

서 언

*Fund Review*는 우리나라와 외국 펀드산업의 동향에 대한 유익한 정보를 제공할 목적으로, 2001년 1월부터 발간되기 시작하였다. 1999년 대우채 사태와 2003년 SK글로벌 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 경주하고 있다.

본 Yearly *Fund Review*는 2006년 한 해 동안 국내와 해외 자산운용업계에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2006년도 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 선임연구원, 도안 및 편집에 정성을 다하였던 이수련, 임지영 연구조원, 김선옥 사원에게 감사를 표하고자 한다.

2007년 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. 2006년 수익증권 수탁고 추이	I-2
3. 고객 유형별 수탁고 추이	I-2
4. 펀드 유형별 수탁고 추이	I-3
5. 채권 및 주식의 편입 현황	I-4
6. 신탁재산 운용 현황	I-5
7. 규모별 설정잔고	I-7
8. 추가형 및 단위형 펀드 추이	I-9
9. 증권투자회사 수탁고 추이	I-10

II 국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. 주식형 펀드 중심으로 간접투자 시장을 주도한 적립식펀드	II-1
2. 익일매수제 시행으로 수탁고가 급감한 법인 전용 MMF	II-3
3. 도입 1년, 보완이 요구되는 퇴직연금 제도	II-5
4. 운용 방식 개선이 요구되는 국민연금기금	II-7
5. 정비가 요구되는 소규모 펀드	II-9

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	III-1
장기 수탁고 추이	III-1
2006년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2006년 말 GDP대비 수탁고	III-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	III-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	III-4
고객 유형별 현황	III-5
펀드 평균 규모 추이	III-5
2. 2006년 주요국 월별수탁고 현황	III-6
미국 수탁고 추이	III-6
영국 수탁고 추이	III-6
일본 수탁고 추이	III-7
캐나다 수탁고 추이	III-7

해외 펀드산업 현황 목차

해외 펀드산업 현황 요약

1. 헤지펀드와 뮤추얼펀드 과다 규제 논란 (미국)	IV-1
2. 연금 개혁과 연금회계기준 정비 (미국, 영국)	IV-4
3. 재정 적자와 기업 부담 증가로 점점 폐쇄되는 DB형 퇴직연금 (영국)	IV-7
4. 빠르게 증가하는 일본의 DC형 퇴직연금 (일본)	IV-10
5. 대체수단에 대한 투자 비중을 늘리는 연기금 (영국, 일본)	IV-12

I

국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

- | | |
|----------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | I-1 |
| 2. 2006년 수익증권 수탁고 추이 | I-2 |
| 3. 고객 유형별 수탁고 추이 | I-2 |
| 4. 펀드 유형별 수탁고 추이 | I-3 |
| 5. 채권 및 주식의 편입 현황 | I-4 |
| 6. 신탁재산 운용 현황 | I-5 |
| 7. 규모별 설정잔고 | I-7 |
| 8. 추가형 및 단위형 펀드 추이 | I-9 |
| 9. 증권투자회사 수탁고 추이 | I-10 |

국내 수탁고 동향 요약

- 2000년 이후 증가세를 이어오던 자산운용권의 수익증권 수탁고는 2003년 SK글로벌과 카드채 사태 등으로 감소하였다가 2006년 주식형과 혼합형을 중심으로 증가함
 - 금융권 전반적으로 완만한 증가를 보였으며, 2005년 급성장했던 상장주식 시가총액의 증가폭이 감소함

- 2006년 한 해 동안 수익증권 수탁고는 16조5,130억원 증가하여 190조840억원을 기록함
 - 7월부터 법인 MMF의 익일환매제 시행으로 MMF가 감소한 반면, 주식형은 적립식 투자를 중심으로 지속적으로 성장함

- 자산운용권에 편입된 채권의 비중은 0.8%p 감소한 10.6%를 기록한 반면, 주식의 비중은 1.3%p 증가한 6.5%를 기록함
 - 자산운용권에 포함된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 51조860억원, 81조9,220억원을 기록함

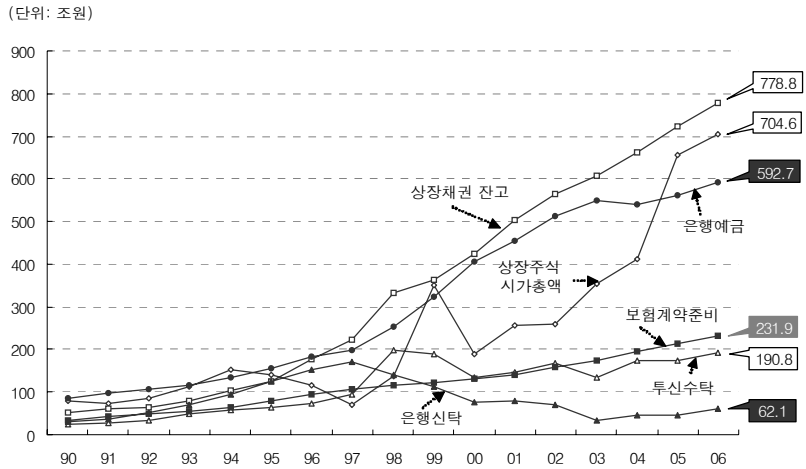
- 전체 펀드 수는 7,640개로 전년 말에 비해 증가하였으며, 설정잔고(연기금 투자폴 포함)도 221조3,910억원으로 증가함
 - 평균 펀드 규모는 전년 말 대비 11.5억원 증가한 289.8억원을 기록함

- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 4%p 감소한 33%를 기록하였으며, 개인은 11%p 증가한 47%를 기록함

- 증권투자회사 전체 수탁고는 5,340억원이 증가한 10조7,350억원을 기록하였으며, 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 1,060억원이 감소한 8조5,510억원 기록
 - 채권형은 수탁고가 감소한 반면, 주식형은 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, 2006년 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: 시장금리 상승과 정부의 부동산 정책으로 인한 시중 유동자금의 유입으로 인해 2006년 은행예금은 30.8조원 증가함
- 증권: 상장채권은 2006년에 57조원 증가하여 전년도와 유사한 수준으로 성장함. 반면 시가총액은 2005년에 242조원 증가하였으나, 2006년에는 49.5조원 증가에 그침
- 보험: 종신보험의 증가세는 둔화되었으나, 노후보장을 위한 연금보험의 증가 및 보험과 투자의 성격이 결합된 변액보험의 시장 확대로 보험 수요가 꾸준하게 증가함

○ 자산운용권 규모

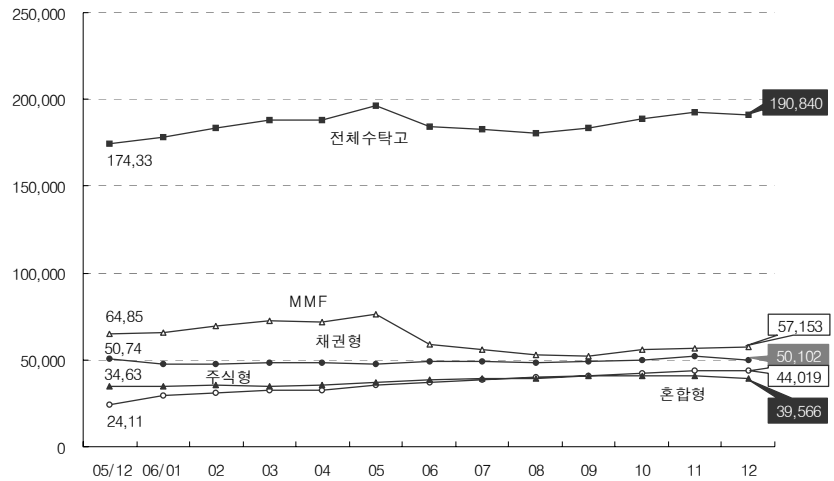
- 주식형과 해외펀드를 중심으로 개인투자자들의 적립식 투자가 꾸준히 증가하여 자산운용권의 수탁고는 전년 대비 16.5조원 증가함
 - 2006년 7월 법인 MMF의 익일환매제 시행으로 MMF는 급감했으나, 주식형의 자금 유입으로 전체 수탁고가 성장함

2. 2006년 수익증권 수탁고 추이

수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2006년 말 현재 전체 수익증권 수탁고는 190조840억원(신탁형 제외)으로 전년말에 비해 16조5,130억원 증가함
 - － 주식형과 혼합형은 각각 19조9,140억원, 4조9,320억원씩 증가함
 - － 채권형과 MMF는 각각 6,400억원, 7조6,930억원씩 감소함

(단위: 10억원)



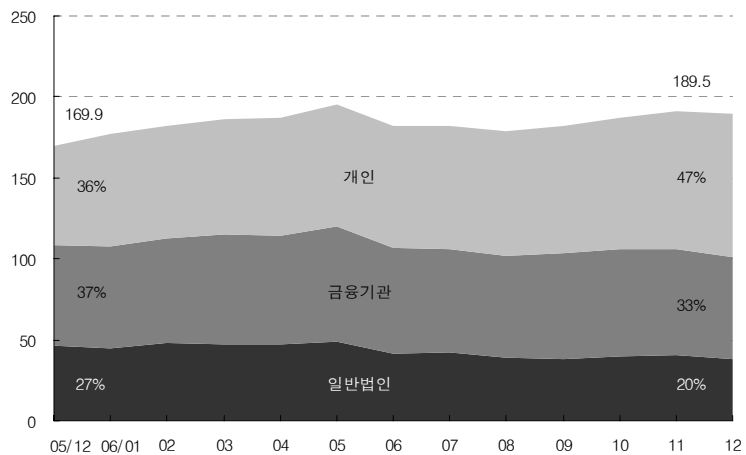
자료: www.amak.or.kr

3. 고객 유형별 수탁고 추이

고객 유형별 전체 수탁고 (월 말 기준)

- 전체 신탁재산은 19조5,326억좌가 증가한 189조4,510억좌를 기록
 - － 일반법인과 금융기관이 각각 7%p, 4%p씩 감소한 반면, 개인이 11%p 증가함

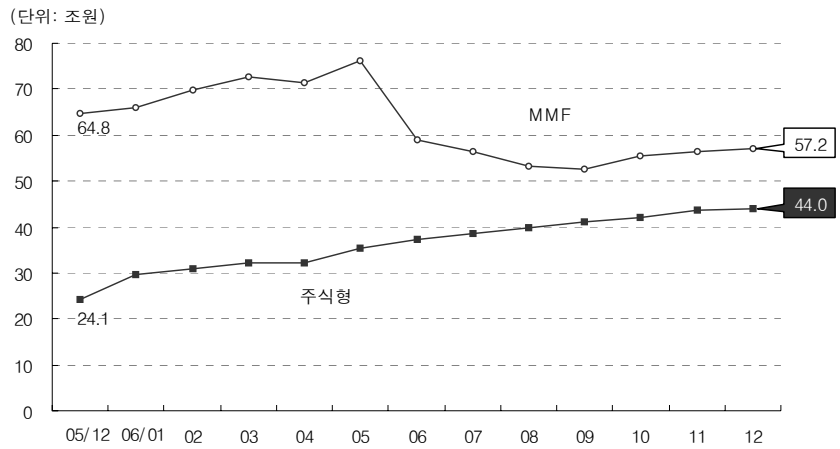
(단위: 조좌)



자료: 「투신」 각호

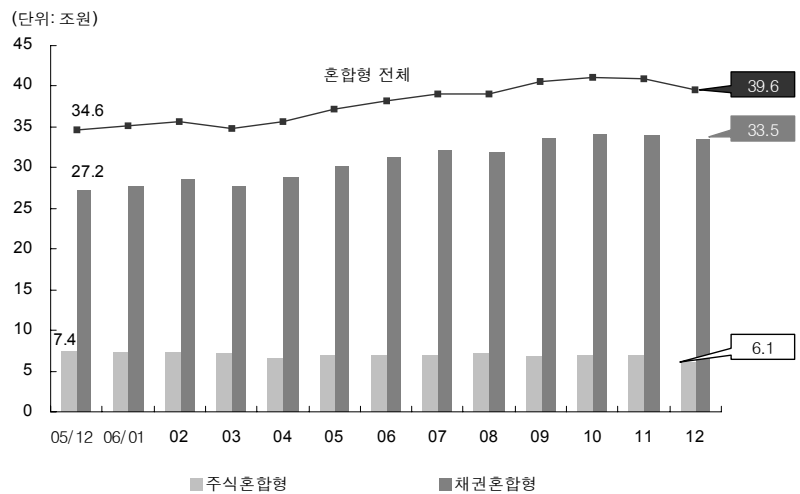
4. 펀드 유형별 수탁고 추이

주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



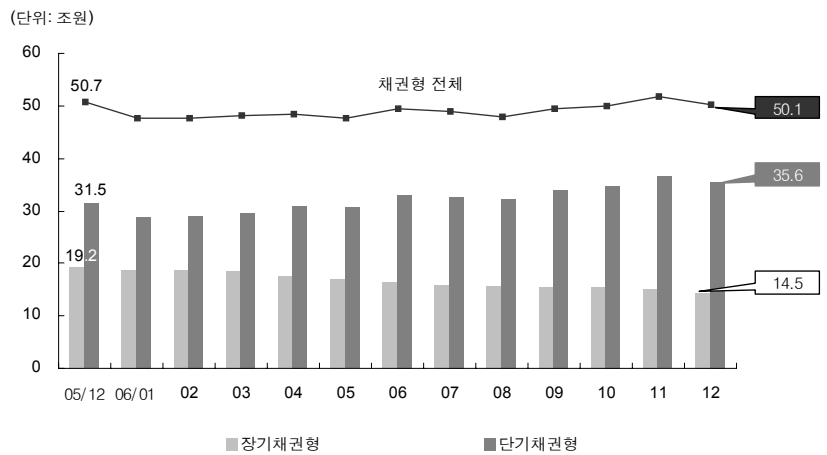
자료: www.amak.or.kr

혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.amak.or.kr

채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

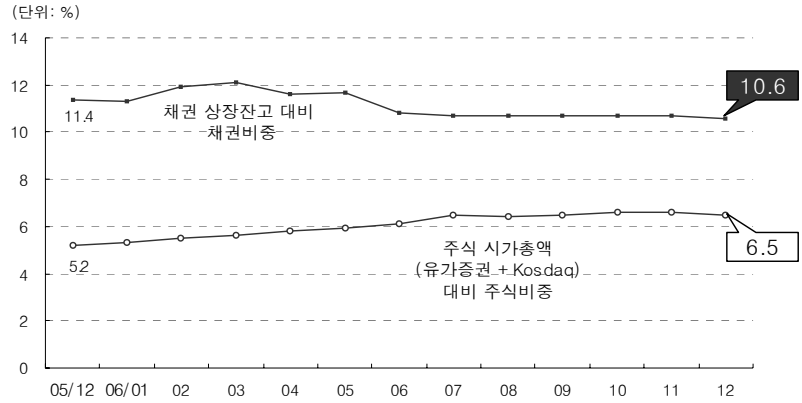


자료: www.amak.or.kr

5. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중
(각 월 마지막 금요일 기준)

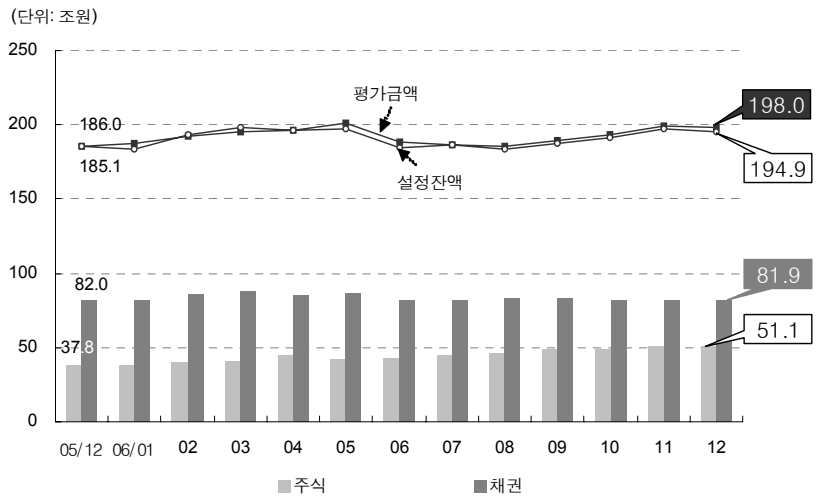
- 채권 편입 비중은 0.8%p 감소한 반면, 주식 편입 비중은 1.3%p 증가함



