

yearly *Fund Review* 2007

2008. 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: 연구 위원 김재철 ☎ (02)3771-0663

연구 위원 조성원 ☎ (02)3771-0681

내용 문의: 선임연구원 박진모 ☎ (02)3771-0644

선임연구원 박창욱 ☎ (02)3771-0635

연구 위원 태희 ☎ (02)3771-0873

기타 문의: 연구 조원 허문선 ✉ gan1116@ksri.org

한국증권연구원 홈페이지: www.ksri.org

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 2007년 한 해 동안 국내와 해외 자산운용업계에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2007년도 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, 조성원 박사, 월별 기사를 선정하여 작성하는 업무를 담당했던 박진모, 박창욱 선임연구원, 태 희 연구원, 도안 및 편집에 정성을 다하였던 이수련, 허문선 연구조원, 김선옥 사원에게 감사를 표하고자 한다.

2008년 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. 2007년 간접투자기구 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. 비과세 조치로 수탁고가 급증한 해외펀드 II-1
2. 지속적인 관리가 요구되는 펀드 기준가격 오류 II-3
3. 펀드 판매채널 다양화와 펀드비용 인하 논의 본격화 II-5
4. 자산운용업 진출을 활발하게 추진 중인 국내·외 금융기관 II-7
5. 위탁운용의 확대와 투자다변화에 나선 국민연금기금 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
2007년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2007년 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. 2007년 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

IV

해외 펀드산업 현황

해외 펀드산업 현황 목차

해외 펀드산업 현황 요약

1. 연금가입자에게 연금 정보 공개 강화	IV-1
2. 연기금의 대안투자 확대	IV-3
3. 일본의 금융 및 연금 개혁	IV-6
4. 헤지펀드의 자금 조달 환경 악화와 경쟁력 확보를 위한 합병 증가	IV-9
5. 뮤추얼펀드 판매수수료 규정인 12b-1을 개정하려는 SEC	IV-12

I

국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

- | | |
|------------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | I-1 |
| 2. 2007년 간접투자기구 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 |

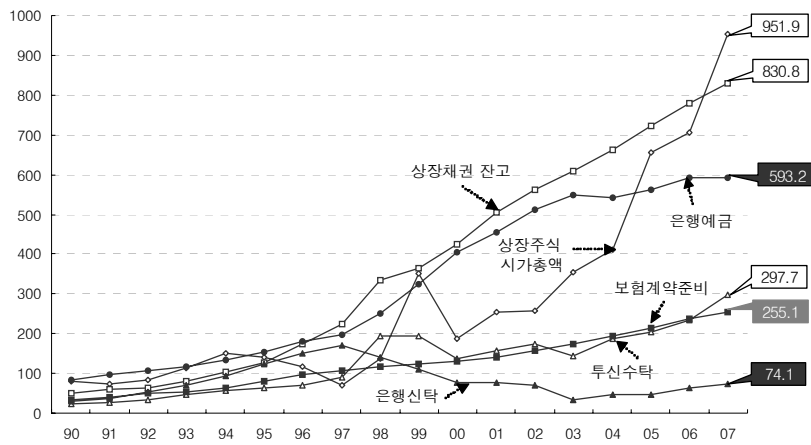
국내 수탁고 동향 요약

- 2005년 이후 증가세를 이어오던 자산운용권 간접투자기구 수탁고는 2007년 주식시장의 호황과 해외펀드 투자수익 비과세 조치로 인해 주식형펀드 중심으로 증가함
 - 사상 최고치를 기록한 주식시장으로 인해 상장주식 시가총액 증가폭이 가장 두드러졌으며, 상대적으로 은행권으로의 자금유입이 약화됨
- 2007년 한 해 동안 간접투자기구 수탁고는 63조810억원 증가하여 297조6,870억원을 기록함
 - 낮은 수익률로 인해 채권형이 감소한 반면, 비과세 혜택으로 해외펀드가 급성장했으며, 주식형은 적립식 투자를 중심으로 지속적으로 성장함
- 자산운용권에 편입된 채권의 비중은 3.7%p 감소한 6.9%를 기록한 반면, 주식의 비중은 7.2%p 증가한 13.7%를 기록함
 - 자산운용권에 포함된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 135조4,020억원, 56조8,000억원을 기록함
- 전체 펀드 수는 8,342개로 전년 말에 비해 증가하였으며, 설정잔고(연기금 투자포함)도 280조8,370억원으로 증가함
 - 평균 펀드 규모는 전년 말 대비 46.9억원 증가한 336.7억원을 기록함
- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 3%p 감소한 30%를 기록하였으며, 개인은 7%p 증가한 54%를 기록함
- 증권투자회사 전체 수탁고는 3조490억원이 감소한 7조6,860억원을 기록하였으며, 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 1조3,720억원이 감소한 7조3,720억원을 기록함
 - 채권형은 수탁고가 감소한 반면, 주식형은 수탁고가 증가함

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이

금융권별 자산 규모의 장기 추이 (연 말 기준)

(단위: 조원)



※ 보험계약준비금의 자료는 생보와 손보의 보험계약준비금을 합한 것이며, 보험사는 3월 말 결산법인이므로 해당 연도의 자료는 익년 3월 말의 자료임. 단, 2007년 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: 주식시장의 호황으로 시중 유동자금이 지속적으로 주식 시장에 유입되면서 상대적으로 은행예금이 감소, 2007년 은행예금은 0.5조원 증가에 그침
- 증권: 상장채권은 2007년에 전년도 대비 52.1조원(6.7%) 증가하여 전년도와 유사한 수준으로 성장함. 반면, 사상 최고치를 갱신한 주식시장 시가총액은 2007년 247.3조원(35.1%) 증가함
- 보험: 종신보험의 증가세는 둔화되었으나, 노후보장을 위한 연금보험의 증가 및 보험과 투자의 성격이 결합된 변액보험의 시장 확대에 보험 수요가 꾸준하게 증가함

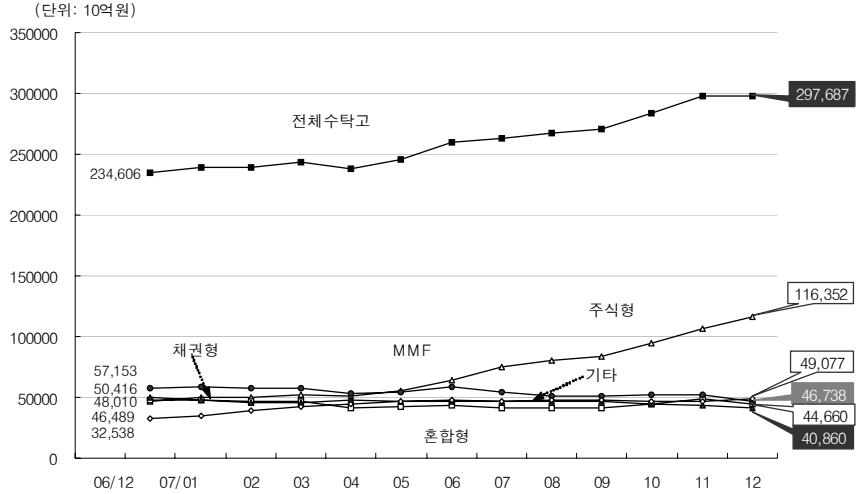
○ 자산운용권 규모

- 적립식 투자를 기반으로 한 주식형펀드 위주의 간접투자 활성화와 투자수익 비과세로 인한 해외펀드 투자가 증가하면서 자산운용권의 수탁고는 전년 대비 63.1조원(26.9%) 증가함
 - 2007년 3월부터 개인 MMF 익일환매제가 시행되며 MMF수탁고가 급감했으나, 주식형의 자금 유입으로 전체 수탁고가 성장함

2. 2007년 간접투자기구 수탁고 추이

수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2007년 말 현재 전체 간접투자기구 수탁고는 297조6,870억원으로 전년말에 비해 63조810억원 증가함
 - 주식형은 69조8,630억원 증가함
 - 채권형과 MMF는 각각 9조5,560억원, 10조4,150억원씩 감소함

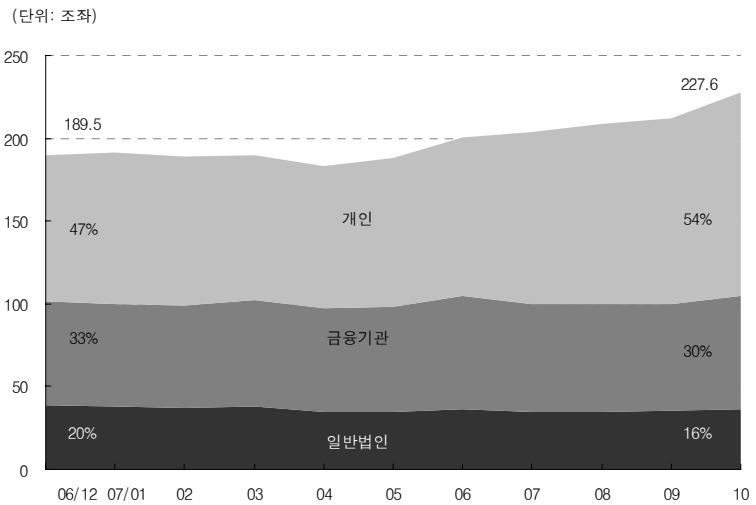


자료: www.amak.or.kr

3. 고객 유형별 수탁고 추이

고객 유형별 전체 수탁고 (월 말 기준)

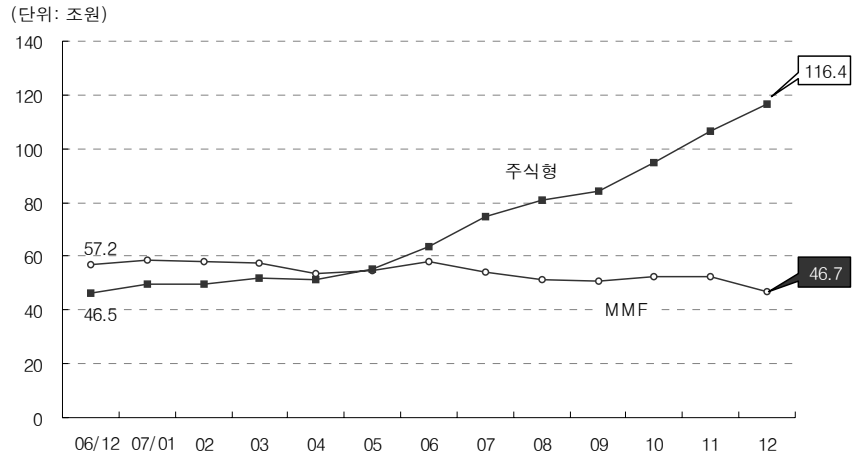
- 전체 신탁재산은 38조1,175억좌가 증가한 227조5,752억좌를 기록
 - 일반법인과 금융기관이 각각 4%p, 3%p씩 감소한 반면, 개인이 7%p 증가함



자료: 「투신」 각호

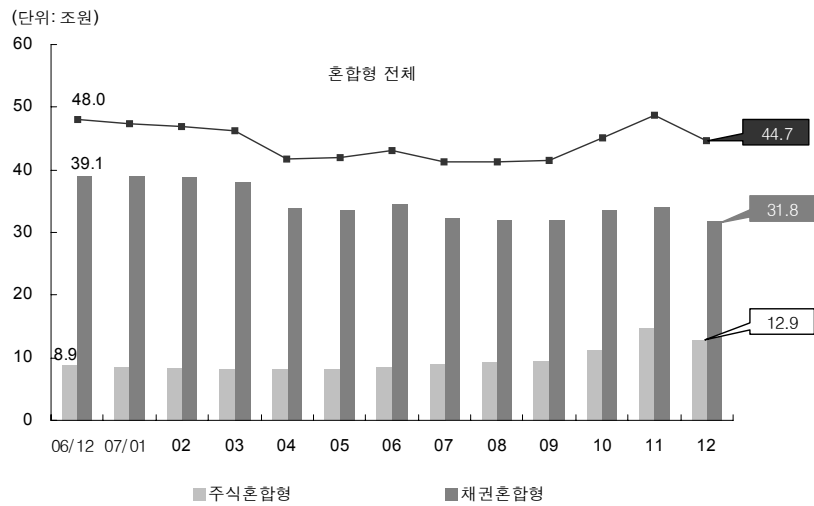
4. 펀드 유형별 수탁고 추이

주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



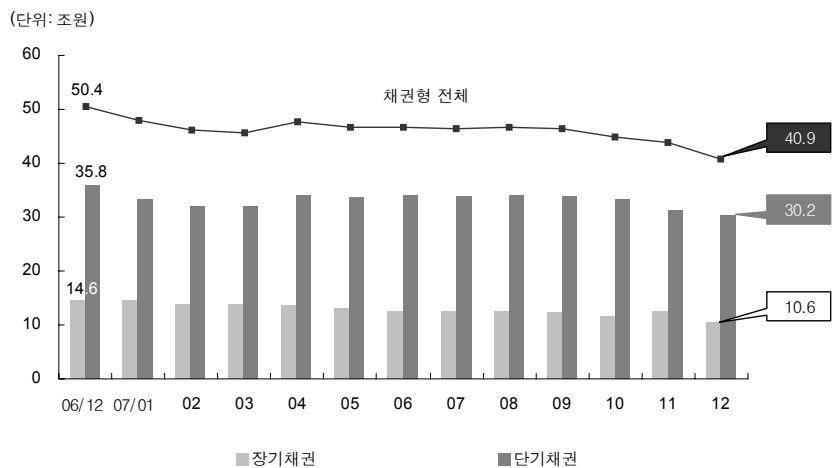
자료: www.amak.or.kr

혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.amak.or.kr

채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

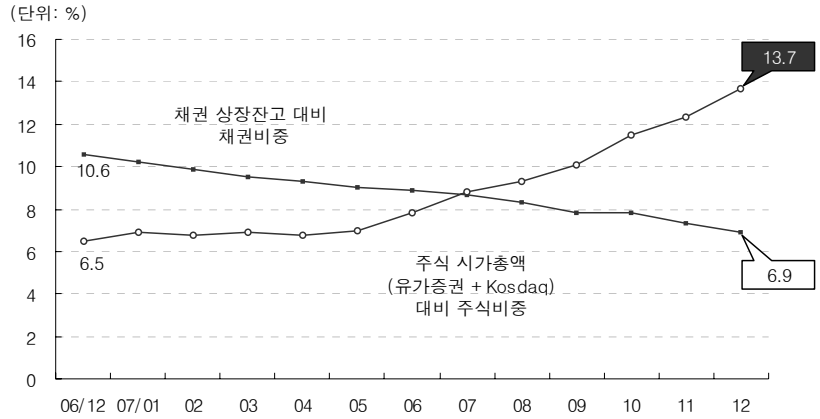


자료: www.amak.or.kr

5. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중 (각 월 마지막 금요일 기준)

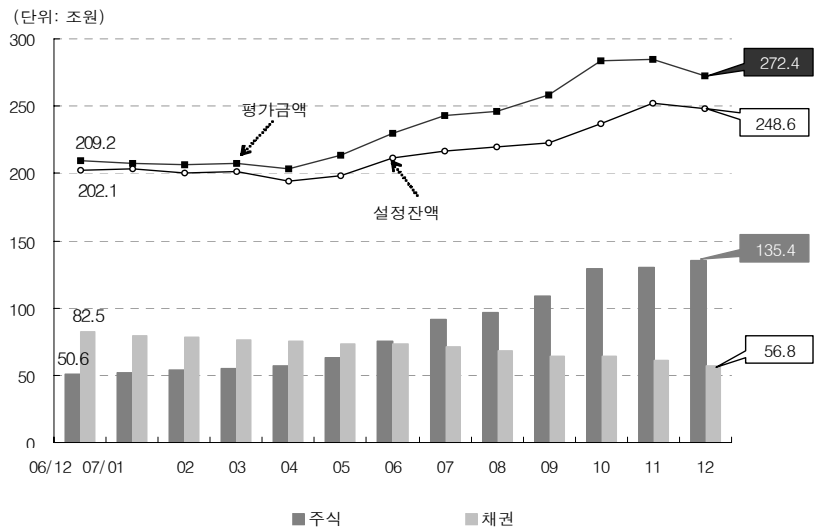
- 채권 편입 비중은 3.7%p 감소한 반면, 주식 편입 비중은 7.2%p 증가함



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 135조4,020억원, 56조8,000억원으로 채권은 전년말에 비해 25조6,950억원 감소하였으나, 주식은 84조8,170억원 증가함



