

# yearly *Fund Review* 2003

2004. 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

내용 문의: 연구원 박진모 ☎ (02)3771-0644

연구원 이장균 ☎ (02)3771-0649

기타 문의: 연구조원 황은미 ✉ em425@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 있지만 새로운 정보의 필요성이라는 펀드 업계의 요구를 충족시키기 위해 노력하고 있다.

본 yearly *Fund Review*는 2003년 한 해동안 국내와 해외 동향에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2003년도 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 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.

2004년 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. 2003년 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-4
3. 증권투자회사법령 관련 규정	II-7

4. 증권거래법 관련 규정	II-9
5. 기타 펀드 관련 제도	II-10

### III 국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. SK글로벌 분식회계로 인한 펀드 환매 중단 사태	III-1
2. 신용카드사의 부실채권 증가로 채권시장 수급 혼란 및 투신권 부담	III-5
3. 도입에 난항을 겪은 증권사 일임형 랩어카운트 순항	III-10
4. 투신권 구조조정 본격화	III-13
5. 새 통합법인 간접투자자산운용업법, 국회 통과	III-16

### IV 해외 수탁고 현황

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	IV-1
장기 수탁고 추이	IV-1
2003년 수탁고 추이	IV-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	IV-3
2003년 말 GDP 대비 수탁고	IV-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	IV-4
2003년 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>
2003년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	IV-7
미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-7
1992년 대비 2002년 뮤추얼펀드 소유 분포	IV-7
ETF 수탁고 장기 추이	IV-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	IV-8
2003년 Unit Investment Trust 수탁고 추이	IV-8
미국 전체 퇴직자산 (1992년~2001년)	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	IV-9
전체 뮤추얼펀드 자산 중 퇴직자산 비중	IV-10
401(k) plan 투자 자산 규모 장기 추이	IV-10
<b>3. 기타 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-11</b>
2003년 영국 수탁고 추이	IV-11
2003년 일본 수탁고 추이	IV-11
2003년 캐나다 수탁고 추이	IV-12
2003년 이태리 수탁고 추이	IV-12

## V

## 해외 펀드산업 현황

### 해외 펀드산업 현황 목차

### 해외 펀드산업 현황 요약

1. 뮤추얼펀드의 불공정 거래 (미국)	V-1
2. 기업연금 구제법안을 제안한 의회와 이를 반대하는 정부 (미국)	V-4
3. 기업연금 공시 개정안을 제안한 FASB (미국)	V-6
4. 연금 제도를 개혁하려는 정부 (프랑스)	V-8
5. 기업연금 재정 해소를 위해 보험료 인상을 추진하는 정부 (일본)	V-10

I

국내 수탁고 동향



## 국내 수탁고 동향 목차

### 국내 수탁고 동향 요약

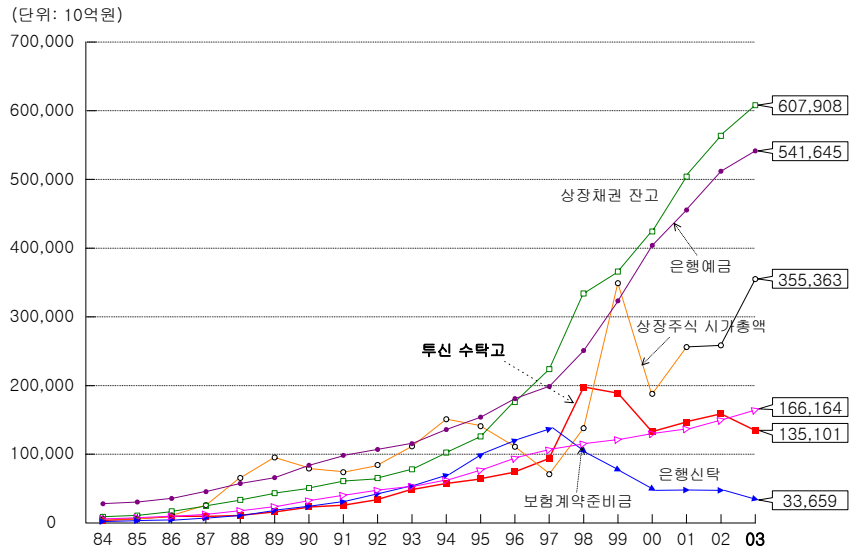
- |                      |      |
|----------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | I-1  |
| 2. 2003년 수익증권 수탁고 추이 | I-2  |
| 3. 펀드 유형별 수탁고 추이     | I-3  |
| 4. 채권 및 주식의 편입 현황    | I-4  |
| 5. 신탁재산 운용 현황        | I-5  |
| 6. 규모별 설정잔고          | I-7  |
| 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이   | I-9  |
| 8. 신탁형 저축 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

- 투자신탁 전체 수탁고는 2000년 급락 이후 안정적인 상승세를 보이다가 2003년 3월 이후로 다시 감소함
  - 상장채권 잔고와 은행예금은 증가세를 이어갔고, 상장주식 시가총액은 변동이 많긴 하지만 상승세를 나타내고 있음
  
- 2003년 동안 투자신탁 수탁고는 28조9,490억원 감소한 135조1,010억원 (신탁형 제외)을 기록하였으며, 초단기 상품인 MMF의 변화에 의존적인 경향을 보임
  - 주식형과 채권형에 비해 혼합형의 감소가 두드러짐
  
- 간접투자자산운용업법 시행 지연으로 투신사들의 2004년 1~2월 영업용 펀드 설정이 증가해 전체적으로 펀드 수가 604개 증가한 6,412개를 기록하였고, 펀드 평균 규모는 300억에서 210억원으로 감소함
  - 특히 100억원 미만 펀드의 수가 887개 증가함
  
- CBO펀드와 하이일드펀드의 합계가 11조2,000억원 수준에서 9조2,500억원 수준으로 하락하면서 부실자산 처리의 어려움이 증대되고 있음
  
- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 45%에서 44%로 1% 감소한 반면, 개인의 비중은 1% 증가해 31%를 기록함
  
- 증권투자회사는 1,070억원이 증가한 8조950억원을, 개방형 증권투자회사 (뮤추얼펀드)는 9,750억원이 증가한 7조6,050억원을 기록함
  - 증권투자회사의 주식형과 주식혼합형은 수탁고가 감소하였으나, 채권형과 채권혼합형은 수탁고가 증가하여 대조를 보임

## 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이

금융권별 자산 규모의  
장기 추이 (연 말 기준)



※ 보험계약준비금은 생보와 손보의 합계이고, 2003년 자료는 9월 현재임

※ 은행예금은 요구불예금과 저축성예금의 합계임

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

### ○ 은행, 증권 및 보험권 규모

- 은행: 은행 예금은 1997년 이후 급격한 증가세를 보이고 있으나, 은행 신탁은 97년 경제위기를 정점으로 그 규모가 매년 하락하고 있음
- 증권: 상장채권 잔고는 국채 발행 증가에 힘입어 1997년 이후 급격히 증가하였고, 상장주식 시가총액은 전반적인 증가 추세 속에 높은 변동성을 보이고 있음
- 보험: 보험계약준비금은 꾸준히 증가하고 있음

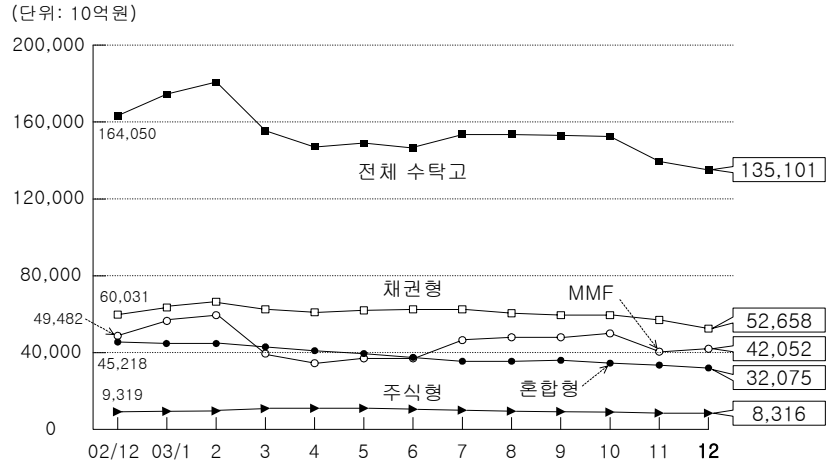
### ○ 투자신탁 수탁고

- 투자신탁 수탁고는 1998년의 급등과 2000년의 급락을 보인 이후 증가세에 있다가, 2003년 SKG와 카드채 사태 등으로 수탁고가 감소해 2003년말 현재 135조1,010억원 기록 (신탁형 제외)
  - 투자신탁 수탁고는 1999년 대우 사태 발생과 함께 급락하였으나, 이후 투신허의 투명성 제고 노력으로 자금 유입이 증가하면서 2003년 초까지 안정적인 상승세를 보임
  - 그러나 2003년 3월, SK글로벌 사태와 카드채 사태로 수탁고가 감소해 전년대비 30조원 가량 감소함

2. 2002년 수익증권 수탁고 추이

수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2003년말 현재 전체 수탁고는 135조1,010억원 (신탁형 제외)으로 1년 동안 28조9,490억원 감소
  - 주식형과 혼합형은 각각 1조30억원, 13조1,430억원씩 감소함
  - 채권형과 MMF도 각각 7조3,730억원, 7조4,300억원씩 감소함

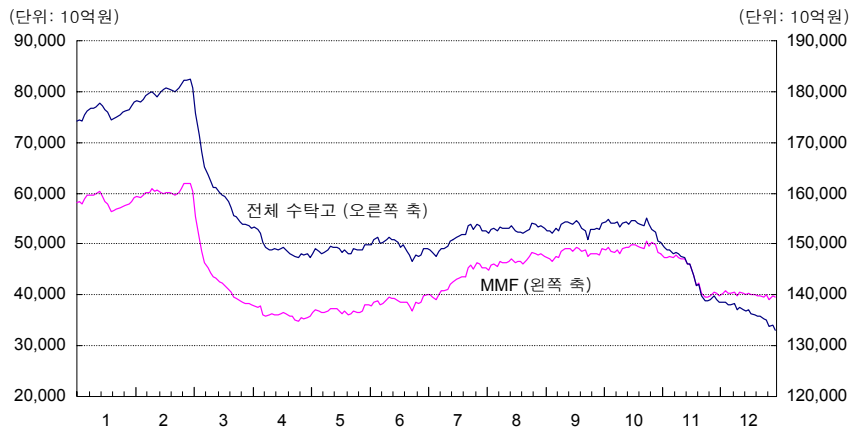


자료: www.kitca.co.kr

전체 수탁고와 MMF 수탁고 추이 비교

- 전체 수탁고는 여전히 초단기 상품인 MMF의 영향을 가장 많이 받고 있으며, 채권형의 영향이 커짐
  - 아래의 표와 그림에서 보듯이 2003년 전체 수탁고 변화는 MMF 수탁고에 의해 주도되고 있음
  - 아래의 표에서 보듯이 전체 수탁고 변화에 채권형 펀드의 역할이 증가한 반면, 주식형의 역할은 감소함
    - 전체 수탁고 변화율에 대한 각 펀드 유형별 수탁고 변화율의 상관계수

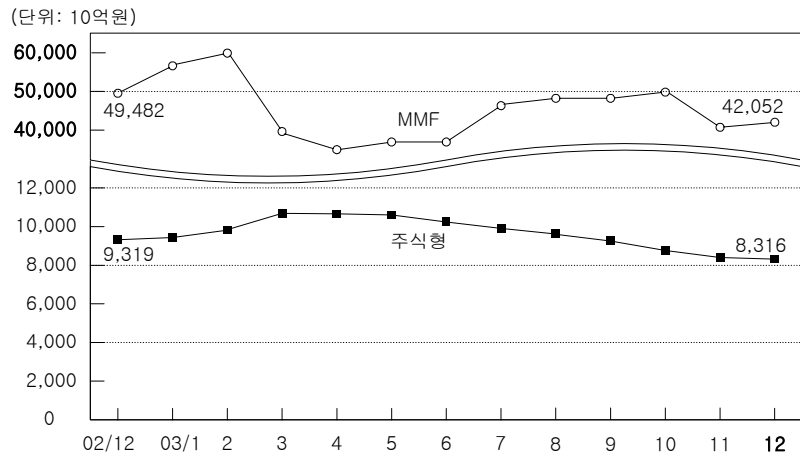
	주식형	주식혼합형	채권혼합형	장기채권형	단기채권형	MMF
2001	-5.19%	11.27%	12.42%	34.89%	32.89%	93.76%
2002	18.63%	15.17%	15.15%	9.47%	29.12%	91.94%
2003	-6.81%	8.56%	15.16%	13.30%	42.23%	92.59%



자료: www.kitca.co.kr

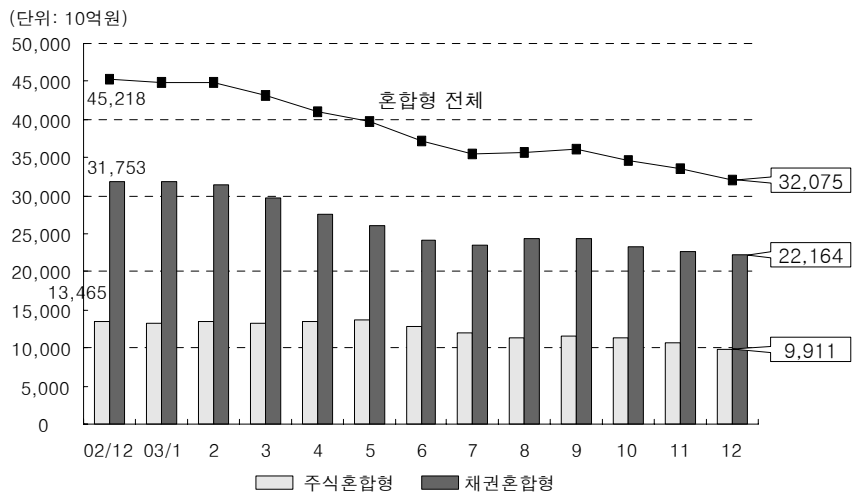
### 3. 펀드 유형별 수탁고 추이

#### 주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



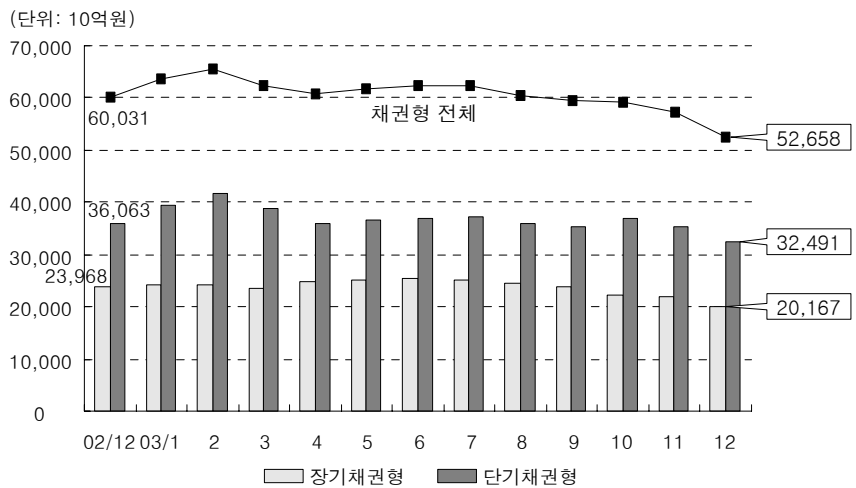
자료: www.kitca.co.kr

#### 혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.kitca.co.kr

#### 채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

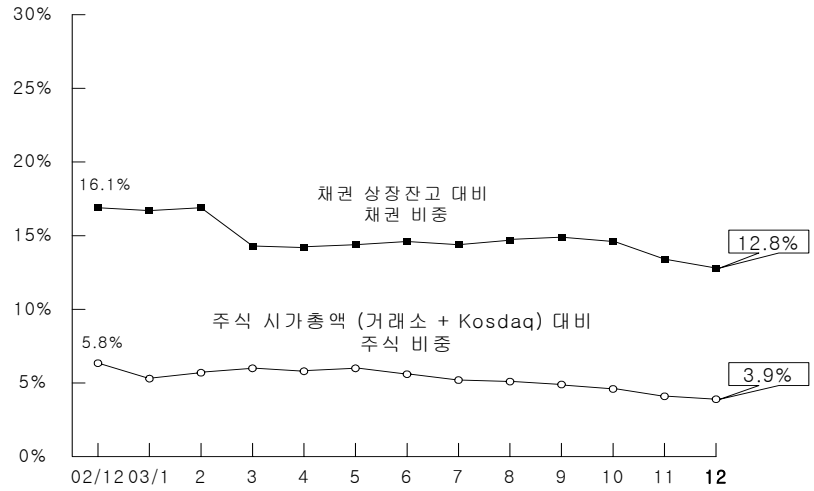


자료: www.kitca.co.kr

4. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중 (각 월 마지막 금요일 기준)

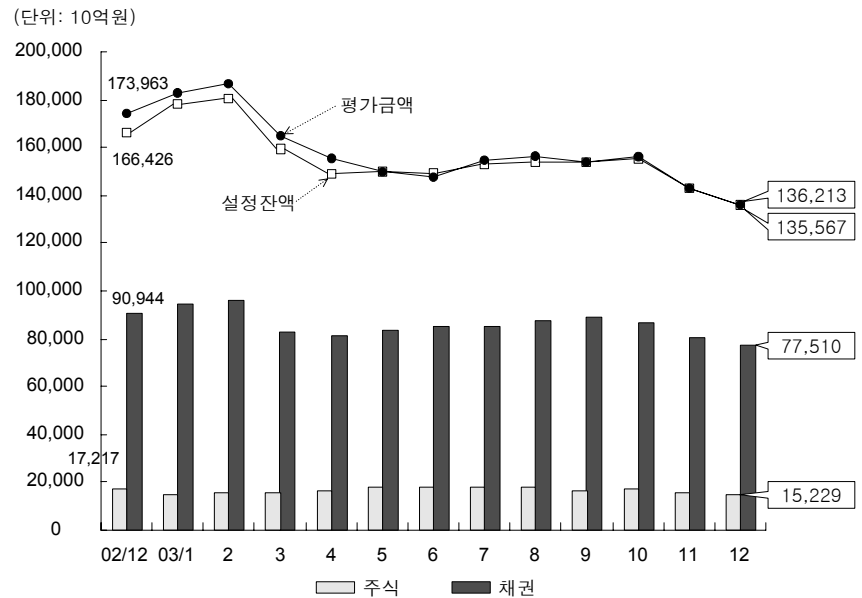
○ 채권 편입 비중과 주식 편입 비중이 각각 3.3%, 1.9% 감소함



자료: 「투자신탁 가격정보」 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 1조9,880억원, 13조4,340억원 감소함



※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임

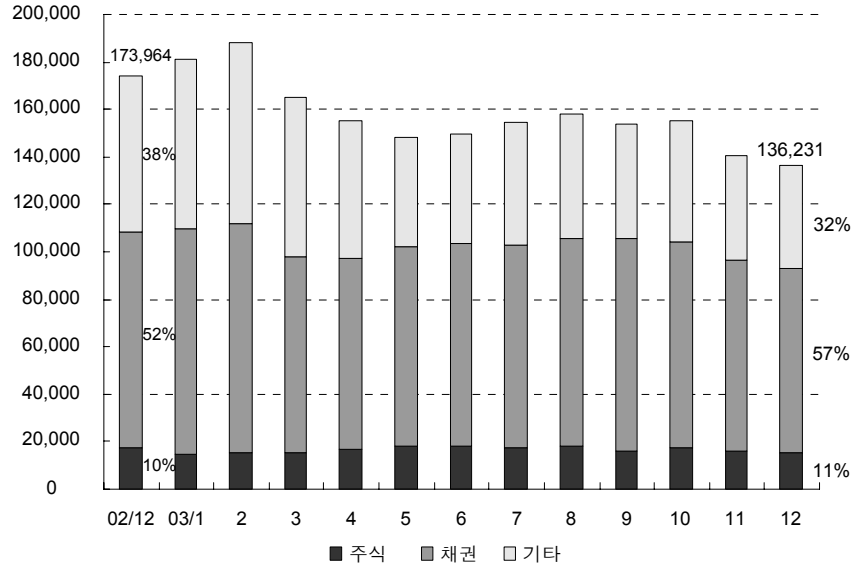
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, www.kosdaq.or.kr

## 5. 신탁재산 운용 현황

전체 신탁재산 운용 현황  
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 주식과 채권이 각각 1%, 5% 증가하여, 주식 11%, 채권 57%, 기타 32%로 구성

(단위: 10억원)

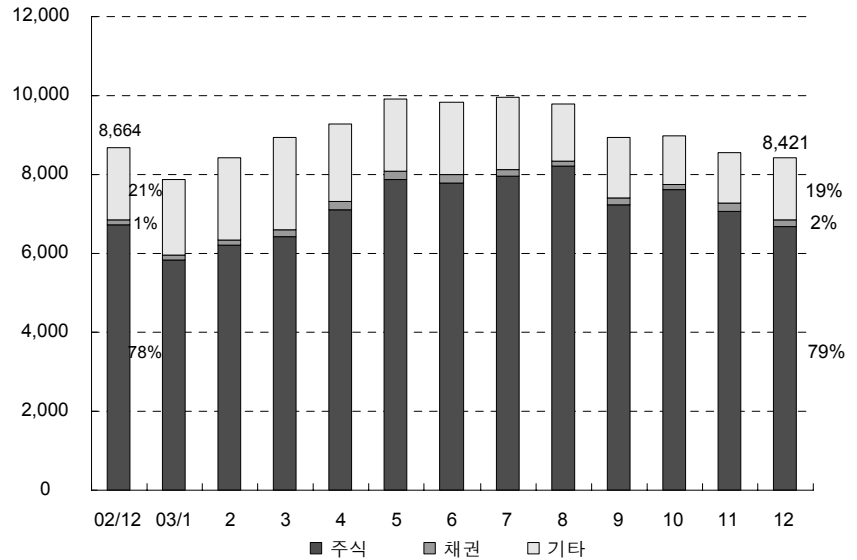


※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

주식형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

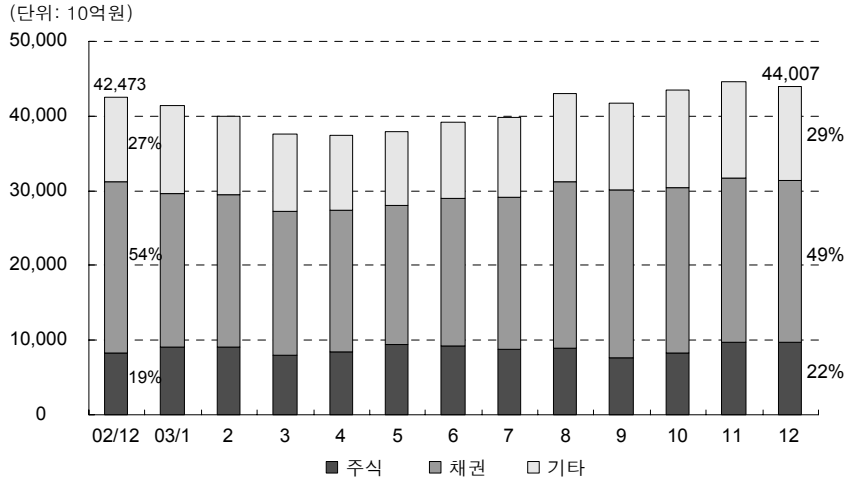
(단위: 10억원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

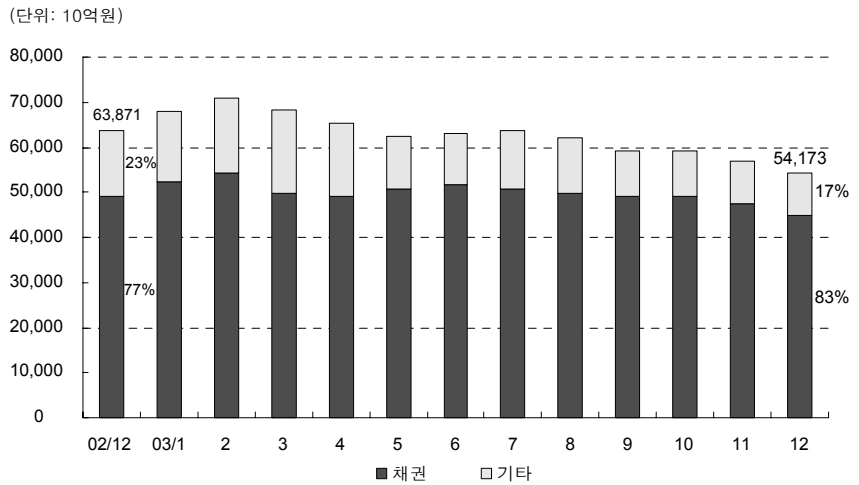
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

혼합형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)



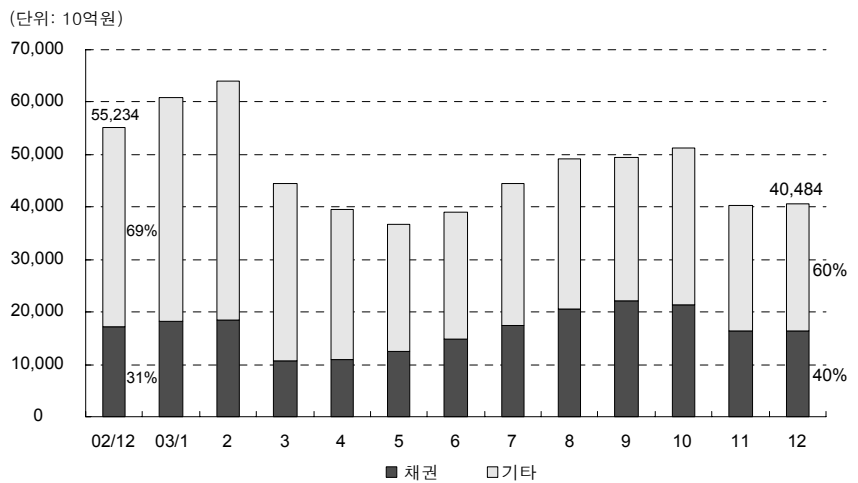
※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

