

회사형 투자신탁 도입 방안

1998. 4

연구위원 고광수

한국증권연구원

〈編輯者 註〉

본 연구는 회사형 투자신탁 도입에 관한 여러 가지 논제들을 정리하여 분석하고 도입 방안을 제시하자는 데 그 목적이 있습니다.

하지만 연구가 현재 도입이 진행중인 회사형 투자신탁 제도에 대한 의견의 제시라는 점에 초점이 맞추어져 있습니다. 또한 시간상의 제약 등으로 인하여 포괄적이고 심도 있는 분석이 이루어지지 못하였다는 점을 알려드립니다. 향후 추가적인 연구의 필요성이 대두되는 시점에 개선과 보완을 할 예정입니다.

독자 여러분의 많은 지적과 의견들이 추후 연구 질의 향상에 많은 도움이 될 것입니다. 저자는 의견을 개진하여 주실 독자들과 지속적인 논의를 할 것을 원하며 그 분들에게 심심한 사의를 표하는 바입니다.

연락처 수신인: 고흥수

e-mail: kks1201@chollian.dacom.co.kr

or kks@ksri.org

Tel: (02)3771-0633~4

Fax: (02)3771-0639

목 차

I. 서론	1
II. 투자신탁 제도의 현황과 추세	3
1. 미국, 일본, 영국의 투자신탁 제도 비교	3
2. 동남아시아의 투자신탁 제도	12
3. 우리나라의 투자신탁 제도	18
4. 우리나라 투자신탁 제도의 문제점	23
5. 회사형 투자신탁 제도의 장점과 시사점	24
III. 회사형 투자신탁 제도 도입에의 제언	25
1. 펀드의 종류	25
2. 펀드의 공시	26
3. 투자관리회사 (후원사)의 범위	26
4. 판매 유형 및 판매 방식	27
5. 판매 및 환매수수료와 관리보수	28
6. 펀드 규모	29
7. 유가증권의 평가	30

8. 개방형의 환매 방식	30
9. 방화벽 및 정보벽에 관한 사항	31
10. 배당	32
11. 과세에 관한 사항	32
12. 펀드의 특성에 관한 사항	33
13. 운용 대상의 범위와 파생상품의 이용	34
14. 펀드의 속성 변경	34
15. 펀드 차입의 허용 문제	34
참고문헌	35

< 要 約 >

최근 정부에서는 회사형 투자신탁 제도의 도입 계획을 발표하였다. 회사형 투자신탁 제도는 기존의 투자신탁 산업에 새바람을 일으킬 것이고, 국제정합성에 부합되는 바람직한 투자수단이 될 것이며 외국인 투자 유치에 도움이 될 것으로 기대된다. 그러나 아무리 좋은 제도가 도입되었다 할지라도 제도 시행과정이나 사후감독이 올바르게 실시되지 않는다면 도입의 효과가 반감되거나 역기능이 발생할 수도 있다.

본 연구에서는 회사형 투자신탁의 도입에 필요한 제반 사항을 살펴보고 정책적인 제언을 하는데 초점을 맞추었으며, 주요 내용은 다음과 같다.

- 펀드의 종류: 개방형과 폐쇄형 여부를 법에 명시하고 운용 대상에 따라 주식형, 공사채형, 혼합형, MMF로 분류
- 펀드의 공시: 공시 의무조항은 법에 명시하고 공시사항의 종류는 시행령에 명시하여 공시의무 강화
- 투자관리회사의 범위: 일정요건을 법에 명시
- 판매 유형 및 판매 방식: 모집식과 간접판매만을 인정한다는 사항을 법에 명시
- 판매 및 환매수수료와 관리보수: 각 종 수수료 및 투자신탁보수 등은 투자설명서에 명시
- 펀드 규모: 최소 설정규모 및 펀드 유지를 위한 최소 규모 또는 자동해지 규모를 법에 명시
- 유가증권의 평가: 시가평가의 원칙을 시행령에 명시하고 구체적인 방법은 감독규정에 서술
- 개방형의 환매 방식: 유가증권 매도를 통한 환매 원칙의 세부사항을 시행령에 명시

- 방화벽과 정보벽에 관한 사항: 방화벽과 정보벽 문제는 법과 시행령에 구체적으로 명시
- 배당: 현금배당 원칙은 법에, 배당 지급요건은 시행령에 명시하고 배당 지급횟수 등은 투자설명서에 명시
- 과세에 대한 사항: 펀드를 증권투자신탁으로 분류하여 비과세
- 펀드의 특성에 관한 사항: 펀드의 특성을 투자설명서에 명시
- 운용 대상의 범위와 파생상품의 이용: 현행대로 유지하고 정부의 인위적인 운용지시 금지 등은 투자 설명서에 명시
- 펀드의 속성 변경: 속성 변경에 관한 사항은 법에 명시하고 구체적인 변경 방법은 시행령에 명시
- 펀드 차입의 허용 문제: 차입 허용에 관한 사항을 법에 명시

I. 서론

- 연구의 목적: 회사형 투자신탁의 도입에 즈음하여, 우리나라의 상황에 맞는 올바른 제도의 정립을 위해 회사형 투자신탁 제도를 분석하고, 이로부터 제도 도입에 대한 제언을 하고자 함.