※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임

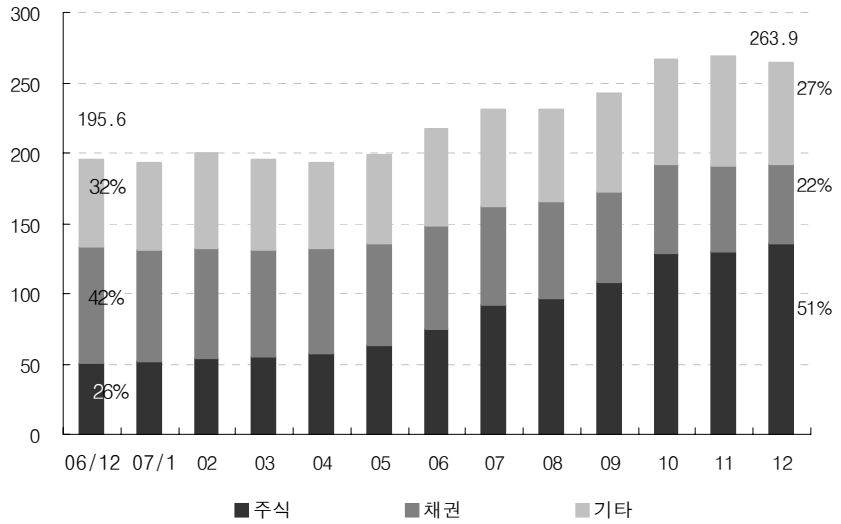
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, www.kosdaq.or.kr

6. 신탁재산 운용 현황

전체 신탁재산 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 채권이 21%p 감소한 반면 주식이 25%p 증가하여, 주식 51%, 채권 22%, 기타 27%로 구성

(단위: 조원)

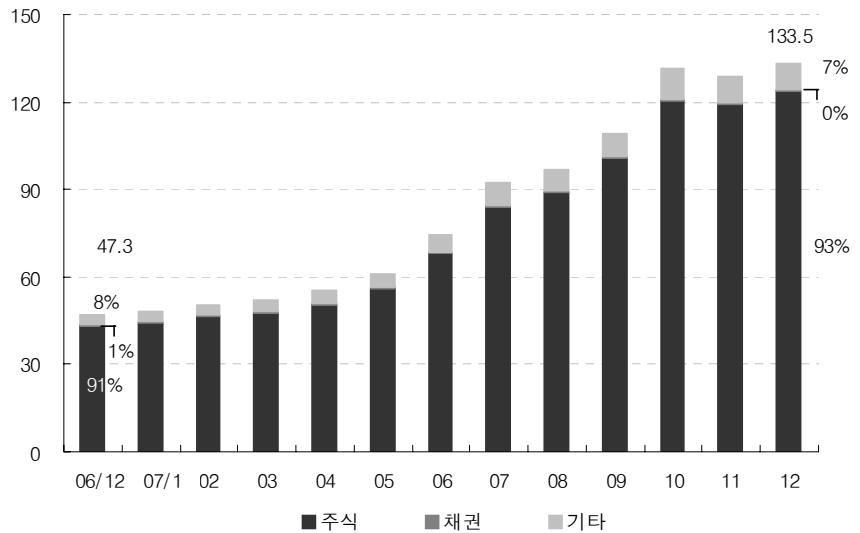


※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

주식형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

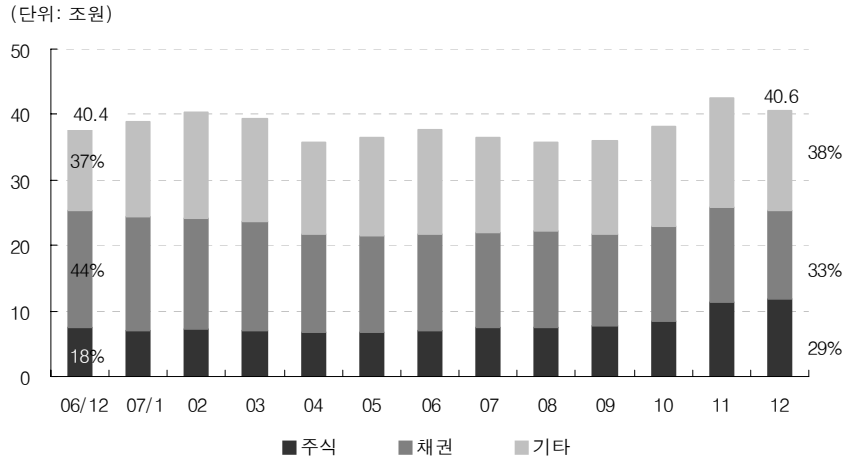
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

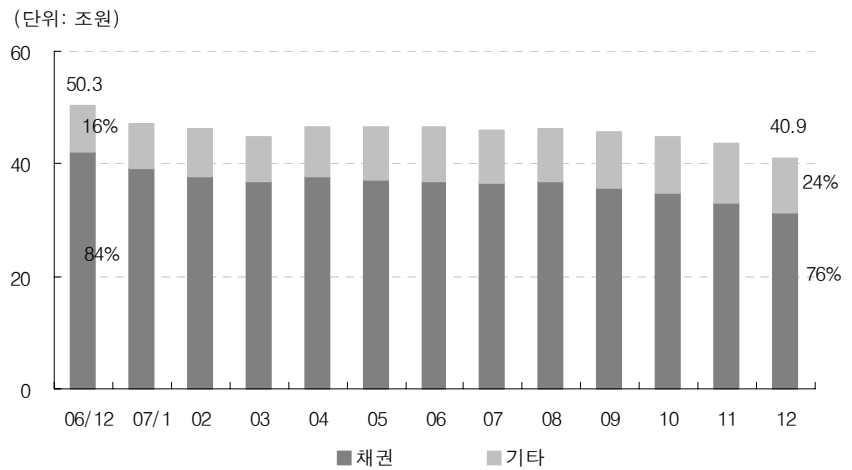
혼합형 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

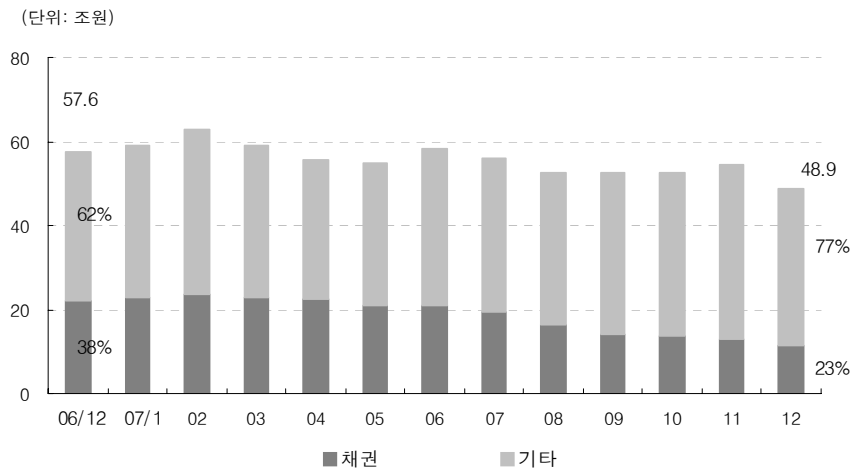
채권형 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

MMF 운용 현황
(각 월 마지막 금요일 기준)



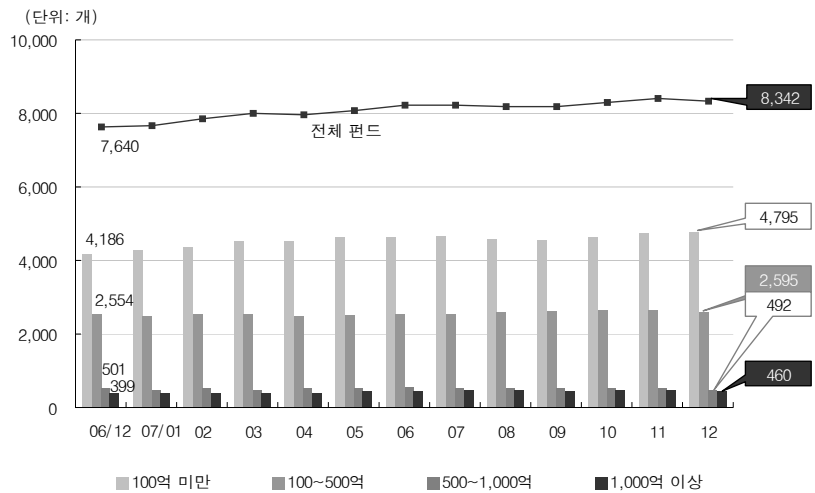
※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

7. 규모별 설정잔고

규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

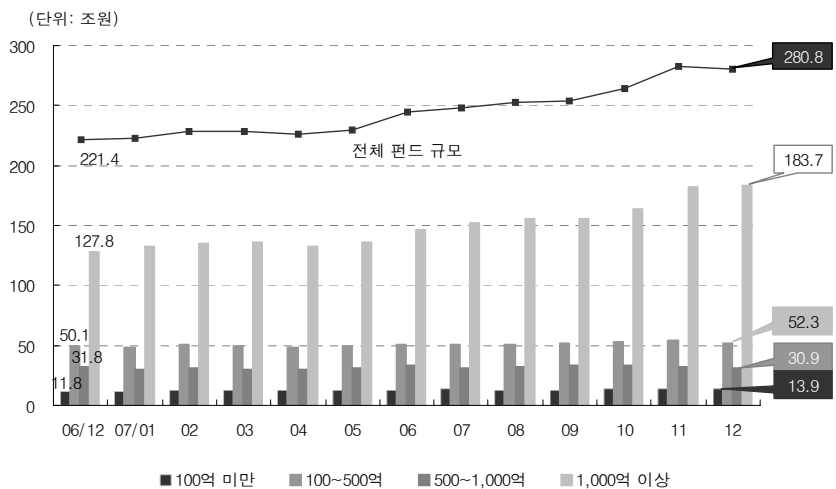
- 업계의 소규모펀드 통·폐합 노력에도 불구하고 소규모펀드 위주로 펀드 수가 증가하여 2007년 말 현재 8,342개를 기록함
 - 100억 미만의 소규모 펀드 수가 4,795개로 가장 높은 비중을 차지하고 있음



자료: 「펀드정보」 각호

규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

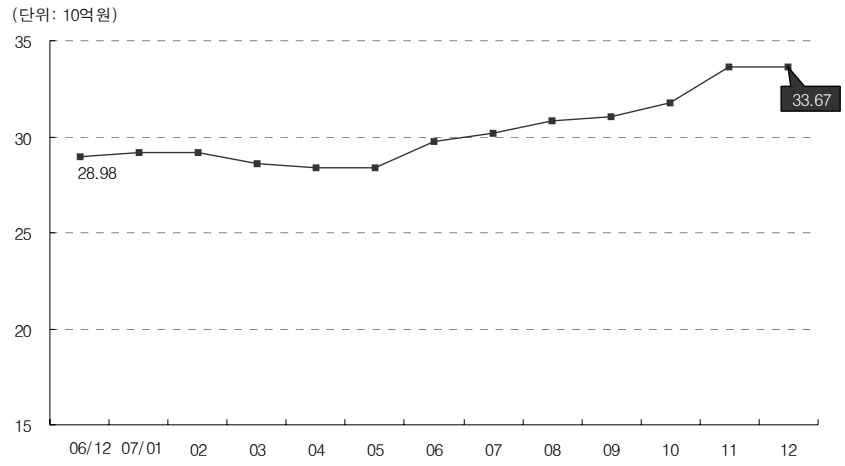
- 설정잔고(연기금 투자폴 포함)는 500~1,000억원 규모를 제외한 모든 펀드 규모에서 증가하여, 전년말 대비 59조4,460억원이 증가한 280조8,370억원을 기록함
 - 1,000억 이상의 대형 펀드 규모는 전년 대비 55조9,420억원 증가하여 가장 큰 증가폭을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

평균 펀드 규모
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 펀드 수와 설정잔고가 모두 증가했으나 평균 펀드 규모는 전년말 대비 46.9억원 증가한 336.7억원을 기록함

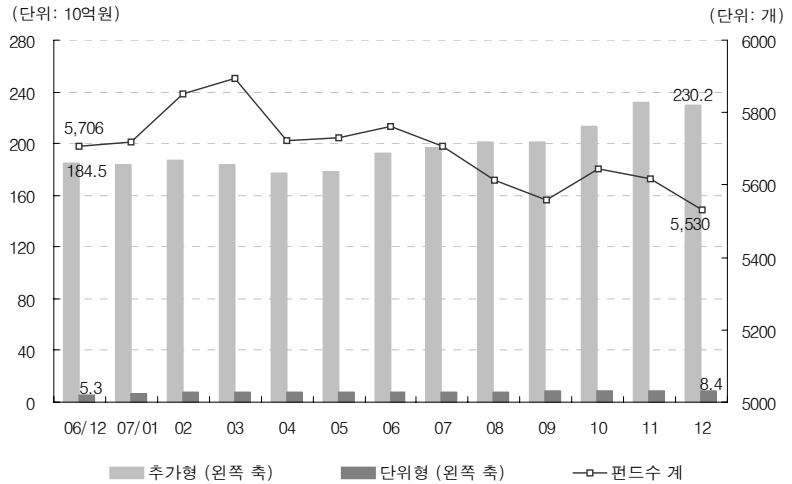


자료: 「펀드정보」 각호

8. 추가형 및 단위형 펀드 추이

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

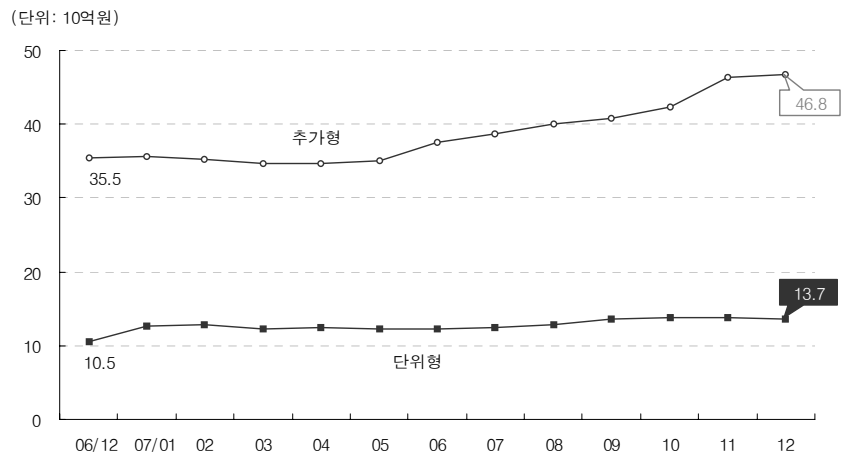
○ 추가형과 단위형 모두 설정잔고가 전년말 대비 각각 45조6,400억, 3조1,700억원씩 증가하여 230조1,850억원, 8조4,230억원을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

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

○ 2007년 말 현재 추가형의 펀드 수는 4,915개로 평균 펀드규모는 468억원이며, 단위형의 펀드 수는 615개로 평균 펀드규모는 137억원임

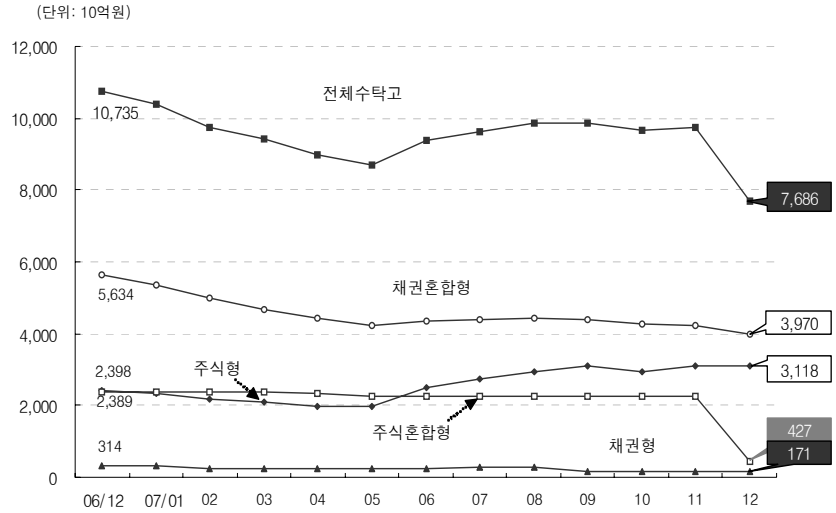


자료: 「펀드정보」 각호

9. 증권투자회사 수탁고 추이

증권투자회사 전체 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 증권투자회사 전체 수탁고는 전년말 대비 3조490억원이 감소한 7조6,860억원을 기록함
 - 주식형이 7,200억원 증가한 반면, 채권형과 채권혼합형, 주식혼합형이 각각 1,430억원, 1조6,640억원, 1조9,620억원씩 감소함

