

2과목 파생상품II

I. 스왑(8문제)

1. 스왑거래 비교

(1) 이자율스왑(IRS)

주기적 이자 교환(고정금리와 변동금리, 주로 상계), 원금교환($x \rightarrow$ 명목원금), 장기계약

(2) 통화스왑(CRS)

① 두 통화 원금 교환(초기, 만기) + 주기적 이자 교환(상계 x)

② 환위험과 금리위험 헤지 수단

③ 환율 적용 : 초기 거래시점 환율과 만기 적용 환율 동일

(3) 외환스왑(Fx swap)

원금교환, 이자교환(x) 현물환과 선물환 계약, 단기계약

① 환율 적용 : (초기) 현물환율 적용, (만기) 선물환율 적용

② 환율 결정 : 두 통화의 금리차이에 의해 결정

▶ 원화이자율 > 달러이자율 : 선물환율 > 현물환율 (선물환율 할증상태)

▶ 원화이자율 < 달러이자율 : 선물환율 < 현물환율 (선물환율 할인상태)

③ 수단 : 외환수급시기(기간불일치)를 조절 목적, 선물환거래 만기일 연장 또는 단축 수단

2. 이자율스왑 주요용어 정리

(1) 스왑시장 참여자 : 스왑은행(warehouse bank), 중개기관(broker company), user

(2) 스왑 관련 날짜 이해

▶ Trade day

▶ Effective Date : spot start (달러이자율스왑 T+2영업일, 원화이자율스왑 T+1영업일)

▶ Settlement Date : (following, preceding, M following), adj / unadj

▶ Reset Date : 변동금리 적용일 (달러이자율스왑 : 이자기산일 - 2영업일)

(3) 스왑포지션 이해

1) Long Swap Position(스왑 매수p) = Receiving Floating, Paying Fixed, 금리 상승시 유리

2) Short Swap Position(스왑 매도p) = Receiving Fixed, Paying Floating, 금리 하락시 유리

(4) 명목원금(nominal principal)

1) 이자율스왑 : 원금은 상호교환하지 않고 단지 이자계산 기준,

표준형은 원금이 일정 고정, 비표준형은 명목원금이 증가/감소/증감 형태로 다양

2) 통화스왑 : 서로 다른 두 통화에 대한 원금 상호교환(초기 선택, 만기 원금교환)

(5) 변동금리(floating index)

1) 고정금리와 교환되는 변동금리

2) 적용금리

① U\$이자율스왑의 경우

3개월 이자지급주기인 경우 3개월 LIBOR 또는 6개월 이자지급주기인 경우

6개월 LIBOR를 사용 \Rightarrow MMB(Money Market Basis) 방식으로 Act/360Basis

② 원화이자율스왑 경우

3개월 이자지급주기인 경우로 3개월 CD금리 사용 ⇨ Act/365Basis

(6) 스왑금리(swap rate) : 변동금리와 교환되는 고정금리

1) 원화이자율 인 경우 : 절대금리로 표시

① receive rate , offer rate : (스왑은행 입장)변동금리를 지급하는 대신 수취하고자 하는 고정금리를 말함. → 스왑딜러가 고객에게 고정금리수취스왑을 할 때 적용

② pay rate , bid rate : 변동금리를 받는 대신에 지급하고자 하는 고정금리 스왑딜러가 고객에게 고정금리지급스왑을 할 때 적용

③ 고객입장 : 스왑은행 결정

▶ 고객이 고정금리 수취스왑을 하고자 하는 경우 : Bid-rate에서 가장 높은 금리를 제시하는 스왑은행과 거래하는 것이 유리

▶ 고객이 고정금리 지급을 하고자 하는 경우 : Offer-rate에서 가장 낮은 금리를 제시하는 스왑은행과 거래하는 것이 유리

2) 달러이자율 스왑인 경우 : 2가지로 표시

① 절대금리로 표시 (예시 : 2.2/2.1)

