

헤지펀드의 특성과 규제

1998. 12

연구위원 노희진

한국증권연구원

— <著者註> —

롱텀캐피탈에 대한 구제금융 지원 후, 헤지펀드의 규제에 대한 국제적 관심이 고조되고 있으며, APEC 정상회담에서는 헤지펀드의 투명성 등에 대한 검토가 긴급함을 특별히 인정하고, 이에 대한 실질적 검토를 하기로 하였습니다.

한국 금융시장도 헤지펀드 충격 가능성으로부터의 예외 지역이 아니므로, 이에 대한 대내적 대비가 필요하다 하겠습니다.

본고에서는 헤지펀드의 특성, 시장 교란 가능성, 규제현황 및 대책에 관해 살펴보았는 바, 국내적으로는 교란 요인은 그리 크지 않으나, 예방적 차원의 대책 마련은 필요하다 하겠습니다.

독자 여러분의 많은 지적과 의견들이 추후 연구에 도움이 될 것입니다. 본인은 의견을 개진하여 주실 독자들과 지속적인 논의를 갖기를 원합니다.

특히, 본 연구를 함에 있어, 바쁘신 가운데도, 자료를 수집 보내주신, Met Life의 Soo K. Kim에게 감사를 드립니다.

의견을 개진하여 주실 분은 아래의 연락처를 이용하여 주시기 바랍니다.

연락처 수신인: 노 희 진

e-mail:hjnoh@ksri.org

Tel: (02)3771-0680~5

Fax: (02)3771-0687

목 차

I. 서론	1
II. 헤지펀드 개요	3
1. 특성 및 현황	3
2. 투자규모	6
3. 펀드의 종류 및 투자전략	8
4. 투자수익률	14
5. 뮤추얼펀드와의 비교	18
6. 향후 헤지펀드	21
III. 시장교란 가능성	23
1. 개도국 시장투자	23
2. 국제금융시장 교란가능성	24
3. 국내시장 교란가능성	28
IV. 규제현황	33
1. 규제 일반론	33
2. 주요국의 현 규제제도	34
3. 단기자본 이동 규제에 대한 논쟁	38

V. 향후대책	41
1. 향후 규제방향	41
2. 국제대책	43
3. 국내대책	46
참고문헌	50

<표 차례>

<표 II-1> 헤지펀드의 수와 규모	7
<표 II-2> 헤지펀드의 레버리지 사용도	8
<표 II-3> Van U.S.Hedge Fund Index (1998. 8)	16
<표 II-4> S&P 500 하락시 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 성과 비교	17
<표 II-5> 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 연간수익율 성과비교 ('93.2분기~'98.1분기)	17
<표 II-6> 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 비교	20

〈 要 約 〉

최근 국제금융사회에서 헤지펀드의 규제에 관한 논의가 활발하게 진행되고 있다. 국제 자본 이동의 규제에 관해 소극적이었던, 미국이 롱텀 캐피탈의 구제 금융 지원 이후에, 헤지펀드의 규제에 관한 검토를 시작함으로써 간접적이거나, 국제적 규제조치가 취해질 가능성이 많아졌다.

작년 외환위기 이후 우리 나라도 헤지펀드로 인한 시장 충격의 가능성에 대하여, 대비태세를 갖추고 있어야 될 필요가 있으며, 이를 위하여 헤지펀드를 좀 더 구체적으로 이해할 필요가 있다.

본 연구에서는 헤지펀드의 시장교란 가능성을 국제금융시장과 국내 금융시장으로 나누어 살펴보고, 영, 미 등 주요국의 헤지펀드에 대한 규제에 관하여, 투자자 보호, 시장의 완전성, 체계적 위험감소의 측면에서 파악하였다. 특히, IMF가 1998. 5월 발표한 헤지펀드와 금융시장의 역동성이라는 보고서에 의하면, 증거금요건, 담보요건, 위험노출제한 등의 체계적 위험과 관련하여 헤지펀드가 특별한 문제가 없는 것으로 발표되었으나, 롱텀 캐피탈에 대한 구제금융 지원이후 체계적 위험에 대한 시각은 미 금융 당국에서도 바뀌고 있는 것으로 보인다.

헤지펀드에 대한 국제적 규제방향은 초단기자본의 이동 규제를 통한 투기자본의 규제, 차입규모의 제한에 의한 헤지펀드의 영향력 축소, 운영실태의 투명한 공개에 의한 시장충격 예방 등의 측면에서 간접적으로 이루어질 것으로 보인다.

한국도 국제금융시장의 예외지역은 아니므로, 헤지펀드에 대한 감시와 예방 대책을 세우기 필요하다 하겠다.

I. 서론

- 헤지펀드들이 최근 러시아, 홍콩, 일본 등의 금융시장에서 잇달아 손실을 봄에 따라, 이러한 펀드들에 거액의 자금을 대출하여 주었던, 대형 투자 은행들에 미치는 영향 때문에 금융시장 자체가 불안정하게 되었음.
- 미국은 규제금융의 지원, 3차례에 걸친 금리의 인하, 헤지펀드 거래 투명성 제고 방안 강구 등을 통하여 금융 위기 수습에 나서고 있음.
 - 태국, 홍콩 등의 외환위기시, 헤지펀드의 단기자본이동의 규제에 대한 논의에 대하여, 미국은 부정적 입장이었음.
 - 과도한 레버리지의 헤지펀드로 인하여 금융시장이 위협을 받게 됨에 따라 미국도 규제검토를 하게 되었으나, 간접적 방식의 규제조치를 취할 것으로 보임.
- 작년 외환위기 이후 우리 나라도 헤지펀드로 인한 시장 충격의 가능성에 대하여, 대비태세를 갖추고 있어야 될 필요가 있으며, 이를 위하여 헤지펀드를 좀 더 구체적으로 이해할 필요가 있음.
- 본고에서는 헤지펀드의 성격을 살펴보며, 대내외적 대처방안을 논의하고자 함.
 - 국제적으로 논의되고있는 방안은 초단기자본의 이동 규제를 통한 투기자본의 규제, 차입규모의 제한에 의한 헤지펀드의 영향력 축소, 운영실태의 투명한 공개로 시장충격 예방 등임.

- 국내시장에 있어서는 헤지펀드로부터의 충격가능성이 크지는 않지만 위험은 존재하므로, 환율, 주가지수 선물 등 공격대상 상품의 가격이 정책에 의해서 비정상적으로 형성되지않고 시장자율기능에 의해서 결정되도록 해야될 것임.
- 또한 초단기, 대규모 헤지펀드의 자금이동을 파악하고, 유사시에 대해서 발동될 수 있는 외환 및 지수선물 거래 관련 예방적 차원의 제도를 미리 검토할 필요가 있음.

II. 헤지펀드 개요

1. 특성 및 현황

○ 헤지펀드의 정의

- 사모방식으로 제한된 숫자의 투자가들로부터 투자자금을 모집하며, 월등한 실적을 내세워 이익에 대하여 고율의 인센티브 수수료를 부과하고, 고수익을 추구하는 사모펀드
- 1949년 Alfred Winslow Jones가 최초의 헤지펀드를 설립한 이후, 그 성격이 시장상황에 따라 변화되어 요즘에는 헤지펀드가 투기적 펀드로 인식되는 경향이 있음.

○ 초기 헤지펀드의 특성

- Jones의 헤지펀드는 공매도(Short Sales)를 통하여 포트션에 대한 헤지를 하였고 더 높은 이익을 추구하기 위하여 레버리지를 사용하였으며, 인센티브 수수료 (실현 이익의 20%) 를 도입하였음.
- 그 이후 Jones의 모델을 본뜬 헤지펀드가 계속 설립되어, SEC에 의하면, 1968년에는 140개에 이르게 되었음.

○ 60년대 헤지펀드의 펀드매니저들은 활황장(Bull Market)에서 공매도를 통하여 포트폴리오에 대한 헤지를 한다는 것이 어렵고, 비용이 들고, 시간 소모적이라는 것을 깨닫게 됨에 따라 인센티브 수수료와 레버리지와 헤징의 흉내만 낸 새로운 모델의 헤지펀드를 개발

- 그 결과 1969년에서 1974년 사이 미국 주식시장의 침체기에는 많은 헤지펀드들이 파산하였음.
 - SEC 조사에 의하면, 1970년에 대형 28개 헤지펀드의 자산규모가 1968년에 비하여 70%가 감소하였고, 그 중 5개는 문을 닫았으며, 규모가 작은 펀드들의 상태는 더욱 악화되어 있었음.
 - 그러나 이 기간을 견뎌낸 헤지펀드 매니저중에는 유명한 Alfred Jones, George Soros 와 Michael Steinhardt가 포함되어 있음.
- 1980년 이후에는 Jones의 주식헤징과는 다른 형태인 전문 투자 시스템을 지닌 수백개의 헤지펀드가 설립되었음.
- 그 중 대표적 펀드가 Julian Robertson이 설립한 Tiger Fund인데 1985년초 선을 보인 세계거시투자모형(global macro play)임.
 - Tiger Fund는 달러가 스위스프랑, 도이치마르크, 스텔링, 그리고 엔화에 대하여 약세로 갈 것을 예측하고, 손실위험을 2%이내로 제한하면서 7백만불을 외화 콜 옵션에 투자한 결과 수개월 후 위험에 노출된 자본의 수백%에 달하는 수익을 얻음.
- 헤지펀드의 성격
- 새로운 펀드중 많은 펀드는 한개 이상의 방법을 이용하여 헤징을 함으로써 위험을 적극적으로 조절하나, 헤징을 하지 않는 펀드도 상당히 있음.
 - 대부분은 레버리지를 사용하지만 자본금의 2배 이상의 레버리지를 사용하는 펀드는 많지 않음.
 - 일부 펀드는 엄청난 레버리지를 사용하지만, 많은 펀드들이 레버리지를 거의 사용하지 않거나 아주 사용하지 않는 경우도 있음.

