

# yearly *Fund Review* 2005

2006. 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 김재철 ☎ (02)3771-0663

내용 문의: 연구원 박진모 ☎ (02)3771-0644

연구원 박창욱 ☎ (02)3771-0635

기타 문의: 연구조원 임지영 ✉ jyim@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. 1999년 대우채 사태, 2003년 SK 글로벌 카드채 사태를 겪으면서 자산운용 산업은 투명성과 신뢰성을 제고하기 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 2004년 간접투자자산운용업법의 시행, 2005년 12월 퇴직연금제도의 시행으로 자산운용업이 금융시장의 한 축으로 자리를 잡은 시점에서 *Fund Review*는 새로운 정보의 적시 제공이라는 자산운용업계의 요구를 충족시키기 위해 부단한 노력을 기울이고 있다.

본 Yearly *Fund Review*는 2005년 한 해 동안 국내와 해외 자산운용업계에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2005년도 펀드산업의 흐름을 한 번에 파악할 수 있도록 통계 자료를 일목요연하게 정리하였다. 앞으로도 끊임없는 자기 개발과 노력을 통해 더 나은 월간 *Fund Review*를 발행할 것을 약속드리며, Yearly *Fund Review*가 펀드 산업에 관심을 가진 독자 여러분에게 많은 도움이 되기를 기원한다.

마지막으로 본 자료들의 작성 책임을 맡았던 본원의 김재철 박사, 일별 기사를 선정하여 작성하는 업무를 담당했던 박진모, 박창욱 연구원, 도안 및 편집에 정성을 다하였던 임지영, 황은미, 김선옥 연구조원에게 감사를 표하고자 한다.

2006년 3월

한국증권연구원

원장 최도성

# 목 차

## I 국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

1. 금융권별 자산 규모의 장기추이	I-1
2. 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 국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. 근로자의 노후보장 제도를 위한 퇴직 연금 제도 도입	II-1
2. 2005년 자산운용 시장의 새로운 축으로 등장한 변액보험, 기대와 우려 교차	II-3

3. 적립식 펀드 투자 지속적 성장, 간접투자 방식의 전환 계기	II-5
4. 미미한 투자 성과를 보여주는 PEF도입 1주년, 제도적 뒷받침 시급	II-7
5. 점차 영향력이 확대되는 기관투자자, 지분율 5% 이상 보유 기업 증가	II-9

### III

## 해외 수탁고 동향

### 해외 수탁고 동향 목차

### 해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	III-1
장기 수탁고 추이	III-1
2005년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2005년 말 GDP 대비 수탁고	III-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	III-4
2005년 말 시가총액 대비 주식형 수탁고	III-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	III-5
고객 유형별 현황	III-5
펀드 수 추이	III-6
펀드 평균 규모 추이	III-6
2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향	III-7
2005년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	III-7
뮤추얼펀드를 보유한 가계 비중	III-7
1996년 대비 2004년 뮤추얼펀드 소유 분포	III-7
ETF 수탁고 장기 추이	III-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	III-8
Unit Investment Trust 수탁고 추이	III-8
미국 전체 퇴직자산 (1994년~2004년)	III-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	III-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드의 비중	III-9

3. 기타 주요국 수탁고 동향	III-10
2005년 영국 수탁고 추이	III-10
2005년 일본 수탁고 추이	III-10
2005년 캐나다 수탁고 추이	III-10

## IV

## 해외 펀드산업 현황

해외 펀드산업 현황 목차

해외 펀드산업 현황 요약

1. 과소 적립 연금펀드에 대한 관리에 들어간 미국 (미국)	IV-1
2. 헤지펀드에 대한 기관투자자들의 관심 증가 (미국)	IV-3
3. 펀드 보수와 거래 비용을 낮추는 뮤추얼펀드 (미국)	IV-5
4. 연금개혁안을 발표한 연금위원회 (영국)	IV-7
5. 공적연금 개혁을 추진 중인 일본 (일본)	IV-9

I

국내 수탁고 동향



# 국내 수탁고 동향 목차

## 국내 수탁고 동향 요약

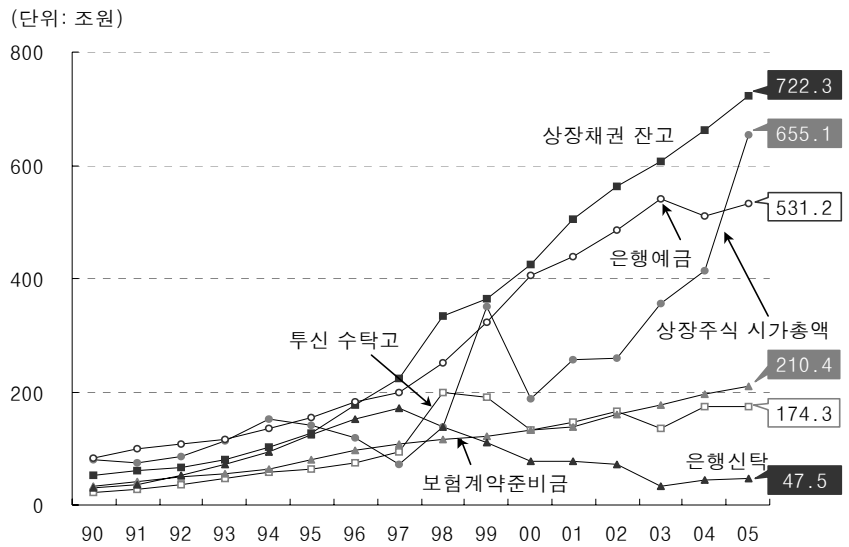
- |                      |      |
|----------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | I-1  |
| 2. 수익증권 수탁고 추이       | I-2  |
| 3. 펀드 유형별 수탁고 추이     | I-3  |
| 4. 채권 및 주식의 편입 현황    | I-4  |
| 5. 신탁재산 운용 현황        | I-5  |
| 6. 규모별 설정잔고          | I-7  |
| 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이   | I-9  |
| 8. 신탁형 저축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

- 2003년 SK글로벌과 카드채 사태 등으로 감소하였던 자산운용권의 수익증권 수탁고는 2005년 주식시장의 호황과 적립식 펀드 투자 등 간접투자 시장의 확대로 주식형을 중심으로 증가함
  - 금융권 전반적으로 완만한 증가를 보였으나, 주식시장의 호황으로 인해 시가총액이 2005년에만 242조원이 증가하여 650조원을 넘어섬
- 2005년 한 해 동안 수익증권 수탁고는 2조8,690억원 증가하여 174조3,720억원을 기록함
  - 채권형은 감소한 반면, 다른 유형은 증가하였으며 주식형의 증가가 두드러짐
- 자산운용권에 편입된 채권의 비중은 4.6%p 감소한 11.4%를 기록한 반면, 주식의 비중은 2.5%p 증가한 5.2%를 기록함
  - 자산운용권에 포함된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 37조7,630억원, 119조7,780억원을 기록함
- 전체 펀드 수는 6,911개로 전년 말에 비해 증가하였으며, 설정잔고(연기금 투자폴 포함)도 192조3,250억원으로 증가함
  - 평균 펀드 규모는 전년 말 대비 8.2억원 감소한 278.3억원을 기록함
- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 2%p 감소한 27%를 기록하였으며, 개인은 3%p 증가한 36%를 기록함
- 증권투자회사 전체 수탁고는 4조3,190억원이 증가한 10조2,010억원을 기록하였으며, 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 3조8,200억원이 증가한 8조6,570억원 기록
  - 채권형은 수탁고가 감소한 반면, 주식형과 채권혼합형은 수탁고가 증가함

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이

금융권별 자산 규모의  
장기 추이 (연 말 기준)



※ 보험계약준비금의 자료는 생보와 손보의 보험계약준비금을 합한 것이며, 보험사는 3월 말 결산법인이므로 해당 연도의 자료는 익년 3월 말의 자료임. 단, 2005년 자료는 12월말 자료임

※ 은행예금은 요구불예금과 저축성예금의 합계임

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

○ 은행, 증권 및 보험권 규모

- 은행: 2005년 10월 이후 3차례의 콜금리 인상으로 인해 2005년 은행예금이 다소 증가함
- 증권: 상장채권은 1998년 큰 폭으로 증가한 이후 2005년에도 소폭 증가함. 반면 시가총액은 2005년에만 242조원이 증가하여 650조원을 돌파함
- 보험: 종신보험의 증가세는 둔화되었으나, 고령화로 인한 연금보험의 증가 및 보험과 투자의 성격이 결합된 변액보험의 시장 확대로 보험 수요가 꾸준하게 증가함

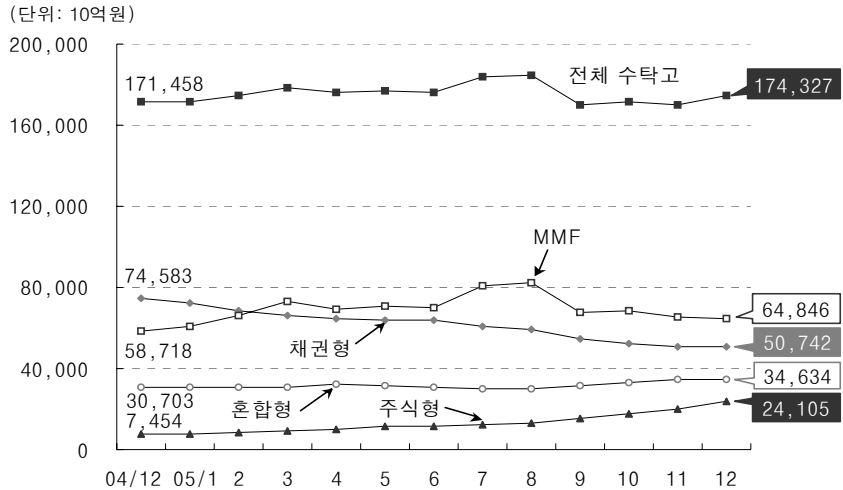
○ 자산운용권 규모

- 저금리 추세가 지속되고 적립식 펀드 투자 등으로 대변되는 간접투자 시장의 확산으로 인해 주식형을 중심으로 자산운용권의 수탁고가 증가함
  - 투자 자산 선호 현상이 두드러져 채권형은 자금 유입이 감소한 반면, 주식형은 자금 유입이 크게 증가함

## 2. 수익증권 수탁고 추이

### 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2005년 말 현재 전체 수익증권 수탁고는 174조3,270억원(신탁형 제외)으로 전년말에 비해 2조8,690억원 증가함
  - 주식형과 혼합형은 각각 16조6,510억원, 3조9,310억원씩 증가함
  - 채권형은 23조8,410억원 감소한 반면 MMF는 6조1,280억원 증가함



자료: www.amak.or.kr

### 전체 수탁고와 주식형 펀드 수탁고 추이 비교

- 채권형의 수탁고가 크게 감소한 가운데 주식형과 MMF가 전체 수탁고 증가에 가장 큰 영향을 미침
  - 아래의 그림에서 보듯이 주식형 펀드는 2005년에 지속적으로 성장하여 전체 수탁고에서 그 비중을 점점 높여가고 있음
  - 전체 수탁고 변화율에 대한 각 펀드 유형별 수탁고 변화율의 상관계수와 추이

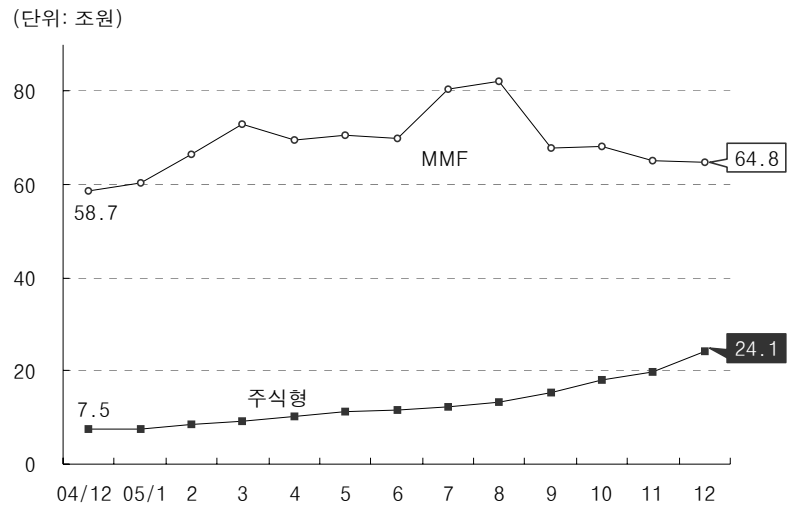
	주식형	주식혼합형	채권혼합형	장기채권형	단기채권형	MMF
2003년	-6.81%	8.56%	15.16%	13.30%	42.23%	92.59%
2004년	-74.89%	-92.58%	-47.87%	95.96%	89.18%	97.52%
2005년	-1.72%	-55.72%	-5.71%	1.33%	-12.02%	90.74%



자료: www.amak.or.kr

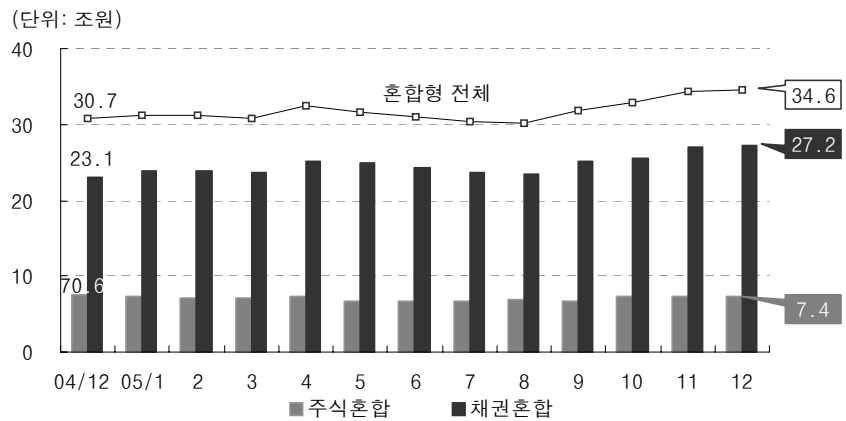
3. 펀드 유형별 수탁고 추이

주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



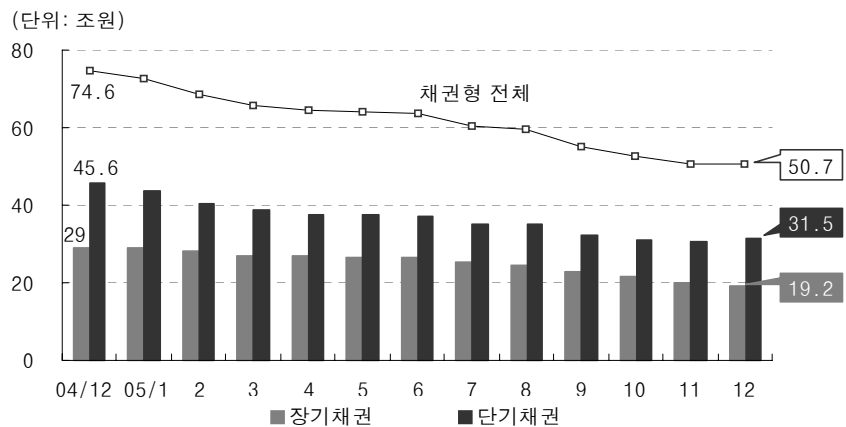
자료: www.amak.or.kr

혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.amak.or.kr

채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

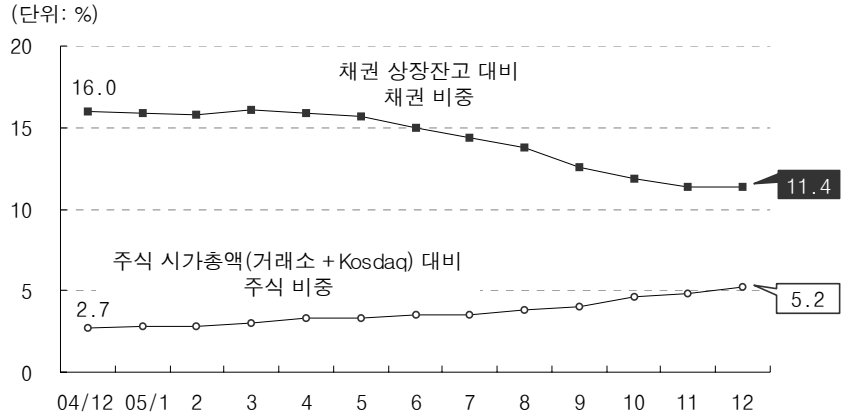


자료: www.amak.or.kr

### 4. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중 (각 월 마지막 금요일 기준)

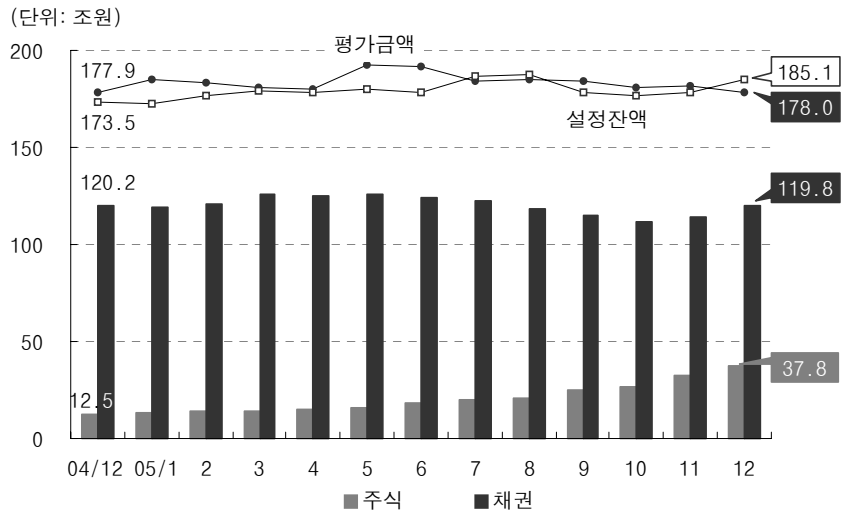
○ 채권 편입 비중은 4.6%p 감소한 반면, 주식 편입 비중은 2.5%p 증가함



자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, 「증권시장」 각호, [www.kosdaq.or.kr](http://www.kosdaq.or.kr)

