

# yearly *Fund Review* 2004

2005. 3

---

---

yearly *Fund Review*는 우리 나라와 외국의 펀드산업 및 자본시장 관련 연금산업에 관한 정보 제공을 목적으로 매년 초에 발간됩니다. 그러나 yearly *Fund Review*의 어떤 내용도 특정 증권이나 펀드의 매입·매도 추천과는 아무런 관계가 없습니다.

작성 책임자: 연구위원 김근수 ☎ (02)3771-0642

연구위원 김재철 ☎ (02)3771-0663

내용 문의: 연구원 박진모 ☎ (02)3771-0644

연구원 이장균 ☎ (02)3771-0649

기타 문의: 연구조원 신경진 ✉ kj82@ksri.org

한국증권연구원 홈페이지: [www.ksri.org](http://www.ksri.org)

---

---



## 서 언

*Fund Review*는 우리나라와 외국 펀드산업의 동향에 대한 유익한 정보를 제공할 목적으로, 2001년 1월부터 발간되기 시작하였다. 역사가 일천한 관계로 많은 시행착오를 겪고 있고 미흡한 부분도 많다. 하지만 2004년 간접투자자산운용업법의 시행으로 자산운용업이 금융시장의 한 축으로 새롭게 도약하는 시점에서 새로운 정보의 필요성이라는 자산운용업계의 요구를 충족시키기 위해 부단한 노력을 기울이고 있다.

본 yearly *Fund Review*는 2004년 한 해동안 국내와 해외 동향에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2004년도 펀드산업의 흐름을 한번에 파악할 수 있도록 통계 및 제도 변경 사항을 일목요연하게 정리하였다. 끊임없는 자기 계발과 노력을 통해 더 나은 월간 Fund Review를 발행할 것을 약속드리며, yearly *Fund Review*가 펀드 산업에 관심을 가진 독자 여러분들께 많은 도움이 되기를 기원한다.

마지막으로 본 자료들의 작성 책임을 맡았던 본원의 김재철, 김근수 박사, 일별 기사를 선정하여 작성하는 업무를 담당했던 박진모, 이장균 연구원, 도안 및 편집에 정성을 다하였던 황은미, 신경진 연구조원에게 감사를 표하고자 한다. 그리고 신속한 발간에 적극 협조하여 주신 기획실 및 세종아트콤 직원 여러분께도 감사의 말을 전하고자 한다.

2005년 3월

한국증권연구원

원장 박상용

# 목 차

## I 국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

1. 금융권별 자산 규모의 장기추이	I-1
2. 2004년 수익증권 수탁고 추이	I-2
3. 펀드 유형별 수탁고 추이	I-3
4. 채권 및 주식의 편입 현황	I-4
5. 신탁재산 운용 현황	I-5
6. 규모별 설정잔고	I-7
7. 고수익 및 비과세 펀드 추이	I-9
8. 신탁형 저축 추이	I-9
9. 추가형 및 단위형 펀드 추이	I-10
10. 고객 유형별 수탁고 추이	I-11
11. 증권투자회사 수탁고 추이	I-12

## II 제도 동향

제도 동향 목차

제도 동향 요약

1. 간접투자자산운용업법	II-1
2. 증권투자신탁업법령 및 관련 규정	II-9
3. 신탁업법령 관련 규정	II-10

4. 증권거래소 관련 규정	II-12
5. 기타 펀드 관련 제도	II-15

### III 국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. PEF 설립 허용으로 M&A 및 기업구조조정 활성화 및 국내 자본 참여 기대	III-1
2. 활발해진 자산운용업계 구조조정과 자산운용시장에서 은행권 및 외국계 약진	III-4
가. 활발해진 자산운용업계 구조조정	
나. 자산운용시장에서 은행권 및 외국계 비중 증가	
3. 채권형과 MMF를 중심으로 간접투자시장 규모 확대	III-9
4. 선박이나 실물자산 등으로 투자대상이 다양해진 펀드	III-12
5. 적립식 펀드, 2004년 자산운용시장 주도	III-14

### IV 해외 수탁고 현황

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	IV-1
장기 수탁고 추이	IV-1
2004년 수탁고 추이	IV-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	IV-3
2004년 말 GDP 대비 수탁고	IV-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	IV-4
2004년 말 시가총액 대비 주식형 수탁고	IV-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	IV-5

고객 유형별 현황	IV-5
펀드 수 추이	IV-6
펀드 평균 규모 추이	IV-6
<b>2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향</b>	<b>IV-7</b>
2004년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	IV-7
미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-7
1993년 대비 2003년 뮤추얼펀드 소유 분포	IV-7
ETF 수탁고 장기 추이	IV-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	IV-8
2004년 Unit Investment Trust 수탁고 추이	IV-8
미국 전체 퇴직자산 (1993년~2003년)	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드의 비중	IV-10
401(k) plan 투자 자산 규모 장기 추이	IV-10
<b>3. 기타 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-11</b>
2004년 영국 수탁고 추이	IV-11
2004년 일본 수탁고 추이	IV-11
2004년 캐나다 수탁고 추이	IV-12
2004년 이태리 수탁고 추이	IV-12

## V

## 해외 펀드산업 현황

해외 펀드산업 현황 목차	
해외 펀드산업 현황 요약	
1. 뮤추얼펀드의 거래 관행을 개혁하고자 하는 규제당국 (미국)	V-1
2. 헤지펀드 매니저의 의무 등록 규정안을 도입한 SEC (미국)	V-5
3. 퇴직연금플랜 동결 내지 폐지를 막기 위해 PFA 법안을 제안한 의회 (미국)	V-7
4. 새로운 국제회계기준에 맞추어 퇴직연금플랜 계산방식을 바꾼 기업들 (유럽)	V-10
5. 국민연금 개혁안에 추가적인 제도적 장치를 마련한 정부 (일본)	V-11

I

국내 수탁고 동향



## 국내 수탁고 동향 목차

### 국내 수탁고 동향 요약

- |                      |      |
|----------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | I-1  |
| 2. 2004년 수익증권 수탁고 추이 | I-2  |
| 3. 펀드 유형별 수탁고 추이     | I-3  |
| 4. 채권 및 주식의 편입 현황    | I-4  |
| 5. 신탁재산 운용 현황        | I-5  |
| 6. 규모별 설정잔고          | I-7  |
| 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이   | I-9  |
| 8. 신탁형 저축 추이         | I-9  |
| 9. 추가형 및 단위형 펀드 추이   | I-10 |
| 10. 고객 유형별 수탁고 추이    | I-11 |
| 11. 증권투자회사 수탁고 추이    | I-12 |

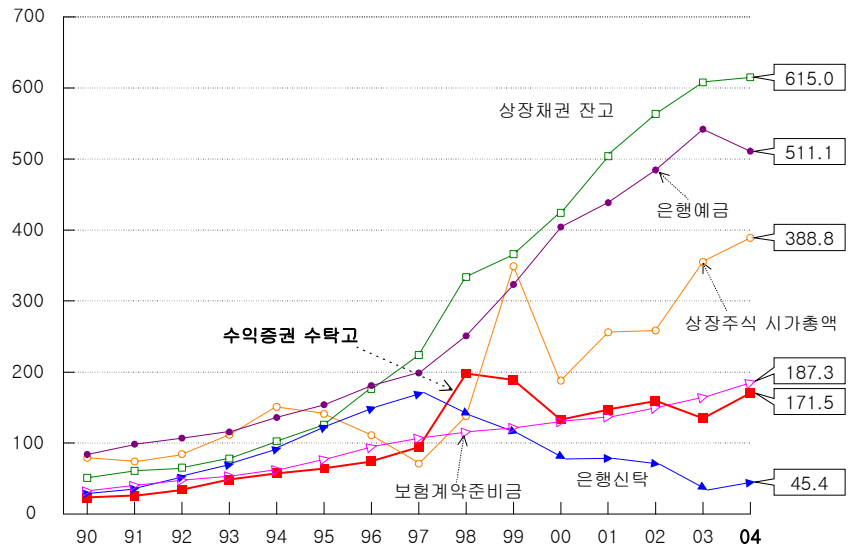
## 국내 수탁고 동향 요약

- 2000년 이후 증가세를 이어오던 자산운용권의 수익증권 수탁고는 2003년 SK글로벌과 카드채 사태 등으로 감소하였다가 2004년 채권형과 MMF를 중심으로 증가함
  - 금융권 전반적으로 완만한 증가를 보였으나, 시장금리의 하락과 자금운용처의 부재로 인해 은행 고유업무가 위축되면서 은행예금은 감소함
- 2004년 한해 동안 수익증권 수탁고는 36조3,570억원 증가하여 171조4,580억원을 기록함
  - 주식형과 혼합형은 감소한 반면, 채권형과 MMF의 증가가 두드러짐
- 자산운용권에 편입된 채권의 비중은 3.5%p 증가한 16.3%를 기록한 반면, 주식의 비중은 1.1%p 감소한 2.8%를 기록함
  - 자산운용권에 포함된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 12조5,010억원, 107조7,000억원을 기록함
- 전체 펀드 수는 6,239개로 전년말에 비해 감소하였으나, 설정잔고(연기금 투자폴 포함)는 178조7,630억원으로 증가함
  - 평균 펀드 규모도 전년말 대비 76.5억원 증가한 286.5억원을 기록함
- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 6%p 감소한 38%를 기록한 반면, 개인은 2%p 증가한 33%를 기록함
- 증권투자회사 전체 수탁고는 3조170억원이 감소한 5조780억원 기록하였으며, 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 2조7,580억원이 감소한 4조8,370억원 기록
  - 채권형과 채권혼합형은 수탁고가 감소한 반면, 주식형과 주식혼합형은 수탁고가 증가해 대조를 보임

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이

금융권별 자산 규모의  
장기 추이 (연 말 기준)

(단위: 조원)



※ 은행예금 및 은행신탁의 2004년 자료는 한국은행 웹사이트상에 게재되어 있는 잠정치 자료인 '일일금융시장 동향'에서 12월 말 자료를 사용하였음

※ 보험계약준비금의 자료는 생보와 손보의 보험계약준비금 자료를 합계한 것이며, 2004년 자료는 10월말 자료임

※ 은행예금은 요구불예금과 저축성예금의 합계임

자료: www.amak.or.kr, '주식' 각호, '증권시장' 각호, '금융통계월보' 최근호, '보험통계연감' 각호, '조사통계월보' 각호, www.bok.or.kr

○ 은행, 증권 및 보험권 규모

- 은행: 시장금리 하락 및 자금운용처 부재로 인해 은행 고유의 예대업무가 위축돼 2004년에 은행예금이 감소함
- 보험: 종신보험의 증가세는 둔화되었으나, 고령화의 진전으로 노후 소득에 대한 욕구가 커지면서 연금보험을 중심으로 보험 수요가 꾸준하게 증가함
- 증권: 상장채권은 90년대 중반이후 큰폭으로 증가해 오다가 2004년 다소 주춤한 상태임. 반면 시가총액은 투자 위축에도 불구하고 증가세를 이어감

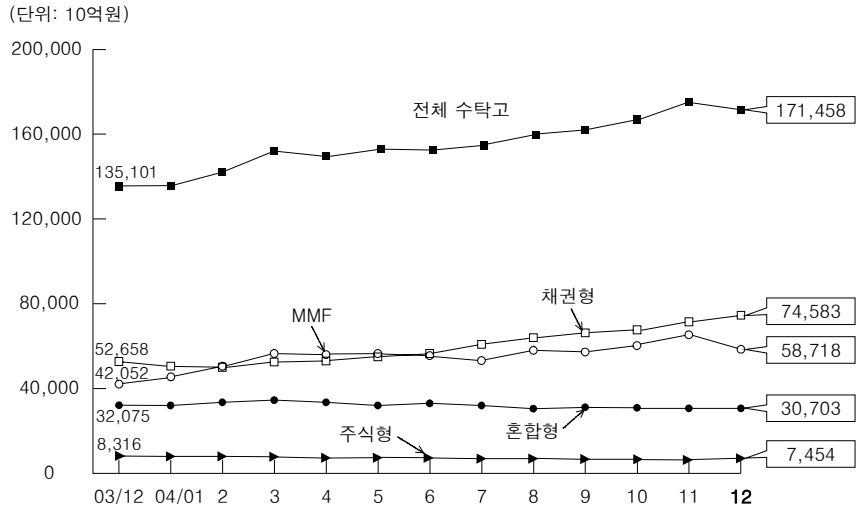
○ 자산운용권 규모

- 저금리 추세가 지속되고 경기회복이 불투명해지면서, 채권형을 중심으로 자산운용권의 수탁고가 증가함
  - 안전 자산 선호 현상이 두드러져 주식형보다는 단기채권형과 MMF를 중심으로 자금 유입이 증가함

2. 수익증권 수탁고 추이

수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2004년 말 현재 전체 수익증권 수탁고는 171조4,580억원(신탁형 제외)으로 전년말에 비해 36조3,570억원 증가함
  - 채권형과 MMF는 각각 21조9,250억원, 16조6,660억원씩 증가함
  - 주식형과 혼합형은 각각 8,630억원, 1조3,720억원씩 감소함

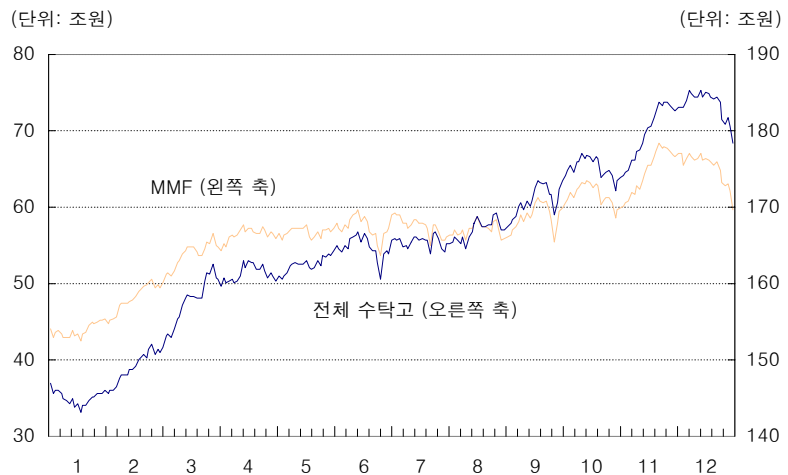


자료: www.amak.or.kr

전체 수탁고와 MMF 수탁고 추이 비교

- 주식형과 혼합형의 수탁고가 크게 감소한 가운데 채권형과 MMF가 전체 수탁고 증가에 가장 큰 영향을 미침
  - 아래의 표와 그림에서 보듯이 2004년 비약적인 수탁고 증가는 채권형과 MMF의 증가에 기인함
  - 전체 수탁고 변화율에 대한 각 펀드 유형별 수탁고 변화율의 상관계수와 추이

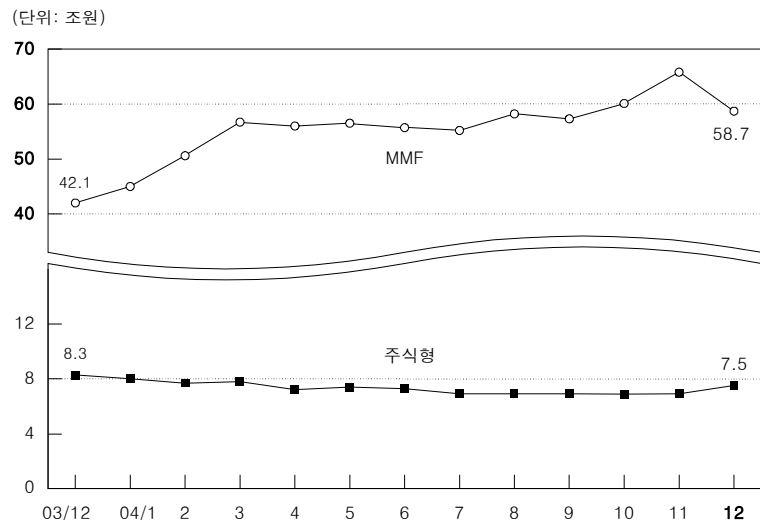
	주식형	주식혼합형	채권혼합형	장기채권형	단기채권형	MMF
2002	18.63%	15.17%	15.15%	9.47%	29.12%	91.94%
2003	-6.81%	8.56%	15.16%	13.30%	42.23%	92.59%
2004	-74.89%	-92.58%	-47.87%	95.96%	89.18%	97.52%



자료: www.amak.or.kr

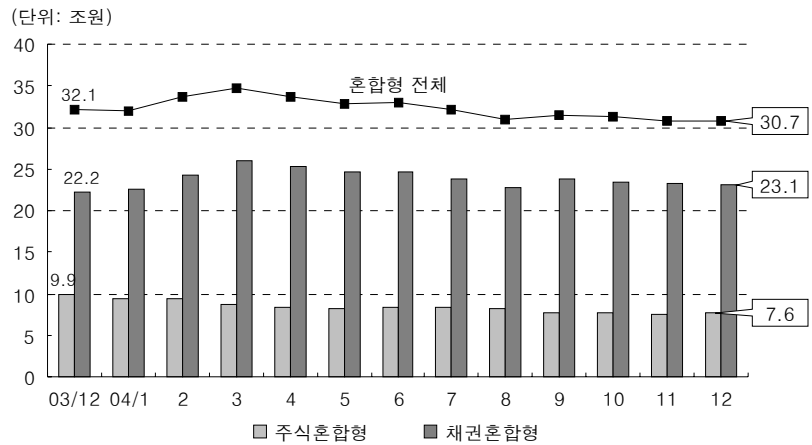
### 3. 펀드 유형별 수탁고 추이

#### 주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



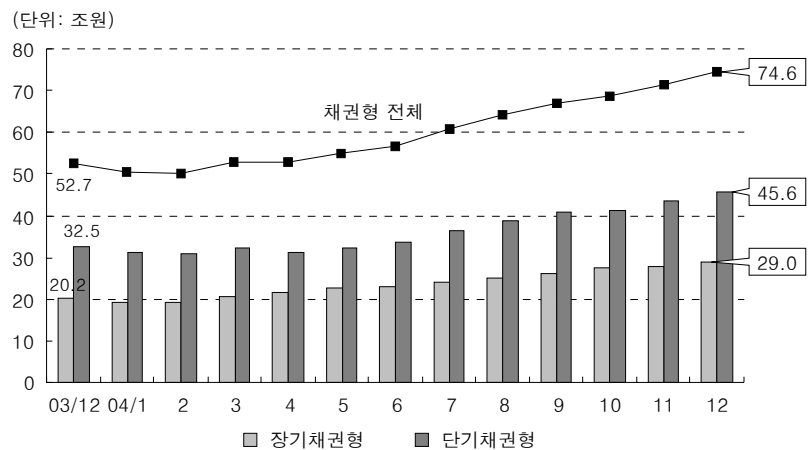
자료: www.amak.or.kr

#### 혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.amak.or.kr

#### 채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

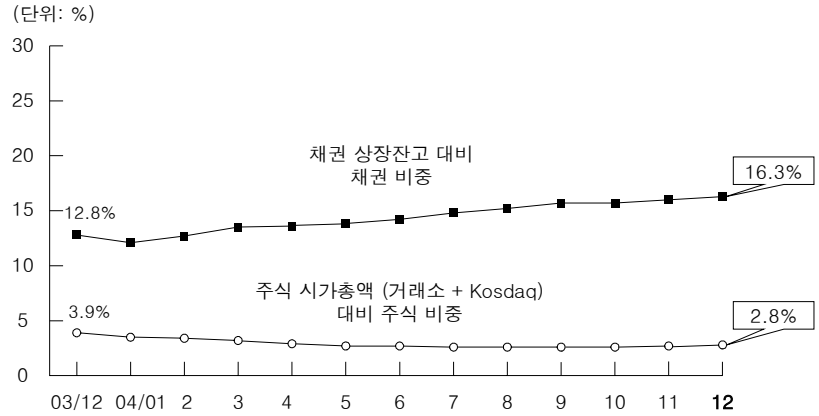


자료: www.amak.or.kr

### 4. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중 (각 월 마지막 금요일 기준)

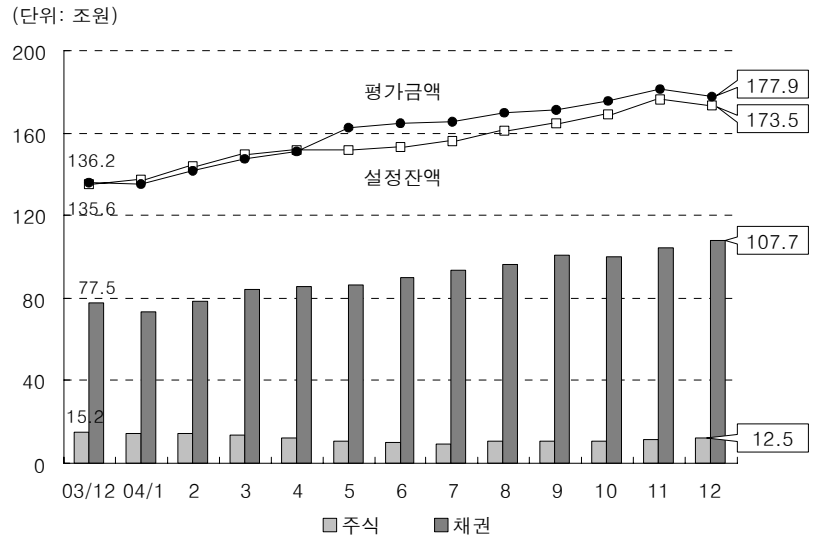
○ 채권 편입 비중은 3.5%p 증가한 반면, 주식 편입 비중은 1.1%p 감소함



자료: 「펀드정보」 각호, 「증권시장」 각호, www.kosdaq.or.kr

투신 채권 및 주식의 편입 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 투신권에 편입된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 12조5,010억원, 107조7,000억원으로 채권은 전년말에 비해 30조1,900억원 증가하였으나, 주식은 2조7,190억원 감소함



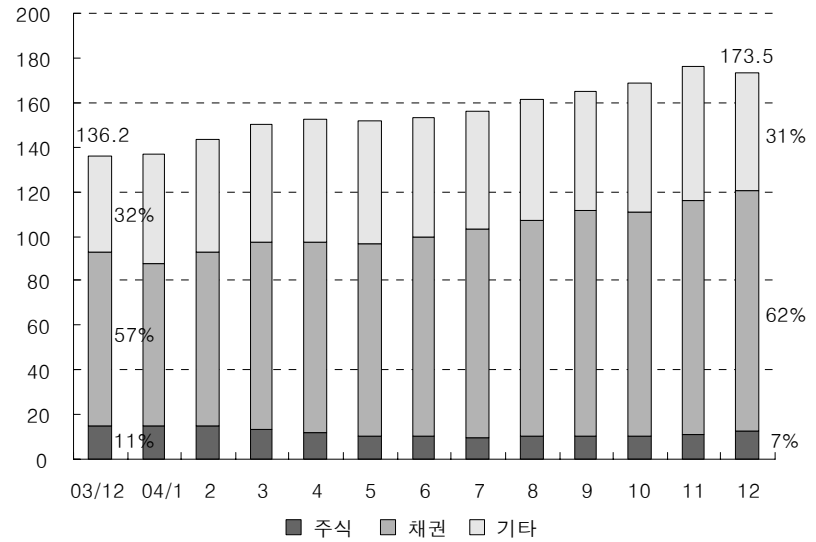
※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「펀드정보」 각호, www.kosdaq.or.kr

## 5. 신탁재산 운용 현황

**전체 신탁재산 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 채권이 5%p 증가한 반면 주식이 4%p 감소하여, 주식 7%, 채권 62%, 기타 31%로 구성

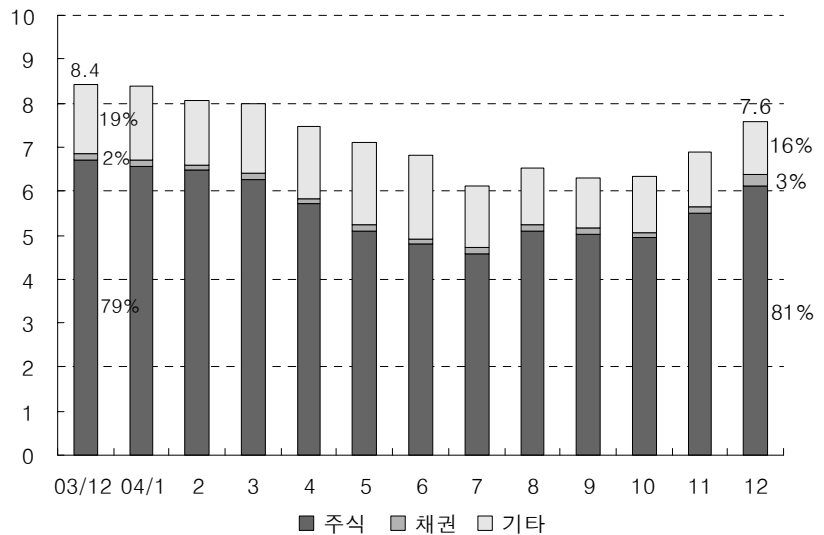
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

**주식형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)**

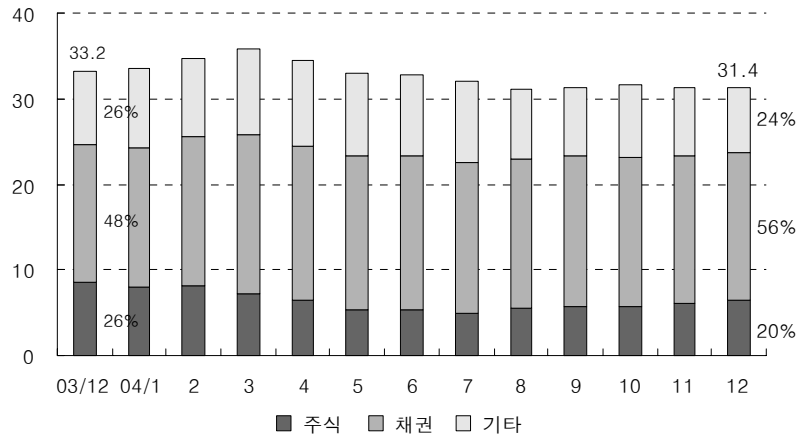
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

혼합형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

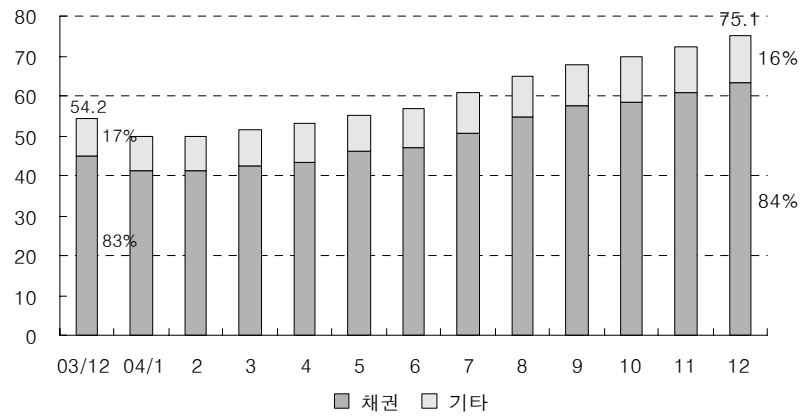
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「펀드정보」 각호

채권형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

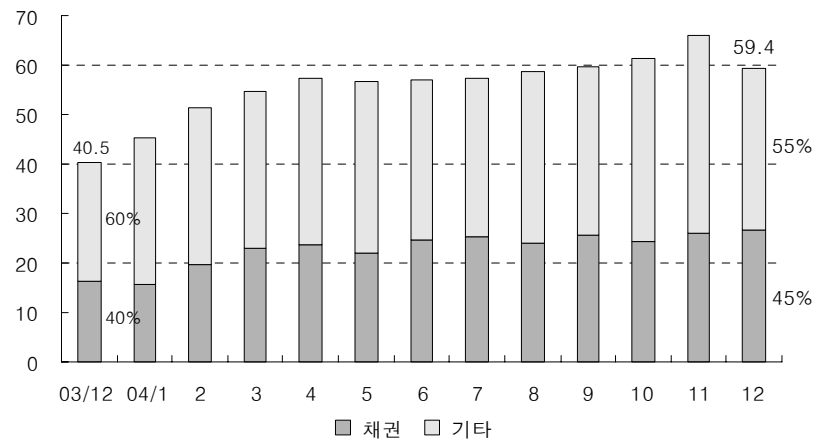
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「펀드정보」 각호

MMF 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

(단위: 조원)