— Alfred Jones와 대부분의 헤지펀드의 공통 요소는 모두가 높은 인센티브수수료를 월등한 실적을 약속함으로써 합리화시킨다는 점임.

○ 뮤추얼 펀드가 일반 대중에 판매되므로 일반투자자들을 보호하기 위한 규제조치가 있는 것과는 달리 헤지펀드는 상대적으로 투자대상이나 투자처에 제한이 없음.

— 사모방식으로 100명 미만의 투자자들로 파트너쉽을 결성하는 사적 투자유한회사(Private Investment Limited Partnership)의 형태로 결성

— 두 종류의 파트너가 있으며, 일반 파트너(General Partner)와 유한 파트너(Limited Partner)로 구분

- 일반 파트너는 펀드를 설정하고 운영하며, 유한 파트너는 대부분의 자본을 공급하나 펀드 운영에는 참가하지 않음.

— 일반 파트너는 보통 이익의 20%를 인센티브수수료로 받으며, 순자산 가치의 1%를 통상적으로 관리수수료로 받음.

- 이러한 수수료율이 표준이지만 다른 율을 적용하는 펀드도 있음.
- 예를 들면, 조지 소로스의 퀴텀펀드는 15%의 인센티브 수수료와 순자산에 대한 1%의 관리수수료를 받으며, 몇몇 새로운 펀드는 25-30%의 인센티브 수수료와 2%의 순자산관련 관리수수료를 받음.
- 이러한 수수료를 제외하고 난 후의 잔여이익은 소유지분에 따라 파트너에게 배분됨.

○ 사모형태로 발행되어 광고가 금지되므로 특정 헤지펀드에 대한 정보는 극히 제한적이며, 펀드판매는 판매전문 컨설팅회사를 통해 이루어짐.

— 판매전문 컨설팅회사는 투자자를 위해 투자하고자하는 펀드를 분석, 검증함.

○ 인센티브에 근거한 펀드의 종류

- 다양한 분야의 주식펀드(a variety of sector equity funds)
- 공모도펀드(dedicated short funds)
- 전환 및 합병차익 거래펀드(convertible and merger arbitrage funds)
- 기술적 거래펀드(technical trading funds)
- 불량증권펀드(distressed securities funds)
- 세계 거시펀드(global macro funds)
- 선진국 시장펀드(developed market funds)
- 신흥시장펀드(emerging market funds)
- 다양한 시장중립펀드(a variety of market neutral funds)
- 고정채권 및 종합부채펀드(fixed-income and synthetic debt funds)
- 파생상품펀드(derivative funds)
- 상이한 펀드매니저들 사이에서 위험을 분산하기 위한 펀드의 펀드 (funds of funds)

2. 투자규모

○ 추정기관별로 차이는 나나 과거 10년 동안 헤지펀드의 규모는 대폭 신장 해왔음.

- IMF분석에 의하면, 97년도말 현재 모두 1,115개, 규모는 1,095억 달러에 달하나, 실제 운용규모는 레버리지 및 마진거래를 통하여, 이보다 훨씬 큰 규모로 운용되고 있는 것으로 알려지고 있음.

— Van Hedge Fund Advisors, Inc.의 분석에 따르면 세계 헤지펀드 산업은 1997년말 현재 펀드수로는 5,500개, 규모로는 3,000억달러에 달하며, 과거 10년 동안 연평균으로 헤지펀드의 수는 16.8%, 규모는 24.8% 증가하였음.

<표 II-1> 헤지펀드의 수와 규모

연 도	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
펀드수	1,373	1,648	1,977	2,373	2,848	3,417	4,100	4,700	5,100	5,500
펀드규모액 (10억불)	\$42	\$58	\$67	\$94	\$120	\$172	\$189	\$217	\$261	\$295

자료출처 : Van Hedge Fund Advisors, Inc. 1998.

- 헤지펀드 레버리지 사용도는 전략별로 상이하나 시장중립형 (Market Neutral (Arbitrage) 펀드의 경우 레버리지가 높고, 부실증권투자형펀드 (Distressed Securities)의 경우 낮은 것으로 나타남.
 - 총체적으로 약 30%는 레버리지를 사용하지 않고, 54%는 2:1이하의 레버리지를 사용하고, 16%가 2:1 이상의 레버리지를 사용하는 바, 10:1 이상의 레버리지를 사용하는 헤지펀드는 아주 작은 것으로 조사됨.
 - 대부분의 높은 레버리지를 사용하는 헤지펀드는 다양한 차익거래 전략(Arbitrage Strategies)을 사용하고 있음.
 - 따라서 레버리지 금액이 실제적 시장위험을 나타내는 정확한 척도라고는 할 수 없음.

<표 II-2> 헤지펀드의 레버리지 사용도

헤지펀드유형	레버리지미사용	레버리지 사용		
		Low(<2.0:1)	High(=>2.0:1)	Total
Aggressive Growth	35.0%	58.4%	6.6%	65.0%
Distressed Securities	61.0%	35.6%	3.4%	39.0%
Emerging Markets	36.1%	56.6%	7.3%	63.9%
Fund of Funds	21.6%	58.4%	20.0%	78.4%
Income	35.4%	51.2%	13.4%	64.6%
Macro	16.9%	52.3%	30.8%	83.1%
Market Neutral - Arbitrage	18.2%	22.7%	59.1%	81.8%
Market Neutral - Securities Hedging	31.5%	42.5%	26.0%	68.5%
Market Timing	32.1%	35.8%	32.1%	67.9%
Opportunistic	24.4%	56.0%	19.7%	75.6%
Several Strategies	45.1%	52.9%	2.0%	54.9%
Short Selling	22.2%	75.0%	2.8%	77.8%
Special Situations	19.9%	73.0%	7.1%	80.1%
Value	35.7%	61.0%	3.3%	64.3%
Total Sample	30.1%	54.3%	15.6%	69.9%

자료출처 : Van Hedge Fund Advisors, Inc, 1997.

3. 펀드의 종류 및 투자전략

- 모든 헤지펀드가 유사한 투자행태를 갖는 것은 아님.
 - 어떤 펀드는 다양한 전략을 사용하고, 또 다른 펀드는 특정 전략에 특화할 수 있으며, 펀드에 따라 지역별로 특화되어 있는 펀드도 있고, 전 세계적으로 투자하는 펀드도 있음.

- 펀드의 실적은 투자행태에 따라 달라지며, Managed Account Reports, Inc.가 사용하고 있는 분류기준을 주로 참고하여 다음과 같이 헤지펀드의 투자행태를 분류함.

가. 투자상황별

1) 사건중심형(Event-driven)펀드

- 특수한 상황에 형성된 가격 변동이나 불균형 이용
 - M&A나 구조조정 등에 따라 다양한 투자전략을 동원하여 단기적인 차익을 노리는 전략
 - 상황 설정에 대한 이해가 필수적

- 부실증권투자형(Distressed securities)펀드
 - 기업 재편이나 파산상태에 있는 증권에 투자하며, 위험도가 낮은 상위 채권으로부터 위험도가 높은 주식에 이르기까지 모두 투자대상이 되며, 한라그룹에 10억불 투자 결정을 한 바 있는 로스차일드 리카버리 펀드가 이에 속한다고 할 수 있음.

- 합병차익거래형(Merger arbitrage)펀드
 - 피인수회사의 주식을 사고 인수회사의 주식을 동시에 팔음. 만약 기업 인수가 실패하게 되면 큰 손실을 볼 수도 있음.

2) 세계 거시경제형(Global macro)펀드

- 주로 경제펀더멘털에 관한 정보를 이용
 - 여러국가들의 경제 사이클에 대한 이해와 사이클상 현재의 위치에 대한 평가 필요

- 통화시장에서 고전적 전략은 달러에 대해 고정환율을 유지하는 나라의 환율의 적정성여부 평가
- 정치적 위험에 대한 평가
 - 개별국가의 채권시장 진입시 개별 국가의 위험에 대해 광범위하게 조사
- 위험에 노출된 포지션을 소유하고 있고, 포지션에 대한 자금조달 비용이 많이 소요됨.
- 주요 이자율의 변동을 포함한 세계 경제의 흐름을 파악하여 투자하며, 레버리지와 파생상품을 사용함.
 - 예를 들면, 주식이나 주식시장을 대표하는 포트폴리오를 매입하고, 채권을 공매도하며, 통화나 상품을 보유하는 거래를 동시에 수행함.

나. 투자지역별

1) 세계 지역형(Global)펀드

- 국제형(International)펀드
 - 미국을 제외한 세계 경제의 변화에 주의를 기울여, 좋아하는 시장에서 유망 주식을 선정함. 거시경제형 투자자보다는 지수 파생 상품을 훨씬 덜 사용함.

○ 신흥시장형(Emerging)펀드

- 헤지펀드 산업에서 급성장하는 분야로 신흥시장의 주식 또는 채권에 투자
- 저평가된 주식 또는 채권을 발견 투자하기 때문에 가치투자자로 불려짐.
- 정치적 위험평가로부터 이익을 얻기 위해 지역 또는 특정 국가에 대한 전문성 이용
 - 홍콩, 싱가포르, 파키스탄, 인도와 같이 금융시장이 덜 발달된 시장에 투자함. 많은 신흥시장에서는 공매도가 허용되지 않으므로 시장 상황이 오랫동안 좋지 않을 때에는 다른 시장으로 옮겨야 함.

○ 지역형(Regionals)펀드

- 라틴 아메리카나 아시아와 같은 특정 지역에 투자함.

2) 미국 기회형(US opportunity)펀드

○ 가치형(Value)펀드

- 자산, 현금흐름, 장부가치를 중시하며, 때로는 비선호주식에 초점을 맞춤.
- 내재가치보다 저평가된 주식에 장기투자하는 전략
 - 지수 선물을 이용하여 시장위험을 회피함.

