# 제24차 신상품 심의위원회 결과 공지

**키움증권이 2015. 8. 27. 본회에 제출한 『바이볼 ELB』에 대한 신상품 배타적 사용권 부여 여부를 심의한 결과, 동 청구를 (인용)한다.**

## < 승 인 조 건 >

### 1. 배타적 사용권의 범위

○ 복수로 나눈 평가기간별로 기초자산의 가격이 기준가(매 평가기간의 마지막날 종가로 재설정) ± 일정비율을 한번이라도 초과한 적이 있는 경우 수익이 발생하고, 만기에 매 평가기간별로 발생한 수익을 누적하여 원금과 함께 지급하는 파생결합사채(ELB)

< 예 시 >

매 평가기간별로 기초자산 가격이 기준가 대비 ± 10% 이상 벗어난 적 한번이라도 있는 경우 3% 수익 발생(4개월 만기)

| 수익조건 충족횟수 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|---|---|
| 만기수익 | **0%** | **3%** | **6%** | **9%** | **12%** |

### 2. 배타적 사용권 부여기간 : 3개월

붙 임 : 1. 신상품 배타적 사용권 신청서
2. 신상품 설명서

# 신상품 배타적 사용권 신청서

| 신청회사명 | 키움증권 | 신청일자 | | 2015. 08. 25. | |
|---|---|---|---|---|---|
| 부서명 | 장외파생상품팀 | 창안자 성명 | 김용범 | 전화번호 | 02)3787-4761 |
| | | E-Mail | ybkim@kiwoom.com | 팩스번호 | 02)3787-4976 |
| 신청 상품명 | 바이볼(Buy Vol) ELS / 바이볼(Buy Vol) ELB | | | | |

## 【신상품의 주요내용】

- 기존의 ELS/ELB 상품은 1)기초자산 가격이 상승하거나 2)기초자산 가격이 하락하는 경우 혹은 3)상승과 하락이 제한적인 경우 수익을 제공받는 구조가 대부분임. 바꿔 말하면 기존 상품들은 기초자산의 방향성이나, 낮은 변동성으로부터 수익을 얻을 수 있는 구조라고 할 수 있음.
- 바이볼 ELS/ELB는 미리 정한 평가기간에 기초자산 가격이 기준가를 중심으로 설정한 범위를 단 한번이라도 벗어나면, 이를 해당 평가기간동안 수익누적조건을 만족한 것으로 간주함. 이렇게 복수의 평가기간동안 수익누적조건 충족여부를 확인하여, 만기에 "조건충족횟수×고정수익률" 을 지급하는 구조. 각 평가기간의 마지막 날에는 기준가격이 해당 날짜의 기초자산 종가로 재설정 됨.
- 이 상품은 단기에 변동성이 크게 상승하는 경우 수익을 얻을 수 있는 장점이 있음.

## 【배타적 사용권 인정 범위】

- 복수로 나눈 매 평가기간별로 기초자산의 가격이 기준가(매 평가기간의 마지막 날 **종가**로 재설정) ± 일정비율을 한번이라도 초과한 적이 있는 경우 수익이 발생하고, 만기에 매 평가기간별로 발생한 수익을 누적하여 원금과 함께 지급하는 ELS(ELB).

**[예시1]** 4개월 만기, 기초자산 KOSPI200인 바이볼 ELB, 평가기간동안 누적수익조건 체크.
수익조건 : 평가기간(매월)에 한번이라도 기초자산 가격이 기준가 대비 ±10%이상 벗어난 경우, 월 수익 3%가 누적.

| 수익조건 충족 횟수 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|---|---|
| 만기 지급률 (원금 + 누적수익) | 100% | 103% | 106% | 109% | 112% |

**[예시2]** 4개월 만기, 기초자산 KOSPI200인 바이볼 ELS, 평가기간동안 누적수익조건 체크
수익조건 : 평가기간에(매월) 한번이라도 기초자산 가격이 기준가 대비 ±10%이상 벗어난 경우, 월 수익 5%가 누적.
조건충족횟수가 0인 경우에는 원금의 97% 지급.