채권형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

MMF 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

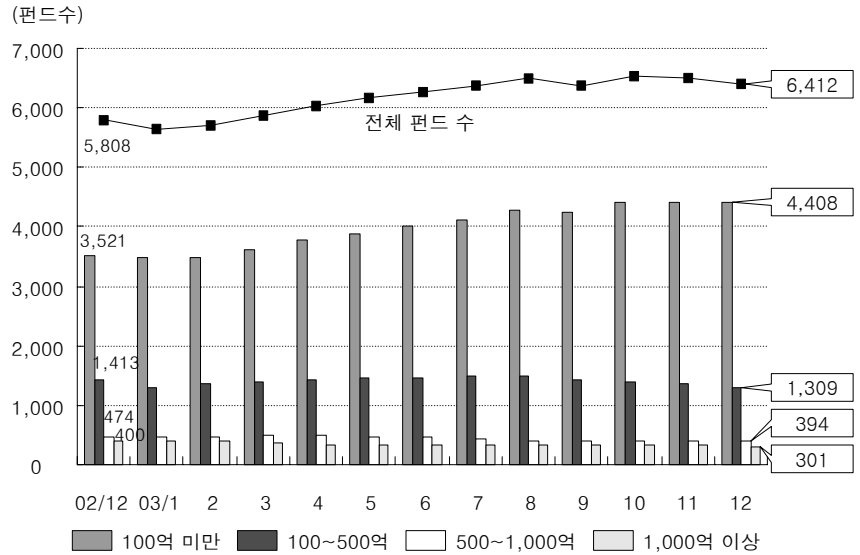


※ 위 자료는 평가금액 기준임  
 자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

6. 규모별 설정잔고

규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

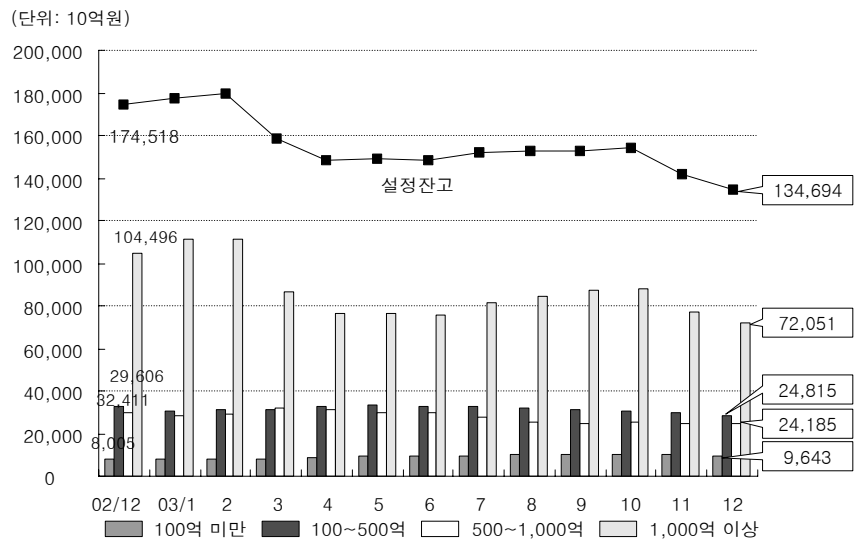
- 간접투자자산운용업법 시행 지연으로 투신사들의 2004년 1~2월 영업용 펀드 설정이 증가해 전체적으로 604개 증가한 6412개를 기록함
  - 특히 100억원 미만 펀드가 887개 증가한 반면, 나머지 펀드는 모두 설정 펀드 수가 감소함



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

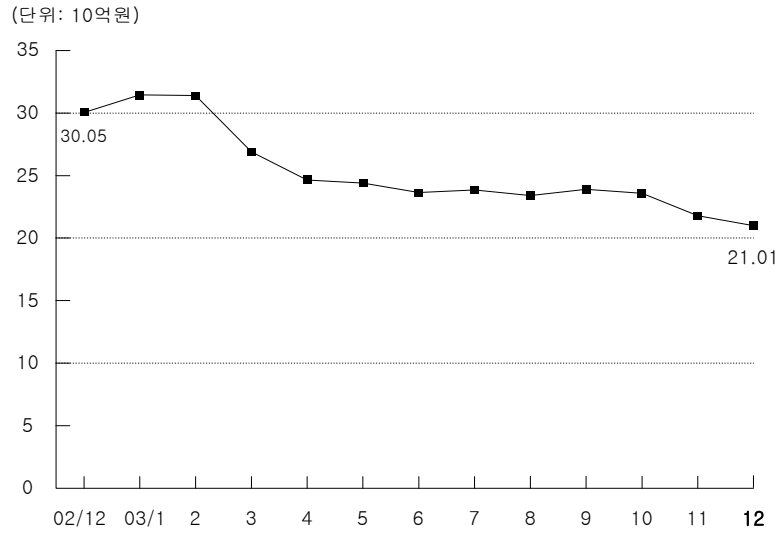
- 100억 미만 펀드를 제외하고는 펀드 수의 감소와 더불어 설정잔고도 감소해, 전년말 대비 39조8,240억원이 감소한 134조6,940억원을 기록함



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

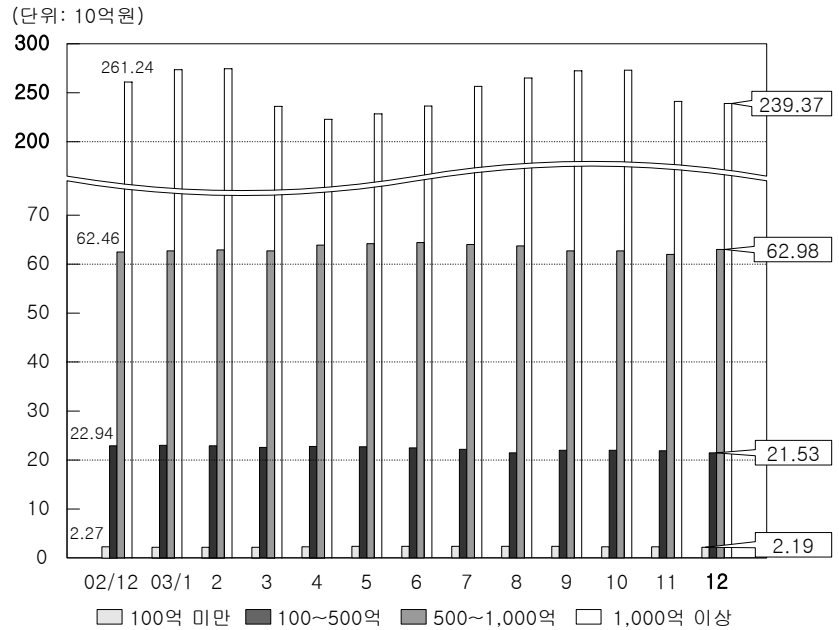
평균 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 평균 펀드 규모는 90억원4,000만원이 감소한 210억1,000만원을 기록함



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

규모별 평균 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

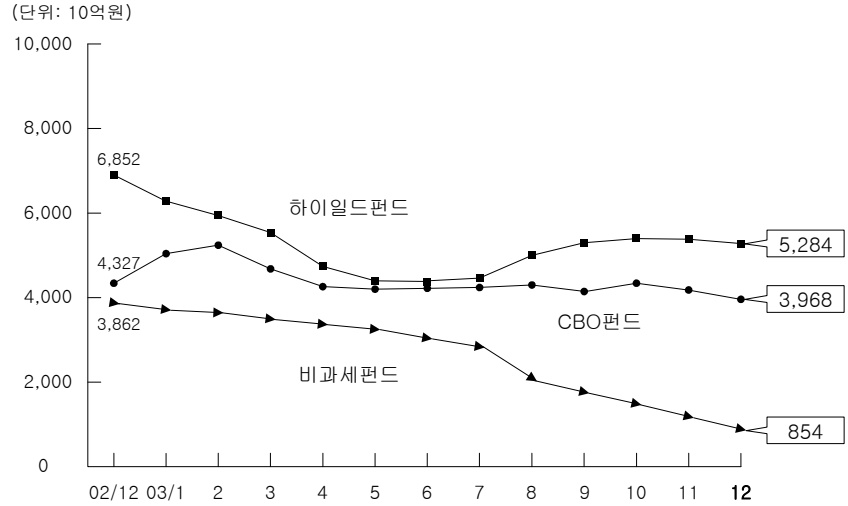


자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

## 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이

고수익 및 비과세 펀드 추이 (각 월 마지막 금요일 기준)

- CBO펀드, 하이일드펀드, 비과세펀드가 각각 3,590억원, 1조 5,680억원, 3조80억원이 감소

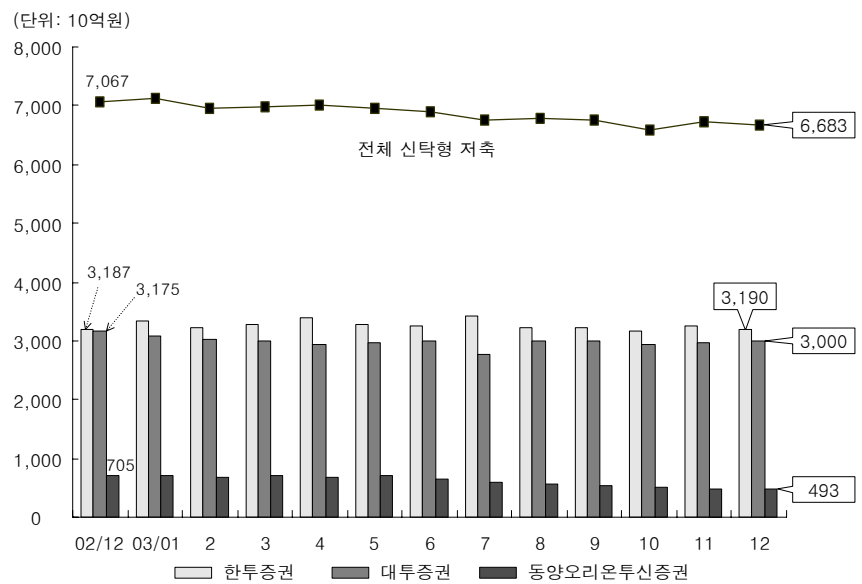


자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

## 8. 신탁형 저축 추이

신탁형 저축 추이 (월 말 기준)

- 전체 신탁형 저축은 3,840억원 감소한 6조6,830억원 기록
- 한투증권은 30억원이 증가하였으나, 대투증권과 동양오리온투신증권은 각각 1,750억원, 2,120억원 감소함

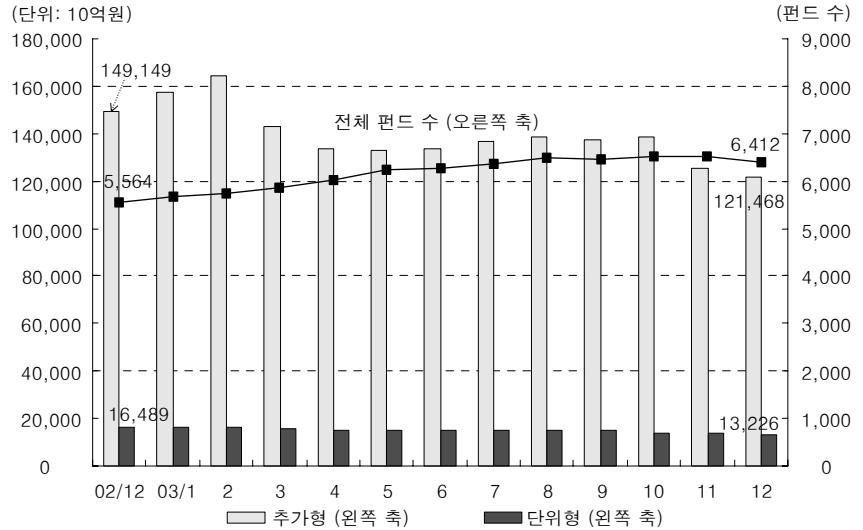


자료: www.kitca.or.kr

## 9. 추가형 및 단위형 펀드 추이

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

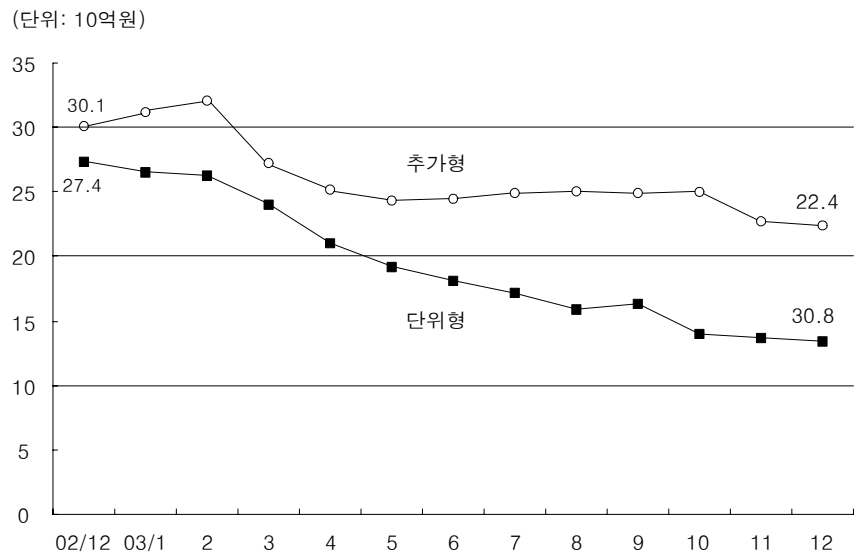
- 추가형 및 단위형 펀드의 전체 펀드 수는 848개 증가하였으나, 전체 설정잔고는 30조9,440억원 감소함
  - － 추가형 펀드와 단위형 펀드의 설정잔고는 각각 27조6,810억원, 3조2,630억원 감소함



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

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

- 추가형 펀드의 평균 규모는 77억원 감소한 224억원을 기록하였고, 단위형 펀드의 평균 규모는 140억원 감소한 134억원 기록

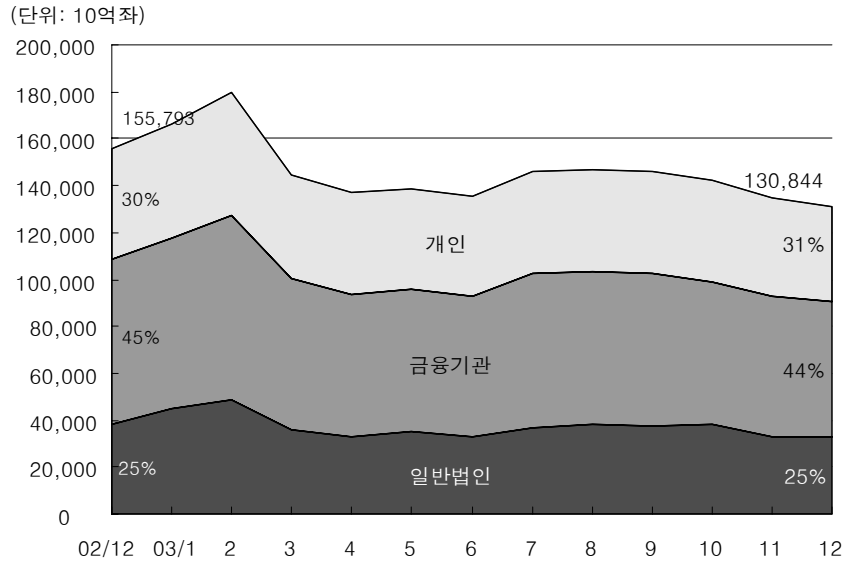


자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

10. 고객 유형별 수탁고 추이

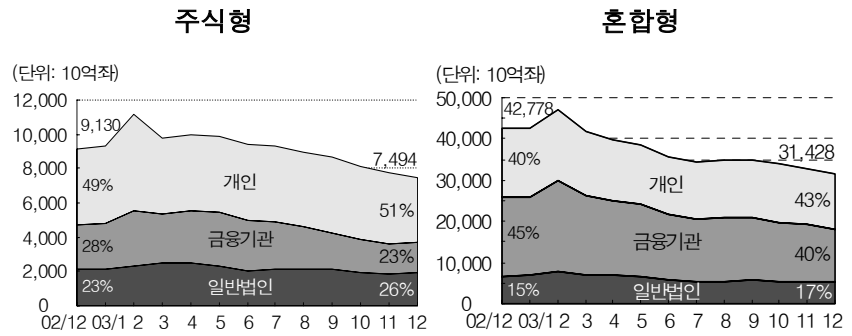
고객 유형별 전체 수탁고  
(월 말 기준)

- 전체 신탁재산은 24조9,490억좌가 감소한 130조8,440억좌를 기록
  - 금융기관이 1% 감소한 반면 개인이 1% 증가하여, 개인 31%, 금융기관 44%, 일반법인 25%로 구성

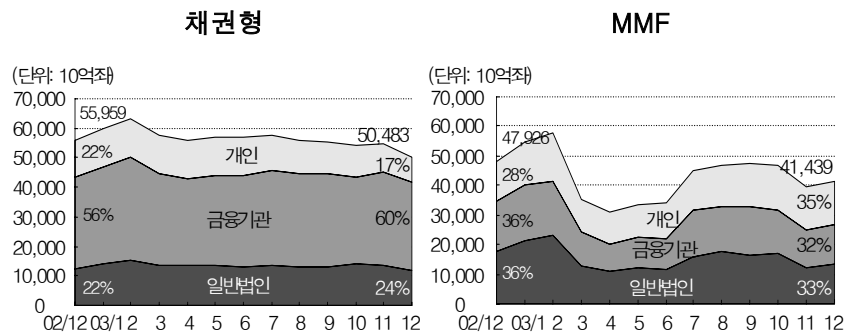


자료: 「투신」 각호

고객 유형별 각 펀드에  
따른 수탁고 추이  
(월 말 기준)



자료: 「투신」 각호

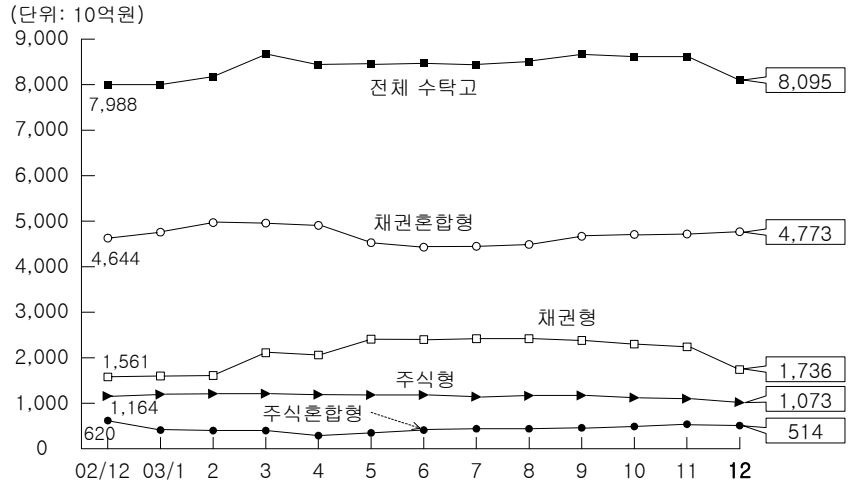


자료: 「투신」 각호

### 11. 증권투자회사 수탁고 추이

#### 증권투자회사 전체 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 증권투자회사 전체 수탁고는 1,070억원 증가한 8조950억원 기록
  - 주식형과 주식혼합형 수탁고는 각각 910억원, 1,060억원 감소하였으나, 채권형과 채권혼합형은 각각 1,750억원, 1,290억원 증가함

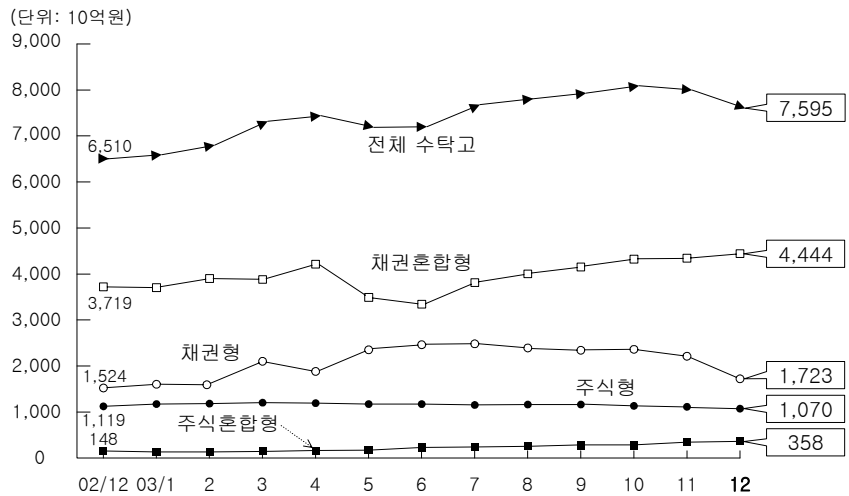


※ 위 수탁고 자료는 설정잔고의 개념으로 순자산가치가 반영된 것은 아니며, 4개의 구조조정기금 자료가 제외되었음

자료: www.kitca.or.kr

#### 개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 개방형 증권투자회사 (뮤추얼펀드) 수탁고는 9,750억원 증가한 7조6,050억원 기록
  - 주식형의 경우 소폭 하락하였으나 전반적으로 2003년 한해 동안 상승세를 보임



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호

II

제도 동향



## 제도 동향 목차

### 제도 동향 요약

- |   |       |
|---|-------|
| 1. 간접투자자산운용업법                                 | II-1  |
| 2. 증권투자신탁업법령 및 관련 규정                          | II-4  |
| 3. 증권투자회사법령 관련 규정                             | II-7  |
| 4. 증권거래법령 관련 규정                               | II-9  |
| 5. 기타 펀드 관련 제도                                | II-10 |
| 가. 광고선전에 관한 지침                                | II-10 |
| 나. 국민연금법 시행령 및 시행규칙                           | II-10 |
| 다. 사모 단독펀드의 회계 처리 관련 업계의 질의에<br>대한 금감원의 답변 내용 | II-11 |
| 라. 외국어로 표기된 증권 용어 정비 방안                       | II-12 |
| 마. 투자 권유자의 설명 의무 내용에 관한 대법원의 판례               | II-13 |
| 바. 기업 금융 활성화를 위한 제도 개선 방안                     | II-13 |
| 사. 인수·공모 제도 개선 방안                             | II-15 |
| 아. 근로자 퇴직급여 보장법 (안) 입법예고                      | II-16 |

## 제도 동향 요약

### ○ 간접투자자산운용업법

- 증권투자신탁업법 및 증권투자회사법을 통합
- 자산운용 대상을 확대하고 투자에 대한 규제를 완화
- 펀드의 판매사를 증권회사 및 은행에서 보험회사로 확대하고, 제한된 범위 내에서 운용사 직판 허용
- 수탁회사 및 자산보관회사의 역할과 책임을 명확히 규정함으로써 투자자보호 강화
- 공시제도를 개선해 투자자에게 적절한 정보를 제공하도록 함

### ○ 증권투자신탁업법령 및 관련 규정

- 사모 및 공모 투자신탁의 정의를 규정하고 각각 운용인력을 분리토록 함
- 자사주투자신탁을 정의하고 자사주투자신탁의 자사주 취득 및 처분 방법 제한

### ○ 증권투자회사법령 관련 규정

- 자산운용사 등이 제출하는 영업보고서나 사업보고서를 정보통신망을 이용한 전자문서의 방법으로 제출할 수 있도록 함
- '원금 보존형' 펀드와 '원금 보장형' 펀드로 펀드 형태를 구분하여 투자자들의 혼동을 방지

### ○ 증권거래법령 관련 규정

- ETF(상장지수펀드)에 대한 신용거래 허용
- 일임형 랩어카운트의 자산 운용 규제 완화

### ○ 기타 펀드 관련 제도

- 국민연금법 시행령에서 근로자의 범위에 비정규직 근로자를 추가하고 당연적용 사업장의 범위를 확대함
- 사모 단독펀드의 회계 처리 관련 업계의 질의에 대한 금감원 답변 내용
- 일반인들이 쉽게 이해할 수 있도록 증권업감독규정 등 증권 관련 규정과 세칙에 사용된 외국 용어를 국내 제도에 적합한 용어로 정비함

## 1. 간접투자자산운용업법

〈간접투자자산운용업법〉

### 간접투자자산운용업법 (10/4)

제정 배경

펀드 운용 관련 규제를 개선 (제2조 제1항, 제143조, 제92조 제1항)

- 증권투자신탁업법 및 증권투자회사법을 통합함으로써 동일한 자산운용행위에 대하여 동일한 규제를 적용하고, 투자자 보호장치를 강화하고자 함
  - 자산운용업에 있어서 현행 기관별 규제에서 기능별 규제 원칙을 적용하고 자산운용산업간의 공정한 경쟁을 유도하기 위해 자산운용산업 관련 법률을 통합함
  
- 자산운용 대상을 실물자산 등으로 확대하고, 다양한 투자조합이 가능하도록 규제를 완화하였으며 이해상충행위에 대한 규제를 개선함
  - 자산운용 대상을 기존의 거래법상 유가증권, 장내파생상품, CP, 외화증권에서 부동산, 실물자산, 장외파생상품까지 확대 적용함
  - 부동산간접투자기구가 부동산에 투자하는 경우에는 신탁형 펀드(투자신탁)만 설정할 수 있도록 허용함
    - 이는 기존의 부동산투자회사법에 의한 부동산투자회사(REITs)가 회사형 형태로 운영되고 있어 법률간 중복 및 상충을 피하기 위한 것임
  - 기존 법안은 이해상충 금지행위에 대한 규정이 복잡하고 난해할 뿐만 아니라, 이해관계자와의 거래 중 투자자에게 이익이 되는 행위까지 모두 금지시켜버리는 문제점이 존재함
    - 현행 법률은 자산운용회사 등과 이해관계에 있는 자를 구체적으로 규정(자산운용회사의 계열사 등)하고 그와의 구체적인 거래행위별로 규제하는 ‘획일적 금지’ 방식임
    - 이번 법에서는 투자자의 이익을 해할 우려가 있는 자를 ‘이해관계인’으로 정의하고 자산운용회사와 이해관계인간의 거래는 원칙적으로 금지하되 예외적인 경우에만 허용하는 ‘원칙적 금지, 예외적 허용’ 방식을 취함
    - 예외적인 경우라 함은 계약체결일로부터 이해관계인이 아닌 상태가 6월 이상 계속된 경우 그 계약에 따른 거래, 증권거래소 등 불특정 다수인이 참여하는 시장을 통한 거래 등을 지칭함

〈간접투자자산운용업법〉

펀드 판매제도의 정비  
(제65조, 제66조)

- 펀드의 판매사를 증권회사 및 은행에서 보험회사로 확대하고 제한된 범위 내에서 운용사 직판 허용
  - － 간접투자기구는 투자신탁과 투자회사를 지칭하고, 여기서 투자회사라 함은 회사의 재산을 자산에 운용하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 간접투자기구를 지칭함
  - － 투자신탁의 자산운용회사(이하 운용사)도 자기가 운용하는 간접투자기구의 간접투자증권을 판매할 수 있도록 규정함
    - 이 경우 부칙 제3조에 의하면 법 시행일로부터 2년 이내의 범위에서 대통령령이 정하는 날부터 판매할 수 있도록 해 자산운용회사의 건전성 등을 고려하여 단계적으로 허용할 방침임
  - － 판매회사에 보험회사를 포함함으로써 판매 채널을 확대함
  - － 판매회사가 다음의 내용을 금지하는 판매행위준칙을 마련하도록 함
    - 투자원금의 보장 등 수익을 보장하는 행위
    - 투자자로부터 판매에 따른 대가를 수수하는 행위(판매와 직접 관련된 수수료는 제외)
    - 판매업무와 관련하여 취득한 정보를 자신 또는 제3자의 이익을 위하여 이용하는 행위
    - 허위표시 또는 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시행위
  - － 판매업무 교육을 받은 자만이 판매행위를 할 수 있도록 함

공시제도를 개선해  
투자자에게 적절한 정보를  
제공하도록 함 (제56조의1  
및 2, 121조)

- 투자설명서와 자산운용보고서를 수탁회사의 확인을 받아 투자자에게 제공하고 일정주기마다 갱신하는 것을 의무화 해 투자자에게 자산운용과 관련한 정보를 충분히 제공하도록 함
  - － 투자설명서 발행시 수탁회사 또는 자산보관회사의 확인을 의무화함
    - 운용사 또는 투자회사가 간접투자증권을 발행하는 경우 투자설명서를 작성하고 그 내용에 대해 수탁회사 또는 자산보관회사의 확인을 받아 판매회사에 제공해야 함
    - 판매회사는 투자자에게 간접투자증권의 취득을 권유함에 있어 투자설명서를 제공하고 내용을 설명하도록 함
  - － 운용사는 자산운용보고서를 작성하여 수탁회사 또는 자산보관회사의 확인을 받아 3개월에 한번 이상 투자자에게 제공하도록 함
    - 기존의 6개월마다 제공하던 것을 3개월로 단축함