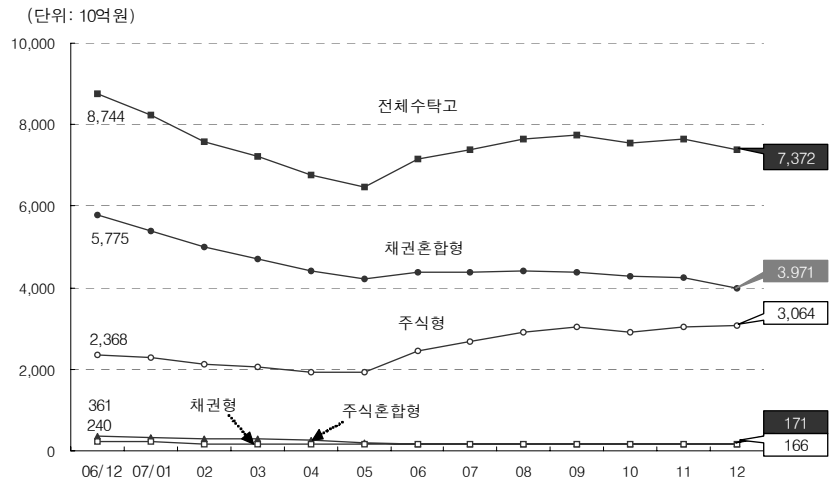


※ 위 수탁고 자료는 설정잔고의 개념으로 순자산가치가 반영된 것은 아니며, 4개의 구조조정기금 자료가 제외되었음

자료: www.amak.or.kr

개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 전년말 대비 1조 3,720억원이 감소한 7조3,720억원을 기록함
 - 주식형이 6,960억원 증가한 반면, 채권형은 690억원 감소함



자료: 「펀드정보」 각호

II

국내 펀드산업 현황

국내 펀드산업 현황 목차

국내 펀드산업 현황 요약

1. 비과세 조치로 수탁고가 급증한 해외펀드 II-1
2. 지속적인 관리가 요구되는 펀드 기준가격
오류 II-3
3. 펀드 판매채널 다양화와 펀드비용 인하
논의 본격화 II-5
4. 자산운용업 진출을 활발하게 추진중인
국내·외 금융기관 II-7
5. 위탁운용의 확대와 투자다변화에 나선
국민연금기금 II-9

국내 펀드산업 현황 요약

- 2007년 해외펀드 판매액이 주식형 펀드를 중심으로 두 배 이상 성장하며 간접투자 시장을 주도함
 - 2007년 6월부터 시행된 정부의 해외펀드 주식매매차익에 대한 비과세 조치가 해외 투자펀드 성장의 주요 요인으로 작용함
 - 다만, 상당수 펀드가 해외 자산운용사에 운용을 위탁하여 국내 자산운용사의 수익성 개선에는 별다른 도움이 되지 못했으며, 특정지역 집중 현상과 소규모펀드 난립 현상은 해결되어야 할 과제로 지적됨

- 해외펀드를 중심으로 자산운용사의 펀드 기준가격 오류 사건이 이어지고 있어, 이에 대한 철저한 사후 대책이 요구되고 있음
 - 펀드 기준가격 오류의 증가는 사무수탁회사의 정보·인프라 부족이 주된 원인으로 지적되고 있으며, 최근 해외펀드의 성장으로 인해 기준가격 산정에 어려움이 가중되고 있음

- 국내 자산운용 산업의 근본적인 문제로 지적되어 온 펀드 판매채널 집중화와 높은 펀드비용 현상에 대한 본격적인 논의가 이루어지면서 관련 제도 개선에 대한 필요성이 제기됨
 - 은행 위주의 펀드 판매채널 집중화 현상을 완화하기 위해 온라인펀드, 자산운용사 펀드 직접판매 등이 시행되고 있으나 아직까지는 성과가 미흡한 실정이며, 펀드채널 다변화의 정착은 합리적 수준의 펀드비용 구조 확립에 기여할 것으로 전망됨

- 국내 펀드시장의 비약적인 발전에 따라 국내·외 금융기관의 자산운용업 진출이 활발히 추진되었으며, 특히 해외 자산운용사의 국내진출이 가시화되고 있음
 - 2009년 2월 자본시장통합법의 시행과 2010년 퇴직연금 도입의 의무화를 앞두고 있어, 향후 국내·외 자산운용사의 자산운용업 진출이 더욱 활발해질 전망이다

- 2007년 말 현재 220조원으로 성장한 국민연금기금이 과거 안정자산 위주의 투자방식에서 주식 및 해외투자 비중을 확대하고 투자방식을 다변화한 것으로 나타남
 - 국민연금의 투자다변화 노력에도 불구하고 지난해 3대 연기금 중 국민연금의 운용수익률이 가장 낮은 것으로 나타나, 기금운용의 수익성 제고는 향후 해결해야 할 과제로 지적됨

1. 비과세 조치로 수탁고가 급증한 해외펀드

- 해외펀드의 주식매매차익에 대한 비과세 조치로 인해, 2007년 한 해 동안 해외펀드 판매액이 주식형 펀드를 중심으로 두 배 이상 증가하며 간접투자 시장을 주도하였음
 - 자산운용협회에 따르면 해외투자펀드 순자산은 2007년 말 현재 84조7,337억원인 것으로 집계됨
 - 해외투자펀드 순자산은 자산운용협회의 공식 집계가 시작된 2007년 4월 말 40조 9,237억원 대비 107% 증가함
 - 특히, 해외투자펀드 증가액의 대부분이 주식형 펀드의 증가에서 기인하고 있는데 이루어져, 같은 기간 동안 주식형 해외투자펀드 순자산은 16조7,380억원에서 61조 7,046억원으로 269% 증가함
 - 2007년 주식형 해외투자펀드 순자산 추이 (각 월 말 현재)

(단위: 10억원)

	4월	6월	9월	12월
해외투자	3,098.7	5,821.5	8,403.1	12,983.3
국내외 혼합투자	13,639.3	21,676.2	37,681.6	48,721.3
합 계	16,738.0	27,497.7	46,084.7	61,704.6

자료: 자산운용협회

- 2007년 6월부터 시행된 정부의 해외펀드 주식매매차익에 대한 비과세 조치가 해외투자펀드 성장의 주요 요인으로 작용함
 - 정부는 조세특례제한법 개정을 통해 해외투자펀드의 주식매매차익을 현행 국내펀드와 마찬가지로 비과세하는 조치를 시행함
 - 국내 주식형 펀드의 경우 배당이자소득에 대해서만 과세하고 있는 반면, 해외펀드는 배당이자소득 외에 주식매매차익에 대해서도 양도차익의 15.4%를 세금으로 부담하였음
 - 다만, 주식매매차익 비과세는 간접투자자산운용업법에 따라 설립된 해외투자펀드만에만 적용되어, 외국에서 설립되어 국내에서 판매만 이루어지는 역외펀드와 펀드오브펀드는 비과세 대상에 포함되지 않음
 - 정부는 국내펀드와 해외펀드의 세제 차이의 형평성을 개선하여 국내 자금의 해외투자 활성화를 도모함
- 반면 비과세 혜택을 받지 못한 역외펀드의 경우, 제도 변경 이후 설정액이 감소하며 상대적으로 위축되는 현상을 나타냄
 - 자산운용협회의 공식 집계가 시작된 2005년 2월 말 3조9,459억원이었던 역외펀드 순자산은 2007년 4월 말 13조9,800억원까지 증가했으나, 이후 감소하기 시작하여 2007년 말 현재 8조9,266억원으로 줄어들었음
 - 제도 시행 초기에 외국계 자산운용사들은 역외펀드에도 동일한 기준을 적용해야 한다는 주장을 제기하면서 정부와 의견대립을 나타냄

• 역외펀드 순자산 추이 (각 연·월 말 현재)

(단위: 10억원)

	2005년 2월	2005년 12월	2006년 12월	2007년 4월	2007년 12월
순자산	3,945.9	6,125.2	12,895.6	13,980.0	8,926.6

자료: 자산운용협회

- 한편, 해외펀드의 성장 과정에서 여러 가지 부작용들이 나타나 향후 해외펀드의 안정적인 성장을 위해서는 지속적인 개선이 이루어져야 할 것으로 지적됨
 - 해외펀드 판매의 급증에도 불구하고 국내 자산운용사들의 수익성 개선에는 별다른 도움이 되지 못함
 - 이는 대다수 해외펀드가 외국 자산운용사가 설계한 펀드를 모방한 ‘미러(mirror) 펀드’이기 때문인데, 미러 펀드는 국내에서 설정한 펀드를 외국 운용사에 위탁·운용하는 형식을 취하고 있음
 - 이에 따라 국내 자산운용사들은 투자자에게 받은 운용보수의 상당액을 외국 자산운용사에 일임·자문수수료 명목으로 지급하고 있는 실정임
 - 따라서, 업계 스스로 해외펀드의 직접운용 능력을 개선할 필요가 있다는 지적이 제기되고 있음
 - 또한, 특정지역이나 섹터 펀드로의 집중 현상이 과도하며 국내 펀드시장의 주요 문제로 지적되는 소규모펀드의 난립 현상도 지속되고 있음
 - 자산운용협회에 따르면 2007년 말 현재 해외펀드 수탁액 기준 상위 11개 운용사의 펀드별 비중을 집계한 결과, 대부분의 운용사에서 특정 펀드 집중 현상이 과도한 것으로 조사됨
 - 자산운용사의 대부분은 특정지역 펀드 비중이 50% 수준이며, 일부 운용사는 특정지역 펀드 비중이 80%에 달하는 등 편중 현상이 심각한 것으로 집계됨
 - 또한 2007년 말 현재 설정된 862개 해외 주식형 펀드 중 설정액이 50억원 미만인 펀드가 425개(49.3%)에 달해 소규모펀드의 난립 현상을 보임
 - 한편, 투자자에게 해외투자펀드 환혜지에 대한 충분한 설명이 이루어지지 않고 있어 이에 대한 보완책이 금융감독 당국을 중심으로 마련되고 있음
 - 해외투자펀드의 특성 상 환차손익으로 인한 변동성을 피하기 위해 대부분 펀드가 선물환 등을 이용해 환혜지를 하고 있으나, 판매사에서 해외투자펀드 판매 시 환혜지 여부와 관련 비용을 제대로 설명하고 있지 않아 향후 분쟁의 소지가 발생할 수 있다는 지적임
 - 이에 따라 금융감독 당국은 환혜지 비용과 환혜지 여부에 따른 펀드 손익 사례 등을 판매 시 투자자에게 구체적으로 설명하도록 의무화하는 방침을 준비 중에 있음

2. 지속적인 관리가 요구되는 펀드 기준가격 오류

- 일부 해외펀드를 중심으로 자산운용사의 펀드 기준가격 오류가 발생하여, 사건은 일단락 되었으나 이에 대한 철저한 사후 대책이 요구되고 있음
 - 자산운용협회에 따르면 펀드 기준가격 오류를 자진 공시하는 횟수가 지속적으로 증가하고 있는 것으로 집계됨
 - 2004년 69건에 불과했던 기준가격 오류수정 공시 횟수는 2006년 544건에 이어 2007년에는 881건으로 급증함
 - 기준가격 오류수정 공시 추이

	2004년	2005년	2006년	2007년			
				6월	8월	10월	계
건수	69	245	544	45	151	162	881

자료: 자산운용협회

- 펀드 기준가격은 가입과 환매 시에 적용되는 펀드 1단위(좌)당 가격으로, 기준가격 오류 발생은 펀드투자자 간 부의 불공정 이전을 가져올 수 있음
 - 특히, 2007년 6월 A자산운용사의 글로벌리츠펀드 기준가격 오류가 3개월 동안 수정되지 않고 지속된 사실이 추후 발견되면서 가입자들의 불신을 가중시킴
 - 당시 A자산운용사는 해당 펀드의 신규 투자금을 타 계정으로 잘못 입력하여 펀드 기준가격을 과대계상시키는 결과를 가져옴
 - 이에 따라 오류수정이 이루어지지 않은 해당 기간동안 펀드에 가입한 투자자들은 손실을, 자금을 환매한 투자자들은 이익을 얻게 됨
 - 이후 오류를 정정한 해당 자산운용사는 손실을 본 펀드 투자자들에게 손실분 88억원을 보전해줌으로써 사건이 일단락됨
 - 또한, 2007년 8월에는 B자산운용사의 3개 펀드가 배당락 조치를 기준가격에 반영하지 않아, 2,500만원의 투자자 손실을 가져온 사건이 발생함
- 펀드 기준가격 오류의 증가는 사무수탁회사 등 펀드 관련회사의 정보 및 인프라 부족이 주된 원인으로 지적되고 있으며, 최근 해외펀드의 성장으로 인해 기준가격 산정에 어려움이 가중되고 있는 실정임
 - 펀드 기준가격 계산을 담당하고 있는 사무수탁회사와 기준가격 재확인을 담당하는 수탁회사는 인력 및 정보, 인프라의 부족으로 인해 어려움을 겪고 있음
 - 펀드 기준가격 계산을 위해서는 세금, 배당 등 연관 자료가 상당하여, 충분한 정보와 인프라가 구축되지 못할 경우 오류 가능성이 상존하고 있음
 - 2007년 말 현재 국내 전문 사무수탁회사는 총 5개 사로, 평균 40명 가량의 인원이 수 천 개에 달하는 펀드 기준가를 익일 오전 영업시간에 맞춰 정확히 산출하는 것이 쉽지 않은 실정임

- 수탁회사의 경우에도 기준가격 담당 인원이 각 사마다 평균 6~7명에 불과한 실정이어서 기준가격의 재확인 절차가 소홀할 수밖에 없음
- 특히, 해외펀드의 경우 전체 펀드의 90% 이상을 해외 자산운용사에 위탁하고 있어 기준가격 오류 발생가능성이 높은 것으로 분석됨
- 해외펀드는 배당금, 세제, 환율 등에 대한 통일된 처리기준이 없어 기준가격 산정에 어려움을 겪게 됨
- 또한, 국가별로 상이한 개장시간과 휴장일 등도 해외펀드의 정확한 기준가격을 산출하는 데 장애가 되고 있음
- 역외펀드의 경우 펀드 수탁을 외국 금융기관에 위탁하고, 기준가격과 관련된 대부분의 정보를 외국 자산운용사에 의존하고 있어, 기준가격 오류 발생 시에도 확인이 쉽지 않음
- 전문 사무수탁회사 현황 (2007년 말 현재)

업체명	설립일	기준가 담당	전체 인력	역할 및 보수
아이타스	2000.6.15	40명	80명	- 펀드 기준가 산출 - 펀드 관련 각종 회계업무 담당 - 사무수탁보수(0.3%)
에이브레인	1999.11.3	19명	60명	
한국사무수탁	1998.11.20	10명	20명	
외환펀드서비스	2003.4.1	35명	70명	
HSBC펀드서비스	2000.3.23	-	-	

자료: 각 사

- 펀드 기준가격 오류 현상은 투자자의 손실을 초래할 뿐 아니라, 펀드산업의 신뢰도 하락을 가져올 수 있는 사안이어서 이에 대한 대비책이 요구되고 있음
- 기준가격 오류가 발생하여 시장의 주목을 받았던 펀드들의 경우, 이후 투자자의 외면으로 펀드 수탁액이 급감하는 결과를 초래함
- 앞서 언급한 기준가격 오류가 발생한 펀드들은 수 개월 사이에 평균 절반 정도의 수탁액 감소를 기록함
- 금융감독 당국과 관련 기관들은 이와 같은 문제점을 개선하기 위한 방지책을 마련하고 있으며, 어느 정도 효과를 거두고 있는 상황임
- 금융감독원은 2007년 8월 펀드 기준가격 오류 재발 방지책을 마련, 관련 모범규준(best practice)을 만들고, 오류가 빈발하는 자산운용사에 대해 현장 검사를 실시하겠다고 발표함
- 자산운용협회에서도 해당 분야(back office)의 인력 양성 과정을 강화하고, 관련 금융기관들과 TF를 구성하여 문제점을 보완하려고 노력중임
- 한편, 관련업계에서는 펀드 기준가격 오류 현상을 줄이기 위해 국내·외 펀드 관련 공통된 회계처리 기준이 필요하다는 입장인어서, 현재 유관기관들이 이에 대한 작업을 진행 중에 있음