② 스왑금리 = 국채수익률(T) + 스왑스프레드

▶ offer rate = 미재무부채권 bid 수익률 + swap offer spread

▶ bid rate = 미재무부채권 offer 수익률 + swap bid spread

3) 스왑스프레드(swap spread) 결정

① 신용위험이 증가 ⇨ 스왑스프레드 확대

② 향후 금리상승 예상시 ⇨ 스왑스프레드 확대

4) 고정금리 지급

Annual Basis , Semi-annual Basis, Quarterly Basis

→ 무이표채스왑(zero coupon swap) : 고정금리 지급이 만기에 일시 지급

3. 이자율 스왑거래 유용성

(1) 이자율위험 회피 수단

1) 부채스왑의 경우 (예시 : 스왑금리 2.2/2.1)

구분	위험 노출	필요한 스왑	결과
변동금리 차입자	금리상승 위험	고정금리 지급스왑	고정금리 차입으로 전환 (예: L+1% 차입 기업 → 고정금리 3.2% 전환)
고정금리 차입자	금리하락 위험	고정금리 수취스왑	변동금리 차입으로 전환 (예: 3% 차입 기업 → Libor+0.9% 전환)

⇨ 최종 부담 금리 계산문제 대비필요

2) 자산스왑의 경우

구분	위험 노출	필요한 스왑	결과
변동금리 운용자(투자자)	금리하락 위험	고정금리 수취스왑	고정금리 운용으로 전환
고정금리 운용자(투자자)	금리상승 위험	고정금리 지급스왑	변동금리 운용으로 전환

(2) 비교우위모형(Comparative Advantage Model) : 자금조달 비용절감

기업	고정금리	변동금리
A기업	3%	Libor
B기업	4%	Libor + 0.5%
(금리 차이)	(1%)	(0.5%)

☞ 거래이해 및 거래에 따른 이익(비용절감) 계산 대비

- ▶ 절대우위(고정금리시장 A기업), 변동금리시장 A기업, 비교우위(고정금리시장 A기업), 변동금리시장 B기업

==> 비교우위시장에서 자금차입후 이자율스왑거래

- ▶ 비용절감

고정금리 차이(1%) - 변동금리 차이(0.5%) = 0.5%

= 금리 순차이(0.5%) - 스왑은행 마진(offer rate와 bid rate 차이) → 두 기업의 비용절감액

(3) 자본조달 방법 전환

- 1) 고정금리부 채권 발행

고정금리부 채권발행 = 변동금리부채권 발행 + 고정금리 지급스왑(payer swap)

- 2) 변동금리부채권 발행

변동금리부 채권발행 = 고정금리부채권 발행 + 고정금리 수취스왑

(4) 투기적 목적

- 1) 금리 상승예상 : Long Swap Position = Receiving Floating, Paying Fixed
- 2) 금리 하락예상 : Short Swap Position

4. 이자율스왑 헤지거래

(1) short swap position(receiving fixed, paying floating) : 금리상승 위험에 노출

- 1) reverse swap(=long swap)
- 2) 유로달러선물 strip 매도헤지, 국채선물 매도
- 3) 금리선도계약(FRA) 매수

(2) long swap position(receiving floating, paying fixed) : 금리하락 위험에 노출

- 1) reverse swap(=short swap)
- 2) 유로달러선물 strip 매입헤지, 국채선물 매입
- 3) 금리선도계약(FRA) 매도

5. 우리나라 원화이자율스왑

구분	내용
변동금리 적용	CD 금리
이자교환주기	3개월
이자지급 계산	act/365
변동금리 적용일	이자기산일 1영업일 전
고정금리 고시방법	절대금리로 고시
만기	장기계약

6. 금리선도계약(FRA)

(1) 의의

계약당사자 간에 정해진 명목원금에 대한 명목상의 대출에 대하여 미래에 적용할 금리를 현시점에서 미리 약정하는 계약

(2) 포지션

1) FRA 매수자

- ① 금리 상승하는 경우 : (실제금리 - 약정금리) × 명목원금 × 기간 , FRA매수자 수취
- ② 금리 하락하는 경우 : (약정금리 - 실제금리) × 명목원금 × 기간 , FRA매도자 수취
- ③ 차입금리 고정 효과, 금리 상승을 기대하여 투기수단으로 이용
- ④ 변동금리 차입자 : 금리상승에 따른 위험 헤지 수단