- 연구의 배경
 - 기존 투자신탁의 문제점 노정
 - 국제 정합성을 가지는 새로운 투자신탁 제도의 도입으로 외국인 투자자를 유치하여 증권산업의 효율성 제고
 - 회사형 투자신탁의 도입으로 기업의 구조조정에 도움을 줌.
 - 정부의 회사형 투자신탁 도입 움직임
 - 국내 투자자에게 저축이 아닌 투자로서의 투자신탁 상품 제공

- 연구의 범위
 - 여러나라의 투자신탁 제도 비교
 - 회사형 투자신탁 제도의 장점과 시사점
 - 미국 회사형 투자신탁 제도의 분석
 - 회사형 투자신탁 제도 도입에의 제언

○ 기존 투자신탁의 문제점 노정

- 1989년 이후 투자신탁 산업의 어려움 누적
- 외환위기 이후 자금 유동성 부족과 이자율의 급상승으로 인한 투자신탁의 어려움 가중
- 투자신탁 방화벽 문제의 심각성
- IMF 체제하에서 투자신탁 제도의 국제 정합성

○ 투자신탁 제도의 국제 정합성

- 국제투자 기준에 부합하는 투자신탁 제도의 필요성
- 1998년 일본의 회사형 투자신탁 제도 도입

○ 기업의 구조조정과 정부의 움직임

- 회사형 투자신탁을 이용한 외국자본의 도입
- 외국자본에 의한 기업의 구조조정

○ 투자신탁에 대한 인식전환의 필요성

- 투자신탁은 저축수단이 아니라 투자수단임.
- 따라서, 투자에 수반되는 위험을 감수하여야 함.

II. 투자신탁 제도의 현황과 추세

1. 미국, 일본, 영국의 투자신탁 제도 비교

가. 특징

- 미국의 투자신탁: 증권투자에 대한 전문적인 투자 대행기관으로 정착
 - 미국에는 계약형 투자신탁과 회사형 투자신탁이 모두 존재
 - 그러나 대부분이 개방형 투자신탁인 뮤추얼펀드 (Mutual fund)
 - 환매 및 추가설정 여부에 따른 회사형 투신의 분류
 - 개방형 (open-end type): 환매와 추가 설정이 가능
 - 폐쇄형 (closed-end type): 환매는 불가능하고, 거래소 등을 통해 거래되며, 추가 설정은 증자를 통해 가능
 - 충분한 기간 동안 폐쇄형으로 존재하다가 개방형으로 전환하는 경우가 있음. (예: Japan fund)
 - IRA (individual retirement account), keogh plan, 401(k) and 403(b) plans 등의 연금 운용이 뮤추얼펀드를 통해서 이루어지고 있어 비약적 성장을 하였음.

- 영국의 투자신탁: Unit Trust, Investment Trust
 - Unit Trust: 계약형, 추가형, 개방형으로 우리나라 및 일본의 추가형 투자신탁과 유사
 - 순자산가치 (Net Asset Value: NAV)에 따라 환매 가능

— Investment Trust: 회사형, 폐쇄형

- 회사법에 의한 규제
- 환매가 불가능하고 주식 발행을 통해 거래소에서 거래됨.

○ 일본의 투자신탁

— 우리나라와 가장 유사한 투자신탁 제도

— 계약형만 허용되었으나 98년 회사형 투자신탁 제도가 입법화되었음.

- 98년에 ‘증권투자신탁에 관한 법률’이 ‘증권투자신탁 및 증권투자 법인에 관한 법률’로 개정되어 회사형 투자신탁의 98년 중 도입이 예정되어 있음.

— 일본의 경우 98년 4월부터 금융업 상호참여 허용

- 은행·보험의 투신평매는 98년 12월 허용 예정
- 99년에는 증권사와 신탁은행이 자회사를 통해 서로 상대 업종에 진출이 가능함.
- 금융업계에는 투신·은행·증권업무를 모두 처리하는 종합금융 회사의 출현 가능성이 높음.

나. 조직구조

○ 미국 뮤추얼펀드 (투자회사)의 가장 일반적인 조직구조에는 투자관리 회사가 수행하는 후원사, 투자자문사, 독립된 보관회사, 인수회사 등임.

— 투자회사 (investment company): 회사형 펀드를 의미

- 주주의 소유권 (shareholder ownership): 이 회사의 모든 위험과 수익은 수익자에 해당하는 이 펀드의 주주에게 귀속됨.

- 이사회 (board of directors): 주주에 의해 선임되며 펀드 운용 책임을 가지는데, SEC (Securities and Exchange Commission) 는 독립된 또는 외부 이사의 참여를 요구
- 투자관리회사 (management company): 매일매일의 사무를 처리하는 회사로 보통 펀드를 설립한 후원사에 해당하는데, 일반적으로 펀드 운용도 함께 행함.
- 투자자문사 (investment advisor): 펀드의 운용을 담당하는 회사로 펀드 운용 수익은 1년에 펀드 규모의 0.5~1.0%에 해당함.
- 독립된 보관회사 (independent custodian): 우리나라의 수탁회사에 해당
- 판매대행회사 (transfer agent): 펀드의 판매 및 환매를 대행하고, 순자산가치를 계산하며, 배당과 자본이익 등을 지불하는 회사
- 원인수회사 (principal underwriter or fund distributor): 보통 후원사인 투자관리회사가 하는데 펀드 주식의 일반 판매를 도와줌.

○ 영국의 투자신탁

- 영국의 Unit Trust는 수익자, 위탁회사, 수탁회사의 3 당사자들간의 계약인 신탁약관에 의해 설립되고 운용됨.
 - 신탁증서 (trust deed)은 위탁회사와 수탁회사간의 계약에 의해 생성되며 금융서비스국 (financial services authority: FSA)의 인가를 요함.
 - 수익자의 신탁 참여는 수익증권의 매입으로 이루어짐.