〈간접투자자산운용업법〉

펀드에 대한 감시 강화  
(제90조의1 및 5, 128조,  
129조, 131조, 132조의1,  
19조의1)

- 펀드 감시장치(수탁회사 및 자산보관회사)의 역할과 책임을 명확히 규정해 외부기관에 의한 상시적 감시가 이루어지도록 함으로써 투자자 보호를 강화하도록 함
  - － 우리나라의 경우 운용사의 자산운용업무에 대한 감시기능을 수행하는 기관으로는 수탁기관과 감독이사(회사형의 이사회) 및 일반사무수탁회사가 이를 담당하고 있었음
  - － 수탁회사와 자산보관회사의 역할을 명확하게 규정함
    - 운용사에 대하여 자산의 취득 및 매각 등 자산운용에 관한 지시는 수탁회사(투자회사는 자산보관회사)를 통하도록 함
    - 운용사와 투자회사는 간접투자재산의 보관 및 관리를 수탁회사 또는 자산보관회사에게 위탁하여야 함
  - － 수탁회사와 자산보관회사는 투자자를 위한 선량한 관리자로서의 의무를 성실히 수행할 것 등 책임을 규정함
    - 수탁회사 또는 자산보관회사는 수탁 받은 간접투자재산을 자신의 고유재산, 다른 간접투자재산 등과 구분하여 관리하여야 함
  - － 수탁회사와 자산보관회사는 운용사의 자산운용 지시가 법령 등에 위반하는 경우 이를 철회, 변경 또는 시정을 요구해야함
    - 운용사가 3일 이내에 요구를 이행하지 아니하는 경우에는 금융감독 위원회에 보고하여야 하고, 관련 내용을 공시할 수 있도록 함
  - － 수탁회사 또는 자산보관회사는 투자설명서가 법령이나 약관(정관)에 부합하는지, 자산평가가 공정한지, 기준가격 산출이 적정한지 등 운용사의 업무를 확인하도록 함
  - － 수탁회사와 자산보관회사가 감시기능을 소홀히 하여 투자자에게 손해를 끼친 경우 손해배상책임을 지도록 규정함

## 2. 증권투자신탁업법령 및 관련 규정

〈증권투자신탁업법령 및 관련 규정〉

### 동법 시행령 (2002년 12/5 개정 및 시행)

금융 관련 법령의 명칭 개정 (제7조 제2항 제15호 개정)

- 위탁회사 임원의 자격을 규제하는 법률 조항에서 열거된 금융 관련 법령 중 신기술사업금융지원에관한법률을 기술신용보증기금법으로 명칭을 수정
  - 지난 2002년 8월 신기술사업금융지원에관한법률의 일부가 여신전문금융업법으로 통합되고 나머지는 기술신용보증기금법으로 분리되었음
  - 기존의 금융 관련 법령에서 여신전문금융업법이 존재하기 때문에 기술신용보증기금법을 추가했음

### 증권투자신탁업 감독규정 (1/3 개정 및 시행)

사모 및 공모 투자신탁의 정의 (제2조 제22호 내지 제25호 신설)

- 사모 및 공모 투자신탁의 정의를 규정했음
  - 사모 투자신탁이란 모집 또는 매출외의 방법으로만 발행한 수익증권으로 수익자가 100인 미만인 펀드이며, 공모 투자신탁이란 사모 투자신탁이 아닌 투자신탁을 지칭함
  - 사모 단독 투자신탁이란 수익자가 1인인 사모 투자신탁이며, 공모 단독 투자신탁이란 수익자가 1인인 공모 투자신탁을 지칭함
  - ※ 증권투자회사 감독규정 제2조 제1호 내지 제4호에도 동일하게 적용됨

사모 및 공모 투자신탁의 운용전문인력을 분리 (제37조의2 신설)

- 위탁회사는 내부통제기준에 업무 분장 및 조직 구조에 관한 사항을 정함에 있어 사모 및 공모 단독 투자신탁의 신탁재산을 운용하는 자를 분리하도록 하는 사항을 포함해야 함
  - ※ 증권투자회사 감독규정 제13조의2에도 동일하게 적용됨

유가증권 납입에 의한 투자신탁 설정 요건 신설 (제39조의2 신설)

- 위탁회사가 투자자로부터 유가증권 등을 납입 받아 수익증권을 발행하고자 하는 경우에는 다음의 기준을 충족해야 함
  - 사모 단독 투자신탁이어야 하며, 납입하는 유가증권 등이 다음의 유가증권이 아닐 것
    - 부도 채권 및 기타 즉시 유동화가 곤란한 유가증권 등
    - 증권거래소가 관리 종목으로 지정한 주권 또는 증권업협회가 관리 종목 및 투자 유의 종목으로 지정한 주권
    - 증권거래소 및 코스닥시장에 상장 또는 등록되지 아니한 주권

〈증권투자신탁업법령 및 관련 규정〉

펀드간 자전거래 제한 규정 개정 (제43조 제1항 개정 및 동조 제2항 삭제)

사모 및 공모 투자신탁별 운용 실적 비교 공시 (제57조 제1항 개정)

증권투자신탁업 감독규정 (8/22 개정)

자사주투자신탁의 정의 규정 (제2조26 신설)

자사주투자신탁의 운용 제한 (제48조의2 제1항, 제2항, 제3항, 제4항 신설)

- 금감원장의 승인을 얻은 경우에 한해, 사모 단독 투자신탁 또는 공모 단독 투자신탁과 공모 투자신탁간에 주식 또는 채권의 자전거래 가능
- 투신험회는 유형별 투자신탁, 사모 및 공모 투자신탁별로 구분하여 기준가격, 수익률, 분배율, 운용 자산규모 등을 비교 공시해야 함
  - ※ 증권투자회사 감독규정 제22조 제2항에도 동일하게 적용됨
- 개정안의 목적은 주권상장법인 및 협회등록법인의 신탁계약에 의한 자사주 취득·처분시에도 자사주 직접 취득·처분의 경우와 동일 규제를 적용하여 규제의 실효성을 제고하고자 하는 것임
- 자사주투자신탁은 신탁업법에 의한 신탁회사 또는 증권투자신탁업법에 의한 위탁회사와 체결한 신탁계약을 의미
  - 여기서 자사주란 자사주 투자신탁에 가입한 수익자가 발행한 주식을 의미
- 자사주투자신탁의 자사주 취득 및 처분 방법 제한
  - 자사주투자신탁을 통한 자사주 취득의 경우 증권거래소 또는 협회중개시장을 통하여 취득하거나, 공개매수의 방법으로만 취득할 수 있도록 함
  - 위탁회사가 유가증권시장 또는 협회중개시장을 통하여 자사주를 취득하기 위하여 매수 주문을 할 때에는 직접 취득시 매수 방법을 준용함
    - 단, 1일 매수주문수량 산정은 직접 취득시 최고 한도인 주권상장법인 등 발행주식총수의 100분의 1에 해당하는 수량 이내로 함
    - 이는 신탁방식의 경우 신탁계약 등 체결 신고서상 취득 신고 주식수 등이 1일 매수 주문수량 산정에 포함되지 않기 때문에 직접 취득시와 동일하게 적용할 수 없는 점을 고려한 것임
    - 증권거래소 등이 시장안정 유지 등 즉각적인 조치가 필요하여 금감위의 승인을 얻은 경우에는 1일 매수주문수량을 신탁자산총액 범위 내에서 취득 가능한 최대수량으로 확대 적용함
  - 자사주 처분을 위한 매도주문(시간 외 대량 매매 및 ECN시장을 통한 처분 포함)시에도 직접 처분과 동일한 제한을 함
    - 다만, 1일 매도주문수량은 매수주문수량과 동일한 방법을 적용함

〈증권투자신탁업법령 및 관련 규정〉

전자문서의 방법에 의한  
영업보고서 등 제출 허용  
(제53조 제5항 신설)

**증권투자신탁업 감독규정  
및 감독업무 시행세칙 개정  
(3/6 개정 및 시행)**

위탁회사에 대한 경영  
실태 평가 제도 개선  
(감독규정 제30조 제3항  
및 감독업무 시행세칙  
별지 제5호 및 제6호  
개정)

- 빈번한 거래 제한, 자사주 취득 한도 초과시 매도 운용 제한, 자산운용 제한 근거 마련
  - 자사주 취득 후 1개월간 처분 금지 또는 자사주 처분 후 1개월간 취득 금지
  - 주권상장법인 등으로부터 취득 한도 초과 사실을 통보 받은 후에는 자사주의 취득을 금지함
  - 자사주 및 현금성 자산(콜론 등) 이외의 자산에 대한 운용을 금지함
  
- 증권투자신탁의 위탁회사가 신탁재산에 관한 영업보고서 및 결산보고서를 정보통신망을 이용한 전자문서의 방법으로 제출할 수 있도록 함
  
- 위탁회사의 경영 실태 변화를 보다 적시에 포착하고 업종 특성을 보다 잘 반영하여 평가할 수 있도록 경영 실태 평가 제도를 개선
  - 위탁회사에 대한 계량 평가 주기를 현행 반기에서 분기로 변경
  - 위험 대비 자기자본 비율 등 5개 항목을 신설하고 자본유지 비율 등 3개 항목을 폐지하는 한편, 총자산 순이익률 등 3개 항목의 산식을 변경하는 등 계량 평가 항목을 조정
    - 계량 평가 항목의 조정에 따라 비계량 평가 항목을 일부 조정

### 3. 증권투자회사법령 관련 규정

〈증권투자회사법령 관련 규정〉

#### 증권투자회사 감독규정 (9/26 개정)

전자문서에 의한 신고  
(제32조2 신설)

- 위탁회사가 제출하는 고유재산 및 신탁재산에 관한 보고서를 정보통신망을 이용한 전자문서의 방법으로 제출할 수 있도록 하기 위함임
  - ※ 증권투자신탁업법 감독규정도 동일한 내용의 개정이 있었으며 자세한 사항은 본지 9월호 참고
  
- 신설된 증권투자회사 감독규정 제32조2에 의하면 증권투자회사 및 자산운용회사가 증권투자회사법과 동법 시행령에 의하여 제출하는 서류를 정보통신망을 이용한 전자문서의 방법에 의하여 제출할 수 있도록 함
  - 서류라 함은 증권투자회사 및 자산운용회사의 매분기 영업보고서 및 매사업연도의 사업보고서 임
  - 증권투자회사법 제60조에 의하면 증권투자회사 및 자산운용회사는 대통령령으로 정하는 바에 따라 매분기의 영업보고서 및 매사업연도의 사업보고서를 금융감독위원회와 투자신탁협회에 제출해야 함
  - 대통령령은 증권투자회사법시행령 제30조의3(영업보고서 등의 제출)으로서 증권투자회사 및 자산운용회사가 증권투자회사법 제60조에 따라 제출해야 하는 서류를 명시함
  - 증권투자회사는 다음의 사항을 기재한 영업보고서를 매분기 작성하여 감사의 확인을 받은 후 매분기 종료후 20일까지 금융감독위원회 및 투자신탁협회에 제출해야함
    - 영업보고서는 증권투자회사의 자본 변동사항, 발행주식의 순자산가치 및 매매현황, 보유 유가증권 등의 운용현황과 의결권 행사여부의 내용을 포함함
  - 증권투자회사는 다음 서류가 포함된 사업보고서를 작성하여 매사업연도 종료 후 3월 이내에 금융감독위원회 및 투자신탁협회에 제출하여야 함
    - 주주총회의 개최일시 및 결의사항의 요지를 기재한 서류
    - 대차대조표, 손익계산서, 자산운용 보고서 등의 재무제표 및 부속명세서와 투자설명서
  - 자산운용회사의 경우도 증권투자회사와 유사함

〈증권투자회사법령 관련 규정〉

**투자신탁상품 및 판매에  
관한 규정 (3/24 개정)**

‘원금 보전형’을 ‘원금  
보존형’과 ‘원금  
보장형’으로 구분 (별지  
제1호 개정)

- 별지 제1호의 '12. 기타 운용전략 등 상품의 특성에 의한 구분'에서 '원금 보전형'으로만 제시돼 있던 펀드 형태를 '원금 보존형'과 '원금 보장형'으로 구분
  - 이는 '원금 보존형' 펀드와 '원금 보장형' 펀드로 펀드 형태를 구분함으로써 투자자들의 혼동을 방지하려고 함
    - 원금 보존형: 신탁재산 대부분을 채권 및 유동성 자산에 투자하고 이자 수익 부분을 옵션 및 주가지수 연계 증권 등에 투자하여 투자 원금 손실을 최소화하는 상품
    - 원금 보장형: 위탁회사가 원본의 감소분 또는 미리 정한 최소액의 이익을 보전하여 주는 상품
  - 따라서 과거의 '원금 보전형'을 '원금 보장형'으로 명칭을 변경하고, '원금 보존형'을 별도로 명시하여 투자자들로 하여금 원금이 보전되는 듯한 오해를 주지 않도록 했음

## 4. 증권거래법령 관련 규정

〈증권거래법령 관련 규정〉

### 증권업 감독규정 (2002년 12/18 개정)

신용거래 대상에  
상장지수펀드 포함  
(제5-8조 제1항,  
제5-11조, 제5-14조  
개정)

- 거래소 및 코스닥시장에서 수익증권형 상장지수펀드 (이하 ETF)에 대한 신용거래 허용
  - ETF에 대한 신용공여시 담보가격 산정 등 담보 관리 방법 등을 주식과 동일하게 규정함

### 증권업 감독규정 (3/6 개정)

전환증권회사에 대한  
적기시정조치 유예 기간  
연장 (제2-52조 제1항  
개정)

- 금감위 의결을 통해 전환증권회사의 적기시정조치 유예 기간을 2년 이내에서 3년 이내로 1년 추가 연장

일임형 랩어카운트의 자산  
운용 규제 완화 (제5-63조  
제4항 삭제)

- 투자일임 계약 재산의 30% 이상을 투자 적격 등급 미만 채권 등에 의무적으로 투자하도록 한 규제를 폐지

투자 대상 외화증권 범위  
확대 (제5-72조,  
제5-73조 개정)

- 투자 대상 외화증권의 범위를 확대함에 따라 최근 기대를 모으고 있는 ELS(Equity Linked Securities)를 펀드에서 편입할 수 있게 됨

현행 투자 대상 외화증권 범위	개정시 투자 대상 외화증권 범위
외국 시장에 상장된 주권, 채권, DR, 수익증권	외국시장에 상장된 뮤추얼펀드 추가
외국 정부, 외국 공공기관이 발행한 국공채	좌동
투자 불가	외국 기업이 공모로 발행한 투자 적격 등급 이상의 사채권 ( <b>주식 관련 사채권 포함</b> )
국내 기업의 해외 발행 CB, BW, EB	국내 기업이 발행한 투자 적격 등급 이상인 일반 사채권 추가
외국 기업이 발행한 CP	외국 기업이 발행한 투자 적격 등급 이상의 CP로 한정

### 증권업 감독규정 (3/28 개정, 3/29 시행)

수익증권을 담보 유가증권  
범위에 포함 (제5-20조  
제2항, 제5-21조 제1항 및  
제2항 개정)

- 위탁회사가 발행한 수익증권을 예탁증권 담보 대출의 담보 유가증권에 포함시키되, 중도 환매 또는 중도 해지를 금지하는 수익증권은 제외됨
  - 수익증권은 유가증권 시장에서 시가에 처분할 수 없으므로 담보권 실행을 위해 환매의 방법으로 처분할 수 있도록 함
    - 다만, 상장지수투자신탁수익증권의 경우에는 상장 주권과 동일하게 유가증권 시장에서 처분 가능하며, 수익증권의 담보 사정 가격은 기준가격으로 함

## 5. 기타 펀드 관련 제도

〈기타 펀드 관련 제도〉

### 광고선전에 관한 지침 (3/19 개정)

'원금 보장형'의 의미  
명확화 (제4조 제6호 및  
제7호 개정)

'원금 보존형' 펀드의 표준  
경고 문언 사용 의무화  
(제5조 제2항의 개정 및  
별지 제6호 신설)

### 국민연금법 시행령 (6/27 공포)

근로자의 제외 범위 규정  
변경 및 삭제 (제2조  
제1호, 제3호 및 제4호  
개정)

- '원금 보장형' 펀드를 위탁회사에 의하여 원금 손실이 보전되는 상품으로 명확히 규정
- '원금 보존형' 펀드 중 지수와 연계되어 수익률이 결정되는 펀드는 예상 수익률을 표시하도록 허용
  - ELS 펀드의 경우 예상 수익률 표시 허용
- '원금 보존형' 펀드의 경우 위탁회사에 의하여 원금 손실이 보전되는 '원금 보장형' 펀드와 달리 운용 실적에 따라 이익 또는 손실이 발생할 수 있다는 경고 문언을 반드시 사용해야 함
- 근로자의 연금보험료 부담 경감, 근로자간 부담 형평성 및 실질적인 노후소득 보장 기능을 강화하기 위해서 근로자의 범위에 일용근로자, 시간제 근로자 등 비정규직 근로자를 추가
  - 제1호 본문 중 3개월 이내의 기한부 근로자를 1개월 미만의 근로자로 변경
    - 단서에서 3개월을 초과하여 계속 사용되는 근로자를 1개월 이상 계속 사용된 근로자로 변경
  - 제4호에서 시간제 근로자를 1개월간 근로시간이 80시간 미만인 시간제 근로자로 변경
  - 제3호는 삭제되었음

〈기타 펀드 관련 제도〉

당연적용사업장 규정 변경  
(제19조 제1항 제1호 및 제2호 개정)

- 근로자의 연금보험료 부담 경감, 근로자간 부담 형평성 및 실질적인 노후소득 보장 기능을 강화하기 위해서 당연적용사업장의 범위를 확대
  - 당연적용사업장의 범위가 상시 5인 이상에서 1인 이상의 근로자를 사용하는 사업장으로 확대
  - 당연적용사업장에 관한 개정 규정의 적용

A	법인인 사업장, 약국, 부동산감정업, 변호사 및 공증인업, 변리사업, 법무사업, 공인회계사업, 세무사 및 관세사업, 건축설계 및 건축사업 관련서비스업, 병의원, 수의업 및 그 밖에 이와 유사한 사업장으로 보건복지부령이 정하는 사업장
B	국민건강보험 또는 고용보험에 가입한 사업장

A에 해당되는 사업장	2003년 7월 1일 적용
A에 해당되지 않지만 B에 해당되는 사업장	2004년 7월 1일 적용
A와 B에 해당되지 않는 사업장	2006년 1월 1일 적용

국민연금법 시행규칙  
(6/30 공표)

- 사업장가입자 확대 관련 국민연금법 시행령이 개정됨에 따라 자격관리에 필요한 서식 정비를 위해 동법 시행규칙을 개정
  - 별지 제2호 서식, 별지 제2호의2 서식, 별지 제5호 서식 및 별지 제26호 서식을 변경했지만 여기에서는 생략되었음

사모 단독펀드의 회계 처리  
관련 업계의 질의에 대한  
금감원 답변 내용

- 투자자가 사모 단독펀드의 구성 자산 및 운용 결과를 재무제표에 표시함에 있어, 위탁자가 제공한 회계 정보를 기준으로 재무제표를 작성할 수 있는지에 대한 질의
  - 사모 단독펀드의 투자자는 경제적 실질에 따라 사모 단독펀드의 구성 자산을 직접 보유하고 있는 것으로 회계처리 해야 함
    - 즉 위탁자가 제공한 사모 단독펀드의 구성 자산 및 운용 결과를 자신의 회계 처리 방법에 따라 조정하거나 재작성하여 재무제표에 반영해야 함
- 투자자는 자신의 회계 처리 방법에 따라 위탁자가 제공한 사모단독펀드의 구성 자산 평가 내역 및 운용 결과를 조정하거나 재작성 하더라도 금액의 차이가 중요치 않다고 판단되는 경우에 대한 질의
  - 위탁자가 제공한 사모 단독펀드의 구성 자산 평가 내역을 펀드의 보유 목적별로 구분하여 대차대조표에 반영할 수 있음
  - 또한 운용 결과(평가 손익 포함)는 사모 단독펀드 운용 손익 등의 계정 과목으로 손익계산서에 일괄 표시할 수 있음
  - 투자자는 위탁자가 적용한 사모 단독펀드의 중요한 회계 처리 방법과의 차이와 사모 단독펀드별 주요 자산 내역 및 운용손익 등을 주석으로 표시해야 함

<기타 펀드 관련 제도>

외국어로 표기된 증권 용어 정비 방안 (6/26)

○ 일반인들이 쉽게 이해할 수 있도록 증권업감독규정 등 증권 관련 규정과 세칙에 사용된 외국 용어를 국내 제도에 적합한 용어로 정비

- 증권·선물업 감독규정, 증권투자신탁업 감독규정, 증권투자회사 감독규정 등 6개 규정 및 5개 시행세칙에서 36개의 증권 관련 외국 용어를 사용하고 있음
- 우리말 대체, 병행 표기, 현행 유지의 3단계로 구분하여 정비
  - 우리말로 대체해도 의미 전달이 가능한 경우 우리말로 변경

외국용어	개정안
M&A	기업인수 및 합병
인센티브	성과보수
프랜차이즈	가맹점
롱포지션	매수포지션
숏포지션	매도포지션
리스크관리	위험관리
역외펀드	역외금융회사
딜러	자기매매업자
계	8개

- 우리말로 대체할 경우 의미 전달이 불분명한 경우 병행 표기

외국용어	개정안
듀레이션	가중평균만기(duration)
CD	양도성예금증서(CD)
BIS	국제결제은행(BIS)
MMF	초단기투자신탁(MMF)
계	4개

- 일반 용어로 널리 사용되고 있는 경우 현행 표기 방식 유지  
포지션, 델타, 감마, 베가, 옵션, 콜옵션, 풋옵션, 스왑, 홈페이지, 프리미엄, 시스템, 소프트웨어, 델타플러스법, 콜론, 마이크로필름, 바스켓, 포트폴리오, 시나리오법, 매트릭스, 인터넷, 워런트, 헤지, 전자서명생성키, 전자서명검증키 (총 24개)

- 각 감독 부서에서 개선사항을 반영하여 관련 규정을 개정하도록 조치

- 향후 국내 실정에 맞게 외국어로 표기된 증권 용어를 지속적으로 정비해 나갈 예정임

〈기타 펀드 관련 제도〉

**투자 권유자의 설명 의무  
내용에 관한 대법원 판례  
(7/25)**

- 투자신탁회사의 임직원이 공사채형 투자신탁 상품의 매입 권유시 설명 의무의 내용
  - 일반적으로 공사채형 투자신탁의 경우 투자 권유자는 투자에 따르는 위험과 관련하여 원본 손실의 가능성이 있다는 사실 등을 설명해야 함
    - 투자에 따르는 위험은 채권시장의 시가 변동에 의한 위험, 발행주체의 신용 위험, 그리고 만약 외국채권을 신탁재산에 편입하는 때에는 환시세의 변동에 의한 위험 등임
    - 하지만, 투자 권유자는 고객에게 어느 정도의 설명을 해야 하는지 투자 대상인 상품의 특성 및 위험도의 수준, 고객의 투자 경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 판단해야 함

**기업금융 활성화를 위한  
제도 개선 방안 (7/24)**

- 금융감독원이 7월 24일 기업들의 투자 촉진을 위해 기업 금융 활성화를 위한 제도 개선 방안을 마련해 하반기부터 시행키로 함
  - 이번 방안은 경기 대응적 감독 방안 모색과 함께 감독 제도 운용상 미흡한 부분을 개선하는 것이 기본 방향임
    - 증권 및 자본 시장과 관련된 주요 내용은 증권시장의 효율성 제고로 기업의 자금 조달 여건을 개선하고 자본시장의 선진화를 위한 인프라를 정비하는 것임

**유가증권의 범위 확대 및  
투신의 기업발행 유가증권  
수요를 확충**

- 기업 직접 금융의 원활한 지원을 위해 유가증권의 범위 확대 및 투신의 기업발행 유가증권 수요 확충
  - 유가증권의 범위를 경제적 실체에 적합하도록 확대함으로써 기업이 금융회사를 이용하지 않고 직접 금융시장을 통해 자금 조달할 수 있도록 함 (2004년 이후 추진)
    - 현재 상장·등록 법인만 발행하도록 되어 있는 CP 발행이 외부감사 대상 법인에도 허용되고, 주식연계증권 외에 환율·금리 연계증권도 유가증권의 범위에 포함됨
  - 간접투자 수요기반 확대 및 펀드 관리의 투명성과 안정성 제고를 위해 투신의 기업발행 유가증권 수요를 확충함 (2003년 4/4분기 추진)
    - 투신 상품 분류 체계(주식형, 혼합형, 채권형, MMF)를 정비하고 현행 일률적인 판매 보수를 투자 기간 및 투자 유형 등에 따라 차등화하여 간접투자 수요 기반을 확대함
    - 펀드의 통합 주문 및 배분에 관한 기준 마련과 펀드별 예탁·결제시스템의 구축으로 펀드 관리의 투명성과 안전성을 제고함

<기타 펀드 관련 제도>

채권시장 전문 딜러 육성

- 자본시장 인프라 정비를 위해 기관투자자의 신탁재산에 대한 환매조건부채권한도(신탁재산의 5%)를 확대시켜 대차거래 시장의 활성화를 도모함으로써 채권딜러의 기능을 제고함 (2003년 4/4분기 추진)

계속매매조건부 기업어음 거래(옵션 CP 거래) 처리 방안 (7/11)

- 7월 4일 금감위와 증선위는 옵션 CP 거래의 법적 성격 및 적법성 여부 등을 논의하여 향후 법규 위반 사실이 확인되는 경우 관련 규정에 따라 조치할 것이라고 밝힘

옵션 CP의 법적 성격

- 옵션 CP는 법률 검토 결과 증권거래법상의 유가증권에 해당
  - 옵션 CP는 어음의 문언증권성과 무인증권성에 따라 일정 요건을 충족하는 경우 증권거래법상의 유가증권에 해당됨
    - 어음의 문언증권성이란 어음의 만기는 어음에 기재된 내용에 따른다는 것이며 무인증권성이란 어음에 기재하지 않은 특약은 어음 관계에 영향을 미치지 않는다는 것임
    - 재경부고시 제2001-20호에 따르면 증권거래법상 유가증권은 상장법인, 협회등록법인 등이 발행한 만기 1년 이내, 액면 1억원 이상, 신용등급이 B등급 이상인 어음임

