

# yearly *Fund Review* 2008

2009. 4

---

---

*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

내용 문의: 선임연구원 박창욱 ☎ (02)3771-0635

연구 원 태 희 ☎ (02)3771-0873

기타 문의: 연구 조원 허문선 ✉ gan1116@kcmi.re.kr

자본시장연구원 홈페이지: [www.kcmi.re.kr](http://www.kcmi.re.kr)

---

## 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 시행, 2009년 2월 자본시장법의 시행으로 자산운용업이 금융 시장의 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 2008년 한 해 동안 국내와 해외 자산운용업계에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 5대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께, 2008년도 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 박사와 월별 기사를 선정하여 작성하는 업무를 담당했던 박창욱 선임연구원, 태희 연구원, 도안 및 편집에 정성을 다하였던 허문선 연구조원, 이정금 사원에게 감사를 표하고자 한다.

2009년 4월

자본시장연구원

원장 김형태

# 목 차

## I 국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

1. 금융권별 자산 규모의 장기추이 I-1
2. 2008년 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. 글로벌 금융위기에도 불구하고 성장세를 기록한  
국내 펀드시장 II-1
2. 확정급여형을 중심으로 국내 퇴직연금시장 규모 확대 II-3
3. 펀드 불완전판매 관련 민원 급증에 따른 투자자 보호  
방안 마련에 나선 금융당국 II-5
4. 도입 6년, 펀드 및 외국인투자자의 수요가  
급증한 국내 ETF 시장 II-7
5. 양적 성장에도 불구하고 소규모 현상이 심화되는  
온라인펀드 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
2008년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2008년 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. 2008년 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. 14년 만에 원금 손실 및 환매 중단을 기록한 MMF (미국)	IV-1
2. 제2의 Ponzi 사태로 기록된 Madoff 투자 사건 (미국)	IV-3
3. 연금 감독기구의 권한 강화와 투자규제 완화 논의 (영국)	IV-5
4. 최대 위기를 극복하기 위한 헤지펀드의 자구 노력 (미국, 영국)	IV-7
5. 대체투자 관련 논의가 이어지는 퇴직연금 (일본)	IV-9



I

국내 수탁고 동향



## 국내 수탁고 동향 목차

### 국내 수탁고 동향 요약

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 I-1
2. 2008년 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

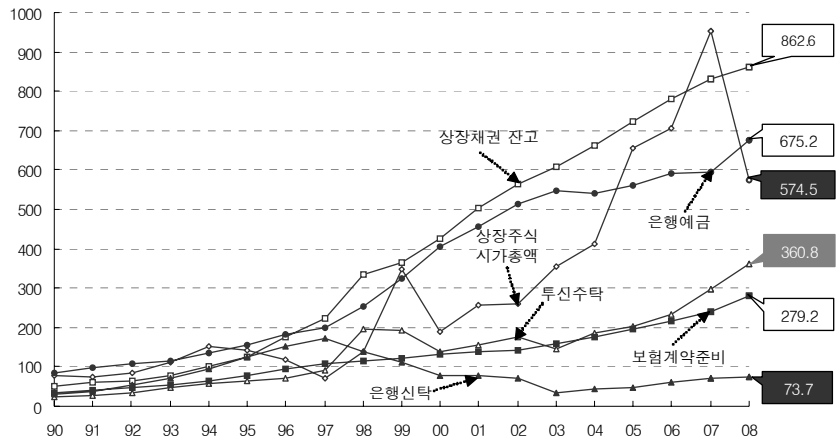
## 국내 수탁고 동향 요약

- 2005년 이후 증가세를 이어오던 자산운용권 간접투자기구 수탁고는 2008년 글로벌 금융위기에도 불구하고 채권형 및 혼합형 펀드를 제외한 대부분의 유형에서 성장세를 기록함
  - 주식시장의 시가총액은 글로벌 금융위기로 인해 전년도 대비 39.7%의 감소를 기록하였음에도 간접투자기구의 수탁고는 성장이 이어졌으며, 안전자산 선호 현상으로 인한 보험 및 은행권으로의 자금유입도 이어짐
- 2008년 한 해 동안 간접투자기구 수탁고는 63조900억원 증가하여 전년도 대비 21.2% 성장한 360조7,890억원을 기록함
  - 채권형 및 혼합형은 감소한 반면, 안전자산 선호 현상으로 인해 MMF가 급성장했으며, 주식형은 적립식 투자를 중심으로 지속적으로 성장함
- 자산운용권에 편입된 채권과 주식 비중은 각각 0.3%p, 1.0%p씩 감소하여 6.6%, 12.7%를 기록함
  - 자산운용권에 포함된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 78조9,780억원, 57조240억원을 기록함
- 전체 펀드 수는 9,295개로 전년 말에 비해 증가하였으며, 설정잔고(연기금 투자포함)도 343조4,270억원으로 증가함
  - 평균 펀드 규모는 전년 말 대비 32.8억원 증가한 369.5억원을 기록함
- 전체 신탁재산에서 금융기관의 비중은 6%p 증가한 36%를 기록하였으며, 개인은 3%p 감소한 52%를 기록함
- 증권투자회사 전체 수탁고는 7,530억원이 감소한 6조9,330억원을 기록하였으며, 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 7,290억원이 감소한 6조6,430억원을 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, 2008년 자료는 12월 말 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 침체와 안전자산 선호 현상이 이어지면서 상대적으로 은행권으로의 자금 유입이 증가하여 2008년 은행예금은 82.0조원 증가함
- 증권: 상장채권은 2008년에 전년도 대비 31.8조원(3.8%) 증가하여 전년도와 유사한 수준으로 성장함. 반면, 주식시장 시가총액은 글로벌 금융위기로 인해 2008년 377.4조원(39.7%) 감소함
- 보험: 종신보험의 증가세는 둔화되었으나, 노후보장을 위한 연금보험의 증가 및 보험과 투자의 성격이 결합된 변액보험의 시장 확대로 보험 수요가 꾸준하게 증가함

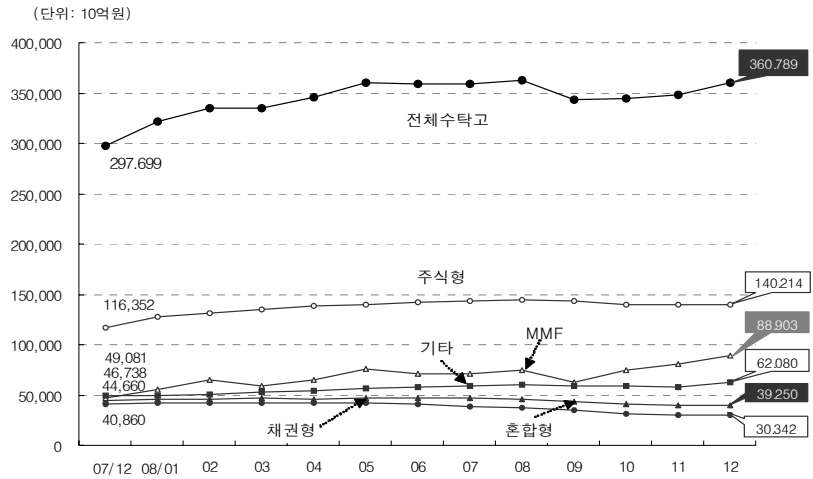
#### ○ 자산운용권 규모

- 주식시장의 침체에도 불구하고 적립식 투자를 기반으로 한 주식형펀드 위주의 간접투자가 지속되었으며, 투자처 부재와 안전자산 선호 현상으로 인해 MMF 수탁고가 증가하면서 자산운용권의 수탁고는 전년 말 대비 63.1조원(21.2%) 증가함
  - 전년도 말 대비 42.2조원(90.2%) 증가하며 사상 최고치를 기록한 MMF로 인해 금리환경 변화에 따른 금융시장 불안 가능성이 제기되고 있음

## 2. 2008년 간접투자기구 수탁고 추이

### 수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2008년 말 현재 전체 간접투자기구 수탁고는 360조7,890억원으로 전년 말에 비해 63조900억원 증가함
- 주식형은 23조8,610억원 증가함
- 채권형은 10조5,200억원 감소한 반면, MMF는 42조1,640억원 증가함

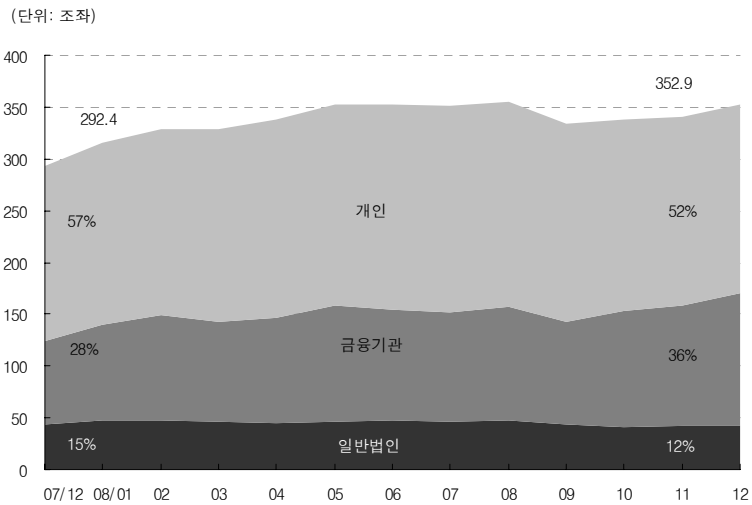


자료: www.amak.or.kr

## 3. 고객 유형별 수탁고 추이

### 고객 유형별 전체 수탁고 (월 말 기준)

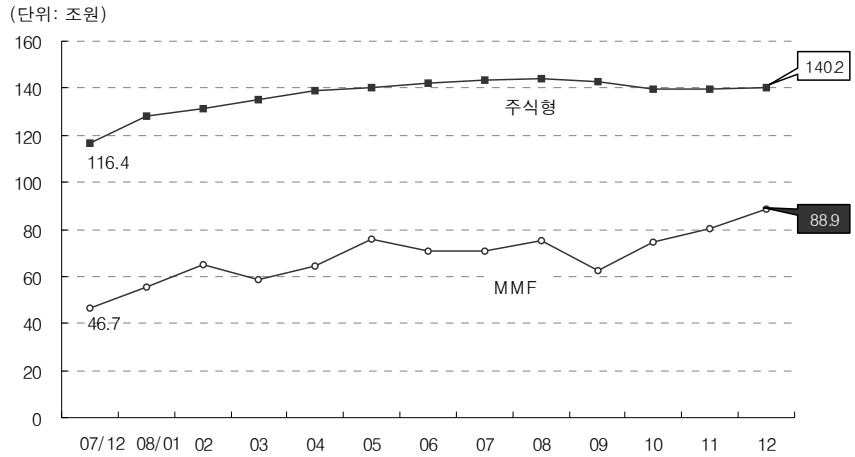
- 전체 신탁재산은 45조9,420억좌가 증가한 352조9,470억좌를 기록
- 개인과 일반법인이 각각 3%p, 3%p씩 감소한 반면, 금융기관이 6%p 증가함