2) FRA 매도자

- ① 대출(운용)금리 고정 효과
- ② 금리하락을 기대하여 투기수단으로 이용
- ③ 변동금리 자금운용자(대출자) 헤지 수단

(3) 시장금리 변화와 장외파생상품 가치변화 이해

시장금리 변화	구분
금리 상승시 유리한 포지션	금리선도계약(FRA) 매수, 고정금리 지급스왑, 고정금리부 채권발행
금리 하락시 유리한 포지션	금리선도계약(FRA) 매도, 고정금리 수취스왑, 고정금리부 채권투자

7. 비표준형 스왑 이해

구분	표준형	비표준형
금리 교환	고정금리와 변동금리	basis swap :변동금리와 변동금리
고정금리(스왑금리)	고정	① step up ② step-down swap
고정금리 지급 주기	1년, 6M, 3M	무이표채 스왑: 만기에 일시지급
명목원금	고정	① accreting swap ② amortizing swap ③ rollercoaster swap
효력발생일	계약일로부터 2영업일후	Forward start swap (deferred start , delayed start swap)
변동금리	Libor	OIS(over-night index swap) CMS(Constant maturity swap)
옵션조항	없음	있음

8. 스왑과 옵션의 결합

(1) Callable swap : 스왑계약 체결 후 일정시점에서 고정금리지급자에게 취소할 수 권리 스왑금리가 표준형 보다 높다.

(예시 : 2x5 Callable swap : 5년만기 스왑계약 체결 → 2년후에 고정금리지급자가 취소가능)

(2) Puttable swap : 스왑계약 체결 후 일정시점에서 고정금리수취자에게 취소할 수 권리

(예시 : 2x5 Puttable swap : 5년만기 스왑계약 체결 → 2년후에 고정금리수취자가 취소가능)

(3) Extendible swap : 만기에 고정금리지급자 연장 할 수 있는 권리

(4) Swaption

1) payer's swaption : 옵션계약 후 일정시점에 고정금리 지급스왑을 체결할 수 있는 권리, Cap 거래와 유사

(예시 : 2x5 5% payer's swaption : 현재 옵션 계약 → 2년후에 권리행사여부 결정 .
 ▶ 만약 스왑금리가 5% 보다 높은 경우 권리행사로 3년고정금리 지급스왑 계약 체결, 또는 현금정산)
 ▶ 만약 스왑금리가 5% 보다 낮은 경우 : OTM 권리행사 포기

2) receiver's swaption (Floor) : 옵션계약 후 일정시점에 고정금리 수취스왑을 체결할 수 있는 권리

(예시 : 2x5 5% receiver's swaption : 현재 옵션 계약 → 2년후에 권리행사여부 결정
 ▶ 만약 스왑금리가 5% 보다 낮은 경우 권리행사로 3년고정금리 수취스왑 계약 체결, 또는 현금정산)

9. 통화스왑

(1) 의의

서로 다른 통화에 대하여 원금과 이자를 주기적으로 교환하는 거래로 이자율스왑과는 달리 환율문제가 개입됨.

(2) 현금흐름

- ① 초기 : 두 통화에 대한 원금의 상호 교환
 - ② 중간 : 주기적으로 이자 교환
 - ③ 만기 : 초기 현금흐름의 반대 현금흐름 교환
- 환율적용은 초기시점에 환율로 적용하는 것이 특징

(3) 통화스왑 유용성

1) 위험관리 수단

- ① 외환자산이나 외화부채에 대한 위험 헤지 수단
- ② 환율위험과 금리위험을 동시에 헤지거래 수단 활용

2) 비교우위에 의한 자금차입 조건이 유리

■ 비교우위모형에 의한 통화스왑의 이익 : 금리 순차이 - 스왑은행 마진

구분	고정금리	변동금리
A사	EUR 2.0%	USD Libor
B사	EUR 2.5%	USD Libor+0.2%

고정금리 차이(0.5%), 변동금리 차이(0.2%) → 금리 순차이(0.3%) - 스왑은행 마진 = 비용절감 효과

(4) 통화스왑 가격

서로 다른 두 통화에 대하여 이자율 교환 금리 수준

1) U\$/KRW 통화스왑 고시 방법

- ① U\$ Libor(변동금리)와 원화 고정금리 교환 시
 변동금리와 교환되는 고정금리 절대수준을 직접적으로 고시하는 방법

- ② U\$ Libor(변동금리)와 원화 변동금리(CD) 교환 시
두 통화의 변동금리의 베이스 형식으로 고시하는 방법으로 수취 또는 지급하는 변동
금리에 가감하는 스프레드를 고시하는 방법
- 2) 국내 달러 부족시 : CRS 금리 하락

