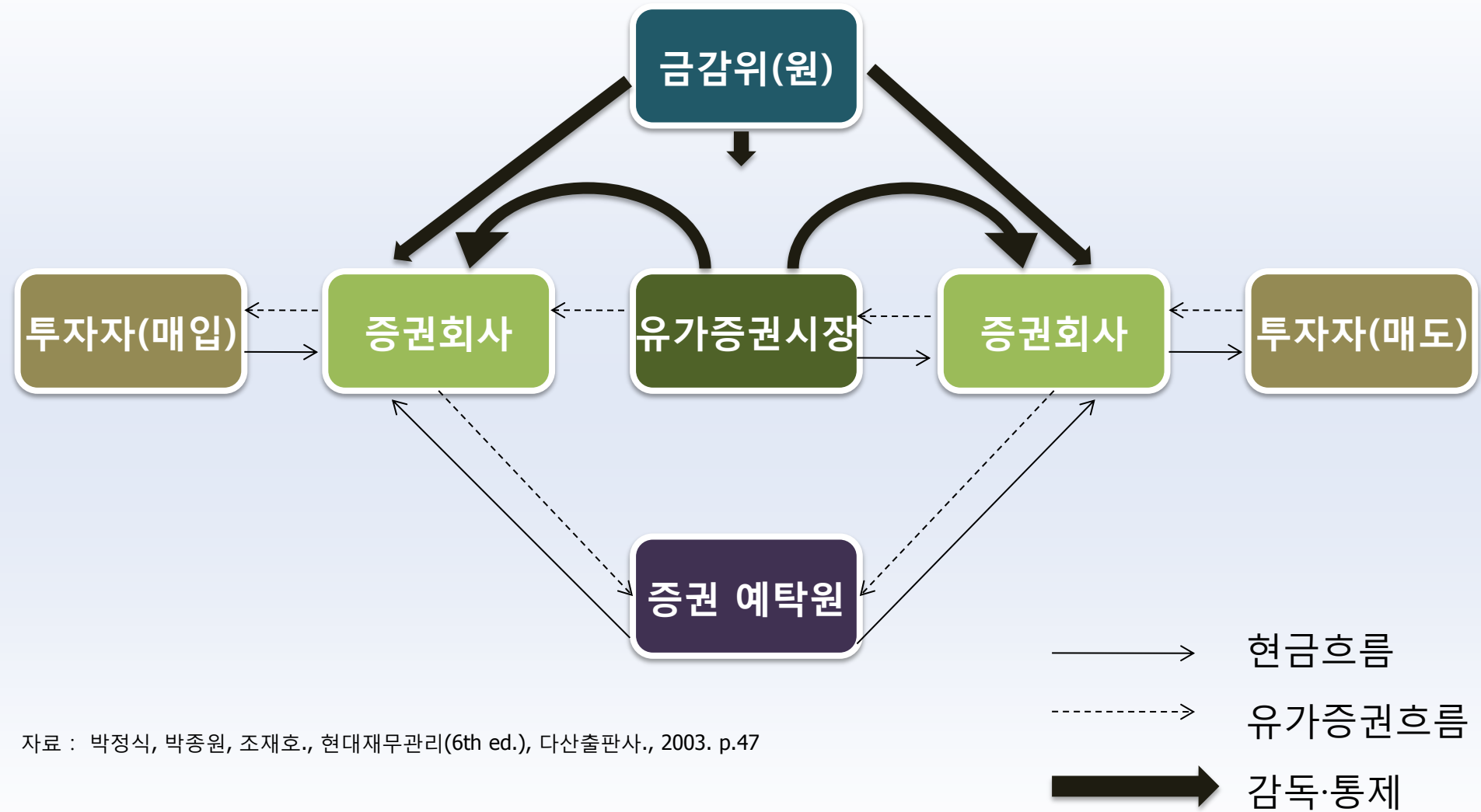
- ✓ 증권을 발행하는 시장
- ✓ 개개인의 유희자금을 산업자금으로 전환하는 경제의 순기능 담당

❖ 발생시장의 구조



✓ 발행주체의 발행업무 대행

✓ 인수기능 수행



자료 : 박정식, 박종원, 조재호, 현대재무관리(6th ed.), 다산출판사, 2003. p.47

금융위원회

- ✓ 증권의 발행, 관리, 공정한 거래, 증권 관계기관의 감독 심의

증권회사

- ✓ 발행시장에서 인수, 모집, 매출 업무 수행

증권 예탁원

- ✓ 결제 효율성 높이기 위한 계좌 간 대체결제 담당

KOSDAQ

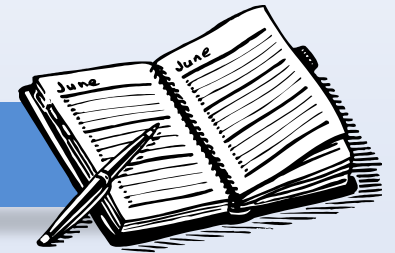
- 성장가능성 높은 중소기업, 벤처기업의 자금조달을 위해 만들어진 시장
- 안정성은 없지만 성장가능성 높은 증권 거래