— 영국의 Investment Trust는 설립자본을 가지고 정관에 의해 규제되는 주식회사

- Investment Trust는 보통주, 우선주, 사채 등을 발행함.
- Investment Trust는 이사회, 주주총회 등의 기관이 존재

○ 일본의 투자신탁은 수익자, 위탁회사, 수탁회사의 3자로 구성

— 신탁재산의 운용·관리업무와 수익증권의 모집·판매업무로 크게 구분함.

다. 운용구조

○ 미국 뮤추얼펀드의 운용은 투자회사가 직접하는 경우와 투자관리회사와 계약을 체결하여 운용·관리하는 경우가 있음.

— 투자자 보호 및 기타 공익 목적을 위해 최소한의 제한이 있음.

— 펀드의 운용형태에는 펀드매니저 중심의 운용형태, 합의제 형태, 시스템운용 형태가 있음.

○ 영국의 투자신탁

— Unit Trust의 운용주체인 위탁회사는 신탁재산의 운용·관리를 전문적으로 담당하는 관리회사

- Unit Trust의 투자대상은 주로 국내외 주식, 채권, 금리선물 등 유가증권과 현금 등 유동자산임.

- 영국 Investment Trust 운용의 특징은 자본 차입에 있음.
 - Investment Trust는 운용 대상 자산의 종류와 규모에 대한 제약이 거의 없음.

○ 일본의 신탁재산 운용은 위탁회사가 담당

- 투자대상을 증권거래소에 상장된 유가증권으로 규정하고 있으며 운용상의 제약도 있음.
- 위탁회사는 선량한 관리자의 의무를 다하여 신탁재산을 가장 안전하고 유리한 방법으로 운용하되 수익자 보호규정을 준수해야 함.

라. 판매구조

○ 미국 뮤추얼펀드의 판매방식은 크게 no-load 방식인 직접판매와 인수회사를 중심으로 하는 간접판매가 있음.

- 판매수수료는 직접판매시에는 부과되지 않으나 간접판매인 경우 판매시 부과
- 판매수수료에 의한 분류
 - no-load 펀드: 판매수수료가 없거나 조기 환매에 따르는 이연판매수수료 (contingent deferred sales charges: CDSCs)가 없는 펀드¹⁾
 - low-load 펀드: 할인브로커 (discount broker)에 의해 판매되며 판매수수료가 상대적으로 저렴한 반면, 투자에 관한 정보와 상

1) 조기 환매에 따른 이연판매수수료 (CDSCs)란 back-end loads라고도 하는데 상대적으로 비싼 SEC 12b-1 규정에 의한 수수료를 수반함.

답을 제공받지 못함.

- load 펀드: 증권회사, 은행, 보험 등에 의해 판매되며 높은 수수료가 부과되지만 풍부한 정보를 얻을 수 있음.

— 동일한 뮤추얼펀드 계열 내에서 다른 펀드로 이동할 경우 교체수수료 (exchange fee)를 부과하는 경우도 있음.

○ 영국의 투자신탁

— 영국 Unit Trust는 위탁회사가 직접 판매하거나 브로커 통해 판매

- 직접판매는 우편판매와 전화판매로 크게 구분
- 브로커에 의한 간접판매는 브로커가 투자자와 위탁회사간의 거래에서 중개역할 담당

— 영국 Investment Trust 주식은 증권회사나 은행 또는 관리회사 등을 통해 구입

○ 일본은 위탁회사가 지정하는 지정 증권회사가 담당하는 경우와 다수의 증권회사가 담당하는 경우로 구분

— 우리나라의 경우와 유사

마. 규제기관

○ 미국 뮤추얼펀드의 규제기관에는 SEC, NASD, ICI 등이 있음.

— SEC: 투자회사의 등록업무, 주식판매 규제, 관계법규 해석 및 적용

— NASD (National Association of Securities Dealers): 우리나라의 증권업협회에 해당하는 기관으로 공정거래 규칙에 의한 판매 방법,

광고, 선전 방법 등에 관한 자율규제와 기준가격 산정 방법 규제

- ICI (Investment Company Institute): 우리나라의 투자신탁협회에 해당하는 기관으로 자율규제를 행함.

○ 영국의 투자신탁

- 영국의 Unit Trust는 금융서비스법에 따라 금융서비스국과 자율규제기관의 규제를 받음.
- 영국의 Investment Trust는 사업을 영위하기 위해서 금융서비스국 또는 자율규제기관 중의 한 기관에 등록이 필요함.

○ 일본 대장성은 위탁회사와 수탁회사에 대한 주요 업무 감독

- 자율규제기관으로 증권투자신탁협회가 있음.

바. 상품의 종류

○ 미국, 영국, 일본 모두 투자 목적 및 대상에 다양한 상품이 있음.

- 크게 주식형, 공사채형, MMF로 나눌 수 있음.
 - 주식형도 순수 주식형과 채권과의 혼합형 (balanced type) 존재
 - 공사채형의 경우 과세형과 비과세형으로 나뉨.

사. 공시제도

○ 미국의 경우 발행공시와 계속공시가 있음.

- 발행공시는 유가증권 등록신고서와 이를 요약한 투자설명서²⁾
- 계속공시 사항
 - 등록신고서의 변경 사항을 갱신
 - 재무제표, 정기 및 중간보고서, 영업수지보고서, 잉여금계산서, 투자가치 총액보고서

○ 영국의 Unit Trust는 위탁회사가 연차보고서 및 반기보고서 발행

- 부실 운용에 대한 감시 기능과 정부의 인위적 운용지시를 배제할 수 있도록 체계화되어 있음.