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 51조860억원, 81조9,220억원으로 채권은 전년말에 비해 940억원 감소하였으나, 주식은 13조3,230억원 증가함



※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임

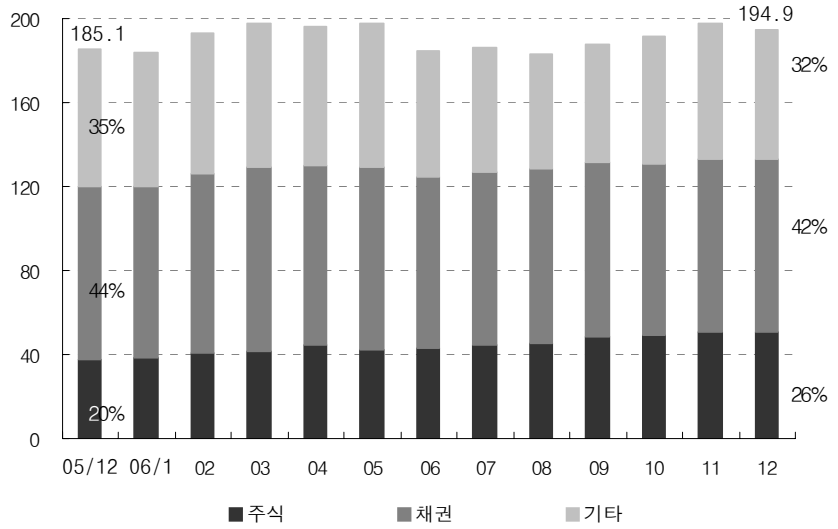
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, www.kosdaq.or.kr

6. 신탁재산 운용 현황

전체 신탁재산 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 채권이 2%p 감소한 반면 주식이 6%p 증가하여, 주식 26%, 채권 42%, 기타 32%로 구성

(단위: 조원)

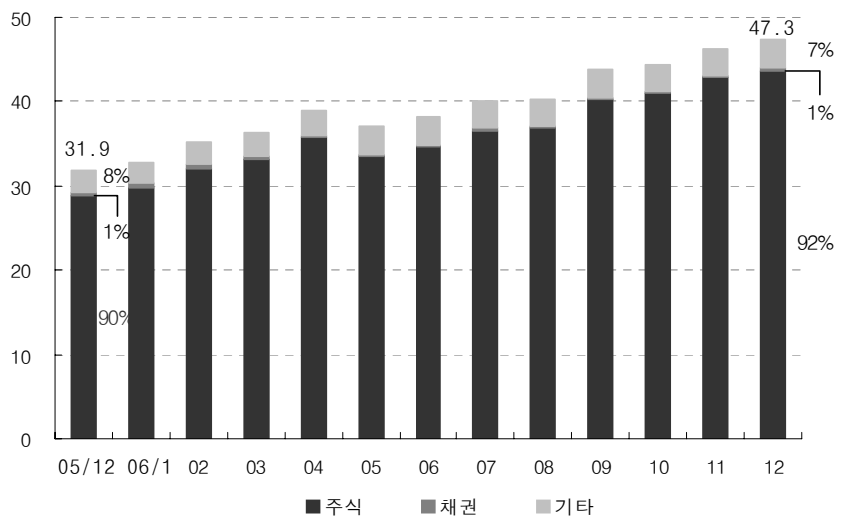


※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

주식형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

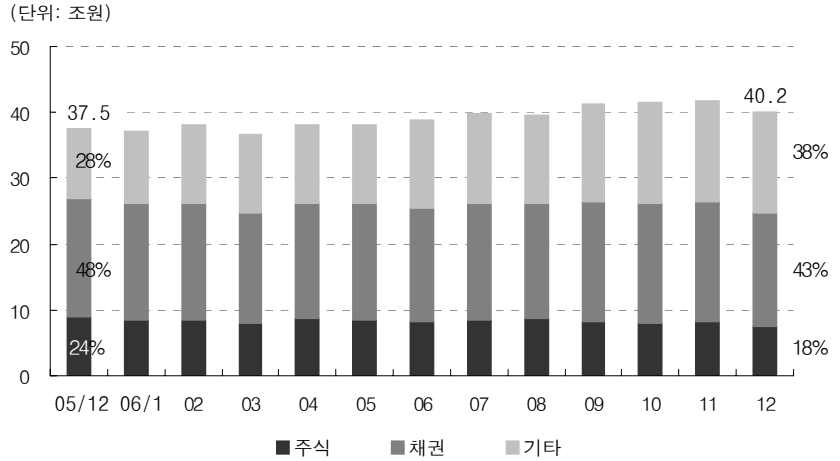
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

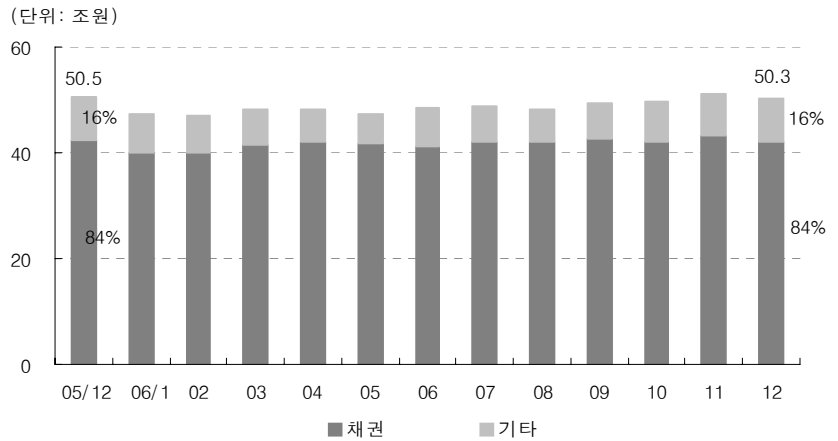
자료: 「펀드정보」 각호

혼합형 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)



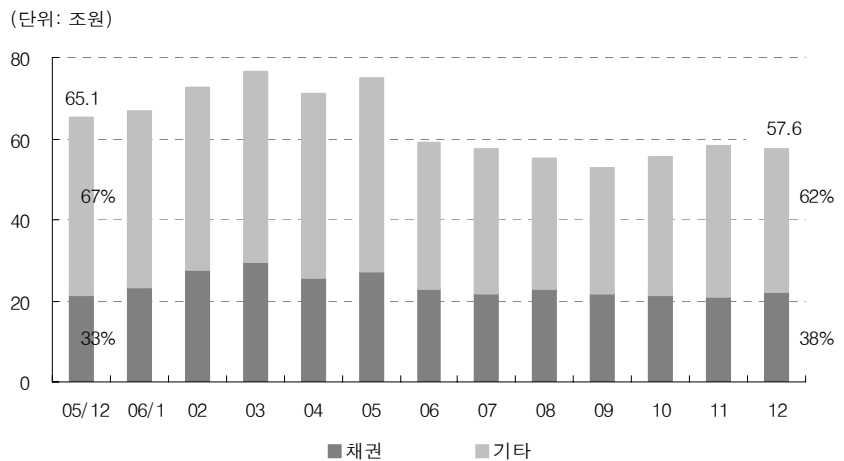
※ 위 자료는 평가금액 기준임
자료: 「펀드정보」 각호

채권형 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임
자료: 「펀드정보」 각호

MMF 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)

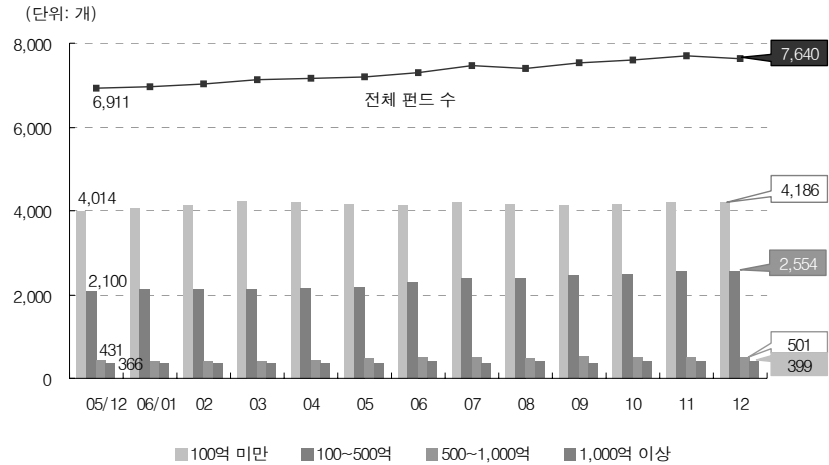


※ 위 자료는 평가금액 기준임
자료: 「펀드정보」 각호

7. 규모별 설정잔고

규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

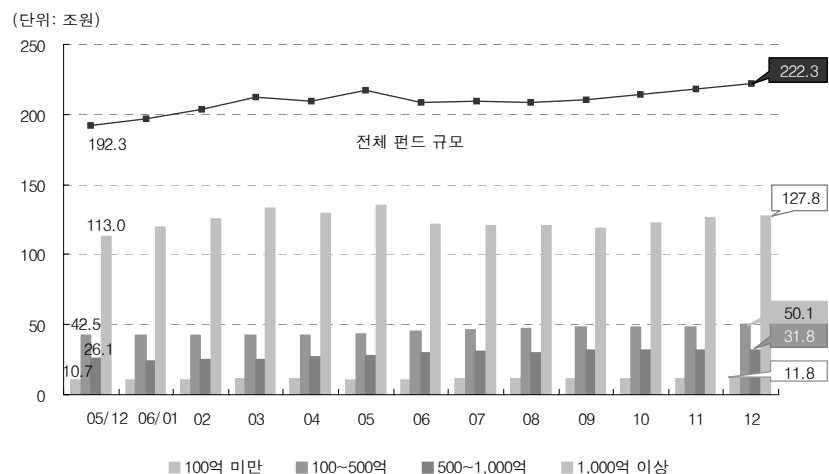
- 적립식 펀드투자의 확산으로 주식형 및 해외펀드가 지속적으로 증가해 2006년 말 현재 7,640개를 기록함
 - 100억 미만의 소규모 펀드 수가 4,186개로 가장 높은 비중을 차지하고 있음



자료: 「펀드정보」 각호

규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

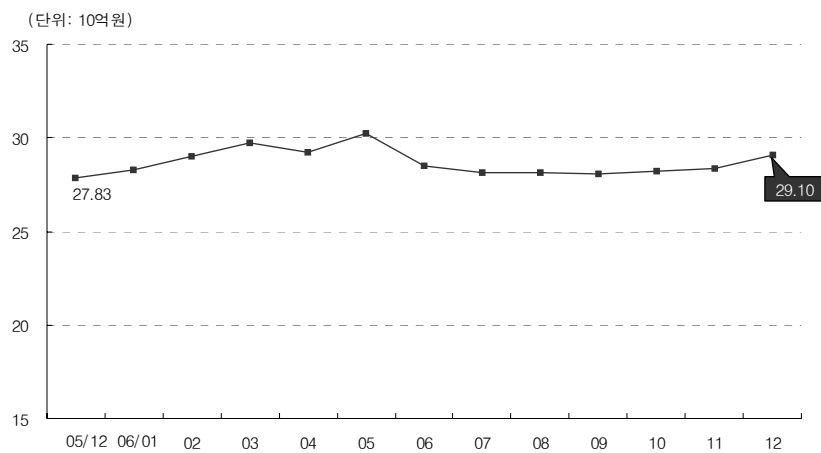
- 설정잔고(연기금 투자폴 포함)는 모든 펀드 규모에서 증가하여, 전년말 대비 29조660억원이 증가한 221조3,910억원을 기록함
 - 1,000억 이상의 대형 펀드 규모는 전년 대비 14조 7,830억원 증가하여 가장 큰 수치를 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

평균 펀드 규모
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 펀드 수와 설정잔고가 모두 증가했으나 평균 펀드 규모는 전년말 대비 11.5억원 증가한 289.8억원을 기록함

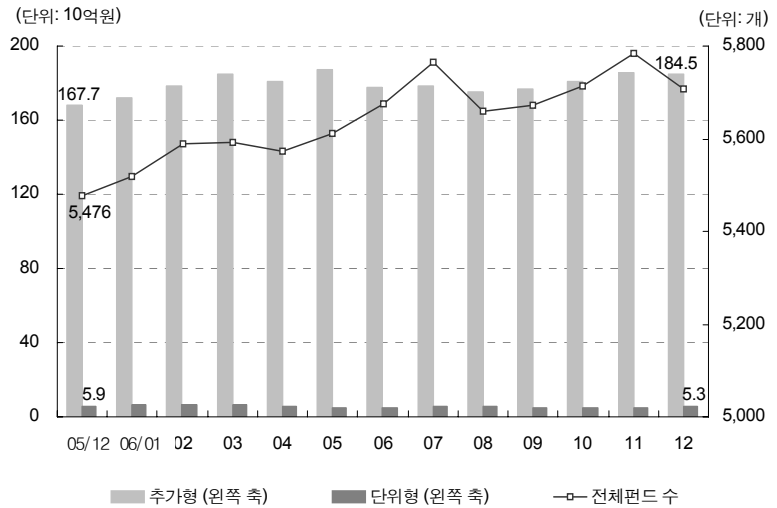


자료: 「펀드정보」 각호

8. 추가형 및 단위형 펀드 추이

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

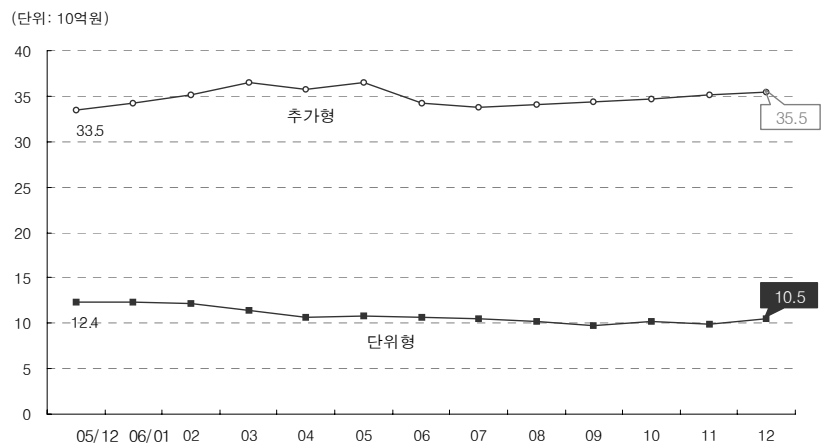
- 추가형의 설정잔고는 전년말 대비 16조8,750억원이 증가한 184조5,450억원을 기록하였으며, 단위형은 6,310억원 감소한 5조2,530억원을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

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

- 2006년 말 현재 추가형의 펀드 수는 5,204개로 평균 펀드규모는 355억원이며, 단위형의 펀드수는 502개로 평균 펀드규모는 105억원임

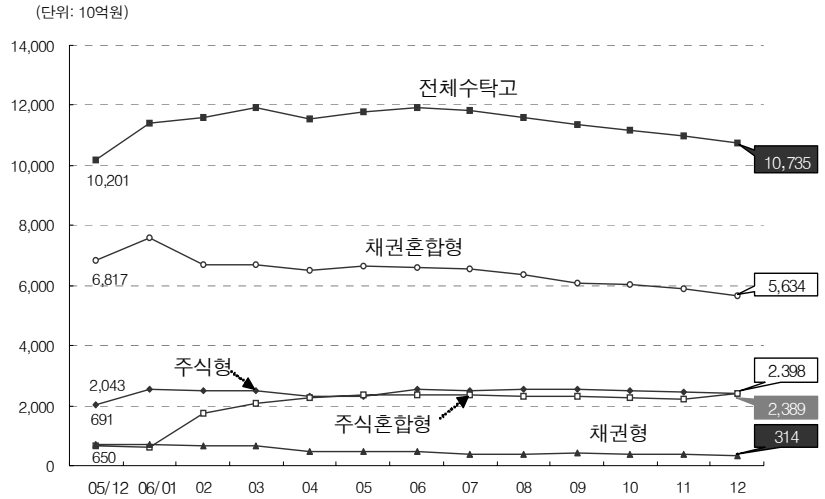


자료: 「펀드정보」 각호

9. 증권투자회사 수탁고 추이

증권투자회사 전체 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 증권투자회사 전체 수탁고는 전년말 대비 5,340억원이 증가한 10조7,350억원을 기록함
 - 채권형과 채권혼합형이 각각 3,770억원, 1조1,830억원씩 감소한 반면, 주식형과 주식혼합형은 각각 3,550억원, 1조7,390억원씩 증가함