투신 채권 및 주식의 편입 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 투신권에 편입된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 37조7,630억원, 119조7,780억원으로 채권은 전년 말에 비해 4,230억원 감소하였으나, 주식은 25조2,620억원 증가



※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임

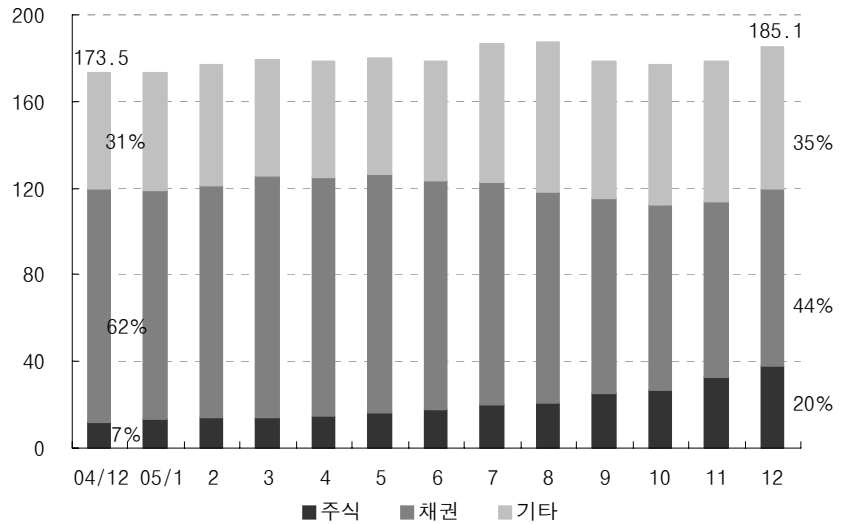
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, [www.kosdaq.or.kr](http://www.kosdaq.or.kr)

### 5. 신탁재산 운용 현황

전체 신탁재산 운용 현황  
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 채권이 18%p 감소한 반면 주식이 13%p 증가하여, 주식 20%, 채권 44%, 기타 35%로 구성

(단위: 조원)

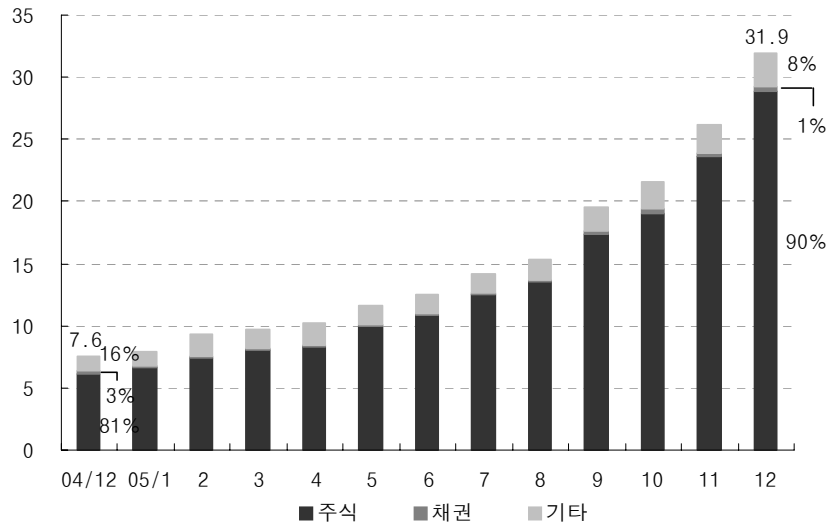


※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

주식형 운용 현황  
(각 월 마지막 금요일 기준)

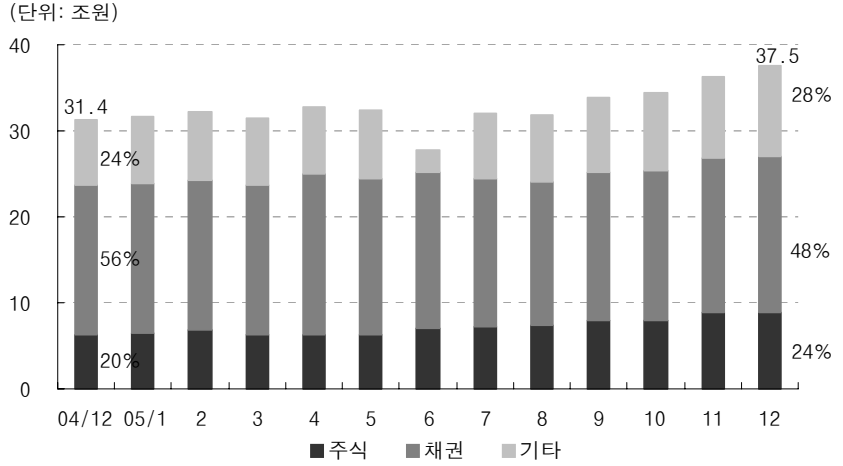
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

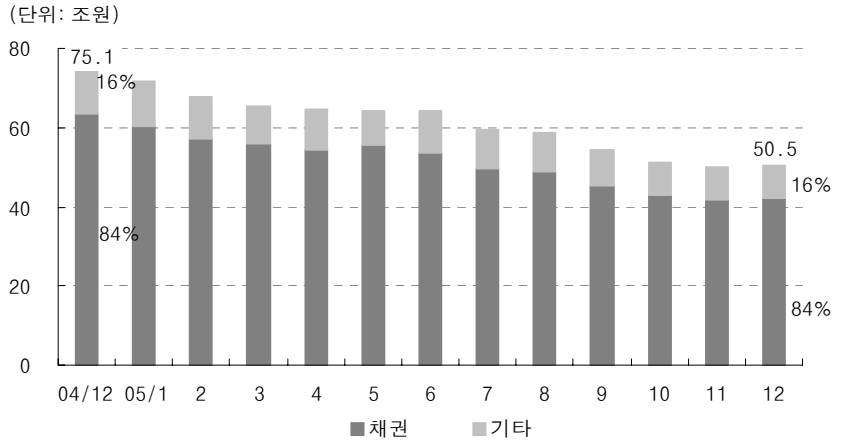
자료: 「펀드정보」 각호

**혼합형 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)



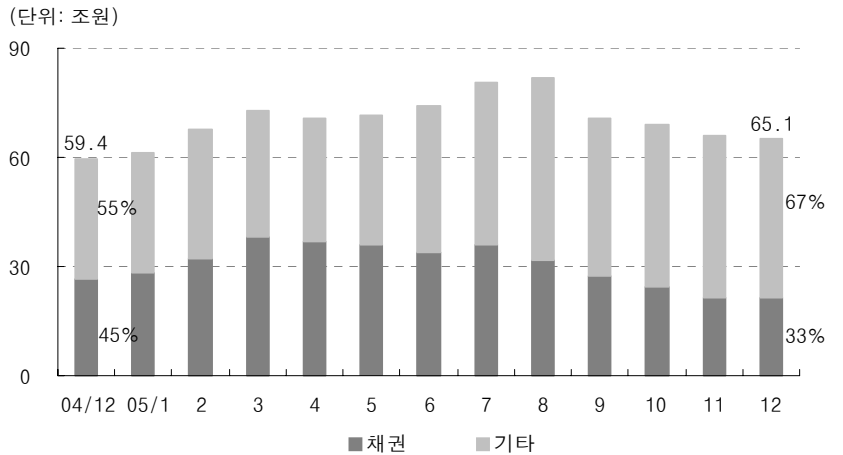
※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

**채권형 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

**MMF 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)

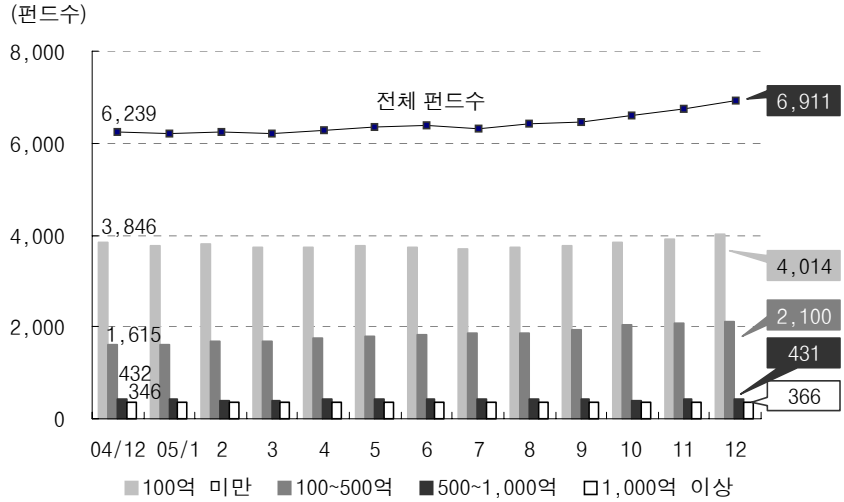


※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

6. 규모별 설정잔고

규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

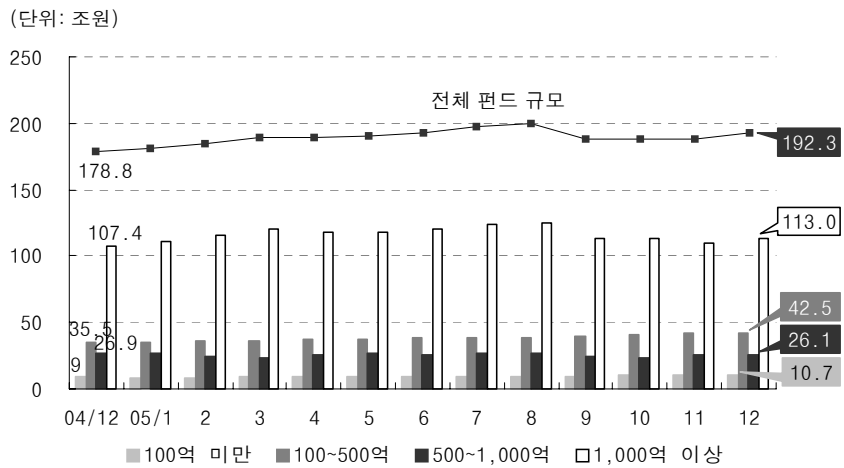
- 적립식 펀드 투자 등으로 대변되는 간접투자시장의 성장으로 펀드 수가 지속적으로 증가해 2005년 말 현재 6,911개를 기록함
- 500~1,000억원 펀드가 1개 감소한 반면, 나머지 펀드는 모두 펀드 수가 증가함



자료: 「펀드정보」 각호

규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

- 500~1,000억원 펀드를 제외하고는 전체적으로 설정잔고(연기금 투자포함)가 증가해, 전년말 대비 13조5,620억원이 증가한 192조3,250억원을 기록함

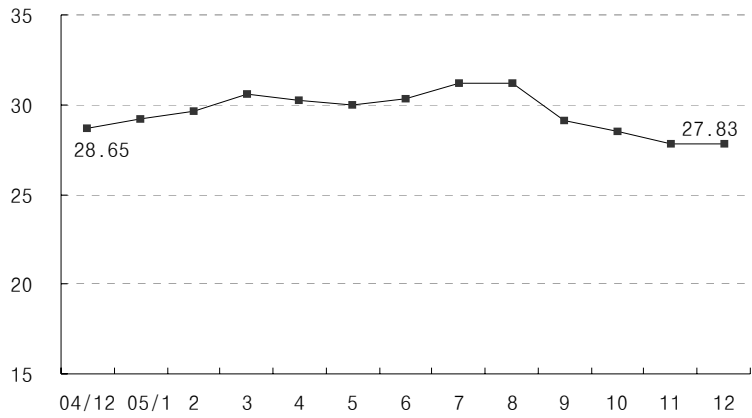


자료: 「펀드정보」 각호

평균 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 펀드수와 설정잔고가 모두 증가했으나 평균 펀드 규모는 전년말 대비 8.2억원 감소한 278.3억원을 기록함

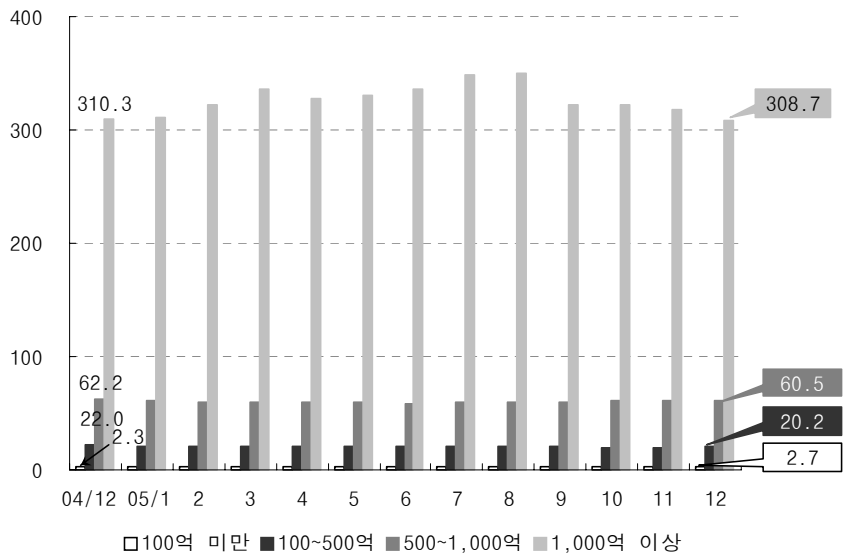
(단위: 10억원)



자료: 「펀드정보」 각호

규모별 평균 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

(단위: 10억원)



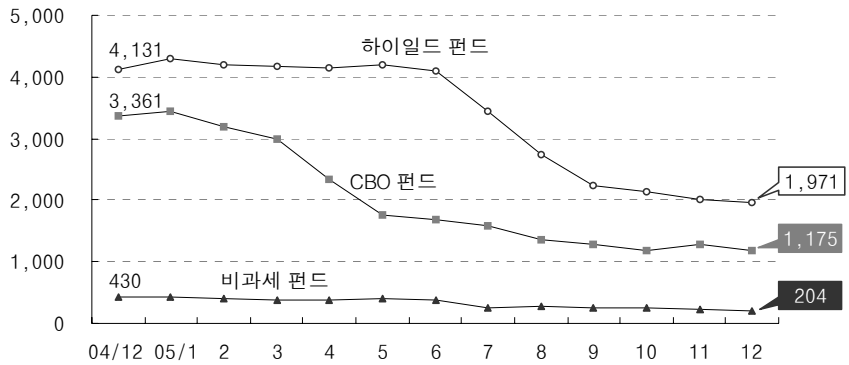
자료: 「펀드정보」 각호

## 7. 고수익 및 비과세 펀드 추이

고수익 및 비과세 펀드 추이 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 하이일드 펀드, CBO펀드, 비과세 펀드가 각각 2조1,600억원, 2조1,860억원, 2,260억원 감소

(단위: 10억원)



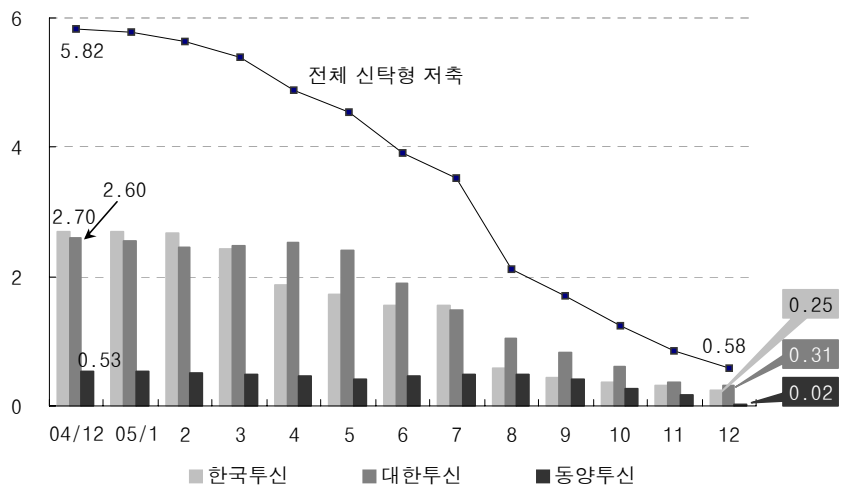
자료: 「펀드정보」 각호

## 8. 신탁형 저축 추이

신탁형 저축 추이 (월 말 기준)

○ 전체 신탁형 저축은 5조2,440억원 감소한 5,800억원 기록  
 - 한투증권, 대투증권, 동양오리온투신증권 모두 각각 2조4,520억원, 2조2,820억원, 5,100억원씩 감소함

(단위: 조원)

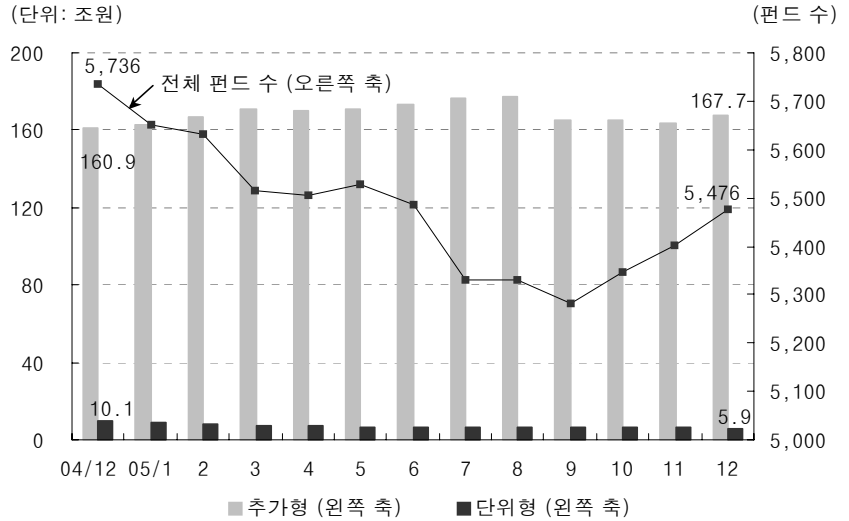


자료: www.amak.or.kr

## 9. 추가형 및 단위형 펀드 추이

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

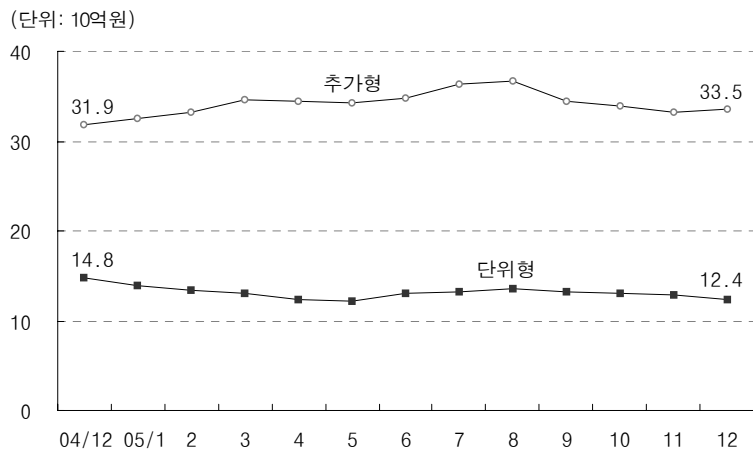
- 추가형의 설정잔고는 전년말 대비 6조7,570억원이 증가한 167조6,700억원을 기록하였으며, 단위형은 4조2,270억원 감소한 5조8,840억원을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