자료: www.amak.or.kr

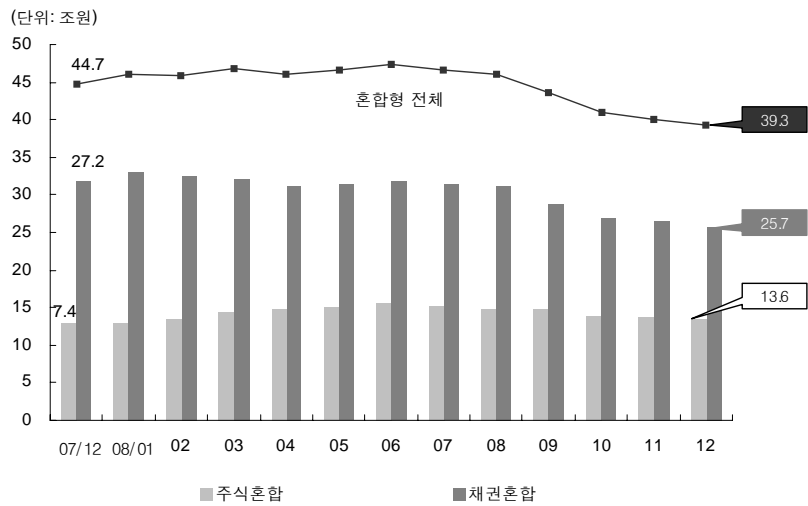
### 4. 펀드 유형별 수탁고 추이

#### 주식형 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



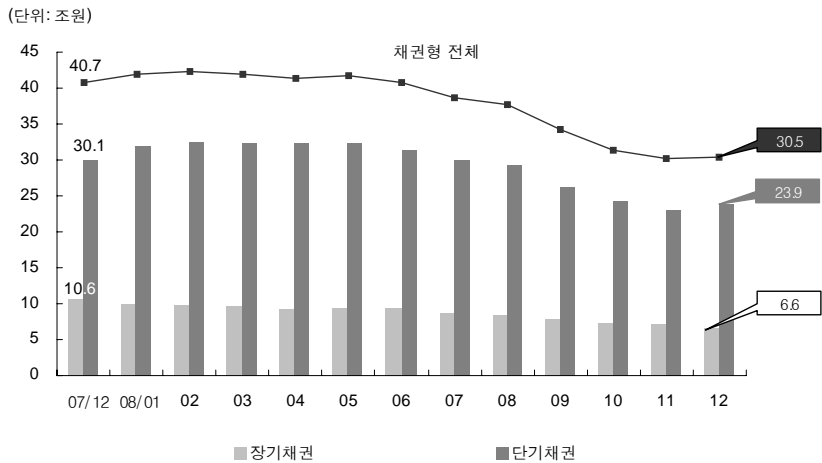
자료: www.amak.or.kr

#### 혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.amak.or.kr

#### 채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)

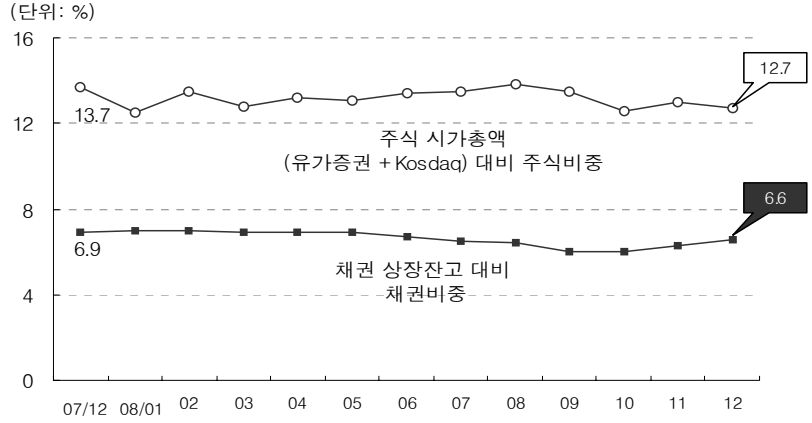


자료: www.amak.or.kr

## 5. 채권 및 주식의 편입 현황

투신 채권 및 주식의 편입 비중  
(각 월 마지막 금요일 기준)

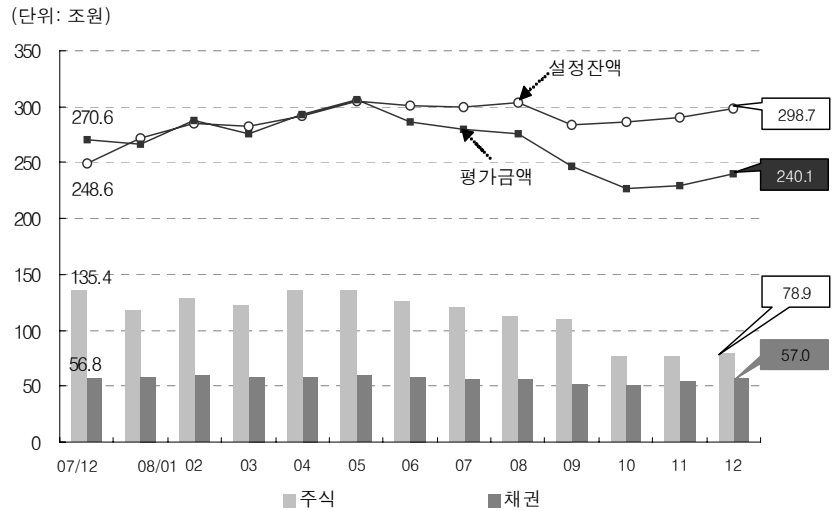
- 채권과 주식 편입 비중 모두 전년 말 대비 0.3%p, 1.0%p씩 감소함



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

투신 채권 및 주식의 편입 규모 (월 말 기준)

- 투신권에 편입된 주식 및 채권의 평가금액은 각각 78조9,780억원, 57조240억원으로 주식은 전년 말에 비해 56조4,240억원 감소하였으나, 채권은 2,240억원 증가함



※ 주식 및 채권 자료는 평가금액 기준임

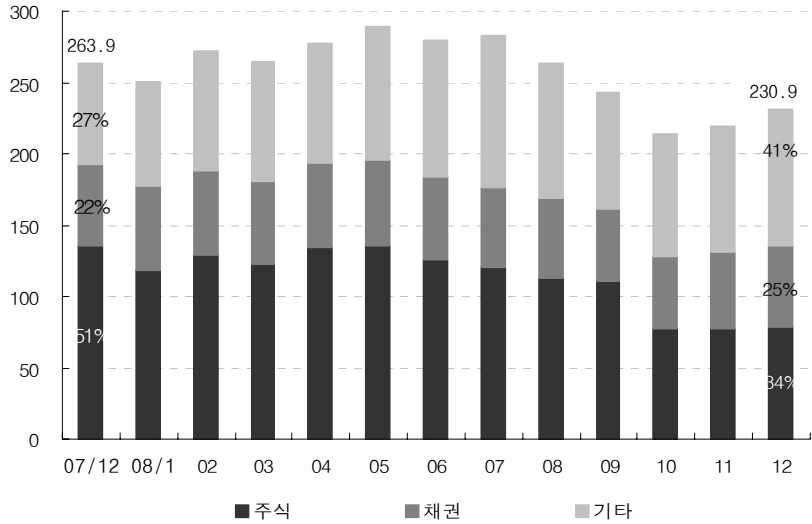
자료: 「투자신탁 가격정보」 각호, [www.kosdaq.or.kr](http://www.kosdaq.or.kr)

## 6. 신탁재산 운용 현황

### 전체 신탁재산 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

○ 전체 신탁재산은 주식이 17%p 감소한 반면 채권이 3%p 증가하여, 주식 34%, 채권 25%, 기타 41%로 구성됨

(단위: 조원)

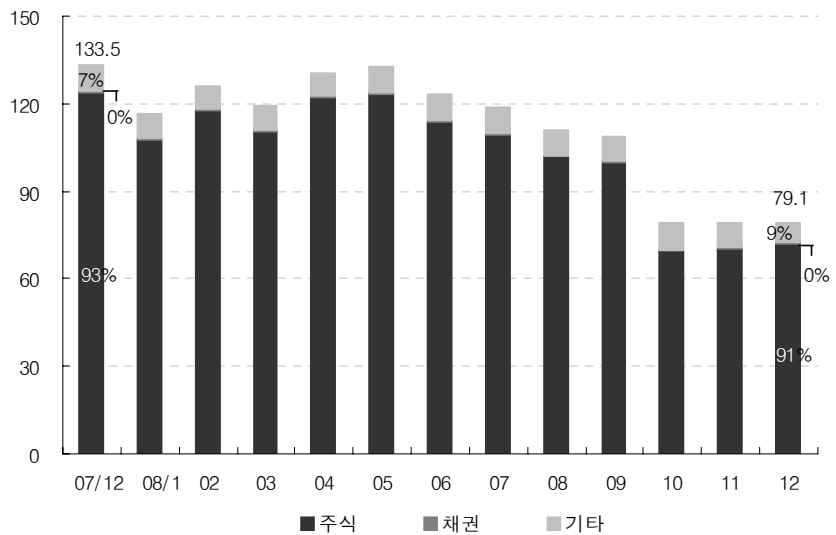


※ 위 자료는 평가금액 기준임

자료: 「펀드정보」 각호

### 주식형 운용 현황 (각 월 마지막 금요일 기준)

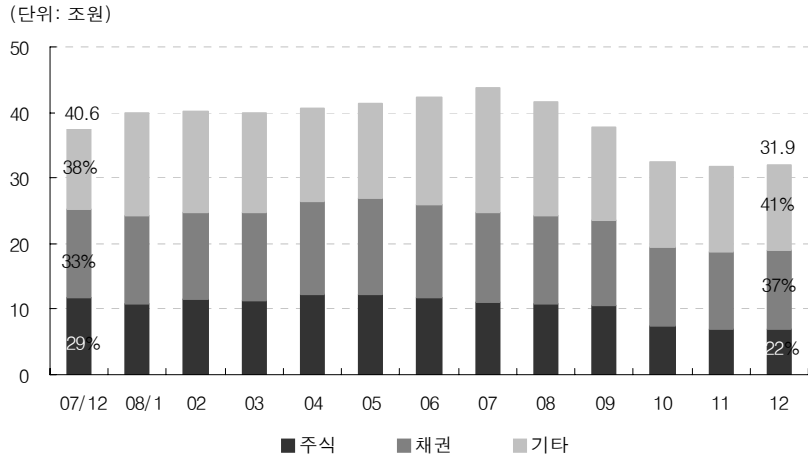
(단위: 조원)