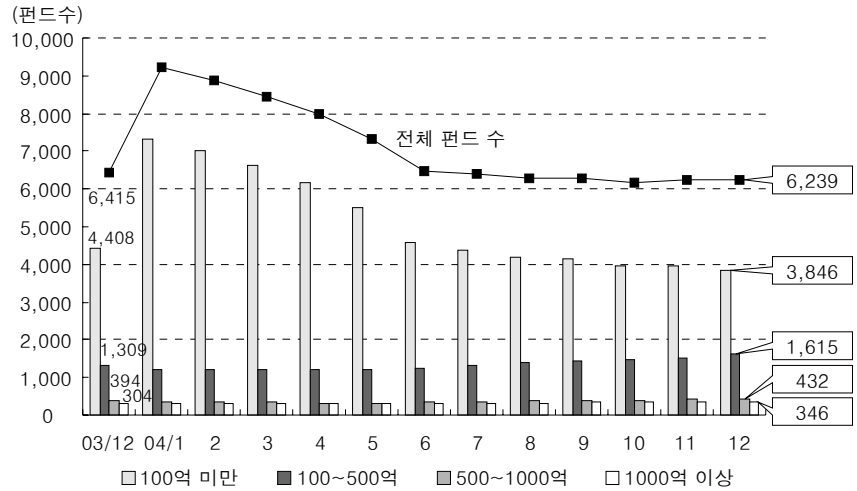


※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「펀드정보」 각호

## 6. 규모별 설정잔고

### 규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

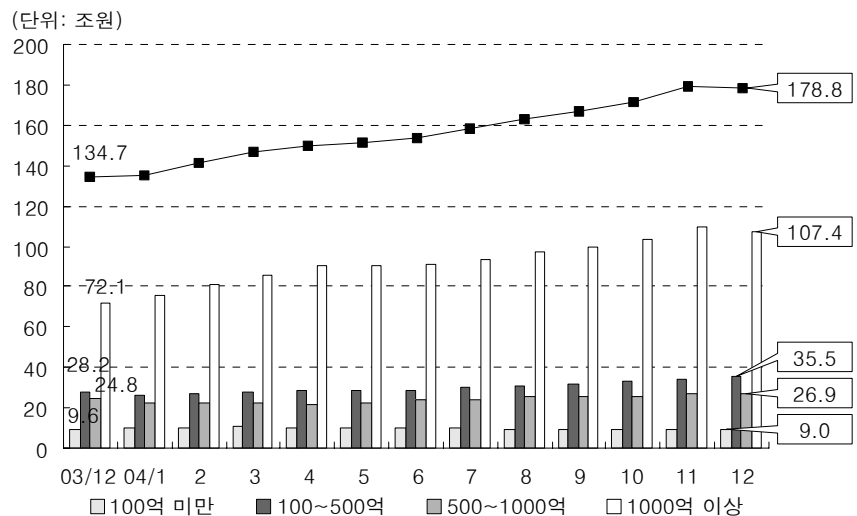
- 간접투자자산운용업법 시행 지연으로 지난해 말 펀드가 대거 설정되었으나 법 시행이후 점점 감소해 2004년 말 현재 6,239개를 기록함
  - 100억원 미만 소형 펀드는 544개 감소한 반면, 1,000억원 이상 대형 펀드는 42개 증가함



자료: 「펀드정보」 각호

### 규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

- 100억 미만 펀드를 제외하고는 전체적으로 설정잔고(연기금 투자폴 포함)가 증가해, 전년말 대비 44조690억원이 증가한 178조 7,630억원을 기록함



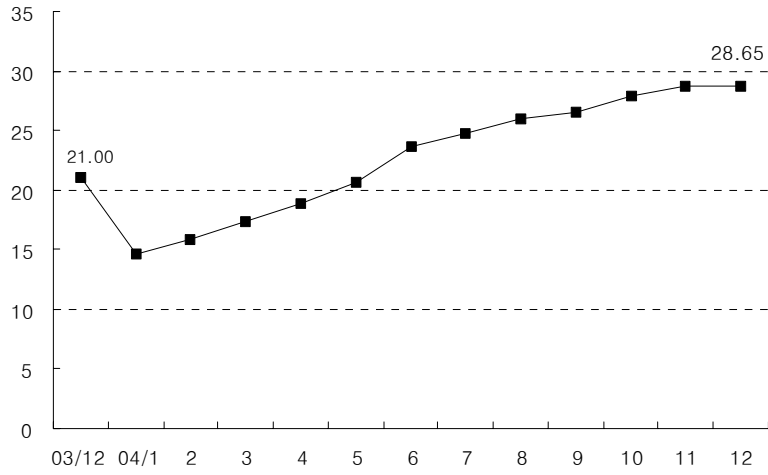
자료: 「펀드정보」 각호

I. 국내 수탁고 동향

평균 펀드 규모  
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 펀드수는 감소한 반면 설정잔고는 증가해 평균 펀드 규모가 전년 말 대비 76.5억원 증가한 286.5억원을 기록함

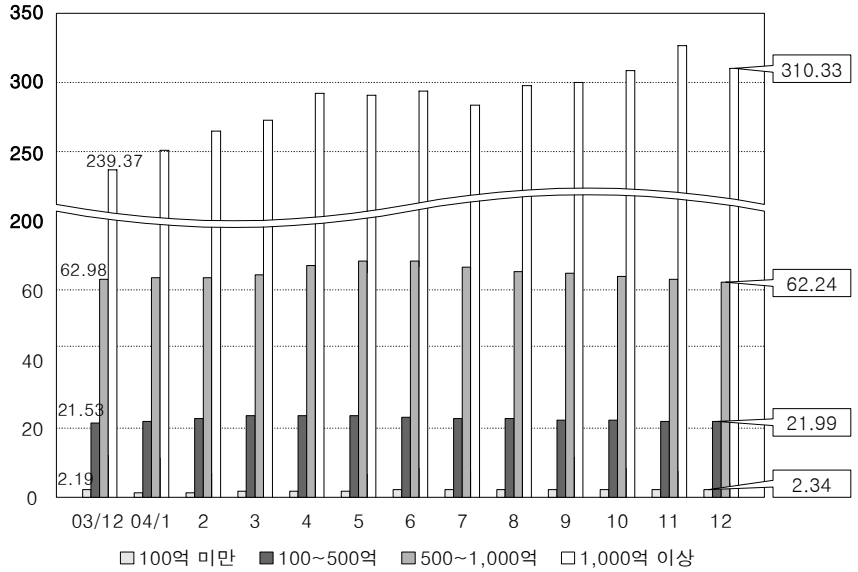
(단위: 10억원)



자료: 「펀드정보」 각호

규모별 평균 펀드 규모  
(각 월 마지막 금요일 기준)

(단위: 10억원)

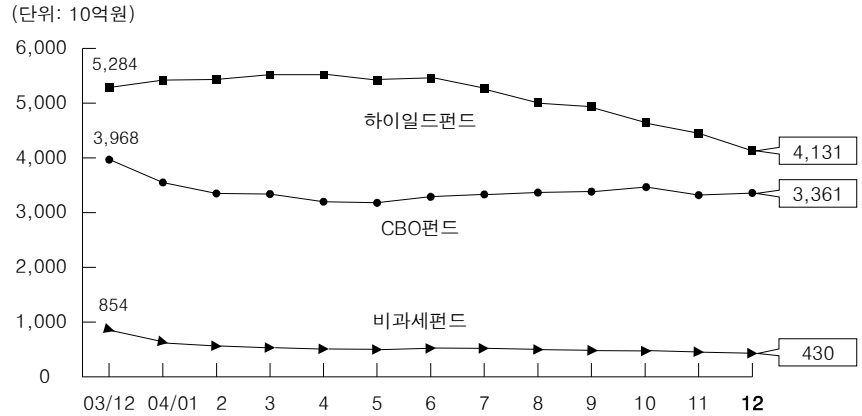


자료: 「펀드정보」 각호

## 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이

고수익 및 비과세 펀드 추이 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ CBO펀드, 하이일드 펀드, 비과세 펀드가 각각 6,070억원, 1조 1,570억원, 4,240억원 감소

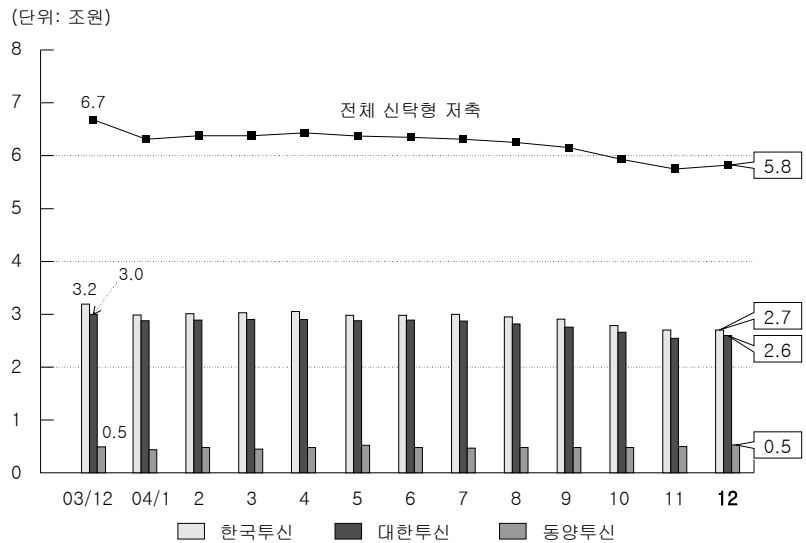


자료: 「펀드정보」 각호

## 8. 신탁형 저축 추이

신탁형 저축 추이 (월 말 기준)

○ 전체 신탁형 저축은 8,590억원 감소한 5조8,240억원 기록  
 - 동양오리온투신증권은 320억원 증가하였으나, 한투증권과 대투증권은 각각 4,860억원, 4,050억원씩 감소함

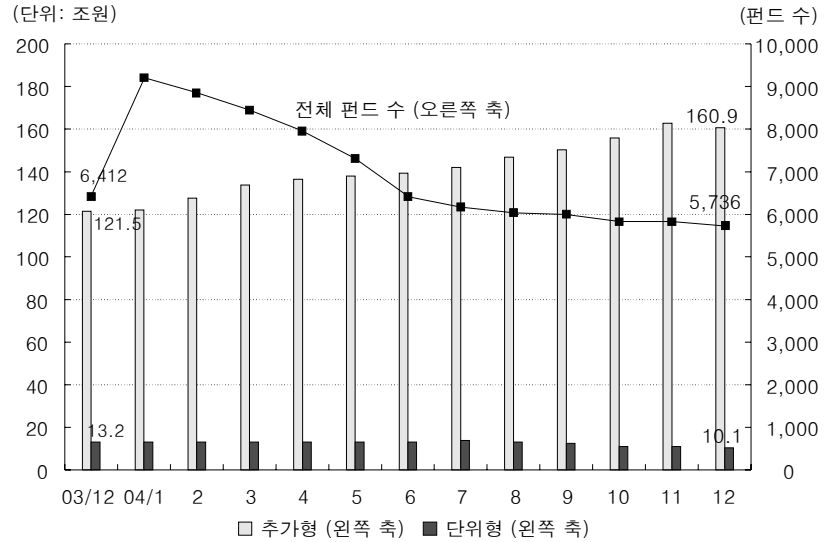


자료: www.amak.or.kr

## 9. 추가형 및 단위형 펀드 추이

추가형 및 단위형  
설정잔고와 총 펀드 수  
(각 월 마지막 금요일 기준)

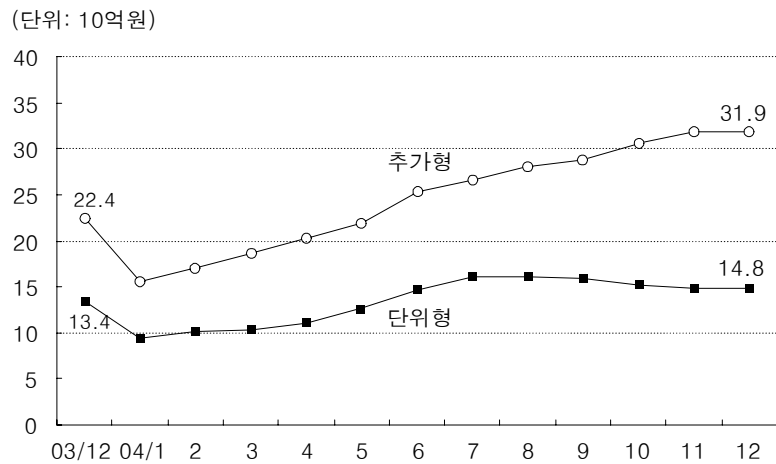
- 추가형의 설정잔고는 전년말 대비 39조4,460억원이 증가한 160조9,140억원을 기록하였으며, 단위형은 3조1,140억원 감소한 10조1,112억원을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

추가형 및 단위형 평균  
펀드 규모 (각 월 마지막  
금요일 기준)

- 2004년 말 현재 추가형의 펀드수는 5,052개로 평균 펀드규모는 319억원이며, 단위형의 펀드수는 684개로 평균 펀드규모는 148억원임



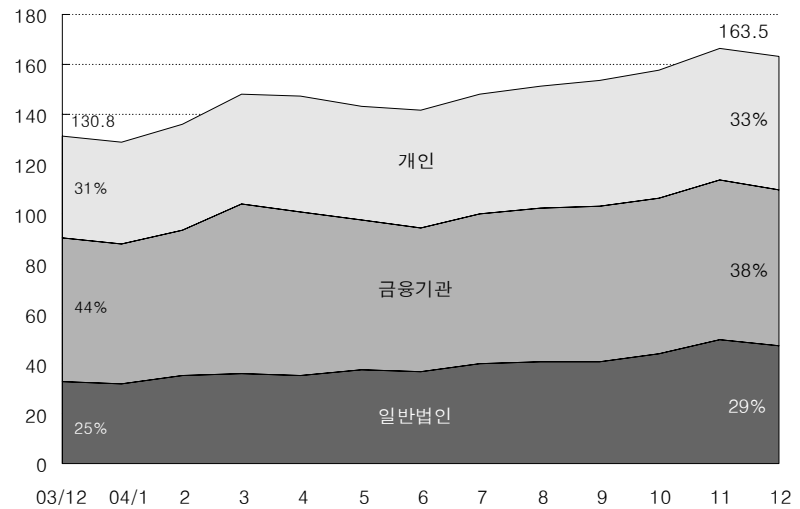
자료: 「펀드정보」 각호

10. 고객 유형별 수탁고 추이

고객 유형별 전체 수탁고  
(월 말 기준)

- 전체 신탁재산은 38조7,480억좌가 감소한 169조5,920억좌를 기록
  - 개인과 일반법인이 각각 2%p, 4%p씩 증가한 반면, 금융기관이 6%p 감소함

(단위: 조좌)

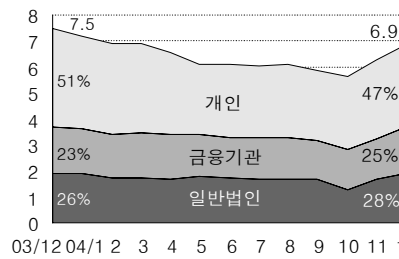


자료: 「투신」 각호

고객 유형별 각 펀드에  
따른 수탁고 추이  
(월 말 기준)

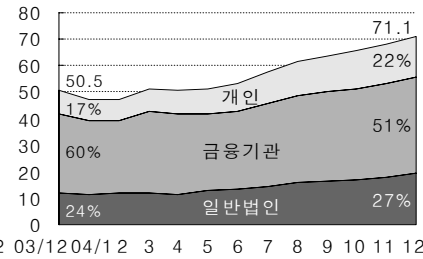
주식형

(단위: 조좌)



혼합형

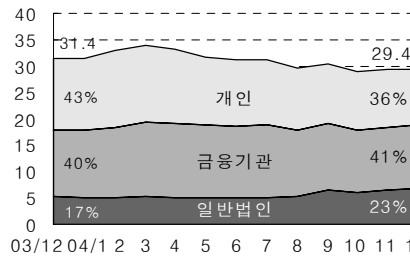
(단위: 조좌)



자료: 「투신」 각호

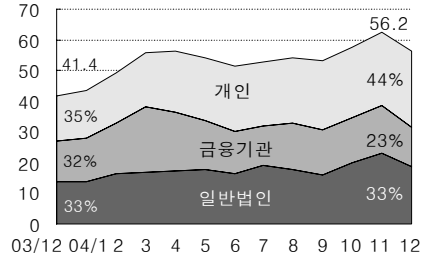
채권형

(단위: 조좌)



MMF

(단위: 조좌)



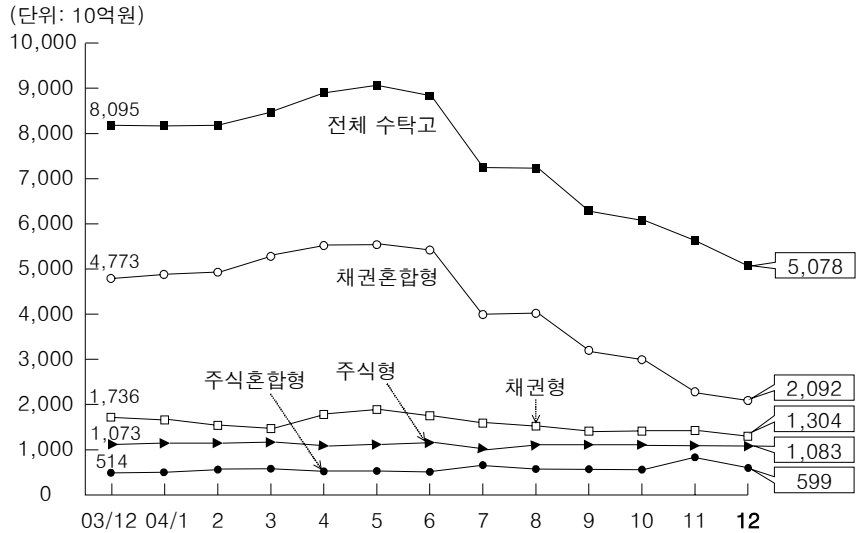
자료: 「투신」 각호

## 11. 증권투자회사 수탁고 추이

### 증권투자회사 전체 수탁고 추이 (월 말 기준)

○ 증권투자회사 전체 수탁고는 3조170억원이 감소한 5조780억원 기록

- 채권형과 채권혼합형이 각각 4,320억원, 2조6,810억원씩 감소한 반면, 주식형과 주식혼합형은 각각 100억원, 850억원씩 증가함



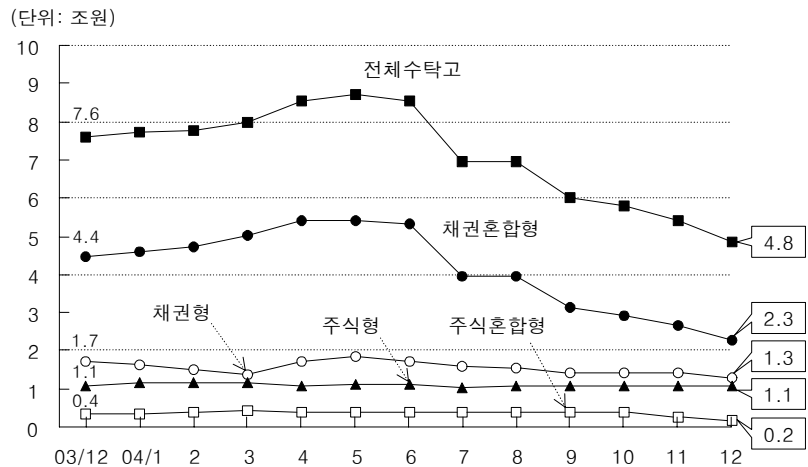
※ 위 수탁고 자료는 설정잔고의 개념으로 순자산가치가 반영된 것은 아니며, 4개의 구조조정기금 자료가 제외되었음

자료: www.amak.or.kr

### 개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (월 말 기준)

○ 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 2조7,580억원이 감소한 4조8,370억원 기록

- 전반적으로 하락세를 보인 가운데, 채권혼합형이 큰 폭으로 감소함



자료: 「펀드정보」 각호

II

제도 동향



## 제도 동향 목차

### 제도 동향 요약

- |                      |       |
|----------------------|-------|
| 1. 간접투자자산운용업법        | II-1  |
| 2. 증권투자신탁업법령 및 관련 규정 | II-9  |
| 3. 신탁업법령 관련 규정       | II-10 |
| 4. 증권거래소 관련 규정       | II-12 |
| 5. 기탁 펀드 관련 제도       | II-15 |
| 가. 증권의탁원 규정 제·개정     | II-15 |
| 나. 부동산투자회사법 개정       | II-17 |

## 제도 동향 요약

### ○ 간접투자자산운용업법

- 간접투자자산운용업법 시행령에서 간접투자의 대상이 되는 파생상품이나 실물자산의 범위를 구체화 함
- 간접투자자산운용업법 개정을 통해 간접투자기구인 사모투자전문회사의 설립을 허용하고 관련 규제를 완화함
- 간접투자자산운용업법의 시행에 따라 종전의 자산운용 감독 관련 규정을 통폐합하고 금감위에 신규로 위임된 사항 등을 반영하여 간접투자자산운용업 감독규정 및 동 시행세칙을 제정함

### ○ 증권투자신탁업법령 및 관련 규정

- 비상장 금융회사의 수시공시 대상을 상장회사 수준으로 강화

### ○ 신탁업법령 관련 규정

- 향후 단일의 신탁계약에 의해서도 위탁자로부터 금전, 유가증권, 부동산 등 여러 유형의 자산을 함께 수탁할 수 있는 종합재산신탁제도를 도입함
- '현재 금전, 유가증권, 부동산 등으로 한정되어 있는 신탁회사의 수탁가능 재산에 특허권, 저작권 등 무체재산권을 추가함

### ○ 증권거래소 관련 규정

- 선박투자회사 및 사회간접자본투융자회사(SOC 펀드)의 상장제도를 개선함

### ○ 기타 펀드 관련 제도

- 간접투자자산운용업법의 시행과 관련하여 예탁원의 업무를 규정하고 정비하기 위해 예탁원 제규정을 제·개정함
- 부동산투자회사법 개정을 통해 부동산투자회사의 설립 및 영업활동에 대한 규제를 완화하는 한편, 부동산투자회사의 형태를 다양함

## 1. 간접투자자산운용업법

〈간접투자자산운용업법〉

### 간접투자자산운용업법

#### 시행령 공포 (3/22)

##### 제정 배경

간접투자 관련 정의  
구체화 (시행령 제2조,  
제3조, 제10조, 제27조)

자산운용 규제 개선  
(시행령 제72조, 제73조,  
제78조, 시행규칙 제27조,  
제29조)

- 정부는 간접투자자산운용업법이 공포됨에 따라 법률에서 위임된 사항을 규정하기 위해 간접투자자산운용업법시행령을 공포함
- 간접투자자산운용업법의 적용을 받지 않는 경우와 확대된 자산운용 대상을 규정함
  - 간접투자에 해당하지만 특수성이 인정되거나 별도의 입법 체계를 갖추어서 간접투자를 하는 경우에는 간접투자자산운용업법의 적용을 배제함
    - 자산유동화에 관한 법률에 의한 유동화전문회사, 부동산투자회사법 등에 의한 부동산투자회사 및 선박투자회사, 산업발전법 등에 의한 CRC, 창업투자회사 및 조합 등은 배제됨
  - 파생상품의 범위 및 유가증권, 부동산 및 실물자산 이외에 투자대상이 될 수 있는 것을 시행령에서 규정함
    - 파생상품 범위와 관련 선물, 옵션, 스왑 등에 대한 투자를 허용하되 장외파생상품의 경우에는 신용파생을 제외하고 허용함
    - 보험회사의 보험증권이나 신탁회사가 발행한 수익증권과 수익권, 지상권 등 부동산 및 실물자산과 연계된 권리 등도 포함함
  - 투자대상 확대에 따라 도입된 증권간접투자기구 및 파생상품 간접투자기구 등 간접투자기구의 분류기준을 구체화
- 투자한도 개선 등 자산운용상 규제를 완화함
  - 다양한 차익거래 등을 할 수 있도록 펀드 보유 채권의 환매조건부 매도한도를 간접투자기구의 자산총액의 50%로 확대하고 펀드 보유 투자증권의 대여(50% 한도) 허용
  - SOC펀드 등 특정개발사업 수행을 위해 존립기간을 정하고 있는 회사에 대해서는 동일종목 투자한도 예외를 인정
  - 자산운용회사의 계열사가 발행한 주식에 대한 펀드별 투자한도를 개선해 펀드자산의 10%까지 확대 허용함
    - 투자한도 확대에 따라 추가로 보유하게 되는 주식에 대한 의결권은 중립적으로 행사(Shadow Voting)토록 개선

〈간접투자자산운용업법〉

간접투자자산운용업법 개정  
(10/5 개정, 12/5 시행)

사모투자전문회사의 설립 허용 (제2조4호의2, 제144조의2, 제144조의3 및 제144조의7)

- 정부는 간접투자기구인 사모투자전문회사의 설립을 허용하고 관련 규제를 완화함으로써 자산운용산업이 발전할 수 있는 계기를 마련하고자 간접투자자산운용업법을 개정함
  - 시중의 부동자금이 생산적인 자금으로 전환될 수 있도록 유도해 금융기관 및 기업의 구조조정 과정에 효율적으로 활용될 수 있도록 함
    - 또한 이를 통해 투자자들에게는 다양한 투자 기회를 제공하고, 금융기관에게는 새로운 사업영역의 개발 기회를 제공함
  
- 상법상의 합자회사에 해당하는 간접투자기구인 사모투자전문회사의 설립을 허용해 금융기관 및 기업의 구조조정에 참여할 수 있게 함
  - 투자전문회사란 회사의 재산을 주식 또는 지분 등에 투자하여 경영권 참여나 사업구조 및 지배구조 개선 등의 방법으로 투자한 기업의 가치를 높여 그 수익을 투자자에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 상법상의 합자회사를 말함
  - 사모투자전문회사의 설립을 위해 다음의 요건을 갖추어야 함
    - 사원(투자자) 모집시 공모행위가 없어야하며, 상호에 '사모투자전문'을 명시하여야 함
    - 사모투자전문회사의 사원은 1인 이상의 무한책임사원과 1인 이상의 유한책임사원으로 구성되며, 사원의 총수는 30인 이하여야 함
    - 회사의 존립기간은 15년 이내로 규정됨
  - 사원의 최소 출자금액은 100억원 이내에서 대통령령이 정하는 금액으로 하고 있으며, 개인 20억원, 법인 50억원 이상의 경우에 투자가 가능할 것으로 보임
  - 사모투자전문회사 재산의 운용방법은 다음과 같은 면에서 다른 간접투자기구와 차이가 있음
    - 사모투자전문회사는 다른 회사의 발행 주식총수 또는 출자총액에서 차지하는 비율이 10% 이상이 되도록 투자
    - 임원의 임면 등 투자대상 기업의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 지배력 행사가 가능하도록 투자
    - 투자목적회사의 주식 또는 지분에 대한 투자가 가능
    - 이익을 크게 해할 위험이 없는 경우를 제외하고는 취득한 주식이나 지분을 6개월 이상 보유하여야 함
    - 사모투자전문회사는 차입이나 보증을 할 수 있으나 차입금액 및 채무보증액의 합계는 회사 재산의 10%를 초과하지 못함

〈간접투자자산운용업법〉

지주회사법 적용 규제  
완화 (제144조의17)

대기업집단 계열회사 및  
은행법에 의한 금융기관  
소유의 제한  
(제144조의15 및 16)

- 사모투자전문회사 등에 대하여는 독점규제및공정거래에관한법률에 의한 지주회사법의 지주회사에 관한 규정을 제한적으로 적용하는 등 관련 규제를 완화함
  - 사모투자전문회사가 재산의 운용을 다음과 같은 형태로 한 경우 10년 간 지주회사에 관한 규정을 적용하지 않음
    - 다른 회사(투자회사)의 지분을 10% 이상 취득
    - 투자회사의 주요 경영사항에 대하여 실질적으로 지배력 행사가 가능하도록 투자하는 경우
  
- 산업자본의 금융지배를 막기 위해 은행법에 의한 금융기관 소유에 제한을 두고 대기업집단 계열회사와 관련된 사모투자전문회사의 계열회사 주식 취득을 금지함
  - 사모투자전문회사가 다음에 해당할 경우 은행법에 의한 비금융주력자(산업자본)로 봄
    - 산업자본이 사모투자전문회사 출자총액의 10%를 초과하여 지분을 보유한 경우 및 4% 이상 10% 미만의 지분 보유하더라도 최다출자자인 경우
    - 산업자본이 사모투자전문회사의 무한책임사원인 경우
    - 서로 다른 대기업집단에 속하더라도 각 계열회사가 취득한 사모투자전문회사의 지분의 합이 사모투자전문회사 출자총액의 30%를 초과하는 경우
  - 산업자본인 사모투자전문회사가 금융기관의 지분 4%를 초과하여 취득시 초과 취득분의 의결권이 제한되며, 사모 방식임에도 불구하고 5일 이내에 다음의 사항을 금융감독위원회에 보고하여야 함
    - 투자자(유한 및 무한책임사원)의 인적사항
    - 투자자의 지분, 출자액 등
  - 사모투자전문회사가 대기업집단의 계열회사이거나 대기업집단 계열회사가 무한책임사원으로 있는 사모투자전문회사는 그 계열회사가 발행한 주식 또는 지분을 취득할 수 없도록 함
    - 또한 위의 사모투자전문회사가 다른 회사를 계열회사로 편입한 때에는 편입일로부터 5년 이내에 그 회사의 주식 또는 지분을 매각해야 함