○ 일본의 위탁회사는 수익증권 설명서를 작성하여 교부

- 신탁재산에 관한 장부서류를 당해 신탁계약의 종료 후 5년간 보존
- 증권투자신탁협회에서는 투자신탁 운용실적을 상품 유형별로 발표

아. 과세

○ 미국의 투자신탁은 회사형으로 법인세와 배당이나 자본소득에 대해서 과세되나 내국법인세의 요건을 충족되면 중복과세 회피 가능³⁾

2) 투자설명서는 Prospectus를 의미

3) 법입세법에 의해 규제되는 투자회사의 요건은 다음과 같음.

- ① 국내법인 또는 국내기업으로 개인 지주회사가 아닐 것
- ② 1940년 투자회사법에 의해 SEC에 관리형 투자회사 또는 단위형 투자회사로 등록되어 있을 것
- ③ 당해 연도 총소득의 90% 이상이 증권으로부터 발생한 배당, 이자 등일 것
- ④ 보유기간이 3개월 미만인 증권의 매각에서 발생한 소득이 당해 연도 소득의 30% 이하일 것
- ⑤ 자본소득을 제외한 당해 연도 순이익의 90% 이상을 분배할 것

- 투자회사의 주주는 증권에 직접 투자하는 투자자와 동일한 입장에서 과세
- 투자회사는 과세소득 계산방법에 의해 계산된 과세소득을 통상 법인세율로 과세
 - IRA Section 852(b)에 의해 과세소득을 계산함.
- 투자회사의 주주는 이자소득, 배당소득 및 자본소득이 여타 소득과 합산하여 종합과세됨.

○ 영국의 투자신탁

- 영국 Unit Trust의 경우 자본소득은 비과세되나 배당, 이자 등의 소득은 그 성격에 따라 과세 또는 비과세
 - 영국기업이 지급하는 배당금은 비과세
 - 공사채, 해외투자 및 기타자산 소득은 법인세율에 의해 과세
 - 수익자는 소득세 및 자본소득세의 납부 의무가 있음.
- 한편 Investment Trust는 일반기업과 마찬가지로 법인세가 부과

○ 일본의 경우 과세는 신탁재산에 대한 과세, 수익자에 대한 과세, 비거주자에 대한 과세로 구분

- 신탁재산에서 생긴 수익은 소득세가 면제되며, 신탁재산이 법인으로 간주되지 않으므로 법인세의 대상도 아님.
- 수익자에게 분배되는 분배금이 주식형 투신에서 발생되면 배당소득으로, 공사채형 투신에서 발생되면 이자소득으로 과세

⑥ 당해 연도 각 분기 말 펀드자금의 50%이상이 현금, 현금 항목, 정부채, 다른 투자회사의 증권이나 다른 증권으로 구성될 것

2. 동남아시아의 투자신탁 제도

가. 홍콩

- 홍콩의 투자신탁 산업은 Unit Trust와 뮤추얼펀드로 구분
 - Unit Trust
 - 1978년 Unit Trust법이 제정되면서 시작
 - Unit Trust 관리위원회 존재
 - 뮤추얼펀드
 - 1981년 뮤추얼펀드법 발표로 뮤추얼펀드를 Unit Trust와 동일하게 규제
 - 1986년 설립된 홍콩 단위형신탁협회 (Hong Kong Unit Trust Association: HKUTA)가 1992년 홍콩투자기금협회 (Hong Kong Investment Fund Association: HKIFA)로 개칭되어 역할 확대
- 홍콩 Unit Trust의 특징은 운용회사의 본사가 홍콩 외부에 위치한 것이 대부분인데 이는 운용회사의 국제화를 반영
 - Unit Trust의 투자는 주로 장기투자
 - Unit Trust의 성과는 부문별, 기간별 수익률을 비교 가능한 지수를 개발하여 공시하고 있음.
- 규제기관은 증권선물위원회 (Securities & Futures Commission: SFC)
 - 증권선물위원회는 Unit Trust, 뮤추얼펀드 등의 인가권을 가짐.

○ Unit Trust법과 뮤추얼펀드법은 국제화의 진전에 따라 점차 규제가 크게 완화되는 실정임.

— 1991년 역외펀드 산업 확대와 펀드의 광고 규제 완화

— 1992년 5월 선물옵션형 펀드 승인

— 유가증권의 평가: 시가평가

나. 싱가포르

- 싱가포르의 Unit Trust 산업은 현재 30여개의 펀드 운용회사가 약 100개 정도의 펀드를 운용하고 있음.
 - Unit Trust의 가격정보는 매일 신문에 공표
 - 투자신탁협회와 같은 조직은 없음.
 - Unit Trust의 성장은 개인에 대한 정부의 강제적 저축 시스템인 중앙연금기금 (Central Provident Fund: CPF)을 중심으로 이루어짐.
 - CPF-Approved Funds라는 중앙연금기금 가입자 전용 Unit Trust가 인가되었음.
 - 이는 면세 특전이 주어지는 반면 매매에 제약이 있으며 최저 보유기간도 정해짐.