※ 위 자료는 평가금액 기준임

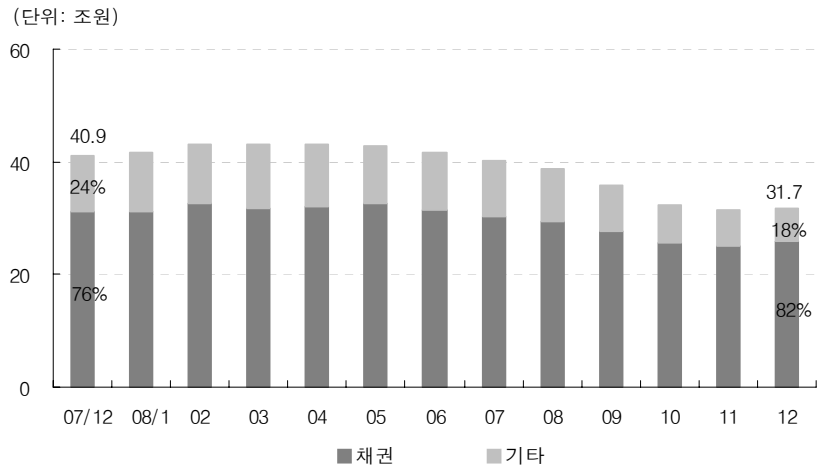
자료: 「펀드정보」 각호

**혼합형 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)



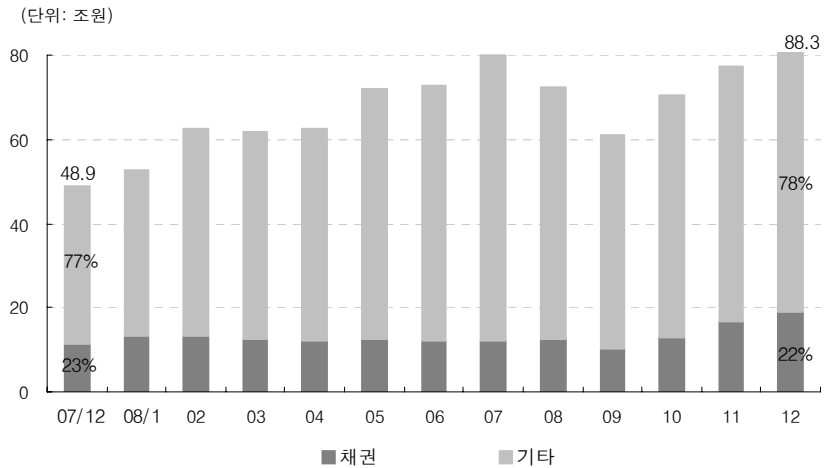
※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

**채권형 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)



※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

**MMF 운용 현황**  
(각 월 마지막 금요일 기준)

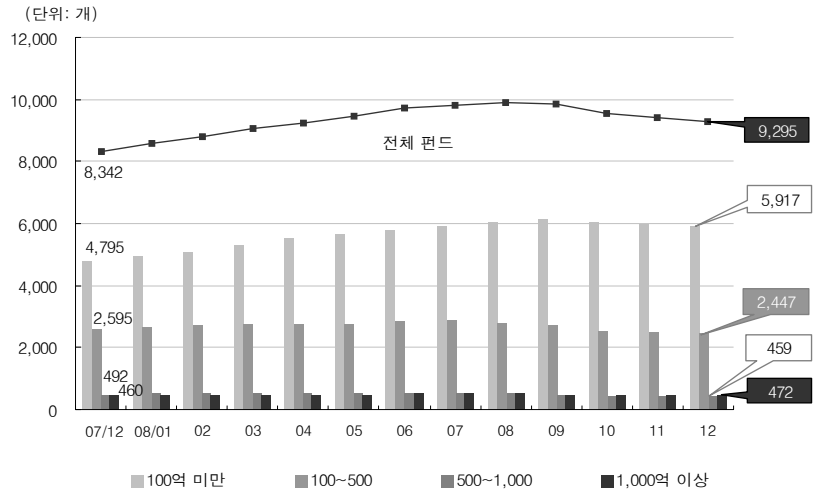


※ 위 자료는 평가금액 기준임  
자료: 「펀드정보」 각호

## 7. 규모별 설정잔고

### 규모별 펀드 수 (각 월 마지막 금요일 기준)

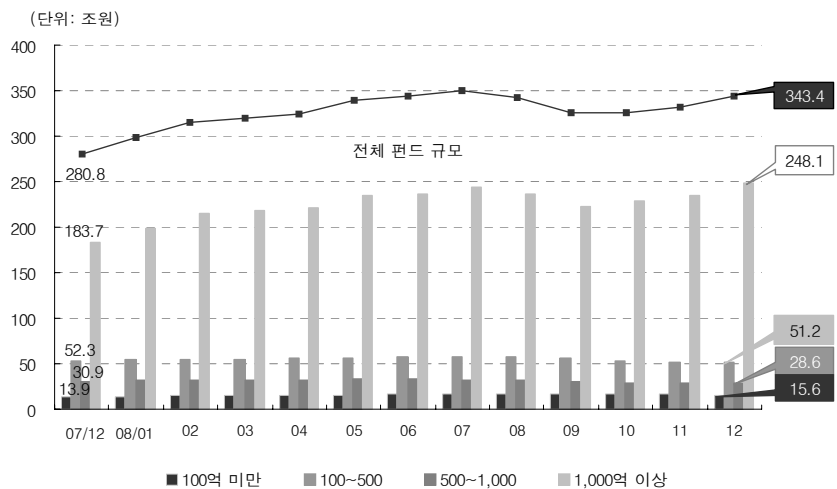
- 적립식 펀드투자의 확산 및 실물, 부동산, 파생상품 펀드 등 다양한 유형의 펀드상품의 등장으로 펀드 수가 증가하여 2008년 말 현재 9,295개를 기록함
  - 100억 미만의 소규모 펀드 수가 5,917개로 가장 높은 비중을 차지하고 있음



자료: 「펀드정보」 각호

### 규모별 펀드 규모 (각 월 마지막 금요일 기준)

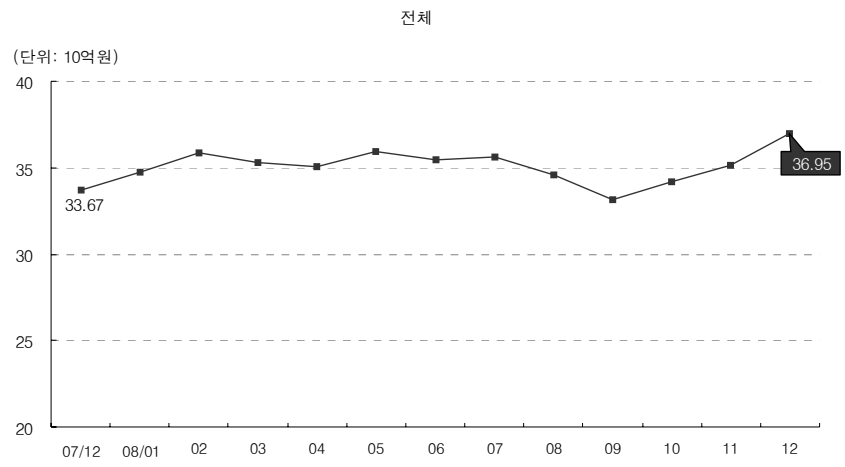
- 설정잔고(연기금 투자폴 포함)는 100억원 미만 및 1,000억원 이상의 펀드 규모가 증가하며, 전년 말 대비 62조5,900억원이 증가한 343조4,270억원을 기록함
  - 1,000억 이상의 대형 펀드 규모는 전년 대비 64조3,720억원 증가하여 가장 큰 증가폭을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

**평균 펀드 규모**  
(각 월 마지막 금요일 기준)

○ 펀드 수와 설정잔고가 모두 증가했으나 평균 펀드 규모는 전년 말 대비 32.8억원 증가한 369.5억원을 기록함

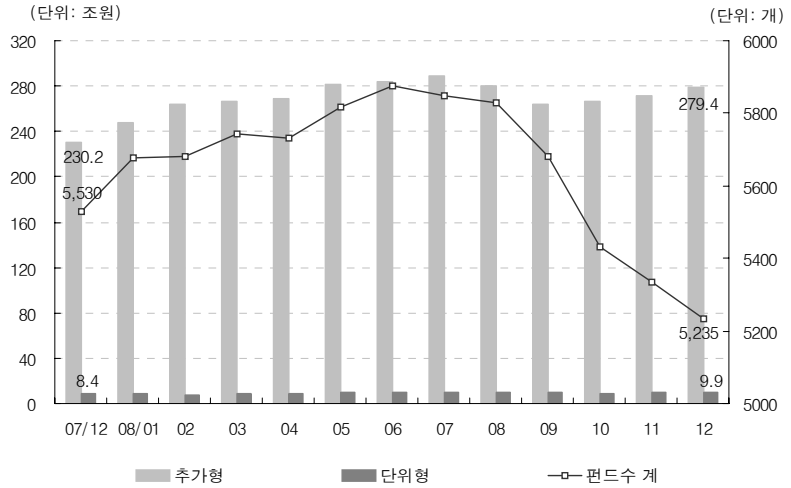


자료: 「펀드정보」 각호

## 8. 추가형 및 단위형 펀드 추이

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

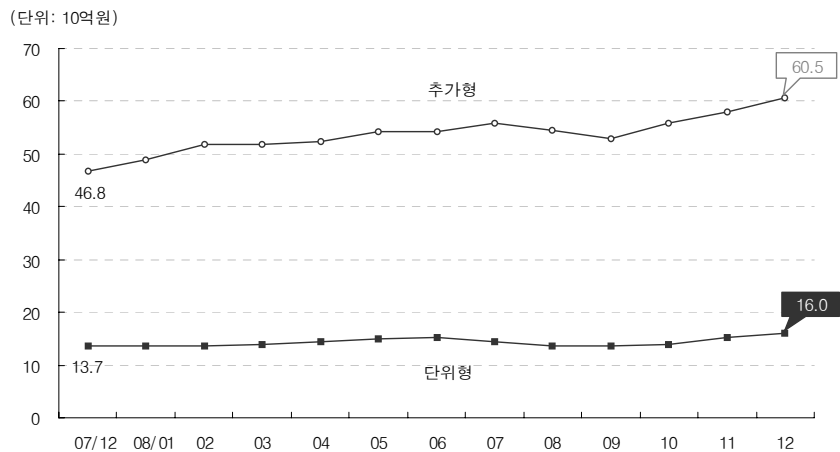
- 추가형과 단위형 모두 설정잔고가 전년 말 대비 각각 49조2,570억, 1조4,860억원씩 증가하여 279조4,420억원, 9조9,090억원을 기록함



