

[24~28] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

가격의 변화가 인간의 주관성에 좌우되지 않고 객관적인 근거를 갖는다는 가설이 정통 경제 이론의 핵심이다. 이러한 정통 경제 이론의 입장에서 증권시장을 설명하는 기본 모델은 주가가 기업의 내재적 가치를 반영한다는 가설로부터 출발한다. 기본 모델에서는 기업이 존재하는 동안 이익을 창출할 수 있는 역량, 즉 기업의 내재적 가치를 자본의 가격으로 본다. 기업가는 이 내재적 가치를 보고 투자를 결정한다. 그런데 투자를 통해 거두어들일 수 있는 총 이익, 즉 기본 가치를 측정하는 일은 매우 어렵다. 따라서 이익의 크기를 예측할 때 신뢰할 만한 계산과 정확한 판단이 중요하다.

증권시장은 바로 이 기본 가치에 대한 믿을 만한 예측을 제시할 수 있기 때문에 사회적 유용성을 갖는다. 증권시장은 주가를 통해 경제계에 필요한 정보를 제공하며 자본의 효율적인 배분을 가능하게 한다. 즉, 투자를 유익한 방향으로 유도해 자본이라는 소중한 자원을 낭비하지 않도록 하기 때문에 경제 전체의 효율성까지 높여 준다. 이런 측면에서 볼 때 증권시장은 실물경제의 충실한 반영일 뿐 어떤 자율성도 갖지 않는다.

이러한 기본 모델의 관점은 대단히 논리적이지만 증권시장을 효율적으로 운영하는 방법에 대한 적절한 분석까지 제공하지는 못한다. 실제로 증권시장에서는 주식의 가격과 그 기업의 기본 가치가 현격하게 차이가 나는 '투기적 거품 현상'이 발생하는 것을 볼 수 있는데, 이러한 현상은 기본 모델로는 설명할 수 없다. 실제로 증권시장에 종사하는 관계자들은 기본 모델이 이러한 가격 변화를 설명해 주지 못하기 때문에 무엇보다 증권시장 자체에 관심을 기울이고 증권시장을 절대적인 기준으로 삼는다는 것이다.

여기에서 우리는 자기참조 모델을 생각해 볼 수 있다. 자기참조 모델의 중심 내용은, 사람들이 기업의 미래 가치를 읽을 목적으로 실물 경제보다 증권시장에 주목하며 증권시장의 여론 변화를 예측하는 데 초점을 맞춘다는 것이다. 기본 모델에서 가격은 증권시장 밖의 객관적인 기준, 즉 기본 가치를 근거로 하여 결정되는 반면에 자기참조 모델에서 ㉠가격은 증권시장에 참여한 사람들의 여론에 의해 결정된다. 따라서 투자자들은 증권시장 밖의 객관적인 기준을 분석하기보다는 다른 사람들의 생각을 꿰뚫어 보려고 안간힘을 다할 뿐이다. 기본 가치를 분석했을 때는 주가가 상승할 객관적인 근거가 없어도 투자자들은 증권시장의 여론에 따라 주식을 사는 것이 합리적이라고 생각한다. 이러한 이상한 합리성을 '모방'이라고 한다. 이런 모방 때문에 주가가 변덕스런 등락을 보이기 쉽다.

그런데 하나의 의견이 투자자 전체의 관심을 꾸준히 끌 수 있는 기준적 해석으로 부각되면 이 '모방'도 안정을 유지할 수 있다. 모방을 통해서 합리적이라 인정되는 다수의 비전, 즉 '목제'가 제시되어, 객관적 기준의 결여라는 단점을 극복한다. 따라서 사람들은 목제를 통해 미래를 예측하며, 증권시장은 이러한 목제를 조성하고 유지해 가면서, 단순히 실물 경제를 반영하는 것이 아니라 경제를 자율적으로 평가할 수 있는 힘을 가질 수 있다.

24. 위 글의 논지 전개상 특징으로 가장 적절한 것은?

- ① 기업과 증권시장의 관계를 분석하고 있다.
- ② 증권시장의 개념을 단계적으로 규명하고 있다.
- ③ 사례 분석을 통해 정통 경제 이론의 한계를 지적하고 있다.
- ④ 주가 변화의 원리를 중심으로 상이한 관점을 대비하고 있다.
- ⑤ 증권시장의 기능을 설명한 후 구체적 사례에 적용하고 있다.

25. 위 글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 증권시장은 객관적인 기준이 인간의 주관성보다 합리적임을 입증한다.
- ② 정통 경제 이론에서는 가격의 변화가 객관적인 근거를 갖는다고 본다.
- ③ 기본 모델의 관점은 주가가 자본의 효율적인 배분을 가능하게 한다고 본다.
- ④ 증권시장의 여론을 모방하려는 경향으로 인해 주가가 변덕스런 등락을 보이기도 한다.
- ⑤ 기본 모델은 주가를 예측하기 위해 기업의 내재적 가치에 주목하지만 자기참조 모델은 증권시장의 여론에 주목한다.

26. 위 글을 읽고 <보기>를 해석한 내용으로 적절하지 않은 것은?

< 보 기 >

1999년 말 A라는 전설한 완구 업체의 총 매출은 적자에 허덕이던 B라는 온라인 판매 경쟁 업체의 400배가 넘었지만, 증권시장에서의 자본 평가는 B사의 1/4에 불과했다. 이처럼 기묘한 상황을 설명하기 위해 증권시장은, "앞으로 전자 상거래가 폭발적으로 성장할 것이며, 인터넷 관련 기업이 경쟁에서 승리할 것이라는 가정에 따라 사람들이 주식을 거래했다."라는 분석을 내놓았다.

- ① A가 B보다 기본 가치가 큰 업체라고 볼 수 있다.
- ② 증권시장이 '자율성'을 갖는 것처럼 보이는 예이다.
- ③ '증권시장이 내놓은 분석'은 기본 모델의 입장을 대변하고 있다.
- ④ 증권시장 참여자들은 기본 가치보다는 증권시장의 여론을 따랐을 것이다.
- ⑤ '이처럼 기묘한 상황'은 주가가 기업의 내재적 가치를 충실히 반영하지 못한 것을 보여 준다.

27. ㉠을 <보기>와 같이 표현해 보았다. 빈칸에 들어갈 어휘로 가장 적절한 것은? [1점]

< 보 기 >

가격은 여론의 ()에 달려 있다.

- ① 반향(反響) ② 비준(批准) ③ 상충(相衝)
- ④ 진퇴(進退) ⑤ 향배(向背)

28. 위 글을 바탕으로 할 때, <보기>의 빈칸에 들어갈 내용으로 가장 적절한 것은?