투신운용사의 관련 법규 위반 소지 사항

- 옵션 CP의 실제 잔존 만기는 1~3년으로 이를 MMF에 편입한 경우 MMF의 잔존 만기 규정에 위반될 소지가 있고 또한 이를 기록하지 않은 경우 부외거래 기록 유지 규정에 위반될 소지가 있음
  - 옵션 CP의 형식적 만기는 90일이나 만기 보유·계속 매입 및 위약금 약정으로 인해 원금의 조건 없는 상환은 약정 기간이 만료될 시점에야 가능함
  - 따라서 투신운용사가 1년을 초과하는 옵션 CP를 MMF에 편입하면 MMF 편입자산의 잔존 만기를 제한하는 관련 규정을 실제 위반할 소지가 있음
    - 관련 규정에 따르면 신탁재산의 가중평균 잔존 만기는 90일(국채·통안채 포함시 120일)이내, CP는 잔존 만기가 1년 이내로 제한되어 있음
  - 또한, 투신사가 옵션 CP 약정과 관련하여 고유재산으로 위약금을 부담하는 약정을 맺는 것은 부외거래에 해당됨
    - 이를 기록·유지하지 않는 것은 부외거래를 기록·유지토록 하고 있는 관련 규정을 위반할 소지가 있음

〈기타 펀드 관련 제도〉

향후 처리 방안

- 이미 행해진 옵션 CP 거래에 대해서는 금융회사 검사를 통해 관련 법규 위반사항이 확인되는 경우 법령 및 규정에 따라 조치하고 약정이행 여부는 당사자간 자율 해결토록 유도
  - 향후 CP 거래시 이면 약정 체결 행위 등을 제한하고, CP 발행정보 공시를 강화하고, 중장기적으로 CP 등록발행제도 도입을 검토할 계획임

인수·공모제도 개선방안  
(8/19)

고수익 펀드의 공모주식  
배정배율 축소

- 금감위·금감원 및 한국증권업협회는 인수·공모제도 개선방안에서 CBO펀드 등 고수익 펀드에 배정되던 공모주식 배정비율을 축소한다고 밝힘
  - 고수익 펀드에 배정되던 공모주식 배정비율 45%(코스닥은 55%)이 내년 3월 이후에는 40%(코스닥은 45%), 내년 9월 이후에는 두 시장 모두 30%로 축소됨

- 배정비율의 일시적 축소에 따른 고수익 펀드 시장의 충격을 최소화하기 위하여 6개월간의 유예기간을 두고 2004년 9월까지 점진적으로 축소함
- 인수·공모제도 개정 내용

	대 상	현 행	04년 3월 이후	04년 9월 이후
고수익 펀드에 대한 공모주 배정비율 축소 (괄호는 협회 등록)	고수익 펀드	45%(55%)	40%(45%)	30%(30%)
	우리사주조합	20%(20%)	20%(20%)	20%(20%)
	기관투자자	15%(10%)	자율	자율
	일반청약자	20%(15%)	20% 이상	20% 이상

- 고수익 펀드에 대한 배정 감소분은 인수 증권사가 자율적으로 배정할 수 있으나 일반 청약자에게는 20% 이상을 배정해야 함

〈기타 펀드 관련 제도〉

**근로자 퇴직급여 보장법  
(안) 입법예고 (9/24)**

- 현행 퇴직금 제도는 경제 환경의 변화에 따른 노후 소득 보장의 약화, 적용 대상이 상시 근로자수 5인 이상 사업장에서 1년 이상 근속한 자에게만 적용, 기업 도산시 근로자의 수급권 보장의 미흡 등으로 퇴직연금제도가 도입됨
- 사용자와 관련된 주요 내용
  - 사용자는 근로자에게 퇴직급여를 지급하기 위하여 퇴직금 제도 또는 퇴직 연금제도(확정급여형 또는 확정기여형), 개인퇴직계좌(상시근로자 30인 미만 사업장) 중 하나를 설정하여야 함
    - 다만, 계속 근로 기간 및 근로 시간 등을 고려하여 향후 대통령령이 정하는 근로자는 제외할 수 있음
  - 사용자는 퇴직급여 제도를 설정·변경하고자 하는 경우 근로자 대표의 의견을 들어야 하며, 근로자의 이익에 반하여 변경하고자 하는 경우에는 근로자 대표의 동의를 얻어야 함
    - 여기서 근로자 대표란 근로자 과반수를 대표하는 노조가 있는 경우에는 그 노조를 가리키고 없는 경우에는 근로자 과반수를 의미함
    - 다만, 이 법 시행 전에 퇴직금 제도를 실시하던 사업이 퇴직연금 제도로 전환하고자 하는 경우에는 근로자 대표의 동의를 얻어야 함
  - 사용자는 규약과 향후 대통령령이 정하는 바에 따라 퇴직연금사업자와 보험계약 또는 신탁계약 중 하나의 방법으로 자산관리업무를 위탁계약을 체결하여야 함
  - 사용자는 사무관리업무를 퇴직연금사업자에게 위탁할 수 있음
- 퇴직연금 사업자와 관련된 주요 내용
  - 확정기여형 퇴직연금 또는 개인퇴직계좌를 취급하고자 하는 자는 향후 대통령령이 정하는 재무 건전성 요건을 갖추어야 함
  - 확정기여형 퇴직연금을 취급할 수 있는 퇴직연금사업자는 개인퇴직계좌를 취급할 수 있음
  - 퇴직연금사업자는 선량한 관리자로서 법령 및 계약을 준수하고, 매 사업연도 종료 후 3월 이내에 노동부령이 정하는 바에 따라 퇴직연금 운영실적을 사용자 및 노동부장관에게 제출하여야 함

<기타 펀드 관련 제도>

- 퇴직연금을 설정하고자 하는 사용자는 근로자 대표의 동의를 얻어 퇴직연금 형태별로 퇴직연금 규약을 작성하여야 함
  - － 확정급여형 퇴직연금 규약의 기재사항은 다음과 같음
    - 급여에는 향후 대통령령이 정하는 퇴직연금과 일시금이 포함될 것
    - 근로자가 퇴직시 수령하는 일시금액이 계속 근로 기간 1년에 대하여 30일분 평균 임금에 상당하는 금액 이상이어야 하며, 퇴직연금은 규약이 정하는 바에 따라 분할 지급할 것
    - 사용자는 매년 말 퇴직연금의 재정 건전성 확보를 위하여 규약으로 정하는 금액을 적립할 것
  - － 확정기여형 퇴직연금 규약의 기재사항은 다음과 같음
    - 사용자는 최소한 가입자의 연간 임금총액의 1/12의 금액은 현금으로 부담하도록 할 것
    - 가입자는 적립금의 운용 방법 선정을 통하여 스스로 적립금을 운용할 수 있을 것
    - 적립금 운용방법 및 정보의 제공 등에 관한 사항
    - 매년 1회 이상 가입자의 적립금액 및 운용수익률 등이 노동부령이 정하는 바에 따라 통지될 것
    - 대통령령이 정하는 사유가 발생하는 경우 적립금의 중도인출이 허용될 것



### III 국내 펀드산업 현황



## 국내 펀드산업 현황 목차

### 국내 펀드산업 현황 요약

- |    |  |        |
|----|--|--------|
| 1. | SK글로벌 분식회계로 인한 펀드<br>환매 중단 사태          | III-1  |
| 2. | 신용카드사의 부실채권 증가로 채권시장<br>수급 혼란 및 투신권 부담 | III-5  |
| 3. | 도입에 난항을 겪은 증권사 일임형<br>랩어카운트 순항         | III-10 |
| 4. | 투신권 구조조정 본격화                           | III-13 |
| 5. | 새 통합법인 간접투자자산운용업법,<br>국회 통과            | III-16 |

## 국내 펀드산업 현황 요약

- 2003년 상반기에 SK글로벌의 분식회계와 신용카드사의 부실채권 증가로 인해 금융권 위기가 확산되고, 투신권에 대한 신뢰 하락으로 수탁고가 30조원 가량 급감함
  - SK글로벌의 분식회계 파문으로 SK글로벌 채권을 편입한 펀드에 대해 투자자들이 환매를 요구하였으나, 증권사들의 유동성 악화로 인해 환매 제한, 혹은 환매 거부 사태가 발생하면서 투신권에 대한 신뢰가 급속히 하락
  - 카드채의 유동성 및 신용위험 문제가 불거지면서 카드채를 대량 보유한 투신권에 부담으로 작용
    - 카드채 매각 협상에 따라 투신권 보유 카드채 중 만기 도래분에 대해 은행, 증권, 보험권이 일부 매입하고, 나머지는 투신권이 만기 연장하면서 카드채 문제가 일단락됨
  
- 증권사의 일임형 랩어카운트가 '포괄 주문제' 방식에 대한 투신권과의 마찰로 도입에 난항을 겪었으나, '계좌별 주문 방식'으로 영업을 개시함
  - 2003년 말 현재 주식형 펀드는 감소세에 있는 반면, 투자자의 의견이 적극 반영되고 시장 상황에 능동적으로 대처 가능하다는 점 등을 내세운 일임형랩의 수탁고는 증가세에 있어 대조를 보임
  
- 2003년 말 현투증권과 제투증권이 푸르덴셜에 매각되면서, 한투·대투 매각 등 그동안 지지부진하던 투신권 구조조정이 가속화될 것으로 기대
  
- 증권투자회사법과 증권투자신탁업법을 통합한 간접투자자산운용업법이 국회를 통과함에 따라 간접투자시장에 큰 변화가 일어날 것으로 예상됨
  - 펀드의 투자대상이 실물자산과 장외 파생 등으로 다양해지고, 펀드 감시 기능이 강화 돼 투자자들은 보다 투명하고 다양한 상품을 선택할 수 있게 됨
  - 운용사의 직판 허용 등 펀드 판매 경로가 다양해지는 등 투신권이 향후 은행, 증권, 보험 등과 치열한 경쟁이 불가피함

### 1. SK글로벌 분식회계로 인한 펀드 환매 중단 사태

- SK글로벌의 분식회계 파문으로 투신사들이 당분간 환매를 중단하기로 결의함
  - 3월 12일 SK글로벌의 분식회계 수사 결과가 발표되자 SK글로벌 채권에 투자한 펀드에 대해 투자자들의 환매 요구가 빗발쳐 투신사들이 당분간 환매 요구에 응하지 않도록 결의함
    - 3월 12일 오전 투신사 임원들은 투신협회에서 투자자들이 SK글로벌 회사채나 CP가 편입된 채권형 펀드 및 MMF의 환매를 요청하더라도 당분간 불응키로 함
    - 다만 펀드 중 SK글로벌에 투자하지 않은 금액만은 고객이 원할 경우 환매해 주도록 하여 부분 환매제 실시
    - 이날 회의에 참석한 금감원의 한 관계자는 어떤 투신사는 환매에 응하고, 어떤 투신사는 응하지 않을 경우 투자자 신뢰가 무너질 수 있다며 투신사들의 공동보조를 요청한 것으로 알려짐
  - 환매를 중단하자 펀드에 투자한 은행 등 기관투자자들과 개인투자자들이 펀드를 판매한 증권사 창구에 찾아와 항의하는 소동을 빚었으며, 투신사들이 펀드 환매를 대규모로 일시 중단한 것은 지난 99년 대우사태 이후 처음임
  - 금감원에 따르면 SK글로벌 채권은 회사채 1조7,800억원과 CP 5,000억원 등 모두 2조2,800억원임
    - 이 가운데 채권형 펀드나 MMF에 편입돼 있는 액수는 회사채 5,000억원과 CP 5,000억원 등 약 1조원으로 투신권 전체 펀드 수탁고 (약 180조원)의 0.6% 수준에 불과함
    - 그러나 투신사들은 자칫 투자자들이 동요해 환매 요구가 SK글로벌 채권이 편입돼 있지 않은 다른 펀드로도 확산될 가능성을 우려하고 있음
    - SK글로벌 분식 회계 사실이 밝혀지면서 MMF의 경우 3월 12일과 13일 양일간 각각 4조9,900억원, 4조3,700억원씩 대규모 환매가 발생했음
- 증권사들이 기관들에게는 환매를 해주면서 개인투자자들에게는 부분 환매를 해주고 있어 수익자 형평성 문제가 제기됨
  - SK글로벌 사태가 터진 직후 기관들은 판매사에 수익률 보전과 자금 재유치를 조건으로 환매를 요구해 온 것으로 알려짐
    - 이에 판매사들은 큰손인 기관들의 요구를 무시할 수 없어 매각이 안되는 자산은 자신들이 떠안고 자금을 자체 조달해 환매 대금을 마련해 준 것으로 나타났음
    - 그러나 개인투자자들에게는 부분 환매를 해주는 등 환매 규정을 준수하고 있어 수익자 형평성 문제가 제기되고 있음

- 증권사의 한 관계자는 사태가 터지면 기관들이 시장 상황을 고려하지 않고 먼저 환매를 신청하고 유동성 문제가 생길 경우에도 판매사에 압력을 가해 자신들의 돈을 고스란히 빼내가는 관행이 문제라고 지적했음
  - 이로 인해 뒤늦게 환매를 신청한 개인투자자들은 판매사들의 유동성이 떨어져 환매를 못해 주는 등 환매와 관련한 형평성 문제가 끊이지 않고 있다고 덧붙임
  - 따라서 앞으로 이 같은 기관들과 판매사들의 도덕적 해이를 방지하는 방안이 필요하다고 언급

○ 증권사의 유동성 악화로 펀드 환매 제한 혹은 거부 사태

- SK글로벌 사태 이후 계속된 대규모 펀드 환매 사태로 판매사인 증권사들의 자금이 바닥나면서 일부 대형사를 포함한 증권사들이 일일 펀드 환매 규모에 한도를 정하고 개인들에 대해서도 일정 범위 내에서만 환매를 허용하고 있음
  - 증권사들은 그동안 개인들의 환매 요구에 대해서는 별도의 환매 제한 조치를 취하지 않았음
  - 실제 A증권사는 환매 자금 확보가 갈수록 어려워지자 하루 총 펀드 환매 규모를 700억원으로 제한하기로 했으며, 개인들이 환매를 요청할 때 1억원 미만일 경우에는 환매를 해 주되 1억원 초과시 일일 한도 내에서만 환매에 응하기로 했음
  - 지난 11일 이후 하루 평균 5,000억원 규모의 환매에 응했던 B사도 18일부터 일일 총 환매 규모를 1,000억원으로 한정하고 개인과 법인에만 차등 지급하기로 결정했음
  - 일부 증권사의 경우 기관은 물론이며, 개인과 법인이 환매를 요청해도 추가 자금이 확보되기 전까지 일체의 환매에 응하지 않기로 해 고객들의 항의를 받고 있음
- SK글로벌 사태 이후 MMF 및 수익증권 전체 수탁고 현황

영업일	MMF (증감액)	전체 수탁고 (증감액)
3/11	60,405 (-1,603)	180,761 (-1,685)
3/12	55,417 (-4,988)	175,788 (-4,972)
3/13	51,047 (-4,370)	171,348 (-4,440)
3/14	48,564 (-2,483)	168,245 (-3,103)
3/17	46,460 (-2,104)	165,262 (-2,983)
3/18	45,421 (-1,039)	163,603 (-1,659)
3/19	44,426 (-995)	162,298 (-1,305)

자료: www.kitca.or.kr

- 금감원의 한 관계자는 외형적으로 환매 규모가 줄어 사태가 진정 국면에 접어든게 아니냐는 말이 있지만 실제로는 투신권에서 유동성 문제로 인해 고객에게 환매 대금을 지급하고 있지 않기 때문이라고 언급

- SK글로벌이 구조조정촉진법 대상으로 결정됨에 따라 투신권이 SK글로벌 채권의 50%를 상각하게 돼 투자자의 손실이 불가피할 것으로 예상됨
  - 3월 19일 SK글로벌 채권단 회의에서 SK글로벌을 구조조정촉진법 대상으로 결정함에 따라 투신권은 그동안 환매 연기를 해 온 SK글로벌에 대해 최소 50% 이상 상각을 해야 함
    - 현행 증권투자신탁업법 감독규정에서는 구조조정촉진법에 의해 관리 절차를 신청한 기업의 유가증권에 대해 50% 이상 상각 처리토록 돼 있음
    - 금감원의 한 관계자는 채무 유예와 채권단 지원 규모 등이 발표돼야 구체적인 상각률이 나올 수 있지만, 만약 유동성에 문제가 없는 투신권은 SK글로벌채에 대해 자율적으로 50% 이상 상각해야 할 것이라고 언급
  - 투신권이 보유하고 있는 SK글로벌 채권의 전체 추정치인 1조원에 대해 50% 상각할 경우 손실액이 5,000억원 규모로 예상돼 투자자들의 손실도 클 것으로 추정됨
    - 현재 투신사들이 수익자들에게 부분 환매제를 실시하고 있지만 구조조정촉진법까지 적용될 경우 관련 회사채의 매각은 지금보다 더욱 힘들어져 펀드 가입자들의 손실 규모가 커질 전망이다
  
- SK글로벌 채권단의 채무 재조정 방안 통과
  - 6월 15일 SK글로벌 채권단은 총 6조7000억원에 이르는 SK글로벌의 금융부채 중 최대 2조8500억원을 출자전환하고, 이자부담액도 낮춰 주는 것을 골자로 하는 채무 재조정 방안을 확정함
    - 채무 재조정 방안이 가결됨으로써 채권단은 SK글로벌의 경영진을 교체하면서, 새 경영진과 경영정상화 양해각서(MOU)를 체결, 기업 회생활동을 지원하게 됨
  - SK글로벌 채권단의 채무 재조정 방안 통과로 투신사가 CBO(Cash Buy-Out, 채권 할인 매입) 및 출자 전환과 만기 연장 등을 할 수 있게 돼 투신권에 많은 영향을 줄 것으로 예상됨
  - SK글로벌 채권이 포함된 펀드에 가입한 고객은 원금의 30%를 받고 나머지는 포기하든지, 2007년 말까지 기다리든지 하나를 선택해야 하지만 손실은 불가피할 전망이다
    - 투신사 등 금융기관은 고객들에게 둘 중 한 가지를 선택토록 통보하고 있는데 SK글로벌 회생에 대한 판단에 따라 선택이 달라질 것으로 예상됨
    - 고객들은 CBO를 선택하면 당장 현금 회수가 가능하지만 70%만큼 손해를 감수해야 하고 출자 전환을 선택하면 5년간 채권 상환 및 주식 처분이 제한됨
    - 하지만 SK글로벌이 정상화되면 출자 전환은 CBO보다 손실 폭이 줄어들 것으로 기대됨
    - 투신사별 SK글로벌 채권 편입규모

(단위:억원,%)

투신사	편입 규모	총 수탁액	비중	투신사	편입 규모	총 수탁액	비중
제일	2,100	85,910	2.44	조흥	205	50,340	0.41
현대	1,450	149,390	0.97	대신	200	24,480	0.82
교보	800	36,190	2.21	외환	200	27,720	0.72
우리	700	25,850	2.71	PCA	200	18,270	1.09
LG	600	70,690	0.85	아이	150	10,000	1.50
국민	500	103,440	0.48	대한	100	173,790	0.06
서울	450	29,290	1.54	템플턴	100	20,950	0.48
삼성	400	228,780	0.17	SK	100	18,390	0.54
한화	400	32,290	1.24	합계	8,655	1,105,770	0.78

\*4월 말 기준, 비중은 전체 수탁액 대비 SK글로벌 채권 보유 비중

\*자료 : 금융감독원

－ 한편, 투신사들이 한 펀드 내에 편입돼 있는 SK글로벌 채권에 대해 출자 전환이나 CBO 등 한쪽으로 몰아 처리할 수밖에 없어 이에 반대하는 고객의 반발이 거세질 것으로 예상됨

- 6월 19일 투신업계는 최근 금감원에 SK글로벌 채권 처리 방안을 질의한 결과 한 펀드 내에 있는 SK글로벌 채권에 대해서는 동일한 기준가를 적용하라는 지침을 받았다고 전함
- 이같은 금감원 방침에 따라 투신업계는 한 펀드 내에 편입돼 있는 SK글로벌 채권에 대해서는 CBO나 출자 전환 등 한쪽으로는 처리하는 방안을 고려중임
- 고객 의사에 따라 양쪽으로 나눠 처리할 경우 각각의 가치가 달라져 동일 기준가 적용이 불가능하다는 것이 투신권의 판단임
- 하지만 투신권은 고객이 CBO를 원하더라도 출자 전환하거나, 반대로 출자 전환을 원하지만 CBO를 선택하는 경우 나중에 잘못되면 소송을 당할 수 있다며 우려를 함

－ SK네트웍스(전 SK글로벌)가 해외채권단과의 협상 결렬로 한때 청산 위기까지 몰렸으나, SK(주) 이사회가 출자전환을 최종 승인함에 따라 10월 27일 채권단과 SK(주)의 출자 전환이 이루어짐

- SK(주)와 채권단은 각각 8,500억원(매출채권)과 2조2,000억원 규모를 출자전환하고, SK네트웍스의 채무재조정에 응한 채권단에 대해 해외신주인수권부 사채(BW)를 사모로 발행기로 함
- 또한 SK그룹은 주채권은행과 SK네트웍스의 재무구조개선 이행약정(MOU)을 체결하고 구조조정 팀을 설치해 본격적인 경영 정상화에 나섬

## 2. 신용카드사의 부실채권 증가로 채권시장 수급 혼란 및 투신권 부담

- 신용카드사의 부실채권 급증으로 금융 대란에 대한 우려가 커지고 있음
  - SK글로벌 분식 회계 사태의 여파로 금융시장의 불안감이 확산되고 있는 가운데 신용카드사의 부실채권이 급증하면서 신용카드 발 금융 대란에 대한 우려가 커지고 있음
    - SK글로벌 사태로 인해 채권시장이 공황 상태에 빠지면서 신용카드 회사들이 자금 조달을 위해 발행한 회사채인 카드채의 신규 발행과 만기 연장이 중단돼 신용카드사들이 자금난에 몰리고 있기 때문임
  - 2001년까지만 해도 호황을 누리던 신용카드사들은 지난해부터 적자를 내기 시작하더니 올 1월에는 모든 신용카드사가 적자를 기록한 것으로 추정됨
    - 이는 최근 들어 카드 대금 연체가 크게 늘고 있기 때문인데, 카드 업계 연체율(30일 이상)이 2001년 말 3.8%에서 2002년 11월 말에 9.2%, 2003년 1월 말에는 11.2%로 치솟았음
    - 신용카드사의 경우 연체율이 올라가면 부실 매출채권이 증가해 곧바로 손실이 발생하는 구조로 돼 있음
    - 2003년 3월초 현재 신용카드사들은 이미 발생한 부실채권 6조3,000억원 가운데 4조5,000억원을 손실로 처리했으며, 나머지 1조8,000억원은 연체 이자조차 받지 못하고 있는 실정임
  - 신용카드사들이 발행한 카드채 물량은 29조원(2002년 말 현재)에 달하지만, 최근 들어 신용카드사들의 신용 위험도가 커지면서 카드채 발행이 거의 중단된 상태임
    - 한 신용카드사 관계자는 같은 신용등급의 회사채에 비해 가산 금리 2%를 더 올려준다고 해도 사겠다고 나서는 기관이 없다고 언급
    - 신용카드사들은 회사채 대신 카드 매출채권을 담보로 한 ABS 발행을 통해 부족한 자금을 메우고 있으나, SK글로벌 사태 이후 ABS 발행마저 힘들어지면서 자금 사정이 급속도로 악화되고 있음
    - 투신사들은 지난해 10월부터 신용카드사가 발행한 채권을 털어내기 시작했지만 최근까지 대략 신용카드사가 발행한 카드채 발행 잔액의 30~40%를 보유하고 있는 것으로 추정됨
  - 금감원의 한 관계자는 SK글로벌의 분식 회계 사태의 불똥이 신용카드사로 튀어 자금 조달이 중단되는 등 사태가 점점 악화되고 있어 긴급 대책을 마련 중이라고 밝혔음
    - 현재 금감원이 마련 중인 대책에는 신용카드사의 부대 업무 비율 50% 준수 기한을 연장하는 것을 비롯하여 현금 서비스 수수료 현실화 등이 포함될 것으로 알려졌다
    - 아울러 신용불량자가 더 이상 늘어나는 것을 막기 위해 신용카드 사용한도 축소를 유도할 방침임

○ SK글로벌 채권 편입 펀드의 대규모 환매로 인해 시장의 불안정성이 높아진 가운데 카드채의 유동성 및 신용위험 문제가 채권시장 및 투신권에 부담 요인으로 작용하고 있음

－ 2002년 말 현재 카드채의 발행 잔액은 약 30조원으로 전체 채권 잔액 614조원의 4.9%를 차지하고 있으며, 카드회사 CP 및 ABS가 각각 약 20조원, 28.1조원에 이르고 있음

• 금융권 카드채 보유 현황

(2002년 말 현재, 단위: 10억원)

	투신권	은행권	보험권 및 기타	합계
카드채	9,300	7,000	13,600	29,900
카드회사 CP	10,400	5,000	5,000	20,400
카드회사 ABS	5,700	7,000	15,400	28,100
합계	25,400	19,000	34,000	78,400

자료: 금융감독원

－ 최근 카드채에 대한 문제가 부각되기 이전까지 신용평가사들은 모든 카드사가 발행한 채권이 원리금을 확실히 지급할 수 있는 채권으로 분류하고 있었음

• 최근 카드채에 대한 문제가 부각되기 이전까지 국내 9개 카드회사의 신용등급은 AA급이 3개사, AA-급이 2개사, A+급이 2개사, A0급이 1개사, A-급이 1개사였음

－ 하지만 SK글로벌 분식 회계의 파장으로 투신사에서 대규모 펀드 환매 사태가 발생했으며, 이로 인해 펀드의 보유 자산을 매각하는 과정에서 카드채의 위험이 부각되었음

• 여기에는 카드의 매출채권이 부실화되면서 연체율이 급등하고, 회원 확보를 위한 출혈 영업 행위 지속에 따른 경영 적자폭 확대가 배경으로 작용하고 있음

－ 현재 투신권의 펀드 환매 사태가 일단락되면서 채권시장이 외견상 안정세를 찾은 듯 하지만, 카드채의 경우 일부 카드채만 시가평가 대비 상당히 높은 수준에서 거래되고 있음

• 이러한 실거래 수익률을 카드채 평가에 적용할 경우 카드채 편입 비중이 높은 펀드에서는 수익률 하락이 예상됨

○ 정부의 카드사 문제 종합대책에 대한 실효성 논란

- 정부는 3월 17일 금융정책협의회를 개최하여 SK글로벌 사태 이후 부각되고 있는 신용카드사 문제를 조속히 해결하기 위해 종합 대책을 논의하여 확정함
- 그러나 ‘카드채 위기’에 대한 정부 대책에 대해 실효성 논란이 일고 있음

- 정부가 추진 중인 카드사 대책

**정부 대책**

- 9개 카드사 4조원대 자본 확충
  - 은행, 보험, 증권사, 투신사가 보유한 5조원 규모의 카드채, CP를 브릿지론을 통해 매입
  - 은행, 보험사 보유 카드채, CP 만기 연장 (6월 말까지)
  - 투신사 보유 카드채, CP 중 50% 만기 연장, 50% 상환
  - 자산관리공사, 카드사 부실 채권 매입
- 
- 이번 대책이 효과를 거두기 위해서는 우선 카드사 대주주의 증자가 확실히 실행되어야 하고, 은행, 투신권을 비롯한 금융권의 협조가 필수적임
  - 하지만 시장 관계자들은 카드사 대주주들의 증자 의지와 금융권의 협조가 불투명하다며 실효성 여부는 좀 더 지켜봐야 한다고 언급
  - 이는 여전히 카드사와 투신권이 자구 노력을 게을리한 채 정부 대책에만 의존하려는 경향이 짙기 때문임
- 9개 전업 카드사는 당초 3월 18일 2조원 규모의 증자와 후순위채 발행 계획을 밝힌 바 있으나, 정부의 잇따른 경고로 자본 확충 규모를 3월 28일 2조5,000억원, 4월 2일에는 4조원 이상으로 늘렸음
  - 만약 4조원의 자본 확충이 순조롭게 이뤄지면 9개 전업사의 자본 규모가 현재 6조원에서 10조원으로 증가하기 때문에 카드사의 위기가 조속히 해결될 수 있으나 카드사 대주주들의 반발이나 증자 능력 때문에 그 이행 여부가 불투명한 실정임
  - 이와 함께 정부는 은행, 보험권이 5조원 규모의 자금을 투신사에 대출함으로써 투신권의 카드채 환매에 대응하라고 했으나, 금융권이 정부 권유대로 선뜻 지원에 나설지는 미지수임
  - 시장의 한 관계자는 대주주의 증자와 금융권 협조가 미흡할 경우 신용보증기관의 신용 보강을 통한 프라이머리 CBO 발행이 불가피할 것이라고 언급