자료: 「펀드정보」 각호

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

- 2008년 말 현재 추가형의 펀드 수는 4,616개로 평균 펀드규모는 605억원이며, 단위형의 펀드 수는 619개로 평균 펀드규모는 160억원임

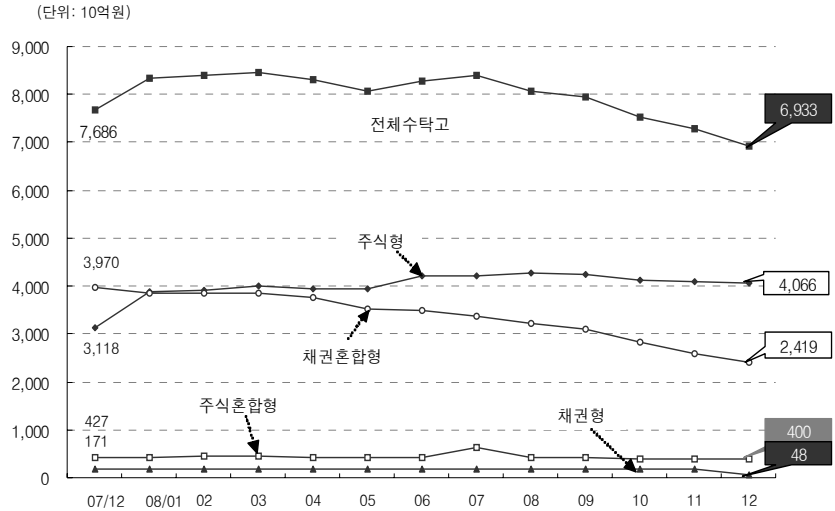


자료: 「펀드정보」 각호

## 9. 증권투자회사 수탁고 추이

### 증권투자회사 전체 수탁고 추이 (각 월 마지막 금요일 기준)

- 증권투자회사 전체 수탁고는 전년 말 대비 7,530억원이 감소한 6조9,330억원을 기록함
  - 주식형이 9,480억원 증가한 반면, 채권형과 채권혼합형, 주식혼합형이 각각 1,230억원, 1조5,510억원, 270억원씩 감소함

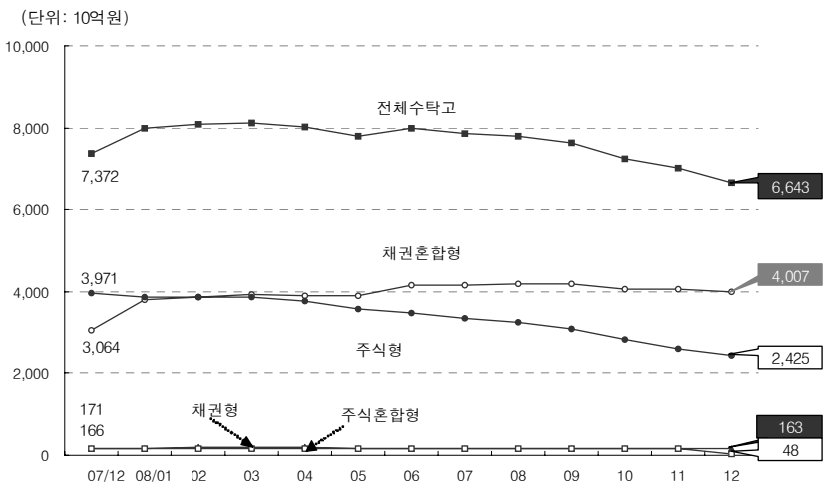


※ 위 수탁고 자료는 설정잔고의 개념으로 순자산가치가 반영된 것은 아니며, 4개의 구조조정기금 자료가 제외되었음

자료: www.amak.or.kr

### 개방형 증권투자회사 수탁고 추이 (각 월 마지막 금요일 기준)

- 개방형 증권투자회사(뮤추얼펀드) 수탁고는 전년 말 대비 7,290억원이 감소한 6조6,430억원을 기록함
  - 주식형이 9,430억원 증가한 반면, 채권형은 1,230억원 감소함



자료: 「펀드정보」 각호

II

국내 펀드산업 현황



## 국내 펀드산업 현황 목차

### 국내 펀드산업 현황 요약

1. 글로벌 금융위기에도 불구하고 성장세를 기록한 펀드시장 II-1
2. 확정급여형을 중심으로 국내 퇴직연금 시장 규모 확대 II-3
3. 펀드 불완전판매 관련 민원 급증에 따른 투자자 보호 방안 마련에 나선 금융 당국 II-5
4. 도입 6년, 펀드 및 외국인투자자의 수요가 급증한 국내 ETF 시장 II-7
5. 양적 성장에도 불구하고 소규모 현상이 심화되는 온라인펀드 II-9

## 국내 펀드산업 현황 요약

- 글로벌 금융위기에도 불구하고 2008년 한 해 동안 MMF와 적립식펀드를 중심으로 수탁고가 증가하며 국내 펀드시장은 성장세를 기록함
  - 안전자산 선호현상으로 급성장한 MMF 및 꾸준히 투자자금이 유입된 주식형 적립식펀드를 중심으로 국내 펀드 수탁고가 증가하며, 2003년 이후 5년 연속 국내 펀드시장은 상승세를 기록함
  - 한편, 글로벌 증시 하락으로 펀드 순자산이 크게 감소하며 주식형펀드 설정액은 정체되어 있으나 순자산액은 지속적인 감소세를 보이고 있어 향후 추이가 주목되고 있음
  
- 도입 3년을 맞이한 국내 퇴직연금의 적립금 및 가입자 수가 확정급여형을 중심으로 두 배 이상 성장하며 퇴직연금시장의 성장을 주도함
  - 은행 및 증권사의 퇴직연금시장 점유율이 확대되고 있으며, 2010년 이후 퇴직보험 및 신탁제도가 폐지됨과 더불어 2011년 국제회계기준(IFRS)이 도입됨에 따라 국내 퇴직연금시장의 성장이 가속화될 것으로 전망됨
  
- 글로벌 금융위기로 인해 펀드 불완전판매 관련 분쟁조정 민원이 급증했으며, 특히 국내·외 주식시장 변동성 증가 등으로 해외 및 주식형, 파생상품펀드 관련 민원이 크게 증가함
  - 금융당국은 펀드 판매절차 표준매뉴얼, 표준투자권유준칙, 삼진아웃제 도입 및 펀드 판매인 자격시험을 강화하는 등 올바른 펀드 판매 관행 정립 및 투자자 보호 강화를 위한 방안을 마련하고 있음
  
- 국내 상장지수펀드(ETF) 시장의 하루 평균 거래대금이 1,000억원을 넘어서고, 상장종목수 및 순자산총액이 시장 개설 6년만에 8배 이상 증가하는 등 성장세가 두드러짐
  - 유동성 확보를 위해 적극적으로 ETF 시장에 참여한 펀드 및 외국인투자자들의 ETF 시장 거래비중이 급증했으며, 자본시장법 시행으로 ETF의 기초자산 범위 및 자산운용방법이 확대 개선됨에 따라 향후 ETF 시장의 지속적인 성장이 기대됨
  
- 오프라인펀드에 비해 상대적으로 보수가 저렴한 온라인펀드에 대한 투자자들의 관심 증대 및 다양한 유형의 온라인펀드 상품의 등장에 힘입어 국내 온라인펀드시장이 양적인 면에서 급성장함
  - 반면, 전체 온라인펀드의 70% 이상이 10억 미만의 소규모 온라인펀드이며, 전체 설정액의 60% 이상은 소수 대형 온라인펀드를 중심으로 편중된 것으로 나타나 이에 대한 우려가 제기되고 있음

### 1. 글로벌 금융위기에도 불구하고 성장세를 기록한 국내 펀드시장

- 글로벌 금융위기에도 불구하고 2008년 한 해 동안 MMF와 적립식펀드를 중심으로 수탁고가 증가하며 국내 펀드시장은 성장세를 기록함
  - － 금융투자협회에 따르면 전체 펀드 설정액 및 펀드 수는 2008년 말 현재 360조7,890억원 및 9,295개로 2007년 말 대비 각각 21.2%, 11.4%씩 증가함
    - 12월 말 현재 전체 펀드 설정액은 전년 말 297.6조원 대비 63.6조원 증가한 361.2조원으로, 2003년 이후 5년 연속 상승세를 지속하고 있음
    - 전체 운용펀드 수는 2008년 6월 5일 10,013개를 기록하며 2004년 1월 이후 4년반 만에 처음 펀드 수 1만개를 넘어선 이후, 다소 감소하여 12월 말 현재 9,295개를 기록함
  - － 특히, 증시불안이 지속되면서 투자처 부재 및 단기 유동자금 선호현상으로 인해 단기 금융상품인 MMF가 급성장하면서 2008년 12월 24일 사상 처음으로 MMF 설정액 90조원을 넘어섬
    - 12월 말 현재 MMF 설정액은 88.9조원으로 2007년 말 46.7조원 대비 90% 이상 크게 증가함
    - 또한, 전체 펀드시장에서 MMF가 차지하는 비중도 12월 말 현재 24.6%를 기록하며 전년 말 15.7% 대비 8.9%p 증가함
  - － 반면, 법인의 대표적 투자자금 운용수단인 채권형펀드 설정액의 경우 2004년 이후 지속적인 감소세를 보이고 있는 것으로 나타남
    - 12월 말 현재 채권형펀드 설정액은 30.3조원으로 전년 말 40.9조원 대비 10.6조원 감소했으며, 2004년 말 전체 펀드시장 대비 40% 이상을 차지했던 채권형펀드 투자 비중은 지속적으로 감소하여 12월 말 현재 8.4%를 기록함
  - － 지수하락에도 불구하고 장기 간접투자 문화의 확산으로 인해 주식형 적립식펀드를 중심으로 꾸준히 투자자금이 유입됨에 따라 12월 말 현재 적립식펀드 설정액이 70조원을 넘어섬
    - 적립식펀드 설정액은 12월 말 현재 76.5조원을 기록하며 전년 말 54.4조원 대비 30% 이상 증가함
    - 12월 말 현재 주식형 적립식펀드 설정액은 66.8조원으로 적립식펀드 총 설정액에서 80% 이상의 높은 비중을 기록함
    - 펀드 유형별 설정액 추이