3. 펀드 판매채널 다양화와 펀드비용 인하 논의 본격화

- 국내 자산운용 산업의 근본적인 문제로 지적되어 온 펀드 판매채널 집중화와 높은 펀드 비용 현상에 대한 본격적인 논의가 이루어지면서 관련 제도 개선에 대한 필요성이 제기됨
- 자산운용협회에 의하면 2007년 말 현재 적립식펀드 판매액은 58조4,000억원이며, 은행의 판매 비중이 76.9%에 달하는 것으로 집계됨
 - 은행의 적립식펀드 판매비중은 2006년 6월 이미 70%를 넘어섰으며 이후에도 꾸준히 비중이 확대되고 있음
 - 반면, 증권사의 판매비중은 2006년 6월 29.4%에서 2007년 말 22.3%까지 감소하였으며, 보험사와 기타 판매채널의 비중은 1%에 못 미치고 있음
 - 판매채널별 적립식펀드 판매 추이 (각 월 말 현재)

(단위: 10억원, %)

판매채널		2006년 6월	2006년 12월	2007년 6월	2007년 12월
증권	금액	6,804	7,898	8,760	13,010
	비중	(29.4)	(28.1)	(25.4)	(22.3)
은행	금액	16,323	20,111	25,572	44,916
	비중	(70.5)	(71.6)	(74.1)	(76.9)
보험	금액	18	74	182	464
	비중	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.8)
기타	금액	4	6	6	10
	비중	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총계		23,149	28,090	34,519	58,400

자료: 자산운용협회

- 이와 같은 은행 위주의 판매채널 집중화 현상을 해소하기 위해 금융감독 당국은 온라인펀드도입, 자산운용사 펀드 직접판매 허용 등 제도 개선을 지속적으로 시행하고 있으나 아직까지는 그 성과가 미흡한 실정임
 - 정부는 2007년 말 간접투자자산운용업법 시행령을 개정하여, 수탁고 대비 20%로 제한되어 있는 자산운용사의 펀드 직접판매 한도를 폐지한 바 있음
 - 이를 통해 자산운용사의 직접판매가 활성화되어 운용·판매의 일원화가 이루어지고, 불완전판매도 감소할 수 있을 것으로 정부는 기대함
 - 또한, 은행에 비해 불리한 증권사 등의 실정을 감안하여 온라인펀드 채널을 활성화함
- 이러한 제도 개선에도 불구하고 업계의 현실을 감안하지 못한 사항들이 존재하고 있어 이에 대한 개선이 이루어져야 할 것으로 평가됨
 - 자산운용사의 펀드 직접판매를 위해서는 영업장 마련 등 인프라 구축이 필요한 데, 업계에서는 규모의 경제 측면에서 현실적으로 투자에 비해 실익이 없다는 입장임
 - 또한, 일부 대형 자산운용사를 제외한 대부분의 회사가 영세한 실정에서 인프라 투자에 부담을 느낄 수 밖에 없음

- 업계 최초로 직접판매 규모 1조원을 달성한 A자산운용의 경우에도 직접판매 비중이 수탁고의 10%가 약간 넘는 수준이어서, 이번 개정의 실효성이 떨어진다는 지적이 제기되고 있음
 - 이에 따라 일부에서는 외국의 사례에서처럼 독립재무설계상담사(이하 IFA) 제도의 도입이 필요하다는 주장을 제기하고 있음
 - IFA는 개인투자자를 대상으로 투자자문을 하며 펀드를 판매하는 개인사업자로서, 영국에서는 IFA의 펀드판매 채널 비중이 2006년 말 현재 47.0%에 달하고 있음
 - 국내에서도 현재 보험설계사 등이 맡고 있는 펀드판매 권유인 제도를 보완, 보험설계사가 여러 판매사와 동시에 판매계약을 맺을 수 있도록 하는 방안 등이 제시되고 있음
- 펀드 판매채널 문제와 함께, 펀드비용에 대해서도 합리적인 수준으로 책정되어야 한다는 논의가 본격적으로 제기되어, 일부 판매사를 시작으로 펀드비용 인하 움직임이 나타나고 있음
- 현행 펀드비용 체계는 판매비용이 과도하게 책정되어 있으며, 매년 수취하는 보수와 일회성으로 부과하는 수수료의 개념이 혼재되어 있다는 게 전문가들의 지적임
 - 자산운용협회에 따르면, 2007년 말 현재 전체 주식형 펀드의 평균 보수는 운용보수가 78bp(37.5%)에 불과한 반면, 판매보수가 전체의 62%인 129bp에 달하고 있는 실정임
 - 또한, 판매보수 사용에 대한 정확한 내용이 펀드 약관에 포함되지 않아 가입자들의 불만이 가중되고 있음
 - 주식형 펀드 평균 보수 분석 (2007년 말 현재)

(단위: bp, %)

	운용보수	판매보수	수탁보수	일반보수	총 보수
보 수	78	129	5	2	208
비 중	(37.5)	(62.0)	(2.4)	(1.0)	(100.0)

자료: 자산운용협회

- 한편, 2007년 7월에 국내 최대 펀드 판매사인 A은행이 신규 펀드 판매보수를 일괄적으로 10%씩 인하하여 타 기관들에게도 영향을 주고 있음
- 또한, A은행은 장기투자를 유도하기 위해 펀드 가입 후 3년과, 5년이 경과하면 판매보수를 추가로 10%씩 인하, 최대 30%까지 인하하겠다고 발표함
- 금융감독 당국은 펀드 가입시 소비자에게 사후관리 서비스 선택권을 부여하는 등 펀드비용 합리화 방안을 마련 중에 있음
- 펀드 약관에 사후관리 서비스를 구체적으로 명시, 소비자에게 서비스 선택권을 부여하며, 서비스 선택을 적게 할수록 판매보수가 인하되는 방안과 판매수수료 납부방식을 다양화하는 등의 내용이 포함될 예정임
- 그러나, 2007년 8월 관련 공청회에서 제시됐던 판매보수제 폐지 등의 강제적인 판매보수수수료 인하안이 제외되어 있어 추후 논의가 예상됨

4. 자산운용업 진출을 활발하게 추진 중인 국내·외 금융기관

- 지난 한 해 국내 펀드시장의 비약적인 발전에 따라 국내·외 금융기관의 자산운용업 진출이 활발히 추진되었으며, 특히 해외 자산운용사의 국내진출이 가시화 되고 있음
 - 자산운용협회에 따르면 2007년 한 해 동안 국내 펀드시장의 전체 펀드설정액과 계좌수가 급증한 것으로 나타남
 - 2008년 1월 3일 자산운용협회의 ‘2007년 펀드시장 통계’에 따르면 국내 펀드설정액은 2007년 12월 12일 300조원을 돌파하였으며, 2007년 말 현재 297조원을 기록하여 전년 대비 26.9% 증가함
 - 또한, 지난해 적립식 펀드의 대중화로 펀드 계좌수가 급증하여 2007년 말 현재 전체 펀드 계좌수는 전년 대비 1,055만개 증가한 2,295만개로 집계됨
 - 2007년 전체 펀드설정액 및 계좌수 추이(각 년도 말 현재)

(단위: 10억원, %, 만개)

	2004년	2005년	2006년	2007년
설정액	186,990	204,333	234,606	297,687
(증감)	(28.9)	(9.3)	(14.8)	(26.9)
계좌수	468.9	958.8	1,239.4	2,295.3
(증감)	(29.9)	(104.5)	(29.3)	(85.2)

자료: 자산운용협회

- 이러한 국내펀드시장의 급성장으로 자산운용 수요가 증가함에 따라 지난해 국내·외 금융기관의 자산운용업 진출이 활발하게 추진되었으며, 특히 인수·합병(M&A)을 통한 해외 자산운용사들의 시장 진출이 두드러짐
 - 지난해 금융위원회의 자산운용업 허가를 받은 JP모간, 마이어, 현대인베스트가 국내 자산운용시장에 신규 출범함
 - 2007년 신규 출범 자산운용사

상 호	구 분	자산운용업 허가일
JP모간	외국계 자산운용사	5월 11일
마이어	국내 자산운용사	7월 20일
현대인베스트	국내 자산운용사	12월 7일

자료: 금융위원회

- 이에 따라 2007년 말 현재 전체 자산운용사는 51개사로 증가하였으며 국내와 외국계 자산운용사는 각각 36개, 15개사로 이 가운데 특정부문에 특화된 전문 자산운용사는 7개사로 늘어남
- 특화된 전문 자산운용사 현황 (2007년 12월 말 기준)

특화부문	전문 자산운용사
실물	마이어
증권	한국밸류, 현대인베스트먼트
SOC	한국인프라, 맥쿼리신한, 다비하나
부동산	다올

자료: 금융위원회

- 또한, UBS가 대한투자신탁을 ING와 골드만삭스가 각각 랜드마크와 맥쿼리IMM의 인수를 통해 국내자산운용시장에 진출하는 등 M&A를 통한 외국계 자산운용사의 한국 시장 진출이 활발하게 추진됨
- 2007년 M&A를 통한 외국계 자산운용사 진출현황

상 호	인수-합병기업	합병 인가일
하나UBS	UBS-대한투자신탁	7월 27일
ING	ING-랜드마크	9월 21일
골드만삭스	골드만-맥쿼리IMM	10월 2일

자료: 금융위원회

○ 2009년 자본시장통합법의 시행과 2010년 퇴직연금 도입 의무화를 앞두고 있어 향후 국내·외 자산운용사의 자산운용업 진출이 더욱 활발해질 전망이다

- 금감위에 따르면 대한토지신탁, 메리츠화재, 에셋플러스투자자문, 블랙록, 얼라이언스 번스타인, 라자드에셋 등 2008년 들어 자산운용사 신규설립을 위한 예비허가 신청은 모두 6건으로 조사됨

- 2008년 자산운용사 신설 허가 신청 현황 (2008년 2월 말 현재)

상 호	신청인	자본금	신청일자
DH부동산	대한토지신탁	100억원	1월 9일
메리츠	메리츠화재	100억원	1월 14일
에셋플러스	에셋플러스투자자문	110억원	1월 17일
블랙록	블랙록	100억원	2월 11일
얼라이언스번스타인	얼라이언스번스타인	100억원	2월 11일
라자드코리아	라자드에셋	100억원	2월 11일

자료: 금융위원회

- 이외에도 LS그룹, 아이엠엠투자자문, 현대스위스저축은행, 롯데그룹, ABN암로 등 여러 업체가 국내자산운용업 인가를 추진 중이어서 시장의 관심이 증대되고 있음
- 최근 이러한 자산운용사 설립이 급증하고 있는 현상은 다양한 요인에 기인하고 있는 것으로 분석됨
- 2009년 자본시장통합법의 시행과 2010년 5인 미만 기업의 퇴직급여제도 의무화 등에 따라 향후 펀드시장으로 유입되는 자산규모가 급증할 것으로 예상됨
- 또한, 지난해 8월 자산운용사 M&A에 나서는 기업의 자기자본 대비 부채비율을 300% 이하로 개정하여 자산운용사의 인수 요건이 완화됨에 따라 자산운용사 간 활발한 M&A가 이루어짐
- 해외 자산운용사들의 국내자산운용사 설립이 활발한 것은 지난해 6월 적용된 해외펀드 비과세 혜택에 따라 현재 규정상 국내 인가를 받은 자산운용사만 비과세 혜택이 있는 역내펀드를 판매할 수 있기 때문임
- 반면, 보험사의 경우 운용업 진출로 인한 시너지 효과를 통해 자산운용 부문의 전문성을 높여 금융그룹으로서의 도약을 모색하고 있음
- 전문가들은 향후 운용능력에 따라 자산운용사의 차별화가 이뤄질 경우, 경쟁력 없는 자산운용사간 M&A등 자산운용업계의 재편이 불가피 할 것으로 전망하고 있음

5. 위탁운용의 확대와 투자다변화에 나선 국민연금기금

- 2007년 말 현재 220조원으로 성장한 국민연금기금(이하 국민연금)은 지난 한 해 과거 안정자산 위주의 투자방식에서 주식 및 해외투자과 위탁운용의 비중을 확대하고 투자수단을 다변화한 것으로 나타남
 - 국민연금은 지난 해 기금운용 수익률 제고를 위해 기존 채권·주식 중심의 기금 포트폴리오에서 사모투자·부동산·에너지 등으로 투자수단을 다변화함
 - 2007년 총 1,400억원을 벤처투자에 출자한 국민연금은 벤처투자를 담당할 5개 위탁운용사를 선정하여 각각 200억원씩 운용을 위탁하고 중소기업 창업투자회사인 한국투자파트너스의 벤처기업 투자조합에 400억원을 출자함
 - 또한, 2,000억원 규모의 신흥시장(Emerging Market) 투자를 결정하여 라자드자산운용, 애버딘 자산운용, AIG글로벌 인베스트먼트 그룹 등 3개사에 기금을 위탁함
 - 2007년 12월 14일에는 한국석유공사, 한국가스공사, 대한광업진흥공사와 양해각서(MOU)를 체결하고 20조원 규모 해외자원개발 펀드를 조성하여 2008년부터 향후 10년간 총 20조원을 자원개발펀드에 투자할 계획임
 - 또한, 기금운용의 효율성을 높이기 위해 국민연금의 투자방침과 관련된 규제를 완화함
 - 지난해 국민연금의 파생상품 투자를 제한하고 있던 국민연금법 시행령이 개정됨에 따라 2008년부터 선물과 옵션 등 파생상품에 대한 대체투자가 가능해짐
 - 또한, 과거 A-등급 이상의 채권에만 투자를 허용했던 회사채 투자대상 범위를 2007년부터 BBB+등급 이상으로 확대함
 - 국민연금은 기금운용의 수익률을 향상시키고 투자의사결정을 분권화하기 위해 해외자산운용사와 연기금들과 전략적 제휴를 체결하는 등 위탁운용 비중을 확대함
 - 2007년 3월 27일 국민연금기금은 해외투자과 관련하여 세계은행과 상호 협력하는 내용을 담은 양해각서를 체결하고 2년 계약으로 세계은행에 10억달러 규모의 자금을 위탁 운용할 예정임
 - 또한 2007년 7월 24일 크레디트스위스자산운용(CSAM) 및 모건스탠리자산운용(MSIM)과 전략적 제휴를 맺고 각각 4억5,000만달러와, 5억달러를 3년간 위탁해 해외투자를 강화할 방침이라고 밝힘
 - 한편, 국민연금은 캐나다 연금운용위원회(CPIB) 및 네덜란드연금(ABP) 등과 전략적 제휴를 위한 양해각서를 체결하는 등 해외 부문 투자를 위해 협력관계를 넓히고 있음
- 이와 같은 국민연금의 투자다변화 노력에도 불구하고 지난해 3대 연기금 중 국민연금의 운용수익률이 가장 낮은 것으로 나타나 기금운용의 수익성 제고는 향후 해결해야 할 과제로 지적됨

- 국민연금공단에 따르면 2007년 국민연금의 운용수익과 운용수익률은 각각 13.8조원, 6.9%이며, 최근 3년간 연평균 수익률은 6.09%로 집계됨
- 2007년 말 현재 3대 연기금의 금융자산 운용수익률은 국민연금 6.9%, 공무원연금 9.3%, 사학연금 10.2%로 모두 전년 대비 개선됨
- 3대 연기금 금융자산 운용수익률

(단위: %, %p)