< 보 기 >

자기참조 모델에 따르면 증권시장은 ()

- ① 합리성과 효율성이라는 경제의 원리가 구현되는 공간이다.
- ② 기본 가치에 대해 객관적인 평가를 제공하는 금융시장이다.
- ③ 객관적인 미래 예측 정보를 적극적으로 활용하는 금융시장이다.
- ④ 기업의 주가와 기업의 내재적 가치를 일치시켜 나가는 공간이다.
- ⑤ 투자자들이 목제를 통해 자본의 가격을 산출해 내는 제도적 장치이다.

◆ 11년 7월 고3 29~31번

[29~31] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

기업이 자본금을 조달하기 위해 발행하는 것이 주식이다. 기업은 주식의 발행을 통해 기업 운영의 자본금을 마련하고, 이 주식을 소유한 사람들, 즉 주주들은 기업 운영을 통해 거둔 수익의 일정 부분을 돌려받게 된다. 그리고 이 주식은 금융 시장에서 자유롭게 사고 팔 수 있는 것으로 사람들은 ㉠해당 기업의 과거 실적에 근거하여 그 기업의 주식을 선택하거나, 기업의 가치를 잘 알고 있는 전문가의 견해에 따라 그 기업의 주식을 선택하기도 한다.

사람들이 주식거래를 할 때 살펴보는 기본적인 자료에는 주식거래표와 주식 차트가 있다. 주식거래표에는 현재가, 시가, 종가, 고가, 저가, 전일비, 액면가 등이 표시되어 있어 해당 기업의 주식거래 현황 및 가치와 정보 등을 알 수 있다. 여기서 ‘현재가’는 지금 시장에서 거래되고 있는 주식의 가격을 말하고, ‘시가’는 주식 시장이 열리는 시각의 가격, ‘종가’는 시장 마감 시각의 가격이며 주식 시장이 마감한 후에는 ‘현재가’를 ‘종가’로 본다. ‘고가’는 하루 중 해당 주식의 가격이 가장 높았을 때, ‘저가’는 가장 낮았을 때의 가격을 말한다. ‘전일비’는 어제의 종가에 비해 오늘의 현재가가 얼마나 오르고 내렸는지를 금액으로 보여주고 ‘등락률’은 그것을 비율로 보여준다. ‘액면가’는 주식 시장에 처음 상장되었을 때의 주식 증권에 표시되어 있던 가격을 말한다.

또한 상장주식수, 시가총액, PER 등도 표시되어 있는데 상장주식수는 증권 시장에 상장된 해당 기업의 총 주식 수를 의미하며 이 상장주식수와 현재가를 곱한 금액이 ‘시가총액’이 된다. ‘PER’(Price Earning Ratio, 주가 수익 비율)는 시장에서 평가받는 해당 주식의 가격 수준을 알려주는 지표로 일반적으로 PER가 낮다면 해당 주식이 시장에서 상대적으로 저평가되어 있다고, PER가 높다면 고평가되어 있다고 판단한다.

주식 차트는 일정기간 주식 가격의 흐름을 한눈에 보여준다. 차트에는 이동평균선, 거래량 등이 표시되어 있는데 이 주식 차트는 하루나 5일, 60일 등 다양한 기간을 기준으로 하여 만

들어진다. 주식 차트의 ‘이동평균선’은 일정 기간 동안의 주식 가격을 평균화해서 만든 선으로, 주식 가격의 흐름을 쉽게 파악할 수 있도록 하는 중요한 지표이다. 또한 주식 차트에 표시되는 ‘거래량’은 주식이 거래된 양을 보여준다. 주식 차트에서 확인할 수 있는 거래량의 변화로 주가의 움직임을 예측하기도 한다.

주식거래표나 주식 차트는 주식 투자자들에게 도움을 준다. 하지만 상승하리라 믿었던 주식의 가격이 예기치 못한 변수들로 인해 하락할 수도 있기 때문에 주식의 매매는 신중해야 한다.

29. 위 글을 통해 알 수 있는 것은?

- ① 거래량으로 해당 주식의 가격 동향을 예측할 수 없다.
- ② 어제의 종가와 오늘의 현재가의 차가 크면, 등락률도 크다.
- ③ 상장주식수를 통하여 당일 주식의 총 거래량을 알 수 있다.
- ④ 이동평균선은 일정 기간 동안에 변화된 시가와 종가의 합이다.
- ⑤ 저가에서는 주식이 적게 거래되고, 고가에서는 주식이 많이 거래된다.

30. 다음은 ○○전자의 주식거래표를 간단하게 나타낸 것이다. 표를 분석한 것으로 적절하지 않은 것은?

○○전자	2011년 7월 13일(수) 시장 마감 이후		
현재가(원)	50,000	시가(원)	49,000
전일비(원)	▲1,000	고가(원)	55,000
등락률(%)	2.04	저가(원)	48,000
거래량(주)	50	액면가(원)	5,000
상장주식수(주)	100	PER(배)	2.5

(단, ▲는 상승을 의미함.)

- ① ‘○○전자’의 전일 종가는 49,000원이군.
- ② ‘○○전자’의 시장 마감 이후 주식의 가격은 50,000원이군.
- ③ ‘○○전자’가 시장에 처음 상장되었을 때의 주식 가격은 5,000원이었군.
- ④ ‘○○전자’의 일주일 전 시장 마감 직후의 PER가 2라면, 지금의 주식은 그때에 비해 고평가되어 있군.
- ⑤ ‘○○전자’의 액면가 5천원에 상장주식수 100주를 곱한 가격인 50만원이 이 기업의 현재 시가총액이군.

31. ㉠과 유사한 사례에 해당하는 것은?

- ① 유명 연예인이 광고하는 회사의 제품을 추천하였다.
- ② 의사의 조언에 따라 건강관리를 위해 수영을 시작하였다.
- ③ 다소 비싸지만 다양한 기능이 있는 휴대전화를 구매하였다.
- ④ 최근 5년간의 취업률이 상대적으로 높은 대학에 진학하였다.
- ⑤ 화려한 디자인의 옷보다는 편하게 입을 수 있는 옷을 선물하였다.

◆ 19년 7월 고3 16~20번

[16~20] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

여유 자금을 기업에 투자할 때는 투자하고자 하는 기업의 가치를 정확히 파악할 필요가 있다. 이를 위해서는 재무제표를 바탕으로 기업의 재무 상태와 경영 성과를 평가할 수 있는 재무비율 분석이 필수적이다. 재무제표는 기업의 경영에 따른 재무 상태를 파악하기 위해 회계 원칙에 따라 간단하게 표시한 재무 보고서를 말한다. 재무제표는 재무상태표와 포괄손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표 등으로 구성되어 있다. 이 중에서 특정 시점의 기업의 재무 상태를 확인하기 위해서는 재무상태표를 활용할 수 있고, 일정 기간의 기업의 수익 규모와 수익성을 확인하기 위해서는 매출액과 당기순이익이 제시된 포괄손익

계산서를 활용할 수 있다.