○ 성장/소기업형(Growth/small cap)펀드

- 성장주에 투자하며, 수익과 이익 그리고 잠재 성장 가능성이 주요 변수가 됨.

○ 단기형(Short term)펀드

- 단기간만 포지션을 보유하는 형태임.

다. 위험정도별

1) 시장중립형(Market neutral)펀드

○ 기간 만료 시 동일한 가치가 될 것으로 기대되는 두 자산에 대한 동시적인 매입과 매도를 이용

- 전환사채나 주가지수선물 등의 파생금융상품과 기초자산의 가격불균형을 이용 서로 반대 포지션을 취하는 전략

- 특정형태의 시장 불완전으로부터 이익을 추구하며, 그 전략에 관련된 다른 위험을 최소화하기 위해 노력

- 유동성 위험이 중요하므로 유동성이 높은 미국국채, 유동성이 큰 주식시장과 주요통화 시장을 이용
- 금융비용의 고려가 필요

○ 투자규모의 반은 매수 포지션을 갖고 나머지 반은 매도 포지션을 보유함.

- 즉, 시장위험으로부터 노출을 회피하거나 위험을 제거함. 이론적으로 시장위험은 크게 감소하나 잘 분산된 포트폴리오에서 고수익 실현이 매우 어려우므로 주식선정이 중요한 관건이 됨.

○ 전환채 차액거래(Convertible arbitrage)펀드

- 가장 보수적 투자행태의 하나이며, 전환채를 사고 전환근거채를 팔며, 양 채권의 관계에서 가격 차이로부터 이익을 취함.

○ 주가지수 차액거래(Stock index arbitrage)펀드

- 현물주식 포트폴리오를 사고 주가지수 선물을 팔거나, 그 반대 거래를 취함.

○ 고정채 차액거래(Fixed income arbitrage)펀드

- 미정부채를 사고 이자율이나 만기의 면에 있어 구매한 채권을 제외한 다른 정부채를 매도함.

2) 공매도자형(Short seller)펀드

○ 주식시장이 하락할 것이라는 예상하에 주식을 빌려서 팔고, 더 낮은 가격으로 되사는 전략을 구사

- 즉, 시장이 약세로 돌아선다고 판단되는 경우에 고평가된 주식을 공매도하나, 투자자가 잃을 수 있는 금액이 이론적으로 무한대라는 측면에서 위험도가 높은 형태임.

3) 변동성 투자형(Volatility investing)펀드

○ 시장이 방향에 관계없이 변동성이 강한 경우를 전제로 투자하는 유형임.

라. 투자분야별

1) 통화형(Currencies)펀드

- 다양한 통화의 상대 가격으로부터 이익을 얻음.

2) 분야별 펀드

- 펀드가 투자하기로 합의한 분야에만 투자
 - 지역별 분야나 산업별 분야로 나눌 수 있음.

3) 펀드의 펀드형(Funds of funds)펀드

- 투자자본이 펀드들에 배분되어 높은 최소 투자 금액을 요구하는 펀드에 간접적으로 투자할 수 있으며, 다양한 펀드에 투자함으로써 상이한 펀드매니저들 사이에서 위험을 분산할 수 있음.

4. 투자수익률

- 헤지펀드는 위험이 높은 투자로 인식되는 경향이 있으나, 통계자료상으로는 위험이 오히려 낮음.
 - 몇몇 헤지펀드들이 고수익을 추구하다 실패한 경우, 손실 금액이 크기 때문에 헤지펀드의 위험이 큰 것으로 인식되는 측면이 있음.

- Hennessee Hedge fund Advisory Group 의 자료에 의하면 1987년부터 1996년까지 헤지펀드의 표준편차는 9%이나 뮤추얼 펀드와 S&P 500 지수는 각각 14%, 13.8%로 헤지펀드의 위험이 더 작은 것을 알 수 있음.

- 헤지펀드의 수익률은 상대적으로 높게 나타남.
 - 1993년부터 1997년 사이의 미국 헤지펀드 수익률의 지표가 될 수 있는 Van U.S. Hedge Fund Index 수익률은 17.8%인 반면, Average Equity Mutual Fund는 14.9%, Average Bond Mutual Fund는 6.2%, World Equity Index는 13.5%, S&P 500 지수는 20.3%로 헤지펀드가 뮤추얼 펀드에 비해 높은 수익률을 시현하고 있음.

- 1998년 실적은 부진하나, 기준치에 비해서는 상대적으로 양호함.
 - 7월과 8월의 헤지펀드 수익률은 -0.3%, -7.6%인 반면,
 - S&P 500 지수 수익률은 -1.1%, -1.5%이며,
 - 주식 뮤추얼펀드의 경우는 -2.6%, -16.6%이고,
 - 세계 증권지수는 -0.3%, -13.5%를 나타냄.

<표 II-3> Van U.S.Hedge Fund Index (1998. 8)

		1Q98	2Q98	1998.7	1998.8	YTD	1993	1994	1995	1996	1997	연간 수익률
Style Perform- ance	Aggressive Growth	11.0%	3.0%	-2.2%	-11.4%	-0.9%	22.0%	0.4%	36.0%	15.1%	16.4%	17.4%
	Distressed Securities	3.5%	2.7%	0.8%	-3.5%	3.4%	31.3%	2.7%	17.6%	20.8%	14.7%	17.1%
	Emerging Markets	-0.1%	-13.9%	1.4%	-18.9%	-29.3%	75.5%	-8.5%	1.0%	31.4%	19.2%	20.5%
	Fund of Funds	5.8%	-0.1%	0.4%	-5.1%	0.7%	21.1%	-1.2%	16.8%	17.2%	16.0%	13.7%
	Income	6.9%	-1.8%	0.6%	-7.0%	-1.8%	20.7%	-0.8%	13.8%	11.0%	11.0%	10.9%
	Macro	12.1%	-2.8%	-2.4%	2.0%	8.5%	45.9%	-16.4%	13.3%	10.2%	29.1%	14.5%
	Market Neutral - Arbitrage	4.6%	2.6%	0.2%	-1.0%	6.5%	17.4%	3.8%	17.4%	19.6%	20.9%	15.7%
	Market Neutral - Securities Hedging	5.0%	1.5%	0.3%	-1.4%	5.4%	22.9%	4.2%	19.2%	25.3%	19.1%	17.9%
	Market Timing	10.8%	6.6%	-0.9%	0.3%	17.4%	13.9%	3.1%	7.5%	15.7%	19.1%	11.7%
	Opportunistic	7.2%	2.4%	-0.6%	-7.9%	0.5%	31.3%	3.8%	28.4%	21.7%	25.3%	21.7%
	Several Strategies	12.1%	-0.4%	0.2%	-9.6%	1.2%	23.4%	0.3%	22.0%	16.8%	13.8%	14.9%
	Short Selling	-8.2%	5.3%	1.7%	29.1%	26.9%	-5.1%	13.7%	-10.5%	-5.9%	14.9%	0.9%
	S p e c i a l Situation	8.3%	0.5%	-1.3%	-8.0%	-1.2%	29.7%	2.5%	22.2%	26.1%	26.6%	21.0%
	Value	9.0%	0.8%	-2.2%	-9.1%	-2.3%	26.2%	2.8%	31.2%	22.0%	24.9%	21.0%
	Van U.S. Hedge Fund Index	7.5%	0.9%	-0.8%	-6.0%	1.1%	24.9%	1.4%	23.7%	19.8%	20.9%	17.8%
Bench- marks	S&P 500	13.9%	3.3%	-1.1%	-14.5%	-0.4%	10.0%	1.4%	37.6%	23.0%	33.4%	20.3%
	Average Equity Mutual Fund	11.5%	-2.0%	-2.6%	-16.6%	-11.2%	19.4%	-2.2%	25.1%	17.5%	17.0%	14.9%
	Average Bond Mutual Fund	1.6%	1.4%	0.3%	-0.4%	2.9%	8.4%	-3.3%	15.0%	4.4%	7.2%	6.2%
	World Equity Index	14.0%	1.7%	-0.3%	-13.5%	0.1%	20.4%	3.4%	18.7%	11.7%	14.2%	13.5%

자료: Van Hedge Fund Advisors, Inc, 1998.

- 미국시장의 조정기였던 1990년부터 1994년까지는 Van U.S. Hedge Fund Index는 3.1%인 반면, Morningstar Average Equity Mutual Fund는 -23.7%, Morningstar Average Taxable Bond Fund는 -2.5%이며, S&P500 지수는 -21.7%를 나타내어, 시장조정기에도 여전히 높은 수익률을 시현하고 있음.

<표 II-4> S&P 500 하락시 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 성과 비교

	90.1분기	90.3분기	91.2분기	92.1분기	94.1분기	94.4분기	누적수익률
S&P 500	-3.0%	-13.7%	-0.2%	-2.5%	-3.8%	-0.02%	-21.7%
Van U.S.Hedge Fund Index	1.9%	-3.2%	2.2%	4.6%	-1.1%	-1.1%	3.1%
Morningstar Average Equity Mutual Fund	-2.8%	-15.4%	-0.9%	-0.7%	-3.2%	-2.6%	-23.7%
Morningstar Average Taxable Bond Fund	-0.9%	0.6%	1.5%	-1.1%	-2.4%	-0.2%	-2.5%

자료: Van Hedge Fund Advisors, Inc, 1998.

— 1993년부터 1998년까지, 헤지펀드와 뮤추얼 펀드의 수익률을 비교

- 최상위 10개 펀드와 상위 10%의 비교시, 수익률이 31.4%대 30.0%, 29.1%대 22.7%로 헤지펀드의 수익률이 높음.
- 최하위 20개 펀드와 하위 25%의 경우에 있어서도, 1.4%대-11.5%, 7.4%대 4.3%로 헤지펀드가 전반적으로 수익률이 높은 것으로 나타남.