	2006년 말	2007년 말	증감
국민연금	5.8	6.9	1.1
공무원연금	7.4	9.3	1.9
사학연금	4.6	10.2	5.6

자료: 각 연기금

- 지난해 채권 금리상승으로 인한 투자손실로 채권 운용수익률이 2.6% 불과하여 금융자산의 83.6%를 채권에 투자한 국민연금의 전체수익률에 부정적인 영향을 미친 것으로 분석됨
 - 국민연금공단에 따르면 2007년 말 현재 국민연금의 적립금은 219.6조원으로 2006년 말 189.5조원에 비해 15.9% 증가함
 - 국민연금공단은 2008년 국민연금기금의 자산배분과 관련하여 주식, 대체투자, 해외투자 확대를 지속적으로 추진할 예정이라고 밝힘
 - 2일 보건복지부에 따르면 국민연금기금운용위원회는 2008년 위탁운용 목표 비중을 23%로 확대하기로 심의·의결하였으며 이는 지난해 위탁운용 비중 대비 8%p(20조원) 확대된 수치임
 - 2008년 자산별 위탁운용 비중은 국내주식 55%(23조4,275억원), 국내채권 5%(8조3,146억원), 해외주식 10%(17조305억원), 해외채권 15%(2조2,496억원), 대체투자 부문 75%(5조4,487억원)로 구성됨
 - 또한, 앞으로 2012년까지 투자자산 중 국내 주식에 20% 이상, 해외 주식에 10% 이상을 투자해 총 30% 이상을 주식에 투자할 예정이며, 향후 기금 전체 대비 위탁 비중을 40%까지 확대할 계획이라고 밝힘
- 한편, 지난해 국민연금은 2009년부터 기금 위탁 자산운용사 선정시 국제성과평가기준인 GIPS(Global Investment Performance Standards)를 도입한 자산운용사에 가산점을 주기로 결정하여 향후 자산운용업계의 경쟁구도에 변화가 예상됨
- GIPS는 미국 CFA협회에서 제정 보급한 투자성과 집계 및 공시의 국제기준으로 수익률 등 투자성과를 계산하고 투자자에게 제공시 지켜야 할 윤리기준임
 - GIPS를 도입한 자산운용사는 운용중인 모든 펀드의 운용성과를 유형별로 공시하도록 되어 있어, 높은 성과를 보인 펀드를 선택적으로 공시하는 것을 방지할 수 있음
 - 또한, GIPS도입시 통일된 수익률 계산방법과 공시방법이 적용되기 때문에 자산운용사간의 비교·평가가 가능함
 - 국민연금은 GIPS의 도입으로 기금 위탁 자산운용사의 선정 기준을 보다 객관적으로 적용하여 기금의 안정적인 운용을 도모하며, 자산운용업의 투명성 강화와 투자자보호 등 자산운용시장을 한 단계 발전시킬 것으로 기대함

III

해외 수탁고 동향

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	III-1
장기 수탁고 추이	III-1
2007년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2007년 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. 2007년 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 2000년대 초반 주식시장 침체로 인한 수탁고 급감을 경험하였으나 이후 빠르게 회복하고 있으며, 지난 10년간 전반적으로 꾸준한 증가세를 보이고 있음
 - 주요국 모두 주식시장의 호조로 주식형펀드 수탁고가 큰 폭으로 증가하면서 전체 수탁고가 증가세를 이어가고 있음
 - 영국과 캐나다의 경우 1990년대 말 이후 수탁고가 감소세를 보였으나, 2002년 이후 경기 회복과 함께 빠르게 증가하고 있음
 - 일본의 경우 최근 채권형펀드 수탁고가 감소하였으나, 주식시장이 활황을 보이면서 주식형펀드 수탁고가 크게 증가해 전체 수탁고가 2002년 이후 약 2배 이상 증가함

- 2007년 주요국 대부분에서 펀드 수탁고가 전년에 비해 15% 이상 큰 폭으로 증가한 것으로 나타남

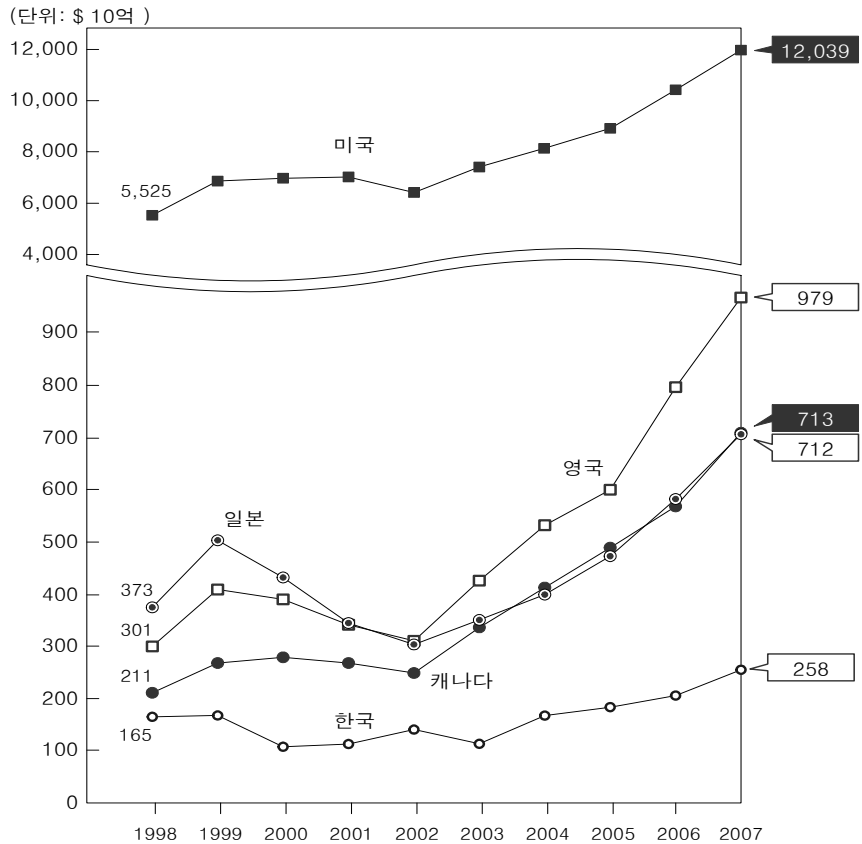
- 주요국 모두 수탁고가 빠르게 증가하고, 펀드 투자에 대한 관심이 높아지면서 GDP 대비 수탁고가 지속적으로 상승하고 있음

- 주요국 모두 시가총액 대비 주식형펀드의 비중이 증가하고 있어 주식시장에서 펀드의 역할이 활발해지고 있는 것으로 분석됨
 - 시가총액 대비 주식형 펀드 수탁고는 미국이 46%로 가장 높은 수준을 보인 반면, 한국의 경우 여전히 주식시장에서의 비중이 가장 낮은 수준에 머물고 있음

- 주요국의 수탁고는 전반적으로 크게 증가한 반면 펀드 수는 큰 변화가 없어 평균 펀드 규모가 점점 커지고 있음
 - 미국의 평균 펀드 규모는 \$15억에 달하고 있음

1. 주요국 수탁고 동향

장기 수탁고 추이
(연 말 기준)

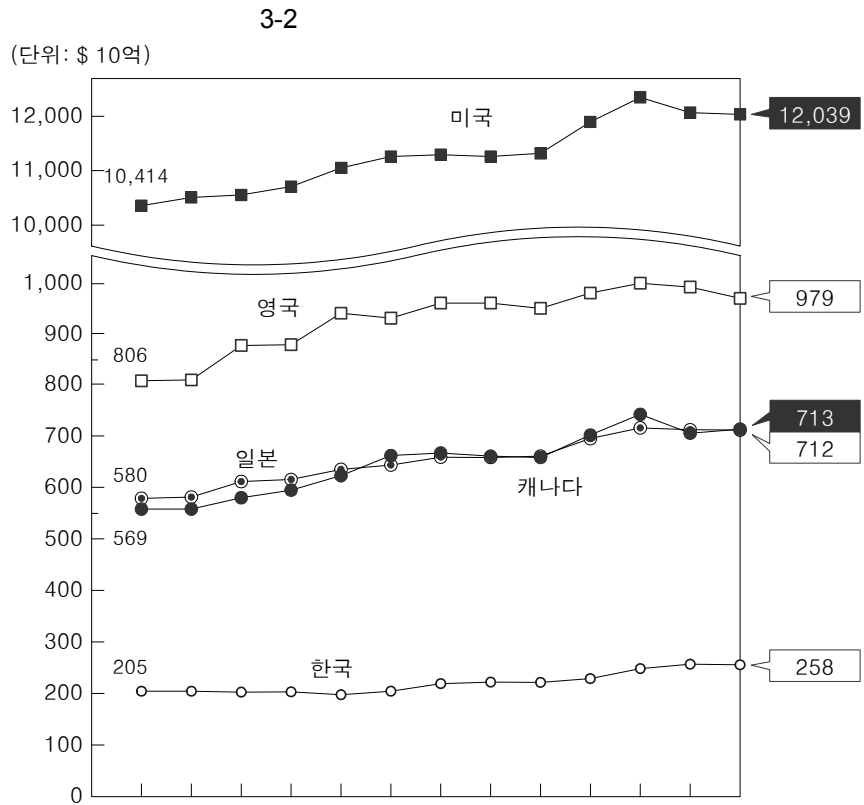


자료: 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org, www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호, www.toushin.or.jp, www.ific.ca, http://koexbank.co.kr

- 주요국의 뮤추얼펀드 수탁고는 2000년대 초반 주식시장 침체로 수탁고 급감을 경험하였으나 이후 빠르게 회복하고 있으며, 지난 10년간 전반적으로 꾸준한 증가세를 보이고 있음
 - 특히, 2007년에는 글로벌 금융위기에도 불구하고 주요국 모두 수탁고가 2006년에 비해 크게 증가함

- 2002년 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
 - 영국과 캐나다의 경우 1990년대 말 이후 수탁고가 감소세를 보였으나, 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 이상 증가함

2007년 수탁고 추이
(월 말 기준)



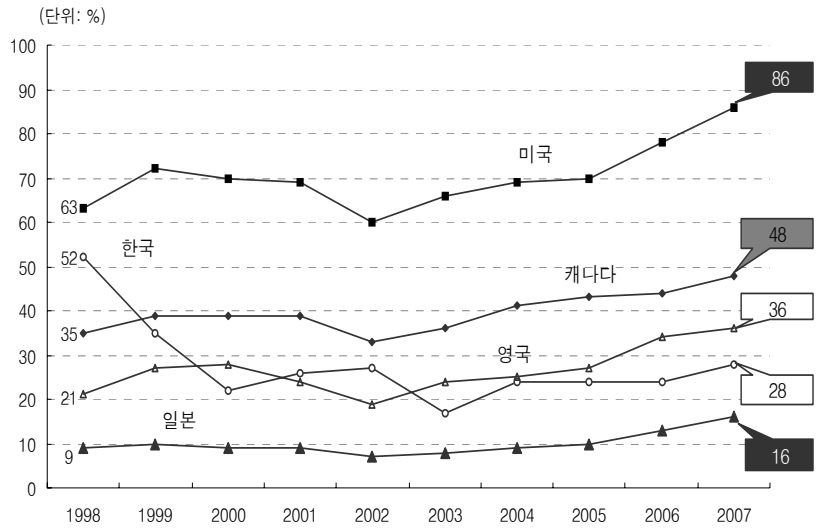
자료: 「투신」 최근호, www.amak.or.kr, www.ici.org,
www.investmentfunds.org.uk, 「일본 투신」 최근호,
www.toushin.or.jp, www.ific.ca, <http://koexbank.co.kr>

- 2007년 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 전년말 대비 15.6% 상승한 12조 394억 달러를 기록함
 - 다른 주요국도 뮤추얼펀드 수탁고가 크게 증가하였으나 미국의 비중이 여전히 절대적임

- 2007년 주요국 대부분에서 펀드 수탁고가 전년에 비해 15% 이상 큰 폭으로 증가한 것으로 나타남
 - 일본의 경우 주식형 펀드가 크게 증가한데 힘입어 전체 수탁고가 전년말에 비해 15.7% 증가함
 - 일본의 주식형 펀드는 2006년말 55.7조엔에서 2007년말 현재 66.8조엔으로 11조엔 이상 증가함
 - 영국의 수탁고도 주식형과 채권형 모두 연중 꾸준하게 자금이 유입되면서 전년말에 비해 18.6% 증가함
 - 캐나다의 수탁고는 전년에 비해 5.6% 증가하는데 그침

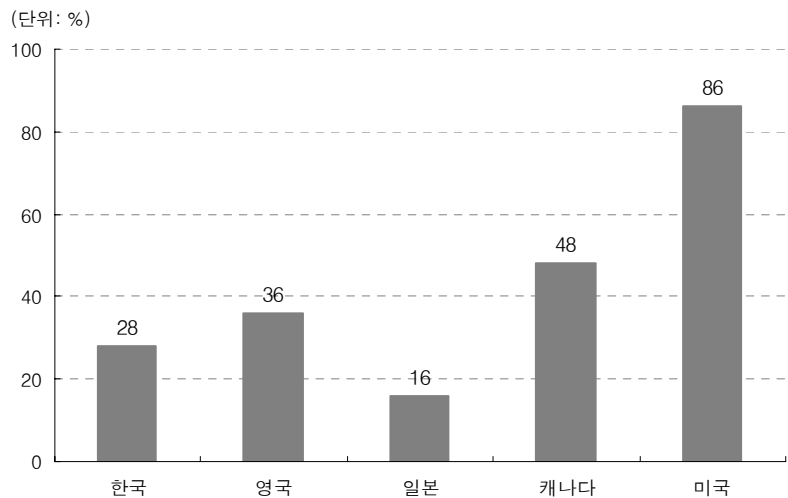
GDP 대비 수탁고
장기 추이 (연 말 기준)

- 주요국 모두 수탁고가 빠르게 증가하고, 펀드 투자에 대한 관심이 높아지면서 GDP 대비 수탁고가 지속적으로 상승하고 있음
 - 미국의 경우 전세계적으로 가장 큰 뮤추얼펀드 시장답게 GDP 대비 수탁고가 약 86%를 기록함
 - 전통적으로 펀드 투자 비중이 낮은 일본도 3%p 증가한 16%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>

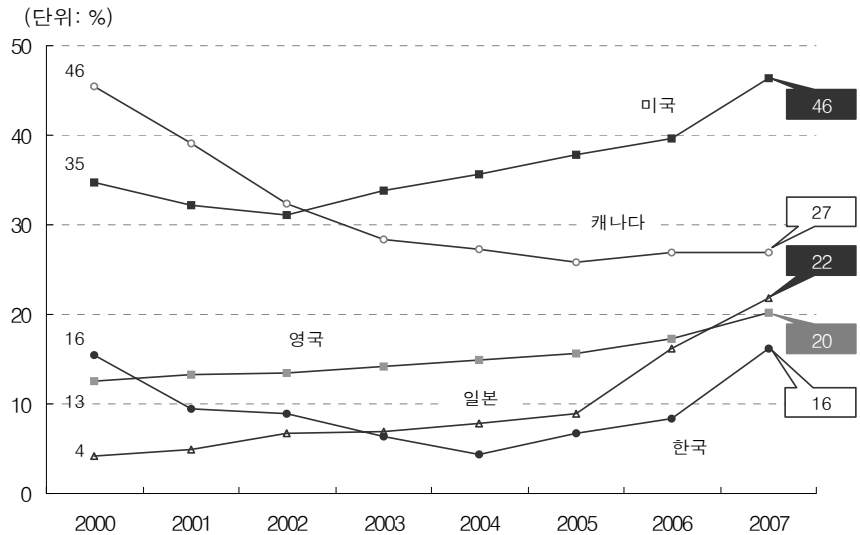
2007년 말 GDP 대비
수탁고



※ 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>

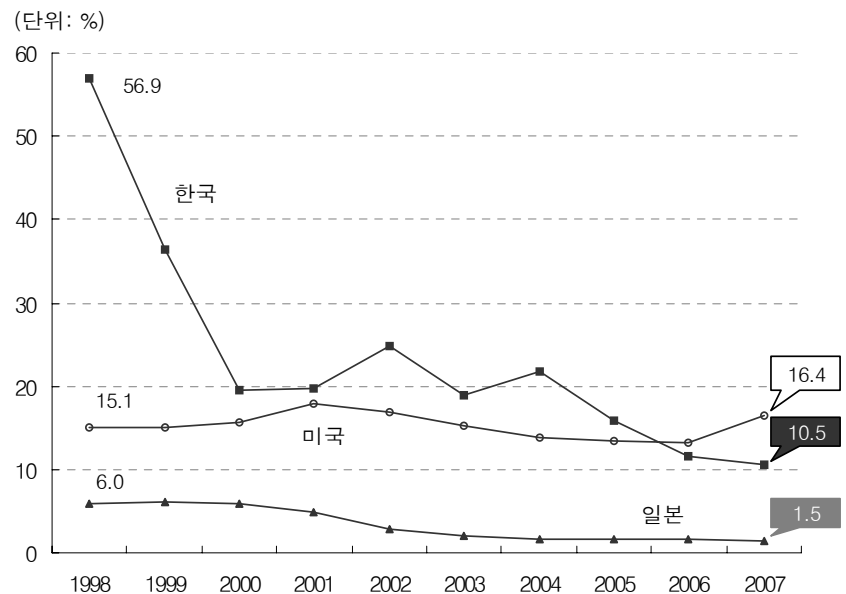
시가총액 대비
주식형 수탁고 장기 추이
(연 말 기준)