기업의 재무 상태는 자산과 부채, 그리고 기업의 자산에서 모든 부채를 차감한 후의 잔여 지분인 자본¹을 통해 알 수 있다. 자산은 현금과 토지, 건물 등과 같이 기업이 소유하고 있는 유형·무형의 재산을 말한다. 부채란 갚아야 할 돈으로 흔히 말하는 빚이다. 자본은 주주가 출자한 자본금과 자본 거래 및 영업 활동을 통해 발생하여 축적된 이익 등으로 구성된다. 기업이 자산을 활용해 발생시킨 매출액에서 매출 원가 및 기타 비용 전부를 차감하면 당기순이익을 알 수 있다.

재무제표에 표시된 숫자들은 숫자 그 자체보다는, 다른 숫자들과 어떤 관계에 있는지 또는 기간별로 그 숫자들이 어떻게 변했는지를 파악할 때 중요한 의미를 갖는다. 따라서 투자자들은 기업의 재무 상태를 파악하기 위해 재무제표에 표시된 숫자들을 활용하여 필요한 정보들을 얻을 수 있는 재무비율 분석을 해야 한다. 재무비율 분석 중 널리 쓰이는 비율로 ‘자기자본순이익률(ROE)’²이 있다. 자기자본순이익률은 주주가 투자한 자기자본에 대한 투자의 효율성을 보여 주는 지표로 당기순이익을 평균자기자본으로 나눈 후 백분율로 환산하면 구할 수 있다. 미국의 화학 기업인 듀폰은 자기자본순이익률을 활용하여 재무제표를 보다 체계적으로 분석하는 방법인 ‘듀폰 ROE 분해’³를 창안했다. 듀폰 ROE 분해에 따르면 자기자본순이익률은 매출액순이익률과 자산회전율 그리고 재무레버리지를 곱한 값과도 같으므로 이 세 가지로 분해하여 각각의 재무비율을 파악하면 기업의 수익성, 효율성, 안정성을 구체적으로 알 수 있다.

듀폰 ROE 분해 중 ‘매출액순이익률’은 매출액 대비 당기순이익이 얼마인지를 파악하기 위해 당기순이익을 매출액으로 나눈 수익성 지표이다. 만약 1,000만 원어치 물건을 팔아서 재료비, 인건비, 임차료, 전기료 등을 다 제하고 최종적으로 남은 돈이 120만 원이라면 매출액순이익률은 12%가 되는 것이다. 이는 기업의 한 회계 기간 동안의 매출액 중 당기순이익의 비중을 보여 주어서 산업별 평균값이나 다른 기업과 비교해 보면 자신이 투자한 기업이 수익을 제대로 내고 있는지를 판단할 수 있다.

듀폰 ROE 분해 중 ‘자산회전율’은 매출액을 평균총자산으로 나눈 값으로 자산의 효율성 지표이다. 자산회전율이 높으면 기업의 자산이 효율적으로 이용되고 있음을 의미한다. 예를 들어, 기업 A와 B 모두 매출액이 1,000만 원이고 A와 B의 평균총자산이 각각 1,000만 원과 400만 원이라고 한다면 동일한 매출을 올리기 위해 필요한 자산이 B는 400만 원에 불과한 반면, A는 B의 2.5배인 1,000만 원이다. 따라서 A와 B의 자산회전율은 각각 1과 2.5로 B가 A에 비해 자산의 이용이 2.5배 효율적이었음을 의미한다.

듀폰 ROE 분해 중 **재무레버리지**⁴는 평균총자산을 평균자기자본으로 나눈 비율로 안정성 지표이다. 재무레버리지가 높아지면 기업의 안정성은 낮아진다. 특히 경기가 좋지 않을 때 재무레버리지가 높을 경우 그 기업은 금리 인상에 따른 재무적인 어려움을 겪을 가능성이 높아진다. 따라서 자기자본순이익률이 상승한 기업에 투자를 고려하고 있는 경우에는 그 이유가 높은 재무레버리지에 의한 것은 아닌지 주의할 필요가 있다. 따라서 자신이 투자하고자 하는 기업의 재무레버리지를 산업별 평균값 또는 다른 기업과 비교하여 기업의 안정성을 판단해 보아야 한다.

A기업의 매출액순이익률(%)이 10이고 자산회전율(회)이 2, 재무레버리지가 2라고 한다면 A기업의 자기자본순이익률은 40%(10×2×2)가 된다. 따라서 듀폰 ROE 분해는 다른 기업과 자기자본순이익률을 비교하거나 각 기업을 수익성, 효율성, 안정성 등의 항목으로 나누어 평가할 수 있기 때문에 투자자뿐만 아니라 기업 내부에도 경영 성과와 재무 상태를 파악할 수 있는 정보를 제공한다는 장점이 있다. 하지만 기업의 경영 환경과 경기 상황 등에 따라 재무비율에 대한 의미가 달라질 수 있으므로 경제 여건 등을 감안하여 적절하게 활용하여야 한다.

* 자본 : 기업의 소유주인 주주들만의 자산, 즉 순자산을 회계 용어로 자본이라고 부르며, 타인자본인 부채와 구분하여 자기자본이라고도 함.

16. 윗글에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① 재무제표의 개념을 제시한 후 기업의 재무 상태를 분석하는 방법을 예를 들어 소개하고 있다.
- ② 재무제표를 작성하기 위한 회계 원칙을 밝히고, 재무비율 분석이 갖는 한계점을 드러내고 있다.
- ③ 듀폰사가 ROE 분해를 장안한 과정을 제시하고 이를 통해 재무비율 분석의 의의를 고찰하고 있다.
- ④ 듀폰 ROE 분해의 효율성에 의문을 제기하고, 이를 보완할 수 있는 재무비율 분석 방법을 제시하고 있다.
- ⑤ 재무제표를 투자의 방식에 따라 유형별로 분류하고, 기업의 가치를 평가하는 기준의 변화에 대해 설명하고 있다.

17. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 재무제표를 보면 기업의 재무 상태와 경영 성과에 대한 정보를 얻을 수 있다.
- ② 기업의 포괄손익계산서를 활용하면 그 기업의 매출액순이익률을 파악할 수 있다.
- ③ 듀폰 ROE 분해를 활용하면 기업의 수익성과 효율성, 안정성 지표를 확인할 수 있다.
- ④ 기업의 당기순이익을 매출액으로 나누어 보면 그 기업의 안정성 지표를 알 수 있다.
- ⑤ 기업의 자산회전율이 높으면 기업의 자산이 효율적으로 이용되고 있음을 알 수 있다.

18. 재무레버리지에 대한 이해로 가장 적절한 것은?

- ① 부채가 일정할 경우 평균총자산이 증가하면 재무레버리지가 높아진다.
- ② 부채가 일정할 경우 평균자기자본이 증가하면 재무레버리지가 높아진다.
- ③ 평균자기자본이 일정할 경우 부채가 증가하면 재무레버리지가 높아진다.
- ④ 평균자기자본이 일정할 경우 재무레버리지가 낮아지면 금리 인상에 따른 이자 부담이 커진다.
- ⑤ 평균총자산이 일정할 경우 평균자기자본이 증가하면 재무레버리지가 높아진다.