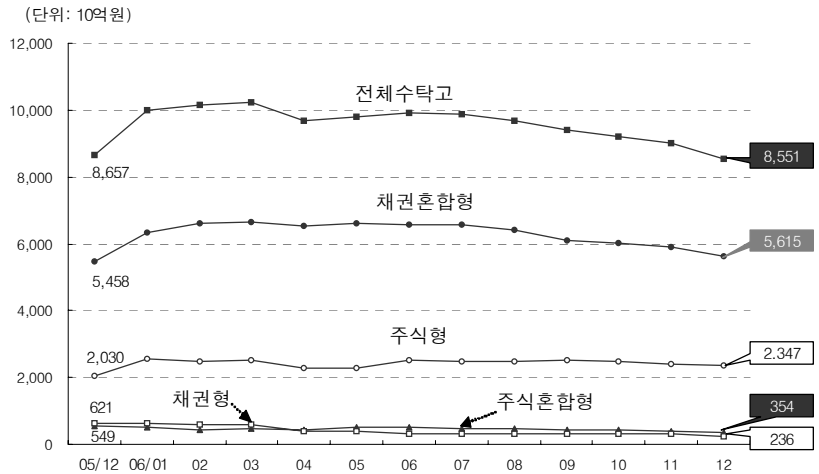


※ 위 수탁고 자료는 설정잔고의 개념으로 순자산가치가 반영된 것은 아니며, 4개의 구조조정기금 자료가 제외되었음

자료: www.amak.or.kr

개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 전년말 대비 1,060억원이 감소한 8조5,510억원 기록
 - 주식형이 3,170억원 증가한 반면, 채권형은 3,850억원 감소함



자료: 「펀드정보」 각호

II

국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. 주식형 펀드 중심으로 간접투자 시장을
주도한 적립식펀드 II-1
2. 익일매수제 시행으로 수탁고가 급감한
법인 전용 MMF II-3
3. 도입 1년, 보완이 요구되는 퇴직연금
제도 II-5
4. 운용 방식 개선이 요구되는 국민연금기금 II-7
5. 정비가 요구되는 소규모 펀드 II-9

국내 펀드산업 현황 요약

- 2006년 적립식펀드 판매액이 주식형 펀드를 중심으로 두 배 이상 성장하며 간접투자 시장을 주도하고 있어, 향후 자산운용 시장의 구조가 재편될 것으로 전망되고 있음
 - 적립식펀드 판매액 증가의 대부분은 주식형 펀드에서 이루어졌으며, 이는 시장 참여자들의 성향이 저축에서 투자로 점차 확산되고 있음을 시사하고 있음
 - 한편 적립식펀드 판매시장은 은행권, 대형사 위주로 이루어지고 있어, 판매보수 및 판매채널 다양화 논의와 연계된 문제는 향후 해결되어야 할 과제로 지적됨

- 2006년 7월 1일부터 법인투자자 대상 MMF의 익일매수제가 시행됨에 따라 수탁고가 급감하여 이에 대한 원인 분석과 대응책에 대해 시장 관계자들의 관심이 집중되었음
 - MMF 수탁액은 5월 말 76.0조원에서 9월 말 52.4조원으로 급감하여 4개월 만에 23.6조원이 감소하였으며, 이는 다른 자금시장에까지 상당한 파급효과를 발생시킴

- 2006년 12월로 도입 1주년을 맞은 퇴직연금 제도는 점진적으로 규모가 성장하고 있으나 아직까지 근로자의 노후보장을 대비하기에는 제도적, 환경적으로 미흡한 부분이 있는 것으로 평가받고 있음
 - 제도상 과도한 규제 완화, 사용자와 노조의 퇴직연금에 대한 인식 전환 등이 이루어질 때에 근로자의 노후 보장을 추구하는 퇴직연금의 본질적 목표가 달성될 수 있을 것으로 평가되고 있음

- 2006년 말 현재 189.6조원으로 성장한 국민연금기금의 운용 방식 개선에 대한 논의가 제기되고 있어 시장 관계자들의 관심을 모으고 있음
 - 채권 위주의 금융자산 투자를 다양화하고, 기금 지배구조의 개선 및 위탁운용 증대 등을 통해 기금운용의 전문성을 강화할 필요가 있다는 지적임

- 국내 펀드 중 상당수가 규모가 작아 효율적인 운용이 어려운 수탁액 100억원 미만 소규모 펀드인 것으로 조사되어 이에 대한 해결책이 요구되고 있음
 - 2006년 말 현재 수탁액이 100억원 미만인 소규모 펀드는 총 4,364개로 전체의 53.9%에 달한 것으로 집계됨

1. 주식형 펀드 중심으로 간접투자 시장을 주도한 적립식펀드

- 2006년 한 해 동안 적립식펀드 판매액이 주식형 펀드를 중심으로 두 배 이상 성장하며 간접투자 시장을 주도하여, 향후 적립식 투자의 확산이 지속될 것으로 전망됨
 - 자산운용협회에 따르면 적립식펀드 판매액은 2006년 말 현재 28조896억원, 계좌 수는 753.5만개인 것으로 집계됨
 - 적립식펀드 판매액은 2005년 말 14조330억원 대비 200% 성장하였으며, 계좌 수는 2005년 말 562.5만개 대비 134% 증가함
 - 2006년 적립식펀드 판매액과 계좌수 추이

(단위: 10억원, 천개)

	2005년	2006년			
	12월	3월	6월	9월	12월
판매잔액	14,033	20,334	23,149	25,925	28,090
증감	-	6,301	2,815	2,776	2,165
계좌수	5,625	6,416	7,039	7,417	7,535
증감	-	791	623	378	118

자료: 자산운용협회

- 한편 2006년 말 적립식펀드 계좌당 평균잔액은 373만원으로 비교적 작은 금액이나 계좌당 투자규모는 꾸준히 증가하고 있어 개인투자자들이 적립식펀드에 지속적으로 투자하고 있음을 보여줌
- 2006년 적립식펀드 계좌당 평균잔액 추이

(단위: 천원)

	1월말	3월말	6월말	9월말	12월말
계좌당 평균잔액	3,070	3,170	3,290	3,490	3,730

자료: 자산운용협회

- 적립식펀드 판매액 증가의 대부분은 주식형 펀드에서 이루어졌으며, 이는 시장 참여자들의 성향이 저축에서 투자로 점차 확산되고 있음을 시사하고 있음
- 특히 2006년 주식시장이 조정을 받았음에도 불구하고 주식형 적립식펀드는 전년말 대비 125% 성장한 22조130억원의 판매를 기록하여 증시등락에도 투자자들이 큰 영향을 받지 않은 것으로 보여짐

(단위: 십억원, P)

	2005년	2006년				증감율
	12월	3월	6월	9월	12월	
적립식 주식형	9,795	15,612	17,899	20,349	22,013	125%
전체 주식형	26,178	34,840	39,974	43,696	46,546	78%
KOSPI	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,334.5	-3%

자료: 자산운용협회

- 또한 시중은행에서 개인투자자들이 매달 저축하는 정기적금은 감소하는 반면, 적립식펀드는 급증하고 있어, 시장 참여자의 투자 성향 변화를 보여주고 있음
- 주요 은행의 정기적금, 적립식펀드 판매액 추이

(단위: 십억원)

	2005년 1월	2006년 1월	2007년 2월	증감액
적립식펀드	1,251.1	4,817.0	7,972.7	6,721.6
정기적금	1,209.2	1,219.0	1,029.5	-179.7

자료: 국민은행

- 한편 적립식펀드 판매시장은 여전히 은행권, 대형사 위주로 이루어지고 있어, 판매보수 및 판매채널 다양화와 연계된 문제는 향후 해결되어야 할 과제로 지적됨
 - 2006년 말 현재 은행권의 적립식 판매 잔액 규모는 20조1,110억원으로 전체 적립식 판매 잔액의 71.6%를 차지하여 그 영향력이 점차 확대되고 있음
 - 2006년 적립식펀드 판매사별 시장점유율 추이

(단위: 10억원, %)

	3월		6월		9월		12월	
	판매액	비율	판매액	비율	판매액	비율	판매액	비율
증권사	6,212	30.7	6,804	29.4	7,429	28.7	7,898	28.1
은행	14,018	69.3	16,323	70.5	18,463	71.2	20,111	71.6
보험사	8	0.0	18	0.1	29	0.1	74	0.3
기타	4	0.0	4	0.0	4	0.0	6	0.0
합계	20,242	100.0	23,149	100.0	25,925	100.0	28,090	100.0

자료: 자산운용협회

- 적립식펀드 판매 규모 상위 10개사의 금액은 2006년 말 현재 21조1,189억원으로 전체 적립식 판매 규모 중 75.2%를 차지하고 있어 대형사 위주로 판매 시장이 이루어지고 있음
- 이러한 적립식펀드의 특정채널 판매 집중 현상과 운용보수에 비해 높은 판매보수는 적립식펀드 성장에서 풀어야 할 과제로 평가되고 있음
 - 자산운용협회에 따르면 주식형 펀드의 평균 총보수는 2006년 말 현재 2.12%로 그 중 판매보수가 1.40%로 약 70%를 판매보수가 차지하고 있어 투자자들의 불만이 가중되고 있음
 - 전문가들은 멀티클래스 펀드, 인터넷 전용 펀드, 자산운용사 펀드 직판 등이 시장에서 활성화될 때 적립식펀드의 안정적 추가 성장을 가져올 수 있을 것으로 전망함
- 한편 적립식펀드에 대한 세제 혜택 논의도 증권업계와 자산운용업계를 중심으로 지속적으로 제기되고 있어 향후 정부의 의사결정에 관심이 몰리고 있음
 - 시장 관계자들은 약 500조원에 이르는 부동산금이 부동산 시장에 유입되지 않고 자본시장으로 전환되어 자본시장의 선순환구조를 만들기 위해서는 적립식펀드 투자로 대변되는 장기 펀드투자에 대한 세제 혜택이 반드시 필요하다고 주장하고 있음

2. 익일매수제 시행으로 수탁고가 급감한 법인 전용 MMF

- 2006년 7월 1일부터 법인투자자 대상 MMF의 익일매수제가 시행됨에 따라 수탁고가 급감하여 이에 대한 원인 분석과 대응책에 대해 시장 관계자들의 관심이 집중되었음
 - 자산운용협회에 따르면 MMF 수탁액은 5월 말 76.0조원에서 9월 말 52.4조원으로 4개월 만에 23.6조원이 감소하였음
 - 특히 6월 19일부터 불과 10영업일동안 MMF 수탁액은 17조1,150억원 감소하여 감소세가 확산되는 양상을 보임
 - 2006년 6월 MMF 일별 수탁액 추이

(단위: 10억원)

	23일	26일	27일	28일	29일
수탁액	72,012	68,838	65,085	60,248	58,994
증감액	-2,115	-3,174	-3,753	-4,837	-1,254

자료: 자산운용협회

- 이러한 MMF 수탁액 급감에 대해 시장에서는 7월부터 시행된 법인투자자의 MMF 익일매수제가 가장 큰 요인으로 작용한 것으로 보고 있음
 - MMF 익일매수제는 법인이 MMF 가입시 당일 기준가가 아닌 익일 기준가를 적용하는 제도로, 하루 동안 증권금융에 예탁한 뒤 다음날 MMF 투자가 이루어지게 됨
 - 금감원은 당일 호재 확인 후 장 막판 MMF에 가입해 수익을 얻는 현상을 막기 위해 간접투자자산 운용업법을 개정하여 7월부터 법인전용 MMF의 익일매수제 도입을 결정한 바 있음
 - 이미 2005년 11월부터 법인투자자를 대상으로 익일환매제가 시행되고 있으며, 2007년 3월 22일부터 개인투자자 대상 MMF에도 익일매수제가 적용되고 있음
 - 2006년 6월에 집중되었던 MMF 환매 사태는 타 자금시장에까지 상당한 파급효과를 발생시켰으며, MMF의 위기론이 제기되기도 함
 - 익일매수제 시행에 따라 법인의 MMF 자금이 익일매수 규제를 받지 않는 은행 MMDA와 증권사 CMA 등으로 급속히 이동하였음
 - MMF 자금 환매에 대비해 자산운용사들이 펀드에 편입된 단기 채권을 매도하면서 CD 등 단기 금리가 급등하여 다른 시장에도 적지 않은 영향을 주었음
 - 시장 관계자들은 법인투자자의 MMF 대량 환매가 MMF 수익률을 악화시키고, 이에 따라 익일매입제의 영향을 받지 않는 개인투자자의 MMF 추가 환매로 이어질 수 있다는 우려를 제기하였음
- 이러한 상황을 해결하기 위해 금감원과 증권업협회 등 관련 기관에서 대책을 마련하여, MMF 환매는 진정되었으나 업계에서는 추가적인 보완책이 필요하다는 주장임
- 금감원은 6월 25일 MMF 익일매입제로 인한 시장 혼선을 막기 위해 증권업감독규정 일부를 개정한 바 있음

- 감독규정 개정으로 증권사는 법인고객이 맡긴 MMF 자금을 증권금융에 예수금으로 예치하여 하루치 이자를 확보할 수 있게 되었음
- 또한 증권금융에 예치된 수익자 예수금 운용의 단기대출 한도를 기존 30%에서 100%로 확대하였음
- 증권업감독규정 주요 개정내용

	변경 전	변경 후
운용구분	일반고객예탁금과 통합운용	일반고객예탁금과 분리운용
예치시기	익일에치	당일에치
운용수단	-콜론등 단기대출 한도 : 30% -RP매입대상채권 : AAA등급이상	-한도확대(100%) -대상채권확대(A등급이상)

자료: 금융감독원

- 또한 법인투자자와 자산운용사들의 요청에 따라 증권업협회는 MMF 보완방안을 추가로 마련하였음
- 증권금융 예탁 이자는 연 3.6% 수준으로 콜금리보다 낮으며, 예금보험 대상으로 0.3%의 예금보험료를 지불하면 수익률은 더욱 하락할 수밖에 없는 실정임
- 이에 따라 6월 29일 증권업협회는 법인 MMF 매수일에 증권금융에 예수금 예치와 RP 매수 중 한가지를 선택할 수 있도록 규정을 보완하였음
- 증권업협회는 향후 법령 개정 건의를 통해 MMF 사전예약매수제도 도입 등을 추진, 법인 MMF 거래의 편의성을 제고할 예정이라고 밝힘
- MMF 환매 급증은 자산운용사의 수익성 악화에도 영향을 미칠 것으로 보여 향후 추이가 주목되고 있음
- 자산운용업계에서는 MMF 자금 이탈이 자산운용사의 수수료 감소와 채권시장 불안으로 이어질 수 있다는 우려를 제기하고 있음
- 자산운용사 관계자들은 시장 안정을 위해 MMF의 대안 상품으로 당일 입금과 당일 환매가 가능한 초단기 자금용 예수금펀드(MRF)의 허용을 요구하고 있음
- 그러나 이러한 요구는 익일입금제 도입 취지를 희석시킬 수 있다는 점에서 정부 당국은 반대 의사를 표명함
- 일각에서는 익일입금제 시행일이 예전부터 공표되었는데도 자산운용업계가 안일하게 대응하면서 별다른 대비책을 마련하지 못했다는 지적도 나오고 있음
- 금감원은 정책의 신뢰성과 국제 기준에 맞춰 최종적인 보완책을 결정하고 업계의 상황을 지속적으로 반영하겠다고 밝혀 향후 추이가 주목되고 있음
- 한편 2007년 3월부터 개인투자자 전용 MMF에도 익일매수제가 도입됨에 따라 향후 MMF 수탁고 추이에 대한 시장의 관심이 증대되고 있음