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

- 2005년 말 현재 추가형의 펀드수는 5,000개로 평균 펀드규모는 335억원이며, 단위형의 펀드수는 476개로 평균 펀드규모는 124억원임



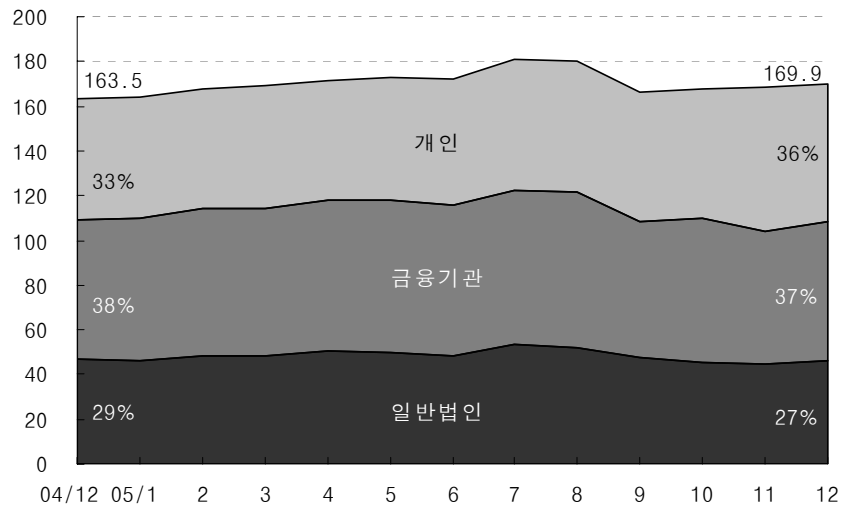
자료: 「펀드정보」 각호

10. 고객 유형별 수탁고 추이

고객 유형별 전체 수탁고  
(월 말 기준)

- 전체 신탁재산은 6조3,830억좌가 증가한 169조9,150억좌를 기록
  - 일반법인과 금융기관이 각각 2%p씩 감소한 반면, 개인이 3%p 증가함

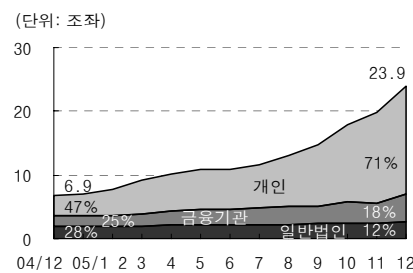
(단위: 조좌)



자료: 「투신」 각호

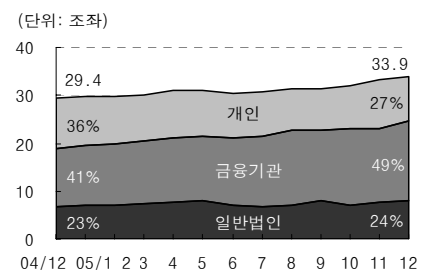
고객 유형별 각 펀드에  
따른 수탁고 추이  
(월 말 기준)

주식형

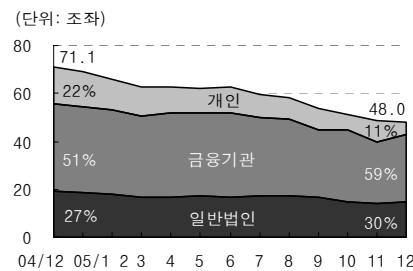


자료: 「투신」 각호

혼합형

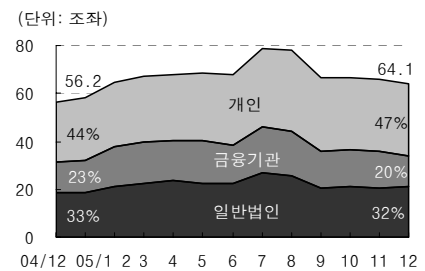


채권형



자료: 「투신」 각호

MMF



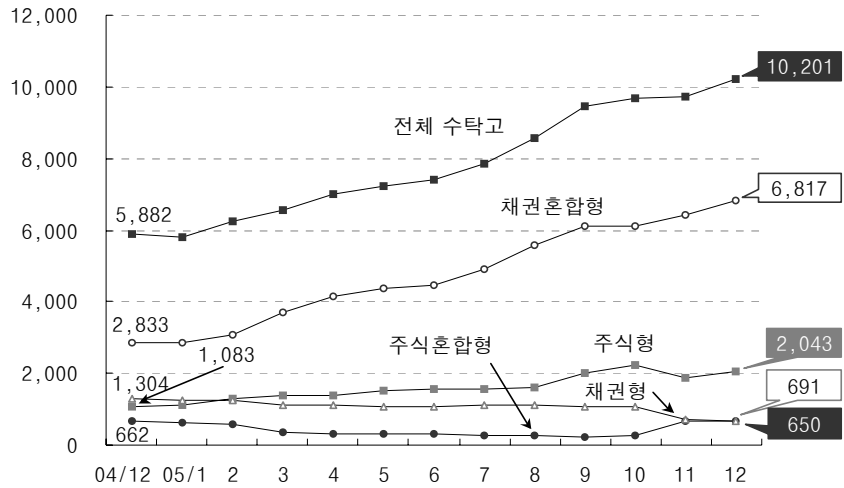
## 11. 증권투자회사 수탁고 추이

### 증권투자회사 전체 수탁고 추이 (월 말 기준)

○ 증권투자회사 전체 수탁고는 4조3,190억원이 증가한 10조2,010억원 기록

- 채권형과 주식혼합형이 각각 6,130억원, 120억원씩 감소한 반면, 주식형과 채권혼합형은 각각 9,600억원, 3조9,840억원씩 증가함

(단위: 10억원)



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

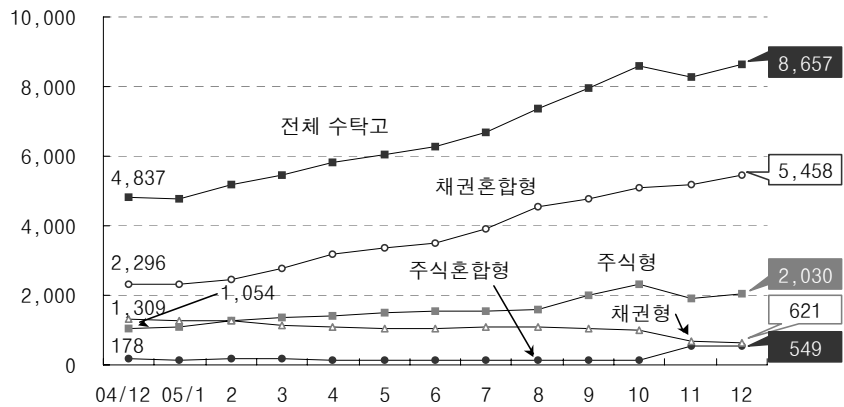
자료: www.amak.or.kr

### 개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (월 말 기준)

○ 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 3조8,200억원이 증가한 8조6,570억원 기록

- 전반적으로 상승세를 보인 가운데, 채권혼합형이 큰 폭으로 증가함

(단위: 10억원)



자료: 「펀드정보」 각호

II

국내 펀드산업 현황



## 국내 펀드산업 현황 목차

### 국내 펀드산업 현황 요약

1. 근로자의 노후보장 제도를 위한 퇴직연금 제도 도입 II-1
2. 2005년 자산운용 시장의 새로운 축으로 등장한 변액보험, 기대와 우려 교차 II-3
3. 적립식 펀드 투자 지속적 성장, 간접투자 방식의 전환 계기 II-5
4. 미미한 투자 성과를 보여주는 PEF 도입 1주년, 제도적 뒷받침 시급 II-7
5. 점차 영향력이 확대되는 기관투자자, 지분을 5% 이상 보유 기업 증가 II-9

## 국내 펀드산업 현황 요약

- 2005년 12월부터 퇴직연금 제도가 시행되어 국민연금, 개인연금과 더불어 근로자의 노후보장을 대비하는 3층 보장제도가 완성됨
  - 퇴직연금 제도가 시행된 이후 현재까지 판매실적이 아직까지는 크지 않은 것으로 나타나, 제도가 정착되기까지는 다소 시간이 필요할 것으로 전망됨
  - 현 시점에서 퇴직연금 제도를 평가하기에는 다소 이른감이 있으나, 각 유형별 위험자산에 대한 투자 한도 규제, 세제 혜택의 한계 등 앞으로 해결해야 할 문제점들이 분명히 존재하고 있는 실정임
  
- 저금리, 노령화 진행에 따른 노후 대책 마련 필요성과 간접투자시장의 성장이 결합한 결과, 2005년 변액보험 규모가 급증하여 자산운용 시장의 새로운 축으로 등장하였음
  - 한편, 시장 관계자들 사이에서는 변액보험의 관리·평가 부분에서 향후 보완개선되어야 할 점이 꾸준히 지적되어져, 2006년 7월부터 변액보험에 대한 공시 부분이 강화되어 일반 펀드와 마찬가지로 투자자산 구성 내역을 알 수 있게 될 예정임
  
- 2004년부터 시작되었던 적립식 펀드 투자가 본격적으로 활성화되어 주식형 펀드를 중심으로 자산운용시장이 연중 안정적으로 성장하여 간접투자 방식의 변화를 보여주고 있음
  - 적립식 펀드 판매 시장은 은행권, 대형사 위주로 이루어지고 있으며, 한때 논의가 되었던 적립식 펀드 투자에 대한 세제 혜택은 향후 해결되어야 할 과제로 지적됨
  
- 2005년 12월 6일로 도입 1주년을 맞는 사모투자전문회사(Private Equity Fund, 이하 PEF)의 숫자와 규모는 늘고 있지만, 실제 투자 성과는 미미한 실정인바, PEF를 활성화할 수 있는 제도적 뒷받침이 시급한 실정임
  - PEF가 제자리를 잡지 못하고 있는 이유는 장기 자금 부족, M&A 시장에서의 적절한 인수기업 선정의 어려움 등으로 인한 PEF에 대한 불신을 들 수 있으며, 이를 해소하기 위해 과도한 규제가 해소되어야 할 것임
  
- 국내 자산운용사들이 주식형 펀드로 꾸준히 유입되는 자금을 기반으로 주식시장에서 영향력을 지속적으로 확대하여, 지분을 5% 이상을 보유한 상장회사 건수가 크게 증가함
  - 기관투자자의 영향력 확대에 따라 의결권 행사도 보다 활발해지고 있어 기업 경영의 투명성과 효율성을 높이는 순기능이 기대되고 있음

**1. 근로자의 노후보장 제도를 위한 퇴직연금 제도 도입**

- 2005년 12월부터 퇴직연금 제도가 시행되어 국민연금, 개인연금과 더불어 근로자의 노후보장을 대비하는 3층 보장제도가 완성됨
  - 퇴직연금 제도는 기존의 퇴직금 제도를 대폭 보완해 노사 합의로 퇴직금을 금융기관에 맡겨 운용·관리하도록 하였으며, 확정급여형, 확정기여형, 개인퇴직계좌 등의 형태로 구성되어 있음
    - 기존 퇴직금 제도에서는 사업주가 퇴직금을 장부상에만 계상하고 실제로 적립하지 않아 기업이 도산할 경우 근로자들이 퇴직금을 못 받는 경우가 적지 않았음
    - 퇴직연금의 형태는 근로자의 연금 급여액이 사전에 확정되는 확정급여형, 근로자의 납입 기여액이 확정되고 투자 수익에 따라 급여액이 변동되는 확정기여형, 직장을 이전할 경우에도 퇴직연금 계약을 유지할 수 있는 개인퇴직계좌 등이 있음
    - 퇴직연금 제도 개요

	기존 퇴직금 제도	퇴직연금 제도	
		확정급여형	확정기여형, 개인퇴직계좌
부담 주체	기업	기업	기업, 근로자
기업 기여액	임의 적립	적립금 운용실적 연동	확정
퇴직급여액	근속연수×평균임금	확정	적립금 운용실적 연동
운용 책임	-	기업	근로자
세제 혜택	40% 손금산입	100% 손비인정	100% 손비인정
연금 수급	일시금	연금 또는 일시금*	연금 또는 일시금*

※ 가입기간 10년 이상, 55세 이후 퇴직연금 수령시 연금 또는 일시금 선택 가능  
 자료: 노동부

- 퇴직연금 제도가 시행된 이후 현재까지 판매실적이 아직까지는 크지 않은 것으로 나타나, 제도가 정착되기까지는 다소 시간이 필요할 것으로 전망됨
  - 금융감독원에 따르면 2005년 12월부터 2006년 1월 말까지 퇴직연금 판매실적은 계약 체결 1,395건, 가입자 12,925명, 적립액 221억4,000만원으로 집계됨
    - 이는 현재 적립액이 연간 4조원 수준인 퇴직금 시장에 비해 상당히 작으며, 퇴직금에서 퇴직연금 제도로의 전환도 아직까지는 미흡한 실정임
    - 안정적 퇴직금을 선호하는 근로자의 성향상 급여액이 변동되는 확정기여형보다 사전에 확정되는 확정급여형의 가입이 많을 것으로 전망됐으나, 현재까지는 비중이 고른 상황임
    - 퇴직연금 유형별 계약금액 (2006년 1월 말 현재)

(단위: 10억원, %)

	확정급여형	확정기여형	개인퇴직계좌	합계
금 액	7,450	7,500	7,190	22,140
(비 중)	(33.6)	(33.9)	(32.5)	(100.0)

자료: 금융감독원

－ 금융권역별로는 은행이 적립액 비중 67.3%로 보험 및 증권사보다 높은 점유율을 보였으며, 적립금 운용도 예적금 등 원리금 보장상품이 68.2%로 대부분을 차지함

• 권역별 퇴직연금 유치 현황 (2006년 1월 말 현재)

(단위: 명, 10억원, %)

	은행	보험	증권	합계
가입자 수	9,858	2,487	580	12,925
(비 중)	(76.3)	(19.2)	(4.5)	(100.0)
적립 금액	14.89	5.55	1.70	22.14
(비 중)	(67.3)	(25.1)	(7.7)	(100.0)

자료: 금융감독원

• 퇴직연금 적립금 운용 현황 (2006년 1월 말 현재)

(단위: 10억원, %)

	원리금 보장상품	실적 배당상품	기타	합계
금 액	15.10	5.11	1.93	22.14
(비 중)	(68.2)	(23.1)	(18.7)	(100.0)

자료: 금융감독원

○ 현 시점에서 퇴직연금 제도를 평가하기에는 다소 이른감이 있으나, 각 유형별 위험자산에 대한 투자 한도 규제, 세제 혜택의 한계 등 앞으로 해결해야 할 문제점들이 분명히 존재하고 있는 실정임

－ 정부는 퇴직금의 안정적인 운용을 위해 현행 퇴직연금 제도에서 주식 등 위험자산에 대한 투자 비중을 엄격히 제한하였으나, 이는 투자자의 자율성을 저해하는 과도한 규제라는 지적이 제기됨

- 근로자에게 투자 책임이 귀속되는 확정기여형의 경우 주식, 주식형 펀드, 주식펀입 비율이 40%를 초과하는 혼합형 펀드 등 위험자산 투자비중을 총 적립금의 40%로 제한함
- 운용 책임이 기업에게 귀속되는 확정급여형의 경우 주식, 주식형 펀드에 총 적립금의 30% 이내, 혼합형 펀드에 적립금의 이내에서만 투자 가능하도록 제한함
- 정부의 이러한 조치는 근로자의 연령, 총자산 포트폴리오 등을 고려하지 않은 지나친 규제로 해소되어야 한다고 전문가들은 지적함

－ 또한 부족한 퇴직연금 세제 혜택, 연금지급 보증기관의 부재 등도 퇴직연금 제도 확대를 위해 넘어야 할 장애물로 평가됨

- 퇴직연금 소득공제 혜택은 연간 300만원인데, 여기에는 개인연금 혜택 240만원이 포함되어 있어 추가 세제 혜택은 60만원에 불과한 실정임
- 연금 운용자인 금융기관의 도산시 지급을 보장하는 연금지급 보증기관도 향후 설립될 필요가 있는 것으로 지적됨
- 마지막으로 기업 및 근로자를 대상으로 한 퇴직연금 투자에 대한 교육 강화와 퇴직연금 상품에 대한 공시가 충분히 이루어져야 한다고 전문가들은 진단함

**2. 2005년 자산운용 시장의 새로운 축으로 등장한 변액보험, 기대와 우려 교차**

- 저금리, 노령화 진행에 따른 노후 대책 마련 필요성과 간접투자시장의 성장이 결합한 결과, 2005년 변액보험 규모가 급증하여 자산운용 시장의 새로운 축으로 등장하였음
  - 변액보험은 보험계약자가 납입한 금액을 펀드로 조성하여 그 펀드의 운용 실적에 따라 계약자에게 투자 성과를 배분하는 상품임
    - 결국 변액보험은 보험 고유의 기능에 투자 기능을 혼합한 상품으로 볼 수 있음
    - 변액보험의 장점으로는 펀드 변경이 가능하며, 10년 이상 유지시 전액 비과세되고, 변액유니버설보험의 경우 해약환급금의 일정 범위 내에서 중도 인출이 가능하다는 점 등을 들 수 있음
  - 생명보험협회에 따르면 2005년 10월 말 현재 변액보험의 특별계정 운용자산 총액은 5조6,699억원으로, 2004년 10월 말 1조5,889억원에 비해 1년 만에 257% 증가하였음
    - 변액보험의 성장 배경에는 저금리 기조 정착, 보험사들의 종신보험 이후 신상품 발굴 노력, 간접투자시장 활성화에 따른 펀드 시장의 성장 등이 복합적으로 작용되었다고 볼 수 있음
    - 변액보험 상품 유형별 특별계정 설정 현황 추이