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

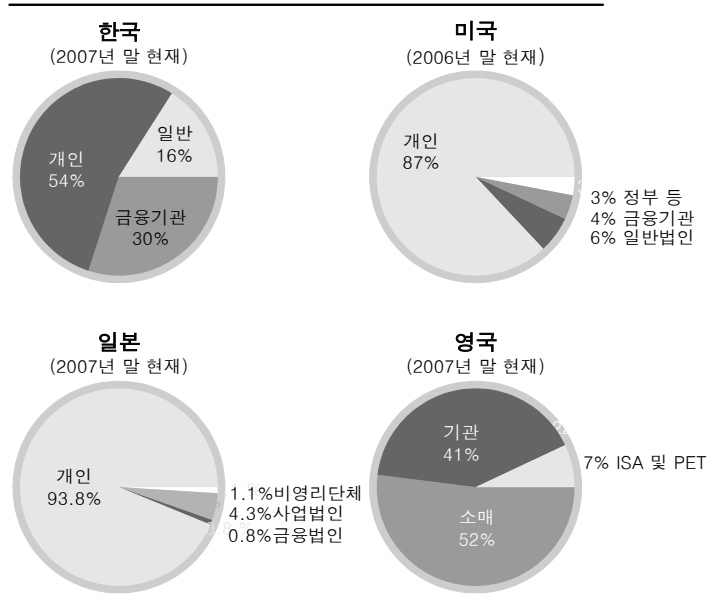
자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, www.nyse.com,
www.tse.or.jp, www.amak.or.kr, www.ici.org,
www.toushin.or.jp

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

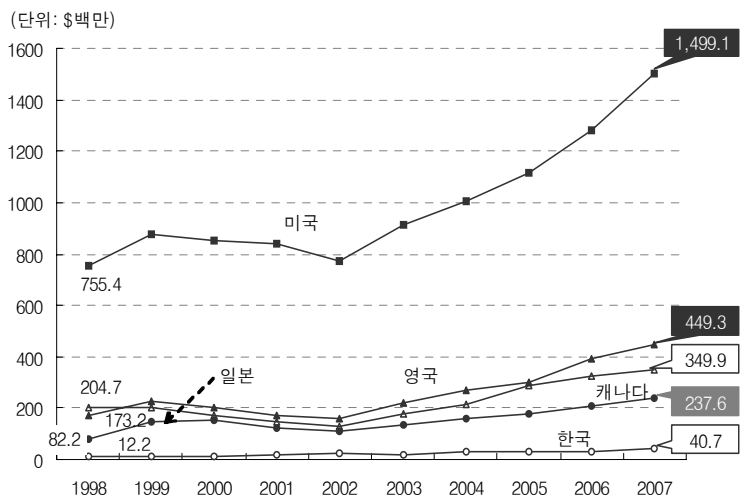


- ※ 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRA, 변액연금 등을 포함한 자료임
- ※ 한국과 미국은 전체 수탁고 중 각 부문별 비중임
- ※ 일본 자료는 계약형 공모 투자신탁의 수익증권 모집 상황에서 단위형 주식형 펀드와 공사채형 펀드의 판매잔액임
- ※ 영국 자료는 월별 판매자료에서 Total gross sales를 기준으로 작성한 수치임
- ※ 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만이 될 수 있음

자료: 2007 Mutual Fund Fact Book by ICI, 「투신」 최근호, 「일본 투신」 최근호, www.investmentfunds.org.uk

펀드 평균 규모 추이
(연 말 기준)

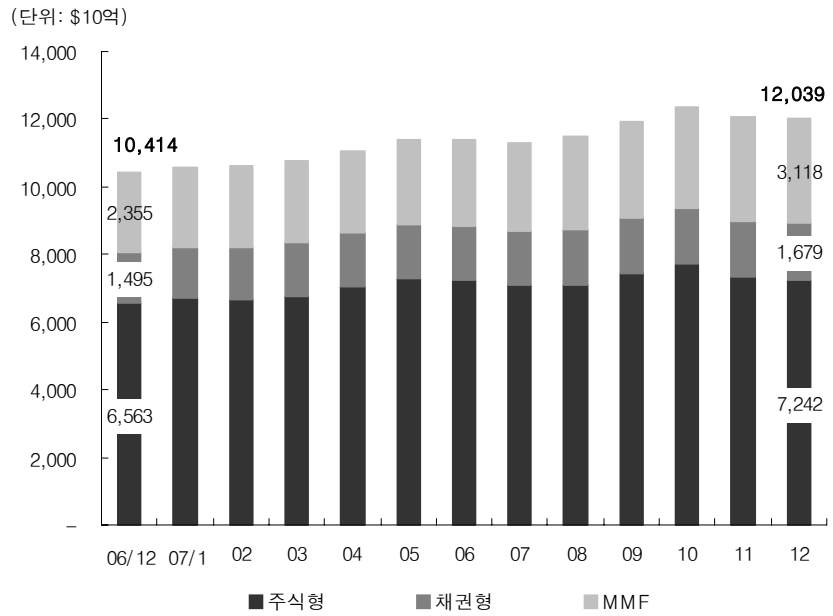
○ 2007년 주요국들의 수탁고가 크게 증가한 반면, 펀드 수는 큰 변화가 없어 전반적으로 펀드 평균 규모가 증가함



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

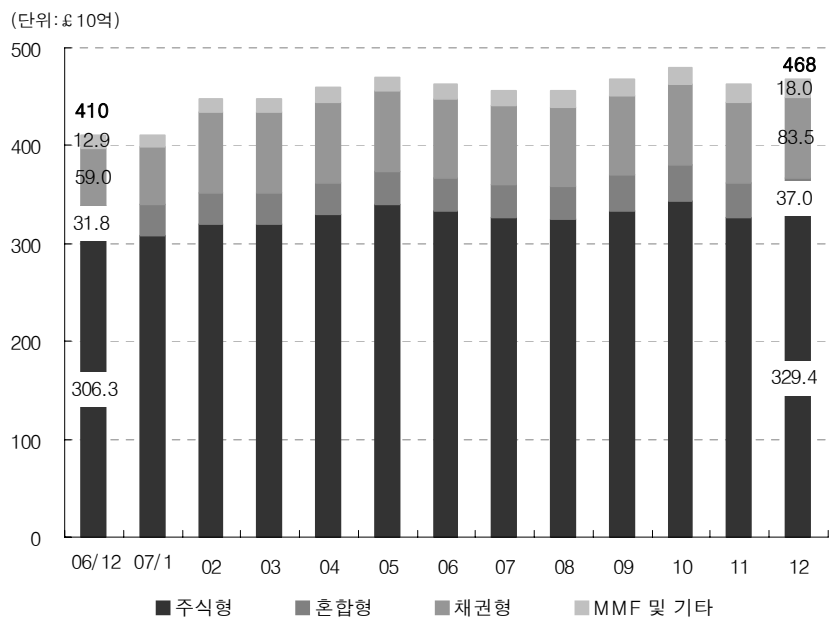
2. 2007년 주요국 월별수탁고 현황

미국 수탁고 추이 (월 말 기준)



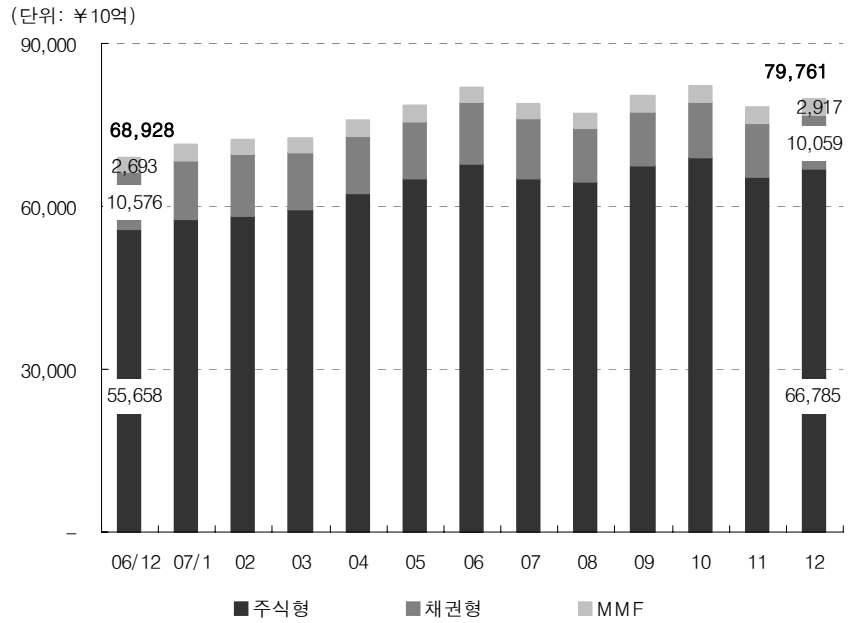
자료: www.ici.org

영국 수탁고 추이 (월 말 기준)



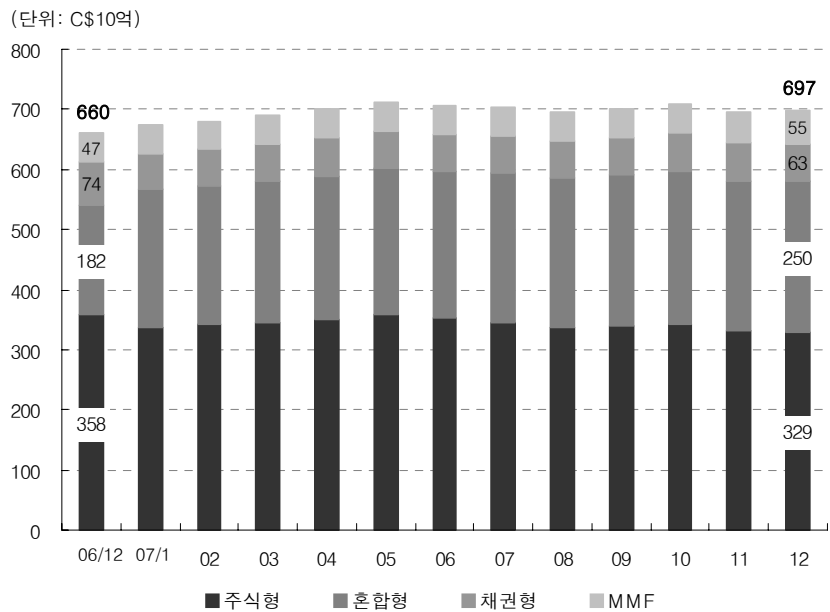
자료: www.investmentfunds.org.uk

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. 연금가입자에게 연금 정보 공개 강화 | IV-1 |
| 2. 연기금의 대안투자 확대 | IV-3 |
| 3. 일본의 금융 및 연금개혁 | IV-6 |
| 4. 헤지펀드의 자금 조달 환경 악화와
경쟁력 확보를 위한 합병 증가 | IV-9 |
| 5. 뮤추얼펀드 판매수수료 규정인 12b-1을
개정하려는 SEC | IV-12 |

해외 펀드산업 현황 요약

- 영국 연금감독청(Pensions Regulator)과 회계기준제정위원회(Accounting Standard Board)가 연금 운영의 투명성을 위해 연금 운영에 관해 연금 가입자에게 보다 많은 정보를 제공하도록 함
- 영국과 일본의 퇴직연금들이 수익률 제고를 위해 대안투자(alternative investment)에 대한 투자 비중을 늘리고 있음
 - 한편, 연기금을 비롯한 기관투자자들의 대안투자 비중이 높아지면서 투자 수익률은 높아지고 있지만, 비용 부담도 증가하고 있음
- 일본 정부가 공적연금제도 개혁과 일본 금융시장의 선진화를 위한 금융 개혁을 추진함
 - 일본 정부는 사회보험청을 대신할 새로운 연금 담당 기구 설립과 공적연금의 세대 간·직역간 연금 부담의 형평성을 개선하는 내용으로 연금 개혁을 추진하고 있음
 - 일본 금융청(FSA)은 일본 금융시장을 국제적 금융허브로 도약시키기 위해 종합거래소 설립, 금융기관 업무 영역 확대, ETF 운용 대상 확대 등을 골자로 하는 금융개혁을 추진함
- 서브프라임모기지 사태에 기인한 글로벌 신용위기로 인해 사모펀드와 헤지펀드에 대한 대출기준이 엄격해져 이들이 자금 조달에 어려움을 겪고 있으며, 대형 헤지펀드에 비해 상대적으로 자금난이 악화되고 있는 소형 헤지펀드들을 중심으로 합병을 통해 경쟁력을 확보하려는 시도가 증가하고 있음
- SEC가 뮤추얼펀드 시장을 활성화하기 위해 도입한 12b-1이 마치 판매수수료가 없는 것처럼 투자자들을 오도할 수 있는데다, 도입취지와 다르게 투자자보다는 판매사에 대한 보상처럼 사용되고 있어 현재 실정에 맞게 판매수수료 관련 규정의 개정을 고려하고 있는 것으로 알려짐

1. 연금가입자에게 연금 정보 공개 강화

- 영국 연금감독청인 Pensions Regulator가 DC형 퇴직연금들로 하여금 가입자들에게 보다 많은 정보를 제공토록 할 계획이어서, 기업들의 부담이 증가할 것으로 전망됨
 - Pensions Regulator는 DC형 퇴직연금의 스폰서인 기업들이 가입자들에게 퇴직자산의 위험과 투자에 대해 보다 많은 정보를 제공하도록 할 계획임
 - 지난해 말 Pensions Regulator는 가입자들의 위험과 관련하여 DC형 퇴직연금에 대한 규정 강화가 필요한지에 대한 자문보고서(consultation paper)를 발표한 바 있음
 - Pensions Regulator는 수탁회사와 운용사뿐만 아니라 스폰서 기업에게도 퇴직연금 가입자에게 연금 기여액이나 투자의사결정과 관련한 정보 제공 의무를 부과할 계획임
 - DC형 퇴직연금들마다 기여율에 차이가 크고, 수탁회사 없이 연금 계약을 하는 퇴직연금들이 증가하고 있지만, 가입자들이 자신의 퇴직자산이 어떻게 운용되는지, 퇴직 후 소득이 얼마나 되는지 등에 대해 잘 알지 못한다는 문제점이 지적됨
 - Aon Consulting에 따르면 대체로 연금 기여율이 10% 안팎이지만 퇴직연금에 따라 2%가 안되는 경우도 있음
 - 자문보고서는 가입자들이 투명하고 시의적절하게 퇴직자산에 대한 정보를 알 수 있어야 한다고 지적하고 있음
 - 감독당국의 계획이 실행되면 DB형의 부담을 피해 DC형을 채택한 기업들의 부담이 커질 것으로 예상됨
 - DB형 퇴직연금의 재정 적자가 심화되면서 기업들이 재정 부담이 상대적으로 적은 DC형으로 전환하는 추세임
 - DB형의 경우 스폰서 기업은 일반적으로 가입자들에게 연간 운용보고서만을 제공하며, DC형도 지금까지는 이와 유사하게 Statutory Money Purchase Illustration만 제공하면 의무를 다 한 것임
- 회계기준제정위원회(Accounting Standard Board, ASB)도 연금 운영의 투명성을 위해 연금 가입자에게 보다 많은 정보를 제공토록 권고함에 따라, 기업들의 반대에도 불구하고 정보 공개 강화를 입법화하려는 감독당국의 정책이 힘을 얻을 것으로 전망됨
 - 연금감독청(Pensions Regulator)은 지난해 말 가입자에 대한 연금의 정보 공개 강화에 관한 자문보고서를 발표하였고, 올해 들어 스폰서 기업들이 의무적으로 추가 정보를 제공토록 할 계획을 밝힌바 있음
 - ASB는 최근 발표한 자문보고서에서 현재 연간보고서(annual report)에 포함되는 내용은 바람직한 수준에 못 미치는 것이 사실이라며 연금의 연간보고서에 연금 운용과 관련된 내용을 보다 자세하고 충실하게 기술할 것을 권고함