Ⅱ. 기타파생상품 · 파생결합증권 (17문제)

1. 장내 파생상품과 장외 파생상품의 비교

구분	장내파생상품	장외파생상품
종류	선물, 옵션	선도, 옵션, 스왑
거래방식	경쟁매매	협의 거래
표준화	거래내용이 표준화됨	공통적인 요소는 있으나 표준화된 내용은 없음
가격의 투명성과 공개	가격형성이 투명하고 실시간 공개	가격형성이 비교적 불투명
거래상대방	거래상대방을 서로 모름	거래상대방을 반드시 알아야 함
거래시간과 규정	거래소가 거래시간과 거래방식에 대해 규정	유동성은 떨어지나 24시간 거래가능
포지션 청산	반대거래로 포지션이 쉽게 청산될 수 있음	포지션을 청산할 수 있으나 비용이 많이 들게 됨
거래의 보증	모든 거래가 거래소에 의해 보증됨	일반적으로 보증해 주는 기관이 없어 거래당사자간의 신용도에 의존함
정산 및 가치평가	가격변동에 따른 손익정산을 매일 수행 증거금 및 일일정산	거래초기 및 만기에 대금지급 기간 내 정기적인 가치평가

2. 장외 파생상품 거래위험 (BIS)

구분	내용
시장위험	가격 변동 위험
신용위험	거래상대방 계약 불이행에 따른 위험
결제위험	거래 일방이 지급을 완료한 반면 상대방이 지급을 하지 않았을 때 지급액 전체에 대한 위험
유동성위험	현금화가 어렵거나 자금조달 어려운 위험
운영위험	내부통제시스템 미비, 직원의 실수, 등과 관련한 위험
법률위험	원천적 무효화됨에 따라 발생하는 위험

3. 장외 옵션의 유형

(1) 경로의존형 옵션

1) 평균옵션(Average Options)

① 평균가격 옵션(Average Rate Options) → 아시안옵션

$$\begin{aligned} \text{콜옵션} &: \text{Max} [\text{Savg} - K, 0] \\ \text{풋옵션} &: \text{Max} [K - \text{Savg}, 0] \\ * \text{Savg} &: \text{대상기간 동안의 기초자산가격의 평균, X: 행사가격} \end{aligned}$$

② 평균행사가격 옵션(Average Strike Options)

$$\begin{aligned} \text{콜옵션} &: \text{Max} [\text{St} - \text{Savg}, 0] \\ \text{풋옵션} &: \text{Max} [\text{Savg} - \text{St}, 0] \\ * \text{St} &: \text{만기일의 기초자산가격, Savg: 대상기간 동안의 기초자산가격의 평균} \end{aligned}$$

2) Barrier Options

옵션 계약기간 동안 사전에 일정한 가격(배리어가격, 촉발가격)을 정하여 두고 옵션계약기간 동안 기초자산가격이 이 가격에 도달하게 되면 권리가 소멸되거나(Knock - out) 또는 배리어 가격에 도달하여야 권리가 유효하게 되는 옵션(Knock - in)

• Knock out option → 옵션계약기간 중에 기초자산가격이 배리어 가격에 도달하면 옵션계약이 무효가 되는 옵션

- ▶ Up & Out : 기초자산 최고가격이 배리어 도달시 무효
- ▶ Down & Out : 기초자산 최저가격이 배리어 도달시 무효

• Knock in option → 배리어 가격에 도달하여야 옵션계약이 유효하게 되는 옵션

- : Up & in : 기초자산 최고가격이 배리어 도달시 발효
- : Down & in : 기초자산 최저가격이 배리어 도달시 발효

3) Clequet Options : 특정시점 마다 / 행사가격 재설정(기초자산가격으로) / 내재가치 확보

4) Lookback Options : 행사가격이 사전에 결정되지 않고 사후적으로 옵션매수자에 가장 유리한 기초자산가격으로 설정 (콜옵션행사가격 : 기초자산 최저가격, 풋옵션행사가격 : 기초자산 최고가격)