<19~20> <보기>는 재무제표의 일부를 정리한 것이다. <보기>를 참고하여 물음에 답하시오.

<보 기>

(단위: 억 원)

구분	과목	A기업	B기업	
		2018년	2017년	2018년
재무상태표	평균총자산	200	100	200
	부채	100	50	150
	평균자기자본	100	50	50
포괄손익계산서	매출액	500	100	400
	당기순이익	20	10	20
매출액순이익률 (%)		④	10	5
자산회전율 (회)		⑥	1	2
재무레버리지		③	2	4
자기자본순이익률 (%)		②	20	40

※ 회계 기간은 매년 1월 1일부터 12월 31일까지이며, 보고 기간은 매년 12월 31일임.
※ 재무제표 수치 이외에 어떤 외적 요인도 고려하지 않음.

19. 다음은 A기업의 경영 성과에 관한 회의 기록이다. 적절하지 않은 것은?

- 김 과장: ④에 해당하는 값은 당기순이익을 매출액으로 나눈 지표이므로 4%입니다. ①
- 최 대리: ④에 해당하는 값이 2018년의 B기업보다 낮은 상황인데, 그 이유는 매출액이 B기업보다 높기 때문입니다. ②
- 민 부장: ⑥에 해당하는 값을 보면, 2018년의 우리 기업은 2018년의 B기업보다 자산이 2배 효율적으로 운영되고 있는 상황입니다. ③
- 박 사원: ④에 해당하는 값은 2로, 2018년의 B기업에 비해 안정적입니다. 산업별 평균값이나 다른 기업과도 비교해 보겠습니다. ④
- 정 사장: 2018년 재무제표를 보니, 우리 기업의 ④에 해당하는 값은 2017년의 B기업과 같군요. ⑤

20. 윗글을 참고하여 <보기>를 이해한 내용으로 가장 적절한 것은? [3점]

- ① 2018년의 B기업은 2017년에 비해 매출액에서 매출 원가 및 기타 비용을 전부 차감한 금액이 감소하였다.
- ② 2018년의 B기업은 2017년에 비해 주주가 투자한 자기자본에 대한 투자의 효율성을 나타내는 비율이 감소하였다.
- ③ B기업에 투자하고 있는 투자자가 안정성 지표만을 중시한다면 2019년에는 B기업에 대한 투자를 늘리려고 할 것이다.
- ④ B기업에 투자하고 있는 투자자가 수익성 지표만을 중시한다면 2019년에는 B기업에 대한 투자를 줄이려고 할 것이다.
- ⑤ B기업에 투자하고 있는 투자자가 자산의 효율적 이용만을 중시한다면 2019년에는 B기업에 대한 투자를 줄이려고 할 것이다.

◆ 14년 10월 고3 A형 28~30번

[28~30] 다음을 읽고 물음에 답하시오.

대부분의 사람들이 주식 투자를 하는 목적은 자산을 증식하는 것이지만, 항상 이익을 낼 수는 없으며 이익에 대한 기대에는 언제나 손해에 따른 위험이 동반된다. 이러한 위험을 줄이기 위해서 일반적으로 투자자는 포트폴리오를 구성하는데, 이때 전반적인 시장 상황에 상관없이 나타나는 위험인 '비체계적 위험'과 시장 상황에 연관되어 나타나는 위험인 '체계적 위험' 두 가지를 동시에 고려해야 한다.

비체계적 위험이란 종업원의 파업, 경영 실패, 판매의 부진 등 개별 기업의 특수한 상황과 관련이 있는 것으로 '기업 고유 위험'이라고도 한다. 기업의 특수 사정으로 인한 위험은 예측하기 어려운 상황에서 돌발적으로 일어날 수 있는 것들로, 여러 주식에 분산투자함으로써 제거할 수 있다. 즉 어느 회사의 판매 부진에 의한 투자 위험은 다른 회사의 판매 신장으로 인한 투자 수익으로 상쇄할 수가 있으므로, 서로 상관관계가 없는 종목이나 분야에 나누어 투자해야 한다. 따라서 여러 종목의 주식으로 이루어진 포트폴리오를 구성하는 경우, 그 종목 수가 증가함에 따라 비체계적 위험은 점차 감소하게 된다.

반면에 체계적 위험은 시장의 전반적인 상황과 관련한 것으로, 예를 들면 경기 변동, 인플레이션, 이자율의 변화, 정치 사회적 환경 등 여러 기업들에게 공통적으로 영향을 주는 요인들에서 기인한다. 체계적 위험은 주식 시장 전반에 관한 위험이기 때문에 비체계적 위험에 대응하는 분산투자의 방법으로도 감소시킬 수 없으므로 '분산 불능 위험'이라고도 한다.

그렇다면 체계적 위험에 대응할 수 있는 방법은 없을까? '베타 계수'를 활용한 포트폴리오 구성에 의해 투자자는 체계적 위험에 대응할 수 있다. 베타 계수란 주식 시장 전체의 수익률의 변동이 발생했을 때 이에 대해 개별 기업의 주가 수익률이 얼마나 민감하게 반응하는가를 측정하는 계수로, 종합주가지수의 수익률이 1% 변할 때 개별 주식의 수익률이 몇 % 변하는가를 나타낸다. 베타 계수는 주식 시장 전체의 변동에 대한 개별 주식 수익률의 민감도로 설명할 수 있는데, 만약 종합주가지수의 수익률이 1% 증가(또는 감소)할 때 어떤 주식 A의 수익률이 0.5% 증가(또는 감소)한다면, 주식 A의 베타 계수는 0.5가 된다. 이때, 주식 B의 수익률은 2% 증가(또는 감소)한다면 주식 B의 베타 계수는 2가 된다. 그러므로 시장 전체의 움직임에 더욱 민감하게 반응하는 것은 주식 B이다.

따라서 투자자는 주식 시장이 호황에 진입할 경우 베타 계수가 큰 종목의 투자 비율을 높이는 반면, 불황이 예상되는 경우에는 베타 계수가 작은 종목의 투자 비율을 높여 위험을 최소화할 수 있다.

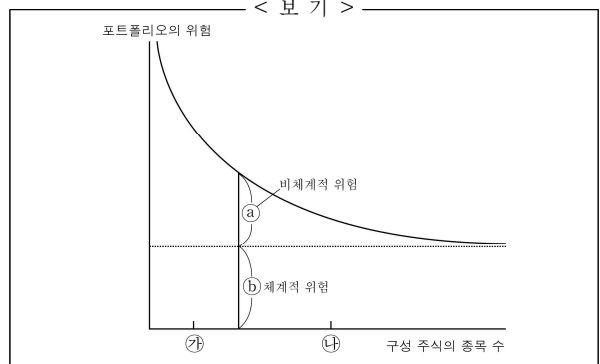
* 포트폴리오: 개개의 금융 기관이나 개인이 보유하는 각종 금융 자산의 집합.