<표 II-5> 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 연간수익률
성과비교('93.2분기 ~ '98.1분기)

	Hedge Funds	Mutual Funds
Top 10	31.4%	30.0%
Top 10%	29.1%	22.7%
Top 25%	25.5%	20.5%
Bottom 25%	7.4%	4.3%
Bottom 10%	1.8%	2.4%
Bottom 20	1.4%	-11.5%

자료: Van Hedge Fund Advisors, Inc, 1998.

- 그러나 스위스 리퍼블릭 내셔널 뱅크의 조사자료¹⁾에 의하면 최근실적은 부진함.
 - 금융위기가 확산됐던 지난 1년간 세계 17대 헤지펀드의 투자 수익률이 3%에 근접한 것으로 나타남.
 - 금융위기에 휘말렸던 아시아, 중남미, 러시아 등 신흥국가에 투자했던 헤지펀드들은 지난 1년간 20%이상의 손실을 보았음.
 - 주요 헤지펀드의 수익률이 급락한 이유는 러시아 시장의 몰락과 달러화 폭락 때문인 것으로 분석됨.
 - 주요 헤지펀드들은 저금리 엔화를 차입, 이를 달러로 바꾸어, 고금리 상품에 투자해 왔음.

5. 뮤추얼펀드와의 비교

- 헤지펀드는 뮤추얼펀드가 적용 받는 규제를 회피하는 구조를 갖추고 있기 때문에, 위험에 비하여 고수익을 올릴 수 있는 펀드인 바, 상대적으로 투자자 보호의 측면이 뮤추얼 펀드에 비해 부족하다고 할 수 있음.
- 투자기간면
 - 뮤추얼 펀드는 1-3년의 중장기적 수익을 중시함.
 - 헤지펀드는 매일의 수익에 신경을 씀.
- 투자자 모집
 - 뮤추얼펀드는 불특정 다수로부터 자금을 모으는 공모방식으로 설립되고, 미국의 경우 SEC에 등록이 됨.

1) 일본 니혼게이자신문의 1998년 10월 20일자 기사임.

— 헤지펀드는 출자자 100명 미만의 사모방식을 취하는 바, 그 이유는 규제를 회피하여, 펀드를 자유롭게 운영하기 위한 것임.

○ 자기자금 출자

— 뮤추얼펀드는 금하고 있음.

— 헤지펀드는 자기자금을 자신이 관리하는 펀드에 투자하여 운용할 수 있음.

○ 정보공개적 측면

— 뮤추얼펀드는 규제당국에 자료제출이나 주주총회시의 주주에 대한 자료제공 등을 통해 투자관련 정보를 공개함.

— 헤지펀드는 운영수익율에 관해 투자자에게 공개하는 정도에 그침.

○ 투자수익 평가

— 뮤추얼 펀드는 상대적 평가를 하며 S&P 500등과 같은 투자기준 수익률과 비교하여 평가함.

— 헤지펀드는 절대적 평가

○ 투자 규제의 측면

— 뮤추얼펀드는 공매나 파생상품과 같은 위험도가 높은 자산에의 투자 제한

— 헤지펀드는 수익률을 증대시키기 위한 모든 방법이 허용됨.

- 보상체계에 있어서 양 펀드의 기본적 차이가 있음.
 - 통상적으로, 뮤추얼 펀드는 관리하는 순자산가치의 0.5-1%를 관리 수수료로 받음.
 - 헤지펀드는 관리 수수료 1%에 더하여, 헤지펀드 총 수익률의 20%를 성과급 수수료로 받는 것이 보통이며, 일반적으로 헤지펀드 수익률이 라함은 이러한 수수료를 차감한 개념임.

- 예상수익적 측면에서는 뮤추얼 펀드는 시장의 방향과 비슷하게 움직인다고 할 수 있음.
 - 뮤추얼 펀드의 포트폴리오 구성 시, 비교대상이 되는 시장의 대표 증권을 편입시키는 것이 일반적임.
 - 헤지펀드는 도리어 시장의 위험을 줄이고, 개별 펀드매니저의 기술에 따라 투자하는 경향이 강함.

<표 II-6> 헤지펀드와 뮤추얼펀드의 비교

구 분	헤지펀드	뮤추얼펀드
투자자보호	완화	엄격
투자기간	단기	중장기
투자자모집	사모	공모
자기자금출자	가능	불가
정보공개	비공개	공개
투자수익평가	절대적 평가	상대적 평가
투자규제	수익률 증대위해 비규제	위험자산의 투자 규제
보상체제	인센티브 수수료 위주	관리수수료 위주
수익관련 주요인	펀드매니저의 기술	기준수익율

6. 향후 헤지펀드

- 헤지펀드 매니저의 유연하고 기회포착적인 투자행태는 전통적 투자보다는 더 큰 투자 수익 기회를 제공할 것임.

- 현재 5조달러로 추산되고 있는 펜션 펀드, 재단 펀드 등이 헤지펀드에 투자하게 되면, 다음과 같은 사항이 발생할 것임.
 - 어떤 헤지펀드는 규모가 매우 크게 될 것임(규모의 대형화가 이미 시작되었다는 주장도 있음).
 - 상향식(Bottom-up)방식의 미시적 관리는 대규모의 자산을 흡수할 수 없으므로, 하향식(Top-down)방식의 거시적 관리가 지배적이 될 것임.
 - 어떤 헤지펀드는 그 변화를 경쟁력 있게 수용하지 못할 것임. 단지 최상의 헤지펀드가 그것에 적응하는 기술을 가질 것임.

- 헤지펀드간의 경쟁 발생
 - 수수료가 떨어질 것임.
 - 포트폴리오에 대한 공시가 확대될 것임.
 - 헤지펀드의 기관화가 이루어짐.

- 단기적으로 어려움 예상
 - 롱텀캐피털 구제금융 지원 후 헤지펀드의 투명성 확보 및 단기자본이동에 관한 규제가 취해질 전망이다.
 - 기관투자자들의 포트폴리오 편입시의 Due Diligence가 강화될 전망이다.

- 최근 헤지펀드 산업의 부진으로 헤지펀드로의 자금유입은 당분간 어려울 것임.

○ 미래의 방향

- 시간이 흐름에 따라, 기관투자자들의 헤지펀드 참여폭이 늘 것임.
- 파생상품의 광범한 사용으로 알파(위험조정 초과 수익률)와 베타(시장 노출 위험)를 분리하는 기회를 제공함.
 - 파생상품의 주요 장점은 바람직한 시장의 노출 위험을 유지하는데 적은 비용으로 가능하다는 데 있음.
- 자본은 대부분 high alpha 전략에 할당할 기회를 창조하고, 시장 노출 위험에는 한정된 자본의 사용을 제한함.
 - 이론적으로, 미래에는 자본은 가장 높은 알파를 제공하는 데 할당되고, 시장 노출 위험은 파생상품으로 관리될 것임.
 - 따라서, 낮은 잠재 알파를 지닌 시장 노출 위험을 관리하는 데 자본을 사용하지 않기 때문에 수익은 극대화 될 것임.

Ⅲ. 시장교란 가능성

1. 개도국 시장투자

- 개도국 발전을 위한 헤지펀드의 순기능이 존재한다고 할 수 있음.
 - 개발도상국은 선진국에 비해 대내적 자본의 축적이 부족하여 해외투자자들을 유인할 필요가 큼.
 - 헤지펀드의 입장에서는 개발도상국은 선진국에 비하여 국가 위험도가 상대적으로 크기 때문에 그 위험도 이상의 투자 수익률을 기대할 수 있을 적에 투자하려고 할 것임.
 - 개도국에 주로 투자하는 헤지펀드는 신흥시장형 (Emerging Market) 펀드임.
 - 상업은행이나 투자은행과 같은 전통적 투자자들은 개도국의 발전 초기에 높은 불확실성 때문에 투자를 쉽게 결정할 수가 없으나, 헤지펀드는 위험에 비해 고수익의 가능성이 있으면 상대적으로 쉽게 투자를 할 수 있음.

- 헤지펀드의 개도국 시장의 투자전략은 펀드의 성격에 따라 달라짐.
 - 이러한 펀드는 신흥시장국의 거시 경제를 분석한 다음에 투자할 가치가 있다고 판단되면, 국가나 기업이 발행한 채권이나 주식에 투자함.
 - 투자한 증권을 장기간 보유하느냐, 또는 단기간에 희망이 없다고 판단되면 일시적으로 보유 물량을 처분하느냐는 개별 투자 펀드의 성격과 투자대상 국가의 미래의 경제 상황 변화에 따라 달라짐.

- 최근 말레이시아, 태국, 홍콩을 포함한 아시아 시장을 불안하게 만들었던 헤지펀드는 세계 거시경제형 펀드(Global Macro)라고 할 수 있음.
 - 이러한 형태의 펀드는 기본적으로 레버리지를 이용하여 어떤 종류의 투자도 행하는 것임.
 - 예를 들면, 개별 주식이나 포트폴리오를 통해 주식시장을 매수 포지션으로 가질 수 있고, 채권을 매도 포지션으로 보유하고, 통화나 상품을 동시에 보유할 수 있음.
 - 태국의 바트화나 말레이시아의 링기트화를 대량 거래한 펀드는 그 중에서도, 상이한 통화의 상대 가격으로부터, 단기투자를 통하여 이익을 취하는 통화형 (Currencies) 펀드라고 할 수 있음.