○ 제2차 카드사 종합 대책을 발표한 정부

- 정부는 지난 3월 17일 제1차 카드사 종합 대책을 발표한 이후 시장 안정을 위해 부족하다고 판단, 4월 3일 추가적으로 제2차 카드사 종합 대책을 발표함
  - 우선 정부는 카드사 건전성을 강화하기 위해 증자와 후순위채 발행을 통해 자기자본을 4조5,500억원 추가 확충하기로 했음
  - 또한 카드사 스스로 비용을 절감하고 수수료 인상을 통해 2조원 규모의 경상 수지를 개선하도록 했음
  - 이와 함께 카드사의 유동성 확보를 위해 투신사가 보유한 카드채 중 6월 말까지 만기가 돌아오는 10조4,000억원 가운데 5조6천억원에 대해서 은행·보험·증권사가 브리지를 통해 매입하고 나머지는 투신사가 만기 연장하기로 했음
  - 브리지를 5조원의 금융권별 조성 규모는 은행 3조8,000억원, 보험사 1조5,000억원, 증권사 3,000억원임
- 그러나 정부 지원책 발표에도 불구하고 카드사의 증자 실시 여부가 불투명하다고 평가되면서 채권시장은 계속 관망세를 보임
  - 이는 시장이 유동성 위기를 겪고 있는 카드사들을 위한 일시적인 처방이 될지 모르지만, 이번 대책만으로 카드사 경영과 채권시장이 정상화하기에는 역부족이라고 느끼고 있기 때문임

○ 투신권이 보유한 카드채 4조3,000억원을 매입한 금융권

- 카드채 매각 협상에 따라 4월 11일 금융권이 자체 설립한 5조6,000억원 규모의 사모 뮤추얼펀드로 하여금 투신사들이 보유한 카드채를 일괄 매입함
  - 카드채 매각 협상 결과

6월 이내 만기 도래 카드채(10조4,000억원)		합의 내용	펀드 수익률에 주는 영향
4조3,000억원 매각 <sup>a)</sup>	채권형 펀드에 포함된 카드채	채권평가회사의 기준가격(채권 연6.3%, CP 연 5.7% 수준)으로 금융권에 매각	없음
	MMF에 포함된 카드채	·4월 중 만기 분은 평가 가격과 장부가(연4.7%) 사이인 연 5.5% 수준에 매각 ·5, 6월 중 만기 분은 평가 가격으로 매각	4월 14일부터 펀드 기준가격 상승률 둔화 가능성 <sup>b)</sup>
5조2,000억원 만기 연장	연장 기간	발행 당시 조건(1~3년)으로 하되, MMF 카드채는 3개월 연장	없음
	ABS	만기 연장하지 않고 상환하되 3개월내 재발행시 투신권이 인수	

a) 당초 펀드에서 매입할 규모인 5조2,000억원에서 지난 3일부터 10일까지 카드사가 만기 연장 및 상환한 9,000억원을 차감한 금액임  
 b) 당초 매입시보다 낮은 가격으로 카드채를 일괄 매각하게 되면 매각 손실이 발생하게 되어 장부가 평가로 기준가격이 일정 수준 꾸준히 상승하도록 돼 있는 MMF의 수익률 구조에서 기준가격 상승률이 둔화될 것으로 추정

- 투신사들이 보유 중인 카드채 가운데 4월 16일부터 6월 말까지 만기가 돌아오는 규모는 8조5,882억원으로 그 중 절반인 4조2,941억원을 매입했음
  - 6월 말까지 만기가 돌아오는 카드채 규모는 4월 2일 기준으로 10조4,000억원이었지만, 만기 도래 분 중 상환 및 만기 연장된 경우가 있어 당초 예상보다 매입규모가 줄었음
- 한편, 매입 이후 펀드에서 남은 약 1조3,000억원은 4월 18일 펀드 이사회를 통해 3,483억원 이내에서 카드사가 신규 발행한 CP를 추가 매입하기로 결정했음
  - 이번 추가 매입이 끝난 후 남은 자금 9,468억원에 대해서는 적절한 상환 절차를 거쳐 즉시 개별 금융회사에 되돌려 주기로 했음

○ 카드채 정상 상환 시작

- 카드사들이 만기 도래한 카드채에 대한 상환을 시작해 SK글로벌 사태 이후 카드채 문제로 불거진 금융 위기가 점차 해소되고 있음
  - 4월 23일 투신협회에 따르면 금융권이 설립한 카드채 전용 뮤추얼펀드의 설정 잔고가 지난 4월 18일 처음으로 1,947억원이 감소한데 이어 동월 21일에는 1조2,568억원이 감소했음
  - 따라서 4월 11일 현재 4조6,870억원이던 카드채 전용 뮤추얼펀드 잔고가 4월 24일 현재 3조2,280억원으로 감소했음
  - 이 펀드의 설정 잔액이 감소하는 것은 금융권이 설립한 펀드에서 매입한 카드채를 카드사들이 정상적으로 채상환하고, 상환받은 자금을 금융권이 펀드에서 다시 찾아가고 있기 때문임
  - 이는 SK글로벌 사태 이후 급속히 악화됐던 카드사들의 자금 사정이 금융시장 안정과 자구 노력 등으로 개선되고 있다는 것을 의미함

### 3. 도입에 난항을 겪은 증권사 일임형 랩어카운트 순항

- 증권거래법 시행령 개정으로 증권사의 일임형 랩어카운트 업무가 허용되었으나 투신업계와의 마찰로 도입에 난항을 겪고 있음
  - 2002년 12월 2일 정부가 발표한 증권거래법 시행령 개정안에 따르면 증권사들이 그동안 취급을 하지 못하던 일임형 랩어카운트 업무가 허용됨에 따라 증권사들의 운용업 진출이 본격화할 것으로 보임
    - 이번 개정안은 기존 시행령에서 투자일임계약 재산의 30% 이상을 투자자격등급 미만 채권 등에 의무적으로 투자하도록 한 규정을 폐지함
    - 2000년 9월 자문형 랩어카운트가 증권업계에 허용됐으며, 2001년 7월에는 조건부 일임형 랩어카운트 (일임된 자산의 30% 이상을 고수익 채권 또는 펀드에 투자해야 함)가 허용됐음
    - 이에 따라 기존 투신사와 증권사간의 운용부문에서의 경쟁이 예고되고 있으며, 은행 PB(Private Banking)업무와의 경쟁도 한층 치열해질 것으로 예상됨
  - 한편 관련업계에서는 자산관리에 대해 지속적인 브랜드화 작업을 펼쳐온 삼성 대우 현대증권 등이 비록 지금까지는 수익이 저조하지만 이번 일임형랩의 허용으로 자산관리부문에서 선두권을 형성하며 관련 시장을 이끌어갈 것이라고 진단하고 있음
    - 삼성, LG투자, 대우 등 대형 증권사들은 직접 운용에 대비해 외부 운용전문인력을 확충할 것을 계획하는 등 자산 운용 조직 신설에 따른 다양한 방안을 마련 중인 것으로 알려짐
  - 그러나 주문 방식 문제를 놓고 최근 투신업계와 마찰이 발생하면서, 늦어도 올 6월부터는 본격적인 영업에 나서겠다는 계획에 차질이 불가피할 것으로 전망됨
    - 금감위 관계자는 일임형 랩어카운트 포괄 주문 허용 여부를 두고 증권사와 투신사간 영역 다툼으로 투신사와 증권사의 의견 조율에 나섰지만 아직 확정치 못하고 있다고 언급
    - 이에 재경부 관계자는 투신권이 찬성치 않으면 증권사 일임형 랩어카운트에 대한 포괄 주문은 불허한다는 방침을 정했는데 금감위가 조율한다고 나서 해결치 못하고 부담만 안고 있는 상태라고 설명함
  - 일임형 랩어카운트 자산의 주식 투자에 대한 '포괄주문'에 대해 증권사와 투신사간 의견 차이가 가장 큰 문제로 지적됨
    - '계좌별 주문'의 경우 운용의 효율성이 떨어지고 주문에 시간과 비용이 많이 들기 때문에 증권사들은 개별 고객의 계좌 주문을 본사가 모아 한꺼번에 주문하는 '포괄주문' 허용을 강력히 요구하고 있음
    - 이에 대해 투신사들은 증권사 일임형 랩어카운트의 '포괄주문'이 허용될 경우 펀드와 다를 바 없는 '유사투자신탁 행위'라며 투신사의 존립 근거를 위협하는 문제라고 강력히 반발함
    - 투신업계의 한 관계자는 투신업계의 각종 규제에 비해 일임형 랩어카운트는 별다른 규제가 없으며, 투신사와 같은 규제 체계라면 일임형 랩어카운트도 '포괄주문'을 허용할 수 있다고 언급

- 주문방식이 '계좌별 주문'제로 정해짐에 따라 삼성, LG, 대우, 동원, 미래에셋 등 5개 증권사를 시작으로 일임형 랩어카운트가 출시됨
  - 증권업계는 그동안 논란이 일었던 포괄주문제와 관련해 우선은 계좌별 주문방식으로 운용하고 이후 포괄주문제 허가를 요청할 계획인 것으로 알려짐
    - 10월 6일 증권업계에 따르면 재경부와 금감원이 일임형 랩어카운트 운영방식을 계좌별 주문 방식으로 정함
  - 그러나 증권업계는 한동안 이슈였던 포괄주문제에 대해 우선 일임형 랩 업무를 시작하고 난 후에 이를 허용해달라는 건의를 정부에 제출할 방침임
    - 일임형 랩을 운용할 관련 시스템 개발 등에 상당한 비용을 들인 만큼 포괄주문제 문제로 더 이상 시간을 끌기엔 한계가 있어 우선은 계좌별 주문 방식으로 운용하고 이후 포괄주문제를 통해 상품 저변을 확대한다는 복안임
  - 계좌별로 운용할 경우 포괄주문제보다 운용의 효율성이 떨어지고 계좌 관리의 어려움 등으로 증권사 입장에서는 운용 규모가 제한적이어서 고객 확보에 상당한 어려움이 따를 것으로 예상됨
    - 대우증권 관계자는 시장 초기에는 많은 어려움이 따를 것으로 예상되며 계좌별 주문 방식은 운용하는데 일정 한계가 있기 때문에 제한적으로 판매할 수밖에 없을 것이라고 설명함
  - 삼성, LG, 대우, 동원, 미래에셋 등 5개 증권사가 금감원 등록을 마치고 10월 20일 일임형 랩어카운트(종합자산관리계좌) 영업을 시작함
    - 최근 재경부와 금감원이 일임형 랩어카운트 운영방식을 계좌별 주문 방식으로 정하면서 이들 증권사는 금감원의 최종 등록 심사와 증권업협회의 상품 약관 승인을 거쳐 관련 상품을 출시할 계획임
  - 일임형 랩어카운트 서비스를 원하는 고객은 투자일임 범위와 대상을 명시한 계약을 체결하기 위해서는 다음의 사항을 결정해야 됨
    - 주식 등의 투자 비율과 위험자산(관리종목이나 투기등급 채권)에의 투자 여부, 신주 청약여부 등을 사전에 결정해야 함
    - 이어 고객과 증권사가 일임 재산의 운용방법과 조건, 수수료 등이 기재된 약관에 의해 투자일임 계약을 맺어야 함
  - 일임형 랩어카운트를 운용하는 증권회사는 운용결과를 매달 한번씩 고객에게 통보하여야 하고 6개월마다 고객의 투자목적과 운용조건 등의 변경사항을 체크해야 하는 등의 주의가 요구됨
    - 금감원 관계자는 장기투자 유도를 위해 최소 계약기간을 6개월로 정했다며 수수료는 투자자의 예탁자산 총액을 기준으로 징수하되 거래실적 등과 연계한 성과수수료는 받지 못하도록 했다고 밝힘
    - 증권회사는 일임형 랩어카운트를 고객 계좌별로 운용해야 하고 여러 고객의 계약 재산을 통합해서 운용하지 못함

- 주식형 펀드의 수탁고 점점 감소하는 반면 일임형 랩어카운트의 판매액은 증가세에 있어 2003년 안에 1조원을 돌파할 것으로 업계는 기대함
  - 증권업계에 따르면 10월 말에 선보인 증권사의 일임형랩 판매대금이 12월 9일 현재 8천억원에 육박해 증가 속도를 감안하면 올해 안에 1조원을 넘어설 것으로 예상함
  - 특히 전체 금액의 80% 이상이 개인의 신규 투자 자금인 것으로 분석돼 시중 부동산 자금이 증시쪽으로 유입되는 조짐을 보인다는게 증권업계의 설명임
    - 삼성증권 관계자는 은행예금이나 채권, MMF 등에서 옮겨오는 개인 고객들이 80%가 넘는다고 밝힘
    - 이 관계자는 주식형 펀드에서 자금이 빠져나가는 상황에서 일임형랩이 증시의 새로운 자금줄로 급부상하고 있다고 설명함
    - 한 증권사 관계자는 고객들도 투자자의 의견이 반영되고 시장 상황에 능동적으로 대처할 수 있다는 장점 때문에 펀드보다는 랩상품을 많이 찾는다고 언급함
  - 2004년 1월 13일 삼성증권이 7천억원이 넘는 일임형랩 상품을 판매했다고 밝히는 등 1조원 가까이 수탁고가 증가하고 있지만 2003년 5월 이후 주식형 펀드는 꾸준히 줄어들고 있어 대조를 보임
    - 삼성증권 외에 대우증권(9백억원 이상), 미래에셋증권(5백억원 이상), 한국투자증권(3백억원) 등도 꾸준히 랩상품 잔고를 늘려가고 있음
    - 반면에, 이날 투신협회에 따르면 주식형 펀드의 수탁액은 1월 12일 현재 8조970억원을 기록해 2002년3월27일 이후 최저치를 기록함
  - 주가지수가 850선까지 올라갔지만 간접시장 투자자들이 그 동안 펀드에 가입했던 자금을 환매해 감에 따라 주식형 펀드의 수탁고가 계속해서 감소하고 있다는 분석임
    - 전문가들은 주가지수가 오르면서 주식형 펀드 환매가 가속화하고 있어 8조원대 수탁고도 곧 무너질 것이라고 관측함
    - 이와 함께 지난해 대거 설정된 전환형 펀드가 최근 목표 수익률을 잇따라 달성, 환매되는 것도 수탁고 감소를 부추기는 것으로 나타남
    - 또한 전문가들은 투자자들이 주식형보다는 안정형 펀드를 선호하는 경향이 짙어지면서 당분간 감소 추세를 면치 못할 것으로 내다봄

#### 4. 투신권 구조조정 본격화

- 환매사태로 인한 영업기반 악화로 기존 부실 전환사 매각 등 투신권 구조조정이 시급한 것으로 분석됨
  - 펀드 환매사태로 인해 영업기반 악화와 더불어 시장환경이 급변함에 따라 투신권 구조조정이 가속화 될 것으로 예상됨
    - 아울러 투신상품에 대한 투자자들의 신뢰 추락과 산적한 해결 과제들이 업계의 구조조정을 촉진하게 될 것으로 보고 있음
    - 임박한 현대투신 매각, 정부의 대투증권과 한투증권 처리방향, 국회 계류중인 통합자산운용법 시행 등도 투신권 구조조정을 재촉하는 요인이 될 전망이다
    - 투신사 한 임원은 SK글로벌 사태를 계기로 투신영업 환경이 급변하고 있다며 환매사태와 카드채 등의 해소과정에서 투신사간 심한 수익성 격차로 인해 판도변화가 일게 될 것이라고 언급함
  - 재경부는 2003년 3월 10일 대통령 업무 보고를 통해 증시의 장기 수요기반 확충 및 투신권 구조조정 지속 추진을 위한 방안을 제시함
    - 현재 추진 중인 금융 구조조정 현안 가운데 현대투신 매각 협상을 지속하고, 한투·대투증권의 경영 추이에 따라 매각 등 근본적인 정상화 방안을 마련하기로 했음
    - 이는 투신권에 대한 추가 공적자금 투입 논란 등을 조기에 불식시키기 위해 매각 등 근본적인 처방을 내리겠다는 뜻으로 풀이됨
- 2002년 말 한투·대투 부실 규모가 약 1조7,000억원으로 드러났고, 민영화를 위한 경영정상화에 3~4조원의 추가 공적 자금 투입이 고려됨
  - 예금보험공사가 조사한 바에 따르면 한투증권과 대투증권의 부실 규모가 2002년 말 현재 약 1조7,000억원에 이르는 것으로 밝혀졌음
    - 한투증권 및 대투증권 부실 규모

(2002년 12월 말 현재)

항목	부실 금액
SPC 평가손실	4,000~5,000억원
SPC 추정 역마진	5,000~6,000억원
현물 출자 평가손	6,000~7,000억원
추후 경상 손실	α
총 부실 규모	1조7,000억원 + α

자료: 예금보험공사 추정

- 공적자금을 지원받는 조건으로 예보와 경영정상화 이행약정서(MOU)를 맺은 한국투자증권 및 대한투자증권이 4분기 연속 목표를 달성하지 못한 것으로 잠정 집계됨
  - 6월 6일 금융계에 따르면 예보는 공적자금을 지원받은 11개 금융회사의 올 1분기 MOU 달성여부에 대한 평가를 착수했으며 현재 마무리 작업이 진행중임
  - 한투증권과 대투증권은 올 1분기에 각각 468억원과 59억원의 적자를 기록했고 지난 3월 말로 끝난 2002 회계연도 총 적자규모가 각각 1,883억원과 1,215억원으로 늘어나게 됨

- 9월 18일 재정경제부 고위 관계자는 한투증권과 대투증권의 민영화를 계획대로 추진하려면 이들 증권사의 완전한 경영정상화가 필요해 공적 자금을 추가로 투입하는 방안을 추진하고 있다고 밝혀 이에 대한 논란이 예상됨
  - 정부는 투신 부실규모를 한투증권 8000억원, 대투자권 1조4000억원 등 총 2조2000억원으로 파악하고 있으나, 투신업계는 아직 드러나지 않은 잠재부실까지 감안하면 전체 부실규모는 최대 4조~5조원까지 늘어날 수 있다는 분석임
- 11월 23일 재정경제부와 국회 재정경제위원회에 따르면, 재경부가 경영정상화를 위해 한투증권과 대투증권 구조조정에 소요될 공적자금 규모를 3조~4조원으로 추산함
  - 이는 당초 재경부가 한투, 대투증권 구조조정에 소요될 공적자금을 1조1천억원으로 산정한 것보다 2~3조가 증가하였고, 내년 전체 공적자금 소요액도 27~28조원으로 불어나게 됨
- 재경부 관계자는 당초 한투와 대투증권의 자산과 부채를 장부가로 평가해 공적자금 필요액을 추산했으나 현투증권 매각 등 투신 구조조정이 점차 구체화됨에 따라 현실적인 숫자를 내놓은 것이라고 밝힘

- 푸르덴셜에 현투증권이 매각됨에 따라, 투신권 구조조정이 가속화 될 것으로 전망됨
  - 현투증권 매각 일지

날짜		내 용
2000년	4/25	투신사 지원 방안 발표한 정부 (현대투신은 지원 유보)
	4~5월	현대그룹 유동성 위기로 주가 폭락, 자금 인출 등 현대투신 사태 발생
	5/4	현투증권 경영 정상화 방안을 발표한 현대그룹
	6/16	현투증권 경영 개선 협약 (MOU) 체결
	6/22	현대·AIG컨소시엄 1차 MOU 체결 (9,000억원 유치, 현투증권 및 현투운용 경영권 이양)
	8/28	현대·AIG컨소시엄 2차 MOU 체결 (1조1,000억원 유치, 현대증권 등 금융계열사 경영권 이양)
	11/14	AIG컨소시엄의 W.L. 로스 회장 금감원 방문하여 정부의 손실 보전 요구
2001년	1/26	현대전자, 상선, 엘리베이터 3사, 2월 중순까지 현투증권에 현물 출자
	5/20	AIG, 현투증권 보유 후순위채 40% 및 한남투신 지원 부족금 보전 요구
	8/23	금감위, 협상 타결 내용 공식 발표
2002년	1/18	AIG컨소시엄 탈퇴, 매각 협상 결렬 발표
	1/29	금감위, 푸르덴셜 투자 의향서 제출 공식 확인
	10/22	아트라이언 푸르덴셜 회장 방한, 금감위는 매각 대상서 현대증권 제외 발표
2003년	3/27	정부, 푸르덴셜과 현투증권 및 현투운용 매각 MOU 체결 발표
2003년	11/25	정부와 푸르덴셜이 현투증권과 현투운용 매각 본 계약에 공식 서명

- 정부와 푸르덴셜은 2003년 11월 25일 오전 금융감독원 회의실에서 현투증권과 현투운용 매각 본 계약에 공식 서명함
  - 정부는 현투증권 기존 주주의 지분을 완전 감자 한 뒤 예보를 통해 공적 자금을 투입해 경영을 정상화하고 현투증권의 지분 80% 및 현투증권의 자회사인 현투운용을 푸르덴셜에 매각하기로 함
  - 정부는 현투증권 부실(8월 말 현재 2조3000억원)을 털어내고 경영정상화를 위해 2조4000억원가량의 공적자금을 투입할 예정임

- 지분 80%의 정확한 매각 가격은 공적 자금 투입이 끝나는 시점(2004년 1월 예상)에서 과거 1년간의 영업 실적에 따라 산정하기로 함
  - 즉, 매각 가격은 과거 1년간의 핵심 영업 현금 흐름, 핵심 EBITDA(영업력과 부도 위험을 동시에 고려한 기업가치 평가기준) 등 영업 실적에 따라 결정됨
  - 이 경우 현투증권 지분 80%의 매각 가격은 3,000억~4,000억원이 될 것으로 전망돼 5천억원을 받기로 했던 MOU체결때보다 1천억원이 적은 액수임
- 현투증권의 나머지 지분 20%에 대해서도 공적 자금 투입이 끝난 뒤 3~6년 동안 공적 자금 투입 완료 당시의 영업 실적에 따라 산정하기로 함
  - 잔여지분 20%는 이 기간동안 푸르덴셜과 정부가 각각 매수권(call option)과 매도권(put option)을 갖게 되고, 옵션 행사 가격은 공적 자금 투입 완료 당시의 영업 실적에 따른 적정 기업가치로 산정하기로 함
  - 이 경우 잔여지분 20%는 2천억~3천억원으로 추산하고 있어 총 매각 가격은 5,000억~7,000억원으로 낙착될 전망이다
- 이 과정에서 현투증권 소액주주 지분은 대주주와 함께 완전감자하기로 함
  - 다만 소액주주에 대해서는 현금 보상, 경영정상화 이후 상환을 조건으로 한 채권 지급 등 부분보상 방법을 강구하기로 함
- 이와 더불어 푸르덴셜금융과 제투증권은 12월 16일에 제투증권과 제투운용에 대한 기존 투자분을 대주주 지분으로 전환한다는 내용의 양해각서(MOU)를 체결했다고 밝힘
  - 푸르덴셜은 계약이 마무리되면 2001년 인수한 제투증권의 우선주 550억원과 후순위 전환사채 550억원을 보통주로 전환해, 두 회사의 경영권을 확보하게 됨
  - 최종 계약은 2004년 1월말로 예정되었으며 영업력과 부도위험을 동시에 고려한 이익지표(EVITDA)를 사용해 전환가격을 결정하게 됨
  - 제투증권 관계자는 이번 MOU 체결로 인수작업이 사실상 확정됐다는 것을 의미한다며 CJ의 지분 28%도 푸르덴셜이 인수할지도 논의될 것이라고 밝힘
- 이에 따라, 이미 11월 25일 인수를 위한 본계약이 체결된 현투증권, 운용과 제투증권, 운용과의 합병작업도 본격화 될 것으로 전망됨
  - 현투증권 인수 당시 푸르덴셜 국제담당 CEO는 현투와 제투를 합병해 한국 최대의 자산운용사로 만들 계획이라고 밝힌바 있음
  - 향후 이들 증권사의 자회사인 현대투신(수탁고 17조원)과 제일투신(8조원)도 합병되면 수탁고 25조 규모의 국내 최대 투신사가 탄생할 전망이다
- 투신권 구조조정의 걸림돌이었던 현투증권 매각이 사실상 완료됨에 따라 투신권 구조조정도 본격도에 오를 것으로 전망됨
  - 정부는 이날을 기해 국내외 원매자를 대상으로 한투와 대투증권 매각작업을 공식화하고, 오는 12월중 매각 주간사 선정 절차에 들어가 내년 상반기까지 입찰과 우선협상대상자 선정을 마치기로 함
  - 특히 정부는 원매자가 원한다면 한투·대투증권과 함께 대우증권도 매각할 수 있다는 방침으로 알려짐

## 5. 새 통합법인 간접투자자산운용업법, 국회 통과

- 간접투자자산운용업법 3월 국회 상정 예정이었으나 업계간 의견 충돌로 하반기로 연기됨
  - 2002년 9월에 입법 예고된 간접투자자산운용업법(이하 자산운용업법)이 현재 진행 중인 시행령 작업을 마치고 3월 국회에 상정될 예정이었으나 업계간 이견이 많아 당초보다 늦어짐
  
- 자산운용업법 시행으로 큰 변화가 일어날 간접투자시장
  - 지금까지 서로 다른 법규에 의해 규제를 받아 왔던 투신사의 수익증권, 은행의 불특정 금전신탁, 생보사의 변액보험이 모두 자산운용업법에서 동일한 규제를 받게됨
    - 투신사의 수익증권에는 허용되지 않았지만 은행의 불특정금전신탁과 생보사의 변액보험에는 허용되었던 대출운용이 전면적으로 금지됨
  - 펀드 투자 대상인 운용 자산의 종류가 증가될 것이며 또한 펀드 유형이 다양해짐
    - 유가증권에만 한정되어 있던 투자 대상이 부동산 등 실물자산이나 장외 파생상품에까지 확대되어 투자자들의 선택권이 넓어지게 됨
    - 상장지수펀드(ETF), 다유형 수익증권상품, 펀드에 투자하는 펀드, 사모펀드 등 펀드의 유형이 다양해지게 됨
  - 현재 증권사와 은행만이 담당하고 있는 펀드 판매 업무가 투신사, 보험사, 선물회사 등에게도 허용됨으로써 판매채널이 다양해짐
    - 법시행과 함께 보험회사의 펀드판매 허용 및 법 시행 후 2년 이내에 자산운용회사(현 투신운용사나 자산운용사)의 펀드 직판 제도가 도입됨
  - 간접투자상품과 관련된 기존의 업무 영역이 붕괴되면서 금융회사 간 치열한 경쟁이 불가피할 것으로 전망됨
  