| 수익조건 충족 횟수 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|---|---|
| 만기 지급률 (원금 + 누적수익) | 97% | 105% | 110% | 115% | 120% |

## 【배타적 사용권 인정근거】

- 기 발행된 ELS/ELB를 확인한 결과, 복수의 평가기간 또는 평가일에 기초자산 가격이 기준가를 중심으로 설정한 범위를 벗어나는 경우를 수익누적조건으로 체크하여 만기에 누적수익을 지급하는 상품이 출시된 적이 없었음. ( ※ 기존의 Cliquet 유형 상품은 오직 평가일에만 수익률 누적조건이 적용되고, 기초자산이 한 방향으로 움직이는 경우에만 수익 발생. 또한 마이너스(-) 수익률이 누적되는 단점이 있음.)
- 바이볼 ELS/ELB는 기초자산 가격의 방향성에 상관없이 급격한 변동성 확대 시 수익을 얻을 수 있는 장점이 있음. 또한 변동성 상승시 노출된 위험에 대비하기 위한 효과적인 상품이 될 수 있음.

**금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 제2-91조에 의거 금융투자회사의 신상품 배타적 사용권 부여에 대한 심의를 신청합니다.**

**2015 년 08 월 25 일**

# 키움증권 대표 권 용 원 (인)

# 신상품 설명서

## 1. 신상품 개발 개요

### 【신상품 개발배경】

- 2015년 3월 한국은행에서 기준금리를 2.0%에서 1.75%로 인하하자, 시중 은행에서는 2%대의 예금을 찾기가 어려워졌고, 이에 중위험, 중수익을 표방하는 ELS가 저금리 시대에서의 유망한 투자처로 인기를 끌기 시작함. 실제로 지난해 월평균 6조 가까운 발행량을 기록했던 ELS 및 ELB는 2015년 들어 3월까지 월평균 8조 이상 발행되었고, 기준금리가 인하되었던 3월에만 10조 이상 발행되면서 기준금리 인하 영향이 눈에 띄게 나타남.
  (2015년 8월 현재, 기준금리는 6월에 1.50%로 하향조정 된 이후 2개월 연속 동결)
- 하지만 4월 들어 증시가 연고점을 기록하자, 지수 고점 부담감에 ELS/ELB 발행 잔액은 3월말 61조 3000억원에서 4월말 59조6000억으로 줄었고, 증시 조정을 받은 후인 2015년 5월 21일 기준으로 ELS/ELB 발행잔액은 59조9000억으로 다시 늘어나는 모습.
- 이처럼 국내 및 해외지수가 연고점을 경신하는 경우, 특히 StepDown ELS에 투자한 투자자들은 조기상환되지 않을 우려와, 그리스 디폴트 위기, 미국 기준금리 조기 인상 등과 같은 대외적인 변수로 인한 지수 급락 우려(또는 변동성 상승 우려)때문에 ELS 투자에 신중을 기하는 모습을 보임.
- 이에 당사는 단기적으로 급격하게 변동성이 커지는 경우에 수익을 얻을 수 있는, 즉 투자자들이 안심하고 투자할 수 있는 상품을 고안하게 됨.

### 【신상품 내용(구조) 및 특징에 대한 상세 설명】

**1. 주요 특징**

- 정해진 평가기간에 기초자산 가격이 기준가를 중심으로 설정한 일정 범위를 단 한번이라도 벗어나면 수익이 발생하는 구조이기 때문에 수익 조건만 만족한다면, 기초자산 가격이 상승하는 경우와 하락하는 경우 모두 수익을 얻을 수 있음.
- 단기적으로 변동성이 크게 상승하는 경우 수익이 발생할 가능성이 높아지며, 방향성에만 투자한 투자자들에게 부분적인 헤지 효과가 나타날 수 있음.