〈간접투자자산운용업법〉

기타 사항 (제144조의4, 11 및 14)

- 기타 합병 및 지분양도에 제한을 두고, 업무집행사원의 부당행위를 막고자 행위준칙을 마련하였으며, 국책은행의 사모투자전문회사에 대한 투자는 제한적으로 이루어지도록 규정함
  - 사모투자전문회사는 다른 회사와 합병할 수 없으며 사원의 지분양도에 제약을 가함
    - 사모투자전문회사의 무한책임사원은 원칙적으로 취득한 지분을 타인에게 양도할 수 없도록 규정
    - 다만, 예외적으로 정관으로 정한 때에는 총사원의 동의를 얻어 지분을 전부 양도하는 방법으로 타인에게 양도할 수 있도록 규정함
  - 사모투자전문회사는 무한책임사원 중 업무집행사원을 두어 업무를 집행할 권리와 의무를 부여함
    - 사모투자전문회사의 업무집행사원이 투자자에게 일정한 이익을 보장하는 등의 방법으로 사원의 가입을 부당하게 권유하는 행위를 할 수 없도록 하는 등 행위준칙을 마련함
  - 한국산업은행법에 의한 한국산업은행과 중소기업은행법에 의한 중소기업은행은 그 설립목적에 부합하는 범위내에서 사모투자전문회사에 출자할 수 있음
    - 이에 따라 산업은행은 기간산업 발전과 구조조정 목적으로만, 중소기업은행은 중소기업 지원 등의 목적으로만 사모투자전문회사에 투자할 수 있음

투자회사형  
부동산간접투자기구 도입  
(제143조5항 및 6항)

- 투자회사형 부동산간접투자기구를 도입함으로써 투자자에게 보다 다양한 투자수단을 제공함
  - 투자신탁 외에 자산운용회사가 투자회사인 부동산간접투자기구를 설립하는 경우 투자회사 재산의 100분의 70 이내에서 부동산에 투자하여야 함

〈간접투자자산운용업법〉

**간접투자자산운용업  
감독규정 및 시행세칙 (4/16  
제정, 4/20 시행)**

자산운용업 등의  
허가·승인·등록에 관한  
사항 (제5조2항,  
제6조2항, 제44조3항)

간접투자증권의 판매 및  
환매에 관한 사항  
(제22조, 제52조3항,  
제53조, 제54조, 제55조)

- 간접투자자산운용업법의 시행에 따라 종전의 자산운용 감독 관련 규정을 통폐합하고 금감위에 신규로 위임된 사항 등을 반영하여 간접투자자산운용업 감독규정 및 동 시행세칙을 제정함
- 자산운용업을 겸영하고자 하는 은행·보험사 등의 자산운용업 경영 허가시 적용할 요건을 정하고, 자산운용회사가 감자를 하거나 신탁업 겸영 은행이 수탁회사 등록을 할 경우 적용할 재무건전성 기준을 정함
  - － 은행·보험회사의 자산운용업 경영허가와 자산운용회사·증권회사의 투자자문업 경영등록 심사시 적용할 주요 출자자요건은 부실금융기관 대주주의 경제적 책임요건만 적용함
  - － 자산운용회사의 자본금 감소 승인시 적용할 재무건전성기준은 감자후 자기자본이 법정자본금(100억원) 이상, 위험 대비 자기자본비율은 200% 이상으로 함
  - － 신탁업겸영은행의 수탁회사 및 자산보관회사 등록시 적용할 재무건전성기준은 위험가중자산에 대한 자기자본비율(현행 8%)이상으로 함
- 투자대상의 확대 및 판매채널의 다양화 등으로 인하여 판매회사와 간접투자자간에 분쟁소지가 높아짐에 따라 펀드 위험 등의 사전설명 및 이행사실 확인 의무를 강화함
  - － 자산운용회사가 판매회사와 그 임·직원에게 제공할 수 있는 금전·편익 등의 범위와 한도는 사회 상규에 반하지 않는 것으로 하되, 그 구체적인 기준은 자산운용협회가 정하도록 함
  - － 판매회사와 간접투자자간 분쟁소지를 예방하기 위해 투자설명서 제공 및 설명의무 이행사실을 기명날인, 녹취 및 전자서명 등을 통해 확인받도록 하고, 관련 자료를 5년간 보관·유지하도록 함
- 펀드에서 부실자산이 발생하여 부분환매를 결정한 경우 그 방법 및 절차를 정함으로써 부실자산 발생으로 인한 펀드환매 급증 및 자금의 신규유입 차단 등의 부작용을 방지할 수 있도록 함
  - － 부실자산은 환매연기하고 정상자산에 대해서만 환매에 응하는 부분환매에 대한 절차와 방법을 정함
    - 부분환매 절차 : 부분환매 결정일 및 결정사유, 환매연기자산의 비율 및 향후 처리계획 등을 판매회사·수탁회사 및 간접투자자에게 통지하고, 판매회사의 영업소에 게시
    - 부분환매 방법 : 환매연기자산과 정상자산을 분리하고, 정상자산에 대해 약관 또는 정관에서 정한 방법으로 별도의 기준가격을 산출하여 간접투자자의 지분에 따라 환매

〈간접투자자산운용업법〉

적기시정조치에 관한 사항  
(제31조, 제34조2항,  
제56조)

- 자산운용회사의 구조조정 촉진 및 경쟁력 강화를 위해 합병·영업양수도에 의해 적기시정조치 대상이 되는 자산운용회사에 대하여는 일정기간 적기시정조치를 유예함
  - 자산운용회사에 대한 경영개선권고 조치권을 금융감독원장에게서 금감위로 변경함
  - 합병 및 영업양수도와 관련하여 적기시정조치의 대상이 되는 자산운용회사와 종전의 증권투자회사법에 의한 자산운용회사에 대해서는 적기시정조치를 1년간 유예하여 자산운용산업의 구조조정을 촉진함
  - 전환증권회사가 최대주주인 자산운용회사의 구조조정을 원활하게 하기 위하여 동 회사의 영업 양도시 수익자총회의 의결을 거치지 않아도 되는 예외인정기준을 정함
    - 자산운용회사의 최대주주인 전환증권회사가 부실금융기관으로 지정된 경우
    - 영업양도가 정부의 권고·요구·명령에 의해 이루어지거나, 자산운용산업의 구조조정을 위하여 필요하다고 금감위가 인정하는 경우

간접투자기구의 운용 등에  
관한 사항  
(제47조, 제56조, 제71조,  
제83조, 제84조)

- 단독펀드와 공모펀드의 운용전문인력 분리제도를 폐지하고, 신속한 매매주문이 필요한 경우 운용담당자와 매매담당자의 겸직을 예외적으로 허용하였으며, 간접투자기구평가회사와 자산운용회사 등의 공시제도를 정비함
  - 미리 정하여진 배분기준에 따라 투자신탁별로 자산을 배분하는 사전자산배분제도의 도입 및 수탁회사의 감시기능 강화로 단독간접투자기구의 운용관련 불공정행위 방지장치가 마련됨에 따라 단독간접투자기구와 공모간접투자기구의 운용전문인력 분리제도를 폐지
  - 프로그램 매매, 장내파생상품 거래 및 투자신탁별로 계좌가 개설되고 매매주문이 이루어지는 거래 등 위험에 효과적으로 대응하기 위하여 신속한 의사결정이 필요하거나 배분의 투명성이 훼손될 우려가 없는 경우 자산운용회사의 운용담당자와 매매담당자의 겸직을 허용
  - 간접투자기구평가회사가 간접투자기구 간 운용성과를 비교·공시하는 경우 비교기준을 표기하도록 하며, 평가결과 수정시 수정사실의 공시를 의무화함
  - 자산운용회사, 투자회사, 수탁회사 및 판매회사 등의 업무에 관한 장부 및 서류의 비치를 인터넷홈페이지 등을 통한 공시로 같음할 수 있도록 함

〈간접투자자산운용업법〉

단기금융간접투자기구 (MMF)의 운용에 관한 사항 (제58조, 제62조, 제65조)

투자자문업 및 투자일임업에 관한 사항 (제94조, 제95조2항 및 3항)

간접투자자산운용업 감독규정 개정 (2004/6/30 개정·시행)

- 2003년 10월에 발표한 단기금융간접투자기구(MMF) 개선방안을 반영하여 MMF가 일시 자금예치 수단으로서의 본래적 기능을 수행할 수 있도록 편입자산의 위험을 최소화하고 안정성을 제고
  - － MMF가 일시 자금예치 수단으로서의 본래적 기능을 수행할 수 있도록 편입자산의 위험을 최소화하고 순자산가치의 안정성을 제고함
    - 간접투자재산 전체의 가중평균 잔존만기를 120일(국채·통안채 제외시 90일)에서 90일로 단축
    - 편입가능 채권(어음)의 신용등급요건을 BBB-(A3-)이상에서 상위2개 신용등급(채권 AA이상, 어음 A2이상)으로 강화
    - 분산투자요건을 신설하여 동일인이 발행한 채권 및 어음에 대한 신용등급별 투자한도를 최상위 등급 5%, 차상위 등급 2% 이내로 하고, 동일인 발행 투자증권 및 기타 거래한도를 간접투자기구 자산총액의 10% 이내로 제한
    - 주식관련사채, 사모사채, 자산의 원리금이 환율 등의 변동에 따라 변동하는 구조설계 상품 및 자산의 만기 등이 미확정된 자산의 편입을 제한
  
- 내국인의 외국투자에 대한 투자자문 및 투자일임 수요 충족을 위하여 역외투자자문업자에 대하여 해당국가의 제도 운용현황 등을 감안하여 등록요건을 탄력적으로 적용하되 국내 투자자 보호를 위한 장치를 마련하였습니다.
  - － 역외투자자문업자의 투자자문·일임업 등록요건 중 주식회사는 유한회사 등으로, 납입자본금은 자기자본으로, 전문인력은 당해국가 전문인력 요건 등으로 같음할 수 있도록 함
    - 역외투자자문업자(cross-border): 국내에 지점이나 영업소 등을 두지 않고 국내 고객을 대상으로 직접 또는 전화 등의 통신수단을 이용하여 투자자문업(일임업)을 영위하는 외국투자자문업자
  - － 역외투자자문업자의 외화증권 보관기관은 외국의 증권예탁기관, 결제기관 및 국제증권 전문보관기관 등으로 함
  - － 역외투자자문업자의 투자일임계약 체결시 투자원칙, 투자대상의 종류별·지역별 구성비율, 위험수준 등을 정하도록 하고, 고객의 동의없이 이를 변경할 수 없도록 함
  
- 외국환거래법시행령의 외국환업무 등록규정에 의거하여 자산운용회사의 외국환업무 등록을 위한 재무건전성 기준을 마련하기 위함
  - － 자산운용회사의 외국환업무 등록관련 재무건전성 기준을 정함
    - 자본금 규모 : 100억원 (회사설립 최저기준) 이상
    - 위험대비자기자본비율 : 150% (적기시정조치 대상 기준) 이상

〈간접투자자산운용업법〉

**간접투자자산운용업 감독규정  
개정 (12/10 개정 및 시행)**

주요 개정 내용

(제84조의3, 제84조의6,  
제52조의2제1항 및 2항,  
제83조의2)

- 사모투자전문회사 제도의 도입을 주요내용으로 하는 간접투자자산운용업법 및 동법 시행령이 개정됨에 따라 금융감독위원회에 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 세부사항이 결정됨
  - 사모투자전문회사가 기업의 사업구조 또는 지배구조 등을 개선하는 과정에서 투자대상기업이 매각하는 부동산, 투자대상기업이 채권자인 금전채권, 지상권·전세권·임차권 등 부동산의 사용에 관한 권리에 재산을 운용할 수 있도록 함
  - 사모투자전문회사 또는 투자목적회사가 투자대상기업에 대한 경영권참여 후 그 사실을 금감위에 보고하는 경우 사실확인을 위해 다음의 서류를 첨부토록 함
    - 투자대상기업의 등기부등본, 투자대상기업에 대한 출자내역 및 증빙서류를 제출하고, 임원의 파견·선임과 관련한 합의·계약 등을 한 경우 관련서류를 첨부하도록 함
  - 투자설명서에 기재하여야 하는 간접투자증권의 매입 및 환매 청구일을 결정하는 기준시간에 대해 규정함
    - 주식편입비율이 50% 이상인 주식형펀드는 유가증권시장 종료시점 이전, 그 외 채권형 및 혼합형펀드는 17시 이전으로서 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사가 정하는 시점을 매입 및 환매청구일로 함
    - 판매회사는 기준시간 경과 후에 간접투자증권의 매입 또는 환매를 청구한 투자자에게는 기준시간 이전에 매입 또는 환매를 청구한 투자자에게 적용한 기준가격 이후 최초로 산출되는 기준가격을 적용하도록 함
  - 은행업무 중 자산운용회사 등의 업무와 이해상충 우려가 있는 다음의 업무를 제외한 업무를 수행하는 은행의 임원은 자산운용회사 등의 업무를 겸직할 수 있도록 함
    - 유가증권 투자 및 대여·매출, 증권거래법에서 정하는 증권업무 중 유가증권의 인수·매출, 환매조건부채권 매매, 기업합병 및 매수의 중개·주선 또는 대리, 파생금융상품거래 등의 업무를 제외한 업무를 수행하는 임원

## 2. 증권투자신탁업법령 및 관련 규정

〈증권투자신탁업법령 및 관련 규정〉

### 증권투자신탁업 감독규정 (2/5 개정 및 시행)

비상장 금융회사의  
수시공시 대상을  
상장회사 수준으로 강화  
(제23조 2항, 3항 개정, 4항  
삭제, 6항 신설)

- 수시공시의 내용 및 방법 등에 대한 규제를 정비하고, 비상장위탁회사의 수시공시를 상장·협회등록법인 수준으로 강화하여 금융이용자를 보호하고 경영투명성 확보를 도모하기 위해 개정함
  - － 수시공시의 세부공시항목 등을 자산운용협회의 위탁회사 경영공시기준에 위임
    - 수시공시의 대상, 내용, 방법, 시기 등을 금융감독원장이 정하도록 한 조항 삭제
    - 공시 전에 해당 내용을 감독원장에게 보고하도록 함
  - － 경영건전성을 해치거나 해칠 우려가 있는 내용을 구체화 함(시행세칙 6조로부터 이관)
    - 위탁회사의 전월말 현재 자기자본의 10% 상당액을 초과하는 부실채권이 40억원 이상 발생하는 경우
    - 금융사고 등으로 위탁회사의 전월말 현재 자기자본의 1% 상당액을 초과하여 10억원 이상의 손실금액 또는 손실에 상금액이 발생한 경우
    - 민사소송 패소 등으로 인해 위탁회사의 전월말 현재 자기자본의 1% 상당액을 초과하여 10억원 이상의 손실이 발생한 경우
  - － 비상장 위탁회사의 수시공시 대상을 상장회사의 수준으로 확대
    - 재무구조에 중대한 변경을 초래하는 사항
    - 위탁회사 경영환경에 중대한 변경을 초래하는 사항
    - 재산 등의 대규모변동을 초래하는 사항
    - 채권채무관계에 중대한 변동을 초래하는 사항
    - 투자 및 출자관계에 관한 사항
    - 손익구조변경에 관한 사항
    - 기타 위탁회사 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항

### 증권투자신탁업 감독규정 시행세칙 개정 (2/5)

수시공시체계 정비에 따라  
수시공시 규정 삭제(6조)

- 증권투자신탁업 감독규정 23조 2항 1~3호로 이관

### 3. 신탁업법령 관련 규정

〈신탁업법령 관련 규정〉

**신탁업법 개정안 입법예고  
(2005/1/17 개정, 4/18  
시행)**

종합신탁제도의 도입  
(제10조2항 및 3항)

수탁재산의 범위 확대  
(제10조1항)

- 재경부는 고객의 종합재산관리에 대한 수요, 지적재산권 신탁의 필요성 등 최근의 경제환경 변화를 반영하기 위해 신탁업법 개정안을 마련함
- 향후 단일의 신탁계약에 의해서도 위탁자로부터 금전, 유가증권, 부동산 등 여러 유형의 자산을 함께 수탁할 수 있는 종합재산신탁제도를 도입하고자 함
  - 현행법은 신탁회사가 금전, 유가증권, 부동산 등 재산의 종류별로 구분하여 신탁계약을 체결토록 하고 있어, 단일 신탁계약에 의한 2종류 이상의 재산을 동시에 수탁할 수 없음
  - 종합재산신탁제도의 도입으로 인한 기대효과
    - 고객의 필요에 맞는 종합금융서비스를 저렴한 거래비용으로 제공할 수 있어 프라이빗 बैं킹(PB) 활성화가 기대됨
    - 기업이 채권, 부동산 등 보유자산을 하나의 신탁계약으로 유동화할 수 있어 기업의 자금조달비용 절감 효과가 있음
    - 개인 소유의 부동산, 동산, 유가증권 등 모든 재산을 신탁하고 정기적으로 금전을 수령하는 신탁계약도 가능 (Reverse Mortgage 등을 통한 노후 생활자금 확보 수단으로도 활용)
- 현재 금전, 유가증권, 부동산 등으로 한정되어 있는 신탁회사의 수탁가능 재산에 특허권, 저작권 등 무체재산권을 추가함
  - 현행 신탁업법 상 수탁가능 재산은 금전, 유가증권, 금전채권, 동산, 토지와 그 정착물, 지상권·전세권 및 토지의 임차권 등 제10조1항에 열거된 것들에 한정됨
  - 신탁회사가 수령할 수 있는 재산에 무체재산권을 추가함으로써 특허권 등의 보유자가 안정적 수입원을 확보할 수 있게 되어 지적 창작활동에 전념할 수 있도록 함
    - 무체재산권은 특허권, 실용신안권, 상표권, 의장권, 저작권 등 인간의 지적 창작에 의한 재산권을 총칭함

〈신탁업법령 관련 규정〉

신탁회사의 영업에 대한  
규제완화  
(제12조1항, 제17조의2)

- 수익증권 발행을 인가사항에서 보고사항으로 절차를 간소화하고 약관 등 변경사실의 보고의무를 완화하는 등 규제를 완화함
  - － 현행법에서는 금전신탁의 경우 금감위의 사전인가를 얻어야 수익증권을 발행할 수 있고, 약관 등을 제정·변경하는 경우 미리 금감위에 보고토록 되어있음
  - － 관련 법령의 개정에 따라 수익증권 발행에 관한 사항을 사전 보고사항으로 절차를 간소화하고 신탁약관을 변경하는 경우에는 약관변경 사실의 사후보고를 허용함

- 신탁회사 고유자금의 운용 폭을 넓힘
  - － 신탁회사의 자본금, 이익잉여금 등 고유자금을 SOC(「사회간접자본시설에대한민간투자법」상 사업시행자)에 대출 할 수 있도록 허용함
    - 현재 신탁회사는 고유자금을 법률에 규정된 방식, 즉 공채 등 매입이나 유가증권 및 동산 담보대출, 부동산매입 등에 한정하고 있음

신탁회사의 건전성 제고를  
위한 감독강화  
(제3조의4, 제8조의2,  
제24조의4 신설)

- 현재 신탁경영은행의 경우에만 은행법에 따라 내부통제기준을 제정·운용 중에 있으나 신탁업을 영위하는 모든 신탁회사에 확대 적용함
  - － 신탁재산의 운용전문인력 유지의무 신설
  - － 임원자격제한 요건에 외국의 관련 법령위반 사실을 추가
  - － 신탁회사의 법령준수 및 위탁자 보호 등을 위한 내부통제기준 제정을 의무화

## 4. 증권거래소 관련 규정

〈증권거래소 관련 규정〉

### 유가증권상장규정 개정 (7/26 개정, 8/2 시행)

선박투자회사의 상장조건  
및 상장폐지 기준 마련  
(제15조11항,  
제42조의2제3항)

사회간접자본투융자회사의  
상장 (제15조의4제1항)

- 선박투자회사 및 사회간접자본투융자회사(SOC 펀드)의 상장제도 개선을 통하여 해운업계의 경쟁력 강화 및 사회간접자본의 확충을 도모하고, 투자자에게 다양한 투자상품을 제공하고자 함
- 선박투자회사는 선박투자회사법에 의거하여 상장(등록) 기준 충족시에는 지체없이 상장(등록)해야 하며, 선박투자회사 특성을 감안하여 퇴출요건도 마련함
  - 상장기준은 선박투자회사법에 의한 인가를 받은 법인으로써 자본금 요건 50억원 이상을 충족하여야 함
    - 선박투자회사법에 따라 “해양수산부장관”의 인가를 요함
  - 간접투자자산운용업법상 투자회사와 같은 분산요건을 적용하여 공모주식수 30%이상, 주주수 30인 이상으로 함
  - 선박투자회사의 “영업활동”으로 인정될 수 있는 선박운항회사와의 대선계약 체결(해외자회사 포함)을 상장요건으로 적용
  - 선박투자회사법에 의한 수익 미분배시 관리종목으로 지정하고, 2년연속 미분배시 상장폐지
    - 선박투자회사는 자산운용수입에서 차입·사채발행 상환금 및 운용비용을 공제한 금액을 주주에게 분배해야 함
  - 선박투자회사는 외부감사 대상이며, 의무적으로 사업보고서를 제출해야 함
    - 투자판단의 기초자료인 사업보고서 등 미제출시 관리종목 지정 및 상장폐지됨
  - 선박투자회사법에 의한 해산사유 해당, 공시의무위반 등이 발생시 매매정지 됨
    - 선박투자회사에 대한 감독기관의 업무정지조치로 선박투자회사의 업무 전부가 정지되거나 이에 준하는 상태를 포함함
- 사회간접자본투융자회사(SOC 펀드)에도 간접투자자산운용업법의 투자회사의 상장요건을 그대로 적용함
  - SOC 펀드는 사회간접자본시설에 관한 민간투자법 제44조에 의해 “증권투자회사”로 간주되므로 간접투자자산운용업법상 투자회사에 관한 상장요건을 적용함
  - 사회간접자본시설에 대한 민간투자법상 자본금 100억원 이상인 사회간접자본투융자회사(SOC 펀드)로서 공모비율이 10% 이상이고, 주주수가 30명이상인 경우 상장 가능함
    - SOC 펀드는 소수 기관투자자가 주된 투자자이고, 공모는 일부만 행해지므로 공모비율을 30%에서 10%로 하향조정

〈증권거래소 관련 규정〉

**증권거래소 업무규정 및  
동 시행세칙 개정  
(7/26 개정, 8/2 시행)**

(안 제7조의2, 제71조  
내지 제73조, 제76조 및  
제76조의2, 제78조)

**자산운용회사 등의 상장법인  
의결권행사에 관한 공시규정  
개정 (7/23 개정, 8/2 시행)**

(제1조, 제2조7항 및 9항,  
제4조1항 및 단서)

- 간접투자자산운용업법 시행에 따라 관련 조문(ETF, 대용증권 등)을 정비하고자 함
  - 상장지수펀드의 유동성공급호가에 관한 규정 중 매매수량단위에 관한 규정을 상장규정에서 업무규정으로 이관함
  - 간접투자자산운용업법에 의하여 간접투자기구의 운용대상이 다양해짐에 따라 대용증권의 자구 수정
    - 대용증권이란 위탁증거금 납부시 현금에 같음하여 제공되는 유가증권을 지칭함
    - ‘증권투자신탁회사가 발행한 수익증권’을 ‘자산운용회사가 발행한 수익증권 및 비상장투자회사 주권’으로 조문을 변경함
  
- 간접투자자산운용업법의 제정에 따른 규정제목 및 자구를 수정하고, 의결권 공시와 관련한 근거법률을 규정에 반영하고자 함
  - 규정의 근거법률을 간접투자자산운용업법으로 변경하고, 신탁회사의 의결권행사 공시근거를 신탁업법으로 변경
    - 규정제목변경 : ‘증권투자신탁회사 등’을 ‘자산운용회사 등’으로 변경함
  - 간접투자자산운용업법에 따라 의결권 공시대상법인을 ‘각 간접투자기구 자산총액의 5% 또는 10억원 이상에 해당하는 주식의 발행법인’으로 정의함
    - 의결권 공시사항범위에 임원 해임 및 정관변경을 추가함
    - 의결권 공시대상법인인 경우 의결권의 행사여부에 따라 구체적인 행사내용이나 의결권 불행사 사유 등 모든 의결권 행사가능사항에 대하여 공시하도록 함
    - 다만, 신탁회사는 신탁업법 규정에 의거, 경영권 변경과 관련된 사항만 공시하도록 한정함
  - 자산운용회사의 이사를 투자회사의 공시책임자 범위에 포함함
    - 간접투자자산운용업법에 의하면 투자회사의 이사로 법인이 아닌 자산운용회사와 감독이사로 구분
    - 따라서 공시책임자에 실제 업무를 수행하는 자산운용회사의 이사를 포함시킴
  - 전자문서로 공시되고 있는 현실을 반영, 전자문서에 의한 공시가 가능하도록 함

〈증권거래소 관련 규정〉

**증권회사의 영업행위에 관한  
규정 개정  
(7/12 개정 및 시행)**

투자일임업무 관련  
고객보호 근거조항  
(2-21조의2)

- 투자자문·일임업무의 규제법률이 증권거래법에서 간접투자자산운  
용법으로 변경되고 일부 내용이 변경됨
  - － 고객재산의 투자대상범위를 유가증권에서 투자자문자산으로  
확대함
    - 투자자문자산 : 투자증권(유가증권, CD 등) 및 파생금융상  
품, 부동산
  
- 증권회사가 투자일임업무를 제3자(투자자문회사 및 자산운용회  
사)에게 위탁할 수 있게 됨에 따라 고객에 대한 증권회사의 의무  
를 규정
  - － 증권회사는 제3자에 대한 투자일임업무의 위탁 및 제3자의 교  
체시 고객의 사전동의를 얻어야 함
  - － 제3자 위탁시 고객에게 다음 사항을 사전에 교부해야 함
    - 제3자의 투자일임업무 수행에 관한 절차 또는 지침
    - 제3자의 투자일임업무를 수행하는 임직원의 성명 및 경력
    - 제3자에게 위탁하고자 하는 투자일임자산의 종류 및 범위
  - － 투자일임업무를 수행하는 제3자 임직원의 자격요건을 간접투  
자자산운용법상의 투자자문 전문인력으로 정함
  - － 증권회사의 선관주의 의무를 정함

## 5. 기타 펀드 관련 제도

〈기타 펀드 관련 제도〉

### 증권예탁원 규정 제·개정 (3/29 제정, 4/1 시행)

수익자명부관리 등에 관한  
규정」 제정  
(3조, 4조, 6조, 7조,  
21조, 22조)

「유가증권예탁 및 결제  
등에 관한 규정」 개정  
(7조의2, 12조6항,  
23조의5~7, 12조5항,  
16조5항, 19조5항,  
21조5항, 23조의35)

- 간접투자자산운용업법의 시행과 관련하여 예탁원의 업무를 규정하고 정비하기 위해 다음과 같은 제규정을 제정 및 개정함
- 수익자명부관리의 업무범위를 규정하고, 업무취급장소를 예탁원으로 함과 동시에 수익자총회 소집 및 총회결과를 통지토록 함
  - 수익자명부관리 등에 관한 업무 범위를 간접투자자산운용업법상 예탁원에 부여된 업무로 규정
    - 수익자명부 작성, 수익자에 대한 제통지
    - 수익증권의 명의개서, 질권 등록 및 말소, 사고증권 처리 등
  - 투자신탁별로 수익자 주소, 성명, 수익권 좌수 등을 수익자명부에 기재하고, 기준일의 수익자별 수익권 좌수를 자산운용회사에 통지함
  - 예탁원은 수익자총회의 목적사항, 일시 등을 기재한 통지서, 의결권행사서면 등을 수익자에게 통지
  - 자산운용회사가 수수료 인상, 합병 등을 의결하는 경우, 해당 결과를 예탁원이 수익자에게 통지
- 간접투자재산(유가증권)의 간접투자기구별 예탁을 위해 간접투자기구원장을 작성·관리토록 하고, 간접투자재산(유가증권)의 간접투자기구별 결제
  - 기관결제와 채권장외결제를 “기관투자자결제”로 통합하고, 이를 “주식결제”, “채권결제”, “어음결제”로 구분하여 운영
  - 간접투자증권은 최초판매회사를 통하여만 예탁·반환하고, 계좌대체, 질권설정 및 말소청구는 최초판매회사의 승인을 얻도록 함
  - 현행 상장지수간접투자증권에 준하여 간접투자증권의 청약·환매방법 및 절차를 규정함
    - 판매회사는 예탁원에 청약·환매청구내역 통보 → 동 내역에 따라 예탁원이 자산운용회사에 청약·환매청구 → 자산운용회사는 동 청구에 대한 승인여부를 예탁원에 통보 → 예탁원은 동 승인내역을 판매회사·수탁회사 등에 통보