(단위: 10억원, %)

	2004년 10월		2005년 10월	
	규모	비중	규모	비중
변액종신	488.7	30.8	705.9	12.4
변액연금	926.4	58.3	2,347.3	41.4
변액유니버설	168.6	10.6	2,297.8	40.5
기 타*	5.1	0.3	318.8	5.6
합 계	1,588.9	100.0	5,669.9	100.0

※ 기타에는 변액유니버설종신과 변액CI가 있음  
 자료: 생명보험협회

- 가장 큰 성장세를 보인 변액유니버설보험은 변액보험의 장점인 실적배당과 유니버설보험의 장점인 자유입출금 형식을 결합하였기 때문으로 분석됨
- 또한 생명보험협회에 따르면 변액보험 수입보험료는 매달 5,000억원 이상씩 꾸준히 증가하고 있어 앞으로도 변액보험이 자산운용시장의 중요한 부분으로 자리잡을 것으로 예상됨
  - 변액보험 수입보험료 추이

(단위: 10억원, %)

	1월	3월	6월	9월	12월
수입보험료	296.3	511.1	448.4	596.8	1,060.3

자료: 생명보험협회

- 한편, 변액보험의 관리·평가 부분에서 향후 보완개선되어야 할 점이 꾸준히 지적되면서, 2006년 7월부터 변액보험에 대한 공시 부분이 강화돼 일반 펀드와 마찬가지로 투자자산 구성 내역을 알 수 있게 될 예정임
- 그동안 변액보험의 급성장에도 불구하고 주식 편입 비율 제한이 없는 등 투자자 보호 장치가 제대로 갖춰지지 않았으며, 관리 감독 역시 문제점이 존재하였음
  - 변액보험은 보험 상품으로 안정적인 수익률 유지가 기본적으로 요구되나 증시 활황으로 주식 편입 비율이 80~90%가 넘는 변액보험 상품들이 등장하였음
  - 변액보험 유형별 설정 비중 추이

(단위: 10억원, %)

	2004년 10월		2005년 10월	
	규모	비중	규모	비중
주식 편입 70% 이상	78.5	4.9	906.4	15.9
주식 편입 30~70%	188.9	11.9	1,378.9	24.2
주식 편입 70% 이상	551.6	34.7	2,073.3	36.4
채권형	664.2	41.8	1,053.2	18.5
기 타*	105.6	6.7	258.1	4.5
합 계	1,588.9	100.0	5,699.9	100.0

※ 기타에는 MMF, 해외투자 펀드, 구조화 펀드 등이 있음  
 자료: 한국펀드평가

- 일반 보험상품의 경우 보험업법에 따라 주식 투자가 총 자산의 30% 이내로 제한되나, 변액보험은 제한이 없는 실정임
- 또한 변액보험은 보험업과 간접투자자산운용법을 동시에 따르도록 되어 있으나, 관리 감독 소재가 어디인지는 현재 불분명한 상황임
- 금감원과 생명보험협회는 투자실적에 따라 향후 보장금액이 달라지는 변액보험 가입자들이 투자 현황을 쉽게 파악할 수 있도록 투자자산 구성비를 2006년 하반기부터 정기적으로 공시할 예정이라고 발표함
  - 지금까지 변액보험은 기간 수익률 등 제한된 내용만 공시하고, 펀드와 달리 주식과 채권 투자 비중, 주식편입 종목 등을 공시하지 않아 가입자들의 투자 판단에 불만을 가져왔음
  - 전문가들은 보다 엄밀한 평가를 위해서는 자산운용협회에서 공시하고 있는 간접투자기구의 공시 수준에 준하는 정보가 공시되어야 할 것이라고 진단함
- 또한 2006년 4월부터는 보험금 중간 인출과 추가 납입이 가능한 변액유니버설보험에 계약자가 납입한 보험료 중 실제 펀드에 투자되는 금액이 얼마인지를 가입자에게 통보할 예정임
  - 변액유니버설보험의 투자원금은 계약자가 납입한 전체 보험료 중 사업비와 위험보험료를 제외한 나머지 금액이 특별계정으로 옮겨져서 주식 채권 등에 투자되고 있음
  - 그러나 현재까지 납입 보험료 중 어느 정도가 주식과 채권 등에 투자되는지 공개되지 않아 수익률 파악에 혼선이 초래되고 있는 실정임
  - 전문가들은 점차 규모가 확대되고 있는 변액보험이 가입자들의 신뢰를 얻기 위해서는 이러한 조치들이 필수적이라고 평가함

### 3. 적립식 펀드 투자 지속적 성장, 간접투자 방식의 전환 계기

- 2004년부터 시작되었던 적립식 펀드 투자가 본격적으로 활성화되어 주식형 펀드를 중심으로 자산운용시장이 연중 안정적으로 성장하여 간접투자 방식의 변화를 보여주고 있음
  - 적립식 펀드 투자란 간접투자 상품에 매달 일정액을 불입해 주식이나 채권 등에 분할 투자하는 것을 의미함
    - 적립식은 펀드의 상품 명칭이 아니라 투자의 자금납입 방법을 지칭하는 것이므로, 금감원과 자산운용협회는 용어의 통일을 위해 '적립식 펀드 투자'라고 공식 명명함
    - 적립식 펀드 투자에는 일정기간 동안 일정금액이나 좌수를 정해서 불입하는 '정액적립식'과 금액 제한 없이 수시로 납입하는 '자유적립식'이 있음
    - 과거 발표기관별로 상이한 기준에 의해 작성된 자료로 시장 참여자들의 혼란을 야기하였다는 지적에 따라, 자산운용협회에서는 2005년 3월부터 각 금융권을 대상으로 한 공식적인 자료를 집계·공시하기 시작함
  - 자산운용협회에 따르면 전체 금융권의 적립식 펀드 투자 추이를 집계한 결과 2005년 3월 말 234만개이던 계좌 수가 2005년 말 현재 559만개로 2.4배 증가한 것으로 나타남
    - 적립식 펀드 판매 규모는 2005년 말 현재 13조8,348억원으로 3월 6조5,520억원보다 2.1배 증가하였으며, 판매 잔액 증가 추이가 꾸준한 것으로 나타남
    - 2005년 적립식 펀드 투자 추이

(단위: 10억원, 천개)

	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
판매잔액	6,552	7,131	7,690	8,083	8,504	9,242	10,240	11,610	12,576	13,835
계좌수	2,337	2,628	2,838	3,059	3,198	3,502	4,131	4,714	5,263	5,586

자료: 자산운용협회

- 적립식 펀드 투자의 증가의 대부분이 주식형 펀드에서 이루어졌으며, 과거 거치식 간접 투자 방식이 서서히 적립식 투자 방식으로 변화하고 있음을 보여줌
  - 2005년 말 현재 적립식 주식형 펀드 규모는 9조6,427억원으로 전체 적립식 잔고의 69.7%를 차지하여 다른 유형에 비해 급성장함
  - 2005년 유형별 적립식 펀드 투자 판매 비중 추이

(단위: 10억원, %)

	3월		6월		9월		12월	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
주식형	2,893	44.2	4,084	50.5	6,090	59.5	9,643	69.7
혼합형	1,527	23.3	1,662	21.9	2,008	19.6	2,388	17.3
채권형	1,636	25.0	1,674	20.7	1,432	14.0	1,206	8.7
기 타	496	7.6	553	6.8	710	6.9	598	4.3
합 계	6,552	100.0	8,083	100.0	10,240	100.0	13,835	100.0

자료: 자산운용협회

- 2005년 말 현재 적립식 펀드 투자 계좌수는 558만개로 전체 간접투자 계좌수 984만개 중 56.8%를 차지하여 간접투자 방식의 변화를 시사함
- 2005년 전체 간접투자 계좌수 대비 적립식 펀드 투자 계좌수 추이

(단위: 천개, %)

	3월		6월		9월		12월	
	계좌수	비율	계좌수	비율	계좌수	비율	계좌수	비율
적립식	2,377	39.8	3,059	44.9	4,131	51.3	5,586	56.7
거치식	3,539	60.2	3,761	55.1	3,921	48.7	4,257	43.3
합 계	5,876	100.0	6,820	100.0	8,052	100.0	9,843	100.0

자료: 자산운용협회

- 적립식 펀드 판매 시장은 은행권, 대형사 위주로 이루어지고 있으며, 한때 논의가 되었던 적립식 펀드 투자에 대한 세제 혜택은 향후 해결되어야 할 과제로 지적됨
  - 2005년 말 현재 은행권의 적립식 판매 잔액 규모는 8조8,690억원으로 전체 적립식 판매 잔액의 64.1%를 차지하여 그 영향력이 점차 확대되고 있음
  - 2005년 적립식 펀드 투자의 판매사별 시장점유율 추이

(단위: 10억원, %)

	3월		6월		9월		12월	
	판매액	비율	판매액	비율	판매액	비율	판매액	비율
증권사	3,286	50.1	3,724	46.0	4,096	40.0	4,966	35.9
은행	3,266	49.9	4,359	54.0	6,144	60.0	8,869	64.1
합 계	6,552	100.0	8,083	100.0	10,240	100.0	13,835	100.0

자료: 자산운용협회

- 적립식 펀드 판매 규모 상위 10개사의 금액은 9조8,096억원으로 전체 적립식 판매 규모 중 70.9%를 차지하고 있어 대형사 위주로 판매 시장이 이루어지고 있음을 보여줌
- 2006년에도 은행, 증권사, 보험사 등이 적립식 펀드 판매에 역량을 집중할 것으로 보여 향후 시장의 추이가 관심을 끌고 있음
- 한편 정부는 증권업계와 자산운용업계가 지속적으로 요청했던 적립식 펀드 투자에 대한 세제 혜택을 2006년 부여하지 않기로 결정하여, 이 문제에 대해 향후 논의가 지속될 필요가 있음
  - 세제 혜택이 부여되고 있지 않은 현 시점에서도 자금이 안정적으로 유입되고 있으므로 정부의 세수가 부족한 상황에서 굳이 세제 감면을 해줄 필요가 없다는 것이 정부의 입장임
  - 시장 관계자들은 적립식 펀드 투자의 세제 혜택 문제를 단순히 세수의 차원에서 접근하는 것은 적절하지 못한 생각이라고 지적하고 있음
  - 전문가들은 약 450조원에 이르는 부동산금이 부동산 시장에 유입되지 않고 자본시장으로 전환되기 위해서는 적립식 펀드 투자로 대변되는 장기 펀드 투자에 대한 세제 혜택이 반드시 필요하다고 주장함

4. 미미한 투자 성과를 보여주는 PEF 도입 1주년, 제도적 뒷받침 시급

- 2005년 12월 6일로 도입 1주년을 맞는 사모투자전문회사(Private Equity Fund, 이하 PEF)의 숫자와 규모는 늘고 있지만, 실제 투자 성과는 미미한 실정이어서, PEF를 활성화할 수 있는 제도적 뒷받침이 시급한 실정임
  - 2005년 말 현재 금융감독원에 등록된 국내 PEF는 총 14개, 출자약정액 기준으로 2조 8,610억원에 이르고 있어 외형적으로는 1년 만에 소기의 성과를 거둠
    - 변양호 전 금융정보분석원장이 이끄는 ‘보고’ PEF(출자약정액 5,110억원)를 비롯해 칸서스자산운용의 ‘칸서스1호’(3,900억원), 김병주 전 칼라일그룹 아시아회장이 주도하는 ‘MBK파트너스’(3,750억원), 국민연금이 출자한 ‘H&Q국민연금1호’(3,000억원) 등 3,000억원 이상 PEF만 6개에 달함
    - 여기에 우리금융지주 계열의 우리PE가 7,000억원 규모의 PEF 출범을 준비하고 있어 조만간 PEF 3조원 시대가 열릴 전망이다
    - 국내 PEF 등록 현황

(단위: 10억원)

PEF	운용사	출자 약정액	출자 이행액
보고	보고인베스트먼트	511	0.1
칸서스1호	칸서스자산운용	390	-
MBK파트너스	MBK파트너스	375	-
H&Q국민연금1호	한국H&Q	300	-
신한국민연금1호	신한PE	300	-
KDB1호	산업은행	300	115.8
미래1호	맵스자산운용	140	140.0
kTB2005	KTB자산운용	150	15.0
미래에셋파트너스2호	맵스자산운용	40	40.0
칸서스3호	칸서스자산운용	31	30.6
...	...	...	...
합 계	14개	2,861	351.6

자료: 금융감독원

- 그러나 출자약정액 가운데 실제 출자이행액은 2조8,610억원의 12.3%인 3,516억원에 그치고 있으며, 설정 기간이 1년도 못되어 해산하는 PEF도 등장하고 있음
  - 결국 출자하겠다고 약정한 뒤 자금을 투자하지 않는 투자기관이 많은 현실이며, 실제 투자가 이루어진 사례도 산업은행이 운영하는 ‘KDB1호’의 하이트맥주 컨소시엄 투자(1,000억원) 등 몇 건에 불과한 상황임
  - 우리은행의 ‘우리1호’는 우방기업 인수 당시 편법대출 논란 끝에 2005년 9월 해산되었으며, 진로 인수에 실패한 ‘칸서스1호’ 등도 사실상 펀드운용이 전무한 실정임
- PEF가 제자리를 잡지 못하고 있는 이유는 장기 자금 부족, M&A 시장에서의 적절한 인수기업 선정의 어려움 등으로 인한 PEF에 대한 불신을 들 수 있으며, 이를 해소하기 위해 과도한 규제가 해소되어야 할 것임

- 투자 기간이 보통 5~7년에 달하는 PEF가 성공하려면 생명보험사나 연기금 등 장기 자금의 PEF 참여가 필수적이지만 국내에서는 쉽지 않은 현실임

• PEF와 관련된 주요 규제

규 제	내 용
출자제한	- 최소 출자금액: 개인20억원, 법인50억원 - 공정거래법상 출자총액제한제도에 적용되는 기업의 경우 PEF 투자에 제약 - 산업은행, 기업은행은 설립목적에 부합하는 범위에서만 출자 가능
자산운용	- PEF투자범위: 1년 이내에 출자금의 60% 이상을 경영권 참여를 목적으로 사용해야 함 - 단순한 자본이득을 얻기 위한 포트폴리오 투자는 총자산의 5% 이내에서 가능 - 투자후 6개월 이내 매각 금지
차입제한	- PEF가 직접 차입시 총재산의 10% 한도
등록·신고	- 설립시 금감위 등록(금감위에서 요구하는 자료를 제출해야하는 의무)

자료: 동양증권증권

- 결론적으로 전문가들은 장기투자를 가로막는 제도적 규제 완화가 PEF 활성화의 선결 과제라고 지적함
- PEF의 주된 투자 대상인 M&A 인수기업 선정에 어려움을 겪고 있는 것도 PEF 부진의 한 요인으로 자리잡고 있음
  - 대부분의 인수기업은 외환위기 시절에 외국계 자본이 대부분 인수하였으며, 현재 남은 인수기업들도 2005년 한 해 동안 주가 상승으로 인수가격이 급등하였음
  - 실제 M&A 시장의 최대 관심 대상 기업인 대우건설과 하이닉스반도체 등의 경우 시가총액이 2005년 말 현재 연초 대비 2배 정도 증가하였음
- 전문가들은 국내 PEF를 외국 자본의 경쟁 대상으로 육성하기 위해서는 각종 규제를 완화하고 연기금 등 기관투자자의 투자를 적극 유인할 수 있는 지원책이 뒷받침 되어야 한다고 주장함
  - 특히 외국 자본에는 적용되지 않는 출자제한이나 자산운용 규제, 까다로운 설립절차 등의 개선을 통해 국내 PEF 활성화를 위한 정부의 지원이 요구된다는 지적임

**5. 점차 영향력이 확대되는 기관투자자, 지분을 5% 이상 보유 기업 증가**

- 국내 자산운용사들이 주식형 펀드로 꾸준히 유입되는 자금을 기반으로 주식시장에서 영향력을 지속적으로 확대하여, 지분을 5% 이상을 보유한 건수가 크게 증가함
  - 증권선물거래소의 발표에 따르면, 2005년 말 현재 기관투자자가 5% 이상의 지분을 보유한 상장회사는 총 327개 사로 2004년 말 대비 61.1% 증가한 것으로 집계됨
  - 기관투자자가 5% 이상 지분을 보유한 기업 및 건수 추이

		2004년 말	2005년 말	증감율
유가증권시장	회사 수	114개	180개	57.9%
	보유 건수	153건	248건	62.1%
코스닥시장	회사 수	89개	147개	65.2%
	보유 건수	96건	169건	76.0%
합 계	회사 수	203개	327개	61.1%
	보유 건수	249건	417건	67.5%

자료: 증권선물거래소

- 이는 관리종목을 제외한 1,518개 상장기업 중 21.5%에 해당하며 , 2005년 말 현재 주식형 펀드 수탁고가 2004년 말 대비 2.1배 증가한 26조1,780억원에 달하는 기관투자자의 풍부한 자금 유입 현황에서 원인을 찾을 수 있음
- 또한 주식시장의 호황으로 기관투자자가 5% 이상 지분을 보유한 기업의 평가금액은 2005년 말 기준 39조3,3330억원으로 2004년 말 대비 141.0% 증가하였음
- 이러한 기관투자자의 성장을 유형별로 분석하면 은행 등 다른 기관투자자의 증가는 그리 크지 않은 반면, 자산운용사는 5% 이상 지분을 보유 건수에서 약 2배 이상의 증가세를 보임
- 이는 적립식 펀드 투자로 대변되는 개인투자자의 자금 유입 증가와 금융기관들이 주식시장에 직접 투자하기 보다는 자산운용사를 통해 투자하는 경우가 늘어난기 때문으로 증권선물거래소는 분석함
- 기관투자자 유형별 지분을 5% 이상 보유 건수 추이

유 형	유가증권			코스닥		
	2004년	2005년	증감	2004년	2005년	증감
은행	64	76	12	23	25	2
자산운용사	43	117	74	56	130	74
증권사	9	13	4	10	6	-4
기 타	37	42	5	7	8	1
합 계	153	248	95	96	169	73