(단위: 조원, %)

	2007년 말	2008년 말	증감	증감률
주식형	116.3	140.2	23.9	(20.5)
채권형	40.9	30.3	-10.6	(-12.1)
혼합형	44.6	39.3	-5.3	(-25.7)
MMF	46.7	88.9	42.2	(90.2)
기타	49.1	62.0	12.9	(26.5)
합계	297.6	360.7	63.1	(21.2)

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

○ 한편, 글로벌 증시 하락으로 펀드 투자손실이 증가함에 따라 펀드의 순자산이 크게 감소하며, 국내·외 주식형펀드의 설정액 대비 순자산액 비중이 50% 수준으로 급감한 것으로 나타남

－ 금융투자협회에 따르면 12월 말 현재 국내·외 주식형펀드 설정액 대비 순자산액 비중은 59.8%로 2007년 116.5% 대비 절반수준으로 감소함

- 설정액 대비 순자산액 비중은 12월 말 현재 59.8%로 116.5%를 기록한 전년 말 대비 56.7%p 급감한 것으로 나타남
- 전체 주식형펀드 설정액 대비 순자산액 비중 추이

(단위: 조원, %)

	2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년 말
설정액	26.1	46.5	116.3	140.2
순자산	33.2	50.1	135.5	83.9
(비중)	(126.9)	(107.9)	(116.5)	(59.8)

\* 비중은 국내·외 주식형펀드 설정액 대비 순자산액 비중임

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

－ 이러한 설정액 대비 순자산액 비중의 감소는 글로벌 증시가 하락함에 따라 설정액과 운용수익을 합한 주식형펀드 순자산 평가금액이 감소했기 때문으로 분석됨

- 12월 말 현재 국내·외 주식형펀드 설정액은 140.2조원으로 전년 말 116.3조원 대비 20.5% 증가한 반면, 순자산액은 83.9조원으로 전년 말 135.5조원 대비 38.0% 감소함
- 주식형펀드 순자산은 2008년 11월 18일 77.8조원을 기록하며 2007년 7월 이후 1년 4개월만에 처음으로 80조원 이하의 순자산을 기록함
- 특히, 해외 주식형펀드 순자산은 전년 말 대비 54.6% 감소한 28.0조원으로 같은 기간 24.2% 감소한 국내 주식형펀드 순자산 보다 2배 이상 순자산이 감소한 것으로 나타남
- 국내 및 해외 주식형펀드 순자산 추이

(단위: 조원, %)

	2007년 말	2008년 말	증감	증감률
국내	73.8	55.9	-17.9	(-24.2)
해외	61.7	28.0	-33.7	(-54.6)
합계	135.5	83.9	-51.6	(-38.0)

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

－ 한편, 미국자산운용협회(ICI)에 따르면 글로벌 증시 하락으로 인해 2004년 2월 이후 4년만에 처음으로 44개국 세계펀드 순자산이 감소한 것으로 조사됨

- 2008년 1분기 말 현재 세계펀드 순자산은 2007년 말 대비 5.4% 감소한 \$24.8조로 2004년 2분기 이후 처음으로 30개국의 펀드 순자산이 감소한 것으로 나타남
- 특히, 세계펀드 순자산에서 44.5%의 가장 높은 비중을 차지하고 있는 주식형펀드의 순자산은 \$10.6조로 2007년 말 대비 15.0% 감소한 것으로 집계됨

## 2. 확정급여형을 중심으로 국내 퇴직연금시장 규모 확대

○ 2005년 12월에 도입된 퇴직연금은 제도 시행초기 부진을 겪었으나 확정급여형(이하 DB형)을 중심으로 가입자 수와 적립금이 지속적으로 증가하고 있으며, 최근 금융시장의 불안에도 불구하고 꾸준한 성장세를 보임

－ 금융감독원(이하 금감원)에 따르면 2008년 12월 도입 3주년을 맞은 퇴직연금의 판매 실적은 12월 말 현재 계약건수 53,326건, 가입자 수 111만명, 적립금 6조6,122억원을 기록함

- 12월 말 현재 퇴직연금 적립금은 6조6,122억원으로 2007년 말 대비 140.0%(3조 8,572억원) 증가함
- 또한, 퇴직연금제도 가입자는 12월 말 현재 5인 이상 전체 사용근로자의 16.4%인 111만명으로, 2007년 말 대비 107.9% 증가하며 제도 도입 이후 최초로 백만명을 넘어섬
- 퇴직연금 적립금, 가입자 수 및 도입 계약체결 추이

(단위: 10억원, 명, 건)

	2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년 말
적립금	16	756	2,755	6,612
가입자수	5,024	231,368	538,363	1,119,552
계약체결	351	15,868	32,942	53,326

자료: 금융감독원

－ 퇴직연금 유형별 운용 비중은 2008년 말 현재 DB형, 확정기여형(이하 DC형), 개인 퇴직계좌(이하 IRA) 순으로, 대부분의 퇴직연금이 DB형으로 운용되고 있는 것으로 나타남

- 12월 말 현재 DB형 퇴직연금의 적립금 및 가입자 수 비중은 각각 69.3%, 63.1%로 전체의 50% 이상을 차지하며 꾸준히 비중이 증가하고 있음
- 특히, 소기업에 비해 평균 가입자 수나 임금 수준이 높은 대기업의 경우 12월 말 현재 퇴직연금 도입기업의 71.8%가 DB형을 선택하는 등 DB형 퇴직연금의 대기업 선호도가 높은 것으로 나타남
- 반면, 기업의 규모가 작을수록 DB형보다는 DC형의 계약비중이 높게 나타나고 있으며, 특히 소기업의 경우 기업형 IRA계약 비중이 높은 것으로 나타남
- 퇴직연금 유형별 현황 및 비중 (2008년 말 기준)

(단위: 10억원, 명, 건)

	DB형		DC형		IRA	
적립금	4,582	(69.3%)	1,614	(24.4%)	416	(6.3%)
가입자 수	706,083	(63.1%)	346,304	(30.9%)	67,165	(6.0%)
대기업	436	(71.8%)	171	(28.2%)	—	—
중기업	5,147	(51.1%)	4,923	(48.9%)	—	—
소기업	6,578	(17.3%)	12,811	(33.7%)	18,648	(49.0%)

\* 대기업은 종업원 300인 이상, 중기업은 20인 이상~300인 미만, 소기업은 20인 미만임

자료: 금융감독원

- 금감원에 따르면 2008년 12월 말 현재 전체 퇴직연금 적립금은 80% 이상이 예·적금과 보험 등 원금보장상품으로 운용되고 있으며, 나머지 부분만이 펀드 및 실적배당형 보험 등에 투자되고 있는 것으로 집계됨
- 12월 말 현재 퇴직연금 적립금의 자산별 투자비중은 예·적금 45.5%, 보험37.8%, 펀드 10.1%, 국공채 및 기타 6.6%로 대부분이 원금보장상품으로 운용되고 있으며, 특히 예·적금 비중이 2007년 말 대비 12.9%p 급증함
- 또한, 펀드에 투자되고 있는 퇴직연금 적립금의 채권형, 주식형, 혼합형펀드 투자비중은 각각 9.4%, 0.3%, 0.1%로 대부분 채권형펀드에 편중되어 있는 것으로 나타남
- 퇴직연금 적립금 자산별 운용현황 및 비중 (2008년 말 기준)

(단위: 10억원, %)

	예·적금	보험	펀드	국공채	기타	합계
금액	3,009	2,498	669	5	431	6,612
(비중)	(45.5)	(37.8)	(10.1)	(0.1)	(6.5)	(100.0)

자료: 금융감독원

○ 한편, 2011년부터 퇴직연금만 법인세 감면혜택이 주어지면서 퇴직연금시장 규모가 본격적으로 확대될 것이라는 전망에 따라, 시장을 선점하기 위해 적극적인 영업을 펼치고 있는 은행과 증권사의 점유율 성장세가 두드러지는 것으로 나타남

- 2010년 이후 퇴직보험·신탁제도 폐지 및 2011년 국제회계기준(IFRS)이 도입됨에 따라 국내 퇴직연금시장의 성장이 가속화될 것으로 전망됨
- 현행 퇴직보험 및 신탁제도의 손비인정 혜택이 2010년까지 인정되고 2011년부터 퇴직연금만 세제혜택이 부여됨에 따라, 퇴직연금에 대한 수요가 크게 확대될 것으로 예상됨
- 또한, 국제회계기준은 2011년부터 시행될 예정이나 전기 대비 비교재무제표가 동시에 공시되어야 함에 따라, 실질적으로 2010년부터 국제회계기준에 맞춘 재무제표를 작성할 필요가 있어 기업들의 퇴직연금 가입을 촉진하는 계기로 작용할 것으로 기대됨
- 전체 퇴직연금 적립금 대비 시장점유율은 12월 말 현재 은행, 보험사, 증권사 순으로 은행과 증권사의 점유율이 꾸준히 확대되고 있는 것으로 나타남
- 은행과 증권사의 점유율은 2007년 말 대비 7.3%p, 2.3%p씩 증가한 반면, 보험사의 점유율은 9.6%p 감소함
- 퇴직연금 판매채널별 적립금 및 점유율 추이

(단위: 10억원, %, %p)

	2007년 말		2008년 말		증감	
	금액	(비중)	금액	(비중)	금액	(비중)
은행	1,117	(40.5)	3,163	(47.8)	2,046	(7.3)
보험	1,377	(50.0)	2,669	(40.4)	1,292	(-9.6)
증권	261	(9.5)	780	(11.8)	519	(2.3)

자료: 금융감독원

**3. 펀드 불완전판매 관련 민원 급증에 따른 투자자보호 방안 마련에 나선 금융당국**

○ 글로벌 금융위기로 인해 펀드 수익률이 급락함에 따라 펀드 불완전판매 관련 민원이 급증했으며, 10월 금융감독원(이하 금감원)의 파워인컴펀드 관련 손해배상 결정 이후 투자자들의 펀드 관련 소송 움직임이 확산되고 있음

– 금감원에 따르면 2008년 하반기(7월~12월) 중 접수된 펀드 불완전판매 관련 분쟁조정 민원은 총 2,749건으로 국내·외 주식시장 변동성 증가 등으로 해외 및 주식형, 파생상품펀드 관련 민원이 급증함