- 자산운용업법에서의 이해상충
  - 국회에서 심사중인 자산운용업법이 이해관계자들의 반발로 자산운용업을 단일법 테두리로 통일하려던 애초의 입법취지에서 벗어날 우려가 제기됨
    - 특히 은행의 불특정 금전신탁과 관련하여 은행권이 강력하게 반발하는 등 국회를 상대로 치열한 로비를 벌이고 있음
  - 6월 19일 재경부에 따르면 자산운용업법의 입법 취지는 동일한 자산운용에 대해 동일한 규제를 적용하는 것임
    - 자산운용업이란 투자자들의 자금을 모아 유가증권 등에 투자해 그 결과를 투자자에게 돌려주는 것으로 투신권의 펀드뿐만 아니라 은행의 불특정 금전신탁과 보험의 변액상품 등이 포함되어 있음
    - 재경부는 투자신탁과 같이 은행의 경우 금전신탁 수탁과 운용 등을 분리하는 방법으로 은행의 자회사인 투신운용사 설립을 유도해 운용 업무를 이관하도록 하는 것임

- 법제화 과정에 있는 자산운용업법 중 은행 신탁상품 금지조항을 두고 은행권과 투신 권간에 고객 보호와 금융 겸업화 명분으로 논란이 일고 있음
  - 당초 정부는 자산운용업법 제정안에 은행의 신탁업무를 허용하도록 했지만 국회 재경위 심의과정에서 경과규정을 두고 폐지하는 방안이 추진되고 있음
- 은행권은 신탁업무의 폐지는 고객의 금융상품 선택 기회를 제한하게 되어 고객의 이익에 상반되며 겸업화의 추세에도 위배된다고 주장함
  - 은행권 주장의 핵심은 은행권의 예금과 투신권 간접투자상품의 중간지대 성격인 은행 신탁상품을 없애면 이를 선호하는 고객들의 기호를 반영할 수 없고, 금융권 간의 업무영역을 없애는 유니버설뱅크의 세계적 추세에도 역행한다고 항변
  - 또한 은행권 한 관계자는 자산운용업법은 은행, 투신 등의 특성을 무시한 일원화와 감독 편의를 위한 제도는 아니며, 신탁상품의 판매 여부도 법률로 강제하기보다는 은행권 자율에 맡기도록 해야 한다고 언급
- 반면에, 투신권은 현재 은행들의 신탁상품 취급 구조가 고객과의 이해상충의 우려가 있어 고객 보호에 취약한 구조라며 은행권의 주장을 반박함
  - 여기서 이해상충의 우려란 은행들이 과거 예금, 대출 등 고유계정에서 신탁 상품의 손실을 보전해줬던 폐해 등 은행의 고유업무와 신탁업무간의 '변칙거래'가 발생할 수 있다는 것임
  - 투신권은 은행권의 주장이 고객을 투신에 뺏기지 않고 독점적 기득권을 유지하려는 권역이기주의에 불과하다는 반응
  - 투신권 한 관계자는 현재 판매와 수탁, 운용을 한 회사에서 모두 하는 상품은 은행 신탁뿐이라며 국회의 의견은 권역간 경계를 없애는 것으로서 바람직하다고 주장

○ 각계의 의견이 제시된 자산운용업법 공청회

- 7월 21일 국회에서 열린 자산운용업법 공청회에서는 펀드 지배구조와 관련한 개선 방안과 일반 사무 수탁업무의 의무화에 대한 각 금융권 입장과 은행권의 자산운용 겸업 허용문제 등이 심도 있게 논의됐음
  - 공청회에서는 수익증권과 뮤추얼펀드간의 지배구조가 다르고 현행법 체계상 복수로 돼 있는 펀드의 지배구조 규제가 '단일지배구조 규제'로 정리되는 게 바람직하다는 의견이 제시됨
  - 이 경우 일부 전문가들은 단일 지배구조의 형태는 수탁회사가 펀드 감시 기능을 하는 게 바람직하다는 의견을 피력함
  - 이는 수익증권의 경우 수탁회사의 감시 기능이 부족한 반면 뮤추얼펀드의 경우 감독회사와 일반사무수탁회사의 감시 기능이 중복되어 있다는 것임

- 은행의 자산운용업무 겸업 허용 문제에 대해서는 은행과 투신 전문가들뿐만 아니라 학계 전문가들도 이견이 엇갈려 이해관계가 가장 첨예한 사안으로 부각됨
  - 학계 전문가는 은행이 자산운용업 등을 겸업으로 하면 고객에 대한 이해충돌 문제가 심화될 것이고 만일 이를 허용하면 증권사, 투신사, 보험사 등에도 겸업이 허용돼야 한다고 주장함
  - 한 연구소 연구위원은 이론적으로 시가 평가와 감시 기능이 철저히 이루어진다면 은행에 자산운용 업무를 겸영하는 것을 금지할 필요가 없다고 반박함
- 또한, 토론자 대부분은 일반사무수탁업무 의무화에 대해 운용사의 경영 자율을 가로막는 과잉 규제로 운용사가 자율적으로 결정하는 것이 바람직하다는 통일된 의견을 제시함
  - 그러나, 일반사무수탁업계의 전문가는 기준가격 왜곡으로 투자자들의 피해가 발생하기 때문에 이를 방지하자는 취지에서 펀드 기준가 업무를 외부 위탁해야 한다고 주장함

○ 국회 재경위 소위를 통과한 자산운용업법과 향후 전망

- 그동안 여러 쟁점으로 표류됐던 자산운용업법이 국회 재경위 소위를 통과함에 따라 국내 간접투자 시장이 한 단계 도약하는 계기가 될 것으로 기대되면서도 향후 자산운용업계의 경쟁은 치열해질 전망이다
  - 7월 23일 여러 가지 쟁점으로 표류해왔던 자산운용업법이 국회 재경위 소위를 통과함에 따라 자산운용업법은 연내 시행될 전망이다
- 투신업계가 이해상충의 문제를 들어 반대해 온 은행의 자산운용업 겸업 문제는 정부안대로 은행이 신탁업무를 자회사로 분리하지 않고 자산운용 업무를 계속 겸업할 수 있도록 결론지어짐
  - 따라서 자산운용업법 시행 이후에도 은행은 현재와 같이 신탁영업을 할 수 있게 되었지만 자기 은행 신탁상품을 자기 지점에서만 판매토록 제한됨
  - 다만, 문제점으로 제기돼 왔던 운용과 판매, 대출, 수탁 업무간의 이해상충 문제에 대해 차단벽(Firewall)을 설치토록 관련 규정을 정비키로 함
- 투신운용사들의 펀드 직판은 2년 후 대통령령에서 정하는 범위 이내에서 허용됨
  - 1년 후부터 허용하는 수정의견이 검토되긴 했지만 정부안대로 2년 후부터 10~20%씩 대통령령이 정하는 범위 내에서 투신운용사의 직판이 가능하게 됨
  - 투신운용사들은 2년 후 직판이 허용됨에 따라 투자자들이 판매 보수가 없는 저비용 펀드에 가입할 수 있다고 강조함
- 일반사무수탁회사의 문제 제기에 의해 쟁점으로 부각됐던 기준가 외부 위탁 의무화는 투신업계 관계자들과 다수의 전문가들이 반대해 백지화 됨
  - 펀드의 투명성을 확보하기 위해서 펀드 기준가를 의무적으로 일반사무수탁회사에 위탁하도록 강제해야 한다는 업계의 주장은 반영되지 않았음
  - 일반사무수탁회사들이 해오던 기준가 업무와 회계 업무에 대해서는 펀드를 관리하는 성격이 짙다고 보고 명칭을 '일반사무관리회사'로 변경키로 함

- 올해 안에 투신사의 수익증권 및 뮤추얼펀드, 은행의 금전신탁, 보험의 변액보험 등 실적 배당 상품이 간접투자 상품으로 통합돼 국내 간접투자 시장이 한 단계 도약하는 계기가 될 것으로 전망됨
  - 펀드의 투자대상이 현행 주식, 채권 등 유가증권에서 금, 은, 부동산 등 실물 자산과 장외 파생상품 등으로 확대됨으로써 투자자 입장에서는 보다 다양한 금융상품을 접할 수 있게 됨
- 자산운용업법의 국회 통과로 은행, 보험, 투신 등 자산운용업계는 향후 경쟁이 치열해질 전망이다
  - 이는 은행의 자산운용 겸업과 투신·자산운용사의 직판 허용 등으로 투신, 은행, 보험 등 업종간 제한과 운용사와 판매사간의 장벽이 사라지기 때문임

○ 자산운용업법 시행이 임박함에 따라 대응책 마련에 고심 중인 투신권

- 자산운용업법 시행이 임박함에 따라 투신업계는 법 시행 이후 환경 변화에 대해 분석하고 판매력이 있는 보험사 선점을 위해 계획을 수립하는 등 대응방안 마련에 고심 중임
  - 대형 투신사 마케팅 관계자는 기존 증권사나 은행 못지않게 보험사의 판매력도 막강할 것으로 예상돼 판매력이 있는 보험사를 선점하기 위해 전략을 수립중이라고 언급함
- 자산운용업법이 주식, 채권뿐만 아니라 장외파생상품, 부동산, 실물자산 등에도 투자할 수 있도록 운용 대상이 확대됨에 따라 일부 운용사들은 상품개발팀을 신설하는 등 신상품 개발 능력을 키우기 위해 조직 정비중임
  - 다른 투신사 관계자는 특히 장외파생상품을 이용한 안정적이고 다양한 펀드 상품이 출시될 것으로 기대되며 무엇보다도 장외파생상품의 상품 개발 능력이 중요하다고 언급함
- 운용 대상의 확대로 삼성투신은 부동산 펀드 시장 진출을 적극적으로 검토하고 있는 것으로 알려짐
  - 삼성투신은 운용사 내에서 부동산 펀드를 운용하는 안과 자회사를 설립해 부동산 펀드 운용을 맡기는 안을 놓고 고민중임
  - 투신업계 관계자에 따르면 운용 대상이 부동산까지 확대됐지만 전문가 영입, 인프라 구축 등 부동산 펀드가 고비용이기 때문에 중소형 운용사는 엄두를 내지 못하고 있는 실정임
- 이밖에 뮤추얼펀드만을 운용했던 자산운용사들은 투신운용사 전환을 위해 자본금 증액에 나서고 있음
  - 이번 자산운용업법에는 자산운용사의 투신운용사 전환이 가능하려면 자산운용사는 자본금 요건이 100억원 이상 돼야 함
  - 현재는 자산운용사는 자본금 요건이 70억원 이상이나 투신운용사는 100억원 이상임



**IV**

**해외 수탁고 동향**



# 해외 수탁고 동향 목차

## 해외 수탁고 동향 요약

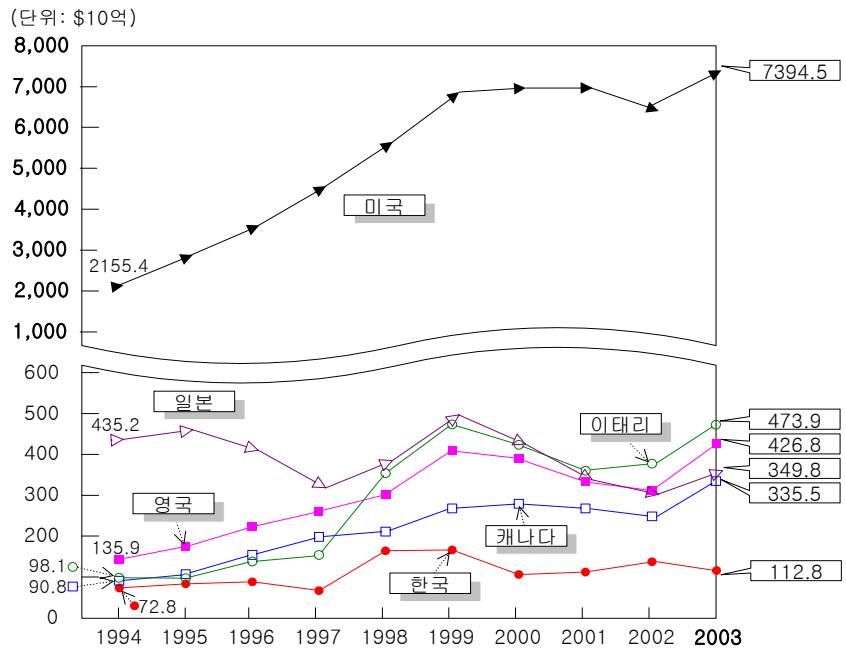
<b>1. 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-1</b>
장기 수탁고 추이	IV-1
2003년 수탁고 추이	IV-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	IV-3
2003년 말 GDP 대비 수탁고	IV-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	IV-4
2003년 말 시가총액 대비 주식형 수탁고	IV-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	IV-5
고객 유형별 현황	IV-5
펀드 수 추이	IV-6
펀드 평균 규모 추이	IV-6
<b>2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향</b>	<b>IV-7</b>
2003년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	IV-7
미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-7
1992년 대비 2002년 뮤추얼펀드 소유 분포	IV-7
ETF 수탁고 장기 추이	IV-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	IV-8
2003년 Unit Investment Trust 수탁고 추이	IV-8
미국 전체 퇴직자산 (1992년~2002년)	IV-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중	IV-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	IV-9
전체 뮤추얼펀드 자산 중 퇴직자산 비중	IV-10
401(k) plan 투자 자산 규모 장기 추이	IV-10
<b>3. 기타 주요국 수탁고 동향</b>	<b>IV-11</b>
2003년 영국 수탁고 추이	IV-11
2003년 일본 수탁고 추이	IV-11
2003년 캐나다 수탁고 추이	IV-12
2003년 이태리 수탁고 추이	IV-12

## 해외 수탁고 동향 요약

- 1999년 이후 세계 경제 및 주식시장의 침체를 반영하여 펀드 수탁고는 전반적인 하락 추세를 보였으나, 2003년 세계 경기 회복으로 인해 수탁고가 다시 증가함
  - 수탁고 증가로 대부분 국가에서 예전의 최고 수탁고 수준을 회복하고 있음
  - 일본의 경우 10년에 걸친 장기 불황을 반영하여 비교 대상 6개국 중 유일하게 수탁고가 10년전 대비 감소한 것으로 나타났음
  
- 미국의 GDP 대비 수탁고는 1994년말 31%에서 2003년말 67%로 급증하였으며, 캐나다는 2배, 이태리는 4배 가까이 증가하였음
  - 한국의 GDP 대비 수탁고 비중은 2003년말 22%를 기록하였으며, 수익증권의 성격을 지니고 있는 은행신탁을 포함할 경우 동 비중이 27%로 증가하지만 여전히 하위권임
  
- 고객 유형별 현황을 보면 미국, 일본, 영국은 가계의 비중이 각각 75%, 74%, 79%로 가계의 비중이 상당히 높은 것으로 나타났음
  - 이에 비해 한국의 경우 개인 비중이 31%에 불과하여 불안정한 고객 구조를 보임
  
- 펀드의 평균 규모는 미국이 \$7,868억인데 비해, 한국은 \$173억을 기록하여 미국의 2% 수준에 불과하였으며, 비교 대상 6개국 중 가장 작은 것으로 나타났음
  
- 미국은 뮤추얼펀드 산업과 연금 산업이 유기적인 관계를 이루며 함께 성장하여 왔음
  - 뮤추얼펀드 산업과 연금 산업 모두 1999년까지는 견실한 성장을 보였으나, 이후 성장세가 둔화되고 있음
  - 전체 뮤추얼펀드 자산 중 퇴직자산의 비중은 1992년 26%에서 1999년말 36%까지 증가하였으나, 이후 감소하여 2002년말 현재 33%를 기록하고 있음
  - 전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드의 비중도 1991년말 7%에서 2002년말 21%로 증가하였음

1. 주요국 수탁고 동향

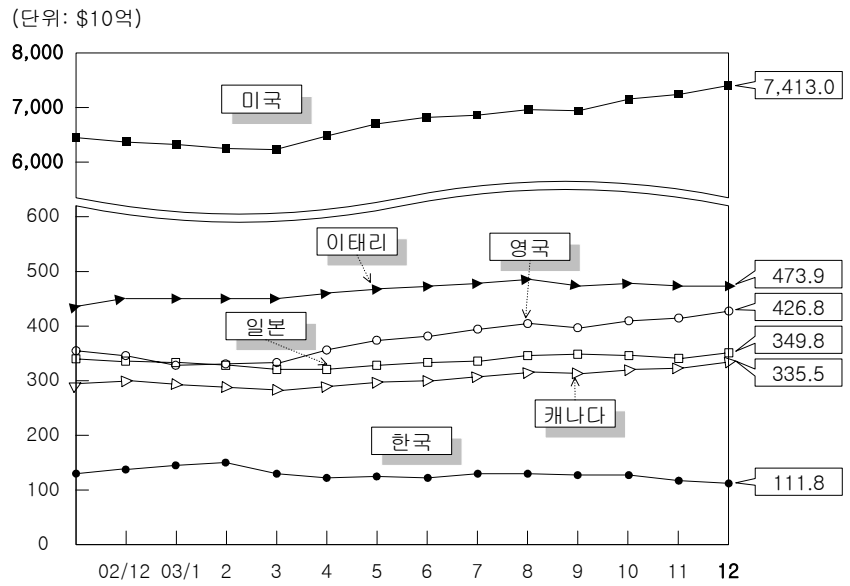
장기 수탁고 추이  
(연 말 기준)



자료: 「투신」 최근호, www.kitca.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

- 미국 뮤추얼펀드 수탁고는 10년 동안 3.5배 가까운 성장을 기록하였음
  - 미국 뮤추얼펀드 수탁고는 주식시장의 활황과 연금 시장의 확대에 따라 1990년대 동안 급성장하였으나, 2000년 이후 성장세가 주춤하고 있음
  - 주식시장의 회복과 신흥시장의 성장에 힘입어 2002년에 추춤했던 뮤추얼펀드의 수탁고가 2003년에 다시 증가함
- 1999년 이후 계속된 주식시장 침체를 반영하여 각국의 펀드 수탁고는 전반적인 하락 추세를 보였으나, 2003년 세계 경기가 활성화되면서 대부분의 국가에서 상승세를 나타냄
  - 2000년 다소 주춤했던 이태리 수탁고는 2001년부터 성장세로 돌아서면서 10년 동안 4배 증가하여 비교 대상 6개국 중 가장 높은 성장률을 기록하였음
  - 영국의 경우 2003년 수탁고가 상승하면서 예전의 최고 수준을 회복하였고, 캐나다는 완만한 증가세를 보임
  - 일본의 경우 미국 다음으로 높은 펀드 수탁고를 기록하였으나, 국내 경제의 장기 침체에 따른 수탁고 감소로 2003년에 증가하였음에도 이태리, 영국보다 적은 수탁고를 기록하고 있음
  - 한국의 투자신탁 수탁고는 완만한 증가세를 보였으나, 2003년 SK글로벌과 카드채 사태로 감소하였음

2003년 수탁고 추이  
(월 말 기준)

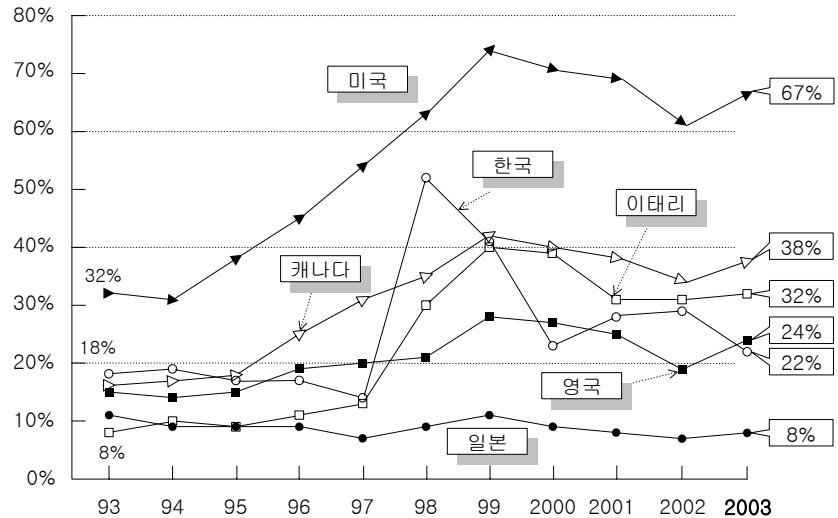


자료: www.kitca.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk,  
www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it,  
http://koexbank.co.kr

- 지난 1년간 미국 뮤추얼펀드 수탁고는 전반적인 증가를 보였으며, 비교 대상 국가 중 가장 높은 수준을 기록하고 있음
- 1년 동안 한국을 제외하고 비교 대상 국가의 수탁고가 전반적으로 상승하였음
  - 영국과 캐나다의 경우 지난 1년간 각각 \$816억, \$364억씩 증가
  - 각국의 수탁고가 상승하였지만, 한국의 경우 수탁고가 \$252억이 감소함
  - 이태리는 지난 1년간 수탁고가 \$228억 증가하여, 미국 다음으로 높은 수탁고를 기록
  - 일본의 경우 지난 1년간 수탁고가 소폭 상승하였으나, 장기 불황에 대한 신뢰 하락으로 99년 이후 수탁고가 감소세를 보여 2003년 말 현재 캐나다와 비슷한 수준임

GDP 대비 수탁고  
장기 추이 (연 말 기준)

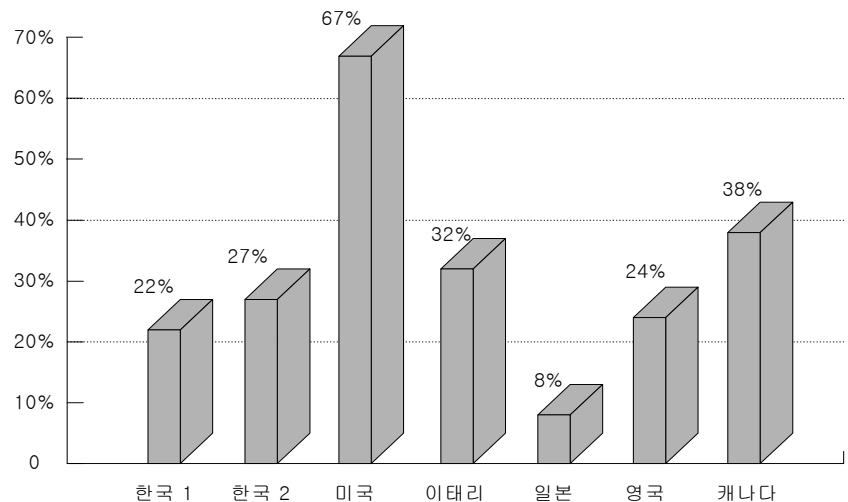
- 미국 펀드 산업의 급성장을 반영하여 미국은 GDP 대비 수탁고 비중이 가장 높았으며, 한국의 경우 비교 대상 국가들에 비해 높은 변동성을 보였음



자료: 「월간 국제통계」 최근호, 「투신」 최근호, www.kitca.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

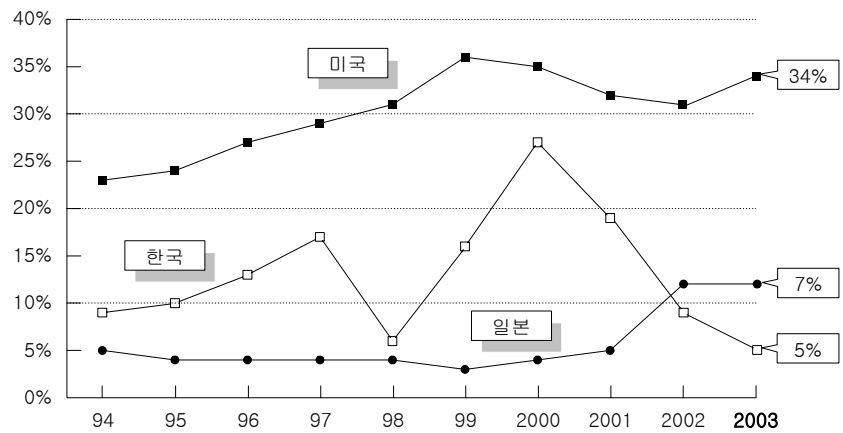
2003년 말 GDP 대비 수탁고

- 한국 GDP 대비 수탁고 비중은 수탁고 감소로 29%에서 22%로 감소함
  - 캐나다는 수탁고가 큰 폭 상승하면서, GDP 대비 수탁고 비중이 미국 다음으로 높은 38%를 나타냄



\* 한국1은 투자신탁 수탁고이며, 한국2는 은행신탁까지 포함했음  
 자료: 「월간 국제통계」 최근호, www.kitca.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)

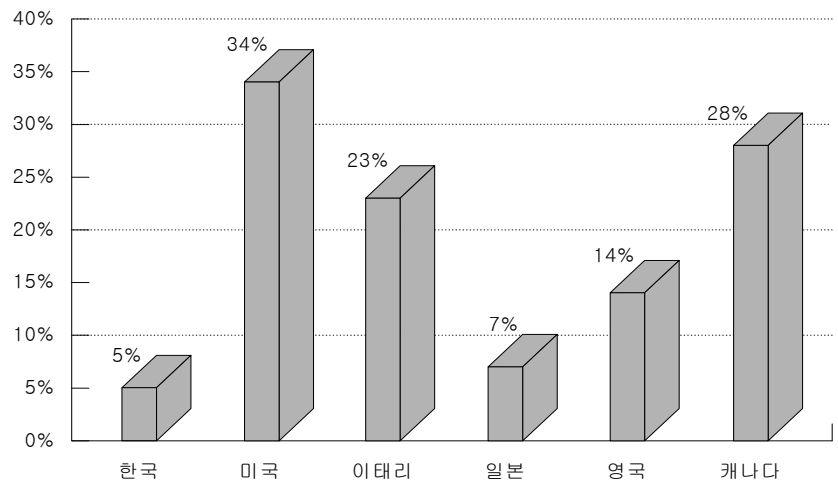


- \* 주식형 수탁고 비중은 순수 주식형과 혼합형 수탁고를 합계한 것임
- \* 주식 시가총액은 뉴욕증권거래소, 동경증권거래소, 한국증권거래소만 고려했음

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

2003년 말 시가총액 대비  
주식형 수탁고

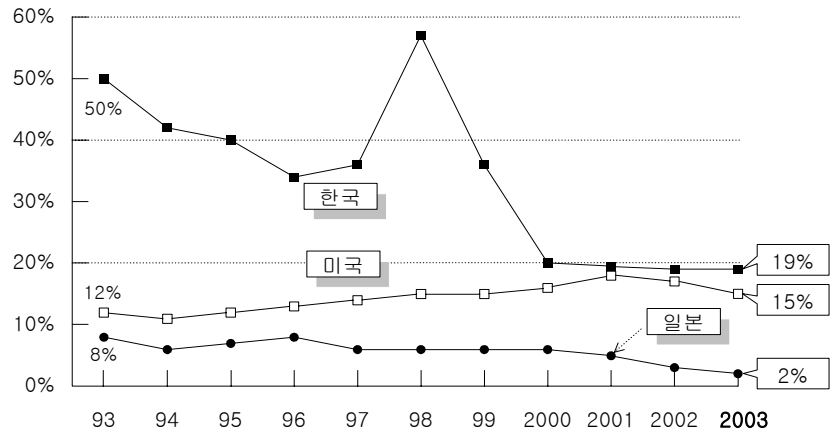
- 한국의 시가총액 대비 주식형 수탁고 수준은 5%를 기록하여 비교 대상 국가 중 가장 낮은 수치를 보임
- 미국의 경우 전년보다 3% 상승하면서 가장 높은 비중을 보임