〈기타 펀드 관련 제도〉

「유가증권 명의개서  
대행업무규정」 개정  
(29조의2, 36조, 42조,  
44조의3)

「단기금융상품의 예탁 및  
결제 등에 관한 규정」  
개정 (6조의2, 12조1항,  
13조1항, 21조)

「일반사무수탁업무규정」  
개정 (9조, 14조3항)

- 비상장·비등록 주식에 대한 명의개서, 사고신고, 공시최고, 압류·가압류 등이 있는 경우 해당 내역을 최초판매회사에 통지함
  - － 투자회사 주주명부에 대한 관리업무 개선
    - 비상장·비등록 투자회사의 주주명부에 주식의 최초취득일, 최초판매회사명 추가 기재
    - 자산운용회사의 투자회사 이익분배금, 청산분배금 배분시 이를 예탁원에 통지하고, 예탁원은 당해 기준일 현재 주주명부상의 주주별 주식수를 위탁회사에 통지하도록 함
  
- “단기금융상품의예탁등에관한규정”을 “단기금융상품의예탁및결제등에관한규정”으로 변경함
  - － 예탁원은 예탁된 간접투자재산에 대하여 간접투자기구별로 다음 사항을 기재한 간접투자기구원장을 작성·비치하도록 함
    - 간접투자기구의 명칭, 예탁단기금융상품의 종목 및 수량과 그 발행인(예탁단기금융상품을 발행한 금융기관의 본·지점 기타 영업소)의 명칭, 예탁단기금융상품의 수량증감원인 등
  - － 단기금융상품의 예탁 및 결제관련수수료를 예탁수수료, 간접투자기구 예탁결제수수료 및 기타 수수료로 구분 (2004/7/1 시행)
  
- “일반사무수탁업무규정”에서 “일반사무관리업무규정”으로 명칭 변경
  - － 예탁원의 일반수탁업무에 관한 규정을 개정함
    - 위탁회사의 이사회 개최 7일 전까지 대차대조표, 손익계산서, 자산운용보고서와 동 부속명세서를 작성하여 위탁회사에 제출하여야 함
    - 자산운용회사의 준법감시업무를 자산보관회사로 이전함에 따라 관련규정 삭제
    - 회계처리결과에 따른 투자회사 주식가격을 예탁원 홈페이지를 통해 공고·개시하도록 함

<기타 펀드 관련 제도>

**부동산투자회사법 개정  
(10월22일 개정 및  
2005년 4월22일 시행)**

부동산투자회사의 종류  
세분화 (제2조1호)

투부동산투자회사의  
예비인가제도 도입 및  
설립요건 완화  
(제5조2항, 제6조, 제11조)

- 부동산투자회사의 설립 및 영업활동에 대한 규제를 완화하는 한편, 부동산투자회사의 형태를 다양화하여 부동산시장의 선진화 및 부동산 간접투자의 활성화에 필요한 제도적 기반을 마련함
- 부동산투자회사를 자산의 투자·운용방법에 따라 종류를 세분화하여 부동산에 대한 투자형태를 다양화함으로써, 부동산투자회사의 설립이 활성화되도록 함
  - 부동산투자회사를 자산의 투자방법과 운용방법에 따라 다음과 같이 세가지로 종류를 구분함
    - ‘자기관리 부동산투자회사’는 자산운용전문인력을 포함한 임·직원을 상근으로 두고 자산의 투자와 운용을 직접 수행하는 회사임
    - ‘위탁관리 부동산투자회사’ 자산의 투자와 운용을 자산관리 회사에 위탁하는 회사임
    - ‘기업구조조정 부동산투자회사’는 기업구조조정과 관련해 필요하다고 인정되는 부동산을 투자대상으로 자산의 투자와 운용을 자산관리회사에 위탁하는 회사임
  - 기업구조조정 부동산투자회사는 기업이 채무상환을 위해 매각하거나, 재무구조개선의 약정이행을 위해 매각, 또는 회사정리법에 의한 화의계획에 따라 매각하는 부동산 등 기업의 구조조정과 관련된 부동산에 총자산의 70%이상을 투자해야 함
- 부동산투자회사 설립시 건설교통부 장관으로부터 예비 인가를 받도록 하고 부동산투자회사의 설립요건을 완화해 부동산투자회사의 설립을 용이하게 함
  - 부동산투자회사 설립인가를 받고자 하는 경우에는 주식을 인수하기 전에 건교부 장관의 예비인가를 받도록 함
    - 예비인가는 발기인의 주식인수 능력과 사회적 신용도, 사업계획의 타당성 및 건전성, 주식공모 계획의 건전성 등을 고려하여 결정됨
  - 부동산투자회사의 설립요건을 완화하여 진입장벽을 낮춤으로써 부동산투자회사의 설립을 용이하게 함과 동시에 투자대상 부동산의 적기 확보를 가능하게 함
    - 부동산투자회사의 최저자본금을 500억원에서 250억원으로 인하하는 한편, 자본금의 50% 범위 내에서는 현물출자에 의한 설립이 가능하도록 함

〈기타 펀드 관련 제도〉

부동산투자회사에 대한  
감독 강화 및 기타  
(제21조, 제22조,  
제26조2항, 제39조의2,  
제47조1항)

- 부동산투자회사에 대한 외부감독과 내부통제 장치를 강화하고 부동산개발사업에 대한 건교부 장관의 인가 제도를 폐지해 부동산개발사업의 활성화를 기함
  - － 부동산투자회사에 대한 규제완화 및 자율성을 확대함에 따라 이에 대한 외부감독과 내부통제를 강화하기 위한 장치를 마련할 필요가 있음
    - 외부감독과 내부통제장치를 강화함으로써 투자자 보호와 부동산투자회사 제도의 건전한 발전이 기대됨
    - 공익 및 주주 보호를 위해 금융감독위원회가 부동산투자회사에 관하여 감독할 수 있는 근거조항을 신설함
    - 부동산투자회사 뿐만 아니라 자산관리회사도 내부통제기준을 제정하도록 규정을 마련함
  - － 현행 부동산투자회사가 부동산개발사업을 수행하기 위해서 건설교통부 장관의 인가를 받도록 한 인가제도를 폐지함
    - 이에 따라 앞으로는 건교부 장관의 인가 대신 주주총회의 결의를 받도록 하고, 총자산을 기준으로 부동산개발사업에 투자할 수 있도록 함
    - 이번 개정을 통해 부동산개발사업을 통한 적극적인 수익창출도 가능하도록 하고, 아울러 건설경기 활성화와 시중 부동산자금을 부동산개발자금으로 흡수하는 효과가 기대됨

### III 국내 펀드산업 현황



## 국내 펀드산업 현황 목차

### 국내 펀드산업 현황 요약

1. PEF 설립 허용으로 M&A 및 기업구조조정  
활성화 및 국내 자본 참여 기대 III-1
2. 활발해진 자산운용업계 구조조정과  
자산운용시장에서 은행권 및 외국계 약진 III-4
  - 가. 활발해진 자산운용업계 구조조정
  - 나. 자산운용시장에서 은행권 및 외국계 비중 증가
3. 채권형과 MMF를 중심으로 간접투자시장  
규모 확대 III-9
4. 선박이나 실물자산 등으로 투자대상이  
다양해진 펀드 III-12
5. 적립식 펀드, 2004년 자산운용시장 주도 III-14

## 국내 펀드산업 현황 요약

- 외환위기 이후 외국계 펀드에 의해 독식되고 있는 국내 구조조정시장을 정상화함으로써, 향후 우리은행 민영화 등 국내 금융구조조정을 원활히 하기 위해 PEF를 도입함
  - 사모투자전문회사(PEF, Private Equity Fund) 설립이 허용됨에 따라 외국자본 일색이었던 M&A와 기업구조조정 시장에서 국내 자본의 역할 증대와 시장 활성화가 기대됨
    - 워크아웃이나 화의, 법정관리 대상 기업 중에서 자본과 경영 컨설팅면에서 지원하면 우량기업으로 바뀔 수 있는 기업들이 최대 수혜 대상이 될 것으로 전망됨
  - 그러나 도입 초기 각 금융회사들이 준비중인 PEF(사모투자전문회사)의 투자자 모집에 어려움을 겪고 있어 활성화되기까지 다소 시간이 걸릴 것으로 예상됨
- 2004년에 자산운용회사의 구조조정이 활발하게 일어났으며 펀드판매시장에서 은행권의 점유율이 확대됨
  - 2003년 현대투신의 매각에 이어 2004년에는 맵스와 SK투신의 합병, 칸서스자산운용과 피델리티자산운용 등의 신규 진출, 랜드마크투신의 외환코메르쯔투신 인수발표 등 자산운용회사의 구조조정이 활발하게 일어남
  - 공자위가 한투증권 매각을 승인함에 따라 자산운용업계의 구조조정이 촉진될 것으로 예상되며, 대투증권의 매각도 빠르게 진행될 것으로 예상됨
- 2004년 말 펀드 수탁고는 약 186조원으로 연초에 비해 40조원(28%) 이상 증가하였으며 채권형과 MMF의 증가가 두드러짐
  - 저금리 기조와 종합주가지수의 급등락에 따른 직접투자 위축으로 인해 단기 채권형과 MMF를 중심으로 자산운용권으로의 자금 유입이 증가함
- 간접투자자산운용업법이 시행되면서 투자대상이 선박이나 부동산, 금 등의 실물자산으로 확대돼 투자자들의 큰 인기를 모음
  - 선박 및 실물펀드로 자금이 몰리는 것은 저금리 시대에 이들 펀드가 상대적으로 안정적 고수익을 제공하기 때문임
  - 실물자산 펀드가 고수익으로 큰 인기를 끌고 있지만 높은 수익에는 높은 위험이 따를 수 있어 투자자들의 주의가 요구됨
- 적립식 펀드를 통해 개인들이 투자에 적극 나서면서 적립식 펀드가 자산운용사들의 주요 상품으로 정착됨
  - 적립식 펀드의 가장 큰 장점은 매월 일정금액을 불입하면서 장기투자 할 경우 평균 매입단가를 낮출 수 있다는 점이며, 특히 주가지수의 변동이 심한 경우 적립식이 일시납입식에 비해 더 높은 성과를 보임

**1. PEF 설립 허용으로 M&A 및 기업구조조정 활성화와 국내 자본 참여 기대**

- 외환위기 이후 외국계 펀드에 의해 독식되고 있는 국내 구조조정시장을 정상화함으로써, 향후 우리은행 민영화 등 국내 금융구조조정을 원활히 하기 위해 PEF를 도입함
  - 97년 외환위기 이후 국내 구조조정시장이 외국계 투자펀드에 의해 점유되었으며, 이에 따른 고용구조의 불안정, 막대한 국부 유출(시세차익) 등 부작용이 초래됨에 따라 토종 PEF의 설립을 위한 법률 개정이 요구되어 옴
    - 기업구조조정투자회사(CRV), 기업구조조정증권투자회사(CRF), 기업구조조정전문회사(CRC) 등은 영세한 자본력과 제한된 역할 등으로 인해 기업구조조정기구로서의 역할에 한계를 드러냄
    - 또한 기존 사모 M&A 펀드는 출자총액 및 산업자본의 은행소유 제한, 사무수탁회사 등에 의무적 정보 제공으로 인한 기밀유지 어려움 등으로 인해 활성화되지 못함
  - 이에 PEF를 도입함으로써 취약한 국내 M&A 시장 및 기업구조조정 시장을 활성화시켜 자본시장의 성장과 발전을 촉진하고자 함
    - 초기에는 PEF 구성 문제, 투자대상 발굴의 어려움 등으로 기업구조조정 보다는 금융구조조정에 적용될 것으로 보이며, 점차 기업구조조정 등으로 확산될 전망이다
    - PEF가 400조원에 가까운 시중 부동산자금을 흡수하여 이를 성장성이 높으나 자금 조달에 어려움을 겪고 있는 기업의 주식을 인수할 경우 부동산금이 생산적인 투자로 연결되는 전기가 될 수 있음
    - 투자자들에게 중장기로 기업주식 및 경영권에 투자할 수 있는 다양한 투자기회를 제공하고, 새로운 사업영역의 개발을 통해 자산운용산업의 발전 계기가 마련될 수 있을 것으로 예상됨
- 사모투자전문회사(PEF, Private Equity Fund) 설립이 허용됨에 따라 외국자본 일색이었던 M&A와 기업구조조정 시장에서 국내 자본의 역할 증대와 시장 활성화가 기대됨
  - 9월 10일 정기국회에서 PEF 설립을 허용하는 간접투자자산운용업법 개정안이 통과됨
    - 이 개정안은 간접투자기구인 사모투자 전문회사를 상법상의 합자회사로 할 수 있도록 하고, 부동산 간접투자기구를 도입해 투자자들에게 다양한 투자수단을 제공하는 내용을 담고 있음
    - PEF와 기존 사모펀드와의 차이점

구분	기존 사모펀드	PEF
투자인원	30인 미만	좌동
투자범위	자본이득을 위한 분산투자	기업 인수·합병, 경영권참여, SOC 투자를 위한 유가증권 취득 등으로 확대
형태	계약형 투자신탁	합자회사

• 주요 PEF 제도

주요내용	
투자자(유한책임사원)의 최소출자금액	최소출자가액은 100억원 이내 개인 20억원, 법인 50억원 이상
PEF 재산의 운용제한	출자 금액 중 60% 이상을 출자된 날로부터 1년 이내에 경영권 참여를 위한 투자를 해야함
여유자금 운용방법	단기대출, 금융기관 예치, 포트폴리오 투자로 규정하고, 포트폴리오 투자는 재산총액의 5% 이내로 한정
투자목적회사(SPC)의 차입한도	SPC는 자기자본의 2배 범위 안에서 차입 또는 타인을 위한 채무보증 가능
산업자본인 PEF의 은행 지분 소유	4% 넘으면 5일 내에 금감위에 투자자 인적사항, 자본출처 등을 보고해야 함

- PEF의 투자대상은 소기업에서부터 우리은행 같은 대규모 금융기관까지 모두 가능함
  - 특히 워크아웃이나 화의, 법정관리 대상 기업 중에서 자본과 경영 컨설팅면에서 지원하면 우량기업으로 바뀔 수 있는 기업들이 최대 수혜 대상이 될 것으로 전망됨
  - 또한 IMF 외환위기 이후 외국자본이 독식해 온 국내 금융기관에 대해서도 토종자본으로 구성된 PEF가 활발히 참여할 수 있을 것으로 기대됨
- 그 동안 사모M&A펀드 등을 통해 M&A 투자 경험을 쌓아온 자산운용사와 각종 부동산과 SOC에 투자한 경험이 있는 은행들이 PEF 설립에 적극적으로 나서고 있음
  - 맵스자산운용은 워크아웃이나 화의, 법정관리 기업 중 자금 지원을 해주고 경영 리스트럭처링을 하면 기업가치가 올라갈 수 있는 기업, 상장기업 중 저평가 기업을 주로 대상으로 삼아 투자한다는 전략임
  - 올해 초 '이현재 펀드' 출범을 준비했던 KTB자산운용도 물건만 나타나면 5천억원 가량은 언제든지 모을 수 있다며 시행령이 마련되면 바로 활동에 들어갈 계획이라고 밝힘
  - 운용사 외에 우리·신한·하나은행 등 은행들도 SOC등에의 투자 경험과 막강한 자본력, 교섭력 등을 무기로 PEF 시장을 선점하겠다는 계획임
  - 증권연구원의 한 연구원은 은행들은 보유하고 있는 기업실사 자료도 많고 평가능력도 우월하다며 은행과 기업이 합작한 PEF가 초기 PEF시장에서 주축이 될 것이라고 전망함
- 재경부는 PEF시장이 열리면 자산운용산업 발전은 물론 경제전반에 걸친 투자활성화에 상당한 기여를 할 것으로 기대함
  - 즉, 우리금융, 제일은행, 제주은행 등 금융기관 민영화에도 PEF를 활용할 수 있으며 중소기업 워크아웃에도 도움이 되는 등 부수적 효과가 클 것이라는 설명임

- 그러나 도입 초기 각 금융회사들이 준비중인 PEF(사모투자전문회사)의 투자자 모집에 어려움을 겪고 있어 활성화되기까지 다소 시간이 걸릴 것으로 예상됨
  - 금융계에 따르면 산업·기업·우리·하나은행과 칸서스자산운용 등은 개정된 간접투자자 산운용업법에 따라 PEF를 준비하고 있으나 투자자 모집에 어려움을 겪고 있음
    - PEF가 처음 선보여 수익률이 얼마나 될지 아직 검증되지 않은데다, 연말 자금집행에 제약이 있는 기관투자자들이 선뜻 투자를 결정하지 못하고 있는 것으로 나타남
    - 투자자 모집이 여의치 않자 일부 은행은 자체 자금만으로 PEF를 설립하는 쪽으로 계획을 수정하기도 함
  - 산업은행과 기업은행은 각각 3천억~1조원과 3천억원 규모의 PEF를 연내 출범할 계획이지만 당초 예상한 만큼의 성과를 거두지 못하고 있는 것으로 알려짐
    - 산업은행 관계자는 일부 기관투자자의 경우 연초에 세운 자금운용계획 때문에 갑작스런 투자가 어렵다고 난색을 표하고 있다며 당초 계획했던 펀드 규모를 유지하기 위해선 출범시기가 다소 지연될 수도 있다고 언급함
    - 12월 중 1천억원 규모의 PEF를 설립할 예정인 우리은행도 기관투자자들과 활발히 접촉하고 있으나 확실한 투자자를 아직 확보하지 못함
  - 이 외에 전문인력 부족이나 단기적 투자 풍토 등도 PEF 활성화에 걸림돌이 될 전망이다
    - 국내에 M&A 관련 전문인력이 부족한데다, PEF는 기업 인수 후 경영 개선이 가장 중요한 과제인데 이와 관련한 국내 전문인력이 부족한 점이 문제로 지적됨
    - 여기에다 단기적인 의사결정 과정에 익숙한 국내 경영 풍토에서 보통 5년이상 걸리는 PEF 투자를 일관되게 끌고 갈지도 미지수임
    - 또한 일부 은행을 중심으로 외국계 자본과 합작을 모색하고 있어 PEF 도입 취지에 어긋난다는 지적도 제기됨
  - 자산운용협회 관계자는 외국의 경우 M&A 시장이 자연적으로 형성된 것과 달리 우리나라는 인위적으로 조성한데다 도입초기이기 때문에 시장이 활성화되고 토종자본이 제 역할을 하려면 다소 시간이 걸릴 것이라고 언급함



## 2. 활발해진 자산운용업계 구조조정과 자산운용시장에서 은행권 약진

- 간접투자자산운용업법이 시행됨에 따라 투자신탁협회가 17일부터 '자산운용협회'로 새롭게 출범함
  - 2004년 2월 17일 투자신탁협회는 기존에 설립근거를 뒀던 증권투자신탁업법 및 증권투자회사법이 올 1월부터 시행된 간접투자자산운용업법으로 대체됨에 따라 '자산운용협회'로 재발족함
    - 자산운용협회는 투신운용사와 투자자문사 등은 물론 자산운용업을 하는 은행과 보험사, 증권사 등 펀드 판매사를 포함하는 협회가 됨
  
- 동원금융지주의 한국투자증권 인수 협상이 완료됨에 따라 대한투자증권의 매각을 비롯한 증권 및 자산운용업계의 구조조정이 촉진될 전망이다
  - 2005년 2월 18일 재정경제부 산하 공적자금관리위원회는 예금보험공사와 동원금융지주가 합의한 '한투증권 주식매매계약 체결 및 공적자금 지원안'을 최종 승인했다고 밝힘
    - 정부는 동원금융지주에 매각하는 한투증권의 매각가격을 5,462억원으로 확정하고, 금감원이 제시한 영업용 순자본비율 150% 요건 충족과 부실해소를 위해 공적자금 1조6,500억원을 추가 투입하기로 함
    - 또한 사후손실보전 규모는 최대 570억원으로 시가펀드 내 문제자산(LG카드채, 하이닉스 주식), 구약관 장부가 펀드, 채권담보부증권(CBO)펀드 내 CBO 후순위채 평가와 관련된 소송 결과 회사의 책임이 인정되는 부분 내에서 보전하기로 함
    - 한투증권에 이미 투입된 4조9,000억원을 포함해 공적자금 투입 규모는 6조5,500억원으로 늘어나며, 매각대금과 한투증권 보유채권 등을 팔아 거둬들일 수 있는 5,000억원을 감안하더라도 5조5,000억원 가량은 국민 부담이 될 전망이다
  - 한국투자증권과 대한투자증권 매각 일정 요약

2003. 11. 27	정부, 한투와 대투의 2004년 상반기 매각 방침 발표
2004. 04. 20	공자위 7개 인수 예비후보 발표(국민&JP모건, 하나&골드만삭스, 동원지주, 우리금융, AIG, PCA, 칼라일)
2004. 04. 26 ~ 06. 18	1·2차 예비심사
2004. 07. 01	최종 인수제안서 접수(하나&골드만삭스, AIG&칼라일, 동원지주, 우리금융, PCA)
2004. 07. 14	우선협상대상자 발표(한투: 동원지주, 대투: PCA)
2004. 08. 02	우선협상대상자 본실사
2004. 08. 16	PCA, 대투 인수 포기
2004. 08. 24	하나은행, 정부와 대투 인수 협상 개시
2004. 09. 03	동원금융지주, 한투 본실사 종료
2004. 10. 28	공자위 매각소위, 한투 매각 협상 결과 승인
2004. 10. 29	공자위 전체회의, 한투 매각계획 승인
2004. 11. 16	하나은행, 대투증권 실사 착수
2005. 02. 15	공자위 매각소위, 동원지주 한투 인수 승인
2005. 02. 18	공자위 전체회의, 한투 매각 최종 승인

\* 자료: 매일경제

- 동원금융지주는 한투증권을 인수하면서 자산운용업계 1위로 부상함
    - 자산운용협회에 따르면 작년 말 기준 동원투신운용과 한국투신운용의 수탁액은 각각 3조9,335억원과 20조5,777억원으로 이를 합하면 24조5,112억원에 달함
    - 이로써 동원금융지주는 현재 1, 2위 업체인 삼성투신운용(22조2,262억원)과 대한투신운용(21조5,688억원)을 제치고 자산운용업계 1위로 올라서게 됨
    - 한 업계 관계자는 동원지주가 다양한 상품 개발능력과 판매 노하우를 보유한 한투증권 인수를 통해 연간 400억원 수준의 추가 이익을 실현할 것으로 전망되고, 자산관리 분야에서 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 보인다고 밝힘
    - 또한 동원금융지주가 중복되는 영역을 어떻게 조정하고 어떤 사업 모델을 내세울지가 향후 시너지 효과의 관건이지만 외국계의 진입으로 경쟁이 치열해지는 상황에서 유리한 고지를 선점할 수 있게 된 것으로 평가함
  - 업계는 이번 협상의 성사로 금융시장의 한 축인 증권·자산운용업계 구조조정이 촉진될 것으로 전망함
    - 예보는 이번 한투증권 매각 성사로 앞으로 대투증권 매각에 주력할 방침으로 알려져 대투증권 매각도 급물살을 탈 것으로 전망됨
    - 공자위는 한투증권의 매각은 외국의 단기투자자가 아닌 국내의 전략적 투자자에게 매각한 사례라며, 이번 매각으로 향후 증권 및 자산운용업계 구조조정 촉진과 대내외 신인도를 높이는 계기가 될 것이라고 평가함
- 동원금융지주의 한투증권 인수가 확정된 데 이어 하나은행의 대투증권 인수를 위한 협상도 막바지에 이르러 조만간 대투증권 매각도 마무리될 전망이다
- 2005년 2월 20일 정부와 업계에 따르면 하나은행과 예금보험공사의 대투증권 매각에 대한 협상이 마무리돼 공적자금관리위원회의 승인만을 남겨 놓은 것으로 알려짐
    - 하나은행 관계자는 하나은행과 예보의 협상은 사실상 끝났다며 이제 공자위의 최종 결정만 남은 상태라고 밝힘
    - 협상에서 정부와 하나은행은 300억원 대로 추정되는 LG카드채 관련 시가펀드 손실을 고객이 소송을 제기해 패소할 경우에만 정부가 배상(사후손실보장)해 주기로 최종 합의함
    - 또한 2009년까지 만기가 되는 후순위 CBO 펀드 잠재부실 5000억원 가량은 공적자금 투입(예상액 1조3000억원)을 통해 전액 해결해 주기로 함
  - 하나은행 측은 대투의 공적자금 투입액은 4조1,000억원으로 한투의 6조5,500억원보다 2조원 이상 적은데다 향아리형 인력구조로 인수 후 인건비가 더 많이 들 것으로 예상돼 4,500억원을 최종 인수가격으로 제시함
    - 하나은행은 앞으로 5년간 인건비로 500억원 가량이 추가 지출될 것으로 보고 있으며, 대투증권이 4,500억원에 팔려도 공적자금 회수율이 10.9%로 한투증권의 공적자금 회수율 8.4%보다 높다는 주장임
    - 그러나 정부 관계자는 수탁고와 영업력에서 한투와 대투는 큰 차이가 없고, 1조원 이상 공적자금을 추가 투입해 부실을 완전히 털어낸 후 매각할 것이므로 5,000억원은 받아야 한다는 입장임

- 하나은행은 대투증권 인수에 성공하면 1년 정도 대투증권 정상화에 주력하고 그 후 자회사간 정리를 할 방침임
  - 현재 하나은행은 하나증권과 알리안츠투신운용을 자회사로 보유하고 있고 하나은행에 별도 신탁부도 운영하고 있어 대투증권과 업무가 중복됨
- 2003년 현대투신의 매각에 이어 2004년에는 맵스와 SK투신의 합병, 칸서스자산운용과 피델리티자산운용 등의 신규 진출, 랜드마크투신의 외환코메르쯔투신 인수발표 등 자산운용회사의 구조조정이 활발하게 일어남
- 미래에셋그룹은 SK투신을 인수하고 세종투신과 합병을 통해 사모주식투자펀드(PEF) 전문 운용회사로 키울 계획이라고 밝힘
  - 6월 24일 맵스자산운용과 SK투자신탁운용은 임시주총을 열고 맵스자산운용이 SK투자신탁을 흡수합병하기로 결의했다고 밝힘
  - 미래에셋은 이번 합병을 통해 맵스자산운용을 PEF 전문 운용사로 육성할 계획임
- 구조조정 전문업체인 골든브릿지가 줄리어스자산운용(옛 뉴스테이트자산운용)을 계열사로 편입해, 자산운용업에 진출했다고 밝힘
  - 골든브릿지 관계자는 지난해 쌍용캐피탈에 이어 자산운용업체를 새로 인수함에 따라 종합금융기업으로 성장할 수 있는 기반을 갖추게 되었다고 밝힘
  - 또한 앞으로 골드만삭스나 론스타 등 외국계 펀드가 독점해 오던 사모투자펀드(PEF)를 통한 투자시장에 뛰어들 방침이라고 설명함
- 10월 27일 칸서스자산운용은 관계자 400여명이 자리한 가운데 공식 출범식을 가짐
  - 칸서스자산운용은 자본금 100억원으로 군인공제회(40%), 한일시멘트(29%), 하나증권(15%), 보성건설(11%), 한국상호신용금고(5%) 등이 주요주주로 참여함
  - 칸서스자산운용은 M&A는 물론 PEF, 부동산, SOC 등을 통해 새로운 대안투자 기회를 제공하는 종합자산운용회사를 표방해 업계의 주목을 받음
  - 이날 출범식에서 김영재 대표는 외국계 자본들이 지나치게 단기 차익에 몰두해 기업이나 금융에 큰 도움이 되지 못하고 있다며, 토종 자본을 바탕으로 외국자본을 대체할 수 있는 모범적인 자산운용사를 만들어 나가겠다고 밝힘
- 11월 11일 자산운용업계에 따르면 랜드마크가 외환코메르쯔투신 인수의 최종협상에 선정됨에 따라 자산운용사들의 대형화 경쟁이 더욱 치열해질 전망이다
  - 두 운용사가 합병할 경우 수탁액이 7조3천억원대에 달하면서 업계6위로 급부상하게 됨
- 12월 10일 피델리티자산운용이 금감원으로부터 자산운용업 본허가를 받음에 따라 2005년초부터 본격적으로 국내 자산운용 시장에서 영업을 시작할 전망이다
  - 피델리티자산운용은 미국계 피델리티 그룹 소속 피델리티 인터내셔널이 자본금 100억원을 단독 출자해 설립한 회사임
  - 업계에서는 1조달러 이상의 자산을 운용하는 미국계 뮤추얼펀드 운용사인 피델리티가 국내영업을 본격화하면 국내 자산운용사들의 영업을 상대적으로 위축될 것으로 봄