3. 도입 1년, 보완이 요구되는 퇴직연금 제도

○ 2006년 12월로 도입 1주년을 맞은 퇴직연금 제도는 점진적으로 규모가 성장하고 있으나 아직까지 근로자의 노후보장을 대비하기에는 제도적, 환경적으로 미흡한 부분이 있는 것으로 평가받고 있음

－ 금융감독원에 따르면 2005년 12월 제도 시행 이후 2006년 12월 말까지 퇴직연금은 계약 체결 15,868건, 가입자 213,368명, 적립액 7,567.5억원으로 집계됨

- 퇴직연금 제도는 회사가 퇴직급여 지급을 위한 자금을 금융기관에 적립한 뒤 근로자가 퇴직시 연금 또는 일시금으로 주는 제도로, 확정급여형, 확정기여형, 개인퇴직계좌 등의 형태로 운용되고 있음
- 확정급여형과 확정기여형의 가입자 수는 비슷한 수준이나 안정적 퇴직금을 선호하는 근로자의 성향상 급여액이 변동되는 확정기여형보다 사전에 확정되는 확정급여형의 적립액이 많은 상황임
- 개인퇴직계좌의 계약 건수는 전체 대비 61.4%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으나 가입자 수는 17.4%, 적립액은 7.1%에 불과해 소규모 사업장을 중심으로 이루어지고 있는 실정임
- 퇴직연금 유형별 계약현황 (2006년 12월 말 현재)

(단위: 건, 명, 10억원, %)

	확정급여형	확정기여형	개인퇴직계좌	합계
계약 건수	1,647	4,474	9,747	15,868
(비 중)	(10.4)	(28.2)	(61.4)	(100.0)
가입자 수	83,382	92,896	37,090	213,368
(비 중)	(39.1)	(43.5)	(17.4)	(100.0)
적립액	502.0	200.6	54.1	756.8
(비 중)	(66.3)	(26.5)	(7.1)	(100.0)

자료: 금융감독원

- 퇴직연금 사업장 규모별 가입 현황 (2006년 11월 말 현재)

사업장 규모	10명 미만	10~29명	30~49명	50명 이상	합계
비중	72.4%	18.2%	4.7%	4.7%	100.0%

자료: 노동부

－ 금융권역별로는 보험사가 적립액 기준으로 54.1%의 가장 높은 점유율을 차지하였으나 은행 및 증권사의 점유율이 계속 상승하고 있음

- 생명보험사의 경우 기존 퇴직금 제도의 선점 효과를 바탕으로 11월 말까지만 해도 시장 점유율이 40%를 상회하며 은행과의 점유율이 7%p 이상 차이가 났었음
- 그러나 연말 공기업들의 퇴직연금 유치에서 자금 운용의 안정성을 강조하며 두각을 나타낸 은행의 성장이 두드러져 생명보험사와 대등한 수준으로 성장함
- 한편 증권사도 타 금융권 대비 높은 수익률을 강조하며 전월 대비 1.4%p 성장하였으나 아직 8.1%의 시장점유율에 그치고 있음

• 권역별 퇴직연금 유치 현황 (2006년 12월 말 현재)

(단위: 10억원, %)

	은행	생명보험	손해보험	증권	합계
적립 금액 (비 중)	286.1 (37.8)	288.3 (38.1)	120.3 (15.9)	61.5 (8.1)	756.8 (100.0)

자료: 금융감독원

○ 퇴직연금 제도상 과도한 규제 완화, 사용자와 노조의 퇴직연금에 대한 인식 전환 등이 이루어질 때에 근로자의 노후 보장을 추구하는 퇴직연금의 본질적 목표가 달성될 수 있을 것으로 평가되고 있음

– 정부는 퇴직금의 안정적인 운용을 위해 현행 퇴직연금 제도에서 주식 등 위험자산에 대한 투자 비중을 엄격히 제한하고 있으나, 이는 투자의 자율성을 저해하는 과도한 규제라는 지적이 제기됨

- 현행 제도상 근로자에게 투자 책임이 귀속되는 확정기여형의 경우 개별 주식투자가 금지되어 있으며 간접투자를 통해서도 주식투자 비중이 총 적립금의 40%로 제한되어 있음
- 운용 책임이 기업에게 귀속되는 확정급여형의 경우에도 전체 퇴직연금 자산의 30%까지만 주식투자가 가능한 실정임
- 이에 따라 2006년 말 현재 총 적립금의 74.6%가 금리형 보험상품 및 예적금 등 원리금 보장상품 위주로 운용되고 있으며, 정부의 이러한 조치는 근로자의 연령 및 투자성향 등을 고려하지 않은 지나친 규제라는 게 전문가들의 지적임

• 퇴직연금 적립금 운용 현황 (2006년 12월 말 현재)

(단위: 10억원, %)

	원리금 보장상품	실적 배당상품	기타	합계
금 액 (비 중)	564.5 (74.6)	78.9 (10.4)	113.4 (15.0)	756.8 (100.0)

자료: 금융감독원

– 퇴직연금 제도에 대한 노사의 인식 전환, 세제 혜택, 연금지급 보증기관 설립 등도 제도 확산을 위해 해결되어야 할 문제로 거론되고 있음

- 지금까지 상당수 기업이 퇴직급여를 실제 현금이 아닌 장부상으로만 적립하고 있어, 퇴직연금제도 도입을 위한 퇴직금 중간정산을 부담스러워하고 있음
- 또한 연간 300만원에 불과한 퇴직연금 소득공제 혜택은 가입자들에게 별다른 유인을 제공하지 못하고 있음
- 한편, 퇴직연금은 예금자보호법 대상이 아니기 때문에 퇴직금 운용 금융기관이 도산할 경우 가입자의 보상이 어려워, 연금지급 보증기관의 설립 필요성이 제기되고 있음
- 다만, 도입 1년의 성과만으로 퇴직연금을 부정적으로 평가하기는 다소 이르며, 2010년 퇴직연금과 퇴직신탁이 퇴직연금으로 전환되면 향후 퇴직연금 시장의 새로운 계기가 마련될 것이라는 의견도 존재함

4. 운용 방식 개선이 요구되는 국민연금기금

- 2006년 말 현재 189.6조원으로 성장한 국민연금기금(이하 ‘국민연금’)의 운용 방식 개선에 대한 논의가 제기되고 있어 시장 관계자들의 관심을 모으고 있음
 - 보건복지부에 따르면 국민연금은 2006년 말 현재 189조5,819억원으로 전년 말 대비 25조6,369억원 증가한 것으로 집계되어 15.6%의 성장률을 거둠
 - 적립기금의 대부분은 금융부분으로 운용되고 있으며, 이중 국내채권 투자가 78.1%로 가장 높은 비중을 차지하고 있음
 - 주식 투자는 2006년 말 현재 국내 20.7조원, 해외 1.3조원 수준으로 전체 기금대비 11.6%에 그치고 있음
 - 국민연금 부분별 투자금액과 비중 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	2005년 말		2006년 말		증감	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
공공부문	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
복지부문	302.5	0.2	248.3	0.1	-54.2	-0.1
금융부문	163,325.6	99.6	189,034.3	99.7	25,708.7	0.1
국내주식	19,713.5	12.0	20,722.5	10.9	1,009.0	-1.1
국내채권	129,521.4	79.0	148,003.3	78.1	18,481.9	-0.9
해외주식	681.4	0.4	1,263.8	0.7	582.4	0.3
해외채권	11,961.1	7.3	16,429.1	8.7	4,468.0	1.4
대체투자	779.8	0.5	2,167.8	1.1	1,388.0	0.6
단기자금	668.5	0.4	447.8	0.2	-220.7	-0.2
기 타	316.9	0.2	299.3	0.2	-17.6	0.0
기금자산 계	163,945.0	100.0	189,581.9	100.0	25,636.9	-

자료: 보건복지부

- 금융자산별 연간 수익률은 2006년 5.77%로 전년 대비 다소 상승하였으나 2003년과 2004년의 투자 수익률에는 미치지 못하고 있어 이에 대한 대책이 필요한 실정임
 - 이러한 결과는 지나치게 채권 등 안전자산 위주로 투자되고 있는 국민연금의 투자 성향을 반영한 결과로 해석될 수 있음
 - 국민연금 금융자산 연도별 투자수익률 추이

(단위: %)

	2003년	2004년	2005년	2006년
주식	37.08	9.93	57.57	5.49
국내직접	35.08	10.26	55.69	5.66
국내위탁	40.91	9.21	62.88	4.19
해외위탁	11.47	16.16	10.76	19.11
채권	5.09	8.3	0.26	5.81
국내직접	5.09	8.35	0.58	5.69
국내위탁	-	8.25	0.40	5.81
해외직접	-	5.99	-5.19	7.07
해외위탁	-	-	2.86	2.20
금융부문 계	7.58	8.4	5.65	5.77

자료: 보건복지부

- 기금 규모 증대와 수익률 감소에 따른 국민연금의 운용 방식 개선이 필요하다는 인식 확산에 따라 정부의 대응책 마련 및 시장관계자들의 논의가 지속될 전망이다
 - 우선 현재 채권 위주의 금융자산 투자를 주식 및 해외투자 등으로 다양화하고, 주식 및 해외자산 투자를 늘리며 이를 위해 기금자산의 위탁비중을 확대할 필요가 있다는 지적임
 - 국민연금기금운용위원회는 국민연금 중기자산배분안을 수립, 향후 5년 내에 국내주식에 투자하는 비중을 3배 정도 늘리는 방안을 추진 중인 것으로 알려짐
 - 국민연금 연도별 목표 포트폴리오 추이

(단위: %)

	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
국내주식	10.9	13.6	15.8	18.1	20.3	22.6
국내채권	78.1	74.1	69.9	65.7	61.6	57.4
해외주식	0.7	2.8	4.9	7.0	9.2	11.3
해외채권	8.7	7.5	6.5	5.6	4.6	3.7
대체투자	1.6	2.1	2.9	3.6	4.3	5.0
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 국민연금기금운용위원회

- 또한 기금 지배구조를 개선하고, 위탁운용 등을 통해 기금운용의 전문성을 강화할 필요가 있다고 전문가들은 지적함
 - 현재 국민연금 최고 의사결정기구인 기금운용위원회 위원 21명 중 12명이 정부위원 및 가입자대표 등 전문성이 부족한 인원으로 구성되어 있어 이에 대한 개선을 요구하는 목소리가 있음
 - 또한 기금운용의 독립성과 위탁운용 증대가 필요한 실정인으로서, 이를 위해 해외 자산운용사와 전략적 제휴를 준비하고 있음
- 이러한 정부의 국민연금 운용 방식 개선 노력에 대해 시장 관계자들의 의견이 엇갈리고 있어 이에 대한 논의가 지속될 필요가 있는 것으로 보임
 - 일각에서는 국민연금의 주식투자 증대는 연금지급이 본격화될 시점에 시장의 변동성을 증대시켜 자산시장 붕괴 가능성의 우려가 존재한다고 주장하고 있음
 - 반면, 국민연금의 자산배분변경 전략이 단기적으로 자본시장에 영향을 주겠지만 장기적으로는 시장왜곡 현상은 크지 않을 것이라는 의견도 있음
 - 전문가들은 국민연금이 금융시장 전반에 미치는 효과가 점차 확대될 것이므로 부작용을 줄이기 위한 국민적 논의가 이루어져야 한다는 입장임

5. 준비가 요구되는 소규모 펀드

- 국내 펀드 중 상당수가 규모가 작아 효율적인 운용이 어려운 수탁액 100억원 미만 소규모 펀드인 것으로 조사되어 이에 대한 해결책이 요구되고 있음
 - 자산운용협회에 의하면 2006년 말 현재 수탁액이 10억원 미만인 소규모 펀드는 총 1,430개로 전체의 17.7%에 달한 것으로 집계됨
 - 이들 10억원 미만 펀드의 총 수탁액은 3,690억원으로 펀드 1개당 평균 2억5,804만원이 운용되고 있는 실정임
 - 이러한 수치는 2005년 말에 비해서는 감소하였으나 여전히 높은 수치임
 - 또한 수탁 규모가 10~100억원인 소형 펀드도 2,934개에 달해 100억 미만의 소규모 펀드는 총 4,364개 (전체 펀드 수 대비 53.9%)로 집계되어 지나치게 많음
 - 반면 설정잔액이 1,000억원 이상인 대형 펀드는 416개로 5.1%에 불과한 실정임
 - 규모별 펀드 현황(2006년 12월 27일 현재)

규모	100억 미만	100~500억	500억 이상	계
펀드 수	4,364개	2,800개	926개	8,090개
비중	54%	35%	11%	100%

자료: 자산운용협회

- 펀드 금액이 적으면 포트폴리오 구성이 어려워 펀드운용의 안정성을 저해할 수 있으며 관리비용의 증대로 펀드 및 자산운용사의 수익률에 악영향을 미칠 수 있음
- 우리나라의 펀드 평균규모는 2006년 9월 말 현재 \$321만으로, 미국 등 주요국의 펀드 평균규모에 비해 매우 낮은 실정임
 - 이러한 평균규모는 미국의 2.7%, 영국의 8.7%, 일본의 16.4%에 불과하며 펀드 수탁고 대비 펀드 수가 지나치게 많기 때문임
 - 주요국 펀드 평균규모 현황(2006년 9월 말 현재)

(단위: \$백만, 개)

	한국	미국	영국	일본
수탁액	241,937	9,727,758	701,478	527,179
펀드 수	7,536	8,056	1,899	2,699
평균 규모	32.1	1,207.5	369.4	195.3

자료: ICI

- 금융당국은 소규모 펀드의 정리를 적극 유도하고 있으나 현실적으로 쉽지 않은 실정이며 이에 대한 추가 방안이 필요한 상황임
 - 현재 100억원 미만 펀드의 경우 1개월 이상 경과 후 투자자의 동의를 얻은 후 금감원의 승인 없이 해지할 수 있도록 되어 있음
 - 그러나 소규모 펀드 투자자들의 해당 펀드 해지 반발과 펀드 브랜드 손상에 대한 자산운용사의 우려가 결합하여 자발적 펀드 해지는 미미한 실정임
- 전문가들은 소규모 펀드 난립의 근본 원인으로 신상품 신고제도와 자산운용사의 행태를 지적하고 있음

- 선진국에서는 펀드 설립에 앞서 투자자보호, 감독이사 선임 등 절차와 요건이 철저한 반면, 우리나라는 대부분의 펀드가 신고만으로 출시가 가능한 상황임
- 자산운용사가 자사 철학에 따라 기존의 경쟁력 있는 펀드를 육성하기보다 유행에 따른 신상품을 출시하는 데 집중하는 것은 문제가 있다는 지적임

○ 펀드 수의 증대로 인해 국내 자산운용사의 펀드매니저 1명당 운용하는 펀드 수도 증대하여 펀드관리 부실 우려가 제기되고 있음

- 자산운용협회에 따르면 2006년 9월 말 현재 국내 29개 자산운용사가 운용하는 설정액 1조원 이상 펀드는 6,908개로 운용사당 평균 238개를 운용 중인 것으로 집계됨
 - 반면 12개 외국계 자산운용사가 운용하는 펀드 수는 1,149개로 평균 96개에 불과함
 - 그 결과 국내 자산운용사는 펀드매니저 1명당 평균 9.6개의 펀드를 관리하고 있는 것으로 집계된 반면, 외국계 자산운용사는 평균 4.5개에 불과한 실정임
 - 펀드매니저 1명당 관리하는 펀드 수가 가장 많은 국내 자산운용사의 경우 펀드매니저 1명당 관리하는 펀드 수가 22.2개에 달하는 것으로 집계됨
- 시장 관계자들은 펀드매니저가 관리하는 펀드 수가 많을수록 관리가 소홀해져 수익률이 하락할 수밖에 없다고 지적함
 - 이러한 현상은 설정액 50억원 미만인 소규모 펀드가 크게 늘어났기 때문인 것으로 보임
 - 이 경우 소규모 펀드를 약관과 달리 대규모 펀드에 편입시키거나 심지어 다른 펀드의 손실을 떠넘길 수 있다고 시장 관계자들은 우려하고 있음