**2. 상품 조건 (예시)**

- 상품명 : 바이볼(Buy Vol) ELB
- 기초자산 : KOSPI200
- 만기 / 평가주기 : 4개월 / 1개월
- 기준가 재설정 : 각 평가기간(매월) 마지막 일에 기초자산의 종가가 새로운 기준가로 재설정되고, 재설정된 기준가는 차기 평가기간에 수익을 결정하는 요소가 됨.
- 수익조건 : 각 평가기간(매월)동안에 단 한번이라도 기초자산 가격이 기준가 대비 ±10% 이상 벗어난 적이 있는 경우, 해당 평가기간에서 월수익 3%가 누적. 만기평가일에 누적된 총 수익을 지급.

| 수익조건 충족 횟수 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|---|---|
| 만기 수익 | 0%<br>(ELS면 부분보장) | 3% | 6% | 9% | 12% |

**3. 수익 구조 상세 (예시)**

- 최초 기준가격 : 250.00

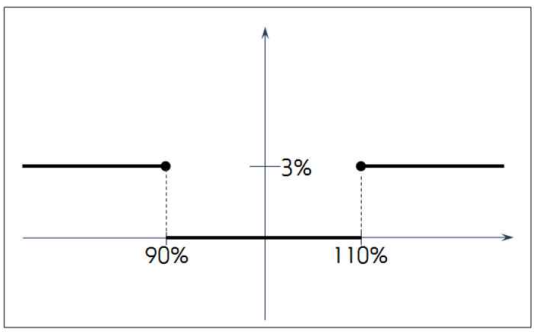
(1) 평가기간 누적수익 결정 조건

| 구분 | 내용 | 누적수익률 |
|---|---|---|
| 1차 평가기간 | 1) 1차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 최초 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 경우 | 3% |
| | 2) 1차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 최초 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 적이 없었던 경우 | 0% |
| 2차 평가기간 | 3) 2차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 1차 평가기간 마지막 날에 재설정된 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 경우 | 3% |
| | 4) 2차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 최초 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 적이 없었던 경우 | 0% |
| 3차 평가기간 | 5) 3차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 2차 평가기간 마지막 날에 재설정된 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 경우 | 3% |
| | 6) 3차 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 최초 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 적이 없었던 경우 | 0% |
| 만기 평가기간 | 7) 만기 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 3차 평가기간 마지막 날에 재설정된 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 경우 | 3% |
| | 8) 만기 평가기간동안 단 한번이라도 기초자산의 종가가 최초 기준가격 대비 90% 이하이거나 110% 이상인 적이 없었던 경우 | 0% |

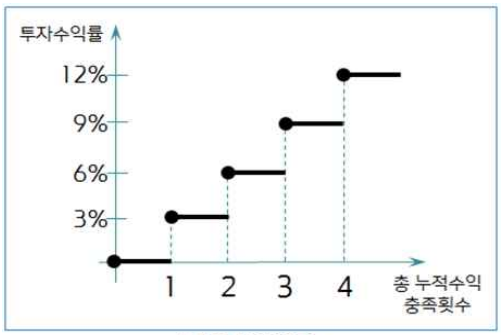
(2) 만기평가일 지급수익률

| 구분 | 내용 | 투자수익률 |
|---|---|---|
| 만기상환 | 각 평가기간에 결정된 누적수익률을 모두 합산하여 만기상환일에 지급 | 0% ~ 12% |

예시) 위의 평가기간 누적수익 결정 조건에서 2), 4), 5), 7) 조건을 만족한 경우 만기상환일에 6%를 지급.



〈평가일 누적 수익 조건〉



〈만기수익구조〉

**4. 유사 설계 가능 유형**

ELS 유형) 위의 예시에서 만기에 수익누적조건을 한 번도 만족하지 못한 경우에 만기수익을 100% 원금보장이 아닌 **90% 이상 부분 보장**으로 설정할 수 있음.