- 이 회사는 국내 유명 펀드매니저 출신을 비롯한 관련 임원들을 대거 스카우트해 영업개시를 위한 인력 확충을 마치는 등 하반기 중 영업을 개시할 것으로 보임
  - 피델리티가 시장에 뛰어들어서 외국계 지분이 50% 이상인 자산운용사는 10개로 늘어나게 됨
  - 피델리티 고위 관계자는 한국이 곧 고령화 사회로 진입하며 이로 인해 자산운용시장이 급팽창할 것이라며 한국 자산운용시장 진출의 배경을 밝힘
    - 그는 한국의 20~30대가 몇 년 후부터는 은퇴 후 계획을 심각하게 고민할 것이라며 이 경우 한국의 자산운용시장은 폭발적으로 성장할 것이라고 전망함
    - 또한 세계적으로 연기금의 주식투자 비중은 40%를 넘지만 한국에서는 연기금의 주식투자 비중이 한자리 숫자에 불과해 주식투자를 확대할 여력이 많다고 지적함
  - 업계관계자들은 한투와 대투의 매각으로 업계가 재편되고 있는데다 기업연금 도입 등으로 시장 환경이 변화되고 있기 때문에 시장에서 우위를 차지하기 위한 대형화 경쟁이 치열해 질 것으로 전망함
    - 업계관계자는 자산운용 규모를 키우게 되면 규모의 경제를 기대할 수 있기 때문에 리서치나 운용인프라 등에 대한 투자여력이 생길 수 있다고 밝힘
    - 특히 최근 일부 연기금 등이 자금을 집행하면서 운용사 선정에 있어 자산운용 규모를 주요 평가기준으로 삼고 있는 점도 대형화의 원인으로 지적되고 있음
- '2004년 자산운용 통계'에 따르면 2004년 은행의 펀드판매 점유율 점점 확대되고 있으며 외국계 자산운용사의 비중도 증가한 것으로 나타남
- 2005년 1월 26일 자산운용협회의 '2004년 자산운용 통계'에 따르면 2004년에 적립식 펀드의 영업 강화로 은행권의 펀드 판매가 대폭 증가해 은행권의 펀드판매 점유율이 27%를 기록함
    - 펀드판매에서 은행이 차지하는 비중은 2000년 말 7%에 불과했으나 2003년 후반부터 개인 투자자의 적립식 투자가 인기를 끌면서 은행 비중이 급속도로 늘어나 2003년 말 17%, 2004년 말 27%를 기록함
    - 증권사의 펀드판매액 중 약 60~70%는 기관투자자나 법인들이 차지하고 있으나, 은행은 개인고객 중심으로 펀드판매를 하고 있으므로 개인들의 펀드투자가 늘어나면서 은행의 점유율이 확대되고 있음
  - 경기침체와 저금리 추세가 지속되면서 은행들이 신규 고객 창출과 새로운 수익원 확보를 위해 상대적으로 '고위험·고수익' 상품인 수익증권 판매에 적극적으로 나서고 있는 것도 은행권 펀드판매 시장 점유율 확대의 원인으로 분석됨
    - 점점 은행의 자금운용처가 줄어들고 있고 금융시장의 환경변화에 따른 위험 분산을 위해 고유계정 상품판매보다는 수익증권 판매 등으로 수익원을 다양화 하는 추세임

- 이처럼 은행권의 수익증권 판매고가 증가하고 있는 것은 막강한 판매 네트워크와 개인고객을 풍부하게 확보해 놓고 있기 때문인 것으로 풀이됨
  - 은행은 이미 닦아놓은 은행의 브랜드 인지도, 영업망, 전산 인프라 등을 이용하기 때문에 적은 비용으로 큰 효과를 누릴 수 있는 장점이 있음
  - 전문가들은 올해부터 자산운용업법 시행을 계기로 은행권이 자산운용시장에 본격적으로 뛰어들면서 펀드판매 강점을 이용해 시장의 구도를 바꿔 놓고 있다고 지적함
- 외국인 지분율이 50% 이상인 자산운용회사는 2004년말 현재 11개사이며, 이들이 펀드 시장에서 차지하는 비중은 16.35%에 달하는 것으로 나타남
  - 이는 2003년 말 8.33%에 비해 두 배 증가한 수치이며, 외국인의 지분율은 50% 미만이지만 외국인이 지분을 가지고 있는 다른 7개사를 포함하면 시장점유율이 36.75%에 달함
  - 세계 최대 독립 자산운용사인 피델리티가 이달 14개 상품을 내놓고 본격적으로 영업을 하기 시작하였으며, UBS와 ABN암로증권 등도 자산운용시장 진출을 노리고 있어 올해 말에는 외국계의 점유율이 50%에 육박할 것으로 예상됨
  - 업계 관계자는 세계적 자산운용사의 잇따른 진출로 국내외 업체간 경쟁이 격화될 것으로 보인다면 이에 대응하기 위해 M&A 등 국내 자산운용업계의 구조조정도 가속화될 것으로 전망함

### 3. 채권형과 MMF를 중심으로 간접투자시장 규모 확대

- 2004년 말 펀드 수탁고는 약 186조원으로 연초에 비해 40조원(28%) 이상 증가하였으며 펀드도 점차 대형화 한 것으로 나타남
  - 12월 12일 자산운용협회에 따르면 9일 현재 자산운용권의 전체 펀드 수탁액이 2003년 3월 SK글로벌 사태와 카드채 사태 이후 1년 9개월만에 190조원을 넘어섬
    - 2003년 SK글로벌 및 카드채 사태 발생 직전 자산운용권의 펀드수탁액은 1백91조 7,000억원이었으나 이후 수탁액이 크게 감소해 2004년 1월초 1백47조원까지 줄어든 바 있음
    - 단기 채권형 펀드와 MMF, 신종펀드의 증가에 힘입어 총설정액은 전년대비 28.2%(40조 8,710억원) 증가한 185조9,070억원으로 연말기준으로 볼 때 2000년 이후 최고치를 기록함
    - 증권간접투자기구(주식형, 혼합형, 채권형 등)는 118조 9,890억원, MMF 58조 7,180억원, 파생상품펀드 등 기타는 8조2,000억원을 기록함
  - 전체 설정액 증가에도 불구하고 펀드 수는 6,500개로 전년보다 331개 감소하고 펀드당 운용규모는 286억원으로 전년보다 75억원 이상 늘어나는 등 펀드의 대형화가 진전되고 있는 것으로 나타남

- 펀드 평균 규모(공펀드 제외)

연도	펀드수	평균 펀드 규모
2002년	5,855	297억원
2003년	6,881	211억원
2004년	6,500	286억원

- 하지만 한국펀드평가가 조사한 바에 따르면 한국 평균 펀드 규모가 세계 최하위권인 것으로 나타나 펀드 대형화 및 장기화가 시급한 것으로 지적되고 있음
- 저금리 기조와 종합주가지수의 급등락에 따른 직접투자 위축으로 인해 단기 채권형과 MMF를 중심으로 자산운용권으로의 자금 유입이 증가함
  - 특히 울들어 두차례에 걸친 콜금리 인하 등으로 시중자금이 초단기 상품인 MMF와 채권형 펀드로 집중 유입된 반면, 지난 4월의 주가하락으로 주식에 대한 투자위험이 부각되면서 주식형의 수탁고는 감소함
    - MMF 설정잔액은 사상 최고 수준인 65조3,310억원으로 2003년 말에 비해 55.4% 증가함
    - 채권형 펀드도 74조8,460억원을 기록해 지난해 말에 비해 30.3% 증가함
    - 반면, 주식형 펀드는 2003년 말 9조4,007억원에서 2004년말 8조24억원으로 1조 4,000억원 가량 줄었으며, 주식혼합형 펀드도 12조643억원에서 8조8,775억원으로 3조원 이상 감소함

- 또한 한국펀드평가의 펀드 유형별 수익률 비교에 따르면 2004년에 채권형 펀드의 수익률이 주식형펀드 수익률보다 높았던 것으로 나타나 투자자들의 채권형 선호를 심화시키고 있음
  - 주식편입비중이 60% 이상인 주식고편입 펀드 수익률은 2.64%로 낮았던 반면, 채권형 펀드 수익률은 5.75%에 달했음
  - 2004년 주식시장은 연중 내내 박스권내에서 오르내렸으나 채권시장은 한국은행의 잇단 콜금리 인하로 시중 금리가 추가하락 해 상대적으로 안정적인 수익을 낸 것으로 분석됨
- 전문가들은 원/달러 환율의 급락과 내수 부진으로 인한 경기 둔화 우려 등으로 인해 채권형 펀드로의 자금유입이 증가하는 것으로 분석함
  - 자산운용업계 관계자는 저금리 추세가 이어지고 있는 데다 부동산 경기 침체로 마땅한 투자처를 찾지 못한 시중자금이 펀드시장으로 유입되고 있는 것으로 보인다고 설명함
  - 이 관계자는 그러나 아직까지는 주로 단기 상품과 안정지향적인 상품으로 쏠리고 있어 경기부양효과로 이어지기는 힘들 것이라고 지적함

- 이는 투자자들의 안전자산 선호가 심화되고 있음을 나타내는 것으로, 펀드 투자자들이 보수화하면서 투신 설정잔고에서 '이자소득 추구형' 펀드의 비중은 증가하는 반면 '고성장 추구형' 펀드의 비중은 점차 감소함
  - 자산운용협회에 따르면 8월말 투신권 전체 펀드 중 '이자소득 추구형'의 설정잔고는 60조430억원으로 2003년 말에 비해 4% 증가한 35%를 차지함
    - '이자소득 추구형' 펀드는 장부가 평가방식의 채권형 펀드로 안정된 이자를 목표로 가격변동이 적은 증권에 주로 운용하는 펀드임
  - 반면 주식 편입 비중이 70% 이상인 펀드가 속한 '고성장 추구형'은 14조450억원으로 전체의 8%에 불과함
    - '고성장 추구형'은 2002년 말과 2003년 말에 각각 12%의 비중을 차지하고 있었으나 점차 비중이 줄어들고 있음
  - 선진국과 비교해 초단기 금융상품인 MMF의 비중이 상당히 높은 편이며, 저금리 시대에 투자한계가 뚜렷한 채권형 펀드 위주로 산업이 구성되어 있어 이 점이 우리 펀드 시장의 가장 큰 문제점으로 지적되고 있음
    - 2004년 말의 수탁고 구성비를 살펴보면 주식 관련 상품인 주식형 펀드와 주식 혼합형 펀드의 비중은 각각 4.6%, 18.6%에 불과한 것으로 나타남
    - 반면, 채권형 펀드는 40.8%, MMF도 무려 31.6%의 비중을 차지하고 있음

- 한편, 지난 1998년말에 도입된 뮤추얼펀드(회사형 투자신탁)가 수익증권에 비해 설정절차가 복잡한 반면 별다른 장점이 없어 자산운용사들이 신규설정을 거의 하지 않아 고사될 위기에 처함
  - 자산운용협회에 따르면 국내 뮤추얼펀드 판매잔액은 올 6월말 10조3천억원에서 12월 9일 현재 6조8천억원으로 급감함
  - 뮤추얼펀드 판매액이 줄어들어 급감한 것은 경쟁상품인 수익증권에 비해 펀드 설정이 까다롭고 비용이 많이 들기 때문임
    - 뮤추얼펀드는 개별펀드가 하나의 회사여서 설립등기 등 회사설립에 준하는 절차가 필요한데다 법적으로 감독이사 선임이 강제되는 등 일반 수익증권에서는 발생하지 않는 추가 비용이 들어감
    - 반면 운용은 일반 수익증권과 별반 차이가 없어 펀드를 운용하는 자산운용사 입장에서 굳이 뮤추얼펀드를 설정할 이유가 없음
    - 한 업계관계자는 줄어들어 만기가 돌아오는 뮤추얼펀드는 모두 폐쇄하고 수익증권을 만들어 고객을 재유치하고 있다면서 남아있는 뮤추얼펀드도 앞으로 계속 없애고 수익증권으로 전환할 방침이라고 밝힘



#### 4. 선박이나 실물자산 등으로 투자대상이 다양해진 펀드

- 2004년 간접투자자산운용업법의 시행에 따라 주식이나 채권, 부동산 등 전통적인 투자 대상에서 벗어나 선박이나 부동산, 금 등의 실물자산에 투자하는 펀드들이 도입돼 큰 인기를 모음
  - 간접투자자산운용업법의 시행으로 부동산이나 금 같은 실물자산에 투자하는 펀드와 파생상품 등에 투자하는 펀드 등 다양한 형태의 펀드가 출시돼 12월말 현재 이들 펀드의 규모가 7조3천억원에 달함
    - 부동산 펀드란 부동산 개발사업이나 건물 임대사업 등에 투자해 운용수익을 투자자에게 나눠주는 펀드 형태이고, 금 펀드는 국제 금 가격과 연동해 수익을 추구하는 펀드임
    - 실물펀드 외에 순수 금융상품 쪽에서도 펀드자산의 10% 이상을 주식연계상품(ELS)이나 콜, 기업어음(CP), 금리 파생상품에 투자하는 파생상품펀드도 5월부터 출시돼 12월말 현재 4조5천억원의 자금을 모집함
    - 그러나 간접자산운용업법 시행 당시 부동산이나 금을 비롯해 영화, 외환, 유가 등 다양한 형태의 실물펀드가 기대되었지만 부동산과 금 펀드를 제외하고는 아직까지 뚜렷한 실적이 없음
  - 이와 함께 3월에 국내 첫 선박투자펀드인 '동북아 제1호 선박투자회사'가 인가를 받은 이후 2004년에 한해동안 9개의 선박투자펀드가 출시되었으며, 평균 청약 경쟁률이 10대 1에 이를 정도로 인기를 모음
    - 선박투자펀드란 투자자의 자금과 금융기관 대출금 등을 모아 선박을 건조하거나 중고 배를 사들여, 이를 해운회사에 빌려주고 그 대가로 받는 수익을 투자자에 배당하는 형태임
    - 투자기간은 대부분 10년 이상이지만 공모 후 2~3개월이 지나면 거래소에 상장되기 때문에 유동성이 확보되는데다 수익성도 좋아 투자자들의 큰 관심을 모으고 있음
- 선박, 부동산, 금 등의 실물자산펀드로 자금이 몰리는 이유는 최근 저금리 추세가 지속되면서 이들 펀드가 상대적으로 높은 수익률을 보장하기 때문인 것으로 분석됨
  - 2004년 9개 선박펀드 공모(모집금액 1,480억원)에 평균 10대1의 경쟁률을 보이는 등 실물펀드 중 선박펀드에 대한 투자자들의 관심이 가장 높았음
    - 이처럼 선박펀드에 투자자들이 몰리는 이유는 최근 해운경기가 호조인데다 연 5~6%의 배당을 지급하고 있어 안정성이나 수익성이 상대적으로 좋기 때문인 것으로 분석됨
    - 12월 6일 증권거래소에 따르면 거래소에 상장된 4개 선박펀드의 액면가 대비 주가상승률도 7.0~8.6%에 달함
    - 대우증권 관계자는 선박펀드가 3억원까지 비과세 혜택이 있는데다, 금융소득 종합과세 대상에 포함되지 않기 때문에 거액 자산가들이 선호한다고 밝힘

- 최근 저금리 추세가 지속되고 주식시장에 대한 불안감으로 인해 부동산 펀드의 인기가 높아져 6월에 부동산 펀드가 처음 도입될 당시 1천6백억원 규모였던 수탁고가 12월말에는 8천6백억원으로 급성장 함
  - 이 같은 성장은 운용사별로 부동산 펀드에 대한 목표수익률을 은행 예금금리에 비해 높게 제시하고 있어 투자자들의 관심이 집중된 데 따른 것임
  - 또한 보유세 강화와 경기 침체로 아파트와 상가 등 부동산 직접투자의 전망이 흐린 것과 대조적으로 다양한 수익원 개발로 부동산 펀드의 인기가 높아지고 있다는 분석임
  - 지금까지 보편적인 부동산 펀드 유형은 부동산 개발사업에 대출(프로젝트 파이낸싱)을 해주고 이자를 받는 형태였으나 최근에는 임대·경매·해외투자·직접개발 등으로 투자 방식이 다양해지고 있음
- 금 펀드는 처음 출시 때 투자자들의 반응이 좋지 않아 펀드 설정 취소 사례가 잇따랐으나 최근 국제 금가격 상승세가 이어지고 미국 달러화 가치가 하락하면서 금가격 연동 펀드에도 자금이 몰림
  - 금 펀드는 자산의 95~97% 가량을 통화안정채권이나 우량 은행채 등 안정적인 채권에 투자하고 나머지를 금 관련 상품에 투자해 추가 수익을 추구하는 형태임
  - 삼성증권이 달러와 금 가치의 상관관계를 분석한 결과에 따르면 지난 10년간 반대방향으로 움직여왔으며, 최근 달러화 약세가 지속되면서 금 펀드의 수익률이 높게 나타나고 있음
  - 한 운용사 관계자는 최근 국제 금 가격의 변동성이 심해 금 펀드 출시가 뜸한 편이지만 2005년에도 달러화 약세가 지속될 것이라는 전망이 나오고 있어 금 펀드가 유력한 투자대안이 될 수 있다고 밝힘
- 실물자산 펀드가 고수익으로 큰 인기를 끌고 있지만 높은 수익에는 높은 위험이 따를 수 있어 신중한 접근이 요구됨
  - 실물펀드가 안정적 고수익을 내세우고 있지만 실적배당형 상품이므로 원금손실의 위험이 있고 기존펀드에 비해 상대적으로 환금성이 떨어지는 등의 단점이 있으므로 가입 전 주의가 요구됨
  - 전문가들은 부동산 등 실물자산에 투자하는 펀드의 수익은 경기와 밀접한 관련이 있기 때문에 투자자들은 가입한 펀드가 어디에 투자되는지, 전망은 어떤지 꼼꼼하게 살펴봐야 한다고 지적함
    - 최근 부동산 펀드의 경쟁이 치열해지면서 안정적인 투자수익을 올릴 수 있는 투자처 확보가 어려워져 서울과 수도권에 집중됐던 투자영역을 전국으로 확대하고 있음
    - 선박펀드도 초기에는 연 6.5%의 배당수익을 제시하였으나 투자하려는 자금은 많은데 비해 배를 쓰겠다는 해운사의 수요가 한정돼 최근에는 5.8%로 목표수익률을 낮추고 있음
    - 부동산 펀드도 결국 실적 배당형 상품으로써 원금이 완전 보장되지는 않기 때문에 투자자들의 주의가 필요하다는 지적임

## 5. 적립식 펀드, 2004년 자산운용시장 주도

- 증시를 떠났던 개인들이 적립식 펀드를 통해 투자에 나서는 등 적립식 펀드가 자산운용사들의 주요 상품으로 정착됨
  - 적립식 펀드란 매달 일정액을 불입해 주식이나 채권 등에 투자하는 펀드로, 은행의 적금상품과 주식투자를 결합한 상품임
    - 적립식 펀드는 매달 일정액을 정해서 불입하는 '정액식'과 돈이 생길 때마다 자유롭게 납입하는 '자유적립식'이 있음
  - 은행권과 자산운용업계에 따르면 시중 주요 은행과 증권사들의 적립식 펀드 판매고를 집계한 결과 2004년 초 20만개를 밀돌던 계좌 수가 지난해 말 기준 약 100만8천개로 증가한 것으로 나타남
    - 적립식 펀드의 전체 수탁고는 지난해 말 3천5백억원에서 올들어 3배이상 늘어나 10월에 1조원을 넘어섰고 연말에는 2조원을 넘어섬
    - 제로인 관계자는 초저금리 상황을 맞은 개인들이 장기 주식투자에 눈을 돌리면서 적립식 펀드 판매가 급증하고 있다며 은행 창구의 펀드 판매도 이러한 붐에 일조했다고 진단함
  - 적립식 펀드는 주식형 펀드가 계속 감소하는 추세 속에서도 꾸준히 증가해 자산운용사들에게 새로운 자금줄 역할을 하고 있음
    - 업계관계자는 적립식 펀드를 통해 매달 증시로 유입되는 자금이 현재는 1,600억원 정도지만 내년엔 매달 3,000억원, 연간 3조6,000억원에 달할 것으로 예상된다고 밝힘
    - 또한 2005년에도 은행, 증권사, 보험사 등이 적립식 펀드 판매에 역량을 집중할 것으로 보여 계좌 수 증가추세는 더욱 가파를 것으로 예상됨
  - 미래에셋증권이 자사 고객을 대상으로 조사한 자료에 따르면 적립식 펀드의 주요 고객층은 30·40대이며 월 납입액은 평균 60만원선인 것으로 나타남
    - 연령별로는 20대가 22%, 30대가 33%, 40대가 30% 등으로 40대 이하가 전체 가입고객의 85%에 달해 미리 노후준비를 하는 청·장년층의 폭이 넓어졌다는 분석임
    - 월평균 적립액은 60대 이상이 95만원으로 가장 많았고 40대(72만원), 50대(61만원), 30대(57만원), 20대(42만원)의 순임
    - 가입상품 유형별로는 89%가 주식형 상품의 고객으로 나타나 최근 실질 금리 마이너스 시대를 맞아 수익성 위주의 상품이 인기를 끌고 있는 것으로 분석됨

- 올해처럼 주가지수 변동이 큰 경우 같은 펀드 투자시 일시납입식에 비해 적립식으로 투자한 경우 수익률이 더 높은 것으로 나타남
  - 적립식 펀드의 가장 큰 장점은 매월 일정금액을 불입하면서 장기투자 할 경우 평균매입단가를 낮출 수 있다는 점임
  - 9월 21일 제로인에 따르면 올들어 같은 펀드에 적립식으로 투자했을 때와 일시납입식으로 투자했을 때의 수익률 차이가 큰 것으로 나타남
    - 주요 적립식 펀드 가운데 수익률 상위권인 'KB스타적립식주식1'의 경우 1월부터 9월까지 수익률이 3.61%이지만 일시납으로 투자했을 경우 같은 기간 -2.08%였을 것으로 조사됨
    - 같은 기간 종합주가지수 수익률은 0.88%, 주식 성장형 펀드의 평균수익률은 -3.21%에 그치고 있어 적립식 펀드가 투자자에게 유리했던 것으로 나타남
  - 특히 주가지수의 변동이 심한 경우 적립식이 일시납입식에 비해 더 높은 성과를 보임
    - 교보증권이 공개한 자료에 의하면 올 주가지수 최고점(936.06)인 4월 23일 '템플턴그로스 주식형4호'에 가입한 경우 적립식에서는 3.59%의 수익을 냈지만 일시납의 경우 10.16%의 손실을 기록함
    - 일반적으로 주가지수가 오르지만 한다면 일시납입식이 더 높은 수익률을 보이지만 주가지수의 변동성이 큰 경우에는 적립식의 수익률이 더 높음
    - 랜드마크투신 관계자는 적립식이 일시납입식보다 좋다는 주장은 한국 증시의 변동성이 크다는 전제조건을 깔고 있다며 지수 변동성이 줄어들 경우 적립식 펀드의 이점이 줄어들 수 있다고 밝힘
  - 올 한해 높은 수익률을 보이면서 큰 인기를 모았던 배당주 펀드도 최근 적립식 펀드의 형태로 출시되면서 투자자들의 관심이 집중됨
    - 배당주 펀드는 배당성향에 일관성이 있는 기업 중에서 배당수익률이 높은 가치주에 중점 투자하는 상품으로, 실적우량 배당주를 매수하면 주가상승에 따른 매매차익도 올릴 수 있음
    - 2004년 가장 높은 수익률을 보인 A 배당주 펀드는 연초 대비 23.98%(최근 6개월간 25.96%)의 수익률을 보였으며, 상당수의 배당주 펀드들이 연초 대비 15% 이상의 고수익을 올림
    - 외환위기 이후 외국인 투자자의 지분율이 늘어나면서 주주들의 배당 압력이 높아져 국내 기업들의 배당액도 해마다 가파르게 증가하고 있어 배당주 펀드의 매력올 더하고 있음
    - 최근 운용사마다 배당주 펀드의 잇점과 적립식 펀드의 잇점을 모두 살릴 수 있는 배당투자형 적립식 펀드를 출시해 투자자들로부터 큰 인기를 모으고 있음

- 한편, 적립식펀드의 수수료가 펀드별로 차이가 커 장기투자시 수익률 격차가 커질 수 있으므로 투자자들의 주의가 요구된다는 지적임
  - 11월 16일 제로인에 따르면 적립식펀드에서 펀드별로 최대 연 2%p의 수수료 차이가 나는 것으로 나타남
    - 적립식펀드의 펀드별 수수료는 주식 편입비중에 따라 1% 미만에서부터 3%가 넘는 펀드까지 매우 다양함
  - 1년 미만 단기 투자라면 1~2%대의 수수료 차이는 큰 문제가 되지 않으나 장기투자를 원칙으로 삼는 적립식펀드의 경우 약간의 수수료 차이에도 향후 수익률 차이가 커질 수 있음
    - 실제 3년 이상 운용된 펀드를 대상으로 수수료 차이에 따른 수수료 금액과 펀드 수익에 대한 영향을 비교시 다음 표와 같음

(단위: 원)

	수수료율 2% 가정시	수수료율 3% 가정시	차이
월초적립액	1,000,000		-
총적립액	36,000,000		-
펀드수익	14,256,862		-
보수금액	956,952	1,435,428	478,476
보수비율 <sup>a</sup>	6.71%	10.07%	3.36%

a. 보수비율=보수금액/펀드수익

대상기간=2001.11.01~2004.11.01 매월초 정액적립 가정

자료: 제로인

- 위 표에 따르면 수수료가 3%인 경우 3년간 펀드가 벌어들인 수익(1천4백2십만원)에서 차지하는 수수료 비중이 10.07%에 달함
- 또한 수수료가 2%인 경우에는 6.71%로 낮아져, 수수료 차이는 1%이지만 펀드 수익에서 차지하는 수수료 비중은 최대 3.36%p 가량 차이가 발생하였음
- 제로인 관계자는 투자자가 자칫 과도한 비용을 물 수도 있다며 평균 수수료보다 지나치게 높지 않은 펀드를 선택하는 것이 좋다고 언급함

**IV**

**해외 수탁고 동향**



# 해외 수탁고 동향 목차

## 해외 수탁고 동향 요약

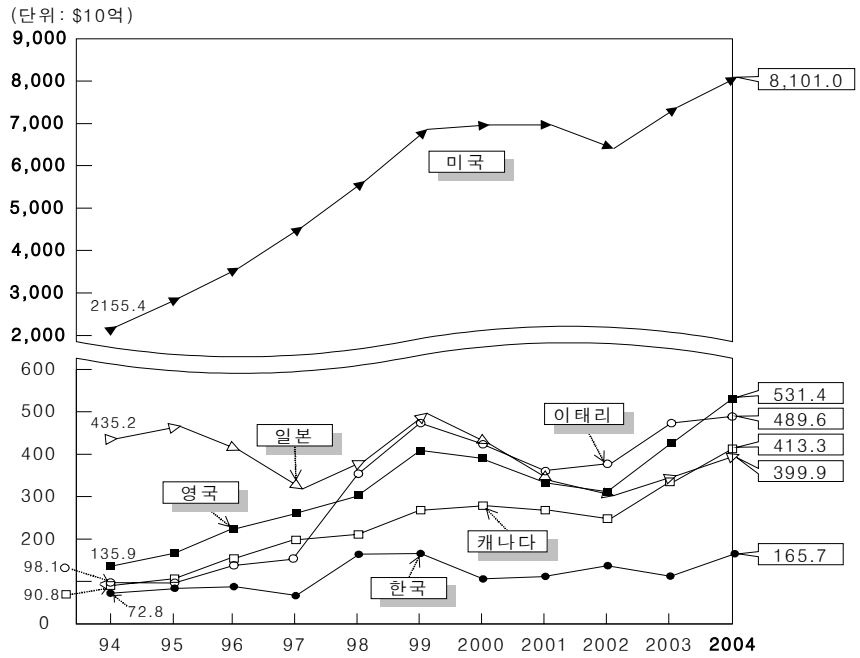
<b>1. 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-1</b>
장기 수탁고 추이	IV-1
2004년 수탁고 추이	IV-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	IV-3
2004년 말 GDP 대비 수탁고	IV-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	IV-4
2004년 말 시가총액 대비 주식형 수탁고	IV-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	IV-5
고객 유형별 현황	IV-5
펀드 수 추이	IV-6
펀드 평균 규모 추이	IV-6
<b>2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향</b>	<b>IV-7</b>
2004년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	IV-7
미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-7
1993년 대비 2003년 뮤추얼펀드 소유 분포	IV-7
ETF 수탁고 장기 추이	IV-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	IV-8
2004년 Unit Investment Trust 수탁고 추이	IV-8
미국 전체 퇴직자산 (1993년~2003년)	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드의 비중	IV-10
401(k) plan 투자 자산 규모 장기 추이	IV-10
<b>3. 기타 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-11</b>
2004년 영국 수탁고 추이	IV-11
2004년 일본 수탁고 추이	IV-11
2004년 캐나다 수탁고 추이	IV-12
2004년 이태리 수탁고 추이	IV-12