- \* 주식 시가총액은 각 국가의 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.kitca.or.kr, www.ici.org, www.toushin.or.jp, www.investmentfunds.org.uk, www.ific.ca, www.assogestioni.it

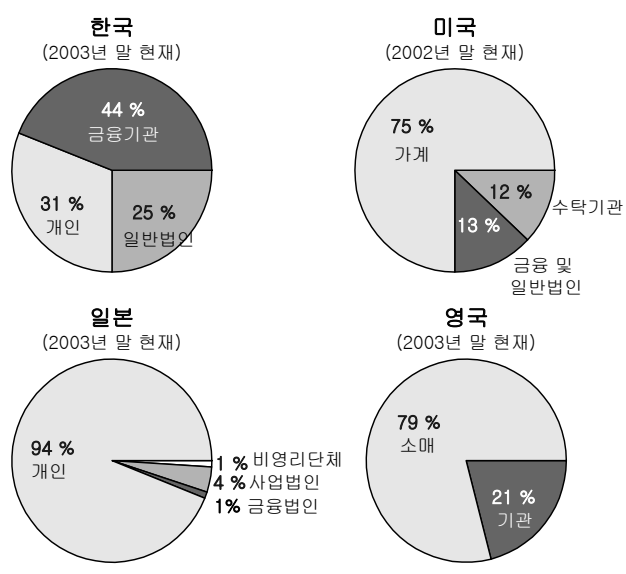
채권 발행잔고 대비  
채권형 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



\* 채권형 펀드 범주에는 채권형 펀드와 MMF가 포함됨

자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, [www.bondmarkets.com](http://www.bondmarkets.com), 「일본 투신」 최근호, 「투신」 최근호, [www.kitca.or.kr](http://www.kitca.or.kr), [www.ici.org](http://www.ici.org), [www.toushin.or.jp](http://www.toushin.or.jp)

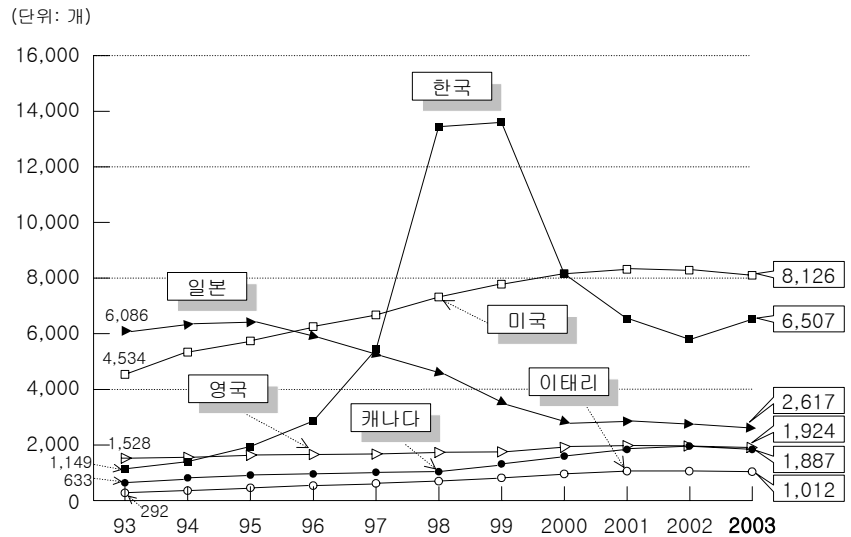
고객 유형별 현황



- \* 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRAs, 변액연금 등을 포함한 자료임
- \* 한국과 미국은 전체 수탁고 중 각 부문별 비중임
- \* 일본 자료는 계약형 공모 투자신탁의 수익증권 모집 상황에서 단위형 주식형 펀드와 공사채형 펀드의 2002.12~2003.11월 동안 자료를 합계하여 각 부문별 비중을 계산했음
- \* 영국 자료는 1992~2003년 동안 순매출액을 합계한 자료를 기초로 각 부문별 비중을 계산했음
- \* 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만 이 될 수 있음

자료: 2003 Mutual Fund Fact Book by ICI, 「투신」 최근호, 「일본 투신」 최근호, [www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk)

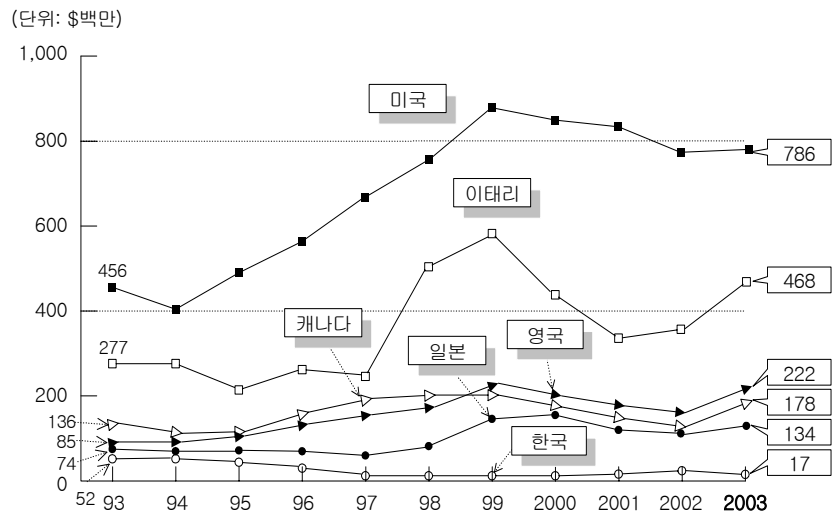
펀드 수 추이  
(연 말 기준)



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

펀드 평균 규모 추이  
(연 말 기준)

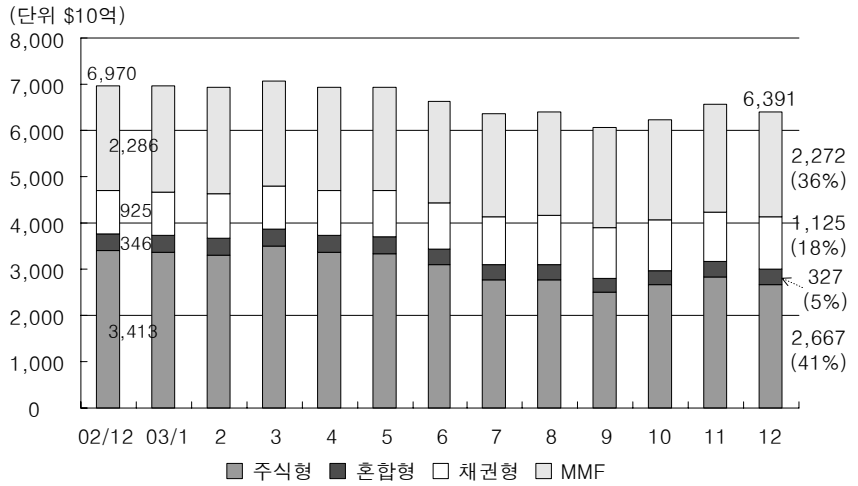
- 비교 대상 국가의 평균 펀드 규모가 전반적으로 상승한데 비해 한국의 펀드 평균 규모는 지난 10년간 전반적으로 감소하는 경향을 보임
  - 지난 1년간 펀드 수의 증가로 2002년 펀드 통폐합으로 소폭 상승했던 펀드 평균 규모가 다시 낮아져, 여전히 비교 대상 국가뿐 아니라 전세계적으로 가장 작은 수준임



자료: 「투신」 최근호, 「투자신탁 가격정보」 각호, www.kitca.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.assogestioni.it

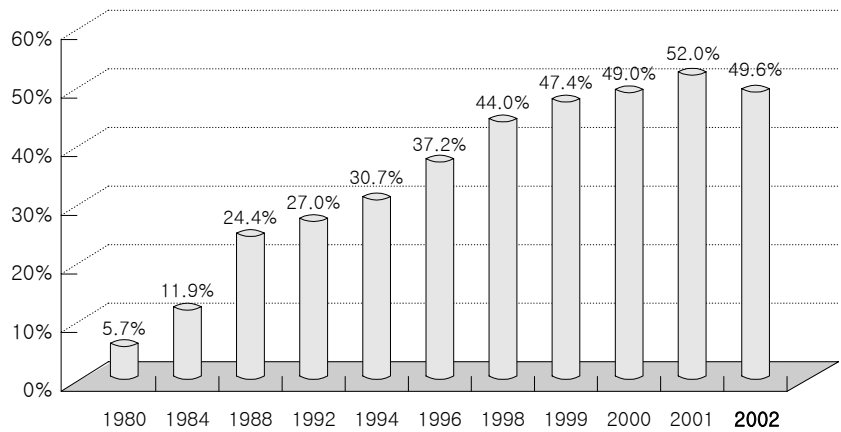
2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향

2003년 뮤추얼펀드 수탁고 추이 (월 말 기준)



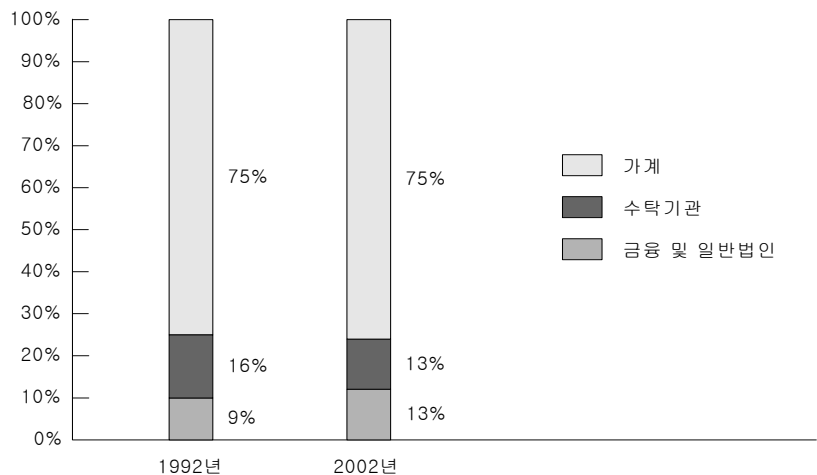
자료: www.ici.org

미국 가계 투자자산 중 뮤추얼펀드 자산 비중 (연 말 기준)



자료: 2003 Mutual Fund Fact Book by ICI

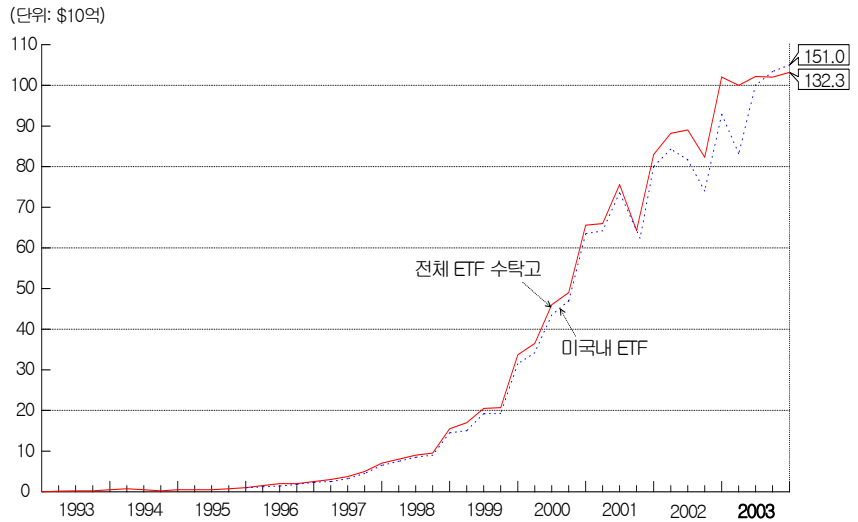
1992년 대비 2002년 뮤추얼펀드 소유 분포 (연 말 기준)



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

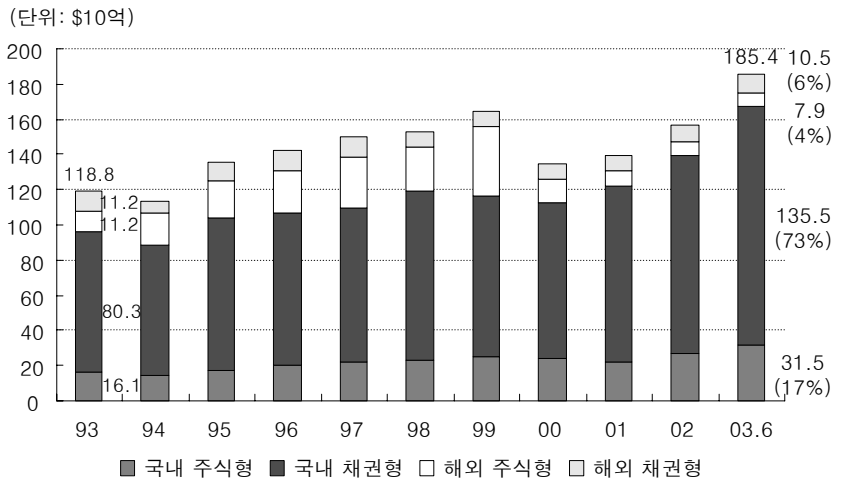
자료: 2003 Mutual Fund Fact Book by ICI

ETF 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



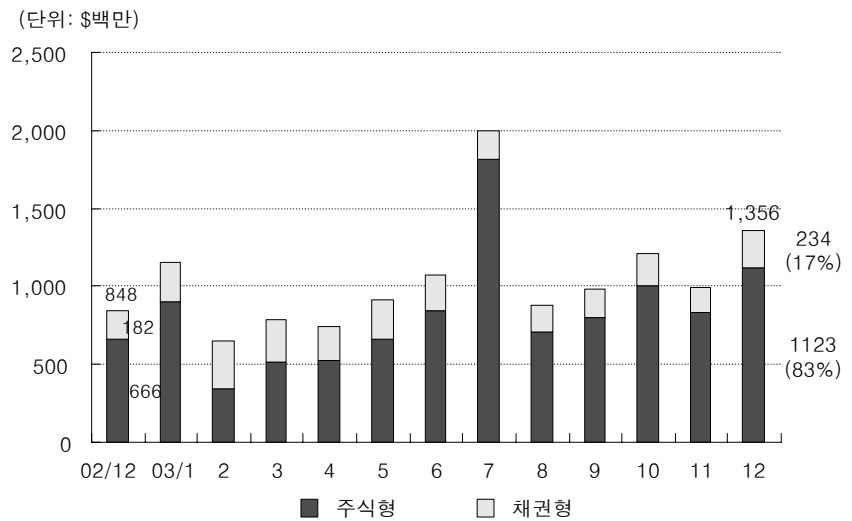
자료: www.ici.org

Closed-end Fund 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



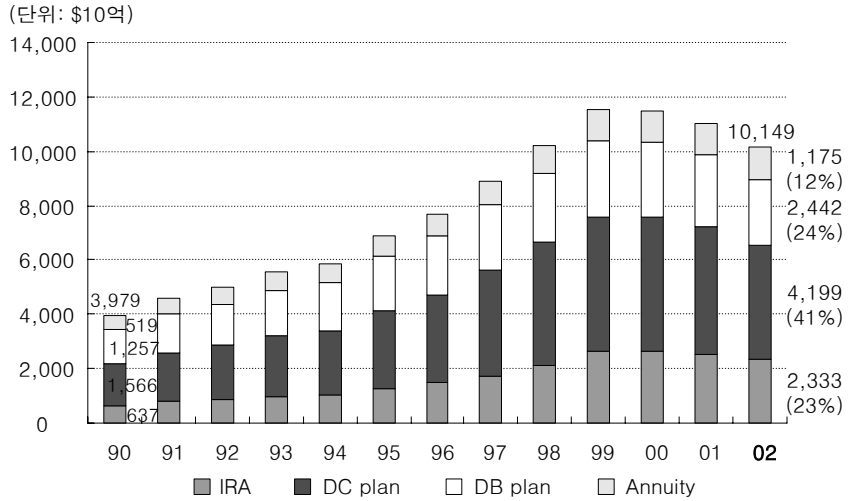
자료: www.ici.org

2003년 Unit Investment Trust 수탁고 추이 (월 말 기준)

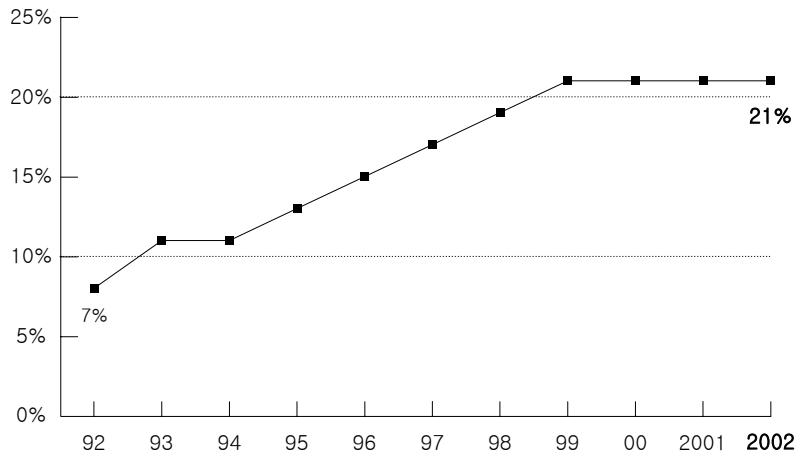


자료: www.ici.org

미국 전체 퇴직자산  
(1992년 ~ 2002년)



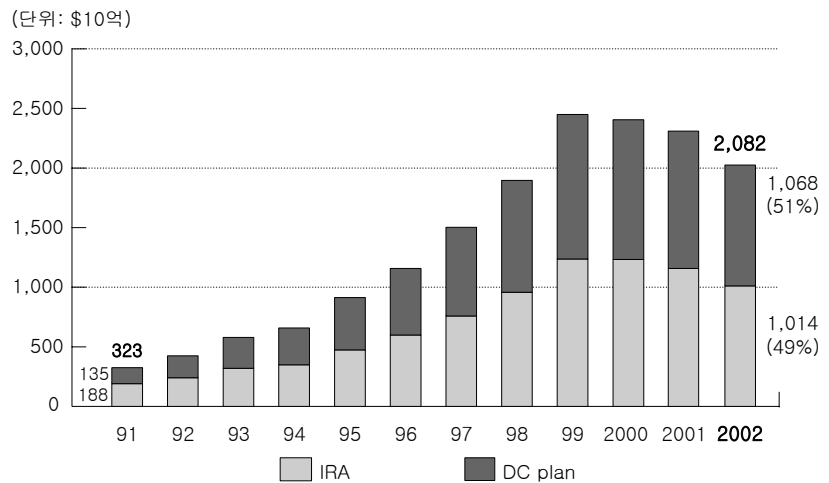
전체 퇴직자산 중  
뮤추얼펀드 자산 비중  
(연 말 기준)



자료: www.ici.org

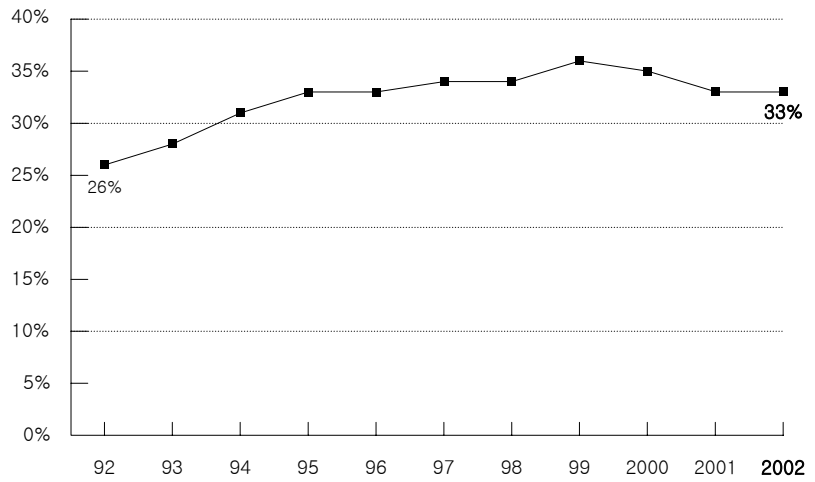
- ※ 전체 퇴직자산은 IRAs, DC Plan, DB Plan, Annuity가 포함된 수치임
- ※ 뮤추얼펀드 자산에는 DB Plan 및 Annuity 자산은 제외되어 있음

뮤추얼펀드 퇴직자산의  
구성 (연 말 기준)



자료: www.ici.org

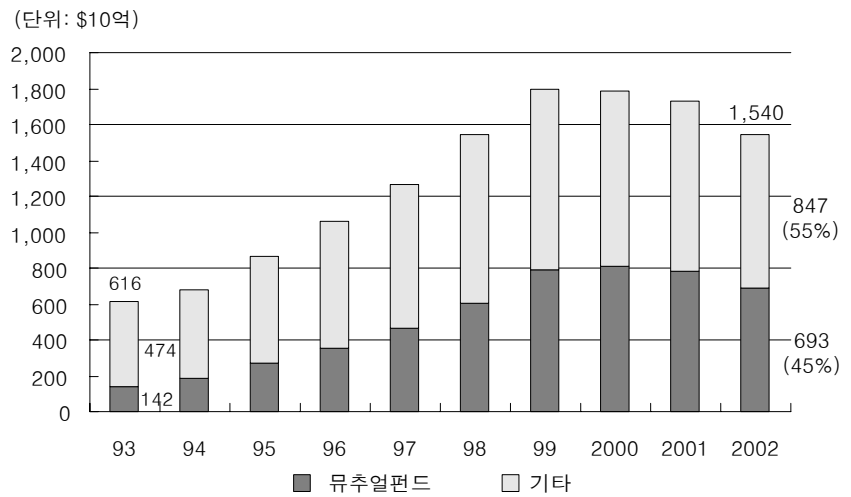
전체 뮤추얼펀드 자산 중  
퇴직자산 비중  
(연 말 기준)



자료: www.ici.org

※ 뮤추얼펀드 자산에는 DB Plan 및 Annuity 자산은 제외되어 있음

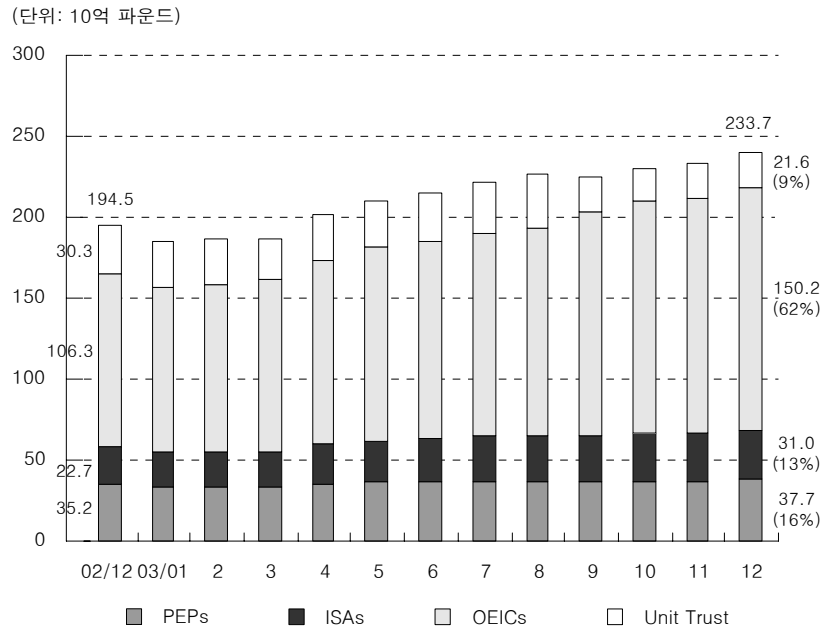
401(k) plan 투자 자산  
규모 장기 추이  
(연 말 기준)



자료: 2003 Mutual Fund Fact Book by ICI

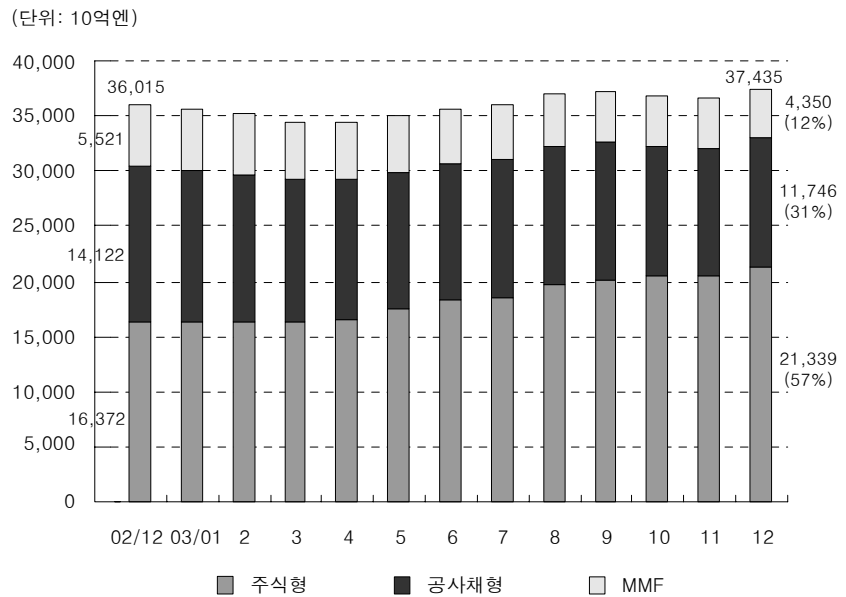
3. 기타 주요국 수탁고 동향

2003년 영국 수탁고 추이  
(월 말 기준)



자료: www.investmentfunds.org.uk

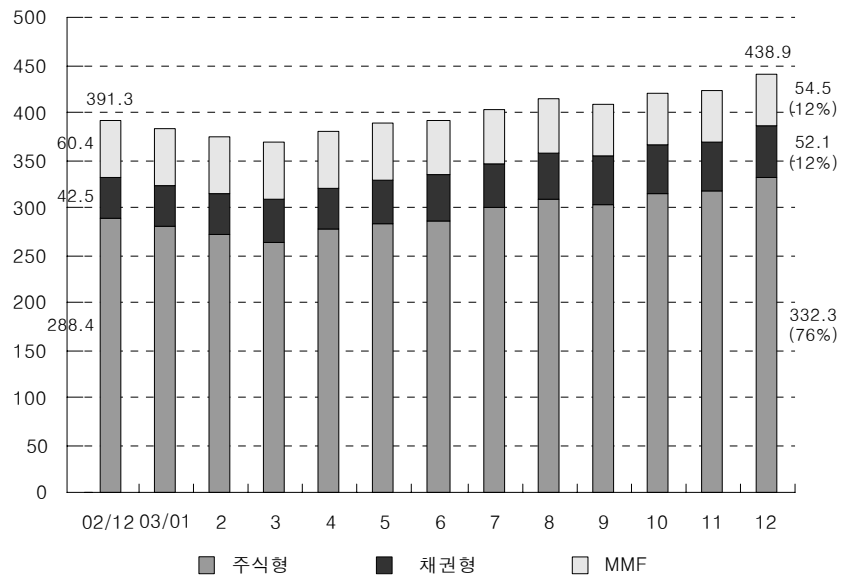
2003년 일본 수탁고 추이  
(월 말 기준)



자료: www.toushin.or.jp

2003년 캐나다 수탁고 추이 (월 말 기준)