자료: 증권선물거래소

- 2005년 말 현재 미래에셋자산운용은 유가증권시장에서 23개 종목, 코스닥시장에서 17개 종목의 지분율을 5% 이상 보유하고 있으며, 미래에셋투신운용의 8개 종목을 합하면 총 48개 종목에서 시가총액 1조3,111억원을 보유하고 있는 것으로 집계됨

- 한편, 기관투자자의 영향력 확대에 따라 의결권 행사도 보다 활발해지고 있어 기업 경영의 투명성과 효율성을 높이는 순기능이 기대되고 있음
  - － 펀드 투자자의 이익을 극대화하기 위해 기관투자자들이 의결권 행사를 점차 확대하고 있는 실정임
    - 과거에는 비공식적인 통로로 고배당을 요구하는 수준에 머물렀던 기관투자자의 행태가 기업 지배구조 개선, 기업의 장기 가치를 제고하여 펀드 투자자의 이익을 확보하려는 노력을 기울이고 있음
    - 2005년 3월 LG투신, 한국투신, 신한BNP파리바투신 등은 논란이 일던 황영기 우리금융 회장 등에 대한 스톡옵션 부여 안건을 주주총회에서 부결시킴
    - 또한 도이치투신, 슈로더투신은 2005년 3월 강원랜드 주주총회에서 감사와 이사 선임에 대해 특정 후보에 대한 반대 의견을 표시함
    - 삼성투신과 우리투신, 동양투신은 2005년 5월 현대증권 주주총회에서 소액주주의 권리를 침해한다는 판단에 따라 '집중투표제'를 정관에서 삭제하는 안건에 대해 반대 의견을 행사함
  - － 이처럼 국내 펀드들이 경영진의 독단적인 결정에 반대 의견을 제시하는 사례가 점차 늘어가고 있어 향후 추이가 주목되고 있음
    - 국내 자산운용사가 운용하는 펀드들이 보유 지분에 대해 의결권을 행사한 경우가 1999년에는 104건에 불과했으나 2003년에는 1,450건으로 급증하였음
    - 자산운용업계에서는 의결권을 적극적으로 행사하는 것은 물론 리서치 기능을 활용해 향후 기업지배구조 개선 펀드가 활성화될 것으로 전망함
  - － 국내 기업지배구조 개선 펀드의 대표적 사례로는 국민연금을 들 수 있음
    - 2004년 하반기에 기업지배구조 개선 펀드를 운용하기 시작한 국민연금의 경우 2005년 말 현재 1,400억원 정도의 규모로 운용되고 있음
    - 투자기업 선정을 위해 거래소 '지배구조개선지수(KODI)'를 참조하고 있음
  - － 이러한 2005년 한 해 동안 기관투자자의 성장에도 불구하고 아직까지 주식시장에서 기관투자자의 영향력은 외국인투자자에 비해 미미한 실정임
    - 외국인 지분율은 시가총액 기준으로 2005년 말 현재 유가증권시장에서 39.7%에 달하고 있음
    - 시장 전문가들은 앞으로도 간접투자 활성화에 따라 자산운용사를 중심으로 한 기관투자자의 시장 영향력이 확대될 필요가 있는 것으로 진단함

III

해외 수탁고 동향



# 해외 수탁고 동향 목차

## 해외 수탁고 동향 요약

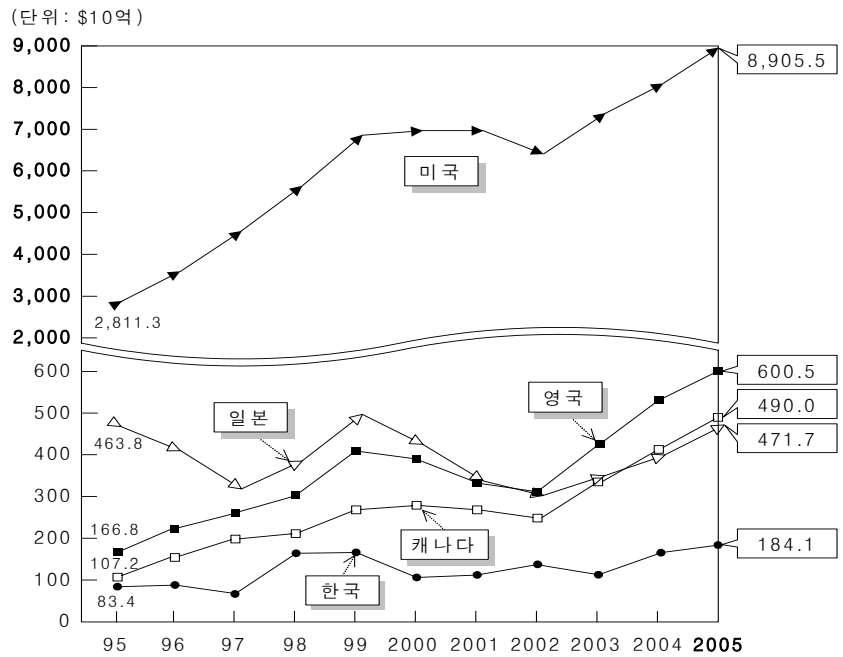
<b>1. 주요국 수탁고 동향</b>	<b>III-1</b>
장기 수탁고 추이	III-1
2005년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2005년 말 GDP 대비 수탁고	III-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	III-4
2005년 말 시가총액 대비 주식형 수탁고	III-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	III-5
고객 유형별 현황	III-5
펀드 수 추이	III-6
펀드 평균 규모 추이	III-6
<b>2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향</b>	<b>III-7</b>
2005년 뮤추얼펀드 수탁고 추이	III-7
뮤추얼펀드를 보유한 가계 비중	III-7
1994년 대비 2004년 뮤추얼펀드 소유 분포	III-7
ETF 수탁고 장기 추이	III-8
Closed-end Fund 수탁고 장기 추이	III-8
Unit Investment Trust 수탁고 장기 추이	III-8
미국 전체 퇴직자산 (1994년~2004년)	III-9
뮤추얼펀드 퇴직자산의 구성	III-9
전체 퇴직자산 중 뮤추얼펀드의 비중	III-9
<b>3. 기타 주요국 수탁고 동향</b>	<b>III-10</b>
2005년 영국 수탁고 추이	III-10
2005년 일본 수탁고 추이	III-10
2005년 캐나다 수탁고 추이	III-10

## 해외 수탁고 동향 요약

- 미국 뮤추얼펀드의 수탁고는 2002년 주식시장의 침체로 다소 주춤하였으나 퇴직연금의 투자 확대에 힘입어 지난 10년간 꾸준한 증가세를 보이고 있음
  - 뮤추얼펀드에서 퇴직연금이 차지하는 비중은 1990년에 30%에 못 미쳤으나 2005년에는 약 40%로 상승함
  
- 2005년 주요국의 수탁고도 경기회복과 주식시장의 활황으로 증가세를 이어감
  - 주요국 모두 MMF 수탁고는 감소세에 있는 반면 주식시장의 활황으로 인해 주식형 펀드로의 자금 유입이 크게 증가하고 있는 것으로 나타남
  - 일본의 경우 주식형 펀드의 수탁고 증가율이 50% 달하며 전체 수탁고도 35% 가량 증가해 가장 높은 증가율을 보임
  
- 한국을 제외한 주요국의 GDP 대비 수탁고 비중이 소폭 상승하였으며, 영국과 일본의 경우 약 1.7%씩 상승함
  - 미국의 경우 GDP 대비 수탁고 비중이 70%를 넘어섰으며, 한국은 전년에 비해 오히려 0.4% 감소해 주요국과 대조를 보임
  
- 시가총액 대비 주식형 펀드 수탁고는 미국이 38%로 가장 높은 수준을 보이고 있으며 한국과 일본은 상대적으로 낮은 10% 미만에 머물고 있음
  - 미국의 경우 2002년 이후 주식시장이 회복세를 보이면서 주식형 펀드의 비중도 상승하는 추세임
  
- 주요국의 수탁고는 전반적으로 증가한 반면 펀드 수는 감소하는 양상을 보이면서 펀드 평균 규모가 큰 폭으로 증가함
  - 미국의 평균 펀드 규모가 \$10억을 넘어섰으며, 한국의 경우 평균 펀드 규모가 증가하고 있지만 미국에 비해서는 3% 수준에 불과함

1. 주요국 수탁고 동향

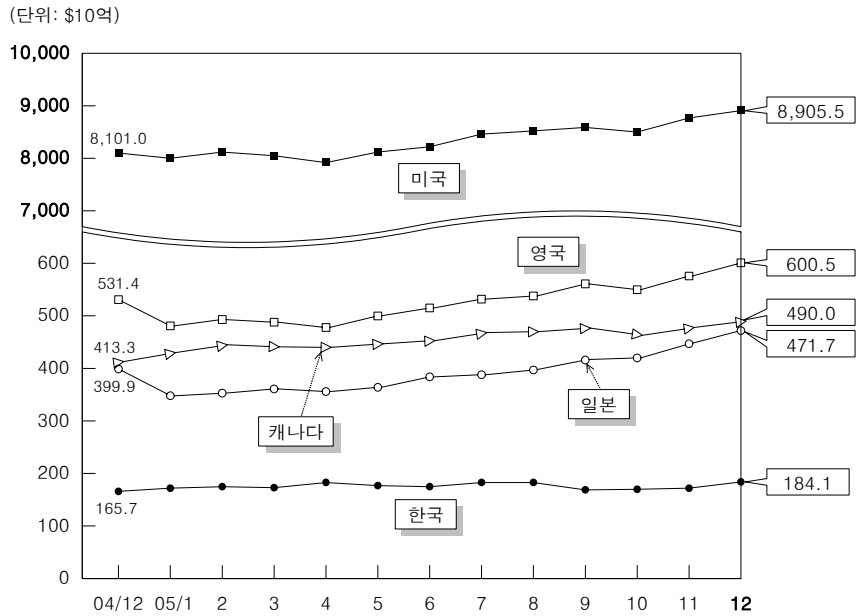
장기 수탁고 추이  
(연 말 기준)



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

- 미국 뮤추얼펀드의 수탁고는 IRA와 DC플랜 등 퇴직연금의 투자가 증가하면서 성장세를 이어감
  - 뮤추얼펀드 수탁고는 2002년 주식시장의 침체로 다소 주춤한 것을 제외하면 지난 10년간 꾸준한 증가세를 보이고 있음
  - 뮤추얼펀드의 성장은 주식시장의 회복과 더불어 퇴직연금이 뮤추얼펀드 수탁고의 40% 이상을 차지할 정도로 투자가 확대된데 기인한 것으로 분석됨
- 2004년에 이어 주요국 주식시장이 활황을 보이면서 주식형 펀드를 중심으로 각 국의 펀드 수탁고가 증가세를 이어가고 있음
  - 주요국 모두 MMF의 수탁고는 감소하고 있으나 채권형이 안정적인 성장세를 보이고 있고, 주식형의 경우 큰 폭의 증가를 기록하면서 전체 수탁고가 증가세를 보이고 있음
  - 한국은 적립식 펀드투자의 인기가 지속되면서 간접투자 상품으로 꾸준히 자금이 유입되는 모습을 보이고 있음
  - 영국과 캐나다의 경우 1990년대 말 이후 감소세를 보이던 수탁고가 2002년 이후 경기 회복과 함께 급격히 증가하고 있음
  - 특히 일본의 경우 주식시장이 상승하면서 주식형 펀드의 수탁고가 50% 가까이 증가해 전체 수탁고 증가를 견인함

2005년 수탁고 추이  
(월 말 기준)

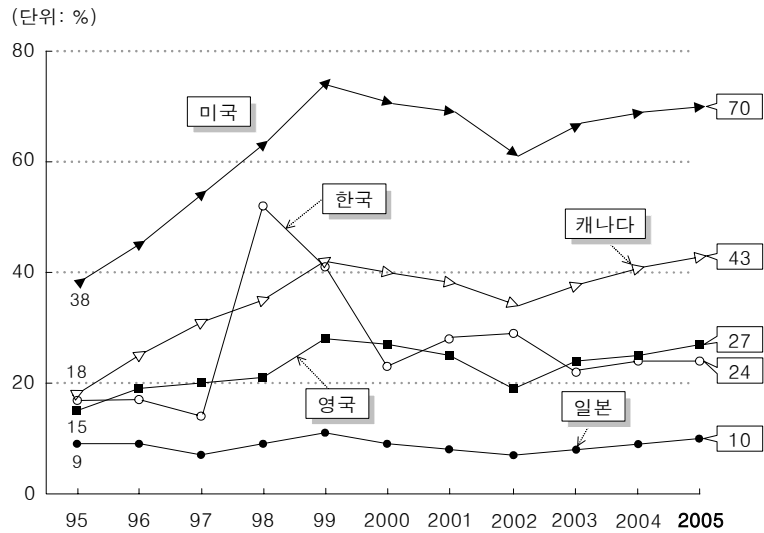


자료: [www.amak.or.kr](http://www.amak.or.kr), [www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk),  
[www.ici.org](http://www.ici.org), [www.toushin.or.jp](http://www.toushin.or.jp), [www.ific.ca](http://www.ific.ca),  
<http://koexbank.co.kr>

- 2005년 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 전년말 대비 9.9% 상승한 \$8조9,055억을 기록함
- 2005년 각국의 펀드 수탁고는 안정적인 증가세를 보이고 있으며, 일본과 영국의 수탁고 증가가 두드러짐
  - 한국의 경우 전년에 비해 수탁고 증가세가 둔화되긴 하였으나 주식형 펀드로의 자금 유입이 꾸준히 증가해 전체 수탁고가 전년말 대비 7.8% 증가함
  - 일본의 경우 주식형 펀드가 큰 폭으로 증가하면서 전체 수탁고도 전년말에 비해 35% 증가해 가장 높은 증가율을 보임
  - 영국의 수탁고도 연중 꾸준하게 자금이 유입되면서 전년말에 비해 26%의 높은 증가율을 기록함
  - 캐나다의 수탁고는 지난 1년간 약 15% 증가해 \$4,900억을 기록함

GDP 대비 수탁고  
장기 추이 (연 말 기준)

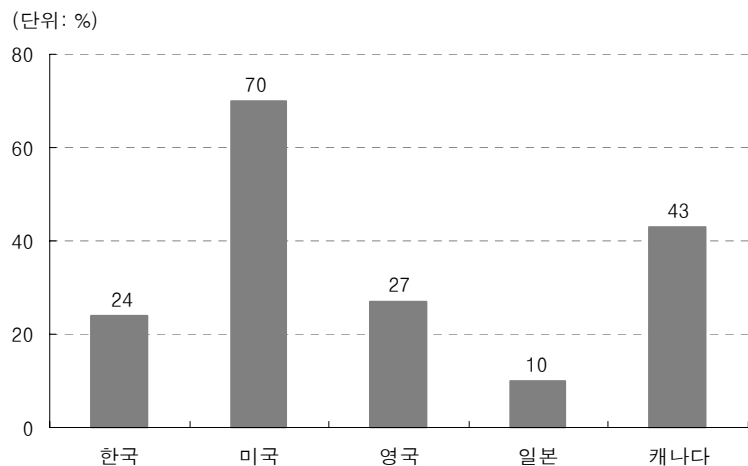
- 한국을 제외한 주요국 모두 GDP 대비 수탁고가 상승함
  - 미국의 경우 GDP 대비 수탁고가 약 70%를 기록해 가장 높은 수준을 보이고 있으며, 전통적으로 펀드 투자 비중이 낮은 일본은 10%에 불과한 것으로 나타남



자료: 「월간 국제통계」 최근호, 「투신」 최근호, [www.amak.or.kr](http://www.amak.or.kr),  
[www.ici.org](http://www.ici.org), [www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk),  
 「일본 투신」 최근호, [www.toushin.or.jp](http://www.toushin.or.jp), [www.ific.ca](http://www.ific.ca),  
<http://koexbank.co.kr>

2005년 말 GDP 대비  
수탁고

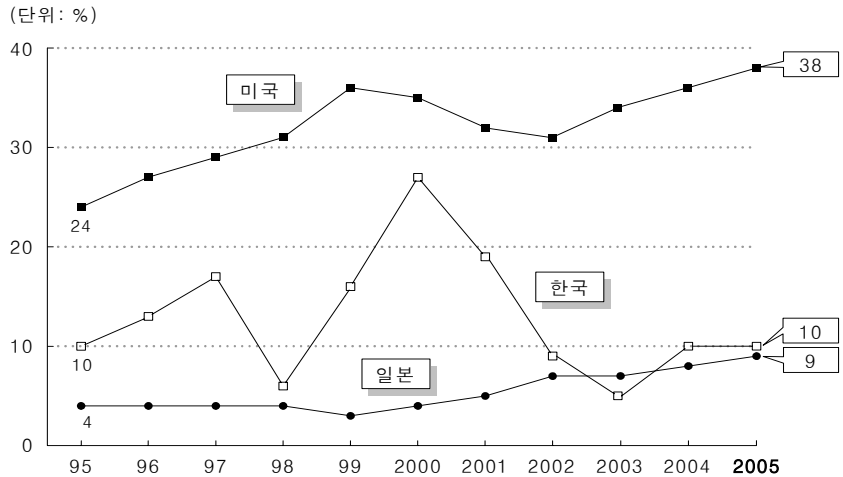
- 영국과 일본의 GDP 대비 수탁고가 각각 전년 대비 1.7%씩 증가해 가장 높은 증가율을 보였으며 한국은 전년 대비 0.4% 감소한 것으로 나타남



※ 한국은 투자신탁 수탁고임

자료: 「월간 국제통계」 최근호, [www.amak.or.kr](http://www.amak.or.kr), [www.ici.org](http://www.ici.org),  
[www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk), [www.toushin.or.jp](http://www.toushin.or.jp),  
[www.ific.ca](http://www.ific.ca), <http://koexbank.co.kr>

시가총액 대비  
주식형 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)