28. 밑글의 표제와 부제를 붙인다고 할 때 가장 적절한 것은?

- ① 비체계적 위험과 체계적 위험의 사례 분석
- 분산투자와 포트폴리오를 중심으로
- ② 비체계적 위험을 활용한 경기 변동의 예측 방법
- 분산투자와 베타 계수의 개념 정립을 중심으로

- ③ 비체계적 위험과 체계적 위험을 고려한 투자 전략
- 분산투자와 베타 계수의 활용을 중심으로
- ④ 종합주가지수 변동에 민감한 비체계적 위험의 중요성
- 분산투자와 기업의 특수 상황을 중심으로
- ⑤ 주식 시장이 호황에 진입할 경우 바람직한 투자 방향
- 분산투자를 통한 베타 계수의 오류 감증을 중심으로

29. 밑글을 읽고 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?



- ① (a)는 상관관계가 없는 주식의 종목 수를 늘림으로써 줄일 수 있다.
- ② (b)는 분산투자로 감소시킬 수 없는 위험이다.
- ③ 포트폴리오를 구성하는 투자자의 총 위험은 (a)와 (b)의 합이다.
- ④ 시장 상황을 고려할 때 (a)는 예측 가능하지만 (b)는 예측 불가능하다.
- ⑤ (a)로 포트폴리오를 구성한 경우는 (b)의 경우보다 기업의 특수한 상황으로 인한 위험이 크다.

30. [A]를 바탕으로 <보기>를 설명한 내용으로 적절하지 않은 것은?

< 보 기 >

어느 투자자가 자신의 자산을 주식에 투자하려고 할 때, 다음과 같은 베타 계수를 가지는 (a), (b), (c) 세 종목만으로 포트폴리오를 구성하고자 한다.

	(a)	(b)	(c)
베타 계수	0.9	1	2.2

- ① 종합주가지수의 수익률이 10% 증가할 때 (a)의 수익률은 9% 증가할 것이다.
- ② 주식 시장이 호황에서 불황으로 변화한다면 투자자는 (a)의 투자 비율을 높여야 할 것이다.
- ③ 특정 기간의 종합주가지수의 수익률이 0%라고 가정하면 (b)의 수익률은 0%일 것이다.
- ④ 종합주가지수의 수익률이 2% 감소할 때, (c)의 수익률은 4.4% 감소할 것이다.
- ⑤ 주식 시장이 불황에서 호황으로 변화할 때 (b)의 수익률은 (c)의 수익률보다 클 것이다.

- 출전: 박정식·박종원 공저. 《현대투자론》

- 정답: 28. ③ 29. ④ 30. ⑤

◆ 12 LEET 언어이해 18~20번

[18~20] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

자본 구조가 기업의 가치와 무관하다는 명제로 표현되는 ㉠ 모딜리아니-밀러 이론은 완전 자본 시장 가정, 곧 자본 시장에 불완전성을 가져올 수 있는 모든 마찰 요인이 전혀 없다는 가정에 기초한 자본 구조 이론이다. 이 이론에 따르면, 기업의 영업 이익에 대한 법인세 등의 세금이 없고 거래 비용이 없으며 모든 기업이 완전히 동일한 정도로 위험에 처해 있다면, 기업의 가치는 기업 내부 여유 자금이나 주식 같은 자기 자본을 활용하든지 부채 같은 타인 자본을 활용하든지 간에 어떤 영향도 받지 않는다. 모딜리아니-밀러 이론은 현실적으로 타당한 이론을 제시했다기보다는 현대 자본 구조 이론의 출발점을 제시하였다는 데 중요한 의미가 있다.

모딜리아니-밀러 이론이 제시된 이후, 완전 자본 시장 가정의 비현실성에 주안점을 두어 세금, 기업의 파산에 따른 처리 비용(파산 비용), 경영자와 투자자, 채권자 같은 경제 주체들 사이의 정보량의 차이(정보 비대칭) 등을 감안하는 자본 구조 이론들이 발전해 왔다. 불완전 자본 시장을 가정하는 이러한 이론들 중에는 상충 이론과 자본 조달 순서 이론이 있다.

상충 이론이란 부채의 사용에 따른 편익과 비용을 비교하여 기업의 최적 자본 구조를 결정하는 이론이다. 이러한 편익과 비용을 구성하는 요인들에는 여러 가지가 있지만, 그중 편익으로는 법인세 감세 효과만을, 비용으로는 파산 비용만 있는 경우를 가정하여 이 이론을 설명해 볼 수 있다. 여기서 법인세 감세 효과란 부채에 대한 이자가 비용으로 처리됨으로써 얻게 되는 세금

이득을 가리킨다. 이렇게 가정할 경우 상충 이론은 부채의 사용이 증가함에 따라 법인세 감세 효과에 의해 기업의 가치가 증가하는 반면, 기대 파산 비용도 증가함으로써 기업의 가치가 감소하는 효과도 나타난다고 본다. 이 상반된 효과를 계산하여 기업의 가치를 가장 크게 하는 부채 비율 곧 최적 부채 비율이 결정되는 것이다.

이와는 달리 자본 조달 순서 이론은 정보 비대칭의 정도가 작은 순서에 따라 자본 조달이 순차적으로 이루어진다고 설명한다. 이 이론에 따르면, 기업들은 투자가 필요할 경우 내부 여유 자금을 우선적으로 쓰며, 그 자금이 투자액에 미달될 경우에 외부 자금을 조달하게 되고, 외부 자금을 조달해야 할 때에도 정보 비대칭의 문제로 주식의 발행보다 부채의 사용을 선호한다는 것이다.

상충 이론과 자본 조달 순서 이론은 기업들의 부채 비율 결정과 관련된 이론적 예측을 제공한다. 기업 규모와 관련하여 상충 이론은 기업 규모가 클 경우 부채 비율이 높을 것이라고 예측한다. 대기업은 소규모 기업에 비해 사업 다각화의 정도가 높아 파산할 위험이 낮으므로 기대 파산 비용도 낮아서 부채 수용 능력이 높은 데다가 법인세 감세 효과를 극대화하기 위해서도 더 많은 부채를 차입하려 할 것이기 때문이다. 그러나 자본 조달 순서 이론은 기업 규모가 클 경우 부채 비율이 낮을 것이라고 예측한다. 기업 규모가 클 경우 기업 회계가 투명해지는 등 투자자들에게 정보 비대칭으로 발생하는 문제가 적기 때문에 금융 중개 기관을 이용하여 자본을 조달하기보다는 주식 시장을 통해 자본을 조달할 것이기 때문이다. 성장성이 높은 기업들에 대하여, 상충 이론은 법인세 감세 효과보다는 기대 파산 비용이 더 크기 때문에 부채 비율이 낮을 것이라고 예측하는 반면, 자본 조달 순서 이론은 성장성이 높을수록 더 많은 투자가 필요할 것이므로 부채 비율이 높을 것이라고 예측한다.