장외시장

- 거래소 밖에서 증권매매가 이루어지는 시장
- 점두시장
- 직접거래 시장

ONE PNU, The Best

3. 위험관리와 투자



1) 위험의 개념

위험 (불확실성)

- ✓ 현재의 투자로 인해 미래에 얻을 수 있는 수익에 대해 확실하게 알지 못하는 상황
- ✓ 불확실성이 클수록 현금흐름의 분포 범위 넓음 : 미래수익 또는 수익률의 변동 정도(variability of future payoffs)

2) 기대 수익률

- ✓ 기대 수익률 : 불확실한 미래의 다양한 상황에 대해 예측하고 그것을 수치화시킨 값
- ✓ 기대수익률 = (수익률 X 확률)의 총합
- ✓ 투자의 목적 : '기대 효용(expected utility)의 극대화'

미래상태	확률	주식수익률(%)	
		R(a)	R(b)
불황	1/4	6	-4
정상	1/2	10	8
호황	1/4	14	28

주식 A, B의 수익률 계산

$$E(R_a) = (1/4) \times 6 + (1/2) \times 10 + (1/4) \times 14 = 10\%$$

$$E(R_b) = (1/4) \times (-4) + (1/2) \times 8 + (1/4) \times 28 = 10\%$$

3) 체계적 위험

- ✓ 기업의 외부에서 발생하는 위험으로 투자한 자산의 가치에 영향을 미치는 요인 (경제적, 정치적, 사회적 변화 등 경영환경의 변화)

❖ 증권 시장의 체계적 위험

- 이자율 변동위험과 구매력 변동 위험
- ✓ 구매력 변동위험은 인플레이션에 의해서 발생
 - 인플레이션의 발생할 경우 수익률이 인플레이션의 수준만큼 발생하지 않으면 투자시점의 화폐 가치가 하락하게 되어 결국 투자자의 구매력이 하락하는 결과를 초래

4) 비체계적 위험

- ✓ 기업 혹은 산업의 고유한 원인에 의해서 발생하는 위험으로 경영 능력을 통해 제거 가능한 위험
- ✓ 경영자의 관리능력, 소비자 선호, 노동쟁의 등에 의해 발생

영업위험

- 기업의 총매출액, 매출원가, 판매비, 일반관리비의 불확실성에 의해 발생

재무위험

- 기업이 자기자본과 타인자본의 비율조정에서 발생 하는 위험

포트폴리오 (portfolio)

- ✓ 위험을 최소화하기 위해 구성하는 분산투자의 형태
- ✓ 증권시장에서 거래되는 주식, 사채 등의 금융자산의 집합

마코위츠 (H.M. Markowitz)의 가정

- ① 투자자들은 위험을 회피하려고 하고 기대효용을 극대화하려고 한다.
- ② 투자자들은 주식의 미래수익률에 대한 확률분포를 고려하여 투자를 결정한다.
- ③ 투자자들은 주식의 기대수익률과 표준편차에 의존하여, 즉 평균-분산모형에 따라 투자대상을 선택한다.
- ④ 모든 투자자들의 투자기간은 1기간으로 동일하다.

지배원리 (dominance principle)

“합리적인 투자자를 가정했을 때 효용을 극대화하려 함”