콜옵션 : $\text{Max} [S_T - S_{low}, 0]$
 풋옵션 : $\text{Max} [S_{high} - S_T, 0]$

* S_T : 만기일의 기초자산가격, S_{low} : 대상기간 동안의 기초자산가격 중에서 가장 낮은 가격,
 S_{high} : 대상기간 동안의 기초자산가격 중에서 가장 높은 가격

(2) 첨점수익구조형

- 1) 디지털 옵션(이항 옵션) : 내가격 여부가 중요
- 2) 디지털 배리어 옵션

(3) 시간의존형

- 1) 미국식 옵션(American style options)
- 2) 버뮤다 옵션(Bermudan Options) : 미국형과 유럽형 중간
- 3) 선택 옵션(Chooser Options) : 옵션매수자가 만기일 이전 미래 특정시점에서 콜옵션 또는 풋옵션을 선택할 수 있는 권리를 갖는 옵션 (행사가격 사전에 결정 됨), 스트래들 매수와 유사한 옵션

(4) 다중변수의존형

- 1) 레인보우 옵션
- 2) 퀀토 옵션(Quanto Options) : 수량조절옵션

4. 신용 파생상품(Credit Derivatives) 개요

(1) Credit Default Swap(CDS)

의의	<ul style="list-style-type: none"> · 보장매입자가 보장매도자에게 프리미엄을 지급하고 보장매도자에게 준거자산에 대한 신용위험을 이전 하는 거래 · 계약 당사자 : 보장매입자 + 보장매도자 차주 등의(x)
장점	<ul style="list-style-type: none"> · 보장 매입자 입장에서 신용위험을 전가했다는 사실에 대하여 차주에게 통보의무가 없으므로 고객사와의 우호 유지 · 보장매도자 측면에서는 초기 투자비용 없이 높은 수익 추구
프리미엄 결정	<ul style="list-style-type: none"> · 준거자산의 신용사건 발생 가능성 · 신용사건 발생 시 회수율 · 보장매도자 신용도

(2) Total Return Swap(TRS)

의의	신용위험 + 시장위험을 동시에 상대방에게 전가시키는 신용파생상품
특징	자산보유자 = 총수익매도자, 보장매도자 = 총수입매입자

(3) Credit Linked Notes(CLN)

의의	· 고정금리채권 + CDS
특징	· CLN 투자자는 고수익 추구 가능 · CLN 수익률 = 담보채권수익률 + CDS 프리미엄

5. 통화관련 장외파생상품

(1) 선물환을 이용한 환위험관리

- ① 수출기업의 경우 : 선물환 매도헤지
- ② 수입기업의 경우 : 선물환 매수헤지

(2) 외환스왑을 이용한 환위험관리

- ① 현물환 + 선물환
 - 현물환매수 + 선물환매도 : USD buy & sell against KRW
 - 현물환매도 + 선물환매수 : USD sell & buy against KRW
- ② 선물환율 결정 : 두 통화간 금리 차이

(3) 통화옵션을 이용한 환위험관리

- ① (일반) 합성선물환 거래를 통한 환위험 헤지 (행사가격 K 동일)
 - 수출기업 : 합성선물환매도 (풋매수K + 콜매도K)
 - 수입기업 : 합성선물환매수 (콜매수K + 풋매도K)

② Range Forward : 수출기업 → 합성선물환매도(풋매수 K_1 + 콜매도 K_2)

A전자 국내 수출업체 범위선물환 헤지 사례 : 풋매입(K=1,000원) + 콜매도(K=1,050원)

만기 환율	풋매입	콜매도	A전자 달러 매각
1,000원 미만	권리행사	상대방이 권리 포기	달러 1,000원 매각
1,000~1,050	권리 포기	권리 포기	달러 시장환율로 매각
1,050원 이상	권리 포기	상대방이 권리행사	달러 1,050원 매각

④ 강화된 선물환(enhanced F) : 수출기업 → (풋매도 K_1 + 풋매수 K_2 + 콜매도 K_2)

⑤ Target Forward : 수출기업 → 풋매수 $K(50)$ + 콜매도 $K(100)$

6. 파생결합증권의 기본이해

「자본시장법」 제4조 제7항
 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급 금액 또는 회수금액이 결정되는 권리가 표시된 것