○ 한편, 펀드매니저의 평균 재직기간이 3년 미만에 불과한 실정이어서 펀드투자자들의 장기투자 유도를 무색하게 만들고 있음

- 제로인에 따르면 2006년 말 협회에 등록된 펀드매니저 975명(설립 3년 이상 41개 자산운용사 대상)의 평균 재직 기간은 2.5년에 불과한 것으로 집계됨
 - 2005~2006년의 2년간 펀드매니저 957명 중 297명이 회사를 옮긴 것으로 나타나 이직률이 51.9%에 달함
 - 조사 대상 기간을 2004~2005년으로 설정할 경우 2.4년과 비교할 때 별다른 변화가 없는 것으로 집계됨
- 자산운용업계가 투자자들에게 펀드의 바람직한 장기투자 기간으로 짧게는 3년, 길게는 10년 이상을 제시하고 있지만, 정작 동일한 펀드를 3년 이상 운용한 펀드매니저가 드문 실정임
 - 펀드매니저의 이직이 잦을 경우 펀드 운용에 공백이 생길 수 있고, 운용 철학이나 펀드 스타일도 일관성을 유지하기 힘들 수밖에 없음
 - 전문가들은 이와 같은 현상들을 개선하기 위해 자산운용사의 펀드매니저 장기 성과평가 문화 정착이 요구된다고 진단함

III

해외 수탁고 동향

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	III-1
장기 수탁고 추이	III-1
2006년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2006년 말 GDP 대비 수탁고	III-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	III-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	III-4
고객 유형별 현황	III-5
펀드 평균 규모 추이	III-5
2. 2006년 주요국 월별수탁고 현황	III-6
미국 수탁고 추이	III-6
영국 수탁고 추이	III-6
일본 수탁고 추이	III-7
캐나다 수탁고 추이	III-7

해외 수탁고 동향 요약

- 주요국의 뮤추얼펀드 수탁고는 2002년 이후로 주식시장의 회복에 힘입어 꾸준하게 증가하고 있음
 - 주요국 모두 주식시장의 호조로 주식형이 큰 폭으로 증가하면서 전체 수탁고가 증가세를 이어가고 있음
 - 다른 주요국도 뮤추얼펀드 수탁고가 크게 증가하였으나 미국의 수탁고가 10조 달러를 넘어서는 등 뮤추얼펀드 시장에서 미국의 비중이 여전히 절대적임
 - 영국과 캐나다의 경우 1990년대 말 이후 감소세를 보이던 수탁고가 2002년 이후 경기 회복과 함께 급격히 증가하고 있음
 - 특히 일본의 경우 채권형이 감소하였으나, 주식시장이 활황을 보이면서 주식형 펀드가 크게 증가해 전체 수탁고가 2002년 이후 약 2배 가까이 증가함

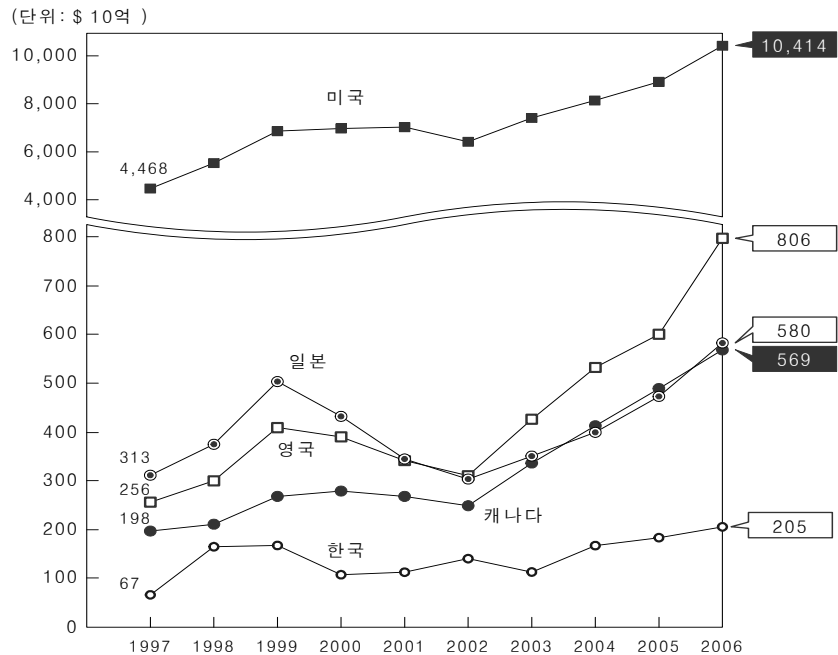
- 주요국 모두 수탁고가 큰 폭으로 증가하면서 GDP 대비 수탁고가 상승함
 - 미국의 경우 GDP 대비 수탁고가 약 78%를 기록하고 있으며, 전통적으로 펀드 투자 비중이 낮은 일본도 3%p 증가한 13%를 기록함

- 시가총액 대비 주식형 펀드 수탁고는 미국이 39.6%로 가장 높은 수준을 보이고 있으며 일본의 경우 주식형이 큰 폭으로 증가하면서 주식시장에서의 비중이 크게 상승함
 - 반면 한국의 경우 여전히 주식시장에서의 비중이 가장 낮은 수준에 머물고 있음

- 주요국의 수탁고는 전반적으로 크게 증가한 반면 펀드 수는 소폭 증가하는데 그치면서 평균 펀드 규모가 점점 커지고 있는 것으로 나타남
 - 미국의 평균 펀드 규모가 \$13억에 달하고 있음
 - 한국의 경우 펀드 수 증가로 인해 평균 펀드 규모가 오히려 작아짐

1. 주요국 수탁고 동향

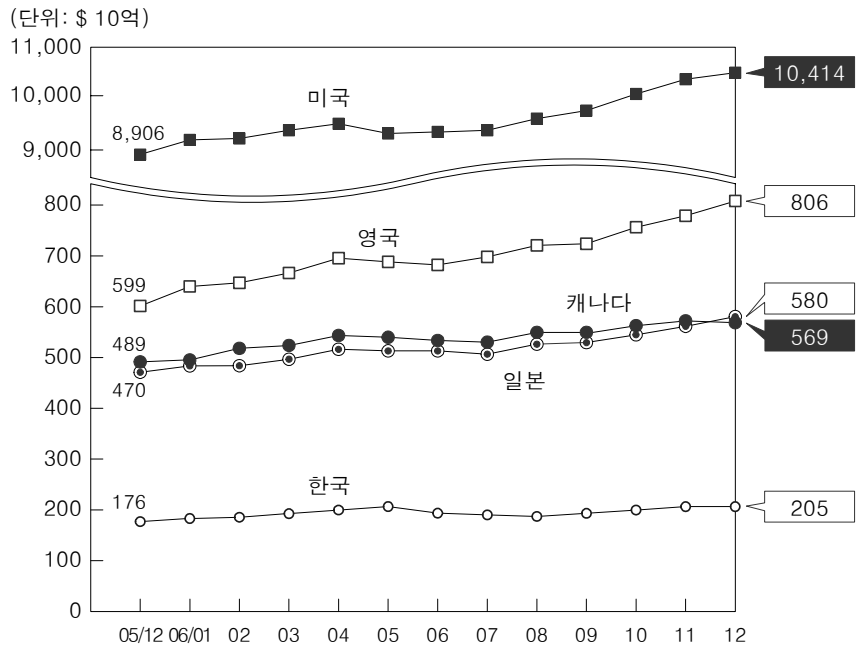
장기 수탁고 추이
(연 말 기준)



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

- 주요국의 뮤추얼펀드 수탁고는 2002년 주식시장의 침체로 큰 폭으로 감소한 것을 제외하면 지난 10년간 꾸준한 증가세를 보이고 있음
- 2000년 이후 주요국 주식시장이 활황을 보이면서 주식형 펀드를 중심으로 각 국의 펀드 수탁고가 증가세를 이어가고 있음
 - 주요국 모두 주식시장의 호조로 주식형이 큰 폭으로 증가하면서 전체 수탁고가 증가세를 이어가고 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 채권형이 감소하였으나, 주식시장이 활황을 보이면서 주식형 펀드가 크게 증가해 전체 수탁고가 2002년 이후 약 2배 가까이 증가함

2006년 수탁고 추이
(월 말 기준)



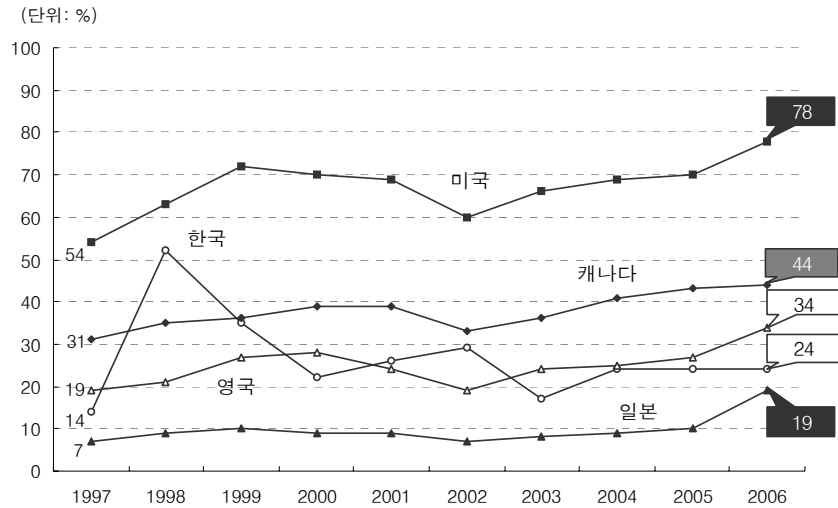
자료: 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org,
www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호,
www.toushin.or.jp, www.ific.ca, <http://koexbank.co.kr>

- 2006년 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 전년말 대비 17% 상승한 \$10조4,140억을 기록함
 - 다른 주요국도 뮤추얼펀드 수탁고가 크게 증가하였으나 미국의 비중이 여전히 절대적임

- 2006년 각국의 펀드 수탁고는 지난해에 비해 큰 폭으로 증가함
 - 한국의 경우 주식형 펀드로 자금 유입이 꾸준하게 증가하면서 전체 수탁고가 전년말 대비 12.1% 증가함
 - 일본의 경우 채권형의 수탁고가 전년에 비해 감소하였으나 주식형 펀드가 큰 폭으로 증가하면서 전체 수탁고가 전년말에 비해 24.5% 증가해 가장 높은 증가율을 보임
 - 영국의 수탁고도 연중 꾸준하게 자금이 유입되면서 전년말에 비해 18.1%의 높은 증가율을 기록함
 - 캐나다의 수탁고는 지난해에 이어 2006년에도 15.8% 증가하는 등 고성장을 지속하고 있음

GDP 대비 수탁고
장기 추이 (연 말 기준)

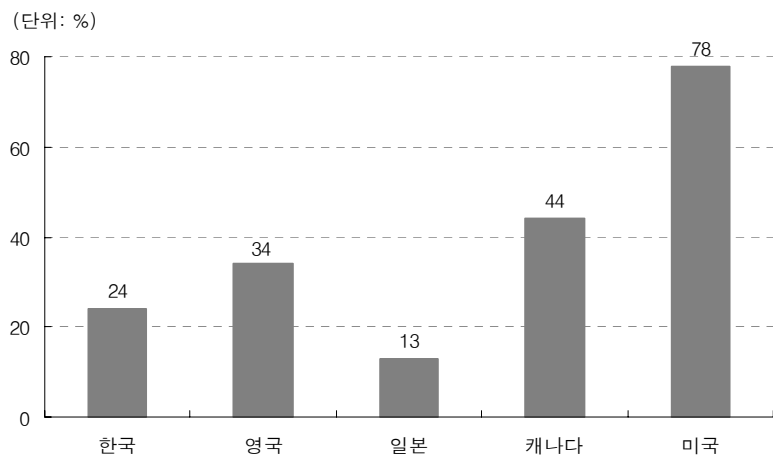
- 주요국 모두 수탁고가 큰 폭으로 증가하면서 GDP 대비 수탁고가 상승함
 - 미국의 경우 GDP 대비 수탁고가 약 78%를 기록하고 있으며, 전통적으로 펀드 투자 비중이 낮은 일본도 3%p 증가한 13%를 기록함



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

2006년 말 GDP 대비 수탁고

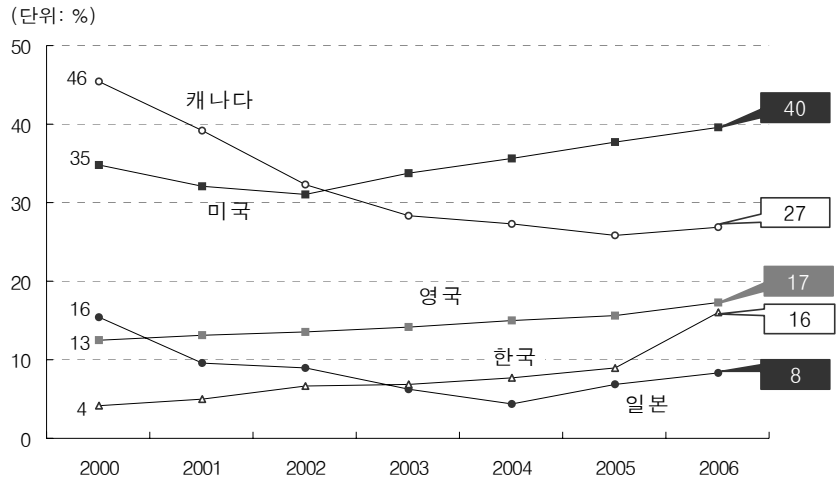
- 미국과 영국의 GDP 대비 수탁고가 각각 전년 대비 7%p, 8%p 증가해 가장 높은 증가율을 보임



※ 한국은 투자신탁 수탁고임

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

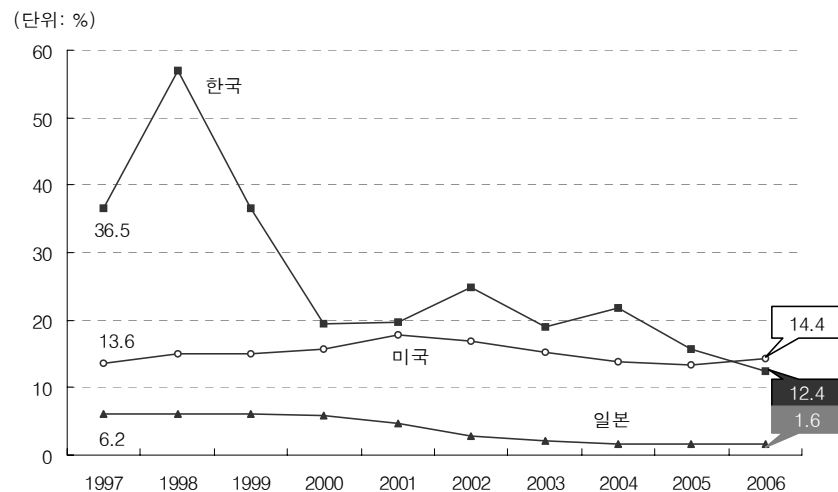
시가총액 대비
주식형 수탁고 장기 추이
(연 말 기준)



※ 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

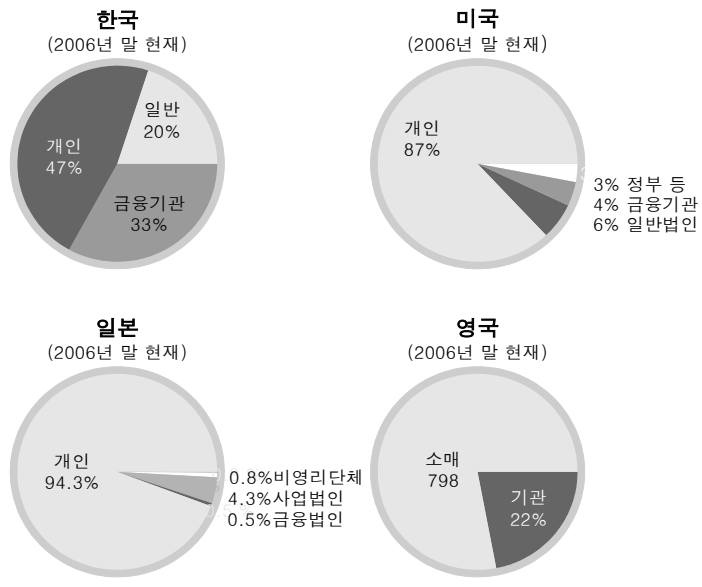
채권 발행잔고 대비 채권형
수탁고 장기 추이
(연 말 기준)