2. 국제금융시장 교란가능성

- 헤지펀드에 의한 국제금융시장의 불안정성에 대한 주요 사례로 1992년의 유럽 환율 체제(ERM: European Exchange Rate Mechanism)위기를 들 수 있음.
 - ERM은 환율이 기준 변동폭을 벗어나는 변동에 대해서는 해당국 통화당국이 시장 개입을 통해 환율안정을 기하거나 이것이 불가능한 경우에는 유럽회의를 소집, 기준환율을 수정하는 제도임.
 - 마르크화를 사실상의 기축통화로 삼은 ERM은 마르크화와 파운드화의 환율 변동폭이 상하 6%로 제한되었으며, 영국은 ERM에 따라 비현실적으로 높은 환율 수준을 유지하고 있어 파운드화는 상대적으로 고평가 되어 있었음.
 - 헤지펀드들이 영국의 평가절하를 예상하고, 파운드화에 대한 대량의 매도 포지션 공세를 취함. 영국 중앙 은행은 3개월 동안 4백억 달러의

외환보유고를 소진하면서 파운드화 가치를 유지하려고 하였으나, 결국 파운드화의 평가절하를 단행하고 ERM 탈퇴를 선언함.

— 조지 소로스는 매도 포지션 청산 이후 15억 달러의 이익을 올린 것으로 알려짐.

○ 그 이외에 1994년의 국제 채권 시장 혼란이나 1997년의 아시아 지역의 태국 바트화에 대한 공격, 홍콩 달러화에 대한 환투기 등에도 헤지펀드들이 개입한 것으로 알려지고 있음.

○ 헤지펀드의 포지션 변동 소식이 다른 투자자들에게 영향을 미쳐 대규모 시장 변동을 촉발시키게 되면, 시장에 영향을 미치는 규모는 헤지펀드의 가용자금 이상일 것임.

— IMF 조사자료에 의하면, 헤지펀드가 다른 투자자의 선도역활을 한다는 명백한 증거는 찾기 힘들다고 분석하고 있음.

○ 국제금융시장의 세 가지 교란가능성

— 첫째는 개별 금융시장을 헤지펀드가 공격하여 생기는 교란가능성

— 둘째는 최근 롱텀 캐피털 매니지먼트의 구제금융 공여에서 본 바와 같이 헤지펀드의 규모가 레버리지를 통하여 너무 커졌기 때문에 헤지펀드 자체의 부실화로 인하여 금융시장이 감당할 수 없는 피해를 입는 경우

— 셋째는 양떼현상(herd)현상에 의한 시장의 통제불능상태임.

○ 개별 금융시장의 공격에 의한 교란 가능성은 세계적으로 그 폐해가 인정

되고 있는 추세이며, 선진 세계 각국은 그 방지책을 위해 의견을 피력하고 있음.

— 아시아 금융위기를 촉발시킨 작년 7월 태국의 바트화 폭락 사태에는 국제투기자본인 헤지펀드가 개입되어 있었다고 국제통화기금이 공식 발표하였고, 태국 중앙은행은 조지소로스를 자국 외환위기의 공적 1호로 지목

— 대만은 조지소로스가 이끄는 퀴텀 펀드의 거래를 불법화하고 이에 대한 단속령을 내린 바 있으며, 대만달러를 헤지펀드의 환투기로부터 보호하기 위하여, 1998년 5월 25일부터 자국인의 역외선물환 거래의 전면 금지를 발표한 바 있으며, 헤지펀드 매매 자체를 전면 금지시킴.

— 마하티르 모하마드 말레이시아 총리는 링기트화와 자국 주가 폭락의 원인이 헤지펀드에 있다고 주장

— 홍콩은 헤지펀드에 맞서, 금년 8월 중순 이후 약 150억 달러를 증시에 쏟아 부은 것으로 알려지고 있으며, 보고되지 않은 대주거래의 금지, 년 4회 이상 불법 거래시 징역형에 처할 수 있는 법안 마련, 1만계약 이상 주가 선물 거래에 대한 증거금 150% 인상 등 헤지 펀드에 대응하기 위한 제도적 규제조치를 '98년 9월 1일부터 시행한다고 발표

— 말레이시아도 10월부터 사실상 링기트화의 대외거래를 제한하고 국내 거주자의 링기트화 반출을 제한하였음.

— 헤지펀드가 개별 시장의 공략 시 반드시 성공하는 것은 아님.

- 헤지펀드들이 홍콩 주식선물을 대량으로 팔아 시세 차익을 챙기려 하였으나, 홍콩 정부의 강력한 개입으로 도리어 약 24억불의 손해를 본 것으로 추산되고 있으며, 조지 소로스의 퀴텀펀드와 줄리언 로버트슨의 타이거 펀드 등 러시아 시장에 투자한 헤지펀드들이 엄청난 손실을 본 것으로 알려지고 있음.

— 헤지펀드가 아시아 외환 위기에서 주도적 역할을 하였는지에 대해 명백한 증거는 없음.

- IMF 보고서에 따르면, 태국 바트화 폭락시 헤지펀드는 금융위기 초기의 매도 공세 투자자집단 중에서 후방에 위치하였으며, 여타 아시아 국가의 경우에도 헤지펀드의 대량 포지션에 대한 증거가 취약함.
- 바트화 투기를 주도한 세력은 국내기업 및 은행, 국제적인 상업은행 및 투자은행 등으로 추정됨.
- 인도네시아의 루피아화의 경우, 헤지펀드는 초기 평가 절하 이후에 매입 포지션을 취한 것으로 알려짐.
- 말레이시아의 링기트화에 대해서는 몇 개의 헤지펀드가 소규모의 포지션을 취하고 있었던 것으로 알려짐.

○ 두 번째 교란 요인이 될 수 있는 헤지펀드 자체의 부실화

— 헤지펀드가 레버리지를 사용하여 투자를 한 경우 이 투자가 실패로 돌아간 경우에는 돈을 빌려준 금융기관들이 상환을 요구하게 되고, 이상환자금을 마련하기 위해 기보유하고 있던 세계 각국의 주식 채권을 무차별 매도하여 장을 폭락시키게 됨.

- 즉, 롱텀 캐피탈에 35억 달러의 구제금융이 민간지원 형식을 빌려 지원하게 된 주요 배경에는 금융시장 붕괴의 우려가 자리잡고 있음.

○ 세 번째 교란 요인이 될 수 있는 양떼현상

— 타이거 펀드는 그 동안 일본에서 초저금리의 엔화자금을 차입해 달러 자산을 매입하는 “캐리 트레이드(Carry Trade)” 투자를 해왔음.

- 캐리트레이드란 통화간 금리격차를 이용한 재정거래수단으로 조달 비용이 낮은 선진국에서 자금을 조달하여, 수익률이 높은 국가의 통화로 환전하여 이를 투자 또는 대출하는 거래
- 그 이유는 세계의 어떤 자금보다도 금리가 싸다는 점과, 엔화가치가 계속 떨어짐에 따라 막대한 환차익을 누릴 수 있었다는 점임.
- 엔화가 강세로 돌아서면서 달러자산을 팔아치우고, 엔화를 매입 부채를 상환하는 쪽으로 포지션을 조정하자, 타이거 펀드의 이러한 움직임을 포착한 다른 펀드들이 덩달아 포지션을 바꾸기 시작하였음.
- 투기자본의 대표적 속성인 “양떼(herd)현상”이 나타남.
 - 헤지펀드들이 대거 엔-매입-달러 매도 포지션으로 전환하자 엔화 상승 속도는 더욱 빨라지게 되고 펀드들의 달러투매현상이 발생하게 되었음.
 - 펀드들이 달러를 팔수록 남아 있는 달러자산의 가치는 더욱 하락하게 되어, 헤지펀드는 부실화되고, 돈을 빌려준 투자은행들의 손실로 이어질 가능성이 생김.

3. 국내시장 교란가능성

- 헤지펀드에 의한 국내시장의 교란 가능성을 살펴보기 위하여는 현재 한국시장의 변수, 향후 한국시장이 투기적 헤지 펀드로부터 공격을 받을 여건을 제공할 가능성, 한국 시장에 현재 투자하고 있는 헤지펀드의 성격과 규모를 살펴보는 것이 필요함.
- 한국의 정치경제 사정의 불안, 남북한관계, 중국 위안화의 평가절하로 인한 한국 시장의 충격 등 한국내의 거시 정치 경제 변수의 악화로 헤지펀드가 이미 투자하고 있던 자금을 일시에 회수할 가능성을 배제할 수는

없으나, 그 가능성은 크지 않다고 생각함.

— 신흥시장(Emerging Market) 중에서, 제조산업 발전에 있어 한국이 선도적 위치를 차지하고 있기 때문임.

- 반도체, 철강, 자동차, 전기전자, 화학, 조선 등의 분야에서 세계적으로 잘 알려진 회사를 한국이 보유하고 있기 때문에 신흥시장 투자 펀드의 투자 중 한국이 일정 부분을 계속 점할 것이라고 생각함.

○ 홍콩과 러시아 등에서 손실을 본 헤지펀드들이 한국시장을 공략하거나 투자자금을 회수할 가능성은 존재한다고 생각함.

— 헤지펀드가 한국시장을 공략한다고 가정한다면, 단기투자의 대상이 되는 외환 시장과 주가지수 선물 시장이 주요 목표가 될 것으로 생각됨.

- 주식시장의 경우는 외국투자자에게 대주가 허용되어있지 않고, 기투자 헤지펀드들도 비교적 장기 투자 목적으로 알려지고 있음.
- 한라그룹에 투자한 로스차일드 펀드와 같은 구조조정 투자목적의 헤지펀드의 순기능도 무시할 수는 없음.
- 주택은행과 같은 금융부문, SK Telecom같은 통신부문이 조지 소로스 운영 펀드나 타이거펀드의 관심분야로 알려지고 있으나 단기 투자용은 아님.

— 외환보유고가 적정 보유고에 미달하는 상황에서 시장에서 결정되는 공정한 환율보다 원화의 가치가 정책적으로 고평가 되는 방향으로 갈 경우 헤지펀드들에게 공격의 빌미를 제공함.

— 작년 3월과 7월에 헤지펀드들이 원화를 팔면서 외환 시장을 공략한 적이 있지만, 그 때와 비교하여, 여건이 상당히 바뀌었음.