다. 말레이시아

○ 말레이시아 Unit Trust 산업

- 1978년 수탁자위원회 (Board of Trustees) 산하에 말레이시아인 전용 Unit Trust인 YPB (Yayasan Pelaburan Bumiputera)가 설립됨.
- YPB의 실행기관인 PNB (Permodalan Nasional Bdrhad)가 자산운용을 담당
- PNB의 자회사인 ASN (Amanah Saham Nasional) Unit Trust를 통해 말레이시아 국적의 개인들에게 판매
- ASN의 구입단위는 1링기트 (최저투자액은 10링기트)이고 최대투자액은 4,990링기트
- 이와 같은 투자제한으로 ASN이 포화상태가 됨에 따라 1990년 새로이 ASB (Amanah Saham Berhad)가 설립

○ ASN Unit Trust는 고정가격으로 판매되다 1991년 초 시장가격 판매

- 이에 따라 고정가격으로 판매하는 ASN으로부터 ASB로의 대체가 허용되어 많은 자금이 ASB로 이전
- ASN과 ASB의 수익률은 은행예금 금리와 장기국채 금리보다 상당히 높고 또 매우 안정적임.

○ 말레이시아인 전용 Unit Trust의 경우 정부계 펀드가 판매를 행하고, 민간펀드의 경우 직관하거나 계열 금융기관에서 판매

라. 태국

- 태국의 투자신탁은 뮤추얼펀드로 1992년 자유화
 - 자유화 이전에는 국영 The Mutual Fund Public Company가 유일한 회사였음.
 - 1992년 7개, 1996년에 4개의 뮤추얼펀드가 면허를 획득
 - 법률상 새로운 뮤추얼펀드의 핵심주주는 은행이나 보험회사이어야 한다고 규정되어 급성장
 - 신규 운용회사 설립시 해외 금융기관 자본참가를 25% 이하로 제한
 - 그러나 자본참가는 적극적으로 추진하고 있는 실정

- 투자관리회사협회 (Association of Investment Management Companies: AIMC)가 1994년 설립되어 자율규제기관으로서의 역할 담당
 - 투자신탁업에 대한 입법 안건을 검토, 건의함.

- 판매방법은 증권시장이나 은행을 통한 간접판매와 직접판매가 있음.

- 투자대상은 원칙적으로 국내 상장증권이나, 특수펀드는 상장 이전의 증권과 태국 이외의 아시아 지역의 증권에 투자

- 투자관리회사협회가 펀드 형태별로 설정 이후의 수익률과 최근 1년의 수익률을 공표
 - 뮤추얼펀드 운용회사의 펀드 형태별 순이익도 공표

마. 요약

- 홍콩의 투신운용에 대한 규제는 매우 적은 수준
 - 홍콩의 투자신탁업은 자유롭게 자산을 운용할 수 있는 환경에서 성장함으로써 운용성과에 의한 경쟁이 치열
 - 홍콩 이외의 경우 거의 국내 상장증권을 대상으로 투자하도록 규정
 - 시가평가가 정착됨.

- 4개국 모두 투신의 성과를 평가하는 기관은 없음
 - 그러나 홍콩의 경우 운용성과가 이해하기 쉬운 형태로 공표
 - 태국은 기관투자가 육성을 위해 투자신탁협회가 비교적 간단한 성과정보 공개
 - 싱가폴은 신문에 게재되는 가격정보가 전부
 - 말레이시아는 공개가 이루어지지 않는 실정

3. 우리나라의 투자신탁 제도

가. 특징

- 우리나라 투자신탁의 특징: 계약형
 - 투자신탁회사는 투자기관보다는 저축기관으로 인식
 - 전업체제로 재경부장관의 허가를 받은 위탁회사만이 투신업무 영위
 - 위탁회사는 수탁회사와 증권투자신탁 약관에 의한 신탁계약 체결

나. 조직구조

- 위탁회사, 수탁회사, 수익자로 이루어짐.
- 위탁회사: 투자신탁회사와 투자신탁운용회사로 구분
 - 위탁회사는 투자신탁 운용업무, 수익증권 판매업무, 투자자문업 등을 영위⁴⁾
 - 위탁회사는 선량한 관리자로서 신탁재산을 관리할 책임을 지며, 수익자의 이익을 보호해야 함.
 - 수탁회사에 신탁재산의 보관을 위탁
 - 신탁재산에 대한 권리 행사

4) 수익증권 판매업무는 투자신탁회사에만 허용되어 있음.

- 수탁회사: 위탁회사의 지시에 따라 신탁재산을 관리
 - 유가증권 등의 구입대금의 지급
 - 유가증권 등의 매각에 따른 증권의 인도
 - 투자유가증권 등의 이자 및 배당의 수령
 - 수익증권의 환매대금 및 이익금의 지급

- 수익자: 위탁회사가 발행한 수익증권 보유자를 의미하며, 위탁회사는 수익자에게 이익을 현금으로 분배

다. 운용구조

- 위탁회사는 투자신탁의 운용업무를 담당
 - 운용대상: 유가증권, 금융기관이 발행·매출 또는 중개하는 어음이나 채무증서, 외화증권, 기타 재산적 가치가 있는 권리가 표시된 증서 중 투자의 대상으로 유통될 수 있는 것
 - 수탁회사에 신탁재산 운용을 지시
 - 운용상의 제약이 있음.

- 고객의 환매청구
 - 투자신탁업법상의 환매기간은 환매 청구일로부터 15일 이내이나,
 - 실무적으로는 대부분 당일환매
 - 주식형 펀드 중 주식 편입비율이 50% 이상인 경우에는 3일 환매

라. 판매구조

- 판매구조는 크게 직접판매와 간접판매로 구분
 - 기존 투자신탁회사: 직접판매 방식과 간접판매 방식 허용
 - 자체 영업망을 통한 직접판매가 대부분을 차지함.
 - 간접판매의 경우 증권회사들의 관심이 낮음.
 - 신설 투자신탁운용회사: 증권회사를 통한 간접판매 방법인 위탁판매만이 허용됨.