- 펀드 불완전판매 분쟁 유형으로는 수익률에 대한 단정적 판단을 제시한 권유, 펀드의 위험성 및 상품내용 미설명, 금전을 대여하는 조건의 펀드 취득권유, 판매수수료 취득 목적의 빈번한 갈아타기 권유 등이 있음
- 4분기(10월~12월) 중 접수된 펀드 불완전판매 관련 민원은 3분기 361건 대비 6배 이상 증가한 2,388건으로 해외 및 파생상품펀드 관련 민원의 증가가 두드러짐
- 해외 및 파생상품펀드 관련 민원은 4분기 각각 886건, 831건을 기록하며 3분기 90건, 153건 대비 796건(884.4%), 678건(443.1%)씩 급증함
- 펀드 유형별 불완전판매 분쟁조정 민원 추이

(단위: 건)

	7월 말	8월 말	9월 말	10월 말	11월 말	12월 말
주식형	17	15	33	51	188	134
해외	23	21	46	177	506	203
파생상품	7	24	122	82	198	551
기타*	14	15	24	34	152	112
합계	61	75	225	344	1,044	1,000

\* MMF, 채권형, 혼합형, 부동산 펀드 등

자료: 금융감독원

– 또한, 펀드 판매채널 중 증권 및 자산운용사와 은행 및 비은행을 대상으로 한 펀드 불완전판매 관련 민원이 2008년 한 해 동안 2,023건 접수된 것으로 나타나 197건에 불과했던 2007년 대비 10배 이상 분쟁건수가 급증함

- 간접투자증권 수익률 악화 및 고위험 투자상품 불완전판매 등과 관련하여 2008년 증권 및 자산운용사를 대상으로 접수된 펀드 및 파생상품 관련 민원은 총 432건으로 2007년 112건 대비 320건(285.7%) 증가함
- 또한, 글로벌 금융위기에 따른 펀드 투자손실이 확대되면서 급증한 은행 및 비은행권을 대상으로 접수된 수익증권 관련 민원은 2008년 1,591건으로 2007년 85건 대비 1,506건(1,771.8%) 급증함
- 펀드 판매채널별 불완전판매 분쟁조정 민원 접수현황

(단위: 건, %)

	2007년 말	2008년 말	증감	증감률
증권 및 자산운용사	112	432	320	(285.7)
은행 및 비은행	85	1,591	1,506	(1771.8)
합계	197	2,023	1,826	(926.9)

자료: 금융감독원

- 2008년 10월 11일 금감원이 파워인컴펀드 관련 금융분쟁에 대해 불완전판매를 이유로 손해배상을 결정한 이후 펀드 투자자들의 소송 움직임이 확산되고 있어, 임의판매나 불충분한 설명 등 펀드 불완전판매에 대한 판매사의 주의가 요구됨
- 금감원은 파워인컴펀드 관련 금융분쟁에 대해 판매사가 상품의 위험성을 제대로 공지하지 않았고 과장된 내용이 포함된 전단지 등을 이용하여 판매한 점 등이 불완전판매에 해당함을 지적하고, 원금 손실액의 50%를 투자자에게 배상하라고 결정함
- 투자손실 손해배상 결정이후 분쟁조정 신청 건수가 하루 평균 90건 이상 급증하는 등 투자자들의 펀드 불완전판매 분쟁조정 민원 신청이 지속적으로 증가하고 있어 판매사의 주의가 필요하다는 지적임

○ 펀드 불완전판매 관련 민원분쟁이 지속적으로 증가함에 따라 금융당국은 올바른 펀드 판매 관행 정립 및 투자자 보호 강화를 위한 종합대책을 마련하고 있음

- 금융당국은 고객특성을 먼저 파악하지 않고 부적합한 펀드를 권유하는 판매 관행의 개선을 위해 펀드 판매절차 표준매뉴얼 및 표준투자권유준칙안을 제정하여 발표함
- 펀드 판매시 의무적으로 준수해야 하는 절차와 기준을 고객투자목적 파악, 고객유형 분류, 적합한 펀드 선정, 대상 펀드에 대한 충분한 설명, 사후관리의 5단계 펀드 판매절차 표준매뉴얼로 마련함
- 또한, 투자자 위험선호도 대비 투자권유 가능상품을 5단계로 분류한 표준투자권유준칙안을 제정하여, 투자자의 정보를 바탕으로 분석된 투자자별 위험선호도에 맞춰 투자권유가 가능한 금융상품의 범위를 제한함
- 이와 함께, 기존 펀드 판매자격 시험을 증권, 부동산, 파생상품펀드 판매인 자격시험으로 세분화하여 자격을 갖추지 못할 경우 해당 펀드를 판매할 수 없도록 펀드 판매인의 자격요건을 강화함
- 더불어, 펀드 판매인의 보수교육 주기를 현행 2년에서 1년으로 단축하고 교육내용을 정비하는 등 펀드 판매인의 교육수준을 강화함
- 또한, 판매사의 펀드 불완전판매 영업행태 점검을 위해 기획검사를 실시하고, 펀드 불완전판매 등으로 3회 이상 징계를 받은 직원의 펀드 판매자격을 취소하는 삼진아웃제를 도입하는 등 제재를 강화함
- 판매액 상위 10개 판매사를 대상으로 투자설명서 미교부, 설명의무 위반 등 불완전판매 영업행태를 기획검사를 통해 중점적으로 점검함
- 위반행위 발견시 자격정지대상을 현행 감봉에서 견책 이상으로 확대 적용하며, 3회 이상 징계를 받은 판매인의 펀드 판매자격을 취소하는 삼진아웃제를 도입함
- 한편, 펀드 불완전판매 현상은 투자자 피해뿐만 아니라 펀드산업 신뢰도에 악영향을 미칠 수 있기에 감독당국의 개선 노력과 더불어 판매사의 올바른 판매 관행 정착 노력이 요구됨
- 판매사는 펀드 판매시 반드시 투자설명서를 제공하고 주요 내용을 설명함으로써 투자자가 해당 상품의 특성을 정확하게 이해하고 거래할 수 있도록 노력해야 함
- 또한, 투자자도 펀드 가입시 투자설명서 및 약관 등을 반드시 읽어보고 서명을 날인하는 등 다양한 측면을 고려한 신중한 펀드투자 결정이 요구됨

**4. 도입 6년, 펀드 및 외국인투자자의 수요가 급증한 국내 ETF 시장**

○ 2008년 10월 도입 6년을 맞이한 국내 상장지수펀드(이하 ETF) 시장은 하루 평균 거래대금이 1,000억원을 넘어서고, 상장종목수와 순자산총액 모두 시장 개설 6년 만에 8배 이상 증가하는 등 급성장하고 있는 것으로 나타남

- 증권선물거래소(이하 KRX)에 따르면 2008년 12월 말 현재 ETF 시장의 상장종목수 및 순자산총액은 2007년 말 대비 각각 76.1%, 40.0%씩 증가한 37개, 3조3,994억원을 기록함
- 2002년 KODEX200 등 4개 시장대표지수 종목의 상장으로 시작된 ETF 시장은 2008년 한 해 동안 16개 종목이 추가 상장되며 12월 말 현재 상장종목수 37개로 늘어남
- 또한, 개설당시 0.3조원에 불과하던 ETF 시장 순자산총액은 12월 말 현재 3.3조원을 기록하며 6년 동안 10배 이상 성장함
- 한편, WFE(세계거래소연맹)에 따르면 2008년 9월 말 현재 국내 ETF 시장은 동경증권거래소에 이어 상장종목수 기준 아시아 순위 2위, 일평균거래대금 및 상장종목수 기준 각각 세계 17위, 13위를 기록함
- ETF 시장 규모 추이 (각 년도 말 기준)

(단위: 개, 10억원)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
종목수	4	6	4	6	12	21	37
순자산	344.4	702.9	489.6	804.6	1,560.9	2,426.8	3,399.4

자료: 증권선물거래소

- 또한, ETF 시장의 일평균 거래대금은 2006년 이후 매년 2배 이상 급증하고 있으며, 2008년 3분기에는 처음으로 일평균 거래대금이 1,000억원을 넘어서며
- 2008년 3분기 ETF 시장의 일평균 거래량 및 거래대금은 745만좌, 1,317억원으로 2분기 대비 각각 138.7%, 103.8%씩 급증하며 활발한 거래가 이루어진 것으로 나타남
- ETF 시장 일평균 거래규모 추이

(단위: 천좌, 백만원)

	2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년		
				1분기	2분기	3분기
거래량	816	1,744	2,333	3,529	3,190	7,457
거래대금	10,674	23,048	53,408	80,962	64,627	131,772

자료: 증권선물거래소

- 한편, 자본시장법이 시행되는 2009년 2월부터 ETF의 기초자산 범위 및 자산운용방법이 확대 개선됨에 따라 ETF 시장의 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망됨
- 현재 증권으로 한정돼 있는 ETF 기초자산 범위가 모든 자산으로 확대 가능해지게 되어, 향후 레버리지ETF, 상품ETF, 채권ETF 등 투자자의 수요를 충족하는 새로운 형태의 다양한 ETF 상품의 상장이 예상됨

○ ETF 시장의 투자자별 거래비중은 2006년 이후 유동성 확보를 위해 적극적으로 ETF 시장에 참여한 펀드 및 외국인투자자의 거래비중은 급증한 반면, 개인투자자의 거래비중은 급감한 것으로 집계됨

- 2008년 3분기 펀드 및 외국인투자자의 ETF 시장 거래비중은 각각 35.8%, 33.3%로 다른 투자주체에 비해 ETF 상품의 활용도가 높게 나타남
  - ETF는 한 종목만 포트폴리오에 편입하더라도 ETF가 추적하는 대상지수에 분산투자가 가능함에 따라, ETF를 편입하여 자산운용의 효율성을 높이려는 펀드 및 외국인투자자의 거래가 증가한 것으로 나타남
  - 더불어, 현·선물 차익거래효과, 매매 편의성, 저렴한 비용 등 ETF의 장점이 부각되며 ETF 시장에 대한 펀드 및 외국인투자자의 관심이 높아진 것으로 평가됨
- 개인투자자의 ETF 시장 거래비중은 2005년 이후 10% 수준으로 하락한 반면, 일평균 거래대금은 매년 꾸준히 증가하고 있는 것으로 나타남
  - 시장개설 초기 60% 이상을 기록하던 개인투자자의 ETF 시장 거래비중은 2008년 3분기 10.9%로 2007년 말 대비 3.7%p 감소함
  - ETF 시장 투자자별 거래규모 및 비중 추이

(단위: 백만원, %)