⇒ **바이볼(Buy Vol) ELS**

## 【신상품 개발 기대효과】

□ 백테스트 결과 위 예시 조건의 상품을 2010년 1월부터 2015년 4월 13일까지 매일 발행했다고 가정하면, 만기수익평균은 100.5573% (연 환산 수익률 1.6720%)

| 만기수익 | count | 비율 |
|---|---|---|
| 100% (원금보장) | 1103 | 84.33% |
| 103% | 171 | 13.07% |
| 106% | 30 | 2.29% |
| 109% | 4 | 0.31% |
| 112% | 0 | 0.00% |
| **total** | 1,308 | 100.00% |

□ 또한 기간을 더 확장하여 2005년 1월부터 2015년 4월 13일까지 매일 발행했다고 가정하면, 만기수익평균은 101.5911% (연 환산 수익률 4.7734%)

| 만기수익 | count | 비율 |
|---|---|---|
| 100% (원금보장) | 1,660 | 65.07% |
| 103% | 554 | 21.72% |
| 106% | 230 | 9.02% |
| 109% | 89 | 3.49% |
| 112% | 18 | 0.71% |
| **total** | 2,551 | 100.00% |

□ 백테스트 기간이 길었던 아래의 경우가 수익률이 더 높은 이유는 2008년 미국의 서브프라임모기지 사태로 인해 증시의 변동성이 급격하게 커졌기 때문. 이 상품은 단기적으로 변동성이 상승하는 경우 높은 수익을 얻을 가능성이 큰 상품이기 때문에 2008년에 발행되었다면 변동성 상승에 대한 효율적인 헷지 용도로 활용되었을 것.

□ 이 신상품은 만기가 비교적 짧기 때문에 투자자 입장에서 자금 유동화에 대한 부담이 적고, 원금보장이 되거나, 90%이상으로 설정된 원금부분보장형이기 때문에 투자자들의 성향에 따라 안정적인 변동성 헷지가 가능.

# 2. 신상품 배타적 사용권 심의항목별 인정근거

## 【기존 국내외 상품 또는 서비스와 비교할 때 독창성 정도】

- 기 발행되어 운용하고 있는 대부분의 ELS/ELB 상품의 경우 발행자 변동성 매수 상품임.
  (예 : StepDown형 ELS, Knock-Out형 ELB 등)
- 바이볼 ELS/ELB의 경우 투자자 입장에서 변동성 매수, 발행자 입장에서 변동성 매도 상품임.
- 전체 금융시장으로 범위를 확대해보아도 원금보장 또는 부분보장 조건에서 변동성 확대 시에 투자자가 수익을 얻을 수 있는 상품은 제한적임.
- 지금까지 발행된 ELS/ELB의 구조를 확인해 본 결과, 기초자산의 방향성에 관계없이 단기 변동성 확대 시에 수익을 얻거나, 변동성 상승 위험에 대비할 수 있는 상품은 없었음.
- 발행자 입장에서 바이볼 ELS/ELB는 기존 상품과 일정부분 헤지되는 효과가 있기 때문에 기존 헤지 운용북과 시너지가 발생.
- 만기가 6개월 이내로 짧기 때문에, 투자자 입장에서는 수익이 발생하지 않는 경우에도, 무수익 자산으로 투자자금이 운용되는 기간을 최소화 할 수 있음.
- 기초자산의 방향성에만 투자를 한 투자자가 바이볼 ELS 또는 바이볼 ELB에 투자하게 되면, 기초자산 가격이 상승하면서 변동성이 상승하는 경우에는 추가적인 수익을 얻을 수 있고, 기초자산 가격이 하락하면서 변동성이 상승하는 경우에는 손실을 줄일 수 있는 장점이 있음.