※ 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

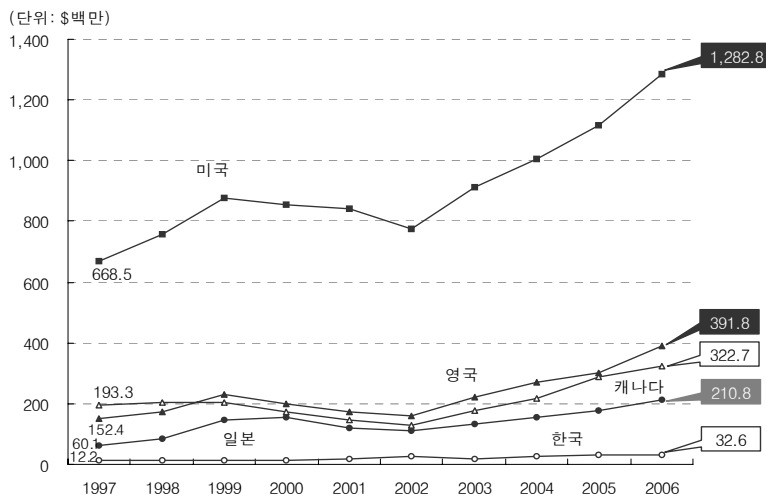


- ※ 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRA, 변액연금 등을 포함한 자료임
- ※ 한국과 미국은 전체 수탁고 중 각 부문별 비중임
- ※ 일본 자료는 계약형 공모 투자신탁의 수익증권 모집 상황에서 단위형 주식형 펀드와 공사채형 펀드의 2004.12~2005.11월 동안 자료를 합계하여 각 부문별 비중을 계산했음
- ※ 영국 자료는 1994~2005년 동안 순매출액을 합계한 자료를 기초로 각 부문별 비중을 계산했음
- ※ 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만이 될 수 있음

자료: 2005 Mutual Fund Fact Book by ICI, 「투신」 최근호, 「일본 투신」 최근호, www.investmentfunds.org.uk

펀드 평균 규모 추이
(연 말 기준)

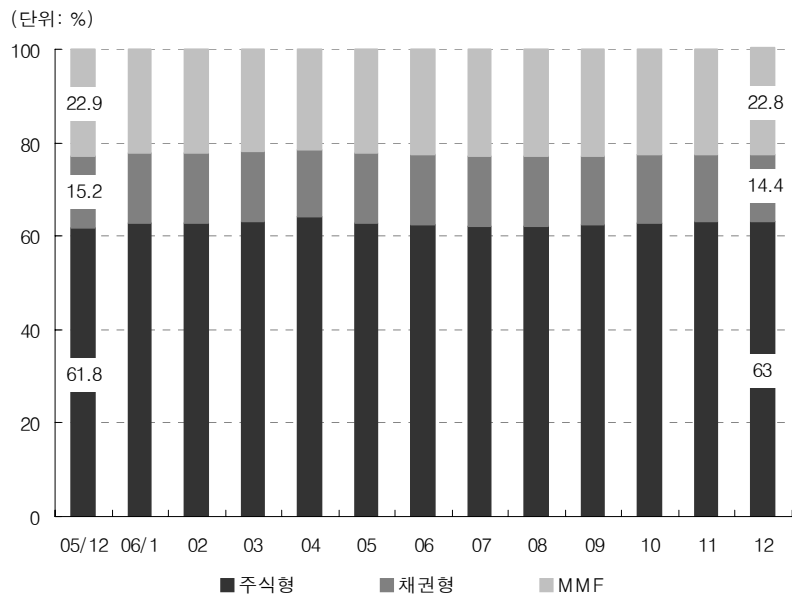
○ 2006년 전반적으로 수탁고는 증가한 반면 펀드 수는 감소하는 양상을 보이면서 펀드 평균 규모가 큰 폭으로 증가함



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

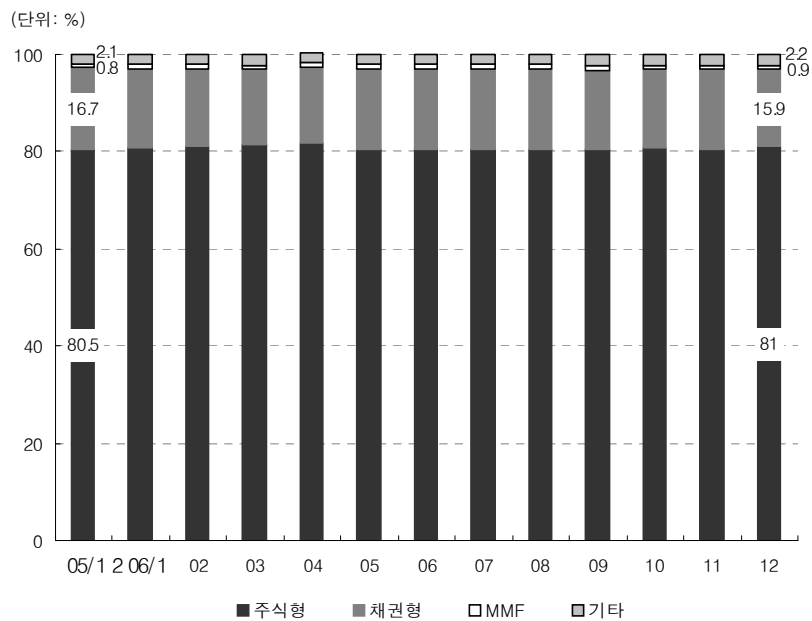
2. 2006년 주요국 월별수탁고 현황

미국 수탁고 추이 (월 말 기준)



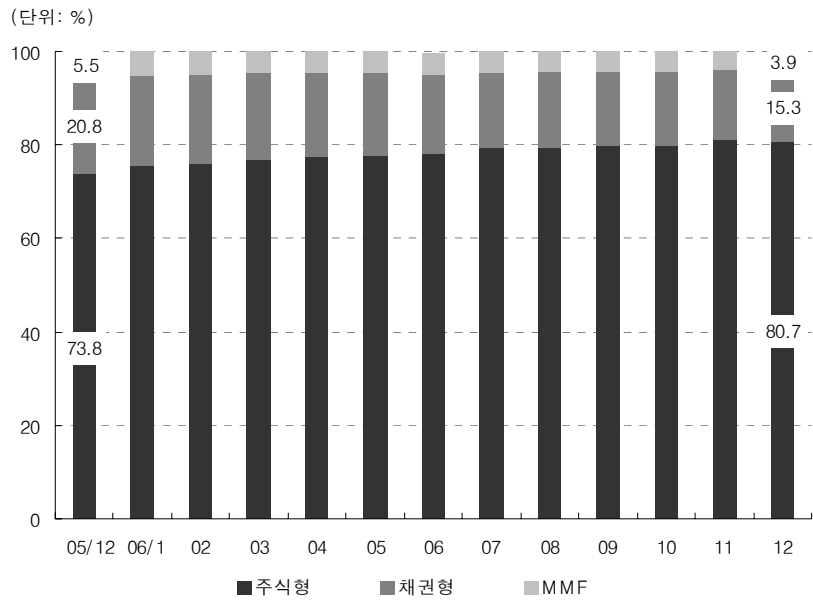
자료: www.ici.org

영국 수탁고 추이 (월 말 기준)



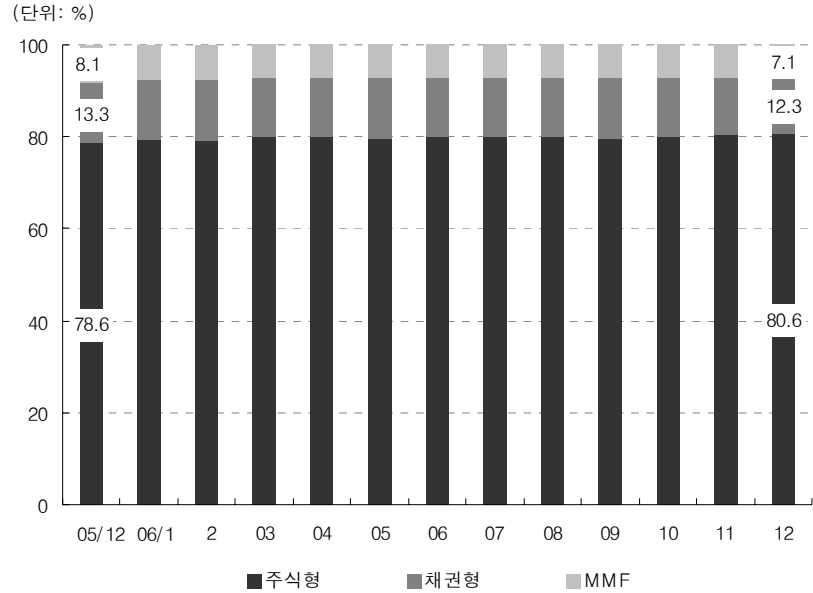
자료: www.investmentfunds.org.uk

일본 수탁고 추이
(월 말 기준)



자료: www.toushin.or.jp

캐나다 수탁고 추이
(월 말 기준)



자료: www.ific.ca

IV

해외 펀드산업 현황

해외 펀드산업 현황 목차

해외 펀드산업 현황 요약

1. 헤지펀드와 뮤추얼펀드 과다 규제 논란
(미국) IV-1
2. 연금 개혁과 연금회계기준 정비
(미국, 영국) IV-4
3. 재정 적자와 기업 부담 증가로 점점
폐쇄되는 DB형 퇴직연금(영국) IV-7
4. 빠르게 증가하는 일본의 DC형 퇴직연금
(일본) IV-10
5. 대체수단에 대한 투자 비중을 늘리는
연기금(영국, 일본) IV-12

해외 펀드산업 현황 요약

- 헤지펀드와 뮤추얼펀드에 대한 규제 강화로 인한 펀드 운용 비용 증가로 펀드 업계가 감독당국에 적극적으로 대응하면서 헤지펀드 등록 규정과 뮤추얼펀드의 독립 이사회 의장 선임 규정에 대한 재검토가 이루어지고 있음
- 미 의회가 퇴직연금의 안정성을 강화하고 401(k) 등을 보다 활성화할 수 있도록 연금개혁법의 개정안을 통과시켰으며, FASB는 퇴직연금의 투명한 회계처리를 위해 이를 모기업의 재무제표에 반영하도록 하는 내용의 연금 회계기준 개정안을 발표함
- DB형 퇴직연금의 재정 악화가 심화되고 DB형 퇴직연금에 대한 사용자 측의 부담이 커지면서 신규 종업원을 중심으로 이를 폐쇄하는 기업이 증가하고 있음
- 확정기여형 퇴직연금인 401(k)를 도입하는 일본 상장기업들이 증빠르게 증가하고 있으며, 또한 후생노동청이 DC형 퇴직연금의 성장을 위해 연금 기여액에 대한 세제 혜택 등 연금 개혁을 논의할 연구 그룹을 발족할 계획임
- 투자 다변화와 수익률 제고를 위해 유럽과 일본 지역 연기금들의 대체투자수단에 대한 투자 비중이 점점 높아지고 있는 것으로 나타남

1. 헤지펀드와 뮤추얼펀드 과다 규제 논란 (미국)

- 헤지펀드의 급성장으로 헤지펀드가 금융시장에 미치는 영향이 커짐에 따라 투자자 보호 등을 위해 이를 관리할 필요성이 증대되면서 SEC가 헤지펀드 등록제를 시행하였으나 연방법원의 무효 판결로 인해 제동이 걸림
 - 2004년 10월 SEC는 헤지펀드의 성장과 함께 불법행위가 빈발하고 시장 영향력이 확대됨에 따라 헤지펀드의 관리·감독을 강화하기 위해 “Investment Advisers Act of 1940”을 개정해 헤지펀드의 등록을 추진함
 - 최근 헤지펀드 업계의 급성장으로 헤지펀드가 금융시장에 미치는 영향이 커지고 투자자가 소액투자자로 확대되면서 이를 관리할 필요성이 증대됨
 - 또한 헤지펀드의 특성상 규제를 적게 받으면서 일련의 불법행위가 SEC에 적발되면서 이에 대한 규제 필요성이 끊임없이 제기되는 상황임
 - 연방증권규제법상 증권발행인, 증권업자, 투자회사, 투자자문업자 등은 관련 규정에 따라 SEC에 등록해야 하며, 이들은 SEC의 등록을 통해 적절한 규제와 감독이 확보됨
 - SEC는 헤지펀드와 관련된 보다 많은 정보를 수집하고 지속적인 모니터링을 위해 헤지펀드 등록제를 추진함
 - 등록 대상은 15인 이상의 미국 고객을 가지고 2,500만 달러 이상의 자산을 운용하는 헤지펀드로서 SEC에 투자자문업자로 등록해야 함
 - 기본적인 등록 사항은 기관명, 소재지, 주요 직원 등이며, SEC가 요구할 경우 펀드 세부 사항 등 영업 전반에 대한 상세내역 등이 추가되어야 함
 - 또한, 등록된 레지펀드는 감독당국이 요구하는 정책 및 절차 등의 준수를 서면으로 약속해야 하며 이를 전문적으로 관리하는 책임자를 두어야 함
 - 이와 관련하여 헤지펀드의 불법행위 감소 등의 긍정적 효과가 기대되지만, 다른 한편에서는 SEC의 검사인력 및 능력 부족과 헤지펀드의 막대한 비용 부담 등의 문제점이 제기됨
 - SEC는 헤지펀드가 등록되면 장부 조작이나 투자 손실 은폐 등의 불법 행위가 감소할 것으로 기대하며, 투자자들에게 보다 많은 정보가 제공될 것으로 기대함
 - 그러나 다른 일각에서는 SEC의 인력 부족과 능력 부족으로 이번 제도의 실효성이 기대하기 힘들다는 지적임
 - 또한 뮤추얼펀드보다 규모가 작은 헤지펀드들로서는 수십~수백만 달러에 달하는 예상 법준수 비용은 큰 부담으로 작용할 것임
 - 헤지펀드 업계는 규제강화로 인해 헤지펀드의 순기능이 위축될 것으로 우려하고 있으며, 이번 등록 규정에 대한 무효 소송, 로비단체 신설 추진, 감독당국과의 협력 강화 등 다각적으로 대응함

- 헤지펀드 등록과 관련한 찬반 양론의 논란이 심화되는 가운데 'D.C. 항소법원'이 이를 무효화하라는 판결을 내린 상태임
 - 일부 펀드매니저들이 등록제 시행으로 인한 비용 증가 등을 이유로 이 규정에 대한 소송을 제기함
 - 연방법원은 SEC가 client와 investor의 어의를 명확하게 사용하지 않고 있으며, 기존의 "Investment Advisers Act of 1940"에서의 다른 규정들과 상충되고 있다는 점을 들어 이 법을 무효화함

- 최근 전세계적으로 헤지펀드에 대한 감독당국들의 규제 강화 목소리가 커지면서 헤지펀드들이 자율 규제를 통해 이를 무마하려는 움직임을 보이고 있음
 - 일부 헤지펀드들의 부도덕성과 파산으로 인한 투자자들의 피해 사례가 증가하면서 헤지펀드에 대한 규제 강화 움직임이 일어나면서 헤지펀드 업계가 자율규제기구를 설립을 통해 업계 자체적으로 규제를 강화할 계획임
 - 소수의 투자자를 위한 사적 투자집합체인 헤지펀드는 뮤추얼펀드에 비해 규제를 덜 받고 있음
 - 그러나 1998년 LTCM의 사례에서부터 최근 Amaranth Advisors LLC의 파산에 이르기까지 방만한 헤지펀드의 행태에 대한 비난과 우려의 목소리가 커지면서 감독당국의 규제 필요성이 제기되고 있음
 - 업계 변호인들에 따르면 일부 헤지펀드들로 인해 전체 헤지펀드들의 규제가 강화되는 것을 피하기 위해 업계가 자율규제기구를 설립할 계획을 갖고 있음
 - 헤지펀드 업계는 증권사들의 자율규제기구인 NASD(National Association of Securities Dealers) 같은 모델을 고려하고 있는 것으로 알려짐
 - SEC 의장이었던 Harvey Pitt는 이에 대해 업계가 잠재적인 정부 규제 강화를 최소화할 수 있는 가장 효과적인 방법이라고 평가함
 - 그러나 일부에서는 이미 SEC 같은 감독당국이 헤지펀드의 사기나 투자자를 현혹하는 행위에 대한 규제를 하고 있기 때문에 자율규제기구 자체보다는 헤지펀드 매니저들의 규율 준수나 도덕성에 대한 의지가 더 중요하다는 의견임