## 해외 수탁고 동향 요약

- 세계 경기 및 주식시장의 침체로 2000년 이후 하락세를 보이던 각국의 펀드 수탁고가 2003년 상반기 이후 경기회복과 함께 꾸준히 상승함
  - 2004년 각국의 펀드 수탁고는 2003년의 상승추세를 이어나갔으며 규모면에서는 미국이, 증가율로는 한국이 6개의 비교 대상국 중 가장 높은 수준을 기록함
  - 이태리의 경우 지난 10년간 수탁고가 약 5배 정도 증가하여 비교 대상국 중 가장 높은 증가율을 보였지만 2004년에는 비교 대상국 중 가장 낮은 3.3% 증가하는데 그침
- 2004년 각국의 GDP 대비 수탁고 비중은 비교 대상국 중 이태리를 제외한 대부분의 국가에서 소폭 상승함
  - 미국의 GDP 대비 수탁고 비중은 지난 10년간 꾸준히 상승하였고 2004년에는 비교 대상국 중 가장 높은 69%를 기록함
  - 한국의 GDP 대비 수탁고 비중은 1997년 아시아 외환위기를 겪고 난 후 2~3년간 이를 극복하는 과정에서 큰 변화를 보였으며, 2004년에는 전년대비 2%p 증가한 24%를 기록함
- 2004년 각국의 시가총액 대비 주식형 수탁고 비중은 비교 대상국 중 이태리와 캐나다를 제외한 대부분의 국가에서 상승함
  - 미국의 시가총액 대비 주식형 수탁고 비중은 주식시장 침체기인 2000~2002년 사이에 잠시 주춤한 것을 제외하고 지난 10년 동안 꾸준히 상승하였으며 2004년에는 비교 대상국 중 가장 높은 36%를 기록함
  - 한국의 시가총액 대비 주식형 수탁고 비중은 지난 10년 동안 변화 폭이 컸으며, 2004년에는 전년대비 5%p 증가한 10%를 기록함으로써 비교 대상국 중 가장 높은 증가율을 기록함
- 2004년 (미국은 2003년) 고객 유형별 현황을 보면 미국, 영국, 한국의 가계 비중은 전년대비 소폭 상승한 반면 일본은 변화가 없음
  - 지난해 미국, 영국, 한국은 전년대비 각각 2%p, 3%p, 2%p 상승한 77%, 82%, 33%를 기록하였으나, 일본은 전년과 같은 94%를 기록함
  - 하지만 여전히 이들 4개국 중 한국의 개인 비중이 가장 낮은 수준임
- 2004년 한국의 평균 펀드 규모는 \$2,860만을 기록하여 미국의 \$10억680만과 비교하여 2.8% 수준에 불과하였으며, 비교 대상국 중 가장 작은 것으로 나타났음

1. 주요국 수탁고 동향

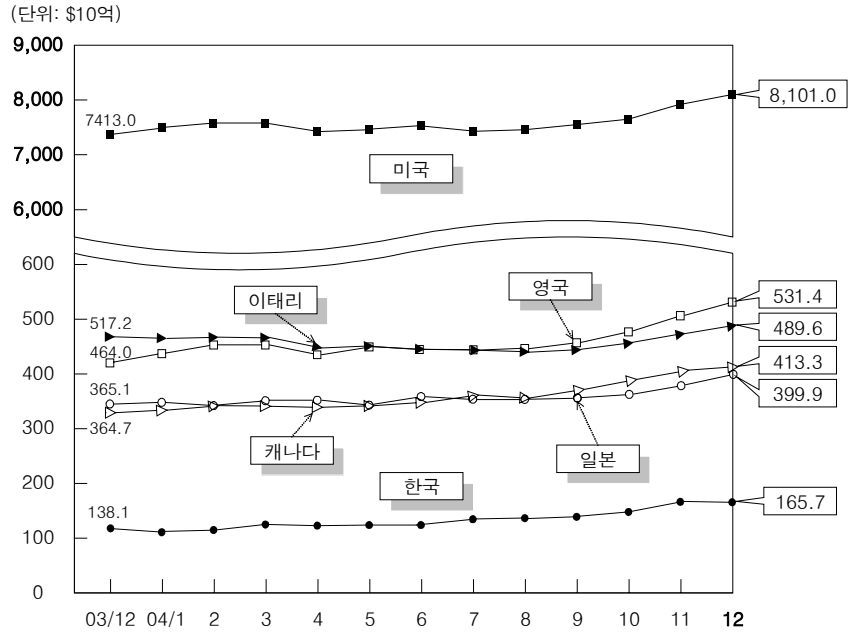
장기 수탁고 추이  
(연 말 기준)



자료: 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it, http://koexbank.co.kr,

- 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 1990년 이후 주식시장의 활황과 401(k) 및 기타 DC 플랜의 급성장으로 인하여 지난 10년 동안 약 3.8배 성장함
  - 1990년 이후 꾸준히 성장하던 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 주식시장이 침체되었던 2002년 하반기에서 2003년 초까지 주춤하였음
  - 하지만 2003년 봄 이후 미국 경기회복과 미국 달러화의 약세로 인한 해외 주식시장으로의 투자수익성이 증가하여 주식형 펀드로 급속히 자금이 유입되면서 다시 증가함
- 2000년 이후 세계 경기 및 주식시장의 침체로 하락세를 보이던 각국의 펀드 수탁고가 2003년 상반기 이후 경기회복과 함께 상승하기 시작하였고 2004년에도 그 추세를 이어나감
  - 한국의 수탁고는 2003년 SK글로벌과 카드채 사태로 감소하였으나, 2004년에는 적립식 상품과 배당형 상품으로의 자금 유입이 지속되면서 큰 폭으로 증가함
  - 영국의 경우 2000년 이후 감소하던 수탁고가 2003년부터 급격히 증가하였으며, 2004년에도 그 증가 추세를 이어나감
  - 이태리의 경우 지난 10년간 수탁고가 약 5배 증가하였으나 2004년에는 그 증가세가 상당히 둔화됨
  - 일본과 캐나다의 경우 불황을 겪고 있던 국내 경기가 회복되면서 수탁고도 2002년 이후 지속적으로 증가함

2004년 수탁고 추이  
(월 말 기준)

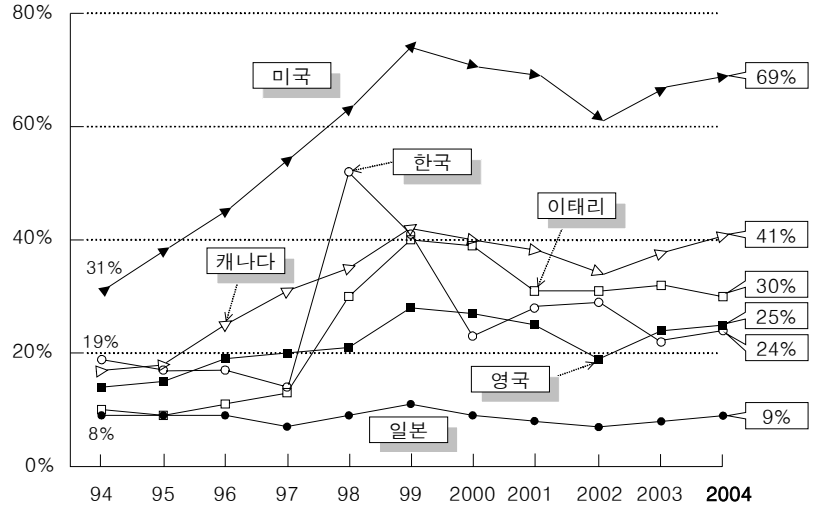


자료: www.amak.or.kr, www.investmentfunds.org.uk,  
www.ici.org, www.toushin.or.jp, www.ific.ca,  
www.assogestioni.it, http://koexbank.co.kr

- 2004년 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 전년대비 약 9.6% 증가한 \$8조 1,001억을 기록함
- 2004년 각국의 펀드 수탁고는 전년과 비교하여 전반적으로 상승하였으며, 특히 한국의 펀드 수탁고 상승률이 두드러짐
  - 한국은 지난 1년간 수탁고가 전년대비 약 46.9% 증가한 \$1,657억을 기록함으로써 비교 대상 6개국 중 가장 높은 증가율을 기록함
  - 영국은 지난 1년간 수탁고가 전년대비 약 24.5% 증가한 \$5,314억을 기록함으로써 한국 다음으로 높은 증가율을 기록함
  - 이탈리아는 지난 1년간 수탁고가 전년대비 약 3.3% 증가한 \$4,896억을 기록함으로써 비교 대상 6개국 중 가장 낮은 증가율을 기록함
  - 일본과 캐나다의 지난 1년간 수탁고는 전년대비 각각 14.3%, 23.2% 증가한 \$3,999억과 \$4,133억을 기록함으로써 비슷한 수준을 유지하고 있음

GDP 대비 수탁고  
장기 추이 (연 말 기준)

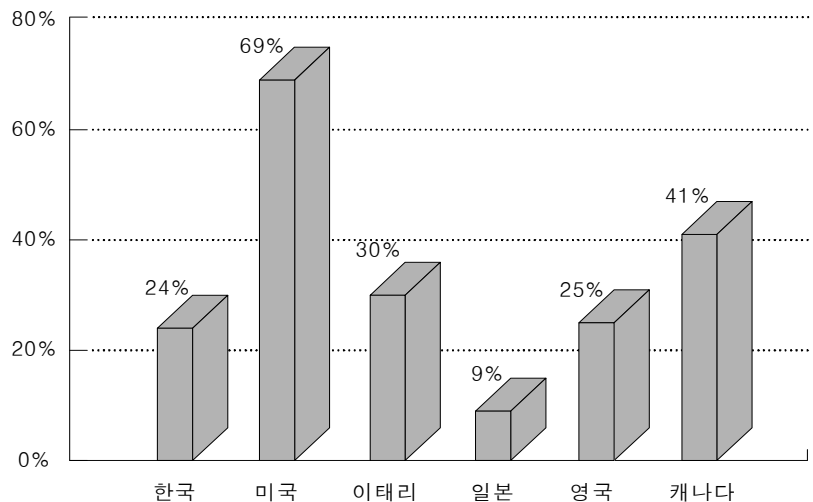
- 미국의 GDP 대비 수탁고 비중은 1990년 이후 주식시장 및 연금 시장 확대의 영향으로 펀드산업이 급성장함에 따라 비교 대상 국가들 중 가장 높았으며, 한국의 경우 1997년 아시아 외환위기를 겪고 난후 이를 극복하는 과정에서 큰 변화를 보임



자료: 「월간 국제통계」 최근호, 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it, http://koexbank.co.kr

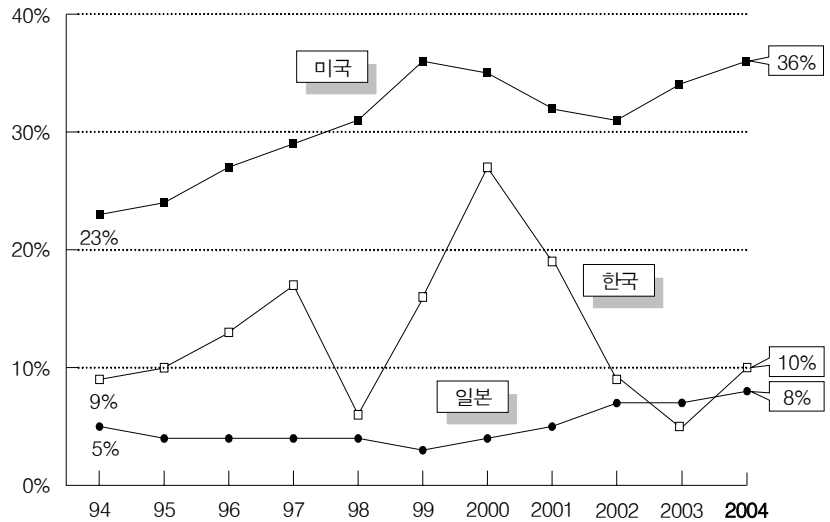
2004년 말 GDP 대비  
수탁고

- 2004년 각국의 GDP 대비 수탁고 비중은 비교 대상국 중 이태리를 제외한 대부분의 국가에서 소폭 상승함
  - 미국의 GDP 대비 수탁고 비중은 69%로서 비교 대상국 중 가장 높았으며, 전년대비 증가율은 캐나다가 3%p 증가한 41%를 기록하여 가장 높은 증가율을 기록함



\* 한국은 투자신탁 수탁고임  
자료: 「월간 국제통계」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it, http://koexbank.co.kr

시가총액 대비  
주식형 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)

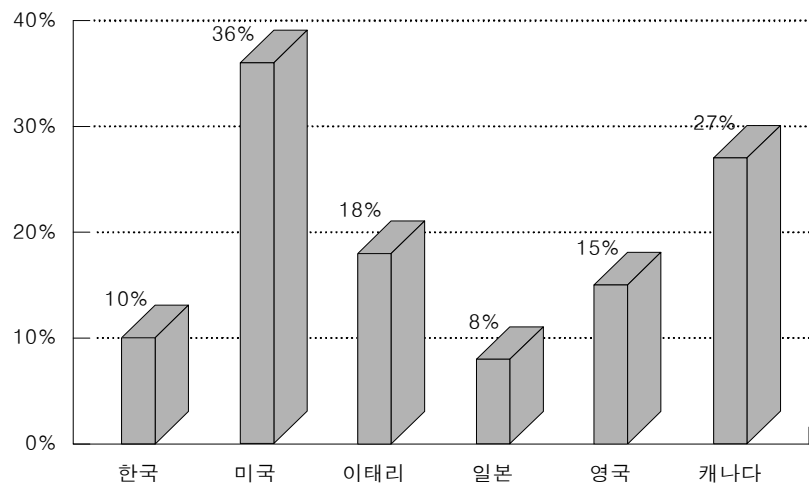


\* 주식형 수탁고 비중은 순수 주식형과 혼합형 수탁고를 합계한 것임  
\* 주식 시가총액은 뉴욕증권거래소, 동경증권거래소, 한국증권거래소만 고려했음

자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, www.nyse.com, www.tse.or.jp, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.toushin.or.jp

2004년 말 시가총액 대비  
주식형 수탁고

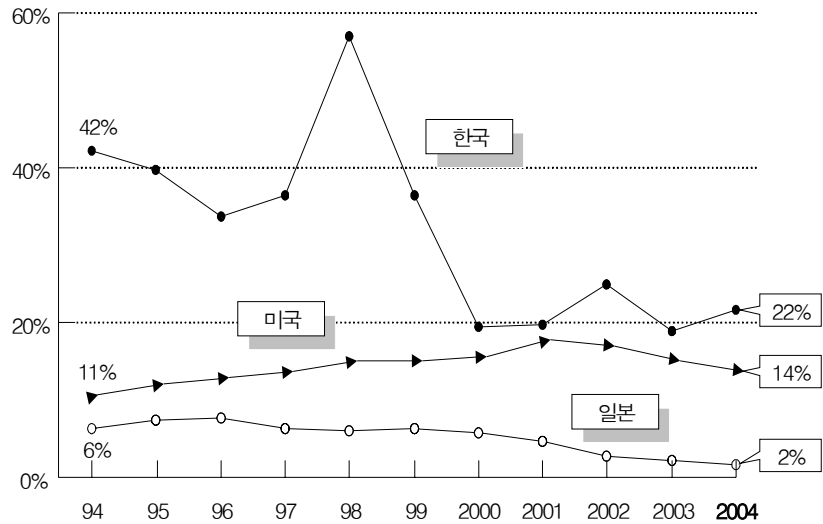
- 2004년 각국의 시가총액 대비 주식형 수탁고 비중은 비교 대상국 중 이태리와 캐나다를 제외한 대부분의 국가에서 상승하였으며 특히 한국이 가장 높은 증가율을 기록함
- 미국의 경우 시가총액 대비 주식형 수탁고 비중이 비교 대상국 중 가장 높은 36%를 기록하였고, 한국은 전년대비 5%p 증가함으로써 가장 높은 증가율을 기록함



\* 주식 시가총액은 각국의 대표적 거래소만 고려했음  
\* 영국 및 캐나다는 펀드 수탁고가 섹터별로 집계되어 있어 주식형 펀드의 성격을 가진 섹터를 합산하였음

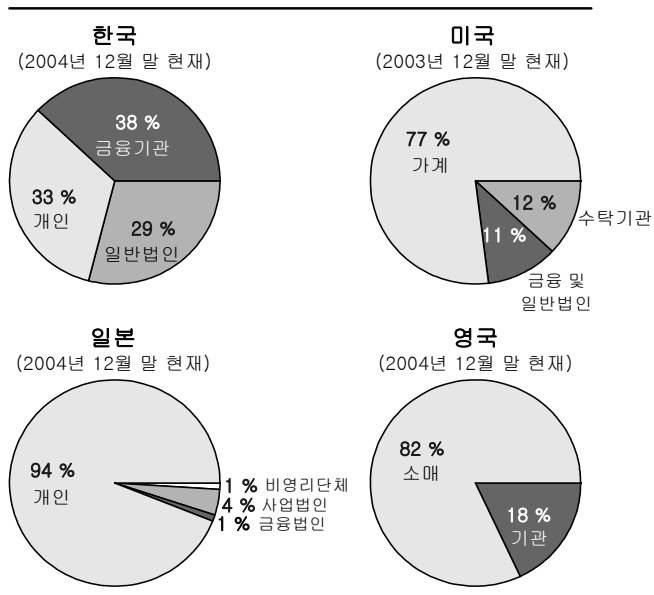
자료: 「증권시장」 최근호, www.nyse.com, www.tse.or.jp, www.londonstockexchange.com, www.world-exchanges.org, www.borsaitalia.it, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.toushin.or.jp, www.investmentfunds.org.uk, www.ific.ca, www.assogestioni.it

채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



\* 채권형 펀드 범주에는 채권형 펀드와 MMF가 포함됨  
 자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, www.bondmarkets.com,  
 「일본 투신」 최근호, 「투신」 최근호, www.amak.or.kr,  
 www.ici.org, www.toushin.or.jp

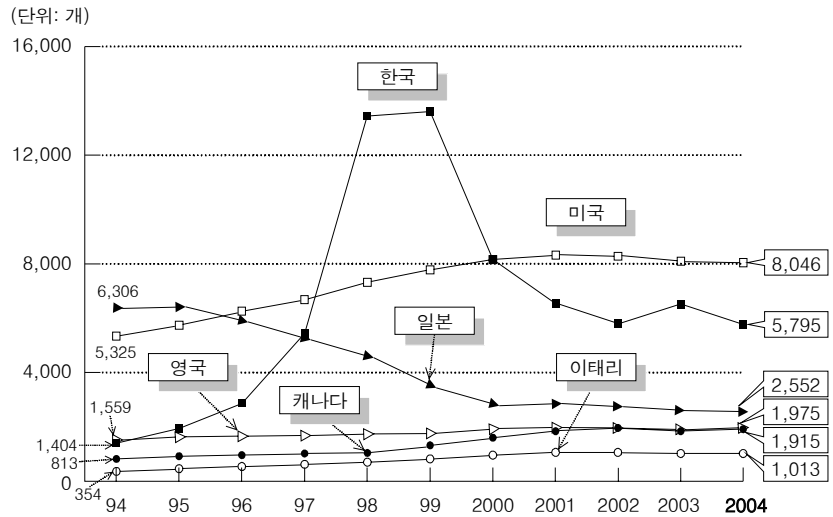
고객 유형별 현황



\* 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRAs, 번액연금 등을 포함한 자료임  
 \* 한국과 미국은 전체 수탁고 중 각 부문별 비중임  
 \* 일본 자료는 계약형 공모 투자신탁의 수익증권 모집 상황에서 단위형 주식형 펀드와 공사채형 펀드의 2003.12~2004.11월 동안 자료를 합계하여 각 부문별 비중을 계산했음  
 \* 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만이 될 수 있음

자료: 2004 Mutual Fund Fact Book by ICI,  
 「투신」 최근호, 「일본 투신」 최근호,  
 www.investmentfunds.org.uk

펀드 수 추이  
(연 말 기준)

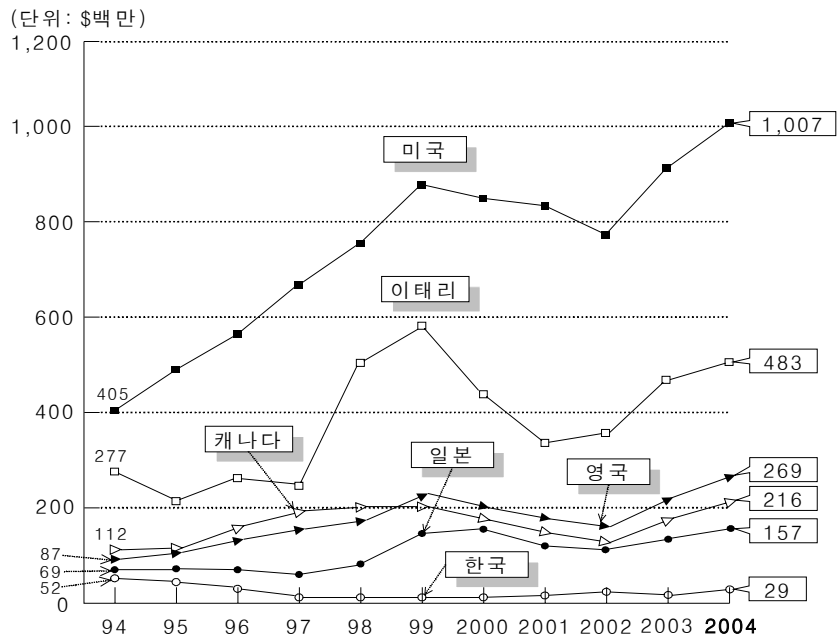


\* 이태리 자료는 2004년 3/4분기 기준임

자료: 「투신」 최근호, 「펀드정보」 각호, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it, www.fefsi.org

펀드 평균 규모 추이  
(연 말 기준)

- 2004년 각국의 평균 펀드 규모는 전반적으로 상승한 가운데, 한국은 높은 상승률을 기록하였으나 10년 전과 비교하여 절반 이하의 수준에 그쳐 여전히 비교 대상국 중 가장 낮은 수준임
- 지난해 한국의 평균 펀드 규모는 전년대비 약 68.2% 증가한 \$2,860만을 기록하였으나, 10년 전 \$6,100만과 비교하면 47% 수준에 불과함

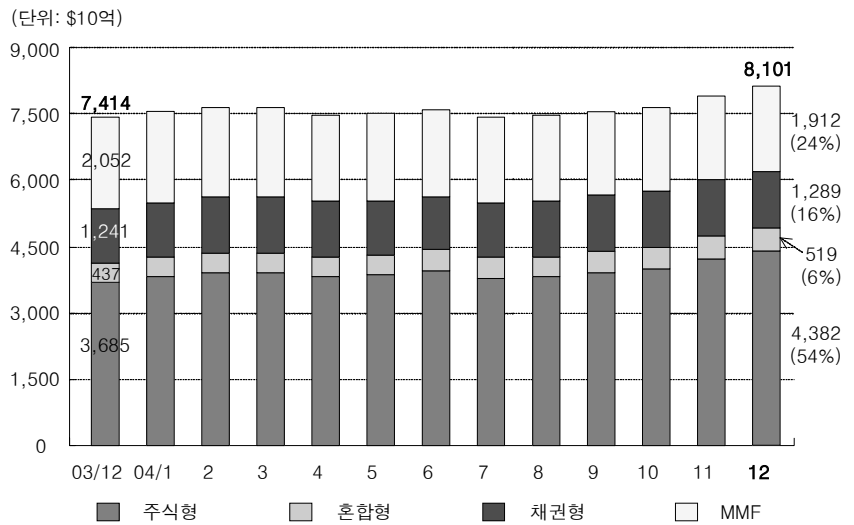


\* 이태리 자료는 2004년 3/4분기 기준임

자료: 「투신」 최근호, 「펀드정보」 각호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it, www.fefsi.org

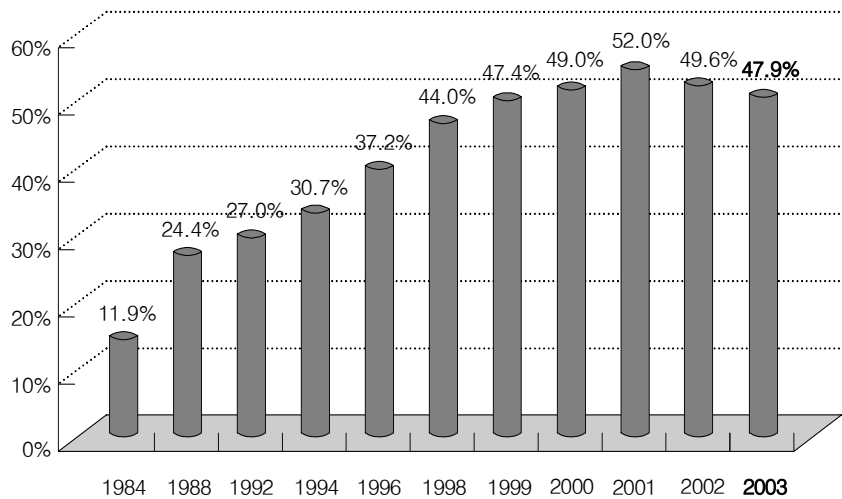
2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향

2004년 뮤추얼펀드 수탁고 추이 (월 말 기준)



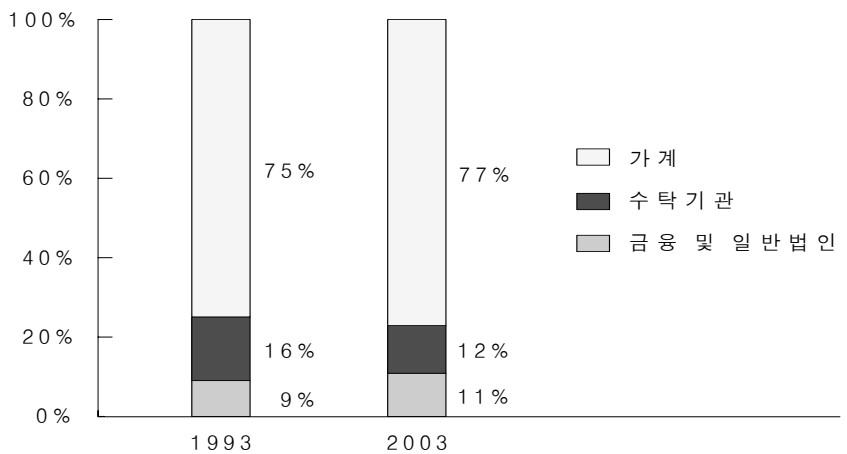
자료: www.ici.org

미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중 (연 말 기준)



자료: 2004 Mutual Fund Fact Book by ICI

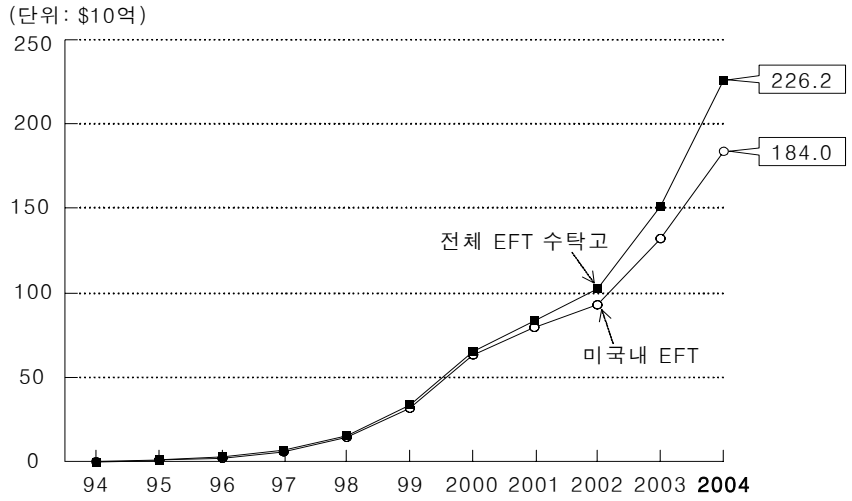
1993년 대비 2003년 뮤추얼펀드 소유 분포 (연 말 기준)