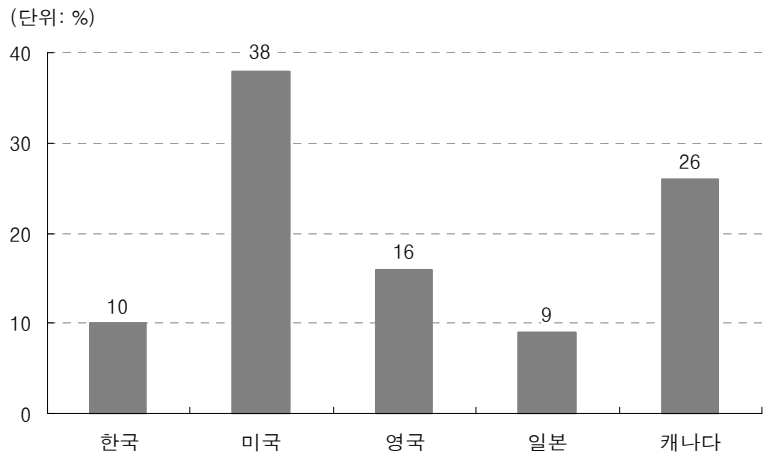


※ 주식형 수탁고 비중은 순수 주식형과 혼합형 수탁고를 합계한 것임  
 ※ 주식 시가총액은 뉴욕증권거래소, 동경증권거래소, 한국증권거래소만 고려했음

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

2005년 말 시가총액 대비  
주식형 수탁고

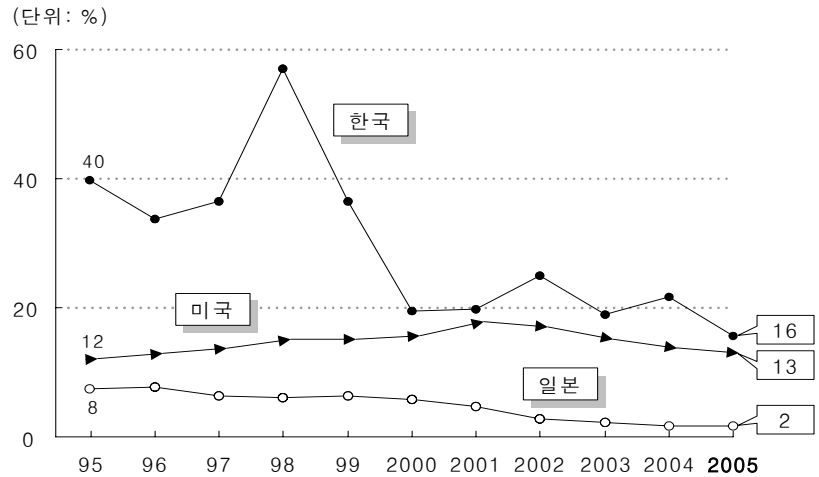
○ 시가총액 대비 주식형 펀드 수탁고는 미국이 38%로 가장 높은 수준을 보이고 있으며 한국과 일본은 상대적으로 낮은 10% 미만에 머물고 있음



※ 주식 시가총액은 각 국의 대표적 거래소만 고려했음  
 ※ 영국 및 캐나다는 펀드 수탁고가 섹터별로 집계되어 있어 주식형 펀드의 성격을 가진 섹터를 합산하였음

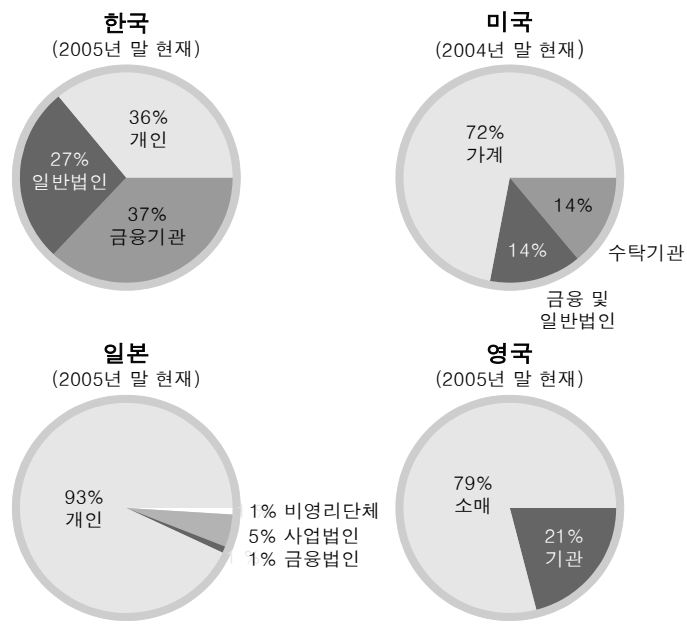
자료: 「증권시장」 최근호, www.nyse.com, www.tse.or.jp,  
 www.londonstockexchange.com, www.world-exchanges.org,  
 www.borsaitalia.it, www.amak.or.kr, www.ici.org,  
 www.toushin.or.jp, www.investmentfunds.org.uk,  
 www.ific.ca

채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이 (연 말 기준)



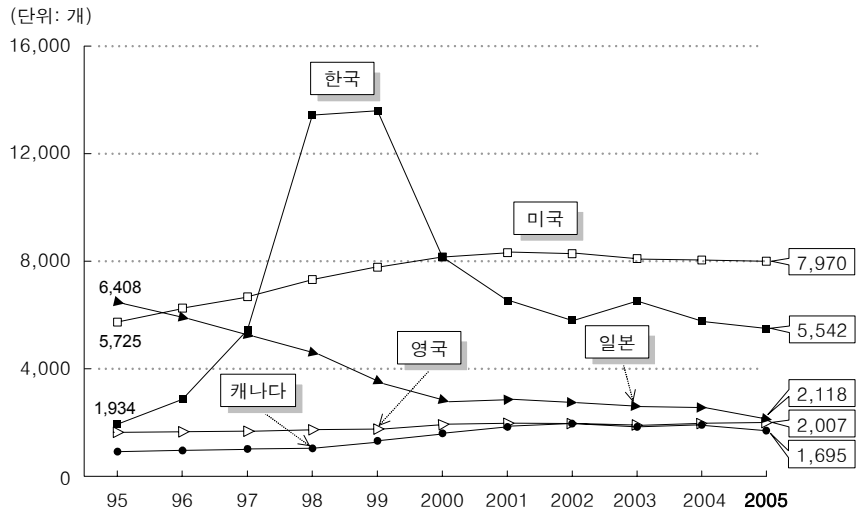
※ 채권형 펀드 범주에는 채권형 펀드와 MMF가 포함됨  
 자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, www.bondmarkets.com, 「일본 투신」 최근호, 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.toushin.or.jp

고객 유형별 현황



※ 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRA, 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 2004.12~2005.11월 동안 자료를 합계하여 각 부문별 비중을 계산했음  
 ※ 영국 자료는 1994~2005년 동안 순매출액을 합계한 자료를 기초로 각 부문별 비중을 계산했음  
 ※ 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만이 될 수 있음  
 자료: 2005 Mutual Fund Fact Book by ICI, 「투신」 최근호, 「일본 투신」 최근호, www.investmentfunds.org.uk

펀드 수 추이 (연 말 기준)

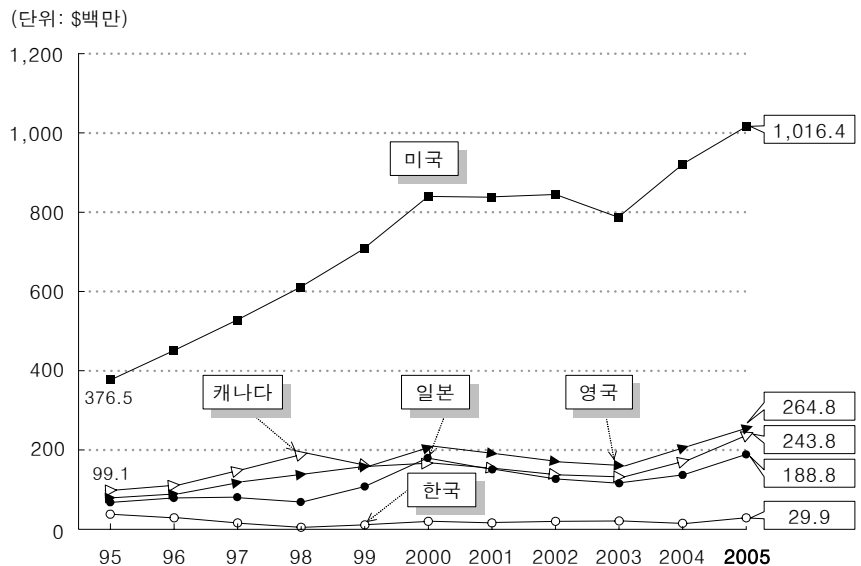


자료: 「투신」 최근호, 「펀드정보」 각호, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, www.fefsi.org

펀드 평균 규모 추이 (연 말 기준)

○ 2005년 전반적으로 수탁고는 증가한 반면 펀드 수는 감소하는 양상을 보이면서 펀드 평균 규모가 큰 폭으로 증가함

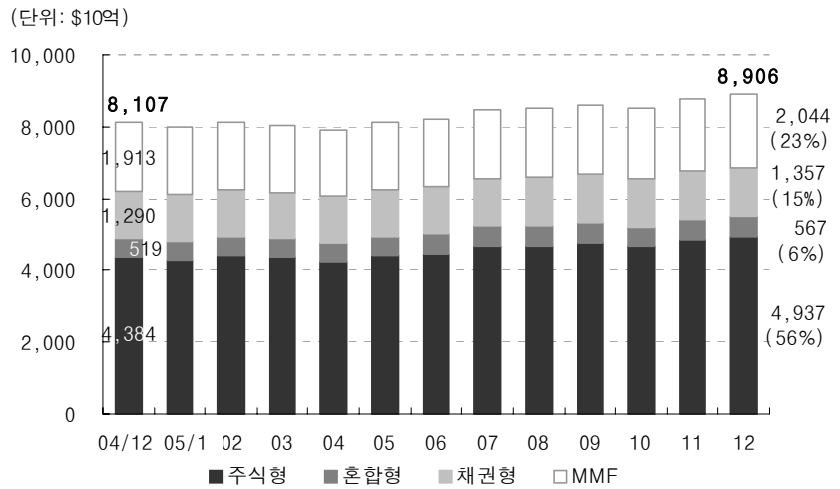
- 가장 높은 수준인 미국의 경우 평균 펀드 규모가 \$10억을 넘어서 주요국에 비해서도 4~5배 가량 높은 것으로 나타남
- 반면, 한국의 경우 펀드 평균 규모가 높아지고 있지만 주요국에 비해 아직도 영세한 수준인 것으로 나타남



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

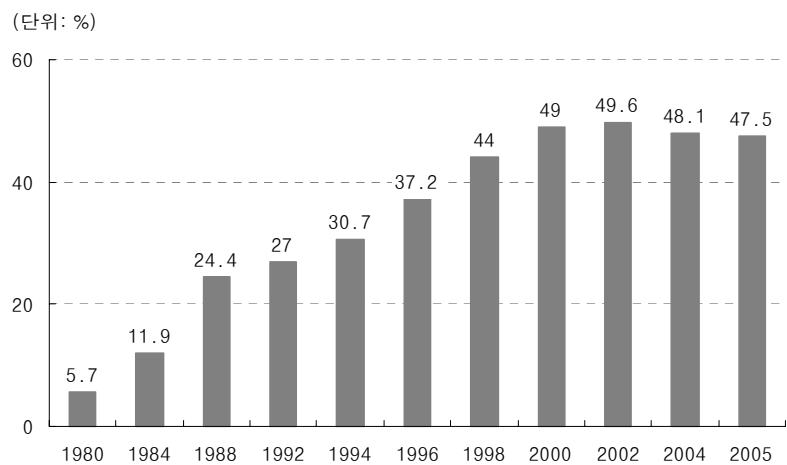
2. 미국 수탁고 및 퇴직자산 동향

2005년 뮤추얼펀드 수탁고 추이 (월 말 기준)



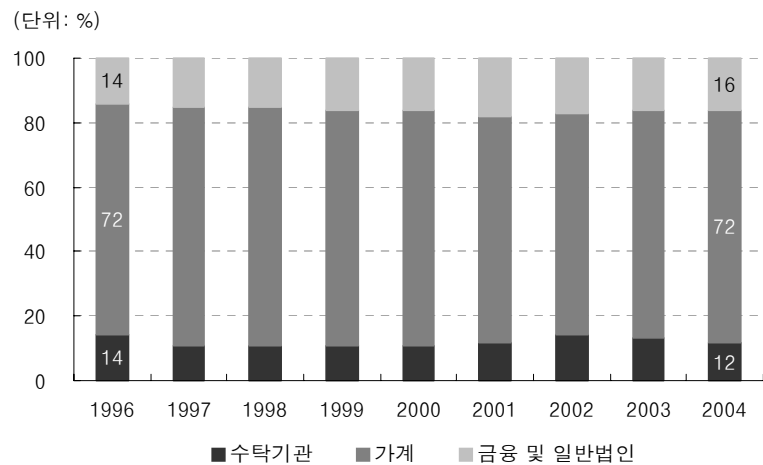
자료: www.ici.org

뮤추얼펀드를 보유한 가계 비중 (연 말 기준)



자료: 2005 Mutual Fund Fact Book by ICI

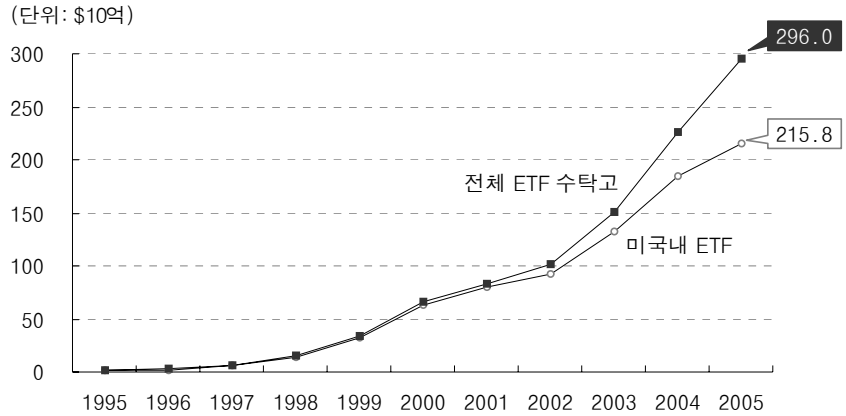
1996년 대비 2004년 뮤추얼펀드 소유 분포 (연 말 기준)



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

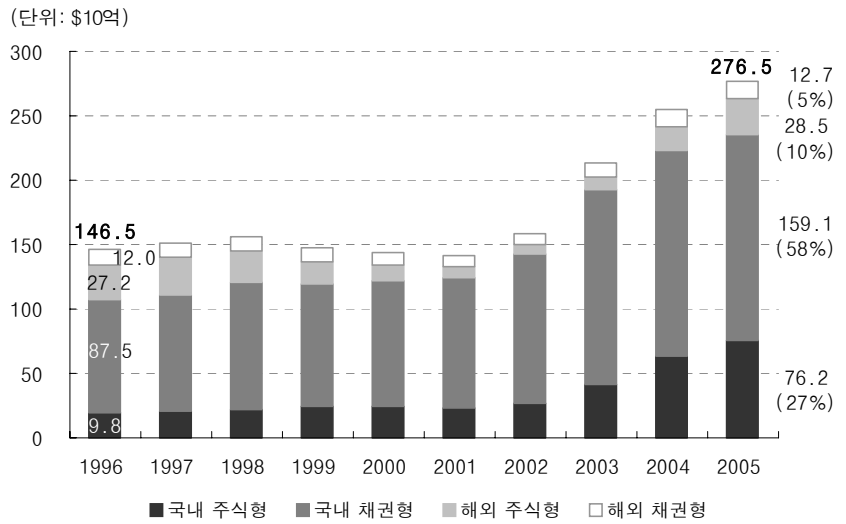
자료: 2005 Mutual Fund Fact Book by ICI

ETF 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



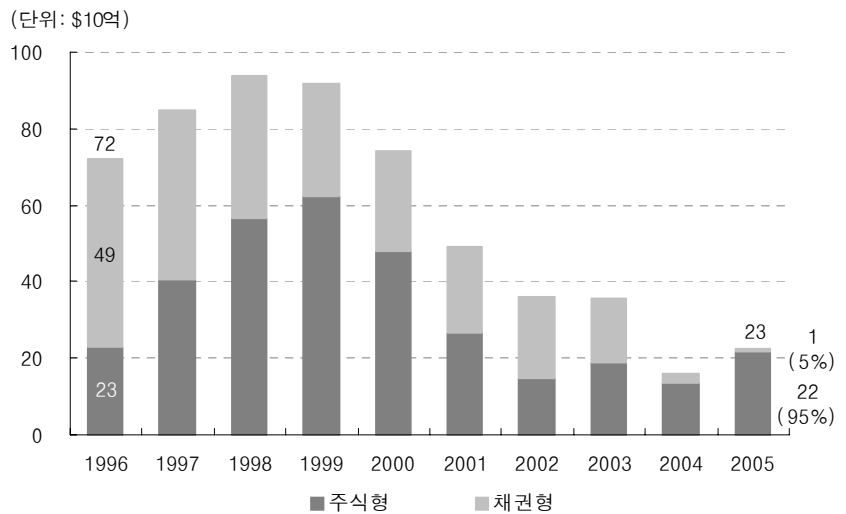
자료: www.ici.org

Closed-end Fund 수탁고  
장기 추이 (연 말 기준)