- ASB는 연금 가입자들이 자신들이 가입한 연금이 잘 운영되고 있는지를 판단하는데 영향을 줄 수 있는 모든 정보를 알 권리가 있다고 밝힘
- 또한 수탁회사가 투자성과나 부담해야 되는 위험에 대해 가입자들에게 알려야 하며, 연금 운용 수수료 정보도 가입자들이 알 수 있어야 한다고 밝힘
- 한편, 모닝스타는 최근 연기금에 대한 데이터 부족 인식에 맞춰 연기금들의 성과를 데이터베이스화 하는 초기 작업 중에 있다고 밝힘
- 데이터베이스에는 월간으로 연기금의 운용 성과, 비용, 포트폴리오 구성에 관한 데이터들이 제공될 계획임
- 데이터베이스 구축이 완료되면 포트폴리오별, 연금별로 벤치마크와의 성과를 비교하는 것이 용이해져 연금 가입자나 스폰서 기업, 업계관계자 등 정보이용자들에게 유용한 정보가 될 것으로 기대됨

○ 미국에서도 노동부가 최근 논란이 되고 있는 종업원 퇴직연금 401(k)의 관리 및 운용과 관련한 수수료 및 비용에 대해 공시를 강화하는 방안을 고려하고 있음

- 4월 25일 노동부는 7월 24일까지 여론 수렴을 거쳐 기업들이 퇴직연금 수수료에 대한 공시를 강화하도록 하는 방안을 입법화할 계획이라고 밝힘
- 최근 퇴직연금의 높은 수수료가 이슈화되면서 이와 관련하여 퇴직연금 상품 제공자와 스폰서 기업을 상대로 10개 이상의 집단소송이 계류중임
- 2006년 11월 GAO(Government Accountability Office)가 발표한 보고서에서도 의회가 퇴직연금의 수수료 정보가 가입자들에게 더 많이 제공되도록 ERISA를 개정하도록 권고하고 있음
- 노동부의 Employee Benefits Security Administration에 따르면 수수료가 높아질수록 복리계산의 영향을 받아 가입자의 퇴직자산에 미치는 영향이 커짐
- 예를들어, 25,000달러를 35년간 퇴직연금에 투자한 경우 연 7%의 수익률을 가정할 때 수수료가 0.5%인 경우 퇴직자산은 227,000달러에 달하지만 수수료가 1.5%로 상승하면 163,000달러에 그침
- 대다수의 가입자들이 401(k) 외에 별다른 퇴직후 소득이 없는 상황에서 이러한 차이는 은퇴 생활 수준에 큰 차이를 가져오게 됨

2. 연기금의 대안투자 확대

- 최근 영국 DB형 퇴직연금들의 자산운용시 LDI(liability-driven investment) 전략이 투자전략의 추세로 자리를 잡으면서 대안투자수단(alternative investment)에 대한 투자 비중이 증가하고 있음
 - 2006년 영국 퇴직연금들의 주식 투자 비중이 줄어든 대신 대안투자수단에 대한 투자 비중은 증가함
 - NAPF(National Association of Pension Funds)가 회원인 300여개의 DB형 퇴직연금을 대상으로 조사한 바에 따르면 영국 DB형 퇴직연금의 주식 투자 비중이 2005년 61.1%에서 2006년에는 59.5%로 감소함
 - 반면, 대안투자수단에 대한 투자 비중은 상승해 부동산은 18%, 헤지펀드는 8%, Private Equity 및 Venture Capital은 7%를 기록함
 - 연금의 기본 목적이 가입자들에게 장기적으로 지속적인 현금흐름을 창출하는 것이므로, 리스크 관리와 수익률 제고를 위해 대안투자수단의 사용이 증가하고 있음
 - 2007년 말에 실시된 survey 자료에 따르면 유럽 지역을 비롯하여 오세아니아, 일본, 북아메리카 등 전세계 기관투자자들이 2009년까지 PE와 헤지펀드, 부동산 등에 대한 투자 비중을 점차 늘려 나갈 계획임
 - Russell Investment가 전세계적으로 326개 대형 기관투자자들을 대상으로 조사한 바에 따르면 향후 2년간 PE에 대한 투자를 20% 더 늘려 포트폴리오 내의 PE 비중을 평균 5.5%까지 높일 계획인 것으로 나타남
 - 특히, 유럽 지역의 응답자들은 헤지펀드와 부동산에 대한 투자 비중을 각각 현재의 투자 비중인 7.4%, 8.9%에서 2009년말에는 8.4%, 9.7%로 높일 계획이라고 밝힘
 - NAPF에 따르면 LDI 전략이 연기금의 자산운용 전략으로 많이 사용되면서 대안투자수단의 비중 증가가 가속화되고 있는 것으로 분석됨
 - LDI 전략은 기존 채권 듀레이션 및 만기 매칭을 바탕으로 연금자산을 운용하는 방식에서 탈피해 주식, 채권, 대안투자 등 모든 자산을 통합적으로 각 연금의 특성에 맞추어 운용하는 방식임
 - NAPF는 LDI 전략을 추구하게 되면 대안투자수단과 파생상품의 활용이 증가하게 돼 최근의 투자 비중 변화에 큰 영향을 미치고 있는 것으로 분석함
 - NAPF에 따르면 현재 17% 가량의 DB형 퇴직연금이 LDI 전략을 사용하고 있으며, 30% 가량이 이 전략을 고려중인 것으로 나타나 앞으로 이러한 추세가 심화될 것으로 전망됨

- 일본 공적연금과 퇴직연금들이 수익률과 리스크 분산을 위해 대안투자를 적극적으로 늘려가고 있으며, 대안투자 외에도 이머징마켓이나 사회책임투자펀드(SRI펀드) 등으로 점점 다양화하고 있음
 - 세계 최대 규모의 연기금인 일본 GPIF(Government Pension Investment Fund)는 현재 일본 및 해외의 주식과 채권에 편중된 투자를 다변화해 각종 대안투자들을 활용할 계획을 밝힘
 - GPIF는 2010년부터는 PEF, REITs, MBS, 헤지펀드, 부동산담보증권 등으로 투자처를 다변화함으로써 보다 안정적으로 수익성을 제고할 수 있는 방안을 모색 중이라고 밝힘
 - 그 동안 GPIF는 주식과 채권에 절대적인 투자 비중을 뒀는데 따라 시장의 변동에 의해 너무 큰 영향을 받는다는 우려가 있었음
 - 공적연금뿐 아니라 기업들의 퇴직연금도 적극적으로 대안투자안에 대한 투자 비중을 늘려가고 있음
 - Nippon Steel Corp.은 운용 자산의 10% 가량을 대안투자안에 투자하고 있으며, Hitachi는 대안투자 비중이 65%를 넘어서고 있음
 - 한 퇴직연금 운용 관계자는 대안투자를 통해 시장 변동에 따른 리스크를 완화하고, 수익성을 제고할 수 있다고 밝힘
 - 그리고, 니케이가 퇴직연금을 운영하는 431개의 펀드매니저들을 대상으로 설문조사한 바에 따르면 전체의 75% 가량이 수익률 제고를 위해 대안투자기구에 이미 투자하고 있음
 - 최근 들어서는 대안투자뿐만 아니라 이머징마켓에 대한 투자라든지 SRI펀드 등으로 투자 대상을 더욱 다양화하고 있는 것으로 나타남
 - 172억엔 규모의 택시운전사를 대상으로 하는 퇴직연금의 경우 저수익 구조를 개선하고자 2005년부터 중국이나 인도 등 이머징마켓 주식 투자를 시작하였으며, 현재 전체 포트폴리오에서 3~6% 가량으로 증가함
 - SRI펀드에 대한 투자에 대한 관심도 증가해, 니케이 설문 응답자의 28% 가량이 SRI 투자를 긍정적으로 생각하고 있는 것으로 나타남

- 한편, 대안투자 비중이 높은 펀드들의 수익률도 높은 것으로 나타나고 있는 반면, 상대적으로 수수료가 높은 대안투자에 대한 투자 비중이 확대되면서 2002년 이후로 기관투자자들의 투자 비용이 약 2배 가량 상승한 것으로 나타남
 - 2002년 이후로 기관투자자들의 글로벌 투자 비용이 약 2배 가량 증가한 것으로 나타났으며, 이의 주원인으로 고비용인 대안투자에 대한 투자 비중이 증가한 점이 지적됨
 - 대안투자안들은 투자 포트폴리오의 분산효과를 높이고 이를 통해 수익률 개선 효과를 얻을 수 있는 것으로 알려져 있지만 비용도 함께 높아짐

- Watson Wyatt의 조사에 따르면 현재 기관투자자들이 부담하는 비용은 10억달러 운용시 평균 1.19%로 나타나 2002년의 0.63%에 비해 두배 가량 증가함
 - 비용에는 운용수수료와 브로커 및 거래수수료만 포함되며 투자자문이나 수탁 관련 수수료는 제외한 것임
 - Watson Wyatt의 Craig Baker는 기관투자자들이 글로벌 투자시 대안투자안에 대한 투자를 늘리면서 부담하는 비용이 증가한 것으로 지적함
- 최근 Wilshire의 연구에 의하면 운용자산 규모가 큰 대형펀드의 수익률이 소형펀드에 비해 더 높은 것으로 나타나고 있으며, 이의 원인으로 대형펀드들이 소형펀드들에 비해 고수익-고위험인 대안투자에 대한 투자 비중이 더 높기 때문인 것으로 분석됨
- 대형펀드들은 운용자산 규모가 크기 때문에 소형펀드들에 비해 위험관리가 용이하고, 따라서 높은 수익률을 얻을 수 있는 대안투자에 대한 투자 비중도 더 높기 때문에 이러한 결과가 나온 것으로 분석됨
 - 지난 3분기의 대안투자 자산의 수익률을 살펴보면 전체 자산규모가 50억달러 이상인 펀드는 4.7%, 10억~50억달러 규모의 펀드는 3.3%, 1억~5억달러 규모의 펀드는 1.7%로 나타남



3. 일본의 금융 및 연금 개혁

- 일본 정부는 공적연금과 관련한 잇단 스캔들로 실추된 국민들의 신뢰를 회복하기 위해 새로운 연금 담당 기구를 설립할 계획이며, 공적연금의 세대간 및 지역간 연금 부담 형평성 등을 고려한 연금 개혁을 추진함
 - 일본 정부는 현재 사회보험청이 담당하고 있는 연금 관련 업무를 대신할 새로운 기구를 2010년까지 설립하기로 한 법안이 의회를 통과함
 - 사회보험청은 보험료 징수와 관련하여 최근 구설수에 자주 오르내리면서 이에 대한 개혁의 목소리가 높아지고 있으며, 아베 총리도 사회보험청의 개혁을 공약 중 하나로 내세운 바 있음
 - 이 법안에 따르면 공적연금과 관련된 전체적인 책임은 국가가 지되 연금의 운영과 관련된 부분은 민간에 위탁하는 방식이 될 것으로 알려짐
 - 후생노동장관의 주관하에 국가는 연금 보험료의 징수, 기록 등 공적연금의 재정 및 관리와 관련된 책임을 짐
 - 연금의 운영과 관련된 부분은 민간 기구인 가칭 일본연금기구에 위탁 운영될 예정임
 - 여기에서 한발 더 나아가 4월 13일 일본 의회는 공제연금과 후생연금을 일원화하고, 시간제 근로자에 까지 연금 적용을 확대하는 법안을 통과시킴
 - 이 법안은 공무원들을 대상으로 하는 공제연금을 일반 직장인들의 후생연금으로 통합하고, 이들의 연금 급여 격차를 해소하기 위한 목적으로 지난해 발의됨
 - 공제연금은 2010년에 폐지되며, 현재 14.6%인 보험료율은 2018년까지 후생연금 수준인 18.3%으로 단계적으로 높아지게 됨
 - 2011년 9월부터는 1년 이상 주당 20시간 이상 일하고 월소득이 98,000엔 이상인 시간제 근로자들에까지 공적연금 적용을 확대하기로 함
 - 일본 정부가 세대간 연금 관련 조세 부담의 형평성을 기하기 위해 연금 급여에 조세 혜택을 줄이고 퇴직위로금(retirement bonus)을 낮추는 것을 고려중임
 - 8일 일본 정부의 tax commission의 장인 Yutaka Kosai는 인구 고령화 등으로 인한 젊은 세대의 연금 관련 조세 부담을 덜기주기 위해 현 세대의 연금 혜택을 줄이는 방향으로 연금 세제 개정을 고려중이라고 밝힘
 - Kosai는 퇴직위로금에 대한 과세는 종신 고용을 가정한 것이라며 노동 시장의 유동성이 증가하는 현 상황과는 맞지 않는다며 관련 세제를 개정할 의지를 표명함
 - 개정 세법은 퇴직 급여에 대한 세금 부담을 높이고 퇴직위로금을 줄이는 내용이 될 것으로 예상됨
 - 또한 출산율 저하와 인구 고령화의 진행으로 연금에 대한 젊은 세대의 부담이 증가하고 있다고 지적하면서, 세대간 연금 관련 조세 부담에 형평성을 기할 필요가 있다고 밝힘
 - Kosai에 따르면 의회에서도 연금 혜택을 줄이고 장년층의 세부담을 높이는 것을 고려하고 있다고 지적함

- 지난해 제정된 금융상품거래법(Financial Instruments and Exchange Law)의 세부 시행령이 마련돼 시행에 들어감
 - FSA는 지난해 6월에 일본 금융시장의 글로벌화를 촉진하고 시장 활성화를 목적으로 유럽 금융선진국의 제도를 모델로 하여 금융상품거래법을 제정하였음
 - 동법은 투자자보호를 강화하고, 규제 완화를 통한 편의 증대, 펀드에 대한 규제 강화로 공정성과 투명성 확보, 시장 활성화와 글로벌화 촉진, 금융 인프라 개선 등을 목표로 하고 있음
 - FSA는 이번 시행령에 소매 투자자보호를 강화하기 위해 금융상품들의 수수료와 위험에 대해 공시하도록 하는 내용이 포함됨
 - 금융상품들의 팜플렛이나 광고에 기대수익률을 제시하는 경우 소비자들이 지불해야 하는 수수료를 구체적으로 표시하도록 함
 - 현재는 복잡한 수수료 구조로 인해 소비자들이 자신이 지불하는 수수료에 대해 알기가 매우 어려움
 - 위험과 관련하여 금융기관들은 금융상품에 대한 투자로 인해 투자금의 심각한 손해나 전액 손실 등 소비자들이 입을 수 있는 최대의 투자 위험에 대해 반드시 알리도록 함
 - 또한 개인투자자들의 거래 편의성을 증진하고 시장의 공정성과 투명성을 위한 내용들이 시행령에 포함됨
 - FSA는 투자 경험이 풍부하거나 거액 자산을 보유한 개인투자자들에게 기관투자자들에 준하는 자격을 부여해 사모투자신탁에 대한 투자나 낮은 커미션으로 거래할 수 있게 할 방침임
 - 시장 공정성을 위해서는 지방 정부외의 투자자들이 거래소에서 20% 이상의 지분을 획득하지 못하게 하는 방안이 고려됨
 - 금융상품거래법이 9월 30일 시행에 들어감에 따라 자본시장 발전에 대한 기대감이 높아지고 있으며, 그 동안 폐쇄적이라는 평가를 받아오던 일본 금융시장이 글로벌화되고 보다 활성화되는 계기가 될 것으로 기대함
 - 그러나 일각에서는 동법이 은행이나 보험사에 비해 증권사에 적용되는 규제가 많아 규제의 형평성에 대한 논란을 비롯해, 향후 일본 증권업의 성장에 나쁜 영향을 끼칠 것이라는 우려가 제기되고 있음
- 또한, 일본 금융청(FSA)은 일본 금융시장을 국제적 금융허브로 도약시키기 위해 종합거래소 설립, 금융기관 업무 영역 확대, ETF 운용 대상 확대 등을 골자로 하는 금융개혁을 추진함
 - FSA는 근래 국제 금융시장에서 실추된 일본의 위상을 높이고 고령화 등의 문제에 대처하기 위해, 국제적 금융 중심지인 미국과 영국의 금융시장을 모델로 하여 일본 금융시장을 국제적 금융허브로 도약시키기 위한 금융개혁안을 마련함
 - FSA는 1996년의 소위 '금융개혁 빅뱅' 이후 또 다시 대규모 개혁을 통해 일본 금융시장을 한단계 성장시키는 계기를 마련하고자 함