마. 규제구조

- 투자신탁과 관련된 규제기관은 크게 재경부, 금융감독위원회, 금융감독원으로 구분
 - 투자신탁업의 신규진입 및 퇴출 관련 업무는 재정경제부장관 소관
 - 건전성 감독 등 경영 감독업무는 금융감독위원회 소관
 - 자료 요구, 검사 및 분쟁조정 업무는 금융감독원장 소관
- 자율규제기관으로 투자신탁협회가 있음.
 - 회원간의 자율적인 업무질서의 유지
 - 신탁재산 운용의 안정성 유지
 - 운용 전문인력의 등록업무
 - 투자신탁 제도의 조사, 연구

바. 상품의 종류

- 투자신탁 상품은 크게 공사채형, 주식형으로 구분
 - 공사채형은 신탁재산에 주식이 전혀 포함되지 않음.
 - 주식형은 신탁재산에 주식이 포함되어 있는 것을 의미함.
 - 전체 수탁고 중 공사채형이 약 87%이며, 주식형은 13% 정도
 - 공사채형에 포함되는 MMF는 초단기형으로 단기 고수익 상품과 채권에 투자하며 환매수수료가 없음.⁵⁾
 - 그러나 MMF의 취지에 부합하려면 단기 상품에만 투자해야 함.

- 주식형의 경우 미국과는 의미가 약간 다름.
 - 외국의 경우 주식형은 주식과 현금자산으로만 운용됨.
 - 우리나라의 주식형은 미국의 혼합형 펀드 (balanced fund)에 해당

사. 공시

- 위탁회사는 매월의 영업보고서 및 해당 영업년도의 업무보고서를 금융감독위원회에 제출
 - 투자신탁설명서와 신탁재산 운용보고서 작성

5) 주식관련 사채 및 사모사채 제외. 단, 증권금융이 발행·매출하는 어음 및 채무증서에의 투자는 10% 이상이어야 함.

- 위탁회사는 신탁재산 기타 그 업무에 관한 회계를 처리하고 장부·서류를 작성·비치하여야 함.
 - 신탁약관을 영업소에 비치하여 수익자가 영업시간 중 언제든지 열람할 수 있게 하고 수익자의 청구가 있을 때에는 이를 교부함.
 - 판매회사를 통해 수익증권을 판매하는 경우에는 신탁약관을 판매회사의 영업소에 비치
 - 수익자가 영업시간 중 언제든지 열람 가능
 - 수익자의 청구가 있을 때에는 판매회사가 이를 교부

아. 과세

- 투자신탁과 관련된 자본소득은 비과세되며, 이자소득과 배당소득은 과세됨
 - 주식과 채권 등 유가증권의 매매에 의한 이익 (자본소득)은 비과세
 - 공사채 투자신탁에 대한 이자는 이자소득으로 분류하고, 주식형 투자신탁 배당은 배당소득으로 분류하여 과세
 - 투자자가 수익증권을 환매하거나 만기에 자금을 찾을 때 이자소득과 배당소득 과세

4. 우리나라 투자신탁 제도의 문제점

- 매출식 판매 방법에 의한 미매각수익증권 발생: 투신 부실화의 한 요인
- 방화벽 및 정보벽의 해이: 신탁재산 부실화의 한 요인
- 공사채형 펀드의 장부가액 평가: 고유자산 부실화의 한 요인
- 인위적인 정부의 운용지시 (저리 채권 편입, 매수 우위 등): 신탁재산 부실화의 한 요인
- 공시제도의 미비: 위탁회사의 펀드 운용에 대한 신뢰도 하락의 한 요인
- 수탁고 경쟁에 의한 군소 펀드의 설립: 수익률에 대한 도덕성 해이
- 당일환매 제도: 위탁회사의 위험 증가
- 감독체계의 미흡: 부실화 책임의 원인 규명이 어려웠음.
- 투자신탁 산업의 국제 정합성 요구

5. 회사형 투자신탁 제도의 장점과 시사점

○ 회사형 투자신탁 제도의 장점

- 계약형과 달리 독립된 회사이므로 독립된 조직, 감사 및 주주총회 제도를 보유
- 운용에 있어서 투자관리회사의 통제가 어려움.
- 고유재산 운용에 의한 신탁재산 부실의 위험이 없음.
- 방화벽 (fire wall) 및 정보벽 (chinese wall) 문제가 크지 않음.

○ 우리나라 투자신탁 제도의 약점

- 펀드의 형태와 특성이 명확하지 않음.
- 회사형에 비해 독립성이 약하여 신탁재산 부실화 위험이 존재
- 고유재산과 신탁재산과의 방화벽 문제가 심각함.
- 그러나, 계약형에서도 엄격한 감독 및 법 적용이 되었다면 현재의 신탁재산 부실화 문제는 없었을 것임.