동일한 위험수준

동일한 기대수익률



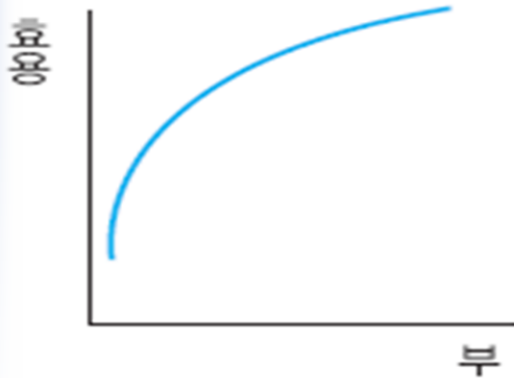
가장 높은 기대수익률에 투자

가장 낮은 위험수준에 투자

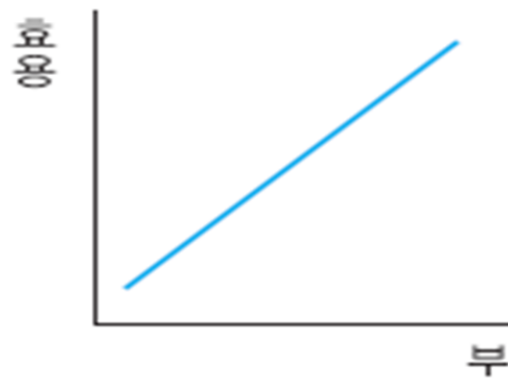
포트폴리오 이론의 전제

- ✓ 부가 증가할수록 효용도 높아진다
- ✓ 포트폴리오 이론에서는 대부분의 투자자를 위험 회피형으로 인식

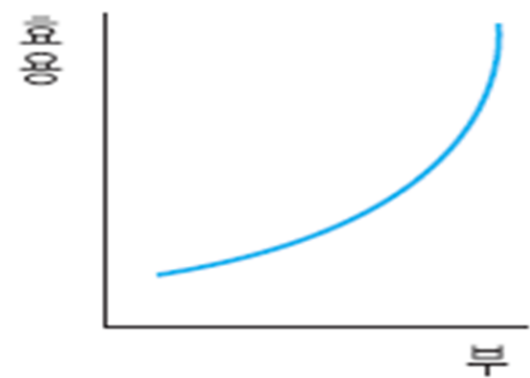
위험 회피형 투자자



위험 중립형 투자자

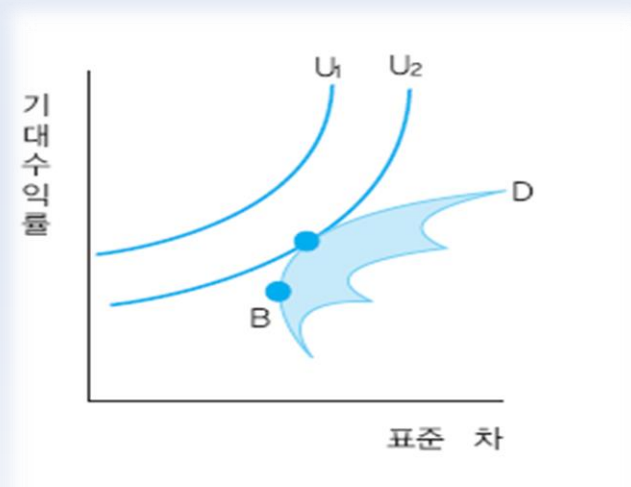
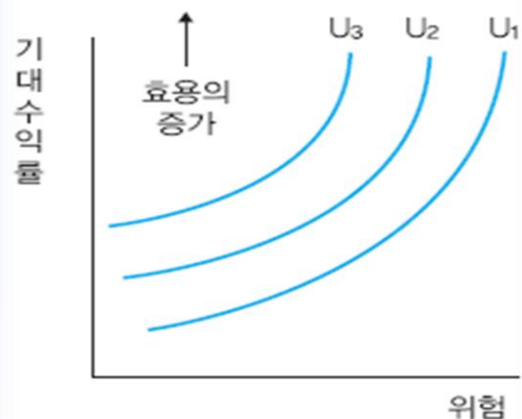


위험 선호형 투자자



무차별곡선

- ✓ 동일한 효용을 가져다주는 기대수익률과 위험의 조합 그래프
- ✓ 위험과 기대수익률의 차이가 존재하지만 결국 동일한 기대효용을 가져오기 때문에 투자자에게는 두 가지 변수가 무차별적이라는 의미



자료 : Zvi Bodie and Robert C. Merton, Finance, Prentice Hall, 2001.

- ✓ 무차별 곡선에 따르면 U_3 이 가장 높은 기대효용
- ✓ U_3 가 효용이 높은 이유는 위험이 최소화 된 상태에서 기대수익률이 높기 때문
- ✓ 최적 포트폴리오는 U_2 그래프와의 접점
- ✓ 그래프 내부에 위치한 포트폴리오는 투자 가능한 포트폴리오

1. 1998년 우리나라 IMF와 2008년 미국 서브프라임 사태를 유발한 유동성 위기에 대해서 자세히 알아보자.
2. 2010년에 가장 영업이익이 많을 것으로 예상되는 기업을 2009년 재무제표를 참조하여 예상해보자.
3. 지난 1년간의 현금흐름을 생각해보고 자신만의 재무제표를 작성해보자.
4. 재무관리자기 되기 위해 필요한 자격증과 재무관리자의 역할에 대해서 구체적으로 알아보자.
5. 내가 만약 10억 원의 돈이 있다면 어떻게 투자를 실행할 것인지 구체적인 자본예산을 짜보자.



PNU, *the Premier!*

감사합니다