- 이번 개혁은 1996년의 금융개혁에도 불구하고 지난 10년간 일본의 금융시장은 경쟁력이 하락세를 면치 못하고 있으며, 빠르게 진행되는 고령화와 저출산, 연금 위기 등으로 인해 추가적인 금융개혁이 필요하다는 위기의식의 결과임
- FSA의 이번 금융개혁은 보다 다양한 상품을 제공하고 각종 규제를 완화함으로써 일본 금융시장을 개인이나 기관투자자, 내·외국투자자를 막론하고 투자자들에게 매력적인 시장으로 만들겠다는 것이 목표임
- FSA의 개혁안에 따르면 우선 자본시장 활성화를 위해 주식 같은 증권과 각종 상품들이 일원화된 거래소에서 거래될 수 있는 종합거래소 설립이 추진될 계획임
 - 종합거래소가 신설되면 최근 거래가 활발해지고 있는 상품이나 선물 등의 거래가 편리해지고 일본 거래소의 경쟁력이 강화될 것으로 기대됨
- 또한 금융시장 발전을 위해 현재 주가지수에만 연동되는 ETF의 운용대상을 상품이나 선물 등으로 확대할 계획임
 - 일본이 금융중심지가 되기 위해서는 보다 다양한 상품이 상장·거래될 수 있도록 함으로써 이미 앞선 시장인 미국이나 영국과의 경쟁에서 뒤처지지 않기 위해서임
- 그리고 금융기관 관련 규제를 완화해 은행이나 증권, 보험회사 간 업무장벽을 낮추는 한편 업무 영역을 확대함으로써 이들 금융기관들의 경쟁력을 강화하고자 함
 - 현재 동일한 금융그룹 내에서 계열관계에 있는 은행과 증권사간 업무장벽 규제로 인해 여타 금융선진국들에 비해 일본 은행의 경쟁력이 떨어진다는 지적이 일고 있음
 - 이에 따라 FSA는 은행과 증권사간 업무장벽 규제를 완화키로 하고 내년 초 정기 의회에 이 같은 내용의 개혁 법안을 상정할 예정이라고 밝힘
- 업무규제 완화와 관련하여 동일한 금융그룹 내에서 계열관계에 있는 은행과 증권사간 고객 정보 공유나 임원 겸직 등과 같은 제한이 완화될 수 있을 것으로 전망됨
 - 정보 공유 금지는 은행이 증권사에 비해 우월한 지위를 이용하여 증권사의 정보나 고객사들의 정보를 편취하는 것을 방지하기 위한 것임
 - FSA는 고객의 동의가 있는 경우 계열 은행과 증권사간 정보 공유를 허용할 계획임
 - 또한 은행의 임원이 계열 증권사의 임원을 겸직할 수 있도록 허용할 방침임
- 일본 정부는 이번 개혁이 시행되면 은행 예·적금에 머물러 있는 1,500조엔에 달하는 일본 개인들의 금융자산 중 상당 부분이 새로운 투자 상품으로 유입될 수 있을 것으로 기대함
 - 업계에서는 이번 개정안이 시행되면 은행의 업무 영역이 확대돼 미국이나 유럽의 대형 금융기관들과의 경쟁 여건이 마련될 수 있을 것으로 기대함
- 이번 개혁이 성공하기 위해서는 금융당국의 의지와 빠른 이해관계 조정을 통한 개혁 실천이 필요하고, 금융기관들이 개혁을 주저하지 말아야한다는 지적이 제기됨

4. 헤지펀드의 자금 조달 환경 악화와 경쟁력 확보를 위한 합병 증가

- 서브프라임모기지의 부실화로 인해 관련 금융회사뿐만이 아니라 credit market까지 큰 타격을 입고 있으며, 신용 위험이 커진 사모펀드와 헤지펀드들에 대한 대출기준이 엄격해져 자금 조달에 어려움을 겪을 것으로 전망됨
 - 부동산 경기 후퇴와 금리 상승으로 인한 서브프라임모기지의 부실로 모기지회사를 비롯해 헤지펀드, 은행, 보험사 등 모기지 관련 금융상품에 투자한 금융기관들이 큰 타격을 받고 있음
 - 서브프라임모기지는 저소득층을 대상으로 하는 주택대출 상품으로 금융기관들이 이 모기지를 기초자산으로 하는 MBS나 CDO 같은 상품을 경쟁적으로 판매함
 - 경기가 좋을 때는 문제가 되지 않았지만, 주택 경기 침체와 금리 상승으로 서브프라임의 연체율이 14%까지 증가하는 등 부실이 발생하기 시작함
 - 서브프라임모기지의 부실로 인해 상위 10개 모기지회사들의 상당수가 파산한 상태이고, 모기지채에 대거 투자한 20여개의 헤지펀드들이 청산 또는 환매중단에 들어감
 - 또한 직·간접적으로 서브프라임 시장에 진출한 은행과 보험사들도 이번 사태로 인해 실적 악화가 예상됨
 - 신용 위험에 대한 위기감이 확산되면서 헤지펀드나 사모펀드 등에 차입 자금을 조달해 주던 투자은행들이 대출 기준을 강화하고 나섬
 - 파이낸셜타임즈에 따르면 헤지펀드들의 추가 청산 가능성이 높아짐에 따라 투자은행들이 margin requirement를 높이는 등 헤지펀드들에 대한 대출 기준을 강화하고 나섬
 - 도이치뱅크의 Gerald Lucas는 전세계 금융시장에서 차입 부문 축소(deleveraging)를 통한 위험 관리를 위해 헤지펀드에 대한 대출 기준을 강화하고 있다고 밝힘
 - 사모펀드들도 LBO를 통한 조달 금리가 상승하는데다 투자자들의 안전자산 선호로 인해 투자자금 마련에 어려움을 겪고 있음
 - 한편, 미국의 공무원 연금들은 모기와 관련된 상품에 대한 투자 비중이 아주 작거나 전혀 투자하지 않고 있어, 이번 사태로 인한 피해가 거의 없는 것으로 알려짐
 - 세계 최대 연기금인 CalPERS는 CDO 같은 상품에 대한 투자 비중이 전체 운용자산의 0.1%에 불과한 것으로 나타남
 - California State Teachers' Retirement System이나 NewYork State Common Retirement Fund 등은 MBS나 CDO에 전혀 투자하지 않고 있음
- 최근까지 헤지펀드에 대한 투자를 늘려왔던 연기금들이 서브프라임모기지 사태 이후 헤지펀드에 대한 투자를 재고하고 있는 것으로 알려져 헤지펀드의 자금난이 악화될 것으로 전망됨
 - 지난 몇 년간 헤지펀드가 매력적인 투자 대상으로 부각되면서 연기금들의 투자가 증가해 왔으나 최근 서브프라임모기지 사태 이후 헤지펀드의 위험성을 경험하면서 관망세로 변화함

- 컨설팅 회사인 Greenwich Associates에 따르면 사태 이전에 42%의 공적연금들이 헤지펀드에 대한 투자를 대폭 늘릴 것을 계획하고 있었음
- 그러나 서브프라임모기지 사태로 헤지펀드 투자로 인한 손실이 커지면서 연기금들이 헤지펀드에 대한 투자를 주저하고 있음
- 실제로 Ohio 교직원 퇴직연금운용자산 117억달러 중 10% 가량을 헤지펀드에 투자할 여력이 있으며 실제 컨설턴트를 통해 몇몇 펀드를 알아보고 있었으나 이번 사태로 인해 상당기간 투자를 보류할 계획임
- 일각에서는 연기금들이 헤지펀드에 대한 투자를 지나치게 낙관적으로 해석해 높은 수익률의 이면에 있는 큰 위험성을 간과한 것은 어리석은 짓이라는 비판이 일고 있음
- 최근까지 헤지펀드의 주요 투자자로 부각되던 연기금들이 투자를 보류함에 따라, 신용경색으로 유동성 확보에 어려움을 겪고 있는 헤지펀드들의 부담이 가중될 것으로 예상됨

○ 신용경색으로 가뜩이나 자금 조달이 어려운데다 대형 헤지펀드들의 공격적 경영으로 헤지펀드 시장의 대형사 편중 현상이 심화되면서, 소형 헤지펀드들이 합병을 통해 업계에서의 경쟁력을 강화하려는 시도가 늘어나고 있음

- 대형 헤지펀드들이 공격적 경영을 펼치면서 소규모 혹은 신규 헤지펀드들의 영업 환경이 점점 악화되고 있음
 - 모건스탠리에 따르면 상당수의 초대형 헤지펀드들이 공모를 고려하고 있거나 소형사로부터 인력을 스카웃하는 등 공격적 경영을 통해 규모를 더욱 확대하려는 움직임을 보이고 있음
 - 이로 인해 소규모 헤지펀드들이나 신규 헤지펀드들이 투자자를 모집하는데 점점 어려움을 겪고 있으며, 능력있는 펀드매니저의 이탈이 심화되고 있음
 - 일부 대형 헤지펀드들의 경우 투자은행화 하려는 움직임까지 보이고 있는 것으로 알려짐
- 모건스탠리에 따르면 실제로 헤지펀드 시장이 대형사로의 편중 현상이 심화되고 있는 것으로 나타남
 - 2003년 상위 100대 헤지펀드의 시장점유율은 50% 안팎이었으나, 최근에는 70%까지 높아짐
 - 그리고 규모가 10억달러 이상인 300개 헤지펀드들의 시장점유율은 85%에 달하고 있음
 - 2006년 신규 헤지펀드들은 187억달러 정도를 투자자들로부터 모집할 수 있을 것으로 기대하였으나 실제로는 105억달러 정도에 그침

- 불과 몇 년전까지만 해도 헤지펀드들이 외형보다는 수익률 자체에 집중하는 경향이 있었으나 최근 들어 투자자들이 대형 헤지펀드를 선호하면서 몸집불리기에 적극적으로 나섬
 - 투자자들은 헤지펀드의 규모가 큰 경우 거래 비용이나 수수료가 낮고, 위험 관리도 효율적으로 할 수 있어 소형에 비해 대형 헤지펀드를 선호함
 - 또한 오래되고 규모가 큰 헤지펀드들은 축적된 노하우를 바탕으로 다양한 투자전략과 서비스를 제공한다는 점도 투자자들에게 장점으로 부각됨
- 최근 헤지펀드들의 합병 사례가 늘어나면서 헤지펀드 산업에도 경쟁력 강화를 위해 M&A를 통한 몸집불리기 움직임이 시작되고 있다는 분석이 제기됨
 - 일반적으로 대형 펀드나 헤지펀드들은 대규모 자금 운용에 경험이 많아 연기금 같은 기관투자자나 거액 자산가들로부터 자금 조달이 용이함
 - 지난 9월에 Perella Weinberg Partners가 4억달러 규모의 Xerion Capital Partners를 인수하였으며, CQS는 6억달러 규모의 City Investment Managers를 인수하는 등 관련 사례가 증가하고 있음
 - 전문가들은 헤지펀드시장에서의 경쟁이 갈수록 치열해지면서 소규모 헤지펀드들이 자금 조달이 점점 어려워지고 있다면서, 경쟁력 강화를 위해 헤지펀드간 합병 사례가 많아지고 있으며 앞으로 더욱 증가할 것이라고 전망함
- 특히, 12일에 런던에 본사를 둔 IAM(Integrated Asset Management)이 펀드오브헤지펀드를 운용하는 Altigefi의 지분 51%를 인수해 총 25억달러 규모의 운용사로 거듭나겠다는 계획을 밝히면서 헤지펀드간 합병에 관심이 모아지고 있음
 - 파리에 근거를 둔 Altigefi는 10억달러 규모의 4개 펀드오브헤지펀드를 운용하고 있으며, 이번 합병으로 IAM은 운용자산 규모가 25억달러로 증가함
 - 8월에 IAM은 Altigefi의 지분 9%를 인수해 관계사가 되었으며, 10월에 40%를 매수하기로 하였으며, 빠른 시일내에 추가적으로 2%를 더 매입키로 함
 - IAM은 이번 계약을 통해 다른 나라에 비해 헤지펀드 보급이 더딘 프랑스 자산운용시장에서의 입지를 다져 향후 시장 확대에 대비해 유리한 위치를 선점할 수 있을 것으로 기대함

5. 뮤추얼펀드 판매수수료 규정인 12b-1을 개정하려는 SEC

- SEC가 뮤추얼펀드 시장을 활성화하기 위해 도입한 12b-1이 마치 판매수수료가 없는 것처럼 투자자들을 오도할 수 있는데다, 도입취지와 다르게 투자자보다는 판매사에 대한 보상처럼 사용되고 있어 현재 실정에 맞게 판매수수료 관련 규정의 개정을 고려하고 있는 것으로 알려짐
 - SEC가 뮤추얼펀드 판매수수료인 12b-1에 대한 검토와 관련 규정의 개정을 고려하고 있음
 - SEC의 Investment Management 부문 책임자인 Andrew Donohue는 ICI의 컨퍼런스에 참석해 올해 안에 조사가 시작될 것이라고 밝힘
 - 12b-1은 판매수수료로서 원래 판매비용은 투자자가 부담하는 것이 원칙이지만, SEC의 'Rule 12b-1'이 정한 요건을 충족하는 경우에 한하여 펀드에서 판매비용을 부담할 수 있도록 한 제도임
 - ICI에 따르면 2005년 12b-1 수수료는 109억 달러에 달하는 것으로 나타남
 - 12b-1은 1970~80년대에 주식시장과 펀드시장이 침체기를 겪을 때 뮤추얼펀드를 활성화하기 위해 도입된 제도로써, 투자자들이 지불하는 선취판매수수료를 대신해 펀드의 비용으로 판매사인 브로커에게 펀드 판매에 대한 보상 명목으로 지급하는 수수료임
 - 12b-1 도입 이전에는 기존 투자자와 자산운용사간 이해상충 등의 이유로 펀드에서 판매비용을 부담하는 것이 원칙적으로 금지되었으며, 펀드 구매시 일시불로 내는 선취판매수수료만 존재함
 - 1970년대 초 오일쇼크 등으로 70년대에 주식시장에 대한 불안감이 팽배하면서 뮤추얼펀드 시장도 침체기에 빠짐
 - 업계는 판매수수료가 부과되지 않는 다른 유사상품(변액보험 등)과 판매수수료가 없는 MMF 등과 경쟁할 수 있도록 펀드에서 판매비용을 부담할 수 있는 제도의 도입을 강력히 요구하면서 12b-1이 도입됨
 - Donohue는 80년대 이후 12b-1이 선취판매수수료를 대체해 왔다면서 펀드 산업이 활성화되고 있는 현재 이 제도에 대한 검토가 필요하다고 밝힘
 - 2004년의 한 연구에 따르면 판매수수료 명목인 12b-1 수수료의 2%만이 판매 광고 등 판매 관련 활동에 사용되고 있는 반면, 40% 가량이 판매사에 대한 보상 차원에서 사용되고 있음
 - Donohue는 판매수수료가 투자자를 위해 사용될 수 있도록 12b-1에 대한 조사와 12b-1 수수료의 사용에 대해 재검토해 볼 필요가 있으며, 이것이 올해 SEC Investment Management 부문의 최대 과제라고 밝힘

- 감독당국은 12b-1은 투자자들에게 마치 판매 수수료가 없는 것처럼 오도할 수 있다면서 펀드업계가 활성화 된 지금 이 제도가 유지될 필요가 있는지에 대해 회의적인 입장임
 - 또한 요즘 12b-1은 브로커들이 투자자에게 효익 제공에 대한 대가의 성격이 더 크다면서 과연 브로커들이 적절한 서비스에 적절한 대가를 받는 것인지 알 수 없다는 입장임
 - 한 SEC 고위관계자는 감독당국이 12b-1을 철회하는 안까지 고려하고 있다고 밝혔으나 업계는 그렇게까지 될 것으로는 예상하지 않고 있음
- 또한, SEC는 12b-1 수수료가 처음 취지와 달리 마케팅 등에 사용되기 보다는 회사 운영비에 충당되고 있다는 점을 비판하면서, 적어도 수수료 내역에 관해 공시를 강화토록 할 계획임
 - SEC의 Cox 의장은 12b-1은 펀드 산업을 일으키는데 큰 도움이 되었지만 지금은 그 필요성에 의심이 가는 상황이라고 밝히는 등 감독당국은 12b-1의 폐지를 고려중인 것으로 알려짐
 - Ropes & Gray LLP.의 Philip Khinda는 12b-1과 관련하여 투자자와 펀드 이사회, 감독당국에 대해 공시를 강화함으로써 이 같은 논란을 완화할 수 있을 것이라고 밝힘
- 이에 대해 Securities Industry and Financial Markets Association은 12b-1 수수료가 정당하며 펀드 투자자에게 제공되는 서비스를 위해 꼭 필요하다는 입장이지만, 감독당국의 의지가 강해 개정이 불가피할 것으로 전망됨