- 그 당시는 환율의 변동에서 일일 변동폭의 제한이 존재하였고, 정책적 변수에 의해 상당한 영향을 받았으나, 지금은 시장에서의 수요와 공급이 환율을 결정하는 주요변수이므로 환율의 왜곡현상이 그만큼 감소되었다고 할 수 있음.

— 따라서, 헤지펀드들의 입장에서는 그만큼 덜 매력적인 시장이 되었음.

○ 주가지수선물시장에서 헤지펀드가 대량 매도를 하고 선물가격이 떨어진 후 되사는 경우를 상정해 볼 수 있음.

— 이 경우 주요변수는 경제의 펀더멘털이라고 할 수 있음. 경제의 펀더멘털이 취약한 데도 불구하고 주식시장이 상대적으로 고평가 되어 있을 때에 그러한 전략이 성공할 가능성이 있기 때문임.

— 한국경제에서 제조산업에서 큰 문제가 생기지 않는 한 헤지펀드들이 그러한 전략을 실행하는 것은 쉬운 일이 아닐 것임.

- 왜냐하면, 헤지펀드의 매도로 인해 현물에서의 이론 가격과 선물에서의 시장가격의 차이가 크게 생기게되면, 다른 국내외 투자자들의 선물 매수 수요가 증대할 것이기 때문임.

— 투자규모와 자금거래여건 등에서도 당분간은 헤지펀드의 시장교란 위험은 우려할만한 수준은 아니라고 생각됨.

- 증권감독원이 국내에 진출한 헤지펀드 현황과 매매동향을 파악한 결과 10여 펀드에 주식 보유 규모는 6000억원 수준인 것으로 나타남. 이는 시가총액 91조원의 약 0.67%에 불과하며, 9월말 기준 외국인 투자규모인 12.5조의 4.8%에 달함²⁾.

- 98년 9월말 외국인의 주가지수 선물 누적 계약 수는 98년중 611,702계약으로 전체시장대비 거래비중은 2.68%이며, 주가지수 옵션

2) 매일경제신문 1998년 11월 5일자

선의 경우에는 246,885계약으로 전체시장의 0.79%에 불과함.

- 외국인에게 원화예금의 개방 등으로 자금거래 여건이 마련되는 시기는 2001년 7월로 예정되고 있음.

○ 한국에 투자하고 있는 주요 헤지펀드의 성향

— 아팔루사의 경우는 한국의 성장성을 높이 평가하고 주식과 채권을 장기 보유한다는 전략으로 투자한 것으로 알려지고 있음.

- 롯데제과와 한국타이어에 5% 이상의 지분을 보유중이며, 구조조정 에 나서려는 효성티앤씨에 제동을 걸면서 가지고 있던 주식을 전량 되팔아 외국 자금이 그린메일을 했다는 해석을 낳기도 하였음.

— 현재 한국 시장에 가장 큰 영향을 미치는 헤지펀드는 타이거 펀드라고 해도 과언은 아닐 것임.

- 2-4억 달러를 투신사 외수펀드와 선물시장 등을 통해 투자하고 있으며, 현물주식과 선물에 동시에 투자하는 큰손으로 영향력이 큼.
- 98년 9월물의 경우는 3만 계약 이상의 선물 매도 포지션을 취하여 수백억원의 손실을 보기도 하였음.
- 선물만기가 돌아오면, 동 펀드의 포지션이 관심의 초점이 되고, 현·선물 시장을 교란할 가능성이 있음.
- SK텔레콤, 엘지화재에 각각 5% 이상의 지분을 보유하고 있으며, 단기투자펀드이기 때문에, 시장 상황에 따라 일시적으로 투자자금을 빼내 각국 금융시장을 교란한 전례가 있는 것으로 알려져 있음.

○ 그 이외에 92년 국내증시가 개방될 당시부터 들어와 95년까지 활동하다 별 재미를 못보고 떠났다가 최근 다시 한국시장에 관심을 갖는 것으로

알려진 소로스의 퀴텀펀드가 있으며, 엘리어트. 오크마크, 오픈하이퍼 등의 펀드들이 국내에 투자하는 헤지펀드로 알려지고 있음.

- 국내시장을 교란할 가능성이 있는 펀드로는 현시점에서는 타이거펀드를 생각해 볼 수 있으나, 과거의 예에서 보면 심각한 위협은 아니라고 생각 됨.

IV. 규제현황

1. 규제 일반론

- 헤지펀드와 같은 모집 투자수단에 대한 규제로는, 투자자보호, 시장의 완전성, 체계적 위험의 세 분야가 있음.
- 투자자 보호 문제는 소액 투자자가 투자의 위험을 충분히 인식할 수 있도록 하는 데 중점을 둠. 그러나 헤지펀드의 경우는 그 위험을 인식할 수 있는 기관 투자거나 일정 이상 금액을 투자하는 개인 투자자로 한정되기 때문에 일반적으로 이에 관련된 규제는 면제됨.
 - 실제적으로는 그러한 규제가 적용되면, 헤지펀드를 자유롭게 운용하기 어려우므로, 펀드 설립시, 규제를 회피할 수 있는 구조로 만든 결과로 펀드 참여 자격이 제한됨.
- 시장의 완전성 문제는 모든 참가자가 공정한 경쟁의 장을 제공받도록 보장하는데 중점을 둠.
 - 개별 참가자에 의한 시장의 지배 또는 조작을 방지하기 위한 목적임.
 - 내부자 거래제한, 포지션 한도, 시장 조작 방지 등을 들 수 있음.
 - 모든 시장 참가자에게 동일하게 적용됨.
 - 특정시장에 대한 부당한 영향력을 가진 세력에 대한 감시, 견제를 하기 위함임.

- 체계적 위험 문제는 금융시스템에 손상을 줄 수 있는 무분별한 신용의 제공을 방지하기 위해 취해짐.
 - 증거금 요건, 담보 요건, 위험 노출 제한 등이 여기 해당함.
 - 증거금 요건에 의해 고객의 결제 불이행으로부터 보호를 받음.
 - 대출은 일반적으로 담보부로 행해지며, 담보가치는 시장 위험에 따라 평가됨.
 - IMF의 1998년 5월 보고서에 의하면, 규제당국은 헤지펀드의 신용도를 평가하기가 곤란하고 모든 은행들이 헤지펀드의 복잡한 파생상품 보유 현황과 관련된 신용위험을 평가하는 데, 전문적 지식을 갖추고 있는 않지만, 규제당국은 체계적 위험 관련하여, 특별한 문제가 없는 것으로 인식하고 있음.
 - 롱텀캐피탈에 대한 구제금융 지원 이후 체계적 위험에 대한 규제가 강화될 것으로 예상

2. 주요국의 현 규제제도

- 헤지펀드의 거래가 활발한 주요국의 헤지펀드 관련 규제현황을 살펴봄.

가. 미국

1) 투자자 보호 관련

- 헤지펀드는 기관 투자가, 일반법인 및 거액전문개인투자자들만으로 구성됨으로써 대부분의 투자자 보호 규정에서 제외되어 있음.

- 엄격한 규제를 받고 있는 뮤추얼 펀드와는 달리 일반적으로 등록되지
도 않고, 투자실적과 거래내역에 대한 자료의 공개도 요구되지 않음.
- 또한 대규모 거래자나 투기자금에 적용되는 보고의무도 면제됨.

○ 1933년 증권법

- 헤지펀드 주식이 사모형태로 발행됨으로써 헤지펀드는 투자기관 등록
이 면제됨. 따라서 광범위한 공시의무나 등록된 투자펀드에게 요구되
는 투자설명서 제출 의무가 없음.

○ 1934년 증권거래법

- 헤지펀드는 중개인이 아닌 투자자로 간주되기 때문에 중개인에 대한
규제에서 제외됨. 중개인은 관리자산에 대한 기록을 유지하고, 세부내
역을 SEC 와 자율기관에 제출해야됨.

○ 1940년 투자회사법

- 100명 이상의 수익자를 가지고 있지 않거나 주식에 대해 공모발행을
하지 않는 펀드는 투자회사에서 제외됨.
- 투자회사는 고수익 고위험 투자상품에의 투자 등 특정거래는 제한됨.
따라서 자유롭게 투자전략을 구사할 수 있음.

○ 1940년 투자자문업자법

- 헤지펀드의 General Partner는 투자자문자로 등록을 해야되고,
Limited Partner는 고객으로 간주됨.
 - 등록된 투자자문업자의 행위를 제한하여 투자성과에 의한 보상을 받
도록 하고, 투자자에게 특정한 공시의무를 짐.
- 일반공중에 투자자문자로 나서지 않고, 과거 12개월간 고객 수가 15명

미만이며, 등록된 투자회사에 투자자문자로 일하지 않는다면, 등록면제 가능

- 상품거래소법(Commodity Exchange Act)
 - 대부분의 헤지펀드는 CEA의 규제를 받음.
 - 공동상품운영자(Commodity Pool Operator)는 CEA에 의하면, 상품선물(주가지수선물 같은 금융선물포함)이나 상품옵션의 거래를 목적으로 펀드나 다른 재산을 권유하거나 받아들이는 자임.
 - 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission)는 사모펀드에 대한 예외규정을 안둠.
 - CPO에 대한 등록, 공시, 보고의무가 있음.

2) 시장의 완전성 관련

- 헤지펀드는 시장완전성을 위한 규제를 받음.
 - 이런 규제의 목적은 시장의 투명성을 증가시키고, 특정시장에서 단일 참가자가 취할 수 있는 포지션의 크기를 제한함으로써, 시장에서 발생할 수 있는 시장조작가능성을 최소화시킴.
- 미국에 기반을 둔 헤지펀드는 외국 증권거래소에서의 대량투자에 관해 FRB에 보고 의무 있음.
- 선물시장을 감독함에 있어서 CFTC는 대규모 투자자, 그들의 포지션 등을 파악함.
 - S&P500 선물에 있어 CFTC 규정은 600계약이상의 거래자를 보고하도록 요구하고 있음.