	2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년		
				1분기	2분기	3분기
개인	5,369 (50.3)	4,223 (18.3)	7,798 (14.6)	9,281 (11.5)	7,969 (12.3)	14,362 (10.9)
펀드	1,124 (10.5)	2,441 (10.6)	19,002 (35.6)	32,344 (39.9)	25,408 (39.3)	47,160 (35.8)
외국인	716 (6.7)	1,778 (7.7)	15,526 (29.1)	30,103 (37.2)	19,597 (30.3)	43,825 (33.3)

\* 거래대금은 기간별 일평균 값임  
 자료: 증권선물거래소

- 한편, ETF 거래 급증으로 펀드자금 유입액과 자산운용사의 주식매수 금액간의 차이가 커져 유·출입 규모를 파악하는데 어려움에 있다는 지적에 따라 2008년 9월부터 KRX가 ETF의 투자자별 매매동향 정보를 공시함
  - KRX는 ETF 투자주체별 자금흐름 파악이 용이하도록 2008년 9월 8일부터 ETF의 거래량 및 거래대금 통계정보를 홈페이지 전자공시를 통해 공시함
    - 2008년 상반기 자산운용사들이 6.1조원의 ETF를 순매수했음에도 불구하고 시장에 공개되지 않아 실제 자금흐름과 차이가 발생함에 따라, KRX가 공시하는 투자주체별 매매동향의 분류기준이 보다 세분화될 필요가 있다는 지적이 제기됨
    - 기존 투자자별 매매동향에는 유가증권과 코스닥시장의 거래량 및 거래대금 통계만 공시되었음에 따라, 9월부터 ETF의 투자자별 매매동향을 추가적으로 공시함
    - 다만, ETF 거래동향을 실시간으로 공개할 경우 주가에 미치는 영향을 고려하여 ETF 매매동향 통계는 시간외시장이 종료된 이후 공시함
  - KRX는 이번 통계정보 공시를 통해 ETF의 자금흐름을 보다 정확히 파악할 수 있게 됨으로써 투자자의 시장정보 활용도를 높이는 계기가 될 것으로 평가함

**5. 양적 성장에도 불구하고 소규모 현상이 심화되는 온라인펀드**

- 판매사의 홈페이지를 통해 판매되는 온라인전용펀드(이하 온라인펀드)가 오프라인펀드에 비해 상대적으로 저렴한 보수에 대한 투자자들의 관심증가 및 다양한 유형의 온라인펀드 상품의 등장에 힘입어 설정액 1조원을 넘어서며 양적인 면에서 급성장하고 있음
  - 금융투자협회에 따르면 2008년 말 현재 온라인펀드의 펀드 수 및 설정액은 475개, 1조323억원으로 매년 꾸준히 성장하고 있으며, 온라인펀드시장에 참여하는 운용사도 크게 증가함
    - 온라인펀드란 판매회사의 영업점을 방문하지 않고 인터넷 등 전자금융거래 방식으로 가입 가능한 펀드를 말함
    - 12월 말 현재 온라인펀드 설정액은 1조323억원으로 2007년 말 6,340억원 대비 62.8%(3,983억원) 증가했으며, 11월 말 처음으로 1조원을 넘어섬
    - 또한, 온라인펀드의 펀드 및 운용사 수는 12월 말 현재 475개 및 41개사로 2007년 말 대비 각각 87.7%, 28.1%씩 증가함
    - 온라인펀드 설정액과 펀드 및 운용사 수 추이

(단위: 10억원, 개, 개사)

	2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년 말
펀드 설정액	2.1	92.5	634.0	1,032.3
펀드 수	3	33	253	475
운용사 수	3	10	32	41

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

- 이러한 온라인펀드시장의 성장은 오프라인펀드에 비해 상대적으로 저렴한 보수에 대한 투자자들의 관심증가와 판매사들의 판매 경쟁이 사이버공간으로 확대되며 온라인펀드 유형 및 투자대상이 다양화됨에 따른 것으로 평가됨
  - 일반적으로 온라인펀드는 은행과 증권사 오프라인 창구를 통할 경우 지불하는 판매 수수료를 할인해 주고 있음
  - 금융상품 온라인거래 대중화와 더불어 오프라인펀드에 비해 보수가 상대적으로 저렴한 온라인펀드의 장점이 부각되며 투자자들의 관심이 높아진 것으로 평가됨
  - 또한, 펀드시장의 활성화로 판매사들의 시장선점 경쟁이 사이버공간으로 확대되며 다양한 온라인펀드 상품의 등장으로 온라인펀드 투자대상이 확대 개선됨
- 한편, 전체 간접투자시장에서 온라인펀드가 차지하는 비중은 매년 증가하고 있으나 아직까지는 미미한 수준인 것으로 나타남
  - 2008년 12월 말 전체 간접투자시장 수탁고는 360조7,890억원으로 전체 간접투자시장에서 온라인펀드가 차지하는 비중은 0.2% 수준에 불과함
  - 그러나, 온라인 금융거래가 활성화된 국내 금융환경을 고려할 때 온라인펀드시장의 확대 가능성이 높다는 것이 일반적인 평가임

○ 반면, 온라인펀드 중 상당수가 규모가 작아 효율적인 운용이 어려운 설정액 10억원 미만 소규모 온라인펀드이며, 펀드 설정액은 100억원 이상 소수 대형 온라인펀드를 중심으로 편중된 것으로 나타나 이에 대한 우려가 제기되고 있음

- 금융투자협회에 따르면 2008년 말 현재 설정액 10억원 미만인 소규모 온라인펀드는 369개로 전체 온라인펀드의 77.6%를 차지함
  - 12월 말 현재 펀드 설정액 100억원 미만의 소형 및 소규모 온라인펀드 수는 각각 83개, 369개로 전체 온라인펀드의 95.1%에 해당함
  - 반면, 10억원 미만의 소규모 온라인펀드 설정액은 2008년 말 현재 597억원으로 전체 온라인펀드 설정액 1조323억원의 5.7%에 불과함
  - 이러한 소규모 온라인펀드의 급증은 자산운용사들이 유행에 따라 비슷한 유형의 펀드 상품을 경쟁적으로 출시하였기 때문으로 판단됨
  - 10억원 미만 소규모 온라인펀드 추이

(단위: 10억원, %, 개)

	2006년 말	2007년 말	2008년 말
펀드 설정액	5.1	29.2	59.7
(펀드 설정액 비중)	(5.5)	(4.6)	(5.7)
펀드 수	22	190	369
(펀드 수 비중)	(66.6)	(75.0)	(77.6)

\* 비중은 전체 온라인펀드 대비 소규모 온라인펀드가 차지하는 설정액 및 펀드 수 비중임

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

- 소규모 펀드는 대형펀드에 비해 편입종목이 제한적이며 운용·관리비용을 증가시켜 비효율적 운용을 초래함에 따라 운용의 효율성을 높이고 투자자 보호를 강화하기 위한 업계의 노력이 필요하다는 지적임
  - 투자자의 수익에 악영향을 주는 운용의 비효율을 해결하기 위해 소규모 펀드의 해지 및 통·폐합을 통해 펀드의 대형화를 유도하려는 자산운용사의 노력이 요구됨
  - 또한, 일관된 운용철학을 바탕으로 경쟁력 있는 신규 온라인펀드를 육성하고 판매하려는 자산운용사들의 올바른 판매 관행 정착 노력이 필요함
- 한편, 2008년 말 현재 23개에 불과한 설정액 100억원 이상 온라인펀드가 전체 온라인펀드 설정액의 67.3%를 차지하며, 소수 대형펀드를 중심으로 온라인펀드시장의 설정액이 편중되어 있는 것으로 나타남
  - 100억원 이상 대형 온라인펀드 편중도 추이

(단위: 10억원, %, 개)

	2006년 말	2007년 말	2008년 말
펀드 설정액	71.5	458.4	695.4
(펀드 설정액 비중)	(77.2)	(72.3)	(67.3)
펀드 수	4	15	23
(펀드 수 비중)	(12.1)	(5.9)	(4.8)

\* 비중은 전체 온라인펀드 대비 대형 온라인펀드가 차지하는 설정액 및 펀드 수 비중임

자료: 금융투자협회(구 자산운용협회)

III

해외 수탁고 동향



## 해외 수탁고 동향 목차

### 해외 수탁고 동향 요약

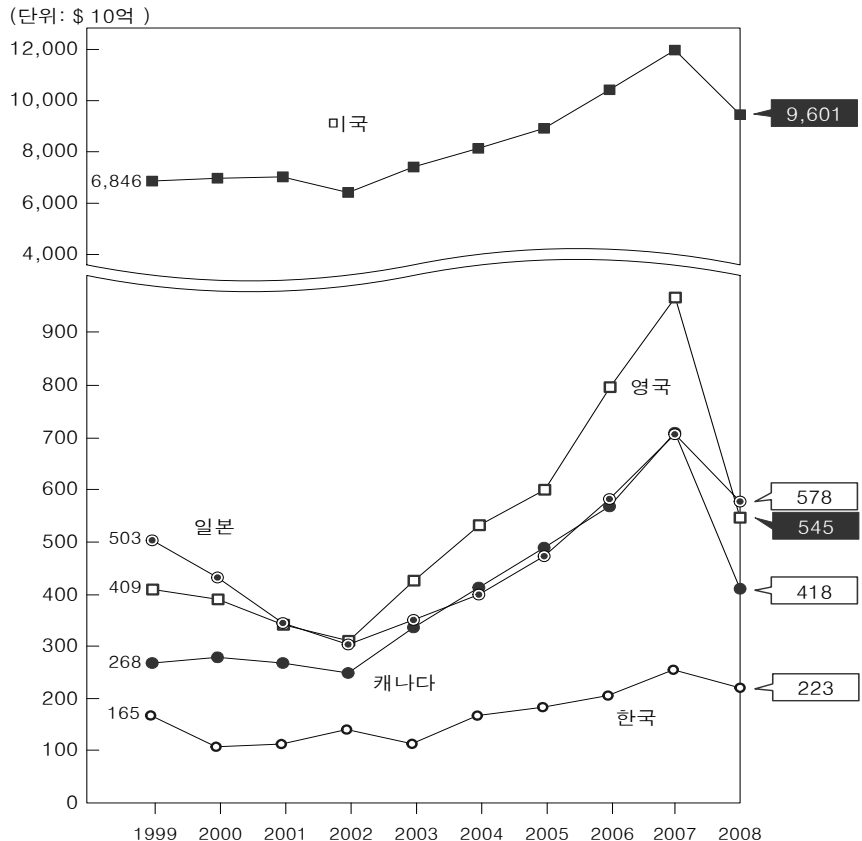
1. 주요국 수탁고 동향	III-1
장기 수탁고 추이	III-1
2008년 수탁고 추이	III-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	III-3
2008년 말 GDP 대비 수탁고	III-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	III-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	III-4
고객 유형별 현황	III-5
펀드 평균 규모 추이	III-5
2. 2008년 주요국 월별수탁고 현황	III-6
미국 수탁고 추이	III-6
영국 수탁고 추이	III-6
일본 수탁고 추이	III-7
캐나다 수탁고 추이	III-7