불완전 자본 시장을 가정하는 자본 구조 이론들이 모딜리아니-밀러 이론을 비판한 것에 대하여 밀러는 모딜리아니-밀러 이론을 수정 보완하는 자신의 이론을 제시하였다. 그는 자본 구조의 설명에 있어 파산 비용이 미치는 영향이 미약하여 이를 고려할 필요가 없다고 보았다. 이와 함께 법인세의 감세 효과가 기업의 자본 구조 결정에 크게 반영되지는 않는다는 점에 착안하여 자본 구조 결정에 세금이 미치는 효과에 대한 재정립을 시도하였다. 현실에서는 법인세뿐만 아니라 기업에 투자한 채권자들이 받는 이자 소득에 대해서도 소득세가 부과되는데, 이러한 소득세는 채권자의 자산 투자에 영향을 미침으로써 기업의 자금 조달에도 영향을 미칠 수 있다. 밀러는 이러한 현실을 반영하고 채권 시장에서 투자자들의 수요 행태와 기업들의 공급 행태를 정형화하여 경제 전체의 최적 자본 구조 결정 이론을 제시하였다. ㉠ 밀러의 이론에 의하면, 경제 전체의 자본 구조가 최적일 경우에는 법인세율과 이자 소득세율이 정확히 일치함으로써 개별 기업의 입장에서 보면 타인 자본의 사용으로 인한 기업 가치의 변화는 없다. 결국 기업의 최적 자본 구조는 결정될 수 없고 자본 구조와 기업의 가치는 무관하다는 것이다.

18. 위 글의 내용과 일치하는 것은?

- ① 경제 주체들 사이의 정보 비대칭만으로는 자본 시장의 불완전성을 논할 수 없다.
- ② 자본 구조 이론은 기업의 가치가 부채 비율에 미치는 영향을 연구하는 이론이다.
- ③ 자본 조달 순서 이론에 의하면, 기업은 내부 여유 자금, 주식, 부채의 순으로 투자 자금을 조달한다.
- ④ 상충 이론과 자본 조달 순서 이론은 기업 규모가 부채 비율에 미치는 효과와 관련하여 상반된 해석을 한다.
- ⑤ 불완전 자본 시장을 가정하는 자본 구조 이론들은 모딜리아니-밀러 이론이 가진 결론의 비현실성은 비판했지만 이론적 전제에는 동의했다.

19. ㉠과 ㉡의 관계를 설명한 것 중 가장 적절한 것은?

- ① 파산 비용이 없다고 가정할 ㉠의 한계를 극복하기 위해 ㉡은 파산 비용을 반영하였다.
- ② 개별 기업을 분석 단위로 삼은 ㉠과 같은 입장에서 ㉡은 기업의 최적 자본 구조를 분석하였다.
- ③ 기업의 가치 산정에 법인세만을 고려한 ㉠의 한계를 극복하기 위해 ㉡은 법인세 외에 소득세도 고려하였다.
- ④ 현실 설명력이 제한적이었던 ㉠의 한계를 극복하기 위해 ㉡은 기업의 가치 산정에 타인 자본의 영향이 크다고 보았다.
- ⑤ 자본 시장의 마찰 요인을 고려한 ㉡은 자본 구조와 기업의 가치가 무관하다는 ㉠의 명제를 재확인하였다.

20. 위 글에 따라 <보기>의 상황에 대해 바르게 판단한 것은?

<보 기>

기업 평가 전문가 A씨는 상충 이론에 따라 B 기업의 재무 구조를 평가해 주려고 한다. B 기업은 자기 자본 대비 타인 자본 비율이 높으며 기업 규모가 작으나 성장성이 높은 기업이다. 최근에 B 기업은 신기술을 개발하여 생산 시설을 늘려야 하는 상황이다.

- ① A씨는 B 기업의 규모가 작기 때문에 부채 비율이 높을 것이라고 평가할 것이다.
- ② A씨는 B 기업의 이자 비용에 따른 법인세 감세 효과는 별로 없을 것이라고 평가할 것이다.
- ③ A씨는 B 기업의 높은 자기 자본 대비 타인 자본 비율이 그 기업의 가치에 영향을 미칠 것이라고 평가할 것이다.
- ④ A씨는 B 기업이 기대 파산 비용은 낮고 투자로부터 기대되는 수익은 매우 높기 때문에 투자 가치가 높다고 평가할 것이다.
- ⑤ A씨는 B 기업의 생산 시설 확충을 위한 투자 자금은 자기 자본보다 타인 자본으로 조달하는 것이 더 낫다고 평가할 것이다.

[10~13] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

기업은 주식과 채권 등 증권을 발행함으로써 경영 활동에 필요한 자금을 조달한다. 증권을 발행하는 기업은 증권의 발행 사실과 취득 절차를 안내하는 방식으로, 투자자들이 증권의 취득을 위한 의사 표시인 청약을 하도록 권유한다. 이때 청약을 권유받는 대상이 50인 이상인 경우를 공모, 50인 미만인 경우를 사모라고 한다. 사모는 취득한 증권을 타인에게 되파는 전매가 1년간 제한된다. 다만 청약을 권유받는 대상이 50인 미만이라도 1년 내 증권 전매가 가능하다면 공모로 간주된다.

기업이 증권 거래소에 증권을 거래 물건으로 등록하면 상장 법인이 된다. 상장 법인은 자본시장법에 따라 ‘중요사항’을 시장에 공개할 공시 의무를 지닌다. 중요사항은 합리적인 투자 판단과 상장 법인의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보이다. 상장 법인이 중요사항을 공시하지 않으면 시장 참여자 간의 정보 불균형이 발생하며, 이는 증권 시장에 대한 투자자들의 신뢰를 떨어뜨리고 시장의 효율성을 저해하게 된다. 공시 의무는 상장 법인이 금융위원회에 공시 자료를 제출함으로써 이행되며, 자료를 제출하지 않거나 자료에 불완전한 정보를 기재한 상장 법인은 제재 대상이 된다.

공시 의무는 발행 시장과 유통 시장에서 발생한다. 발행 시장에서 상장 법인은 증권을 공모할 때마다 증권 신고서를 통해 중요사항을 공개함으로써 공시 의무를 이행한다. 반면 상장 법인이 사모로 증권을 발행한 경우에는 공시 의무가 면제되기 때문에 증권 신고서를 제출하지 않아도 된다. ㉠ 발행 시장에서의 공시에 포함되어야 하는 중요사항에는 공모하는 증권의 수량 및 가격 등의 공모 관련 사항과 상장 법인의 사업 내용 및 대주주에 관한 사항 등의 발행인 관련 사항이 있다. 상장 법인이 제출한 증권 신고서가 금융위원회의 심사를 통과하여 증권이 발행되면, 상장 법인은 청약을 권유하고 투자자는 해당 증권을 청약할 수 있게 된다.