- 가격조작의 의심이 있다고 판단될 경우 규제기관은 비상조치를 취할 수 있는 권리를 갖고 있음.

3) 체계적 위험 관련

- 은행은 헤지펀드를 위해 환매약정, 담보부대부, 무담보대부 등 여러 가지 서비스를 제공함.
 - 고객, 상품, 규모에 대한 평가를 행하며, 또한 위험관리 구조와 위험관리 능력에 대한 현장감사를 수행함.
- 일반적으로 은행이 헤지펀드에 제공한 대부한도는 담보부 대부임.
 - 은행은 담보를 매일 재평가하며, 마진콜에 응할 수 없거나 다른 이유가 발생시 은행은 계약을 종료할 권리를 갖게 됨.

나. 영국

- 영국에서는 Financial Service Act(1986)에 의해 규제대상이 되며 판촉이 허용되는 펀드와 비규제가 되나 일반대중에게 판매활동을 할 수 없는 펀드가 구분됨.
- 조직화된 거래소 내에서의 헤지펀드 거래는 거래들의 투명성 요구와 거래소 규정의 통제를 받음.
- 실물인도가 수반되는 통화나 상품의 거래에 대한 투자사업 등은 법령으

로 제정되어 있지 않고 영국 중앙 은행에 의해 통제됨.

— 선물, 옵션 등과 같은 실물 인도가 이루어지지 않고 현금결제에 이루어지는 헤지펀드의 거래는 법률적으로 통제를 받음.

- 헤지펀드들은 FSA의 통제를 받게되며, 투명한 자금 보장 등을 위해 투자 규제와 투자자금에 대해 적절한 통제를 받음.

3. 단기자본 이동 규제에 대한 논쟁

- 미국을 위시한 선진국에서는 자본이동에 대한 규제는 국제 금융시스템의 효율성을 저해한다고 주장하여왔으나, 최근 핫머니의 유출입으로 인한 신흥시장의 외환위기로 세계금융시장의 안정을 위해 자본이동에 대한 규제를 허용해야된다는 반론이 제기되고 있음.

— 아시아 외환위기 이후, 자본이동에 대한 규제론과 반규제론의 논쟁은 더욱 확산되고 있음.

가. 규제론

- 세금 또는 수수료의 부과
 - 대표적인 외환거래세로는 토빈세를 들 수 있음.
 - 외환거래비용을 높여, 환투기의 기대수익을 낮추자는 취지
 - 통화거래에 대하여 자본이 국경을 넘을 때마다 0.25%의 세금을 부과
 - 장기적인 자본거래는 토빈세의 영향이 거의 없을 것임.

- 그린스펀 미연준의장은 1998년 5월 7일 FRB Chicago Conference에서 자본이동 규제를 위한 수수료 부과방안 제안
- 그 이외 미국의 유명 경제학자인 루디 돈부쉬, 세계은행 부총재인 조셉 스티글리츠도 세금부과 방식지지

○ 가변예치의무제도(Variable Deposit Requirement:VDR)

- 만기에 관계없이 차입금 규모대비 동율의 수준을 1년동안 예치케함.
 - 단기자본 유입일수록 고율의 비용이 부담되는 효과가 있음.
- 칠레는 동 제도 시행 결과로 1998년 6월 현재, 약 290억 6백만불의 총 외채중 단기외채비중은 2.9%에 지나지 않는 8억 41백만불에 불과함.

○ 일시적 외환 통제

- MIT 대학의 폴 크루그만 교수는 일정한도의 외환통제 실시 주장
 - 한계상황에서 극단의 조치로 필요할 수 있음.
 - 위기시에만 사용될 수 있는 한시적 조치
- 말레이시아 외환통제조치 실시

나. 반규제론

○ 자유시장주의론

- 시카고학파인 밀튼 프리드만 교수는 단기 자본 이동에 대한 규제철폐 주장
 - 자본통제는 자본이탈과 부패를 가져올 것이라고 비판³⁾

3) WSJ, 1998.10.13

- 환투기에 있어서도 투기대상 통화가 정상가치보다 낮다고 판단될 때 사들이고, 높다고 판단될 때 팔면, 해당통화의 적정가격 형성에 환투기가 일조를 한다고 주장
- IMF는 자본이동에 대한 규제보다는 자본 이동의 자유화를 촉진시켜야된다는 입장
- 세계적 차원에서 자원의 효율적 배분 달성
 - 개발도상국의 경우, 성장에 필요한 투자자원과 내부저축 차이의 보완 역할
- 통제가 부족해서가 아니고 기초경제 여건이 취약하기 때문에 환투기가 일어나는 것으로 봄.

V. 향후대책

1. 향후 규제방향

- 아시아외환위기에 대한 헤지펀드의 책임이 객관적으로 증명된 것은 아님.
 - 실증분석 결과는 상관이 없는 것으로 나타났으나, 데이터자체가 부족하였고 유의성이 낮았음⁴⁾.
 - 세계각국은 핫머니라 불리는 단기투자 자본에 대한 규제를 논의하고 있는 바, 핫머니는 헤지펀드에 의해 주로 움직이며, 외환위기와 관련이 있다는 가정을 하고 있음.

- 국제금융시장에서 헤지펀드의 활동에 대한 규제가능성이 상당히 높아졌음.
 - 롱텀 캐피탈 매니저먼트의 위기이후 헤지펀드의 규제에 소극적이었던 미국이 헤지펀드들의 활동에 대한 면밀한 검토가 필요하다며, 재무부, FRB, SEC, 상품선물거래위원회 등 관련기관에 헤지펀드의 조사를 요청한 것으로 루빈 미 재무장관이 밝힘.

- APEC 정상회담⁵⁾시 투자은행과 헤지펀드 등의 투명성 및 공개기준, 투기성이 높은 역외금융기관의 역할, 선진국 금융기관에 대한 건전성 규제범위 등의 검토가 긴급함을 특별히 인정하고 실질적인 제안을 도출키 위해 특별작업반을 조기에 수립할 것을 요청함.

4) Stephen J.Brown(1998)의 연구결과를 이영우(1998)를 통하여 재인용함.

5) 1998년 11월 18일 개최

○ G7의 공동성명에 의하면, G7은 헤지펀드의 활동을 감시하는 등 자본시장 감독강화 문제에 원칙적 합의를 보았음.

— 일본과 독일 프랑스 등은 강력한 규제를 원하는 반면, 미국, 캐나다 등은 자본의 자유로운 이동 허용이라는 측면에서 다소 소극적인 입장을 보이고 있는 것으로 알려지고 있음.

- 성명에서 주목되는 부문은 G7이 신흥시장 국가들의 단기자본 이동에 관해 공식적으로 지지를 표명했다는 점임.

- 미국을 위시한 선진국들은 자본이동의 규제에 관해 반대의 입장을 취해왔으나 롱텀캐피탈 매니저먼트에 대한 규제금융지원 후에 시장이 모든 것을 해결해 줄 수 있다는 시각이 바뀌는 징후로 보임.

— 또한 선진국들이 헤지펀드의 영업내용 공개를 요구할 경우, 헤지펀드들은 규제가 없는 나라로 옮겨 다닐 가능성도 지적되고 있음.

— 그러나 G7은 토빈세 부과 등의 직접적 규제 아닌, 투명성제고 등을 통한 간접적 규제를 선호할 것으로 알려지고 있음.

- 구체적으로는 헤지펀드에 대한 대출 제한과 정보공개를 요구하는 방안이 거론되고 있음.

- 선진국 금융기관이 헤지펀드에 1억달러 이상의 용자를 의무적으로 신고케 하는 방안 검토

○ 헤지펀드에 대한 국제사회의 규제는 직접적인 통제보다는 간접적으로 해야한다는 게 최근 나타나고 있는 방향임.

— 미 정부 윌리엄 맥도너 뉴욕연방은행장은 10월 25일 호주 시드니에서 열린 국제 금융규제 컨퍼런스에서 간접규제 방안을 제시하였음.

- 해외에 거점을 두고 운영되는 헤지펀드에 대해 직접 규제는 의미가

없으며, 간접규제가 현실적이라고 주장함.

- 즉 은행과 증권 보험 회사들의 대출 조건을 강화해 간접적으로 헤지펀드를 통제한다는 주장임.

○ 일본 집권자민당의 금융문제 조사위원회는 1998년 10월 19일, 헤지펀드에 대한 경영정보를 공개하도록 의무화하고, 헤지펀드에 융자해주는 금융기관에 대한 감독을 강화하는 방안 등을 검토해 나갈 계획이라고 밝힘.

— 또한 헤지펀드에 대한 규제안들은 일본만해서는 효과를 볼 수 없으며, 각 나라의 정책 협조가 불가피하다고 밝힘.

○ 외자의존도가 높은 개발도상국들의 경제 성장이 위축될 가능성을 방지하기 위해 국제금융시장은 활성화하되 헤지펀드의 역기능을 최소화하는 방향의 규제방안이 바람직할 것임.

— 따라서 투기적 요인이 있는 거래에 대하여 규제조치를 취함이 필요하며, 규제의 핵심은 투명성확보와 투기 제한에 있다 할 수 있음.

2. 국제대책

가. 투명성제고

○ 헤지펀드의 국제규제조치로는 시장 투명성을 높이기 위한 조치가 필요할 것임.

— 투명성 확보를 위해서는 헤지펀드의 투자내역을 공개함이 필요함. 또한 사고가 발생하기 전에 예방조치를 취할 수 있는 방안도 강구할 필요가 있음.