(1) 구분

- ① 파생결합사채(채무증권) : ELB,DLB . 원금보장 구조 상품
- ② 파생결합증권 : ELW, ELS, DLS, ETN , 발행사 신용에 의존 , 자본시장법 증권

(2) 발행

공모 : 증권신고서, 효력발생기간(15일), 일괄신고서

(3) 투자권유

적합성원칙, KYCR, 적정성원칙, 65세 이상 + 투자 1년 미만

7. ELW 특징 및 발행 이해

(1) 특징

- ① 제한적 손실 : 투자자는 신규 매수포지션만 가능하므로 투자금액내에서 손실
 - ② 위험 헤지 수단 : 주식보유 + 풋ELW 매수
 - ③ 다양한 투자수단 : 변동성 매매 가능
 - ④ 발행자의 신용 확인이 중요 : 거래소 이행보증(x)
 - ⑤ 유동성 공급자제도(LP : Liquidity Provider)
- 시장조성의무 : 발행증권사는 반드시 1개 이상의 유동성공급자(LP)와 계약

(2) ELW 발행조건과 매매제도 이해

① ELW 발행조건

기초자산	KOSPI100 개별주식, KOSPI200 주가지수	
결제방식	현금결제방식, 내가격 상태이면 자동권리행사(T + 2일)	
권리행사방식	유럽형 옵션(만기일에만 권리행사)	
만기평가가격	주식	최종거래일을 포함한 직전 5거래일의 산술평균가격
	주가지수	최종거래일 주가지수 증가
전환비율	ELW가 취득할 수 있는 주식의 비율을 의미	

② 주식워런트증권의 거래

매매거래계좌	주식 위탁계좌로 매매
거래시간	09:00~15:30(호가접수는 08:30~15:30)
매매수량단위	10증권
호가(주문)의 종류	지정가호가(IOC 및 FOK 조건부여 가능)
가격제한폭	없음
대용증권	지정 제외
기타	기본예탁금제도 도입, 사전 교육 의무

③ 주식워런트증권(ELW) 상장요건

발행자	장외파생상품 인가를 받은 금융투자회사
발행총액	10억원 이상
분산요건	공모(모집 또는 매출)에 의하여 발행
잔존권리 행사기간	상장신청일 현재 3월 이상 3년 이내
유동성공급계약 체결	거래소 회원 금융투자회사 중 1사 이상 지정

8. ELW 민감도 지표 및 투자 지표

(1) ELW 민감도 지표(greeks)

델타(delta)	기초자산의 가격변화에 대한 주식워런트 가격변화
감마(gamma)	기초자산의 가격이 변함에 따라 주식워런트 델타(delta)가 변화하는 정도
베가(vega)	기초자산의 변동성에 대한 주식워런트 가격 변화 정도를 나타내는 지표
세타(theta)	시간경과에 따라 잔존기간 단축으로 주식워런트 가격 변화율
로(rho)	금리의 변화에 따른 주식워런트 가격의 변화 → 금리에 대한 민감도 : 비탄력적

(2) ELW 투자지표

① 패러티 : 1보다 크면 내재가치 있는 ITM , 콜 패러티 = 기초자산가격/행사가격

② 전환비율

③ 기어링비율(gearing ratio)

$$\text{기어링비율} = \frac{\text{기초자산가격}}{\text{주식워런트 증권가격}} \times \text{전환비율}$$

→ 기어링이 10인 ELW를 매입하면 기초자산을 매입하는 것보다 1/10 비용이 소요되었다는 것

→ 유효기어링비율 : ELW 가격변화율 / 주식이 가격변화율

④ 손익분기율(break - even rate)

투자자는 투자 자금을 회수하기 위한 ELW 기초자산의 가격변화율을 연간율(%)로 표시한 것

-> 콜 손익분기점 = 행사가격 + (ELW 가격/전환비율)