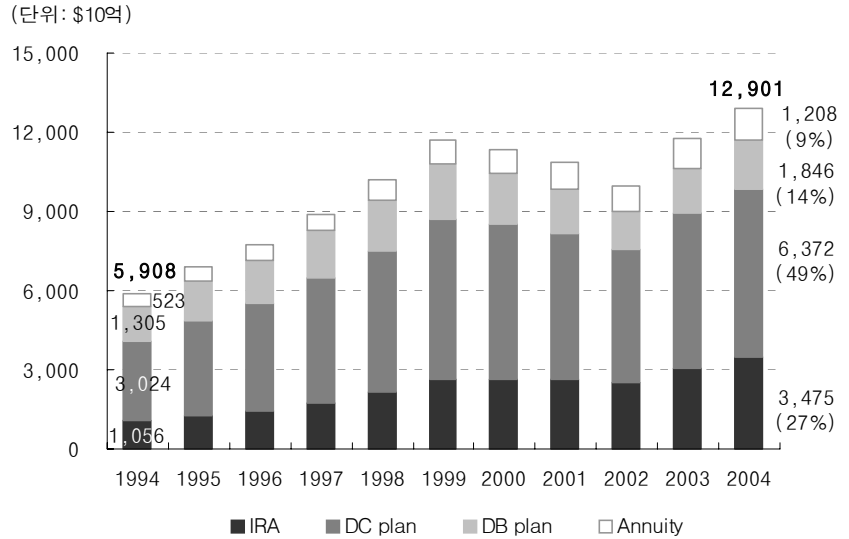
자료: www.ici.org

Unit Investment Trust  
수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



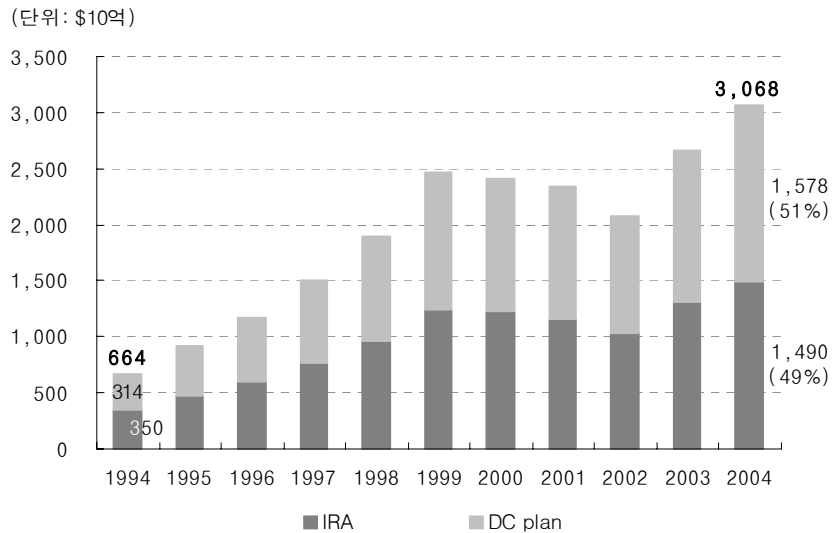
자료: www.ici.org

미국 전체 퇴직자산  
(1994년~2004년)



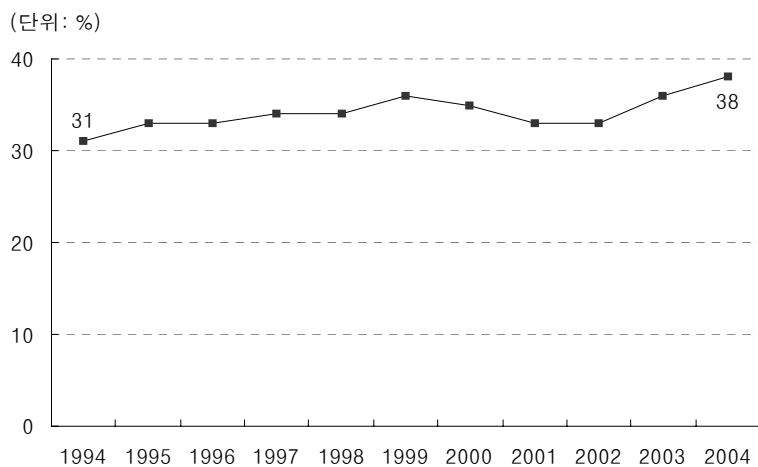
자료: www.ici.org

뮤추얼펀드 퇴직자산의  
구성 (연 말 기준)



자료: www.ici.org

전체 퇴직자산 중  
뮤추얼펀드의 비중  
(연 말 기준)

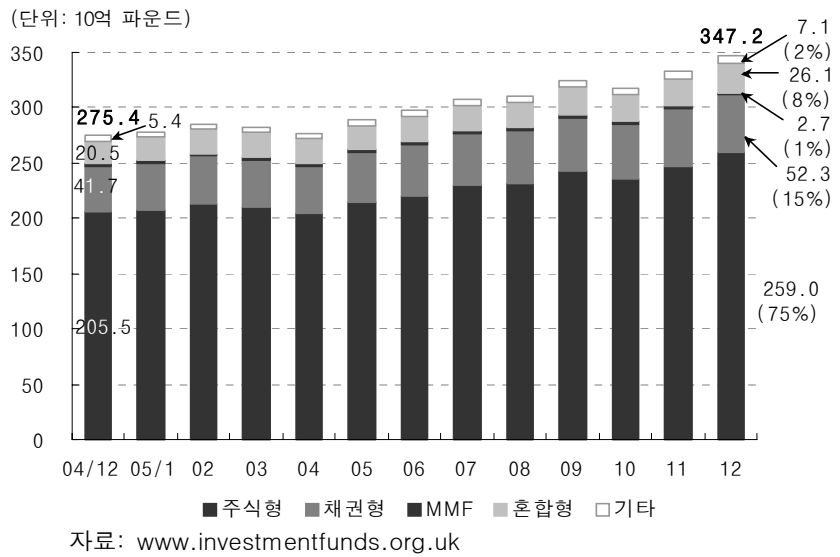


※ 뮤추얼펀드 자산에는 DB Plan 및 Annuity 자산은 제외되어 있음

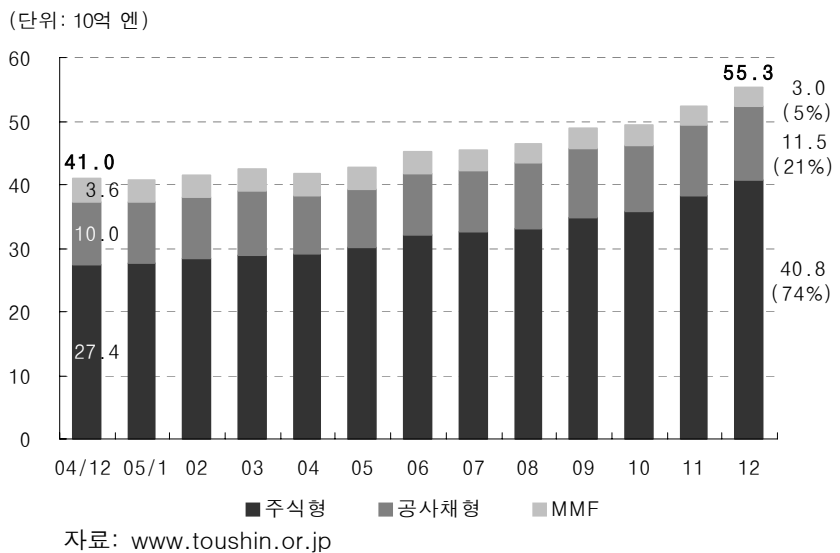
자료: www.ici.org

### 3. 기타 주요국 수탁고 동향

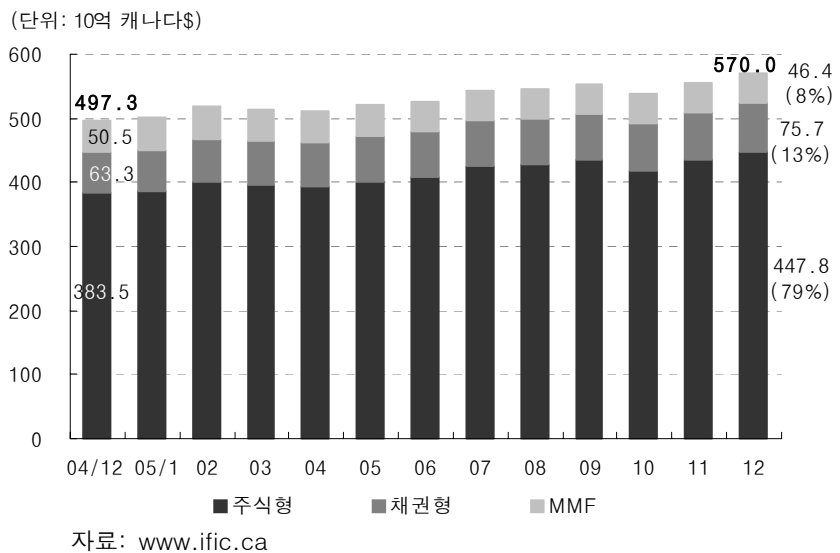
#### 2005년 영국 수탁고 추이 (월 말 기준)



#### 2005년 일본 수탁고 추이 (월 말 기준)



#### 2005년 캐나다 수탁고 추이 (월 말 기준)



**IV**

**해외 펀드산업 현황**



## 해외 펀드산업 현황 목차

### 해외 펀드산업 현황 요약

1. 과소 적립 연금펀드에 대한 관리에 들어간  
미국 (미국) IV-1
2. 헤지펀드에 대한 기관투자자들의 관심 증가  
(미국) IV-3
3. 펀드 보수와 거래 비용을 낮추는 뮤추얼펀드  
(미국) IV-5
4. 연금개혁안을 발표한 연금위원회 (영국) IV-7
5. 공적연금 개혁을 추진 중인 일본 (일본) IV-9

## 해외 펀드산업 현황 요약

- 기업 연금의 과소 적립 문제를 해소하기 위한 방안으로 기업들로 하여금 연금을 완전히 납입하도록 하는 법안이 마련하였으며, 연금펀드의 재정 상태를 모기업의 재무제표에 반영하도록 하는 연금펀드 회계기준의 개정이 추진되고 있어 연금펀드를 과소 적립한 기업들이 큰 영향을 받을 것으로 예상됨
- 기관투자자들이 성과 제고를 위해 헤지펀드에 대한 투자 비중을 늘리고 있으며, 상당수의 기관투자자들이 향후 헤지펀드에 대한 투자 비중을 확대할 계획인 것으로 조사됨
- 업계의 펀드에 대한 신뢰 회복 노력과 함께 멀티클래스 펀드 등이 도입되면서 2003년 이후 펀드 보수가 낮아지고 있으며, 주식 매매 수수료 인하와 펀드의 매매 회전을 감소로 인해 투자자들이 부담하는 거래 비용이 점점 낮아지고 있음
- 기업연금의 재정 악화가 심화되는 가운데 영국의 연금위원회가 연금 수급 연령을 높이고 새로운 연금저축제도 도입을 골자로 하는 연금개혁안을 발표함
- 정부와 여당이 후생연금과 공제연금의 단일화를 위해 추진하는 가운데 연금 간 형평성 및 연금 내 가입자들 간 형평성에 대한 문제가 해결되어야 할 것으로 지적됨

## 1. 과소 적립 연금펀드에 대한 관리에 들어간 미국 (미국)

- 미 상원에서 기업연금의 과소 적립으로 인한 문제점을 해소하기 위한 방안으로 기업들로 하여금 연금을 완전히 납입하도록 하는 법안을 마련함
  - 최근에 과소 적립된 기업연금과 지급불능 상태의 연금이 증가해 이에 대한 부담을 떠안게 된 PBGC(the Pension Benefit Guaranty Corp.)의 재정 적자가 커지면서 연금 시스템의 개혁이 필요하다는 의견이 촉발됨
    - 철강회사와 항공사들의 연금이 잇따라 파산하면서 이 회사들의 연금을 부담하게 된 PBGC는 떠안은 연금의 총부채가 총자산에 비해 235억 달러를 초과할 정도로 재정 적자가 심각한 것으로 나타남
    - PBGC가 향후 15년간 연금 지급을 할 수 있는 재원을 보유하고 있으나, 미 의회는 연금 위기를 막기 위해 각 연금의 재정을 강화하고 PBGC에 대한 보험료 납입액을 근로자 당 연간 \$19에서 \$30로 늘리는 방안 등을 제기하고 있음
  - 연금에 대한 보다 엄격한 규정의 필요성이 제기되는 가운데, 미 상원 재정위원회(the Senate Finance Committee)가 기업들로 하여금 확정급여형 연금에 대해 완전히 적립하도록 하는 법안을 승인함
    - 상원에서는 연금 재정 계산시 국공채 수익률과 회사채 수익률을 혼합한 수익률을 사용하는 경우 필요 연금액이 과소 추정되므로 회사의 신용등급에 맞춰 보다 엄격하게 연금 재정을 계산해야 한다는 입장임
    - 이번 법안에 따르면 연금을 과소 적립한 기업들은 7년 안에 부족분을 전부 다 채워야 함
    - 지난달에 미 하원에서 친기업 성향의 퇴직연금 법안이 승인되었으나, 이번 상원의 법안은 연금 시스템에 대해 철저한 조사를 하도록 제안한 부시 행정부의 견해에 보다 가까움
  - 그러나 기업들과 로비단체들은 엄격한 법 적용은 일부 기업들이 확정급여형 연금제도를 중단하게 만드는 결과를 가져올 것이라면서 이번 법안에 대해 반대하고 나섬
  - 한편, 상원은 최근에 파산 선고를 받은 델타와 노스웨스트 항공사에 대해서는 향후 14년 동안 연금 재정을 회복할 수 있도록 시간적 여유를 주기로 함
    - 9.11 테러 이후 항공사들의 수익이 급감하면서 정부가 수십억 달러를 이들에 지원해 왔으나 최근까지도 실적의 개선이 이루어지지 못하면서 두 항공사가 파산 선고를 받음
    - 이들의 연금은 PBGC로 넘겨졌으며 델타와 노스웨스트는 연금 재정 회복을 위해 25년간의 유예를 신청한 바 있음

- 또한 FASB(Financial Accounting Standards Board)도 연금펀드의 재정 상태를 모기업의 재무제표에 반영하도록 연금펀드 회계기준의 개정을 추진하고 있어 연금펀드를 과소 적립한 기업들이 큰 영향을 받을 것으로 예상됨
  - FASB는 감독당국을 비롯해 현행 연금펀드의 회계처리에 대해 비판적인 목소리가 커짐에 따라 이를 개정하는 작업에 착수함
    - 현행 연금펀드의 회계처리는 연금펀드에서 미래의 퇴직자에게 지급해야하는 부채의 산정이 모호하고, 투자자에게 보고되는 이익을 조작하기 쉽다는 비판을 받아옴
    - 연금펀드의 미래 지급 부채 산정을 위해서는 미래 이자율이나 임금 인상률 등에 대한 가정이 필요한데, 이는 경영자가 결정하는 것으로서 보통 지급 부채를 최소화하는 방향으로 결정되고 있음
    - 또한 현행 회계기준은 기업들이 연금펀드의 이익을 유연화(smoothing) 시키는데 별다른 제재를 하지 않고 있어 이익 조작의 가능성이 높다는 지적임
  - ASB는 단기간에 개정이 이루어지지는 않겠지만 점차적으로 연금펀드에 대한 회계기준을 정비하겠다는 입장임
    - 우선 내년까지 기업들이 주식사향으로 보고해 오던 연금펀드의 재정 상태(overfunded 또는 underfunded)를 모기업의 대차대조표에 반영하도록 회계기준을 개정하기로 함
    - 또한 연금펀드의 성과를 손익계산서 상 당기순이익에는 반영하지 않고, 포괄적 이익에만 포함시키도록 함
    - 그러나 smoothing이나 미래 지급 부채 산정에 대한 명확한 기준은 앞으로 상당한 시간이 필요하다는 입장임
    - FASB 의장인 Bob Herz는 향후 국제회계기준위원회와 공동으로 연금펀드 회계시스템에 대한 전반적인 사항들을 조정하기로 하였으며, 이 같은 작업에 최소 3년 이상이 걸릴 것이라고 밝힘
  - FASB의 한 위원은 초기에는 좀 더 포괄적인 개정이 이루어지지 않은 것에 대해 비판을 면하기 힘들 것이라고 언급함
  - 내년에 연금펀드 회계기준이 개정되면 제조업에 속한 대규모 기업들이 가장 큰 영향을 받을 것으로 예상됨
    - 제조업들의 경우 대부분이 기업연금에 과소적립된 상태이며, 이를 대차대조표에 반영할 경우 대규모의 자본액(주주지분) 감소가 불가피함

## 2. 헤지펀드에 대한 기관투자자들의 관심 증가

- 미국의 기관투자자들이 성과 제고를 위해 전통적인 투자방식에서 벗어나 다양한 투자방식을 도입하는 헤지펀드에 대한 투자 비중을 늘리고 있음
  - 미국 기관투자자들이 채권이나 주식 직접투자 같은 틀에 박힌 투자방식에서 벗어나 다양한 투자방식을 도입하는 헤지펀드에 대한 관심이 증가하고 있음
    - 일반적으로 연금펀드나 보험 등 기관투자자들의 경우 alternative-asset allocation에 대한 투자 비중이 5% 이하로 제한돼 있음
    - 한 운용사 관계자는 전통적인 투자처에서의 수익이 점점 떨어지는 상황에서 이 같은 제약은 기관투자자의 성과 제고에 바람직하지 않다고 지적함
    - 헤지펀드는 shorting strategy를 이용해 주가 변동에 보다 유연하게 대처할 수 있으며, 다양한 기법을 사용해 시장 상황에 관계없이 목표 수익률을 추구할 수 있는 장점이 있어 기관투자자의 관심이 증가하고 있음
    - 한 예로, Barclays의 managing director인 Fred Dopfel은 다양한 shorting strategy을 통해 안정적인 수익률을 추구하고 있으며 지난 1년간 기관투자자로부터의 자금 유입이 36%가량 증가했다고 밝힘
  - Casey Quirk & Assoc.에 따르면 2003년 이후 미국 기관투자자들의 헤지펀드 투자가 증가하고 있으며, 전 세계적으로도 이러한 추세가 이어지고 있음
    - 미국 기관투자자의 헤지펀드 투자액은 2003년 말 6백6십억 달러 규모에서 2005년 8월말 현재 1천2백억 달러 규모로 크게 증가함
    - 전문가들은 전세계적으로 헤지펀드로 유입되는 자금 중 기관투자자 비중은 2001년 10%에 불과했으나 2008년에는 50%에 이를 것으로 전망함
  - 초저금리가 지속되고 있는 일본에서도 금융기관들이 수익률 제고를 위해 고위험-고수익을 추구하는 헤지펀드에 대한 투자를 늘리고 있음
    - FSA(Financial Service Agency)가 2005년 3월말까지 1,251개의 금융기관을 대상으로 집계한 자료에 따르면 2000년 이후 일본 금융기관들이 헤지펀드에 대한 투자를 늘리고 있는 것으로 나타남
    - 이 자료에 따르면 일본 금융기관이 헤지펀드에 투자한 금액은 6.1조엔에 달하고 있으며 금융기관 4곳 중 1곳은 헤지펀드에 투자를 늘리고 있는 것으로 나타남
    - 초저금리가 지속되고 있는 일본 국내에서는 마땅한 투자처를 찾기가 쉽지 않음에 따라 금융기관들이 수익률 제고를 위해 고위험-고수익을 추구하는 헤지펀드에 대한 투자를 늘리는 것으로 분석됨