- 뮤추얼펀드에 대한 규제 강화로 펀드 운영 비용이 증가하면서 펀드를 폐쇄 또는 청산하는 사례가 발생하는 가운데, SEC가 뮤추얼펀드에 대해 독립적인 이사회 의장을 선임하도록 한 규정을 재검토하기로 함
 - 뮤추얼펀드에 대한 규제가 강화되면서 관련 비용이 증가해 자산운용사나 펀드에 큰 부담이 되고 있음
 - 업계에서는 공시 증가, 컴플라이언스 강화, 이사회 독립성 확보 등 뮤추얼펀드 관련 규제들로 인해 펀드 운영비용이 크게 늘어나고 있다고 밝힘

- 근래 들어서는 공적 연기금들도 뮤추얼펀드 지배구조 개선에 적극적으로 나서고 있는 상황임
 - 규제 강화로 인한 비용 증가는 소형 자산운용사와 소규모 펀드의 경우 부담이 더 심각할 수 있음
- 최근 Numeric Investors LLC(이하 NI)는 규제 비용의 증가로 인해 수익 달성이 점점 어려워지자 자사의 뮤추얼펀드 4개를 폐쇄 또는 청산함
- SEC는 2006년에 NI가 헤지펀드처럼 성과 기준으로 매니저 보상체계를 설계함으로써 수수료율과 과다 청구했다면서 초과분을 투자자들에게 돌려줄 것을 명함
 - NI는 정당한 보상 기준을 선택하였기 때문에 문제가 없다는 입장이며, 개인투자자들 대상으로 하는 뮤추얼펀드는 접고, 기관투자자와 부유층을 대상으로 하는 펀드에 집중하겠다고 밝힘
- 이에 대해 일각에서는 감독당국의 지나친 규제로 인해 이런 사태가 발생하였다면서 소규모 펀드들이 고사되기 전에 규제를 완화할 필요가 있다고 주장함
- 이에 따라 SEC가 뮤추얼펀드에 대해 독립적인 이사회 의장을 선임하도록 한 규정을 재검토하기로 함
- 지난 2004년 SEC가 뮤추얼펀드로 하여금 이사회 의장을 포함해 이사회 75% 이상을 펀드운용진과 독립적인 사외이사로 선임하도록 규정을 제정한 것에 대해 Chamber of Commerce가 위헌이라며 연방 법원에 제소함
 - 연방 법원은 SEC가 이 규정으로 인해 뮤추얼펀드들이 부담할 비용을 충분히 고려하지 않았다고 90일의 여유를 두고 이 규정을 재검토하거나 폐지하라고 판결함
 - SEC 의장인 Christopher Cox는 조만간 이 규정에 대한 재검토를 할 것이라고 하며 이번에는 충분한 검토 절차를 밟을 것이라고 밝힘
 - 이 규정은 제정 당시부터 SEC 내부에서도 의견이 분분했던 사안으로 Cox는 이 규정을 재검토하는 것이 SEC를 내분으로 몰고 가는 것이 아니냐는 우려를 나타냄
- SEC Commissioner인 Campos는 이 규정이 뮤추얼펀드 감독이나 지배구조 관련 규정 중 가장 비용이 적게 든다고 밝힘에 따라 이 규정을 만든 전임 의장의 기초를 그대로 유지할 것으로 전망됨



2. 연금 개혁과 연금회계기준 정비 (미국, 영국)

- 미 의회가 퇴직연금의 안정성을 강화하고 401(k) 등을 보다 활성화할 수 있도록 연금개혁법의 개정안을 통과시킴
 - 8월3일 미 의회는 401(k) 등 퇴직연금을 활성화하는 내용의 연금개혁법 개정안을 통과시킴
 - 2000년대 들어 미국의 DB형 퇴직연금의 적립금 부족과 이로 인한 연금보증공사(PBGC)의 부담 증가로 인해 개혁에 대한 필요성이 끊임없이 제기되고 있음
 - 이에 따라 DB형 퇴직연금의 안정성을 제고하고 401(k) 등 DC형을 활성화하는 내용의 연금개혁법이 개정이 추진됨
 - 개정안은 연금 부족적립액의 보강을 비롯하여 퇴직연금의 안정성 확보를 위한 기준들을 마련함
 - 개정안에 따르면 연금 부족적립액은 향후 7년에 걸쳐 보강해 연금부채-자산 비율을 100%로 하도록 하고, 부족액이 심한 경우 기업들이 가속해서 보강해야 함
 - 연금 자산이 80% 미만인 경우 연금 급여를 늘리는 등의 행위를 금지하는 대신 세제혜택이 주어지는 연금 기여액 상한을 높일 계획임
 - 퇴직연금의 자산과 부채를 평가할 때 보다 정확한 산정을 위해 modified yield curve 등을 이용해 시장의 변동을 최대한 신속하게 반영할 수 있도록 함
 - 또한 401(k)에 대한 자동가입(automatic enrollment)이나 자동증가(automatic increases)를 용이하게 하는 등 401(k)를 활성화하기 위한 규정도 마련됨
 - 현재 401(k)는 근로자 개인이 원할 경우에만 가입하게 되어있어, 젊고 저임금 근로자를 중심으로 12.1백만명의 근로자가 가입하지 않고 있음
 - 이번 개정안에서는 이를 개정해 최초 근로 계약시 자동으로 가입토록 함으로써 현재 62% 수준인 가입률을 92% 수준으로 올릴 계획임
 - 노후대비를 위한 연금 소득이 작다고 판단되는 경우 기업이 근로자의 급여에서 보다 많이 기여할 수 있도록 함
 - 또한 현재 최초 투자제안(default investment)으로 안정적 상품인 MMF가 되어 있으나 근로자의 욕구에 따라 주식이나 채권 등으로 확대할 수 있게 함
 - 전문가들은 이런 제도의 변화로 기업의 부담이 증가함에 따라 DB형이 위축되는 반면 DC형은 보다 활성화 될 것으로 예상함
 - 한편, PBGC는 이번 개정으로 기업의 부담은 줄어드는 반면 PBGC의 부담은 늘어날 것이라고 우려를 표명함
 - PBGC는 기업의 도산시 종업원에 대해 퇴직연금의 지급을 보증하기 위한 기구로서 기업이 파산하게 되면 PBGC가 해당 기업의 퇴직연금을 승계하여 계속 운영하게 됨
 - PBGC는 현행법 상으로는 PBGC가 부담하는 연금채무(pension obligation)가 128억 달러 정도지만 개정법 하에서는 약 150억 달러로 늘어날 것으로 추정함

- 반면 PBGC의 추정에 따르면 2007년부터 2016년까지 기업들이 부담해야 할 기여액은 현행 1조2,400억 달러에서 법 개정후 1조2,100억~1조2,300억 달러로 오히려 줄어들
 - 이에 대해 의회 관계자들은 PBGC의 주장은 PBGC가 현행법상의 미래 연금부채를 과대 추정하기 때문에 법 개정후 기업이 부담하는 기여액이 감소하는 것처럼 보이는 것이라고 반박함
 - PBGC는 미래 연금부채의 추정시 현행법상 표준 할인율인 30년 만기 T-bond의 이자율을 할인율로 사용함
 - 그러나 미래 연금부채의 추정시 기업들이 회사채 이자율을 할인율로 사용할 수 있도록 허용되어 있어 미래 연금부채와 실제 요구되는 기여액이 더 작음
- 미국의 FASB(Financial Accounting Standard Boards)는 퇴직연금의 투명한 회계처리를 위해 이를 모기업의 재무제표에 반영하도록 하는 내용의 연금 회계기준 개정안을 발표함
- 9월 29일 FASB가 DB형 퇴직연금의 재정 상태를 기업의 재무제표에 반영토록 하는 내용의 회계기준 개정안을 발표함
 - DB형 퇴직연금의 재정 적자 심화로 근로자들의 안정적인 연금 수급이 불안정해지고 있으며, 기업 도산으로 인해 연금보증보험인 PBGC의 부담도 가중되고 있음
 - 이에 따라 감독당국은 안정적인 투명한 연금 운영을 목표로 기업들로 하여금 퇴직연금의 재정 적자를 해소하고, 이를 대차대조표와 손익계산서에 계상하도록 함
 - 이번에 개정된 FASB Statements No. 158에 따르면 공·사기업과 비영리법인을 막론하고 퇴직연금의 재정 상태를 모기업의 재무제표에 반영해야 함
 - 기존에는 강제사항이 아니었으며, 공시를 하더라도 주석으로 간략히 보고하는 정도였음
 - 기업들은 매 회계연도마다 퇴직연금의 자산과 부채를 평가해야 하며 이를 대차대조표에 계상해야 함
 - 또한 매년 퇴직연금의 순자산에 변동이 발생하면 포괄적 이익(Comprehensive Income)에 계상하여 기업의 당기 이익에 반영되도록 함
 - 이 개정안은 시장에서 유가증권이 거래되는 기업들은 2006년 12월 15일부터, 그렇지 않은 기업은 2007년 6월 15일부터 적용됨
 - FASB는 퇴직연금 부채도 기업이 부담해야 하는 부채이므로 이를 재무제표에 반영함으로써 기업의 재정 상태가 보다 투명해 질 것으로 기대함



- 그러나 일각에서는 퇴직연금 자산과 부채의 평가 문제와 개정안의 적용시 기업에 미칠 영향에 대해 우려를 나타냄
 - 퇴직연금의 경우 자산은 비교적 평가가 쉬운 반면, 먼 장래에 발생하게 될 부채와 관련해서는 정확한 평가가 어렵기 때문에 이를 재무제표에 곧장 계상하는 것이 과연 기업의 투명성을 보장하는 지에 회의적인 시각이 있음
 - 또한 퇴직연금이 재정 적자가 심각한 상황에서 당장 올해 말부터 개정안이 적용됨에 따라 기업의 투자자나 채권자 등 이해관계자들과의 관계에 크게 영향을 미칠 수 있다는 우려도 있음

- 한편, 영국 정부가 기초연금인 국민연금(State Pension)을 개정하고 국민연금저축제도(National Pension Savings Scheme)를 도입하는 내용의 연금 개혁안을 발표함
 - 이번 개혁안은 2005년 11월 연금위원회(Pensions Committee)가 마련한 연금 개혁 보고서(Turner's report)를 골자로 하고 있으며, 2012년부터 시행될 예정임
 - 연금위원회는 연금 재정의 악화와 고령화로 인한 현 연금 제도의 문제점을 해결하기 위해 2차례에 걸쳐 연금 개혁 권고안을 발표함
 - 기초연금인 국민연금(state pension)과 관련하여 연금 수급연령은 단계적으로 높이는 대신 연금 수급액은 소득(link to average earnings)에 연동하여 상향하기로 함
 - 국민연금은 정부의 재정 부담을 줄이고 국민들이 최소한의 생활수준을 유지할 수 있도록 하는 것을 목표로 함
 - 평균 수명 증가 등으로 인한 국민연금 재정의 불안정성을 해소하기 위해 연금 수급연령을 현행 65세(여자는 60세)에서 2044년 68세까지 단계적으로 상향함
 - 현재 연금 수급액은 소매물가지수에 연동되어 있으나 앞으로 평균 소득에 연동하게 함으로써 연금 수급자의 소득이 사회 구성원들의 소득과 보조를 맞출 수 있게 함
 - 또한 이번 개혁안에서는 기업연금에 가입되지 않는 종업원들을 위해 의무적인 연금저축제도를 도입함으로써 추가적으로 1,000만명의 근로자들이 혜택을 받게 될 전망이다
 - 연금저축제도보다 종업원에게 더 유리한 기업연금에 속해 있는 경우가 아니면 종업원들은 자동적으로 가입되며, 종업원이 이를 포기할 수 있는 선택권은 주어짐
 - 연금저축제도는 종업원과 사용자가 각각 급여의 4%와 3%를 부담하며, 정부는 세금 공제의 형태로 1%를 부담함
 - 사용자들의 단체인 Confederation of British Industry의 관계자는 이 제도가 시행되면 사용자 부담이 연간 23억파운드에 달한다면서 정부의 보조가 필요하다고 언급함
 - 특히 각출의 부담이 상대적으로 큰 중소기업의 경우 제도의 강제에 대한 반발이 예상됨
 - 이번 개혁안에 대해 보수진영의 인사들은 대체로 환영하는 분위기지만 현재 시행되고 있는 기업연금의 위축을 우려하는 목소리도 있음
 - 야당 대변인인 Philip Hammond는 이번 개혁안으로 인해 DB플랜이 더 이상 채택되지 않을 수 있다며 우려를 나타냄

3. 재정 적자와 기업 부담 증가로 점점 폐쇄되는 DB형 퇴직연금 (영국)

- 전세계적으로 퇴직연금 시장이 빠르게 성장함과 동시에 DB형 퇴직연금의 재정 악화가 심화되는 가운데, DB형 퇴직연금에 대한 사용자 측의 부담이 커지면서 신규 종업원을 중심으로 이를 폐쇄하는 기업이 증가하고 있음
 - 퇴직연금의 완전적립을 목표로 하는 새로운 퇴직연금 적립 규정이 시행되면 현재 기업들이 예상하는 기여 수준보다 10% 가량 더 부담해야 할 전망이다
 - Aon Consulting이 DB형 퇴직연금을 운영중인 상위 200개 기업을 대상으로 조사한 결과 올해 이들이 예상하는 기여액은 151억 파운드이며, 내년에는 166억 파운드 정도임
 - 그러나 감독기관은 퇴직연금의 완전적립을 목표로 하고 있으며, 부족 적립분에 대해서는 향후 10년에 걸쳐 보충토록 할 방침이어서 연금 재정이 적자인 기업들은 기여액의 추가 납입이 불가피한 실정임
 - Aon Consulting은 조사 대상 기업들이 감독당국의 방침에 따른다면 내년에 부담할 기여액은 180억 파운드 가량이며, 전체 퇴직연금으로 확대할 경우 332억 파운드보다 10% 가량 증가한 360억 파운드 가량이 될 것으로 추산함
 - Aon Consulting이 DB형 퇴직연금을 대상으로 조사한 서베이 결과에 따르면 향후 3년간 폐쇄되는 DB형이 증가할 것으로 전망되며, 기존 가입자보다는 신규 가입자에 대한 DB형 폐쇄가 더 빠르게 진행될 것으로 예상됨
 - Aon Consulting이 115개 DB형 퇴직연금을 대상으로 향후 운영 계획에 관해 조사한 결과 향후 3년간 폐쇄되는 DB형 퇴직연금이 증가할 것으로 전망됨
 - 조사 결과에 따르면 응답자의 1/3 가량이 2009년까지 신규 가입자는 물론 기존 가입자에 대해서도 DB형 퇴직연금을 폐쇄하겠다고 밝힘
 - 또한 현재 신규 및 기존 가입자에게 DB형을 계속 유지하고 있는 퇴직금은 응답자의 27% 정도로 2003년의 60%에 비해 크게 줄어든 것으로 나타났으며, Aon Consulting은 2009년에는 이 비율이 18%로 줄어들 것으로 예상함
 - 반면, DB형을 폐쇄하는 비율은 2003년에 3%에서 2006년에는 12%로 증가하였으며, 2009년이 되면 29%에 이를 것으로 예상됨
 - Aon Consulting은 이사회와 저항, 노조의 압박 등으로 신규 가입자에 비해 기존 가입자에 대한 DB형의 폐쇄가 더 어렵기 때문에 기존 가입자에 대한 DB형 폐쇄는 다소 느리게 진행될 것으로 전망함
 - 현재 신규 가입자를 받지 않고 있는 DB형 퇴직금은 61%에 달했으며, 이 중 20%는 1년 안에, 그리고 40%는 3년 안에 기존 가입자에 대해서도 DB형을 폐쇄할 계획인 것으로 조사됨