9. ELS 이해

(1) 수익구조에 따른 구분

유형	수익구조
Knock - Out형	만기 전에 미리 정해진 수익률에 만기 전에 한 번이라도 도달 시 만기수익률 확정됨. (UP & OUT , DOWN & OUT)
Bull Spread형	· 만기시점 주가지수 상승률에 비례하여 수익률이 결정되나 일정 수준 도달 시 수익의 상한구조가 존재하는 상품으로 이익과 손실이 제한된 상품 · 채권매수 + 행사가격 낮은 옵션 매수 + 행사가격 높은 옵션 매도
Reverse Convertible형	· 주가가 일정 수준까지 상승 시 상승 혜택을 보고 상승에 따른 상한이 존재하며 일정 수준 이하로 하락하는 경우 손실도 발생하는 상품 · 채권매수 + 풋옵션 매도
Step- Down형	일정시점 마다 기준지수(배리어) 수준이 낮아져서 조기 상환 가능성이 시간 경과에 따라 낮아지는 문제점을 보완한 상품
Callable 첨부형	발행증권회사가 만기 이전 특정시점마다 조기상환 권리를 행사가능한 구조
Digital형	만기시점에서 미리 정한 조건 충족 시 사전에 정한 일정수익을 향유할 수 있는 형태

(2) ELD, ELS, ELF 비교

구분	ELD	ELS	ELF
발행기관	은행	증권사	자산운용회사
상품성격	정기예금	파생결합증권	수익증권
만기수익	기초자산의 지수에 사전에 제시한 수익 확정	좌동	운용성과에 따라 실적
원금보장여부	원금보장	비보장형	비보장
중도해지	가능 (원금 손실 가능)	불가능 (거래소 상장 매매 가능)	가능 (원금 손실 가능)
장점	은행이 원금보장 제시수익률 보장	제시수익률 보장 다양한 상품설계	실적배당 펀드운용성과에 따른 추가수익 기대
단점	중도해지 시 원금손실가능 추가수익 없음	중도수익률 확정 가능성	수익률 변동가능성
특징	예금보호	발행사 신용 중요	운용사 운용능력 중요

10. 상장지수증권 (ETN :Exchange Traded Note) 이해

(1) 의의

증권회사가 발행하는 파생결합증권으로 기초지수 변동과 수익률이 연동된 증권으로 주식처럼 거래소에 상장되어 거래되는 증권

→ 증권회사 발행 파생결합증권 + 상장(Listing)

(2) 기초자산

- ① 주식, 채권, 파생상품, 금 등
 - ② KRX 시장에서 거래되는 기초자산 가격의 변동을 종합적으로 나타내는 지수(단, KOSPI200, KRX100 등 시장대표 지수 및 섹터지수 제외)
 - ③ 외국거래소 시장 등 거래소가 인정하는 시장에서 거래되는 기초자산 가격의 변동을 나타내는 기초지수 포함
 - ④ 기초지수에는 국내외 주식, 또는 채권이 포함되는 경우 주식 채권 각각 최소 5종목 이상, 동일종목 비중 30%이내로 분산될 것(단, 국채, 통안채, 지방채 등으로만 구성된 지수의 경우 3종목 이상)
- ETF 비교 이해 (수익증권, 운용회사, 신용위험X , 10%rule)

11. ETN시장 발행 및 매매제도 이해

(1) 발행 관련 이해

1) 발행자 요건

- 증권 및 장외파생상품 매매업 인가 금융투자업자
- 자기자본 5천억원 이상
- 신용등급 AA-이상
- 최근 3년간 감사의견 적정의견

2) 발행규모와 발행한도

- ① 발행규모 : 발행총액이 최소 70억원 이상
- ② 발행증권수 : 10만 증권 이상이어야 함.
- 3) 만기 : 1년 이상 20년 이내의 만기로 발행

- 4) 유동성공급(LP) : ETN 발행증권회사 또는 제3의 증권회사가 담당, 증권시장 개시후 5분
- 5) 괴리율 이해

$$= [(시장가격 - 지표가치) / 지표가치] \times 100(\%)$$
- 5) 위험 : 발행회사 신용위험 매우 중요, 유동성위험, 롤오버 비용, 가격변동위험, 상장폐지위험

(2) ETN의 매매제도 이해

매매시간	정규시장 (09:00~15:30)
매매수량단위	1증권
호가가격단위	5원
호가종류	지정가주문, 시장가주문, 조건부지정가주문, 최유리지정가주문, 최우선지정가 주문
대용증권	대용증권으로 사용 가능 (사정비율 70%)
결제	거래성립일로부터 2일째 되는 날(T+2)

→ ETN의 경우 매도시 증권거래세가 면제