- 주요국 기관투자자를 대상으로 한 조사에 따르면 사모투자전문회사(PEF)에 대한 기대수익률이 헤지펀드보다 높은 것으로 나타났으나, 헤지펀드의 낮은 기대수익률에도 불구하고 이에 대한 투자 비중을 점차 늘릴 계획인 것으로 나타남
  - RIG(Russel Investment Group)의 조사에 따르면 기관투자자들이 PEF에 대해 기대하는 수익률이 헤지펀드보다 더 높은 것으로 나타남
    - 이번 조사는 미국과 유럽 및 일본에서 자산 규모가 10억달러 이상인 연기금과 기관투자자들을 대상으로 이루어짐
    - 조사 결과 미국 기관투자자들의 평균 기대수익률이 PEF는 12%인 반면, 헤지펀드는 8% 정도인 것으로 나타남
    - 유럽 기관투자자의 경우 PEF에 대해서는 평균적으로 10.5% 정도를 기대하고, 헤지펀드에 대해서는 6.8%를 기대한다고 응답함
    - 일본의 경우에는 기관투자자들의 PEF에 대한 평균 기대수익률이 15%에 달하는 반면 헤지펀드에 대해서는 5%에 불과해 기대수익률 차이가 훨씬 큰 것으로 나타남
  - 이번 조사에 응답한 기관투자자들에 따르면 PEF에 대한 기대수익률은 점점 높아지는 추세인 반면 지난 2년간 헤지펀드에 대한 기대수익률은 계속 낮아지고 있어 당분간 기대수익률 차이가 점점 커질 것으로 예상됨
  - 한편, 헤지펀드에 대한 낮은 기대수익률에도 불구하고 기관투자자들이 이에 대한 투자 비중을 점차 늘릴 계획임
    - 추가적으로 RIG는 이번 조사에 응한 미국, 유럽, 일본의 기관투자자들이 2007년까지 헤지펀드 투자 비중(현재 비중)을 각각 9.1%(7.7%), 7.2%(5.3%), 11.4%(8.1%)로 늘릴 계획을 가지고 있다고 밝힘
    - 미국 기관투자자들의 경우 전통적으로 PEF와 부동산에 대한 투자 비중이 비슷하게 나타나는 반면, 유럽의 경우 부동산에 대한 투자 비중이 높음
    - 일본은 장기간의 주식시장 침체와 낮은 이자율로 인해 헤지펀드에 대한 투자 비중이 상대적으로 높은 편이며, 헤지펀드뿐만 아니라 뮤추얼펀드와 부동산에 대한 투자 비중도 각각 4.5%(2.4%), 6.1%(3.4%)로 높일 계획임

### 3. 펀드 보수와 거래 비용을 낮추는 뮤추얼펀드 (미국)

- 펀드에 대한 신뢰 회복 노력과 멀티클래스 펀드 등의 도입으로 2003년 이후 펀드 보수가 낮아지고 있는 것으로 나타남
  - 2003년 이후 뮤추얼펀드의 보수(management fees)가 낮아지고 있음
    - 펀드 보수는 매년 펀드의 포트폴리오를 관리하는데 소요되는 비용이나 리서치, 기타 관리비용 등에 충당하기 위해 투자자가 지불하는 비용임
    - Lipper Inc.의 조사에 따르면 2003년과 2004년에 각각 239개와 850개의 뮤추얼펀드가 보수를 낮춘데 이어 2005년에는 700여개가 보수를 낮춤
    - 또한 주식형 펀드의 총 비용을 조사한 결과 중앙값이 2003년 말에 1.5%였으나 2005년 6월말 현재 1.45%로 낮아짐
  - Lipper는 신뢰 회복을 위한 업계의 노력과 멀티클래스 펀드의 도입 등으로 펀드 보수가 낮아지는 것으로 분석함
    - 예전에는 뮤추얼펀드의 이사회가 투자자들의 이익을 위한 협상에 소극적이었으나, 최근 들어 이사회를 중심으로 보수 인하 등 투자자를 위한 노력에 적극 나서고 있음
    - 최근 Vanguard나 Fidelity를 비롯한 많은 펀드들이 일정 규모 이상의 투자자들에게 수수료나 보수를 깎아주는 멀티클래스 펀드를 도입하고 있음
    - 업계 한 관계자는 멀티클래스 펀드의 도입으로 펀드는 규모의 경제를 누릴 수 있고, 보수 인하 등으로 투자자에게 혜택이 돌아가고 있다고 밝힘
- 또한 주식 매매 수수료 인하와 펀드의 매매 회전을 감소로 인해 투자자들이 부담하는 거래 비용이 점점 낮아지고 있음
  - 뮤추얼펀드들의 잦은 매매로 펀드 투자자들이 부담하는 거래 비용이 너무 높다는 비난이 일면서 이에 대한 개선 노력이 이루어지고 있음
    - 많은 연구들에 따르면 매매가 잦은 펀드에 비해 주식을 장기 보유하는 전략을 취하는 펀드의 성과가 더 높게 나타나고 있으며, 전문가들은 이런 현상의 주요 원인으로 거래 비용을 지적하고 있음
    - 거래비용은 펀드 자산을 감소시키고 투자자들의 수익률을 악화시키지만 펀드 운용에 소요되는 다른 비용처럼 명시적으로 드러나지 않아 투자자들이 간과하는 경우가 많음
    - 이에 따라 투자자들은 자신이 투자하는 뮤추얼 펀드의 진정한 수익률을 알지 못한 채 과도한 거래 비용을 부담하였지만 투자자들이 적극적으로 거래 비용을 낮출 것을 요구하면서 이에 대한 개선이 이루어지고 있음

- 펀드평가회사인 Lipper에 따르면 매매 수수료의 인하와 더불어 펀드들이 매매 회전율을 낮춤에 따라 거래 비용이 줄어들고 있는 것으로 나타남
  - Lipper에 따르면 NYSE에 등록된 주식들의 평균 매매 수수료는 주당 4센트로 10년 전의 주당 6센트에 비해 50% 가량 줄어들어 거래 비용 감소의 주된 원인으로 지적됨
  - 거래 비용이 낮아지는 것은 매매 수수료가 점점 낮아질 뿐만 아니라 투자자들이 주식을 장기간 보유하는 펀드를 선호함에 따라 펀드매니저들이 매매 회전율을 점차 낮추고 있기 때문임
  - Lipper에 의하면 올 7월말 현재 뮤추얼 펀드의 매매 회전율은 5년 전 같은 기간의 0.7배보다 35% 감소한 0.46배를 기록하고 있음
- Allegiant Small Cap Growth Fund(ASCGF)의 신임 펀드매니저인 Hitesh Patel은 장기적 관점에서 높은 거래 비용은 펀드 실적에 도움이 되지 않는다고 지적함
  - Lipper에 따르면 4천7백만 달러 규모의 ASCGF는 2004 회계연도 거래 비용이 총 자산의 2.8%에 달했음
  - Hitesh Patel은 과거 300%에 달했던 매매 회전율을 2005년부터 110%로 낮춰 높은 거래 비용을 줄이면서 수익률도 개선되고 있다고 밝힘

#### 4. 연금개혁안을 발표한 연금위원회 (영국)

- 기업연금의 재정 악화가 심화되고 있는 것으로 나타남
  - 기업연금의 재정 적자가 확대되고 있으며 기업별 재무담당자의 상당수가 이를 위험 요소로 받아들이고 있는 것으로 나타남
    - 영국의 100대 기업연금의 재정 적자가 2004년 100억 파운드에서 2005년 750억 파운드로 확대된 것으로 나타남
    - 특히 British Airway의 기업연금은 재정 적자가 이 회사 시가총액의 50%를 상회할 정도이며, 일부 상위 기업의 경우 연금 부채가 시가총액을 상회하고 있는 것으로 나타남
    - 재무담당자들은 기업연금의 재정 적자가 재무적 의사결정에 주요 요인이 되고 있다고 밝힘
    - 특히 회계기준에서 기업연금의 재정 적자를 모기업의 재무제표에 반영하도록 함에 따라 기업가치에도 악영향을 미칠 것으로 예상됨
  
- 영국의 연금위원회가 연금 수급 연령을 높이고 새로운 연금저축제도 도입을 골자로 하는 연금개혁안을 발표함
  - 11월 30일 영국의 연금위원회(Pension Commission)는 연금 개혁에 대한 보고서 (Turner report)를 발표함
    - 이 보고서는 연금 재정 악화를 막기 위해 연금 수급 연령을 높여 연금 지급을 늦추고, 새로운 연금 저축제도를 도입하는 것을 주요 내용으로 함
    - 또한 연금위원회는 현재 GDP 대비 6.2% 수준인 연금부문에 대한 정부 지출 규모를 2050년까지 8% 수준으로 늘릴 것을 권고함
  - 개혁안에 따르면 현재 65세인 연금 수급 연령을 2030년에 66세, 2040년에 67세, 그리고 2050년까지 68세로 높여갈 계획임
    - 연금위원회는 영국의 고령화가 심각해지고 있으며, 연금 고갈을 막기 위해 연금 수급 연령을 높이는 것이 불가피하다는 입장임
    - 반면 노동계는 이 제도가 은퇴 연령을 앞당기려는 종업원들의 의지에 역행한다고 밝히고 근로자의 권익을 해치는 처사라고 반발함
  - 이와 더불어 개혁안은 연금저축제도(National Pension Savings Scheme)를 도입해 모든 종업원들로 하여금 의무적으로 가입하도록 할 것을 권고함
    - 이는 뉴질랜드의 'kiwiSaver'를 모델로 한 것으로서 일명 'BritSaver'로 불리며 가입자들로 하여금 노후대비를 위한 저축을 늘리려는 의도로 만들어짐
    - 새로 도입되는 연금저축제도는 종업원이 총 급여의 4%를 부담하고, 고용자가 3%를 부담하며, 정부는 tax relief 형식으로 1%를 부담하게 됨
    - 이에 대해 고용주들은 추가적인 부담이 너무 크다면 이는 고용 확대를 저해할 것이라고 밝힘

- 이번 개혁안에 대해 영국의 재무장관인 Gordon Brown은 연금 부문에 대한 정부 지출 확대는 영국 경제의 경쟁력을 약화시킬 것이라는 우려를 나타내고 관련 업계에 미칠 파장도 고려해야 한다고 밝힘
  - 생명보험사나 자산운용사들도 이번 개혁안이 시행될 경우 영향을 받을 것으로 예상돼 정부의 결정에 촉각을 곤두세우고 있음
  - 영국 정부는 정계와 재계 및 관련 업계의 의견을 수렴한 뒤 연금 개혁에 대한 결정을 내릴 것이라고 밝힘
  
- 한편 기업연금의 재정 악화로 인해 연금보장펀드(PPF, Pension Protection Fund)의 재정 확충과 형평성을 위해 새로운 방식의 분담금 부과안이 제시됨
  - PPF에 대한 정부의 구제금융이 과도하다는 지적이 일어남에 따라 기금사용의 형평성과 공정성을 고려해 PPF 운영에 필요한 자원은 각 기업연금들이 각자의 도산 위험에 맞춰 내는 분담금을 통해 충당토록 함
    - PPF의 발표에 따르면 분담금은 개별 연금펀드의 자산 및 부채의 가치와 기업주의 지급불능 위험을 고려하여 산정됨
    - 기금 사용의 공정성과 형평성을 위해 2006년 7월부터 개별 연금펀드들이 각자의 위험에 따라 분담금을 부담해야 하며, 각 펀드들은 늦어도 내년 말까지는 위험평가를 마쳐야 함
    - PPF는 이 제도가 시행될 경우 분담금 규모가 현재의 1억5천만 파운드의 두배인 3억 파운드 정도가 될 것으로 추산함
  - 그러나 PPF가 기업연금들의 도산 위험을 과소평가함으로 인해 재정 적자가 심각해질 수 있다는 우려가 제기됨
    - PPF는 리서치 회사인 Dun & Bradstreet의 10단계로 분류된 '위험 등급'에 근거해 분담금 산정의 기준이 되는 도산 위험을 측정할 예정임
    - 컨설팅 회사인 Hymans Robertson은 Dun & Bradstreet의 '위험 등급'에 의하면 기업연금 중 90% 가량이 최저 분담금만 부담하면 된다면, 이 측정치가 기업연금의 도산 위험을 지나치게 과소평가한다고 지적함
    - 결과적으로 도산 위험의 과소평가로 인해 실제 구제금융이 필요한 금액에 비해 운영자금인 분담금이 상대적으로 적어져 PPF의 재정이 악화될 수밖에 없다는 분석임
  - 업계에서는 이 제도로 인해 기업연금의 부담이 증가하고 재정이 건전한 기업연금들이 상대적으로 더 많은 분담금을 부담하게 돼 PPF의 위험 측정 방식과 분담금에 대한 개선이 필요하다는 의견이 제기되고 있음
    - PPF는 기업연금의 보험과 같은 역할을 해야 하며 각 기업연금의 위험에 따른 적절한 분담금 산정이 PPF의 유지에 있어 가장 중요한 요소임
    - 도산 위험의 과소평가로 인해 PPF의 재정이 악화되면 기업연금들이 부담해야 하는 분담금이 증가하게 되며, 이 경우 건전한 기업연금들은 부실기업연금의 부담까지 추가로 떠안게 돼 상대적으로 분담금 부담이 과도하다는 지적임

## 5. 공적연금 개혁을 추진 중인 일본 (일본)

- 정부와 여당이 후생연금과 공제연금의 단일화를 위해 추진하는 가운데 연금 간 형평성 및 연금 내 가입자들 간 형평성에 대한 문제가 해결되어야 할 것으로 지적됨
  - 9월 11일 중의원 선거를 앞두고 자민당과 민주당이 선거전에 돌입하면서 연금 개혁이 쟁점으로 부각됨
    - 2002년 이후 적자를 기록하고 있는 일본의 공적연금은 갈수록 적자폭이 확대되고, 국고 부담분을 확충하기 위한 자원 마련도 쉽지 않아 연금고갈에 대한 우려가 커지고 있음
    - 지난해 개정된 연금법에 따르면 현재 13.58%씩 부담하는 보험료는 매년 0.354%p씩 인상돼 2017년에 18.3%까지 인상되는 반면, 급부 수준은 점차적으로 낮아져 특히 젊은층을 중심으로 공적연금에 대한 불신이 확대되고 있음
    - 일본 정부는 악화되는 연금 재정 확충을 위해 공적연금에 대한 국가 부담을 현재의 1/3 수준에서 1/2 수준으로 높이기로 하였으나 이에 대한 자원 마련이 쉽지 않을 것으로 전망됨
    - 자민당은 지난해의 연금법 개정으로 연금이 안정적으로 유지될 것이라고 주장하고 있으나 민주당은 당초 예상보다 연금 재정이 빠른 속도로 감소하고 있다면서 연금 개혁을 주장하고 나섬
  - 정부와 여당이 합의한 내용에 따르면 오는 3월 말까지 후생연금과 공제연금을 통합하기 위한 기초 작업을 마무리하기로 함
    - 일본의 공적연금은 자영업자 및 학생을 대상으로 하는 국민연금과 봉급생활자를 대상으로 하는 후생연금 및 공무원을 대상으로 하는 공제연금으로 구분됨
    - 일본 정부는 악화일로를 걷고 있는 공적연금을 개혁하기 위한 첫 번째 조치로 사기업의 근로자를 대상으로 하는 후생연금과 공무원을 대상으로 하는 공제연금을 우선 통합하는 방안을 추진하고 있음
  - 현재 일본의 경우 공무원들이 사기업 근로자들에 비해 퇴직시 더 많은 연금을 지급받고 있으며, 여당인 자민당은 이러한 특혜를 없애 후생연금과 공제연금 가입자들이 동일한 연금을 지급받도록 할 것을 제안함
    - 공무원은 '직역가산제'의 적용을 받아 사기업 근로자에 비해 20년 이상 근속하면 보수비례 지급분의 20%를 추가적으로 지급 받음
    - 공무원들이 적게 내고 많이 받는 혜택을 누리는 것에 대한 비판이 일고 있으며 이로 인한 연금 재정 악화에 대한 우려가 높아지고 있음
    - 여당은 후생연금과 공제연금의 형평성을 확보하고 연금 재정을 안정화하기 위해 '직역가산제'의 폐지를 적극적으로 추진할 예정임
  - 전문가들은 새로운 제도 도입에 있어 후생연금과 공제연금 간의 형평성 문제뿐만 아니라 공제연금 내의 퇴직자 간 형평성 문제도 해결되어야 할 과제라고 지적함

- 한편 일본 민주당은 국회의원을 대상으로 하는 연금제도가 다른 공적연금에 비해 특혜를 받는다는 비난에 따라 이를 폐지하고 공적연금으로 통합하는 내용의 개정안을 내놓음
  - － 일본 국회의원 연금제도에 대한 비난이 거세짐에 따라 일본 민주당과 신 공명당(New Komeito) 연합이 이를 폐지하는 방안을 추진하고 있음
    - 일본 국회의원을 대상으로 하는 연금은 1958년에 도입되었으며 다른 공적연금에 비해 가입자들에게 훨씬 더 후하다는 비난을 받고 있음
    - 또한 공적연금은 모든 국민들이 의무적으로 가입해야 함에도 불구하고 공적연금에 납입을 하지 않는 국회의원들의 사례가 속속 밝혀지면서 여론이 악화되고 있음
  - － 자민당은 3년 이상 제직중인 국회의원에 대해서는 납입한 보험료의 50%만 지급하고, 3년 미만의 국회의원에 대해서는 일절 지급하지 않을 것을 주장함
    - 또한 이미 연금을 지급받고 있는 전직 국회의원의 경우에는 연금 지급액을 30% 삭감함
    - 그러나, 공명당은 현재 현직 및 전직 국회의원에 대해 적용되고 있는 연금방식은 그대로 가져가되, 2007년부터 전면적으로 폐지하자는 입장임
  - － 자민당과 공명당은 입장 차이에도 불구하고 당정협의를 통해 연금 지급액 삭감과 2007년 폐지에 합의하였으며 궁극적으로는 공적연금으로 통합하기로 함
    - 이번 합의안은 내년 4월 의회에서 심의될 예정임