○ 시사점

- 회사형의 장점이 부각될 수 있는 제도 도입이 요구됨.
- 새로운 제도의 도입 시점에 기존 투자신탁 제도의 문제점을 해결할 수 있는 방향으로 입법되어야 함.
- 철저한 사후감독이 가능하도록 감독기관에 감독 의무를 부과함.
 - 회사형 제도가 아무리 우수하다고 할지라도 사후감독이 부실하다면 투자관리회사 (후원사)에 의한 전횡이 가능

Ⅲ. 회사형 투자신탁 제도 도입에의 제언

1. 펀드의 종류

- 환매와 추가 설정 여부에 따라 개방형과 폐쇄형 모두 인정
 - 개방형과 폐쇄형 여부는 법에 명시
 - 개방형 (open-end type)
 - 순자산가치 (Net Asset Value: NAV)에 의해 환매가 가능하고 정해진 규모까지 자유로운 추가 설정이 가능하게
 - 최초에 정해진 규모 초과시 규모 조정은 허가사항으로
 - 폐쇄형 (closed-end type)
 - 환매와 추가설정이 안됨.
 - 증권거래소 상장을 의무화하고, KOSDAQ 시장의 활성화 정도에 따라 KOSDAQ 시장 등록도 인정

- 운용 대상에 따라 주식형, 공사채형, 혼합형, MMF로 분류
 - 이는 투자설명서 (prospectus)에 기술하도록 시행령에 명시
 - 펀드의 성격을 명확히 하여 투자 판단에 도움을 줌.
 - 주식형: 주식과 단기 현금자산으로 운용
 - 공사채형: 공사채와 단기 현금자산으로 운용
 - 혼합형 (balanced): 주식형과 공사채형의 혼합형으로 기존의 주식형과 비슷한 형태
 - MMF: 단기 현금자산만으로 운용

2. 펀드의 공시

○ 공시 의무사항

— 공시 의무조항은 법에, 공시사항의 종류는 시행령에 명시

— 폐쇄형의 경우

- 증권거래소의 상장규정에 따른 공시 및 보고 의무
- 상세한 펀드 운용보고서를 반기 및 연차보고서에 포함
- 발행공시: 발행 시점에 발행 정보를 공시
- 계속공시: 펀드의 순자산가치 및 수익률 등을 매일 공시

— 개방형의 경우

- 상세한 펀드 운용보고서를 반기별로 주주에게 우편으로 공시
- 발행공시: 발행 시점에 발행 정보를 공시
- 계속공시: 펀드의 순자산가치 및 수익률 등을 매일 공시

— 모든 회사형 투자신탁의 순자산가치와 수익률을 투신협회가 공시

3. 투자관리회사 (후원사)의 범위

○ 다양한 회사형 투자신탁의 설립 및 성장을 위하여 일정한 요건을 갖춘 금융기관인 경우 투자관리회사로 인정

— 일정한 요건은 법에 명시

- 개인회사 형태의 사적 기관은 배제시켜 펀드의 공공성 제고
- 투자관리회사의 자본금 규모보다는 자본 충실도를 먼저 고려

- 자본 충실도가 기준에 미달되면 기설립한 회사형 투자신탁도 다른 투자관리회사에 양도하도록 함.
- 구체적인 범위는 시행령에 명시
 - 먼저, 위탁회사, 투자자문회사, 증권회사 등에 허용할 수 있음.
 - 점차 여타 금융기관으로 확대

4. 판매 유형 및 판매 방식

가. 판매 유형

- 모집식만 인정하고 매출식은 금지: 법에 명시
 - 매출식에 의한 미매각수익증권 발생을 금지

나. 판매 방식

- 간접판매만 인정하고 직접판매는 금지: 법에 명시
 - 영업점을 가진 금융기관과 판매대행 계약을 맺어 그 회사로 하여금 판매를 대행하도록 함.
 - 판매대행회사는 일반적인 인수회사와는 달리 자기 계산으로 위험을 부담하면서 펀드를 판매하지 않음.

5. 판매 및 환매수수료와 관리보수

- 판매수수료: 투자설명서에 구체적으로 언급
 - 시행세칙 등에 상한을 정함.
 - 간접판매이므로 판매수수료의 부과는 피할 수 없으나 최소화하여 펀드의 부담을 절감
 - 투자신탁보수의 일정액을 나눠줄 수도 있음.

- 환매수수료: 투자설명서에 구체적으로 언급
 - 시행세칙 등에 상한을 정함.
 - 장기 투자로 유도하기 위해 단기 환매인 경우 현행 투자신탁 제도보다 많은 수수료 부과 (MMF인 경우는 제외)
 - 판매수수료와 연계시켜 책정할 수 있도록 유도
 - 판매수수료가 없거나 매우 작은 경우 (no-load or low-load):
단기 환매인 경우 더 과도한 환매수수료를 부과
 - 판매수수료가 상대적으로 큰 경우 (high-load): 단기 환매인 경우
우라도 환매수수료를 상대적으로 낮게 부과

- 투자신탁보수: 투자설명서에 구체적으로 언급
 - 시행세칙 등에 상한을 정함.
 - 위탁회사보수와 수탁회사보수는 투자설명서에 명시
 - 펀드의 설립 및 광고 등에 소요되는 비용은 위탁회사보수에 포함
 - 미국의 경우 SEC 12b-1 규정에 의해 광고 비용 등은 펀드에 전가시키지만,
 - 지나친 광고 등을 방지하기 위해 위탁회사보수에 포함시키는 것이 적절하다고 생각됨.

6. 펀드 규모

- 최소 설정 규모
 - 법에 최소 설정 규모를 규정하되 구체적인 규모는 시행령에서 정함.
 - 시행령에서는 군소 펀드의 난립을 방지하기 위해 합리적인 수준을 정함.
- 펀드의 유지를 위한 최소 규모 또는 자동해지 규모
 - 법에 최소 유지 규모를 규정하되 구체적인 규모는 시행령에서 정함.

7. 유가증권의 평가

- 유가증권 평가 원칙은 시행령에 명시하고, 구체적인 방법은 감독규정에 서 서술함.