유통 시장은 공모 절차를 거친 증권이 투자자들 간에 거래되는 곳이다. 여기에서는 증권의 매매가 끊임없이 이루어지며 가격 또한 변한다. 따라서 상장 법인은 투자 판단에 필요한 정보를 빠르고 정확하게 제공할 공시 의무를 지닌다. 상장 법인은 발행인 관련 사항 가운데 변동된 사항을 반영하여 기업의 현황을 일정 기간마다 공시하는 ㉡ 정기 공시를 해야 한다. 그리고 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미치는 경영 정보가 발생하는 경우에는 이를 신속하게 공시하는 ㉢ 수시 공시를 해야 한다. 한편 공시되지 않은 정보를 특정인에게 투자 설명회 등을 통하여 선별적으로 제공하고자 한다면 그 제공에 앞서 동일한 정보를 공시해야 한다. 정보의 비대칭을 방지하기 위한 이러한 공시를 공정 공시라 한다.

자본시장법에서는 공시되지 않은 정보를 거래에 이용하는 것을 규제한다. 대표적인 규제로는 미공개중요정보 이용행위 금지가 있다. 미공개중요정보 이용행위란 중요사항 중 공개되지 않은 것을 특정 증권 등의 매매에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 것을 ㉣ 이른다. 이 규제의 대상은 상장 법인의 임직원 등 내부자와 내부자로부터 직접 정보를 받은 1차 정보수령자이다. 단, 해당 정보를 인식하더라도 그 정보가 거래에 영향을 미치지 않았다면 이는 미공개중요정보 이용행위라 볼 수 없다. 이와는 별개로 1차 정보수령자로부터 정보를 받아 이를 증권 매매에 이용하거나 타인에게 이용하게 했다면 이는 시장질서 교란행위 금지를 위반한 것으로 처벌받게 된다.

10. 밑글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 상장 법인이 증권을 발행하면 투자자에게 해당 증권의 청약을 권유할 수 있다.
- ② 유통 시장에서 투자자들에 의해 거래되는 증권은 가격이 변화한다는 특징을 갖는다.
- ③ 공시 제도는 투자자들의 합리적인 투자 판단을 도와 시장의 효율성을 제고할 수 있다.
- ④ 증권 신고서가 금융위원회의 심사를 통과하지 못한 경우 상장 법인은 투자자에게 청약을 권유할 수 없다.
- ⑤ 청약의 권유 대상이 50인 미만이면 1년간 전매가 제한된 증권을 발행하는 경우 상장 법인은 공시 의무를 갖는다.

11. ㉠~㉣에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① ㉠에서는 상장 법인이 추가로 발행해 공모하는 증권에 대해서는 공시 자료를 제출하지 않아도 된다.
- ② ㉡은 특정인에게 정보를 선별적으로 제공한 즉시 그 정보와 동일한 내용을 포함하여 이루어져야 한다.
- ③ ㉢은 주기적으로 이루어지므로 상장 법인이 불완전한 내용을 제출하더라도 제재 대상이 되지 않는다.
- ④ ㉠과 ㉡에서는 모두 상장 법인이 금융위원회에 공시 자료를 제출해야 한다.
- ⑤ ㉠과 ㉢에는 모두 증권의 최초 발행 가격과 수량 정보가 포함되어야 한다.

12. 밑글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은? [3점]

< 보 기 >

배터리 제조사 갑은 2022년 7월 증권 거래소에 주식을 상장하면서 대표 이사 겸 대주주 A의 지분이 누락된 증권 신고서를 제출하였다. 갑은 2024년 6월, A가 보유 주식 중 일부를 주기적으로 매도한다는 계획을 공시하였다. 이후 A는 계획대로 주식을 매도하고 있다.

같은 해 10월, A와 갑의 임원 B는 갑의 지난 분기 영업 이익이 시장 예상치를 크게 밑돌았다는 사실을 알게 되었으나 갑은 이 사실을 공시하지 않았다. B는 자산 관리자 C에게 이 사실을 전달하였고, C는 갑의 주가가 하락할 것으로 보고 자신의 고객들이 보유하고 있던 갑의 주식을 매도하였다.

- ① 갑이 증권 신고서에 A의 지분을 기재하지 않은 것은 중요사항을 누락한 것이므로 갑은 공시 의무를 위반하였군.
- ② A가 2024년 10월 이후에 주식을 매도하더라도 그 행위가 6월에 공시한 계획대로 행해진 것이라면 A의 주식 매매는 미공개중요정보 이용행위에 해당하지 않겠군.
- ③ 영업 이익이 시장 예상치를 크게 밑돌았음에도 이를 신속하게 공시하지 않았기 때문에 갑은 수시 공시 의무를 위반한 것이겠군.
- ④ B가 C에게 갑에 관한 중요사항을 전달한 것은 공개되지 않은 상장 법인의 정보를 타인에게 이용하게 한 것이므로 B는 미공개중요정보 이용행위 금지를 위반하였군.
- ⑤ C가 B로부터 받은 정보를 활용해 주식을 매도한 것은 1차 정보수령자로부터 받은 정보를 매매에 이용한 것이므로 C는 시장질서 교란행위로 처벌받게 되겠군.

13. ㉔와 문맥상 의미가 가장 가까운 것은?

- ① 올해는 예년에 비해 꽃피는 시기가 이르다.
- ② 친구는 매번 선생님께 나의 잘못을 이른다.
- ③ 평화는 분쟁과 갈등이 없는 상태를 이른다.
- ④ 그가 아이에게 다시는 늦지 말라고 일렀다.
- ⑤ 그가 기자에게 자신이 목격한 것을 일렀다.

◆ 10 LEET 언어이해 4~6번

[4~6] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

오늘날 경제학은 법적 판단을 내리는 데에도 적극 활용되고 있다. 그 한 사례가 주주들의 집단소송에서 경제 이론을 주요한 근거로 하여 판결이 내려졌던 ‘베이식 사 대(對) 레빈슨’ 사건이다. 베이식 사는 컴버스천 사와의 인수합병을 진행하는 과정에서 이를 공개적으로 부인하다가 결국 컴버스천 사에 합병이 되었다. 그 후, 합병 발표 이전에 주식을 처분했던 일부 주주들은 베이식 사의 부인으로 인해 재산상의 큰 손실을 입었다며 집단소송을 제기했다. 원고 측과 피고 측 사이에 뜨거운 논쟁이 오간 끝에 1988년 미국 연방 대법원은 ① 원고 측의 손을 들어 주는 판결을 하였다.