\* 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRAs, 변액연금 등을 포함한 자료임

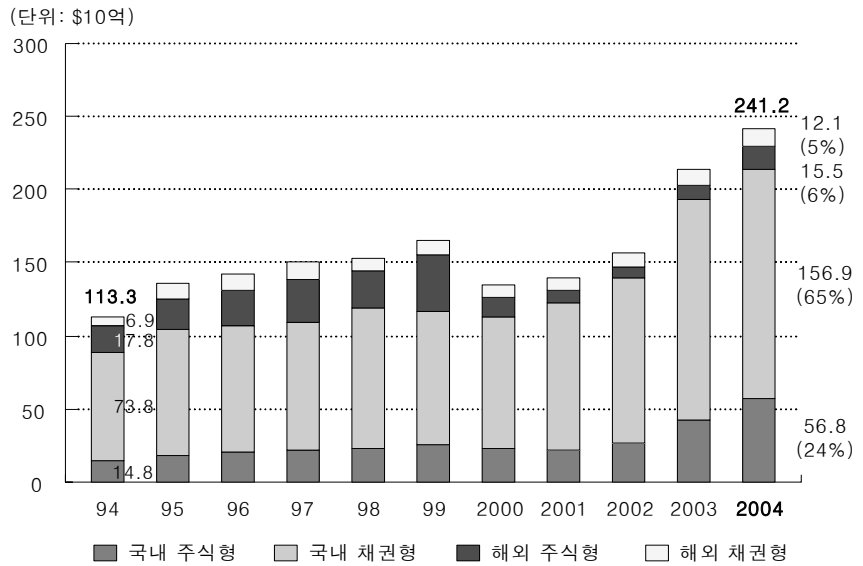
자료: 2004 Mutual Fund Fact Book by ICI

ETF 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



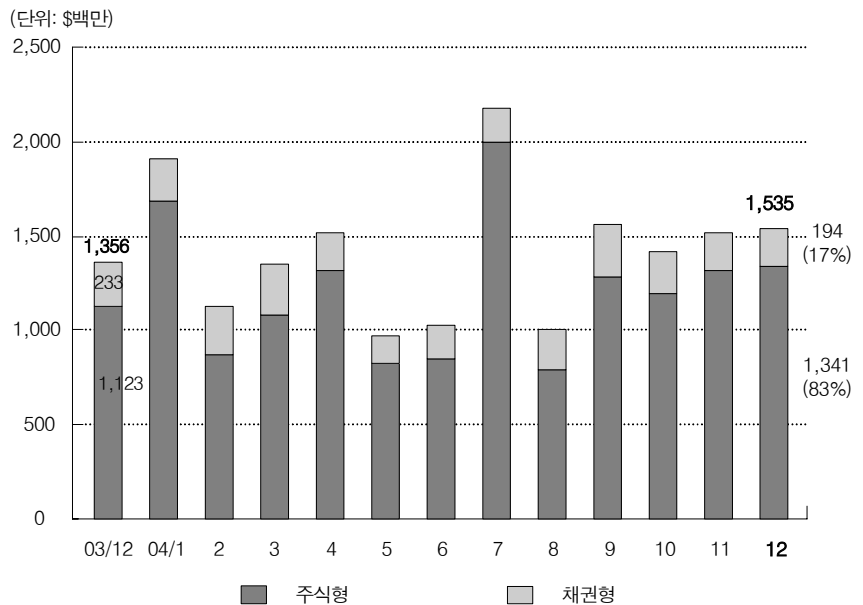
자료: www.ici.org

Closed-end Fund 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



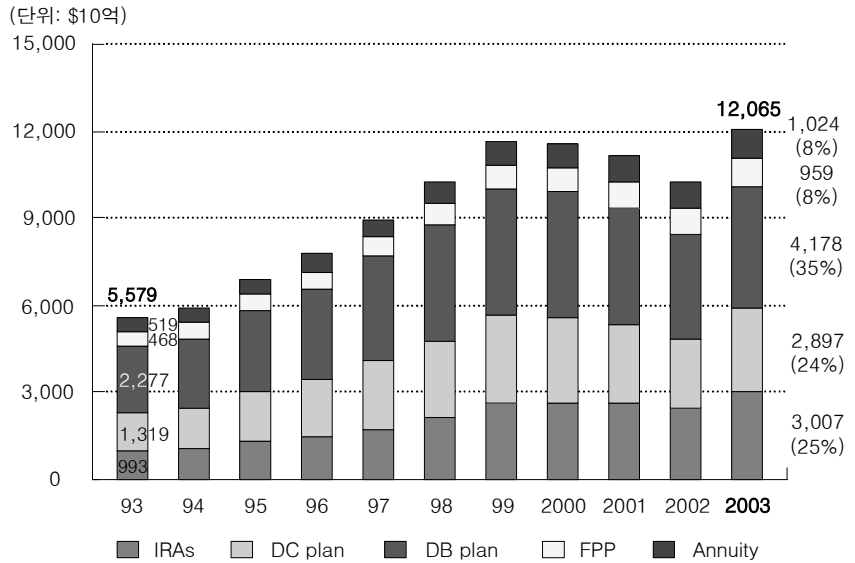
자료: www.ici.org

2004년 Unit Investment Trust 수탁고 추이  
(월 말 기준)

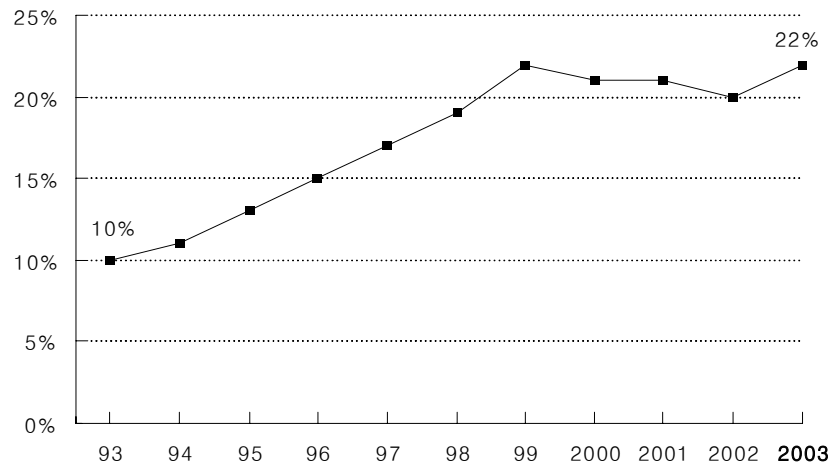


자료: www.ici.org

미국 전체 퇴직자산  
(1993년~2003년)



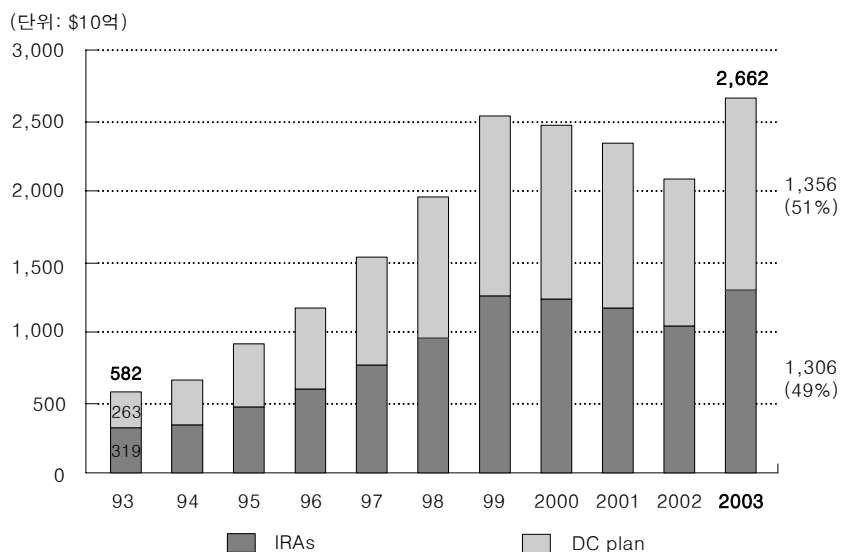
전체 퇴직자산 중  
뮤추얼펀드 자산 비중  
(연 말 기준)



자료: www.ici.org

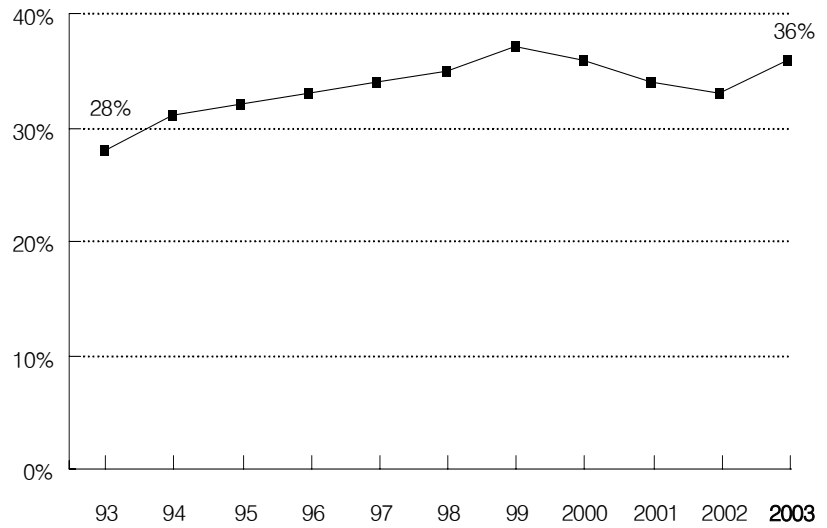
- ※ 전체 퇴직자산은 IRAs, DC Plan, DB Plan(주정부 및 지방정부의 연금플랜 포함), Annuity, FPP(Federal Pension Plan)가 포함된 수치임
- ※ 뮤추얼펀드 퇴직자산에는 DB Plan의 뮤추얼펀드 지분은 제외됨

뮤추얼펀드 퇴직자산의  
구성 (연 말 기준)



자료: www.ici.org

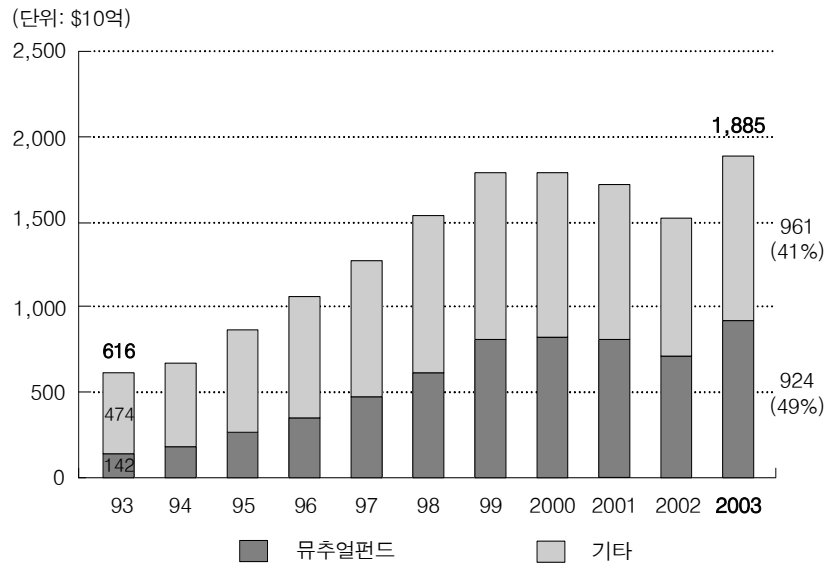
전체 퇴직자산 중  
뮤추얼펀드의 비중  
(연 말 기준)



자료: www.ici.org

※ 뮤추얼펀드 자산에는 DB Plan 및 Annuity 자산은 제외되어 있음

401(k) plan 투자 자산  
규모 장기 추이  
(연 말 기준)

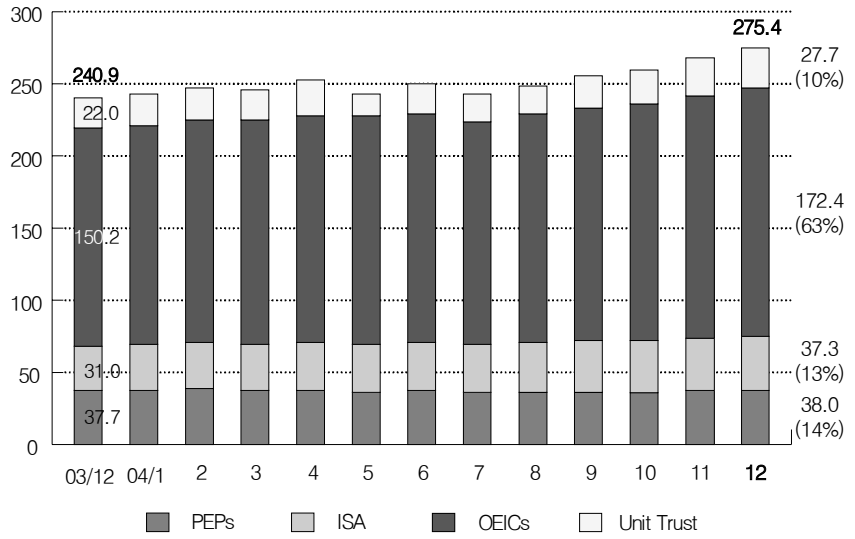


자료: 2003 Mutual Fund Fact Book by ICI

3. 기타 주요국 수탁고 동향

2004년 영국 수탁고 추이  
(월 말 기준)

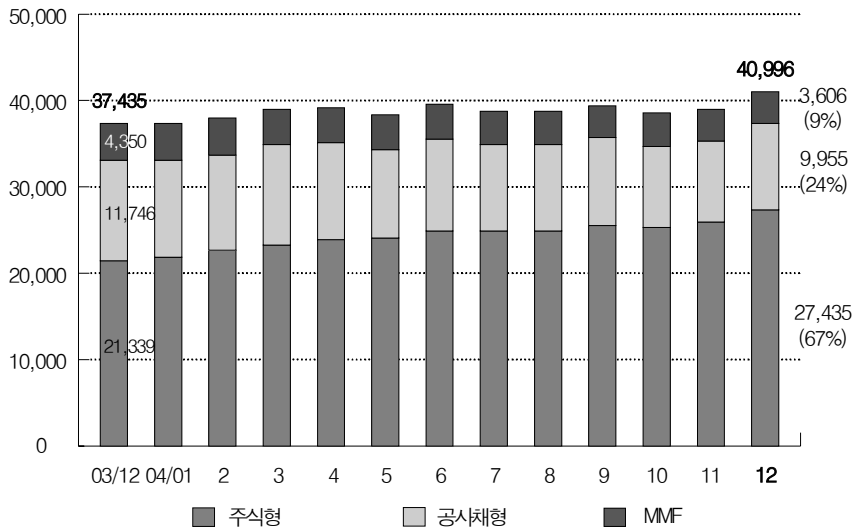
(단위: 10억 파운드)



자료: www.investmentfunds.org.uk

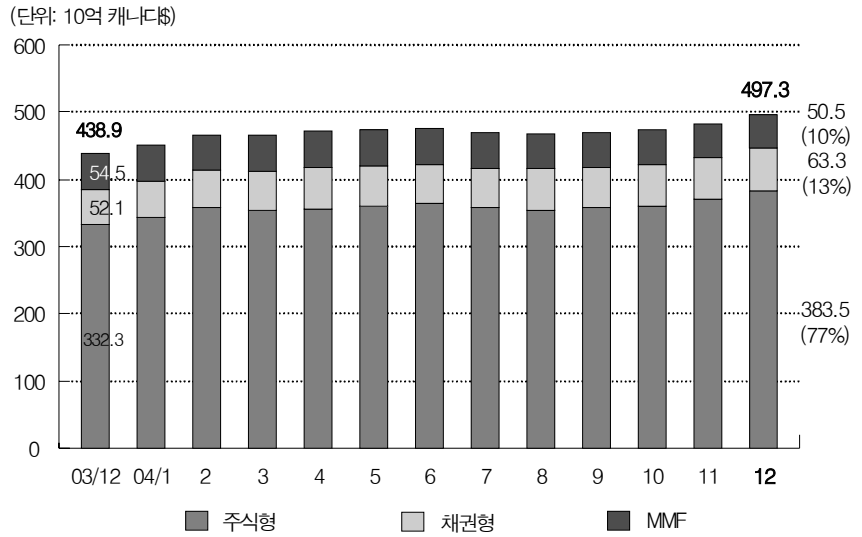
2004년 일본 수탁고 추이  
(월 말 기준)

(단위: 10억엔)



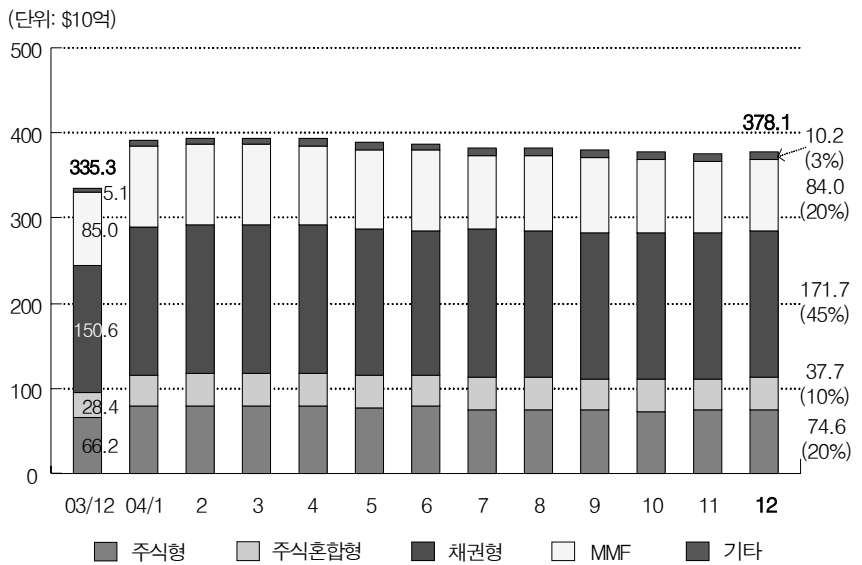
자료: www.toushin.or.jp

2004년 캐나다 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.ific.ca

2004년 이태리 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.assogestioni.it

V

해외 펀드산업 현황



## 해외 펀드산업 현황 목차

### 해외 펀드산업 현황 요약

1. 뮤추얼펀드의 거래 관행을 개혁하고자 하는  
규제당국 (미국) V-1
2. 헤지펀드 매니저의 의무 등록 규정안을  
도입한 SEC (미국) V-5
3. 퇴직연금플랜 동결 내지 폐지를 막기 위해  
PFA 법안을 제안한 의회 (미국) V-7
4. 새로운 국제회계기준에 맞추어 퇴직연금플랜  
계산방식을 바꾼 기업들 (유럽) V-10
5. 국민연금 개혁안에 추가적인 제도적 장치를  
마련한 정부 (일본) V-11

## 해외 펀드산업 현황 요약

- SEC와 일부 주 정부 규제당국이 뮤추얼펀드의 불공정 거래 관행을 개혁하기 위해 새로운 규정안을 도입하였으나 이의 준수 여부가 소규모 운용사들에게는 상당한 비용 부담으로 작용하게 되고, 또한 일부 기관들이 강력히 반대함에 따라 SEC는 일부 규정안에 대해 좀 더 세심한 검토를 하기로 함
- SEC가 투자자 보호를 위해 헤지펀드 매니저의 의무 등록 규정안을 도입하자 이에 대한 의견이 분분함
- 재정적 어려움을 겪고 있는 기업들이 법정관리 신청을 통해 퇴직연금플랜을 동결 내지 폐지함으로써 자사의 연금채무를 PBGC에게 억지로 떠넘기는 경우가 늘어나자 의회는 이를 막기 위한 법안을 제안함
- 유럽 각 국의 기업들이 새로 도입된 국제회계기준에 맞추어 자사의 퇴직연금플랜 계산 방식을 바꾸었으나 이에 대한 좀 더 표준화되고 엄격한 규정이 제시되었어야 한다는 비판이 일고 있음
- 의회가 국민연금의 재정악화를 막기 위해 국민연금 개혁안을 도입하였으나 출생률 저하가 정부의 예상보다 심각한 것으로 드러나자 정부는 국민연금 공동화를 막기 위해 특단의 조치를 취함

## 1. 뮤추얼펀드의 거래 관행을 개혁하고자 하는 규제당국 (미국)

- SEC는 뮤추얼펀드의 불공정 거래를 근절시키고 투자자를 보호하기 위해 새로운 규정안을 도입함
  - SEC는 뮤추얼펀드의 불공정 거래와 관련하여 뮤추얼펀드의 이사회 기능에 대한 문제점이 제기되자 뮤추얼펀드의 지배구조를 개선하기 위해 독립이사의 규모와 역할을 강화함
    - 2003년 9월 뮤추얼펀드의 불공정 거래 스캔들이 폭로되면서 뮤추얼펀드의 지배구조에 대한 관심과 함께 뮤추얼펀드 이사회의 역할 강화 필요성이 대두됨
    - 대부분의 뮤추얼펀드 이사들이 운용사 CEO의 추천으로 선출되기 때문에 뮤추얼펀드 이사회가 뮤추얼펀드의 관리감독 기능을 철저히 수행하는데는 현실적으로 한계가 있음
    - 이에 SEC는 뮤추얼펀드 이사회가 의장을 포함하여 이사회 구성원의 75%를 독립이사로 선임할 것을 요구함
  - SEC는 장기 투자자에게 피해를 줄 수 있는 “market-timing 거래”를 근절시키기 위해 조기환매수수료 부과 규정을 제안하였고, “market-timing 거래”에 관여한 뮤추얼펀드에 대해 특별 공시를 요구함
    - 일부 뮤추얼펀드들이 각자의 해당 주 정부 정책을 위반하면서까지 헤지펀드 및 특정 선호 고객에게 “market-timing 거래”를 허용함
    - 이에 SEC는 이러한 “market-timing 거래”를 근절시키기 위해 뮤추얼펀드를 매입한 후 5영업일 이내에 환매되는 지분에 대해서는 2%의 조기환매수수료를 의무적으로 부과할 것을 제안함
    - SEC의 새로운 규정에 따르면 뮤추얼펀드는 “market-timing 거래” 및 “market timer”에 대한 자신의 정책을 투자설명서에 반드시 공시하여야 함
  - SEC는 엄연히 불법인 “late trading”을 근절시키기 위해 거래주문 마감시간을 엄격히 적용할 것을 제안함
    - SEC는 뮤추얼펀드나 혹은 중개기관이 당일 거래가격으로 주문을 내기 위해서는 투자자로부터 거래주문을 뉴욕시간으로 오후 4시전까지 받을 것을 요구함
  - 또한 SEC는 뮤추얼펀드의 불공정 거래에 있어서 투자자와 운용사 사이의 이해상충의 문제가 불거져 나왔음에도 불구하고 독립이사의 역할이 전무했다고 언급하면서 뮤추얼펀드의 자기규제 기능을 강화하기 위해 뮤추얼펀드로 하여금 Chief Compliance Officer (이하 CCO)를 임명할 것을 요구함
    - 일부 운용사가 장기 투자자에게 손해를 끼칠 수 있는 “market-timing 거래”를 특정 고객에게 허용하는 등 운용사와 투자자 사이의 내부적인 이해상충의 문제가 뮤추얼펀드의 불공정 거래를 야기함
    - 이에 SEC는 뮤추얼펀드로 하여금 CCO를 임명하여 뮤추얼펀드의 일상적인 운용사항을 감시하고 문제점을 뮤추얼펀드 이사회에 보고하도록 함
    - SEC는 운용사 직원인 CCO를 운용사의 영향력에서 벗어나게 하기 위해 뮤추얼펀드 이사회로 하여금 CCO의 고용, 보상, 퇴직 등을 승인하도록 하는 규정안을 고안함



- 뮤추얼펀드의 불공정 거래 문제를 해결하기 위해 일련의 새로운 규정을 도입했음에도 불구하고 뮤추얼펀드의 거래 스캔들이 계속 불거져 나오자 SEC는 이에 대한 대응책으로 뮤추얼펀드와 펀드매니저 사이의 관계에 대한 공시도 개선할 것을 제안함
    - SEC의 투자운용담당 이사 Paul Roye는 펀드매니저의 보상구조, 그들이 운용하는 펀드에 대한 소유구조에 대한 철저한 공시를 제안함
    - 게다가 Roye는 더 이상 펀드 운용자가 누군지 숨길 수 없도록 뮤추얼펀드의 대표 펀드매니저를 공시할 것을 제안함
  - 이 밖에 SEC는 수수료 할인 공시 및 윤리강령 강화 등을 추진함
    - SEC는 뮤추얼펀드가 투자자들에게 투자규모에 따른 수수료 할인혜택을 투자설명서에 보다 자세히 공시할 것을 제안함
    - 또한 SEC는 뮤추얼펀드에 대한 비공개 정보를 가진 운용사 직원이 사적인 거래를 할 경우 경영진에게 보고하고 특정 거래에 대해서는 사전 승인을 받는 등 공식적인 윤리강령을 준수하도록 운용사에게 요구함
    - 마지막으로 SEC는 펀드 운용과 관련없는 운용사 직원에게 뮤추얼펀드에 대한 비공개 정보가 누출되는 것을 방지하는 안전장치를 도입하라고 운용사와 뮤추얼펀드에게 요구함
- 몇몇 주 정부의 재무담당관도 뮤추얼펀드 산업의 감독 강화 조치를 발표함
- California, North Carolina, New York 주 정부의 재무담당관은 뮤추얼펀드 거래관행을 개혁하려는 일련의 원칙들을 발표함
    - 위의 세 개 주 재무담당관이 발표한 일련의 원칙들은 투자자, 수수료, 이사회 구조에 대한 공시에 초점을 맞추고 있음
    - 이들의 새 원칙 하에서 펀드 회사들은 적어도 1년에 한번 관리수수료와 기타비용에 대해 주주들에게 공시하여야 하며, 또한 거래비용과 자신들이 받은 “soft dollar”도 공시해야 함
  - 비록 주 정부 관료들은 자신들이 제안한 일련의 원칙들을 명문화시키고 집행할 권한을 가지고 있지는 않지만 대규모 공무원 연금펀드의 감독자로서 뮤추얼펀드 산업에 상당한 영향력을 가지고 있음
    - North Carolina 주 정부 재무담당관 Richard H. Moore는 자신들이 또 하나의 규제당국이나 의회를 대체하는 세력으로서가 아니라 끊임없이 개혁을 요구하는 대규모 시장 참여자로서 행동할 것이라고 언급함
- 하지만 SEC의 투자자 보호를 위한 새로운 규정안이 소규모 운용사들에게는 상당한 비용 부담으로 작용함에 따라 펀드사업 포기 내지 인수 및 합병을 고려하는 소규모 운용사들이 늘어남
- SEC의 새로운 투자자 보호 규정안은 대규모 운용사 보다는 소규모 운용사에게 상당한 비용 부담을 가중시킴

- CCO의 평균 연봉은 \$20만 ~ \$50만에 이를 것으로 추정됨
  - 게다가 많은 운용사들은 준법감시를 다룰 변호사를 고용하고 새로운 운영위원회를 설립해야 함
  - 대규모 운용사들처럼 충분한 자산을 가지고 있지 못한 소규모 운용사들은 상대적으로 적은 운용자산으로 그 비용들을 충당하여야 함
- 따라서 많은 소규모 운용사들이 SEC의 새로운 규정 준수를 위한 비용 조달을 위해 총자산을 높일 수 있는 인수 혹은 합병 대상을 찾고 있으며, 그 중 일부는 펀드사업 포기까지 고려하는 등 점점 파국으로 치닫고 있음
- \$20억 미만의 자산을 운용하는 일부 운용사들은 SEC의 새로운 규정을 준수하는데 드는 비용 상승과 대형 운용사의 수수료 인하 경쟁 등으로 말미암아 사업을 유지하기가 매우 어려워짐
  - Financial Research Corp. (이하 FRC)의 회장 Neil Bathon은 많은 소규모 운용사들이 SEC의 새로운 규정 때문에 펀드사업을 포기하고 싶어한다고 언급함
  - 또한 FRC는 지난 수개월 동안 많은 운용사들이 합병 파트너에 대한 자문을 구하고 있으며, 그들 중에는 뮤추얼펀드 사업을 겸하고 있는 은행과 보험회사들도 포함된다고 언급함