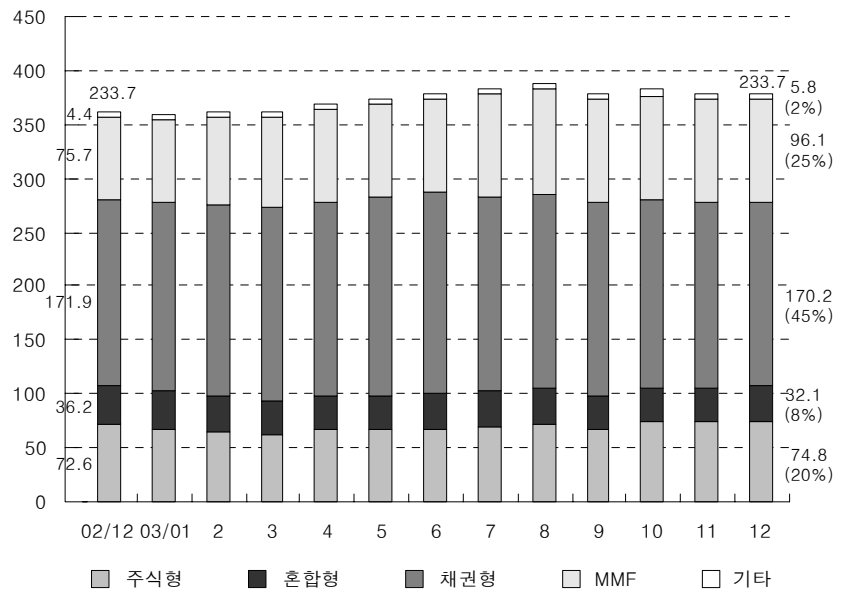
(단위: 10억 캐나다\$)



자료: www.ific.ca

2003년 이태리 수탁고 추이 (월 말 기준)

(단위: 10억 유로)



자료: www.assogestioni.it

V

해외 펀드산업 현황



## 해외 펀드산업 현황 목차

### 해외 펀드산업 현황 요약

- |  |      |
|--|------|
| 1. 뮤추얼펀드의 불공정 거래 (미국)                  | V-1  |
| 2. 기업연금 구제법안을 제안한 의회와 이를 반대하는 정부 (미국)  | V-4  |
| 3. 기업연금 공시 개정안을 제안한 FASB (미국)          | V-6  |
| 4. 연금 제도를 개혁하려는 정부 (프랑스)               | V-8  |
| 5. 기업연금 재정 해소를 위해 보험료 인상을 추진하는 정부 (일본) | V-10 |

## 해외 펀드산업 현황 요약

- 규제당국의 뮤추얼펀드 불공정 거래 관행에 대한 조사확대로 인해 결국 뮤추얼펀드가 거래관행 개혁에 나섬
- 의회는 재정적 어려움을 겪고있는 일부 산업의 기업연금에 대한 구제법안을 추진함
- Financial Accounting Standards Board (이하 FASB)는 기업연금 회계의 투명성 제고를 위해 새 규정안을 제안함
- 연금 재정 악화로 프랑스 정부가 연금제도 개혁을 추진함
- 악화되고 있는 기업연금 재정문제를 해결하기 위해 정부가 연금 보험료 인상안을 추진하였으나 사업주들은 경제에 미치는 영향을 고려하여 정부안을 강하게 비판함

## 1. 뮤추얼펀드의 불공정 거래 (미국)

- 지난 9월 뉴욕주 검찰로부터 시작된 뮤추얼펀드의 불공정 거래 관행에 대한 조사가 점차 여러 관계 규제당국으로 확대됨
  - 뉴욕주 검찰은 2003년 9월 "Late Trading"과 "Market Timing"등 뮤추얼펀드의 불공정 거래 관행에 대한 조사에 착수함
    - 미국에서 가장 큰 뮤추얼펀드 Janus, Strong Capital Management, Bank of America, Bank One등이 수수료 수입 획득을 목적으로 헤지펀드 CCP에게 "Late Trading"과 "Market Timing"등 불공정 거래를 허용하자 뉴욕주 검찰이 조사에 착수함
    - "Late Trading"은 주식 시장이 마감하는 오후 4시(ET) 이후에 새로운 기업정보를 가지고 그 날의 종가로 뮤추얼펀드 주식을 매입하는 것으로 명백한 불법 행위임
    - "Market Timing"은 국가간의 시간 차이를 이용해서 가격 상승을 예측하여 뮤추얼펀드 주식을 단기 매매 하는 것으로 합법적이긴 하지만 장기 투자자에게 손해를 입히기 때문에 대부분의 펀드회사들이 금지함
  - 지난 수십 년 동안 상대적으로 스캔들이 적었던 뮤추얼펀드 산업의 거래 관행에 대한 조사가 확대됨
    - 뮤추얼펀드 산업에 대한 강도 높은 조사가 이루어지고 있는 가운데 SEC는 최근 뮤추얼펀드와 증권회사의 담합이 브로커로 하여금 펀드 상품을 투자자들에게 추천 하는데 있어서 어떤 부정적인 영향을 미쳤는지 조사함
    - SEC는 또한 뮤추얼펀드가 자신의 펀드 상품을 판매하기로 동의한 증권회사에게 보상으로 커미션을 지나치게 많이 주었는지도 조사함
  - SEC가 뮤추얼펀드와 브로커의 거래 담합을 조사하는 중에 드러난 커미션 문제는 새로운 이슈로 부각됨
    - 뮤추얼펀드가 펀드 상품 판매를 늘리기 위해 담합한 증권회사에 과대한 커미션을 제공하는 것은 SEC 규정을 어기는 것임
    - 또한 증권회사가 펀드회사로부터 과대한 커미션을 받을 목적으로 고객에게 부적합한 펀드를 추천하는 것은 NASD 규정을 어기는 것임
    - SEC는 브로커가 더 많은 커미션을 받을 목적으로 특정한 펀드 상품을 판매한 사실을 공시하지 않을 경우 법적 대응을 할 수도 있다고 밝힘
  - National Association of Securities Dealers (이하 NASD)는 대규모 브로커-딜러 회사가 뮤추얼펀드의 불공정 거래에 관여했는지 조사함
    - NASD 부대표 Barry R. Goldsmith는 비록 NASD가 뮤추얼펀드에 대한 감독권은 가지고 있지 않지만 현재 뮤추얼펀드의 불공정 거래와 관련하여 증권회사들과 담합한 브로커와 딜러들을 조사하고 있다고 밝힘
    - Goldsmith는 NASD가 조사하고 있는 160개의 증권회사 중 약 30개의 회사가 뮤추얼펀드의 불공정 거래에 관여했다고 언급함

- 또한 NASD는 현재 연방과 주정부 규제당국에 의해 진행되고 있는 뮤추얼펀드 조사와 관련된 부당한 수수료 부과 문제에 대해서 대규모 조사를 벌임

- 투자자가 한 펀드에서 다른 펀드로 투자 대상을 변경하는 “순자산 가치 이동”을 시행했을 때 증권회사들이 투자자에게 부당하게 판매 수수료를 부과하였는지 NASD는 조사함
- Goldsmith는 투자대상을 변경 한 투자자가 펀드 판매 수수료를 따로 지불해야할 필요가 없는데 일부 증권회사가 투자자에게 수수료를 부과했다고 주장함
- 투자자들이 뮤추얼펀드 스캔들에 대한 반응으로 투자 대상 펀드를 바꾸고 있기 때문에 “순자산 가치 이동” 문제가 더욱 긴박해 지고 있다고 Goldsmith는 언급함

○ 뮤추얼펀드의 불공정 거래 관행이 규제당국에 의해 밝혀지자 소비자 그룹은 뮤추얼펀드의 개혁을 요구함

- 소비자 그룹들은 뮤추얼펀드 산업에 대한 투자자들의 신뢰 회복을 위해 최근의 불공정 거래로 인해 피해를 입은 투자자들에게 완전 보상을 포함한 전반적인 개혁을 의회에 요구함

- 5개의 소비자 그룹은 펀드 투자자들을 뮤추얼펀드의 불공정 거래인 “late trading”과 “market timing”으로부터 보호해 줄 것을 요구함
- 소비자 그룹은 펀드 투자자들이 뮤추얼펀드의 불공정 사례로부터 발생한 손실에 대해 정당하면서도 완전한 보상을 필요로 한다고 언급함

- 소비자 그룹은 뮤추얼펀드 스캔들에 대한 응답으로써 새로운 수수료 부과, 수수료 공시 개선, 규제당국 신설 등 광범위한 개혁안을 추천함

- 소비자 그룹은 뮤추얼펀드의 “market timing”거래에 대해 수수료를 부과하고 뮤추얼펀드 이사회를 규제하는 새로운 독립 규제당국을 설치할 것을 요구함
- 또한 그들은 뮤추얼펀드를 판매할 때 펀드에 대한 간략한 설명을 포함시키고 펀드를 판매하는 브로커에게 지급되는 판매 수수료에 대한 공시를 더 자세히 할 것을 요구함
- 소비자 그룹은 펀드 매니저와 브로커 사이의 중개 수수료와 “soft-dollar” 합의도 금지할 것을 요구하고 있으며, 펀드 매니저들을 위한 운용 수수료와 투자자들을 위한 개별 수수료 보고서들도 공시할 것을 요구함

- 그밖에 소비자 그룹들은 뮤추얼펀드의 지배구조를 개선하고 특정 채권 투자 펀드를 금지할 것을 요구함

- 소비자 그룹들은 뮤추얼펀드가 이사회 의장을 포함한 이사의 75%를 독립이사로 선임할 것을 추천함
- 그들은 또한 Fannie Mae와 Freddie Mac에서 발행되는 주택담보 채권에 주로 투자하는 펀드를 금지시키기 원함

○ 이에 뮤추얼펀드는 거래 관행 개혁에 나섬

- Investment Company Institute (이하 ICI)는 "late trading"과 "market-timing" 등 뮤추얼펀드의 불공정 거래를 근절시키기 위한 정책을 제안함
  - 기존에는 투자자들이 뉴욕시간으로 오후 4시까지 매매 주문을 낼 수 있었으나 ICI는 매매 주문이 같은 날 처리될 수 있도록 펀드 회사가 오후 4시까지 주문을 접수할 것을 요구함으로써 투자자들의 매매 주문 마감시간을 단축시킬 것을 제안함
  - 또한 MMF를 제외한 모든 펀드가 매입 후 5일 이내에 매도하는 주식에 대해서 최소 2%의 환매수수료를 부과할 것을 제안함
  - 마지막으로 ICI는 내부자 거래 행위의 감시를 포함한 윤리규정도 수정할 것 제안함
- ICI가 매매 주문 마감시간 단축을 제안한 것과는 달리 대신 Fidelity Investment (이하 FI)는 펀드 주문을 처리하는 청산 기관 National Securities Clearing Corp. (이하 NSCC)의 기능을 강화할 것을 제안함
  - ICI가 매매주문 마감시간을 앞당기려는 목적은 불법적 거래인 "late trading"을 근절시키기 위함임
  - 하지만 ICI의 의장 Paul Haaga가 인정한 것처럼 매매 주문 마감시간을 단축시키는 것은 수많은 주주와, 매매 중개 기관, 그리고 펀드 회사에게 악영향을 끼칠 수 있음
  - 이에 FI는 투자자의 매매 주문 마감시간 단축 대신 NSCC가 새로운 기술과 외부 감사 기능을 이용하여 투자자가 마감시간 전에 매매 중개기관을 통해 낸 주문을 증명하게 함으로써 "late trading" 문제를 해결할 것을 언급함
- 펀드의 장기 투자자로부터 이익을 빼앗아 갈 수 있는 "market-timing" 거래를 제한하기 위해 ICI가 제안한 환매수수료 부과 문제에 대해 SEC는 긍정적인 반응을 보임
  - 현재 매입된 주식이 60일 혹은 90일 이내에 매도되었을 때 일반적으로 부과되는 펀드 환매수수료를 장기 투자자 보호를 위해 "market-timing" 거래에도 적용할 것을 제안한 ICI 의견을 SEC가 긍정 검토함
  - SEC는 또한 "market timing"에 관한 펀드 정책의 공시 강화를 요구하고 펀드 회사들로 하여금 그러한 정책을 수행하는 과정을 수립할 것을 제시함
  - 게다가 SEC는 "market timing"거래를 통해 이윤이 발생하지 못하도록 펀드 포트폴리오가 "공정가치"를 반영할 것을 추천함
- 그밖에 ICI와 SEC는 "market timing"거래에 대한 여러 보완책을 강구함
  - 특별히 잦은 거래를 위해서 설계된 소수의 펀드는 환매수수료 규정에서 예외를 인정할 수 있으나 SEC가 제시한 2%의 환매수수료 상한선은 더 올려야 한다고 ICI는 요구하였고, SEC는 매입 후 하루 이틀 내에 펀드 주식을 매도하는 market timer들이 최초 투자액을 제외한 투자 소득을 인출하는 것을 금하는 제안을 고려중임

## 2. 기업연금 구제법안을 제안한 의회와 이를 반대하는 정부 (미국)

- 기업연금 플랜을 위한 정부의 안전망 역할을 하고있는 Pension Benefit Guaranty Corporation (이하 PBGC)의 부채가 최근 급격히 증가함
  - 4,400만에 이르는 사람들의 연금을 보호하는 PBGC는 확정급부형 기업연금 제도가 2003년 10월 현재 \$4,000억 정도의 자금 부족 현상을 겪고 있음
    - 기업의 확정급부형 연금 플랜의 보호를 위해 1970년에 설립된 PBGC는 기업연금 플랜 보험료에 의해 유지되어 오고 있음
    - 하지만 최근 파산을 선언한 몇몇 철강 기업과 항공사의 대규모 연금 플랜을 인수함으로써 PBGC의 부채가 급격히 증가함
    - General Accounting Office (이하 GAO)에 의하면 약 \$860억 정도의 재정 부족현상을 겪고 있는 철강과 항공 산업의 연금 플랜이 PBGC에게 가장 큰 재정 부담을 지우고 있음
  - 몇몇 연금 전문가들은 PBGC의 부채가 통제 밖으로 벗어날 정도로 위협적이라고 우려하면서 연금 제도의 문제점을 지적함
    - PBGC의 보험료 수입은 1996년 이래로 매년 떨어지고 있으며 궁극적으로 납세자인 국민이 PBGC를 긴급구제 해야 할 상황이 도래 할 수 있음
    - 이러한 상황은 기업들로 하여금 증가하는 보험료 지불을 회피하기 위해 연금 플랜을 아예 포기하도록 만들 수도 있음
    - GAO는 느슨한 연금 규정안 때문에 기업이 연금 각출금 지불을 회피하는 등 확정급부형 연금제도를 위협하는 여러 구조적인 문제를 상원 청문회에서 상세히 기술함
- 이에 의회는 재정적 어려움을 겪고 있는 일부 산업의 기업연금 구제법안을 추진함
  - 의회의 일부 지도자들은 재정적 어려움을 겪고 있는 기업에게 밀린 각출금 부담을 과도하게 요구하는 것은 장기적으로 어려움을 겪고 있는 연금 플랜의 회생을 오히려 더 어렵게 만들 수 있으며 불필요하게 그 짐을 PBGC에게 물고 갈 수도 있다고 우려함
  - 따라서 의회는 항공과 철강사 등 재정적 어려움을 겪고 있는 기업에게 일시적으로 각출금 요구 부담을 줄여줄 것을 제안함
    - 낮은 이자율과 악화된 경제 상황 등으로 기업의 장기 연금 부채가 커지자 상대적으로 건전한 퇴직 플랜을 가지고 있는 기업들조차 전보다 인상된 각출금 요구에 직면해 있음
    - 그러자 의회는 각출금을 계산하는데 있어서 보다 관대한 이자율 공식을 적용함으로써 기업 연금 플랜을 위한 광의의 구제법안을 통과시키려 함

- 물론 거액의 각출금을 지불하지 못 하고 있는 일부 기업들은 더 큰 지원을 의회에 요구함

- 근로자와 PBGC가 운영하는 정부의 연금 안정망 프로그램을 보호하기 위해 1987년 제정된 일련의 특별 규정은 거액의 각출금을 내지 못한 기업으로 하여금 반드시 그 격차를 해소할 것을 요구함
- 하지만 UAL Corp. 등 항공사들은 재정적으로 어려움을 겪고있는 산업에게는 일시적으로 이러한 규정을 적용하지 말 것을 의회에 요구함

○ 하지만 정부와 PBGC는 기업연금 구제법안에 대해 강력히 반대함

- 정부는 기업에게 미납 각출금 해소를 요구하는 "catch-up requirement" 규정을 완화시키고자 하는 어떠한 시도에도 강하게 반대함

- 정부의 한 관리는 만약 이번에 정부가 재정난을 겪고 있는 기업의 연금 펀드에 일시적으로 재정지원을 한다면 앞으로 비슷한 상황에 처한 모든 기업에게 똑같은 재정지원을 해야 한다고 우려함
- 정부의 입장을 지지하고 있는 PBGC 또한 심각한 재정난을 겪고 있는 연금 플랜을 위해 각출금을 면제시켜주는 것은 결국 연금 부채를 향후 3년 간 \$400억 증가시킬 것이며 그러한 자금 부족 대부분을 정부가 떠 안게 될 것이라고 우려함
- 그것은 결국 조세를 부담하는 국민이 PBGC를 구제해야 하는 위험성을 더욱 높일 것이라고 주장함

### 3. 기업연금 공시 개정안을 제안한 FASB (미국)

- 기존의 기업연금 공시 규정에 문제점이 대두됨에 따라 FASB는 새로운 기업연금 회계 규정의 필요성을 제기함
  - 기존의 기업연금 공시 규정에 대한 문제점이 대두됨
    - 기업연금 공시 방법과 기타 관련 정보의 부족에 대한 우려가 지난 수년간 증가되어 왔음
    - 특히 투자자들은 기업연금이 기업 이윤에 더해지는 거짓 현금흐름 창출을 허용한 미국 회계법을 비판함
    - 2002년도 주식 시장의 악화와 낮은 이자율이 올 초 확정급부형 연금에 \$2,200억 달러의 자금 부족을 초래하자, FASB는 이러한 자금 부족이 현재의 연금 회계 규정을 통해 기업의 재무 구조를 왜곡시킬 것을 우려함
  - 따라서 FASB는 기업연금이 기업 재무 건전성에 미치는 영향을 투자자들에게 명확히 밝히기 위해 기업연금 공시규정에 대한 개정의 필요성을 제기함
  
- FASB는 기업연금 공시 강화 규정안을 발표함
  - FASB는 기업들에게 확정급부형 연금 플랜에 대한 보다 자세한 내용을 매 분기마다 공시할 것을 요구하는 새 규정안을 제정함
    - 기존의 규정은 기업들이 한해동안 발생한 연금 소득 혹은 손실에 대해서 수년에 걸쳐 회계처리 하는 것을 허락함
    - 이는 최근 몇몇 기업들이 연금 손실을 감추는 빌미가 됨
    - 이러한 폐단을 막기 위해 FASB는 기업들이 연금 자산, 급부 채무, 현금 흐름, 비용, 기타 관련 정보를 적어도 1년에 4번 공시할 것을 요구하는 “FASB Statement No. 132”를 제정함
  - 새로운 “FASB Statement No. 132” 규정안은 기업연금과 관련하여 기업 재무보고서의 투명성을 제고할 것으로 기대됨
    - “FASB Statement No. 132”는 기업들로 하여금 연금 플랜 자산 내역을 항목별로 제공하고, 각 항목별로 기대 수익률과 목표 자산 분배 범위를 제공할 것을 요구함
    - 또한 “FASB Statement No. 132”는 내년도에 집행될 미래 급부 지급분과 각출금 추정치를 기업의 현금 흐름표에 포함시킬 것을 요구함

○ 하지만 많은 기업들이 FASB의 새로운 연금 공시 규정안을 비판함

– 많은 기업들이 새로운 회계 규정 준수를 위한 비용과 시간 때문에 FASB의 새 규정안에 반대함

- Mercer Human Resource Consulting (이하 MHRC)은 FASB가 새 규정안에서 기업에게 공시할 것을 요구하는 연간 급부 지급 추정액과 같은 일부 정보는 수집하는데 드는 비용과 시간 측면에서 기업들이 이를 준수하기 힘들 것이라고 지적함
- 또한 MHRC의 한 관계자는 FASB의 새 규정안에 의해 추가되는 회계 정보가 애널리스트로 하여금 반드시 예전보다 더 정확하고 책임 있게 기업을 평가하도록 보증하는 것은 아니라고 비판함



#### 4. 연금 제도를 개혁하려는 정부 (프랑스)

- 프랑스는 연금 재정 악화로 어려움 봉착함
  - 프랑스 연금은 고령화의 진전과 조기 퇴직 및 출산을 저하에 따른 경제 활동 인구의 감소 등으로 인한 심각한 재정 상태 악화에 직면함
    - 프랑스는 “pay-as-you-go 시스템”을 채택하고 있으며, 동 시스템에서 연금 수령자의 급부금은 경제활동 인구가 납부한 각출금에 기초하고 있음
    - 따라서 각출금 총액보다 급부금 총액이 많을 경우 연금 재정은 적자를 기록할 수밖에 없으며, 현재 프랑스 연금은 급부금 수준의 급증으로 심각한 재정 악화에 직면해 있음
  - 현재와 같은 연금 제도를 유지할 경우 적자 증가로 연금 재정 악화가 심화될 것으로 판단됨
    - 2002년 말 현재 55만에 불과한 퇴직자의 수가 2006년에는 80만으로 증가할 것으로 예상되지만, 조기 퇴직 및 출생률 저하로 경제활동 인구의 비중은 감소할 것으로 예상됨
    - 프랑스 정부는 퇴직자 증가와 평균 수명의 연장 그리고 경제활동 인구의 감소로 연금 재정 적자가 2020년에는 €500억, 2040년에는 €1,000억으로 증가할 것으로 예상함
    - 개혁을 하지 않고 현행 연금 제도를 유지할 경우 연금 재정의 적자를 보전하기 위해 2020년까지 소득세를 2배로 인상하여야 하고, 2060년까지 부가가치세를 2배로 인상하여야 함
- 따라서 프랑스 정부는 연금 제도 개혁을 추진함
  - 프랑스 Jean-Pierre Raffarin 총리는 연금 제도 개혁은 피할 수 없는 과제이며, 개혁을 성공하지 못할 경우 어려움이 가중될 것이라 지적하면서 국민들의 협조를 요청함
  - 프랑스 정부가 발표한 연금 개혁안의 주요 내용은 다음과 같음
    - 공공 부문의 종업원들은 full benefit 수령을 위한 연금 납입 기간이 기존 37.5년에서 민간 부문의 종업원과 같은 40년으로 연장됨
    - 공공 부문 종업원들의 연금 부담률은 기존 7%에서 2008년까지 민간 부문 수준인 10%로 인상될 것임
    - 2008년에 공공 부문과 민간 부문의 full benefit 수령을 위한 납입 기간이 동일해지게 되면, 2010년까지 41년, 2020년까지 42년으로 full benefit 수령 납입 기간의 단계적인 연장이 이루어질 것임
    - 사적 연금 시장의 확대를 위해 외국계 자산운용사의 프랑스 연금 시장 진출을 허용할 계획임

- 노동조합은 정부의 연금제도 개혁안을 강력히 반대함
  - 프랑스 노동조합은 연금 제도의 현행 유지를 원하고 있으며, 정부의 연금 제도 수정을 막기 위한 대규모 집회를 개최함
    - 프랑스 7개 노동조합 연합은 1월 31일 정부의 연금 개혁 시도에 반대하는 집회를 개최함
    - 이들은 full benefit을 받을 수 있는 연령을 60세로 유지할 것을 요구함
    - 또한 40년 동안 꾸준히 각출금을 납입한 종업원이 60세 이전에 은퇴할 권리를 요구함
  - 또한 교사, 철도노동자, 우체국 직원 등 공공 부문 종업원들도 정부의 연금 개혁안에 반발하여 집회를 개최함
    - 공공 부문 종업원들은 정부의 연금 개혁안에 강력히 반발하여 5월 18일 전국적인 집회를 개최하였으며, 335,000명의 종업원들이 시위에 참여함
  
- 하지만 결국 프랑스 하원은 정부의 연금 개혁법안을 통과시킴
  - 하원은 정부의 연금 개혁 법안을 압도적인 표 차이로 통과시킴
    - 프랑스 하원은 19일에 걸친 장시간의 격렬한 토론을 마친 후 법안을 표결을 통해 389 대 132로 통과시킴



## 5. 기업연금 재정 해소를 위해 보험료 인상을 추진하는 정부 (일본)

- 기업연금 재정 악화에 따른 연금제도 개혁의 필요성이 대두됨
  - 연금 개혁의 주요 이슈는 미래의 연금 보험료와 급부 수준에 관한 것임
    - 현재의 기업연금 제도 하에서 종업원의 연간 연금 보험료는 연봉의 13.58%이고 사용자와 종업원이 각각 반반씩 부담하며, 연금 급부 수준은 종업원 순 소득의 약 59%임
    - 여당인 Liberal Democratic Party와 제1야당 Democratic Party of Japan 모두 미래의 연금 보험료 수준은 약 20%로 한정된 채 급부 지급을 약 50%까지 낮추는 방안을 지지함
    - 기업연금 제도의 회생 가능성에 의문을 품고있는 재무성은 연금 보험료 인상을 억제하는 한편 미래 급부 지급을 더욱 감소시킬 것을 주장함
  
- 이에 정부는 기업연금 재정문제 해결을 위해 연금 보험료 인상을 추진함
  - 정부는 2004년 연금 개혁의 일환으로 종업원 연금 보험료를 현재 임금의 13.58%에서 18%까지 점차적으로 인상하는 방안을 추진중임
    - 연소득 726만 yen 이상의 근로자들에게서부터 일년에 최고 31만yen 까지 연금 보험료를 인상시킴으로써 연금 수입 부족액을 충당하려는 노동복지부의 제안이 광범위하게 지지를 받음
    - 이번 제안에 영향을 받는 근로자들은 2001 회계연도를 기준으로 할 때 약 219만 명이며, 이 숫자는 전체 남자 종업원의 10%에 해당하는 숫자임
    - 연금 보험료는 종업원과 사용자가 반반씩 부담함
  - 정부는 고소득층과 사용자들로부터 나오는 추가적인 보험료 수입을 저소득층 근로자들에게 급부의 형태로 나누어줌으로써 급부 수준을 세후 소득의 50% 이상으로 유지하려 함
    - 또한 노동복지부는 점진적으로 종업원 연금 보험료에 대한 지불범위 확대와 고소득층에 대한 보험료 증가가 급부의 증가에 반영되도록 하는 방안을 모색중임
  
- 하지만 기업들은 정부의 연금 보험료 인상안에 반대함
  - 사업주들은 기업 연금 보험료를 현재의 13.58%에서 점진적으로 18%까지 올리려는 정부의 개혁안에 강하게 반대함
    - Japan Business Federation (이하 JBF)은 기업 부담이 커질 것이며 고용에도 부정적인 영향을 미칠 것이라고 주장함
    - 고소득층 근로자가 더 큰 연금 보험료 부담을 져야 한다는 정부의 제안에 대해 Japan Association of Corporate Executives는 정부가 충분한 논의 없이 쉽게 징수할 수 있는 곳에서 연금 보험료를 징수하는 것은 연금 개혁안의 목적에 반하는 것이며 경제의 활력을 약화시킬 것이라고 강하게 비판함