가. 주식

- 현행과 동일한 시가평가 (종가 기준)

나. 채권

- 회사형 투자신탁의 경우 시가평가가 가장 중요한 요소임.
 - 현행 장부가액 평가는 고유재산이 존재하지 않는 회사형 투자신탁에는 적용될 수 없음.
 - 상장 및 비상장 채권 모두 시가평가
- 시가평가에 관한 구체적인 기준 제시가 요구됨.

8. 개방형의 환매 방식

- 유가증권 매도를 통한 환매를 원칙으로 함.
 - 세부사항은 시행령에 명시

9. 방화벽 및 정보벽에 관한 사항

○ 방화벽 문제

— 법과 시행령에 명시

— 펀드와 관계회사 등과의 방화벽

- 관계회사의 정의: 투자관리회사, 판매 대행회사 등
- 엄격한 방화벽이 형성되어야 펀드의 경쟁력이 생김
- 따라서, 관계회사 등과 관련된 유가증권 거래는 금지되어야 함.
- 펀드의 관계회사 등을 통한 주문 금지

예) 펀드의 투자관리회사 계열사 유가증권 매매 금지

펀드의 투자관리회사 계열 증권사를 통한 주문 금지

○ 정보벽 문제

— 법과 시행령에 명시

— 여러 펀드를 후원한 투자관리회사 내에서 펀드간에 운용 정보의 교환 금지

10. 배당

- 투자신탁을 건전한 투자수단으로 인식시키기 위해 배당의 현실화 필요
 - 현금배당 원칙: 법에 명시
 - 직전 사업연도에 발생한 대부분의 수익을 배당으로 지급
 - 배당의 펀드 재투자 경우: 시행령 또는 시행세칙에 명시
 - 폐쇄형: 거래소에서의 펀드 매입에 의해서 재투자 가능
 - 개방형: 판매수수료 없이 펀드에 전입 가능

- 배당 지급의 요건: 시행령에 명시
 - 직전 사업연도에 이익이 발생한 경우에만 가능

- 배당 지급 횟수의 확대: 투자설명서에 명시
 - 배당 지급 횟수를 확대하여 연중 안정된 현금흐름이 가능하게 함.

11. 과세에 관한 사항

- 펀드 (회사형 투자신탁)를 증권투자신탁으로 분류하여 비과세
 - 펀드에 속한 주식 또는 채권의 자본소득: 비과세
 - 펀드에 속한 주식의 배당소득과 채권의 이자소득: 과세
 - 원천징수 후 다시 반환하는 현행 실무를 개선하여 처음부터 원천징수하지 않음.
 - 투자자들이 환매를 하거나 분배금이 배당되는 시점에서 과세

12. 펀드의 특성에 관한 사항

- 펀드의 특성을 투자설명서에 기술하도록 시행령에 명시
 - 펀드의 특성 다양화는 투자자의 선택 폭을 넓혀주어 회사형 투자신탁의 성장에 기여할 것임.

- 주식형 펀드의 특성
 - 종래의 주식편입 비율에 따른 특성보다는 운용 대상 주식에 따라 특성을 분류
 - 주식 편입비율은 시장 상황에 따라 펀드매니저가 자유롭게 조정
 - 주식 편입비율에 제한을 두는 것은 효율적 운용을 제한함.
 - 주식 편입비율 제한은 혼합형 (balanced fund)인 경우만 투자설명서에 명시

- 공사채형 펀드의 특성
 - 공사채형과 MMF의 운용 대상을 엄격히 구분
 - 공사채형도 운용 대상 채권의 종류에 따라 특성이 다름.
 - 회사채 또는 국공채 중심인가에 따라 펀드 위험에 차등이 있음.

13. 운용 대상의 범위와 파생상품의 이용

- 운용 대상의 범위 및 파생상품에의 투자: 현행대로 함이 적절함.
- 정부의 인위적인 운용지시 금지: 투자설명서에 명시

14. 펀드의 속성 변경

- 펀드의 속성 변경에 관한 사항은 법에 명시
 - 중요하지 않은 사항: 이사회에 결정에 따라 변경 가능
 - 중요한 사항: 주주총회의 의결을 거쳐야만 가능
 - 중요 사항 여부는 시행령 또는 시행세칙에 명시

15. 펀드 차입의 허용 문제

- 회사형 투자신탁의 성격상 차입 허용: 법에 명시하되 시행령에 이에 대한 규제를 명시
- 차입에 대한 규제: 시행령에 명시
 - 차입 규모의 제한: 10%가 적당하다고 보임.
 - 차입금의 용도 제한

참 고 문 헌

- 금융감독위원회, 『증권투자신탁업 감독규정 (안)』, 1998.
- 대한투자신탁 경제연구소, 『각국의 투자신탁제도』, 대한투자신탁, 1991.
- 임상엽, 『최신 세법개론』, 상경사, 1998.
- 투자신탁협회, 『외국의 회사형 투자신탁과 국내도입 방안』, 1998.4.
- _____, 『수익증권, 각호』, 1998.
- 한국증권업협회, 『證券關係法令便覽』, 1997.
- 한국투자신탁 국제부, 『미국의 Mutual Fund』, 한국투자신탁, 1991.
- _____, 『영국의 Unit Trust』, 한국투자신탁, 1991.
- _____, 『일본의 투자신탁』, 한국투자신탁, 1992.
- Albert J. Fredman and Russ Wiles, 『How Mutual Funds Work』, New York Institute of Finance, 1998.
- Junko Maru, “Reconsideration of the Function of Investment Trusts: Through the Experience of East-Asian Countries,” The JSRI Journal of Financial and Securities Market, 1997.8