## 【금융시장의 발전 등 국민경제 기여 정도】

- 2015년 들어 ELS 및 ELB 월평균 발행금액이 8조원에 달하고, 고객 예탁금 규모도 20조원대를 유지하고 있는 등, 투자자들의 증시 상승에 대한 기대와 투자가 높아지고 있음.
- 하지만 코스피 지수가 연고점에 가까워지거나 새로운 연고점을 기록하는 경우, 그리스 부도 가능성과 미국 기준금리 조기인상 또는 중국의 경기둔화 우려와 같은 대외적인 변수에 의해 다시 지수가 하락하지 않을까 우려하는 모습이 나타남.
- 이는 투자자들이 주로 증시의 방향성에 투자를 하고 있고, 증시가 급변하는 경우에 대해 대비가 잘 되어있지 않은 경우가 많기 때문.
- 따라서 증시의 방향성에 많은 비중의 투자를 하고 있는 투자자라면 바이볼 ELS/ELB에 투자하여 변동성의 상승 시, 추가적인 수익을 내거나 또는 손실을 축소할 수 있음.
- 이 신상품은 스텝다운 ELS, 낙아웃 ELB 등 유사한 구조가 많은 ELS/ELB 시장에서 상품 선택의 범위를 넓혀줌, 또한 변동성이 급변하는 시장에서도 부담없이 ELS/ELB에 투자할 수 있기 때문에 ELS/ELB 시장의 활성화에 기여할 것으로 기대함.

## 【금융거래에 있어서 고객의 편익제고 정도】

- 지난 3월 한국은행의 기준금리 인하 결정으로 인해, 은행의 저금리 예금은 매력을 잃고, 투자자들은 ELS/ELB 시장으로 발길을 돌리는 모습을 보였음. 하지만 코스피 지수가 연고점을 경신하면서, 투자자들은 글로벌 유동성 축소를 우려하기 시작했고, 이는 ELS 발행의 감소로 이어짐.
  최근 그리스의 디폴트 우려와 중국 증시 급락에 따른 국내 증시 동반 하락 등과 같이, 갑작스러운 증시 변동성 상승 상황에 대비되어 있지 않은 투자자들은 여전히 급격한 증시 하락에 대한 우려를 안고 있음.
- 기존에 변동성 상승에 투자를 하기 위해서는 투자자 개인이 옵션을 합성하는 방법이 있었으나, 추가적인 증거금이 필요하고, 적절한 손익구조 구성이 어려워 투자하기에 번거로운 단점이 있음.
- 바이볼 ELS/ELB는 단기적으로 증시 변동성이 상승하는 경우 투자자들에게 수익을 안겨줄 수 있도록 설계되었고, 이 상품에 투자를 하는 투자자들은 증시가 급변하는 경우 별다른 대응을 하지 않

아도 수익을 얻을 수 있도록 편의성을 제공함.
- 또한 주로 원금보장이거나 90% 이상 원금을 부분 보장하도록 설계되어지기 때문에 최대 손실이 한정적이므로, 불완전판매의 소지가 없음.

**【상품 또는 서비스 개발에 투입된 인적·물적 자원 투입 정도】**

- 고객의 투자 상품 선택범위를 늘리고 변동성 상승시에 증시의 상승과 하락에 관계없이 수익을 창출할 수 있는 신상품을 개발하고자 세일즈 파트와 운용 파트의 긴밀한 협조아래 정기적인 회의 개최.
- 과거 10년간의 주가 데이터를 기초로 백테스트를 진행했으며, 그 결과 변동성 상승 장에 비교적 높은 평균 수익을 달성할 수 있음을 확인.
- 또한 시뮬레이션 분석을 통해, 현재 기초자산 변동성을 기반으로 상품의 수익 효과를 극대화 할 수 있는 적정 조건을 설정함.
- 상품의 거래 및 자체 헷지 운용을 위한 평가모형, 운용 시스템을 구축하였으며, 헷지 운용시 발생할 수 있는 위험을 사전에 시나리오별로 테스트한 고도의 운용 전략을 준비함.