당시 경제학에서는 “사람들은 기업의 진정한 가치를 염두에 두

고 주식 투자를 하며, 해당 기업의 진정한 가치에 관한 모든 정보는 주가에 반영되므로, 기업의 진정한 가치와 주가는 일치한다.”라는 전통적 이론이 힘을 발휘하고 있었다. 이 이론이 현실에서 항상 성립하는지 아니면 오랜 기간에 걸쳐 근사적으로만 성립하는지에 대해서는 논란이 있었지만 기본 취지는 많은 학자들의 동의를 얻었다. 연방 대법원은 주식시장이 모든 이에게 열려 있다면 이 이론을 법적 판단에 적용할 수 있다고 보았다. 이러한 상황에서는 사람들이 주가만 가지고도 투자 결정을 내린다고 볼 수 있으므로, 배식 사가 합병 과정을 공개하지 않음으로써 투자자들로 하여금 잘못된 결정을 하게 하여 재산상의 손실을 입게 했다고 추정할 만한 충분한 합리적 근거가 있다는 것이 연방 대법원의 판단이었다. 이 판결은 이후 부정 공시 관련 집단소송의 판단 기준으로 자리 잡게 되었다. 이는 결국 기업의 진정한 가치에 관한 중요한 정보의 공시와 관련된 분쟁에서 부정 공시로 인한 피해 여부를 어떻게 입증할 것인가 하는 어려운 문제를 해결할 확실한 논리를 경제학이 제공했다는 것을 의미한다.

하지만 ㉠ 전통적 이론의 정당성을 약화시킬 논의들도 적지 않다. 우선, “주식 투자자들의 진정한 관심은 기업의 가치에 있는 것이 아니라 주식을 얼마에 팔아넘길 수 있는가에 있다.”라는 케인스의 주장은 전통적 이론의 근본 전제를 뒤흔드는 비판으로 해석될 수 있다. 그리고 1980년대 초부터는 전통적 이론에 대해 더욱 직접적으로 문제가 제기되었다. 주가가 진정한 가치를 반영한다는 전통적 이론이 성립하려면 진정한 가치에 관심을 기울이는 사람과 그렇지 않은 사람 사이에 끊임없는 매수와 매도의 상호작용이 있어야만 한다. 그리고 이것이 가능하려면 진정한 가치에 관심을 갖는 전문적인 주식 투자자들이 정보가 부족한 투자자들을 상대로 미래 주가의 향방에 대한 상반되는 예상 위에서 매매 차익을 얻을 여지가 있어야만 한다. 그런데 매매 차익을 얻을 기회란 주가와 진정한 가치가, 적어도 단기적으로는, 일치하지 않을 때에만 발생한다는 점에서, 이는 전통적 이론의 또 다른 약점으로 해석될 수 있다.

최근 들어 경제학계에서 새롭게 주목받고 있는 행동경제학은 주식시장의 정보 전달 메커니즘에 관한 전통적 이론의 문제점을 보다 통렬하게 비판하고 있다. 이들은 심리학의 연구 성과를 적극적으로 받아들여 전통적인 견해와는 다른 방식으로 행동하는 인간의 모습을 제시한다. 이들에 따르면, 인간은 자신의 미래를 통제할 수 있다고 과신하는 반면, 남들이 성공할 때 자신만 뒤처지는 것을 지나치게 두려워하는 존재이다. 이러한 비합리적 특성이 주식시장에서 발현되면 심지어 전문적인 투자자들까지도 주가와 진정한 가치의 괴리를 키우는 역설적인 행동을 하게 된다. 이들은 주가가 진정한 가치와 괴리되어 있다고 확신하더라도, 주가가 어느 시점에서 진정한 가치와 일치할지를 정확하게 알 수 없으므로, 현재의 추세가 반전되기 직전에 빠져나갈 수 있다고 자신하며, 다수에 맞서는 대신 대세에 편승하는 선택을 할 것이기 때문이다.

법적 문제의 해결 과정에서 경제학의 다양한 영역 중 그동안 상대적으로 주목을 받지 못했던 연구 성과들을 적극적으로 수용한다면, 연방 대법원의 판결은 이론적 근거도 취약할 뿐더러 기업의 진정한 가치에 관심을 갖는 투자자들을 보호한다는 본래의 취지 또한 제대로 반영하지 못한다는 비판에 직면할 가능성이 높다.

4. ㉠에 담긴 판단 내용으로 보기 어려운 것은?

- ① 인수합병을 부인한 공시로 인해 주가가 기업의 진정한 가치를 반영하지 못했다.
- ② 인수합병을 부인한 공시로 인해 주식 투자자들에게 재산상의 손실이 발생했다.
- ③ 인수합병이 진행 중이라는 정보가 주식시장에 유포되었다면 주가가 상승했을 것이다.
- ④ 인수합병 진행이 공시되었다면 주식 투자자들은 이것이 반영된 주가를 근거로 투자 결정을 했을 것이다.
- ⑤ 인수합병을 부인한 공시를 보았던 주식 투자자들이 그동안 공시 자료를 근거로 주식 투자를 해 왔다는 사실이 입증되어야 한다.

5. 위 글의 맥락에서 볼 때, ㉠에 포함되는 것으로 보기 어려운 것은?

- ① 주식 투자자들은 기업에 대한 정보의 진위 여부를 판단하기 쉽지 않다.
- ② 주가가 기업의 진정한 가치에 대한 정보를 신속하게 반영하지 못하고 있다.
- ③ 주식 투자자들은 기업의 진정한 가치보다는 타인의 선택에 더 큰 영향을 받는다.
- ④ 주식 투자자들은 대부분 미래의 주가 등락 추세에 대해 같은 방향으로 예상한다.
- ⑤ 전문적인 주식 투자자는 그렇지 않은 주식 투자자에 비해 기업의 진정한 가치에 대한 더 많은 정보를 가지고 시장에 참여한다.

6. 주식시장의 정보 전달 메커니즘과 관련한 다음의 진술 중 위 글의 ‘행동경제학’이 동의하지 않을 것은?

- ① 주식 투자자들은 남들이 돈을 벌 때 자신만 돈을 벌지 못하는 상황을 두려워하여 주식 매매에서 다수의 편에 선다.
- ② 주식 투자자들은 스스로의 능력을 과신하므로 기업의 진정한 가치에 관한 어떠한 정보에도 관심을 기울이지 않는다.
- ③ 주식 투자자들은 비합리적인 특성을 띠기 때문에, 주식시장에 더 많은 정보가 제공되더라도 주가가 이를 반영하기는 쉽지 않다.
- ④ 전문적인 주식 투자자는 주식시장의 정보 전달 메커니즘 내에서 주요한 행위자로 참여한다.
- ⑤ 미래 주가의 불확실성으로 인해 전문적인 주식 투자자도 기업의 진정한 가치에 근거한 주식 매매를 하기 어렵다.