- DB형 퇴직연금 폐쇄가 증가하는 추세 속에서도 이를 유지하는 기업들의 기여 부담이 커지고 있으며, DC형으로 전환하는 기업들의 경우에도 기여율이 증가하고 있음
 - 영국 GAD(the Government Actuary's Department)가 최근 발표한 2005 Occupational Pension Scheme Survey에 따르면 DB형에 가입한 종업원들이 DB형의 존속을 위해 기여액을 늘리고 있는 것으로 나타남
 - Survey 결과에 의하면 퇴직연금에 대한 기여 수준이 급여의 5~7%인 종업원의 비율은 2004년에 비해 증가(5%)한 반면 4% 이하를 부담하는 비율은 감소(6%)함
 - GAD의 Martin Lunnon은 과거에는 6%가 최고 기여 수준이었다며 최근 DB형 퇴직연금의 감소세에 따라 DB형을 존속하고자 하는 종업원들이 기꺼이 높은 기여 수준을 부담하고 있다고 분석함
 - 연금감독청(the Pension Regulator)에 따르면 2001년 이후 54%의 DB형 퇴직연금이 신입 종업원에 대해 가입을 허용하지 않고 있으며, 이러한 추세가 지속될 경우 2012년에는 DB형과 DC형의 가입자 비율이 비슷해 질 전망이다
 - DB형을 폐쇄하고 DC형으로 전환하는 기업들의 경우에도 고용자가 부담하는 기여율이 증가하고 있는 것으로 나타남
 - Watson wyatt에 따르면 런던거래소에 상장된 100대 기업을 대상으로 조사한 바에 따르면 2004년에 8.5%였던 평균 고용자 기여율이 2006년 9.4%로 0.9%p 증가함
 - Watson wyatt의 Gary Smith는 퇴직연금이 종업원들의 입장에서 보다 안정적인 DB형에서 그렇지 않은 DC형으로 전환됨에 따라 종업원에 대한 보상 차원에서 고용자가 퇴직연금 부담을 늘리고 있는 추세라고 밝힘
 - 연금감독청(Pension Regulator)이 향후 10년간 퇴직연금의 재정 적자를 해소하도록 함에 따라 이를 위해 기업들이 기여액을 크게 늘린 결과로도 분석됨
- 영국뿐 아니라 1990년대 말 이후 미국 공무원 연금의 재정 악화도 심화되고 있으며, 이로 인해 연금 보조를 실시하는 주 정부들의 재정 압박이 심각해지고 있는 것으로 나타남
 - 최근 S&P가 미국의 공무원 연금 재정 상태에 대해 조사한 바에 따르면 2000년대에 들어서면서 대부분의 주에서 공무원 연금의 재정이 악화된 것으로 나타남
 - 보고서에 따르면 2004년 상반기 전체 공무원 연금의 재정 적자는 2,840억 달러에 달하고 있으며 적자 규모가 확대되는 추세임
 - 1990년대에 100%를 상회하던 연금자산 대비 부채 비율은 2004년 상반기에는 평균 84% 정도로 하락하였고, 100%를 상회하는 주는 Florida를 비롯한 3개에 불과하며 60% 미만인 주도 5개나 되는 것으로 나타남

- 연금 수급액은 증가한 반면 기여액은 제자리거나 오히려 줄어들었으며, 연금 투자수익이 저조해지면서 연금 재정이 악화된 것으로 지적됨
 - 공무원 연금의 재정은 주 정부 등으로부터의 보조와 운용 성과에 좌우되는데, 1990년대 주식 시장의 호황기에 높은 투자수익률을 달성하면서 연금 재정이 매우 양호해 짐
 - 이에 따라 대부분의 주 정부들이 연금에 대한 정부 보조는 줄이고 연금 지급은 늘리는 정책을 실시하였음
 - 그러나 1990년대 말과 2000년대에 들어서자 주식 시장의 버블이 깨지면서 연금자산이 급격히 감소하였으며, 연금 지급액을 줄이지 못함에 따라 연금 재정이 악화되고 있음
- 공무원 연금의 재정 악화로 인해 이에 대한 보조를 해야 하는 주 정부나 지방 정부의 재정 부담이 증가하고 있음
 - 정부의 의료비 보조나 극빈자를 위한 각종 지원액이 매년 7% 가량씩 증가하는 상황에서 연금의 재정 적자는 정부 재정에 심각한 부담이 되고 있으며 더 나아가 정부 당국의 재정신용도를 악화시키는 역할을 함
 - 또한 연금 재정 적자는 연금 수급자의 신용도에도 영향을 미칠 수 있는 만큼 이에 대한 관리가 필요함
 - S&P는 주 정부들이 필요 예산을 원활하게 총당하기 위해 재정신용도를 일정 수준 이상 유지하도록 하고 특히 연금 자산 대비 부채 비율을 90% 이상으로 올리도록 권고함



4. 빠르게 증가하는 일본의 DC형 퇴직연금 (일본)

- 확정기여형 퇴직연금인 401(k)를 도입하는 일본 상장기업들이 증가해 2006년 말 현재 규모는 3조엔, 가입자는 215만명에 달하는 것으로 나타남
 - 상장기업을 중심으로 확정기여형 퇴직연금인 401(k)를 도입하는 일본 기업들이 증가하고 있으며, 이에 따라 가입자도 증가세에 있는 것으로 나타남
 - 보건복지부(the Health, Labor and Welfare Ministry)가 발표한 자료에 따르면 2006 회계연도에 DC형 퇴직연금 가입자는 약 215만명을 기록하였으며, 도입 기업도 6,600 개를 넘어섬
 - 이 중 2,161개의 상장기업 및 그룹이 401(k)를 도입하고 있음
 - DC형의 순 투자자산 규모는 3조엔에 달하고 있으며 이중 30% 가량은 간접투자기구에 의해 운용되고 있음
 - 도입 초기에 대기업 위주로 가입하던 DC형은 최근 들어 중소기업을 중심으로 빠르게 확산되고 있음
 - 일본에서 401(k)과 유사한 DC형 퇴직연금의 도입은 2001년에 이루어졌으며, 초창기에는 도요타, 히타치 등 주요 대기업에 의해 채택돼 발전하였음
 - 그러나 최근에는 중소기업과 소규모기업들에서도 DC형 퇴직연금을 도입하는 사례가 빠르게 증가하고 있음
 - 한편 GPIF(the Government Pension Investment Fund)는 2006 회계연도부터 금융자산 투자 비중을 68%에서 70.5%로 늘리고, 채권 투자도 증가시키기로 함
 - GPIF는 국내 채권 투자 비중을 33.8%에서 40.2%로 늘리고, 국내 주식은 17.9%에서 다소 감소한 11.1%를 투자하기로 함
- 그러나 아직 일부에서 DC형에 관한 규정을 잘 몰라 이직시 퇴직연금을 포기하는 사례가 여전히 많은 것으로 나타나 보다 많은 교육과 홍보가 필요한 것으로 지적됨
 - 2005 회계연도 말에 직장을 바꾸면서 DC형 퇴직연금을 포기한 종업원이 47,000명에 달하는 것으로 나타남
 - 이는 전 회계연도에 비해 2배가량 증가하였으며, 직장을 교체하면서 이전 직장에서의 퇴직연금을 이어간 종업원보다 오히려 30% 가량 많은 수치임
 - 직장을 교체하면서 퇴직연금을 포기하는 종업원이 늘어난 것은 주로 퇴직연금을 이어갈 수 있다는 규정을 잘 몰라서인 것으로 나타남
 - DC형 퇴직연금의 경우 직장을 옮기면 6개월 내에 이전 직장에서의 퇴직연금을 이전하면 되며, 그렇지 않은 경우 자동적으로 National Pension Fund Association로 이전됨
 - 후자의 경우 퇴직연금 가입 기간에 포함되지 않기 때문에 연금 급부를 받을 때 불이익을 받을 수 있으므로 종업원들에게 많은 교육이 필요할 것으로 지적됨

- 또한 DC형 퇴직연금의 성장을 위해 연금 기여액에 대한 세제 혜택을 확대할 필요성이 지적되고 있으며, 후생노동청은 연금 개혁을 논의할 연구 그룹을 발족할 계획임
 - － 미국과 일본의 DC형 퇴직연금인 401(k) 플랜에 대한 세제 정책의 차이로 인해 미국의 401(k) 플랜은 크게 성장한 반면, 일본은 그렇지 못하고 있는 것으로 지적됨
 - 일본의 401(k) 플랜은 미국의 그것을 바탕으로 2001년에 도입된 DC형 퇴직연금임
 - 미국의 경우 401(k) 플랜은 1978년에 도입되었으며, 기여액에 대한 면세 혜택 등 세제 혜택을 점차 확대하고 있는 반면, 일본은 이에 대한 세제 정책이 답보 상태에 있음
 - 미국의 401(k) 플랜은 세제 혜택을 바탕으로 급격히 성장해 지난 20년간 7배 가량 증가하였으며, 2005년 말 현재 2.9조달러(340조엔)를 기록하고 있음
 - 반면, 일본의 401(k) 플랜은 도입 5년이 지난 현재 2.5조엔에 불과하며, 이는 국내 대형 투자펀드인 Kokusai 투신의 “Global Sovereign Open Fund”의 자산 규모가 5.6조엔임을 감안할 때 극히 저조한 성장임
 - － 401(k) 플랜과 같은 DC형 퇴직연금이 자본시장에도 긍정적인 역할을 한다는 것을 감안할 때 세제 혜택의 확대를 통해 401(k) 플랜을 활성화 할 필요성이 제기되고 있음
 - 미국의 Dow Jones 지수의 경우 10월 중 전고점을 돌파해 12,000을 넘어섰으며, 여기에는 401(k) 플랜과 같은 퇴직연금들이 중요 요인으로 지적되고 있음
 - 일본 후생노동청에서도 현재 401(k) 플랜에 대한 면세 혜택 상한선인 연간 552,000엔을 높임으로써 종업원들이 401(k) 플랜에 보다 많은 기여를 할 수 있는 환경을 조성할 필요가 있다는 의견을 밝힘
 - － 10월 7일 일본 후생노동청은 다음과 같은 내용의 DC형 퇴직연금의 개혁에 관한 연구 그룹을 구성하겠다고 밝힘
 - 연금 수혜자들이 직장을 옮길 때 퇴직연금을 전환하는데 있어 더 많은 옵션을 부여
 - 일정 패널티를 감수하면 60세 이전에도 퇴직연금의 조기 인출이 가능토록 개선
 - 또한 현재 23,000엔으로 정해진 DC형 퇴직연금 월급여액의 상한이 너무 낮다는 지적에 따라 이를 높이는 방안
 - － 연구 그룹은 내년까지 이슈들에 대한 논의를 마치고 보고서를 제출할 계획이며, 빠르면 2008년부터 개혁안이 시행될 것으로 전망됨

5. 대체투자수단에 대한 투자 비중을 늘리는 연기금 (영국, 일본)

- 투자 다변화를 위해 유럽 지역 연기금들의 대체투자수단에 대한 투자 비중이 점점 높아지고 있는 것으로 나타남
 - Watson Wyatt에 따르면 최근 들어 연기금들이 파생상품이나 펀드오브헤지펀드, 부동산, 실물자산 등 대체투자에 대한 투자 비중을 늘리고 있는 것으로 나타남
 - Watson Wyatt는 유럽지역의 142개 대체투자 운용사를 대상으로 조사하였으며, 연기금들이 투자 다변화를 위해 포트폴리오에서 대체투자수단의 비중을 늘리는 것으로 알려짐
 - 2005년 한 해 동안 연기금들이 대체투자안에 대한 투자 금액은 전년에 비해 25% 가량 증가한 770억 달러에 달했으며, 이는 전체 연기금 투자자산의 37%에 달하는 금액임
 - 대체투자안 중에서는 부동산이 가장 인기가 많았으며 펀드오브헤지펀드도 최근 각광 받는 투자안임
 - 조사 결과에 따르면 신규 대체투자 중 35%가 부동산이었으며, 전체 대체투자 중에서 부동산이 차지하는 비중은 거의 절반 정도에 이름
 - 펀드오브헤지펀드는 성장 속도가 가장 빠른 투자안으로서 2004년 13%에서 2005년에는 21%로 비중이 증가함
 - 또한 영국 연금협회인 NAPF(the National Association of Pension Funds)의 조사에서도 기업연금들이 주식에 대한 투자 비중을 줄이고 있는 것으로 나타남
 - NAPF가 확정급여형 기업연금을 운용하고 있는 350여개의 회원들을 대상으로 2005년 한 해 동안의 연금 운용 현황에 대한 설문조사를 실시하였음
 - 이번 조사에 따르면 기업연금의 1/3 가량이 주식에 대한 투자 비중을 축소한 반면 1/4 가량은 채권 보유 비중을 늘렸다고 응답하였음
 - 또한 응답자의 13%는 부동산에 대한 투자 비중을 늘렸다고 응답하였으며, 11%는 헤지펀드나 실물자산에 대한 투자 비중을 늘렸다고 응답함
 - NAPF의 의장인 Christine Farnish는 이번 결과에 대해 기업연금들이 점점 위험회피적으로 운용하고 있는 증거라고 분석함
 - 그는 기업연금들이 고수익만을 추구하는 투자보다는 연금부채의 구조에 맞춰 투자자산 포트폴리오를 구성하는 방식으로 바뀌고 있다고 밝힘
 - 스웨덴의 Länsförsäkringar도 향후 5년간 대체투자안에 대한 투자 비중을 현재 14%에서 25%로 늘릴 계획임
 - 자산운용을 담당하는 Gustav Larner는 앞으로 3년 내에 전체 투자액 중 부동산의 비중은 10%로 늘리고 5년 내에 private equity의 비중은 10%, 그리고 infrastructure fund 등에 대해 5%의 투자 비중을 만들어갈 계획이라고 밝힘

- 유럽뿐만이 아니라 일본의 퇴직연금들도 베이비 붐 세대의 퇴직 시점을 앞두고 수익률을 높이기 위해 전통적인 투자방식에서 벗어나 위험 자산이나 대체투자안에 대한 투자 비중을 늘리고 있는 것으로 나타남
 - 일본 공무원 연금과 지방 정부의 Pension Fund Association도 투자 포트폴리오에 회사채와 MBS, 비상장 주식, 부동산 투자신탁 등을 포함하는 등 많은 퇴직연금들이 점차 투자 대상을 확대하는 추세임
 - 일본 퇴직연금들의 자산 구성에 대한 조사에 따르면 국공채 등 안전 자산에 주로 투자하던 일본 퇴직연금들이 투자 수익률을 높이기 위해 주식이나 뮤추얼펀드 등 위험 자산에 대한 투자 비중을 확대하거나 확대할 계획에 있는 것으로 나타남
 - 이는 전후 베이비 붐 세대의 퇴직 시점이 다가오면서 연금 지급액이 급격히 늘어날 것으로 우려되는 가운데, 이를 충당하기 위해 수익률 확보가 절실하기 때문인 것으로 분석됨
 - 주식시장이 침체기에 있던 2002년의 조사에서는 안전 자산인 국공채 투자가 가장 선호되었으나, 경제회복과 함께 주식시장이 호황기에 접어들면서 투자 전략이 수정되고 있음
 - 일례로 일본 사립학교 교원들의 퇴직연금을 운용하고 있는 PMAC (Promotion and Mutual Aid Corp.)도 최근 외부전문가로 패널을 구성해 새로운 투자 전략을 수립함
 - 일본 주식과 외화표시 증권에 대한 투자 비중은 현재의 6%에서 10%로 늘리는 반면, 채권에 대한 비중은 53%에서 47%로 축소하기로 함
 - PMAC는 이러한 포트폴리오 구성 변화를 통해 현재 2.1%에 불과한 투자 수익률을 비약적으로 증가시킬 수 있을 것으로 기대를 나타냄
 - 또한 최근에는 기업연금들이 위험 분산과 수익률 제고를 위해 상품 선물(commodities futures)에 대한 투자를 늘리고 있음
 - 이 같은 움직임은 2000년에 들어서면서 기업연금들이 일본과 해외 주식시장 폭락으로 투자수익률의 악화를 경험하면서 위험 분산을 위해 투자대상을 다변화하려는 노력의 일환으로 분석됨
 - 한편 이 같은 대체투자안에 대한 투자 비중 증가는 보수적 성향의 공적 퇴직연금보다는 사적 퇴직연금을 중심으로 부각되고 있는 것으로 나타남