○ 게다가 일부 기관들이 SEC의 새로운 규정안을 강하게 비판함

- 일부 뮤추얼펀드를 포함하여 미국 기업들을 대변하는 Chamber of Commerce (이하 CC)는 SEC가 제안한 뮤추얼펀드의 새로운 지배구조 개정안이 자의적이고, 그 규정에 대한 의회의 원래 도입 취지를 벗어나는 것이라고 주장하면서 SEC를 상대로 소송을 제기함
- CC의 General Counsel인 Stephen Bokat는 SEC의 새로운 뮤추얼펀드 지배구조 개정안의 필요성을 뒷받침할 어떠한 실증적 증거도 찾을 수 없다고 언급함
  - 게다가 Mr. Bokat는 SEC가 뮤추얼펀드 이사회의 40%만을 독립이사로 구성할 것을 요구한 “Investment Company Act of 1940”를 조롱하고 있다고 언급함
- Investment Company Institute (이하 ICI)는 조기환매수수료 부과에 대한 SEC의 제안에 대해 원칙적으로 동의하지만 수수료 인상 및 환매기간의 수정이 필요하며, SEC가 제안한 소규모 환매에 대한 수수료 부과 예외조항에 대해서는 강력히 반대함
- ICI는 뮤추얼펀드가 펀드 이사회의 승인을 받는다는 조건 하에 보다 높은 조기환매수수료를 부과할 수 있어야 한다고 언급하면서, 그 상한선은 2%~4% 사이가 되어야 한다고 제안함
  - ICI는 환매수수료 부과기간을 SEC가 제안한 “5 business days”에서 “7 calendar days”로 수정할 것을 제안함
  - ICI는 투자자가 예상치 못한 재정적 위기를 맞아 \$1만 이하를 조기 환매할 경우 수수료를 부과하지 않기로 한 예외조항이 “market timer”들에 의해 쉽게 남용될 수 있기 때문에 SEC가 이를 철회해야 한다고 제안함

- 또한 ICIs는 \$2,500 이하의 환매금액에 대해서는 수수료 부과 예외조항을 두기로 한 것도 “market timer”들에 의해 오용될 수 있기 때문에 재검토해야 한다고 언급함
  - 더욱이 Society of Asset Allocators and Fund Timers Inc.은 조기환매수수료 부과가 시장 상황에 대응하려는 개인투자자들에게 벌금을 부과하는 것이라고 주장하면서 강하게 SEC의 새로운 규정안을 비판함
  - “late trading”을 근절시키기 위해 거래주문 마감시간을 뉴욕시간 오후 4시 이전으로 엄격히 규제하는 것에 대해 비판자들은 미국 서부의 투자자들이나 혹은 401(k) 플랜과 같은 계정을 통해서 간접적으로 펀드 매매 주문을 내는 투자자들에게는 불합리한 규정이라고 비판함
- 이에 SEC 의장 William Donaldson은 원래 2004년 말까지 뮤추얼펀드의 새로운 규정안의 도입 검토를 마무리짓기로 하였으나 좀 더 세심한 검토를 위해 서둘러 마무리짓지 않기로 했다고 언급함
- Donaldson은 Securities Industry Association (이하 SIA) 회의에서 SEC가 뮤추얼펀드의 불공정 거래에 대한 규정안을 2004년 안에 마무리짓기는 힘들지만 좀 더 개선된 해결책을 찾아가고 있다고 언급함
    - SEC는 2003년 9월 뮤추얼펀드의 불공정 거래 스캔들이 터진 후 지금까지 9개의 주요 뮤추얼펀드 산업 규정안을 도입함
    - SEC는 2003년 9월부터 뮤추얼펀드 불공정 거래와 관련하여 지금까지 50여 건의 소송을 제기하여 \$7억3천만의 벌금을 부과하게 하였고 \$9억에 이르는 불공정 이익을 환수함
  - 그중 세 가지 안에 대해서는 아직 검토 중에 있음
    - 첫 번째는 뉴욕시간으로 오후 4시에 거래주문을 엄격히 마감함으로써 “late trading” 문제를 해소하자는 것임
    - 두 번째는 매입 후 5 영업일 이내에 환매하는 지분에 대해서 뮤추얼펀드에게 2%의 환매수수료를 부과하도록 요구함으로써 “market timing”으로 알려진 단기 매매 문제를 해결하자는 것임
    - 세 번째는 뮤추얼펀드의 판매시점과 판매이후의 확인 보고서에 브로커의 판매 커미션 및 기타 비용에 대한 공시를 강화하는 것임

## 2. 헤지펀드 매니저의 의무 등록 규정안을 도입한 SEC (미국)

- SEC는 빠르게 성장하는 헤지펀드 산업에서 투자자 보호 필요성이 대두되자 헤지펀드 매니저의 SEC 등록을 의무화하는 규정안을 도입함
  - 헤지펀드 산업이 빠르게 성장함에 따라 투자자 보호 규정의 필요성이 제기됨
    - 헤지펀드는 종종 레버리지를 이용하여 국제시장에서 주식, 채권, 원유선물, 파생상품 등 다양한 상품에 투자하고자 하는 부유한 개인과 기관을 위한 사적 투자수단으로서 그 시장 규모가 \$6,500억에 이름
    - 헤지펀드 산업은 그동안 SEC의 직접적인 감독을 피하여 왔지만 일부 헤지펀드가 불공정 거래와 관련된 소송을 당하였고, 또 일부는 뮤추얼펀드의 불공정거래에 관여한 사실이 드러남
  - 이에 SEC는 2004년 7월 두 명의 공화당 소속 커미셔너가 반대했음에도 불구하고 헤지펀드 매니저의 SEC 등록 의무 규정안을 3대 2의 근소한 차이로 통과시킴
    - SEC가 이번에 통과시킨 규정안에 따르면 투자자가 15명 이상인 \$2,500만 이상의 자산을 운용하는 헤지펀드 매니저는 SEC에 의무적으로 등록해야 하고 정기적인 조사를 받아야 함
    - 새로운 규정안은 헤지펀드가 기록유지와 증권 가치 평가를 적절하게 하고 있는지 확인하기 위해 SEC에게 헤지펀드를 조사할 수 있는 권한을 부여함
    - SEC 의장 William Donaldson은 투자위험이 만연해지기 전에 SEC 조사관들이 위험요인을 사전에 밝히고, 위법사항 발견시에 신속한 조치를 취하기 위해 이번 규정안을 도입했다고 언급함
    - Mr. Donaldson은 헤지펀드 매니저의 등록을 의무화함으로써 투자자 보호를 강화할 수 있다고 언급함
- 하지만 새로 도입된 헤지펀드 규정안을 두고 찬반 양론이 격화됨
  - SEC의 새로운 헤지펀드 규정안을 지지하는 사람들은 이번 규정안을 통해 헤지펀드 산업이 보다 더 건전하게 될 것이라며 환영의사를 밝힘
    - LA 헤지펀드, Vantis Capital Management의 파트너 Steven Holzman은 지금까지 헤지펀드 설립이 자유로웠고 규제가 거의 없었음을 인정함
    - Holzman은 헤지펀드 매니저의 SEC 등록 의무화가 헤지펀드 산업의 이미지를 쇠신하고 헤지펀드 운용상에 초과비용을 부과하지 않은 채 투자자들을 도울 수 있을 것이라고 언급함
    - 시카고 헤지펀드 종업원 Alex Paul도 현재 헤지펀드 산업에 만연해 있는 기만적인 마케팅 전략과 부적절한 펀드 운용관행을 감독하고 통제하기 위해서 SEC가 좀 더 적극적으로 개입할 필요가 있다고 언급함
    - Ohio Public Employees Retirement System은 SEC의 새로운 규정이 투자자들에게 더 많은 정보를 제공할 것이며 번덕이 심한 헤지펀드 매니저를 퇴출시키는데 도움이 될 것이라고 언급함

- 하지만 이에 반대하는 사람들은 헤지펀드 산업에 대한 SEC의 개입이 불필요하며 미국 헤지펀드 시장 발전의 저해요인으로 작용할 수도 있다고 언급함
  - SEC 규정안에 반대하는 이들은 상대적으로 소규모인 헤지펀드 산업이 투자위험을 잘 알고 있는 부유한 개인들에 의해 지배되어 왔기 때문에 규제의 필요성이 낮다고 언급함
  - 또한 비판자들은 이번 SEC 규정안으로 인해 투자자의 신뢰가 땅에 떨어진 뮤추얼펀드 산업의 규제에 쓰여할 인력과 자원이 분산되는 결과가 야기될 것이라고 우려함
  - 게다가 연방준비은행 의장 Alan Greenspan은 SEC의 접근 방법이 시장의 유동성을 저해하지나 않을까 우려함



### 3. 퇴직연금플랜 동결 내지 폐지를 막기 위해 PFA 법안을 제안한 의회 (미국)

- 재정적 어려움을 겪고 있는 미국의 항공사들이 법정관리 기간 동안 자사의 퇴직연금 보험료 동결을 시사함
  - United Airline의 모회사 UAL Corp. (이하 UALC)는 파산에서 벗어나기 위한 대출 및 재정 건전성 확보를 목적으로 앞으로 법정관리 기간동안 자사의 퇴직연금플랜을 동결할 것이며, 더 나아가 폐지 가능성까지 언급함
    - UALC는 연방정부가 2004년 6월 추가적인 재정지원을 거절함에 따라 법정관리에서 벗어나기 위해 자금조달 규모를 현재의 2배인 \$10억으로 늘리고, 채무상환 만기를 6개월 연장하는 등 법정관리 잠정 합의사항을 수정함
    - 회사의 파산과 그에 따른 후속처리를 규정하는 파산법 “Chapter 11”에 따르면 UALC의 이러한 새로운 재정플랜은 파산법정 판사의 승인을 받아야 하고, UALC는 파산하여 법정관리에 머물러 있는 기간동안 퇴직연금 보험료를 납부할 필요가 없음
    - 이에 따라 2004년 7월까지 \$7,200만 퇴직연금 보험료를 미납한 UALC는 파산법원에 제출한 서류에서 업계의 어려운 현실을 고려할 때 사업을 지속하기 위한 유동성을 확보하기 위해서는 앞으로 법정관리 기간동안 최소한의 퇴직연금 보험료조차 낼 수 없는 상황이라고 언급함
  - US Airways Group Inc. (이하 USAGI)도 파산을 막기 위한 법정관리 신청서를 법원에 제출하면서 UALC에 이어 자사의 퇴직연금플랜의 동결 혹은 폐지 가능성을 언급함
    - 지난 2001년 9.11 테러로 막대한 타격을 입은 항공산업 중 가장 먼저 법정관리에 들어간 USAGI는 8개월만에 법정관리에서 벗어났으나, 최근의 항공산업 침체로 인해 결국 17개월만에 다시 법정관리 신청을 함
    - 확정급여형 퇴직플랜에 향후 5년 간 \$5억3,100만에 이르는 연금 보험료를 납부하여야 하는 USAGI는 심각한 재정난으로 다시 법정관리 신청서를 법원에 제출하면서 회사의 회생을 위해 자사 퇴직연금플랜의 동결 혹은 폐지를 고려중이라고 파산법정에 언급함
  - UALC, USAGI에 이어 Delta Air Lines까지 법정관리 신청서를 법원에 제출하면서 자사의 퇴직플랜 폐지 가능성을 언급함
- 이러한 항공사들의 퇴직연금 보험료 납부 거부 움직임은 항공사들이 퇴직연금플랜을 완전히 폐지하고 그 연금채무를 PBGC에게 전가시켜 버릴 것이라는 우려를 낳음
  - 기업들이 파산신청을 통해 확정급여형 퇴직연금플랜을 동결 내지 폐지하는 경우가 늘어나자 이를 보증할 의무가 있는 연방정부의 사적연금 보증기관인 PBGC의 적자가 최근 급격히 늘어남
    - 법원이 UAL의 퇴직연금플랜 완전 폐지 결정을 승인할 경우 UALC는 \$69억의 연금자산과 \$128억 연금채무를 PBGC에 양도해야 함
    - PBGC는 최근 항공산업의 파산으로 2003 회계년에 \$112억이던 적자가 2004년 \$233억까지 치솟았다고 발표함

- 따라서 기업의 퇴직연금플랜을 보호하고 PBGC의 재무건전성을 보장하기 위해서는 기업의 법정관리 신청을 막을 수 있는 새로운 대안이 필요함
  - 기업이 퇴직연금플랜을 폐지하기 위해 법정관리 신청을 하는 것은 USAGI의 경우를 통해서도 알 수 있듯이 모든 이해 당사자들에게 “lose-lose-lose” 상황을 제공함
    - 기업은 주주를 잃어버리게 되고, 채권자들에게 손해를 끼치며, 자신의 사업에 치명적인 피해를 입음
    - 종업원들은 연금 폐지로 인해 수년간 노동력을 제공하고 얻은 자신의 퇴직연금액이 상당히 줄어들게 됨
    - PBGC는 법정관리 신청을 한 기업을 대신해서 종업원들에게 폐지된 연금플랜을 보상하지만, 자신은 기껏해야 법정관리 대상 기업의 채권자로서 연금 보상금액의 일부만을 회수하게 됨
  - 위와 같은 상황을 피하기 위해서는 기업, 노동조합, PBGC 모두는 법정관리 신청이 아닌 새로운 대안 모색을 위해 협력해야 함
    - 첫째, 기업의 경영진과 노동조합은 PBGC의 부담을 덜어주기 위해서 함께 타협을 통해 현재의 확정급여형 연금플랜을 동결시킬 필요가 있음
    - 둘째, PBGC는 기업이 현재 법률이 허용한 기간보다 더 오랫동안 동결된 연금플랜의 채무를 상환할 수 있도록 타협하여야 할 것임
    - 마지막으로 경영진과 노동조합은 구조적인 모순을 가지고 있는 확정급여형 연금플랜의 새로운 대안으로서 확정기여형 연금플랜의 도입을 협의해야 함
  - 퇴직연금플랜에 대한 새로운 접근 방법이 성공한다면 모든 이해 당사자들에게 이익이 될 것임
    - 기업은 더 이상 파산신청을 하지 않고 새로운 사업 변화를 모색할 수 있음
    - 종업원들은 자신들의 연금급여를 계속 유지하게 됨
    - PBGC는 연금플랜의 보증기관으로서 연금의 폐지로 인한 피해를 줄일 수 있음
- 이에 하원의원 George Miller는 재정적으로 어려움을 겪고 있는 기업들이 자사의 연금채무를 PBGC에게 억지로 떠넘기는 것을 막기 위해 Pension Fairness Act (이하 PFA) 법안을 제안함
  - 최근 재정적으로 어려움을 겪고 있는 많은 기업들이 퇴직연금플랜에 보험료를 납부하지 못했음에도 불구하고 CEO들을 위해서는 파산이 전제되지 않은 특별 연금플랜에 연금을 별도로 신탁함으로써 CEO들의 연금 급부는 오히려 상승함
    - 예를 들면 Delta Air Lines (이하 DAL)은 2002년 종업원 퇴직연금플랜에 약 \$49억 정도의 각출금을 지불하지 못함
    - 그럼에도 불구하고 DAL은 CEO를 위해서 파산의 위험성이 없는 특별 연금플랜에 수 백만 달러의 각출금을 신탁함

- CEO들이 특별 연금에 더욱 의존할수록 그들은 연금플랜이 종업원들에게 합리적인 급부를 제공하고 있는지 혹은 충분한 자금이 종업원 퇴직연금플랜에 제공되고 있는지에 대해 신경을 덜 쓰게 된다는 비판이 일고 있음
- 이에 하원의원 George Miller는 기업이 법정관리 기간 동안 종업원 퇴직연금제도를 폐지할 경우 이들 기업이 향후 5년 간 CEO에게 특별 연금을 지급하지 못하도록 하는 PFA 법안을 제안함
  - Pension Rights Center의 이사 Karen Ferguson은 비록 PFA 법안이 기업의 연금 플랜 오·남용을 종식시킬 수는 없지만 적어도 CEO 연금을 일반 종업원 퇴직연금과 연계시킨 최초의 시도로서 바른 길로 들어서고 있다고 언급함



#### 4. 새로운 국제회계기준에 맞추어 퇴직연금플랜 계산방식을 바꾼 기업들 (유럽)

- 유럽 각국이 기업의 투명성 제고를 위해 새로운 국제회계기준을 도입함으로써 기업의 퇴직연금플랜 계산 방식도 새로운 회계기준에 맞추어 바뀌게 됨
  - 주식시장의 침체에 따른 투자수익률 저하, 인구 고령화, 저금리 기조로 인한 기업연금부채의 현재가치 상승 등으로 퇴직시에 종업원에게 일정금액의 연금을 보장하는 확정급여형 연금플랜은 이미 재정적으로 큰 어려움에 봉착함
  - 이러한 상황 하에서 유럽 각국이 새로운 국제회계기준을 도입함으로써 기업들은 자신의 퇴직연금플랜 계산방법을 새로운 회계기준에 맞추어 바꾸어야 함
    - 새로운 규정 하에서 많은 기업들은 과거에 사용한 수익률보다 낮은 우량회사채 수익률을 이용해서 연금부채를 계산할 것이기 때문에 연금부채의 현재가치는 상승할 것임
    - 기업들은 지금까지 실제 투자수익의 변동성이 지나치게 크다는 이유로 투자수익을 “smoothing” 하여 공시하는 경향이 있었는데, 새로운 규정 하에서 기업들은 “smoothed return”과 “actual return”중에서 하나를 선택하여야 함
  - 새로운 회계규정에 의한 연금 부채 및 자산의 계산은 기업, 투자자, 연금 수혜자 모두에게 영향을 끼칠 것임
    - 새로운 회계규정은 기업들로 하여금 회계조작을 하기 어렵게 만들 것이며, 투자자들에게는 기업들간의 연금재정을 더욱 비교하기 쉽도록 투명한 정보를 제공할 것임
  - 새로운 회계규정을 수용해야 하는 유럽 기업들의 상황은 나라마다 다름
    - 독일 기업들은 대부분 과중한 연금부채를 지니고 있는데, 이는 많은 독일 기업들이 영국과 달리 각출금을 투자하기보다는 현재 연금 수혜자들에게 즉각적으로 지불하는 “pay-as-you-go” 시스템을 이용하기 때문임
    - 세심한 네덜란드 사람들은 일반적으로 자신들의 연금플랜에 충분한 자금을 적립하고 있으나 프랑스와 이탈리아에서는 국가가 연금의 많은 부분을 대신 부담함
- 하지만 새로운 회계규정은 기업의 퇴직연금플랜에 대해 좀 더 표준화되고 엄격한 규정을 제시했어야 한다는 주장이 제기됨
  - ABN AMRO의 Keith Jecks는 새로운 회계규정의 약점 중 하나는 기업이 자사의 퇴직연금플랜을 중단할 경우 이에 필요한 자금을 공시하도록 요구하지 않는 것이라고 주장함
    - 비록 일부 기업들은 새로이 드러난 연금부채를 메우기 위해 보다 높은 이윤을 추구할지 모르지만, 많은 기업들은 확정급여형 제도 자체를 아예 포기하려는 경향을 보일 것임
    - FTSE 100 기업중 상당수가 이러한 계획을 새로 고용된 종업원들에게 감추고, 연금 수혜자에게 확정 금액을 보장하지 않는 확정기여형 플랜으로 바꾸고 있는 것으로 드러나자 이에 대한 공시강화 필요성이 대두

## 5. 국민연금 개혁안에 추가적인 제도적 장치를 마련한 정부 (일본)

- 하원은 인구 고령화와 출생률 저하로 국민연금 재정이 악화되자 보험료 인상을 포함한 국민연금 개혁안을 통과시킴
  - 출생률 저하와 인구 고령화로 인해 지난 수십 년 간 국민연금 재정이 점점 악화됨
    - 지금 현재 추세대로 가면 65세 이상 고령 인구가 2050년에는 전체 인구의 1/3이 넘을 것으로 예상됨
    - 따라서 의원들은 연금 보험료와 급부수준이 현실화되지 않는다면 국민연금 제도가 붕괴될 수 있다고 경고함
  - 이에 의회는 국민연금 보험료 인상안을 포함한 정부의 연금제도 개혁안을 통과시킴
    - 일부 의원과 각료들의 국민연금 미납에 대한 국민의 분노가 폭발한 가운데 하원은 정부의 연금제도 개혁안을 270대 189로 통과시킴
  - 정부는 미래의 연금 급부수준을 세후 소득의 50% 이상으로 유지하기 위해서 보험료를 인상하여 부족한 연금 재정을 보충할 계획을 가지고 국민연금 개혁안을 마련함
    - 사용자와 종업원이 동등하게 부담하는 기업 근로자의 연금 보험료 상한선은 2004년 10월부터 매년 0.354%p 증가하여 현재 연소득의 13.58%에서 2017년에는 18.3%까지 올라갈 것임
    - 자영업자나 주부 등을 위해 따로 운용되는 국민연금의 월 보험료는 2005년부터 매년 ¥280씩 상승하여 현재의 ¥13,300에서 2017년에는 ¥16,900까지 오를 것임
    - 현재 회사 종업원은 세전 소득의 6.79%를 보험료로 지불하고 퇴직 후 세후 연간 소득의 59.3%에 상응하는 연금을 받기로 되어있음
  - 새로운 개혁법안은 국민연금의 재정 악화를 막기 위해 정부의 권한을 강화함
    - 정부가 노동인구와 기대수명의 변화에 따라 연금 급부수준을 삭감할 수 있음
    - 거의 40%에 육박하는 보험료 연체현상을 바로잡기 위해 정부가 보험료 미납자에 대한 소득정보를 지방정부로부터 수집할 수 있음
- 하지만 새로운 연금제도 개혁안이 정부의 잘못된 통계에 기초를 두고있기 때문에 연금 재정 악화를 막기 위한 특단의 정책도입 검토 필요성이 제기됨
  - 최근 일본에서는 출생률 저하가 정부의 예측보다 빠르게 진행되고 있음
    - 정부가 예측한 통계에 따르면 2003년 출생률은 1.32명이고, 2007년 1.306명까지 하락한 후 서서히 상승하기 시작하여 결국은 1.39명까지 높아질 것이라고 예측함
    - 하지만 2003년 현재 일본의 출생률은 1.29명으로서 1899년 통계 집계기 시작된 이후 가장 낮음
  - 따라서 정부의 잘못된 인구통계 예측에 기초를 둔 연금개혁안은 이미 심각한 문제점에 직면해 있음
    - 정부 인구통계의 단기 예측이 이렇게 부정확하다는 사실 때문에 그들이 예측을 위해 사용한 모든 과정들과 측정 모델들에 대한 심각한 의구심이 생김

- 이에 건강보건복지부 산하 Social Insurance Agency (이하 SIA)는 국민연금 제도의 공동화를 막기 위해 국민연금 프로그램 비가입 사업체들을 찾아내 강제로 가입시킬 것을 결의함
  - 많은 기업들이 법적인 의무에도 불구하고 연금 보험료 납부를 회피하기 위해 종업원 연금 프로그램에 가입하지 않고 있음
    - SIA는 2002 회계연도에 약 9만 6천 개의 기업들이 영업을 하고 있으며, 그중 18%가 국민연금 프로그램에 가입하지 않았다고 언급함
    - 일반적으로 국민연금 미가입 기업에서 일을 하고 있는 종업원들은 공적 연금 시스템의 혜택을 받고있지 못하며, 자신들의 연금 보험료 또한 지불하지 않고 있음
    - 연금 보험료 미지불 노동자의 수가 증가할수록 국민연금 시스템의 존립 위협은 더욱 커짐
  - SIA는 아직까지 국민연금 프로그램에 가입하지 않은 기업들에게 연금 가입 의무를 준수하도록 강제할 계획임
    - 최소 5명 이상의 종업원을 두고있는 사업체는 종업원 연금 프로그램에 가입할 의무가 있고, SIA는 그러한 사업체들에게 이를 준수시킬 법적 권한이 있음
    - SIA는 만약 비가입 사업체들이 계속해서 연금 가입을 거부한다면 그들의 자산을 압류할 예정임
  - 이에 SIA는 우선 20인 이상의 종업원을 고용한 기업들을 시작으로 국민연금 비가입 사업체들에게 연금 프로그램에 가입할 것을 촉구하고 완력도 동원할 예정임
- 또한 SIA는 국민연금 보험료 미납자의 소득공개를 위한 제도적 장치를 마련중임
  - SIA는 국민연금 보험료 미납자 수의 증가를 억제하기 위해 그들의 소득 정보를 각 지방 자치정부로부터 넘겨받기 원함
    - 정당한 사유없이 국민연금 보험료 납부를 거부하고 있는 연체 가입자의 수가 증가하고 있음
    - SIA는 이러한 국민연금 보험료 미납자 수의 증가를 억제하기 위해 각 지방 자치정부가 그들의 소득정보를 제공할 것을 요구함
  - 하지만 많은 지방 자치정부 당국은 SIA에게 주민 정보를 제공하는 것이 기밀유지 규정을 위반하는 것이 될지 모른다고 언급하면서 SIA의 요청에 응답하기를 꺼리고 있음
  - 이에 새로 도입되는 제도는 SIA에게 국민연금 가입자들의 소득 정보 공개 요구권한을 부여함으로써 각지방 자치정부가 난처해하고 있는 기밀유지 문제를 해결해 줌
    - 새로운 제도 하에서 모여진 정보는 고소득 미납자들로부터 보험료를 징수하고 저소득 보험료 면제대상자를 선발하는데 사용될 것임
- 게다가 건강보건복지부는 국민연금의 재정 건전성을 확보하기 위해 새로운 연금급여 산정안을 도입함

- 건강보건복지부의 새로운 연금 지급액 산정안에 따르면 국민연금 지급액은 소비자 물가 인상과 연계되어 소비자 물가 인상보다 0.9% 낮게 지급될 것임
  - 현재 연금 지급액은 전년대비 소비자 물가의 변화와 노동인구의 평균 임금 등의 요소들을 변수로 사용하여 산정됨
  - 하지만 건강보건복지부는 공적연금 지급액을 점진적으로 줄이기 위해 노동인구의 감소와 연금 가입자들의 수명 연장 등의 요소들을 포함시킨 새로운 연금 지급 계산체계를 도입함
  - 새로운 연금 지급 계산체계는 2005년 4월에 도입되어 2023 회계연도까지 사용될 예정임
- 따라서 만약 물가가 0.9% 미만으로 상승하면 연금 지급액은 변하지 않을 것이며, 물가가 하락할 경우에는 지급액은 그에 따라 줄어든 것임
  - 새로운 연금 산정안은 예상 노동인구 감소 인원을 고려하기 때문에 물가가 상승한다 하더라도 연금 지급액이 변하지 않을 수 있음
- 2004년 통과된 연금 개혁법안과 연계된 새로운 연금 지급 산정안은 2004년 9월 24일 각료회의에서 승인됨

○ 마지막으로 SIA는 국민연금 체납 문제를 해결하기 위해 연금 보험료 징수 업무를 민간 기업에 외주를 주기로 결정함

- SIA가 국민연금 보험료 징수에 많은 인력과 비용을 들임에도 불구하고 보험료 연체 비율은 개선되지 않고 있음
  - SIA는 약 17,500명의 정규직과 7,400명의 임시직 종업원을 고용하여 보험료를 징수 및 관리하고 있으며, 이에 대한 비용은 보험료 ¥100 당 약 ¥3.17으로 징수 비용이 지나치게 높다는 비판을 받고 있음
  - SIA 종업원들은 연금 보험료 납부를 독려하기 위해 전화나 가정방문을 하고 있으며, 이에 순응하지 않는 연금 체납자에 대해서는 자산 압류까지 하고 있음
  - 그럼에도 불구하고 국민연금 및 종업원연금 가입자의 약 40%가 매월 보험료를 미납하고 있음
- 이에 SIA는 국민연금 보험료 징수 업무를 민간기업에 외주를 주기로 결정함
  - SIA는 2005년 4월 초부터 일부 지역을 선택해서 민간기업이 보험료를 징수하는 새로운 방법을 우선 시범적으로 시행할 계획임
- SIA는 새로운 보험료 징수 방법의 효과를 2005 회계연도에 평가할 것이며, 그 결과에 따라 대상 범위 지역의 확대 여부를 결정할 것임
  - SIA는 새로운 징수 방법을 통해 보험료 납부율이 실제로 개선되었는지 내년 회계연도에 분석할 것이며 어떤 새로운 문제가 발생하지는 않았는지도 모니터 할 것임
  - 만약 이러한 외부 수주가 좋은 결과를 낳는다면, SIA는 민간기업에게 보험료 징수 업무를 맡기는 대상지역의 범위를 확대할 것임