- 한스 티트마이어 독일분데스뱅크 총재와 빔 뒤젠베르크 유럽중앙은행 총재도 최근 EU 재무장관 및 중앙은행 총재회의에서 “헤지펀드 업계의 투자내역을 공개하는 등 투명성을 제고하는 조치가 필요하다”고 주장한 바 있음.
- 구체적 방안으로는 대량 외화 포지션(매도·매수)에 대해 보고의무를 부과하고, 활동 내역을 공시하도록 하며, 특히 유동성이 작은 시장에서 헤지펀드가 이동할 경우 투자정보를 공개하도록 하는 것이 필요함.

나. 규제강화

- 투기 자본에 대한 규제의 강화가 필요함.
 - 투기제한책으로 해외 투기자금에 세금을 부과하는 토빈세와 같은 세금의 부과나 투기성 해외자금의 유입시 일정액 의무예치를 하는 방안 등이 강구될 수 있음.
 - 오부치 게이조 일본 총리도 투기자본에 대한 규제를 강화해야한다고 최근 주장한 바 있음.
 - 칠레는 지난 91년부터 해외자금유입에 대한 중앙은행 예치제를 실시, 어느 정도 헤지펀드를 통제하는 성과를 올린 것으로 평가받고 있음.

다. 과도한 투자제한

- 자본금 규모에 비해 적정수준을 넘어선 과도한 투자를 제한함.
 - 레버리지행위를 제한하거나, 증거금 한도를 올려 헤지펀드가 자금 지

불 능력 이상으로 투자하지 못하도록 제도적 장치를 마련하자는 것임.

- 헤지펀드들의 투자규모는 자본금의 수십배에 달하는 경우도 있음.
- 35억 달러의 구제금융을 받은 롱텀 캐피탈의 경우, 순자산은 48억 달러이지만, 실제투자액은 1,000억 달러에 달하는 것으로 알려지고 있음.

라. 시장지배나 조작방지책 강구

○ 헤지펀드에 의해 시장 지배나 조작이 방지될 수 있는 대책 강구

- 대형 기관 투자가를 확대함으로써 개별 거래자의 시장 지배 또는 조작 방지
- 금융기관들이 자국통화를 헤지펀드 등에게 대출할 수 있는 능력을 제한함으로써, 개별 거래자가 당해 통화에 대한 대규모 매도 포지션을 취할 수 있는 능력 제한

마. 파생금융상품 남발 방지

○ 파생 금융상품의 남발을 막아, 헤지펀드의 위험노출기회를 줄이자는 것임.

- 은행과 증권사들이 고수익-고위험의 신종 파생상품을 너무 많이 만들어 헤지펀드의 투기를 조장하고 있다는 비판에 근거함.

바. 수수료 지불 관행 개선

- 헤지펀드가 펀드매니저들에게 지불하는 엄청난 인센티브수수료의 관행도 비판의 대상이 됨.
 - 도덕적 위험의 문제가 발생할 수 있으므로 헤지펀드의 성과가 비정상적으로 나쁜 경우의 펀드매니저에 대한 대책이 필요함.

3. 국내대책

가. 방향

- 현 상황에서 헤지펀드의 국내 교란요인은 그리 크지 않을 것으로 보임.
 - 롱텀 캐피탈의 구제금융 지원이후 국제금융시장의 불안으로 인해 국내에 투자하였던 일부 헤지 펀드들이 자금을 환수할 가능성은 있지만, 롱텀 캐피탈 자체가 한국시장에 직접적으로 투자한 부분은 없는 것으로 파악되고 있으므로 크게 우려할 수준은 아닐 것임.
- 그러나 외환시장과 주가지수 선물시장이 헤지펀드의 한국 시장 공략 대상이 될 수 있으므로 이에 대한 대비책을 마련해야 된다고 생각함.
- 한국은행 총재가 '98. 10. 28 국회 답변에서 헤지펀드 등 단기 투기성 자금의 유출입이 국내 금융시장의 교란을 가중시킬 우려가 있는 경우에는 가변예치무제도를 발동하고 필요할 경우 한계지준제도, 인출유예제도, 외환거래세 등을 한시적으로 도입하는 방안도 신중히 검토해나갈 계획이

라고 밝힌 바 있음.

나. 외환시장의 경우

- 첫째, 향후 상환해야할 외채규모 및 상환연장비율을 냉정히 계산하여, 우리의 가용 외환 보유고를 정확히 파악하고 있는 것이 필요함.
 - 정부측 발표로는 '99년 1월까지 38억 달러의 IMF 차입금을 갚아도 가용외환보유액이 460억달러를 유지할 전망이다, 우리가 갖고 있는 외환 보유고가 헤지펀드의 외환시장의 방어벽이라고 할 수 있음.
- 둘째, 헤지펀드의 자금이동에 큰 영향을 미치는 요소가 내외금리차이므로 적정 수준의 내외금리차를 유지하는 것이 중요함.
- 셋째, 헤지펀드의 환투기 유인의 동기는 향후 어떤 나라의 통화가치가 급격한 변동이 있을 것이라는 기대때문이므로, 통화가치 유지에 대한 일관성 있는 정책을 유지함이 필요
 - 원화환율이 비정상적으로 강세로 가는 경우를 경계해야 될 것임.
 - 환율이 가능한 시장에서 결정되도록하고, 가급적 정책변수를 억제
- 넷째, 외환시장에서의 투기성 자금의 이동에 관한 감시를 게을리 하지 말아야 될 것임.
 - 은행의 외국인 구좌에서 환전을 거친 일정 이상의 자금의 유출입이 단기간에 이루어지는 경우 신고를 하도록 하는 것도 한 방안이 될 수 있음.

- 다섯째, 미국, 일본, 중국, EC등의 중앙은행과 헤지펀드의 외환시장 공격 시 공동 방어 노력 추진
 - 외환 투기 헤지펀드 동향에 관한 정보 교류 및 헤지펀드 방어용 중앙은행 상호간의 Credit Line 개설을 시도함.

- 여섯째, 단기 대량 유출입자금을 투기자금으로 정의한 후, 이러한 자금의 유출을 위한 환전시 고율의 환전 수수료 부과, 환율 적용시 불리한 환율 적용의 제도화 등도 고려해 봄직함.

- 일곱째, 헤지펀드의 환투기위험이 높아졌을 경우대비 일시적 규제제도를 마련하여 됨.
 - 임시적 특별과세나 수수료 부과, 특정 투기거래의 제한 등 직접적 규제를 한시적으로 시행하는 방안도 생각해 볼 수 있음.
 - 자본 자유화에 역행하고, 정상적이고 필요한 외화 유출입을 위축시킬 수 있다는 측면에서, 긴급한 경우에 한시적으로 신중히 운용하여야할 제도임.
 - 국제단기 투기자본에 대한 규제는 자본 일반에 대한 통제 형태로 나타나, 규제비용을 예측하기 어려우므로, 신중을 기하여야됨.
 - 투기적 자본을 막기위해 자본통제를 선부르게 실시한다면, 기존에 투자하고 있던 자금마저 유출될 가능성이 있음.
 - IMF도 헤지펀드를 규제하는 것보다는 기초경제여건을 건설하게 하여 공격을 예방하는 것을 현실적인 대안으로 제시

다. 주가지수 선물시장의 경우

- 헤지펀드로부터 대량 매도 주문이 들어와 현물·선물시장에서의 가격괴리차가 커지고 심리적 공포때문에 시장기능이 작동하지 않는 경우를 상정함.
- 첫째, 외국인 구좌를 통한 선물의 대량 거래시(예를 들어 1만 계약 이상 매도 또는 매수 포지션 보유) 보고 체계 확립
- 둘째, 홍콩의 경우에서와 같이 헤지펀드의 투기적 거래로 선물 가격이 비정상적으로 하락시 당국의 효율적 시장개입 방법의 검토
- 셋째, 투기적 대량매매에 대한 수수료의 상향 조정
- 넷째, 투기적 매도로 인하여, 선물시장이 비정상적으로 하락하여, 현물시장과의 괴리가 일정 이상이 될 때, 선물이 상승하는 경우에 한하여 매도를 할 수 있는 Up-Tick 제도 도입

참고문헌

- 김희성, “글로벌 헤지펀드의 최근 추이와 국내 투자 전망”. 『현대경제연구원 VIP Report』, 제198호, 1998.
- 심재웅, “국제금융 뒤흔드는 헤지펀드의 환투기전략”. 『LG주간경제』, 1997. 9. 17.
- 최창규, “투기적공격 이론과 한국의 외환위기” 『경제분석』, 제4권 제2호, 한국은행 조사부, 1998.
- 이영우, “헤지펀드 운용실태와 국별 환투기 사례분석”. 『조사분석』, 98-04, 대외경제정책연구원, 1998.
- 한국경제신문, 헤지펀드관련 기사, 1998. 1~1998. 11.
- 매일경제신문, 헤지펀드관련 기사, 1998. 1~1998. 11.
- 내외경제신문, 헤지펀드관련 기사, 1998. 1~1998. 11.
- 서울경제신문, 헤지펀드관련 기사, 1998. 1~1998. 11.
- 일본 니혼게이자 신문, 1998. 10. 20.
- Tobin, James. "A Proposal for International Monetary Reform." *Eastern Economic Journal* 4. 1978. pp. 153~59.

Jess Lederman and Robert A. Klein, "Hedge Funds" IRWIN, 1995.

Laurence A. Connors & Blake E. Hayward, "Investment Secrets of a Hedge Fund Manager", PROBUS Publishing, 1995.

IMF, "Hedge Funds and Financial Market Dynamics", International Monetary Fund, Occasional paper 166, 1998. 5.

Stan Beckers, "Manager Skill and Investment Performance : How Strong is the Link?", *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1997. pp. 9~23.

William Fung & David A. Hsieh, "Empirical Characteristics of Dynamic Trading Strategies : The Case of Hedge Funds", *The Review of Financial Studies*, Vol. 10, No. 2, Summer 1997, pp. 275~302.

Wall Street Journal, 1998. 10. 13.

Van Hedge Fund Advisors, Inc, Web Site 각종자료.