## 해외 수탁고 동향 요약

- 주요국의 뮤추얼펀드 수탁고는 2002년 이후 주식시장 호황으로 인해 꾸준히 성장하였으나, 2008년 하반기 Lehman Brothers 파산 이후 글로벌 금융위기와 실물경기 침체가 동반되면서 수탁고 급감을 기록함
  - 특히, 금융위기로 변동성이 심화된 주식형 펀드의 수탁고 감소가 두드러진 반면, 안전자산 선호 현상으로 MMF로의 자금 유입이 지속되고 있음
  - 영국과 캐나다의 경우 주식형 펀드의 수탁고 감소와 함께 통화가치 하락이 수반되면서 전체 수탁고가 큰 폭으로 감소함
  - 일본의 경우 주식형 펀드의 수탁고 급감에도 불구하고 통화가치 상승으로 인해 비교적 양호한 수탁고 감소를 기록함
- 2008년 주요국 대부분에서 펀드 수탁고가 전년에 비해 20% 이상 큰 폭으로 감소한 것으로 나타남
- 금융위기로 인해 주요국 수탁고 모두가 감소되었으며, 실물경제 침체로 인한 GDP 성장마저 둔화되면서 GDP 대비 수탁고도 큰 폭의 하락을 기록함
- 주요국의 시가총액 대비 주식형펀드의 비중은 일정 수준을 유지하고 있어 주식시장에서 펀드의 역할은 지속적으로 증대될 것으로 분석됨
  - 시가총액 대비 주식형 펀드 수탁고는 미국이 46%로 가장 높은 수준을 보인 가운데, 한국의 경우 적립식 간접투자 문화의 확산으로 인해 주식시장에서의 비중이 2년 연속 큰 폭의 증가를 기록함
- 주요국의 수탁고가 전반적으로 크게 감소하고 평균 펀드 규모도 축소되었으나, 펀드 수는 전반적으로 큰 변화가 없음
  - 미국의 평균 펀드 규모는 전년도 대비 \$3억 감소한 \$12억을 기록함

1. 주요국 수탁고 동향

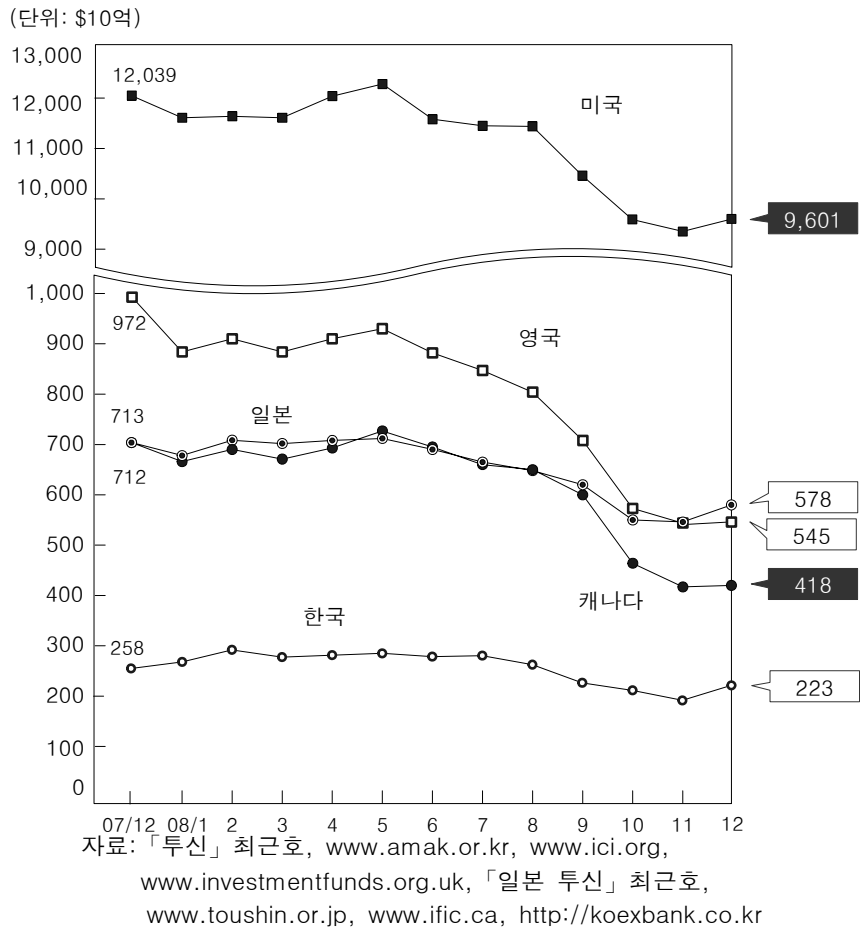
장기 수탁고 추이  
(연 말 기준)



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 이후 주식시장 호황으로 수탁고가 지속적으로 증가하였으나, 2008년 하반기 이후 글로벌 금융위기가 확산되면서 수탁고 급감을 기록함
  - 글로벌 금융위기와 함께 실물경제 침체가 동반되면서 2008년 하반기부터 주요국의 뮤추얼펀드 수탁고는 급감함
  
- 주요국 모두 주식시장의 침체로 주식형 펀드의 수탁고가 급감한 반면, 안전자산 선호 현상으로 MMF로의 자금 유입이 이어짐
  - 금융위기로 변동성이 심화된 주식형 펀드의 수탁고는 2008년 하반기부터 큰 폭으로 감소함
  - 영국과 캐나다의 경우 주식형 펀드의 수탁고 감소와 함께 통화가치 하락이 수반되면서 전체 수탁고가 큰 폭으로 감소함
  - 반면, 일본의 경우 주식형 펀드의 수탁고 급감에도 불구하고 통화가치가 강세를 보이면서 비교적 양호한 수탁고 감소를 기록함

2008년 수탁고 추이  
(월 말 기준)

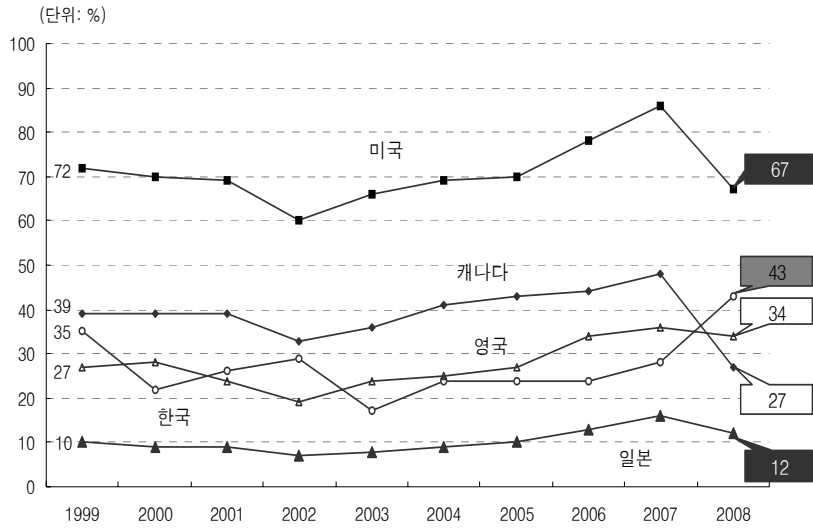


- 2008년 말 현재 미국의 뮤추얼펀드 수탁고는 전년 말 대비 20.3% 하락한 \$9조6,008억을 기록함
  - 주식형 펀드가 전년말 대비 42.0% 감소한 \$4조2,026억을 기록한 반면, 안전자산 선호 현상으로 MMF는 동일 기간 22.9% 증가한 \$3조8,319억을 기록함
  
- 주식시장의 침체로 주식형 펀드 수탁고가 급감하면서 2008년 대부분의 주요국 펀드 수탁고가 전년에 비해 20% 이상 큰 폭으로 감소한 것으로 나타남
  - 일본, 영국, 캐나다의 주식형 펀드는 전년말에 비해 각각 38.8%, 29.6%, 41.6%씩 감소함
    - 동일 기간 동안 일본, 영국, 캐나다의 채권형 펀드는 각각 13.6%, 10.0%, 6.3%씩 감소함
  - 반면, 시중 자금이 상대적으로 안정적인 MMF로 유입되면서 전년말에 비해 수탁고 증가가 이루어짐
    - 영국, 캐나다의 MMF 수탁고는 전년도 말 대비 31.6%, 28.8%씩 증가함

GDP 대비 수탁고  
장기 추이 (연 말 기준)

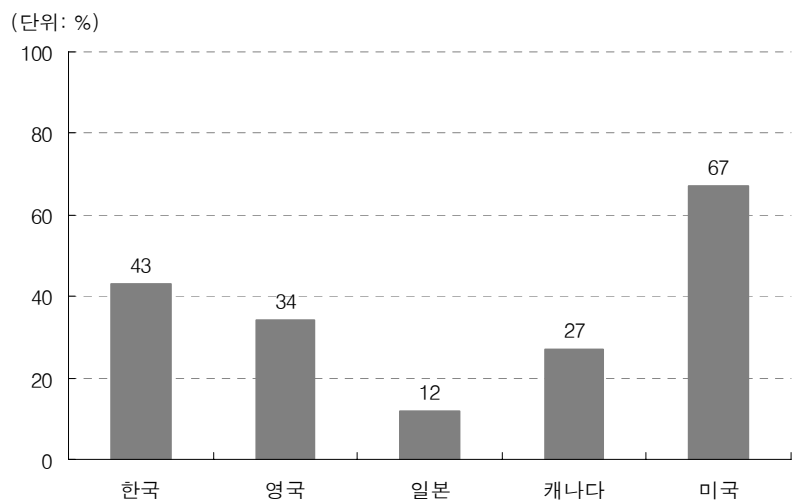
○ 경제위기로 주요국의 GDP가 정체 내지 감소하고, 수탁고 또한 급감하면서 GDP 대비 수탁고는 큰 폭의 하락을 기록함

- 전세계적으로 가장 큰 뮤추얼펀드 시장인 미국의 경우 수탁고 급감으로 GDP 대비 수탁고가 전년도 말 대비 20% 감소한 67%를 기록함
- 상대적으로 펀드 투자 비중이 높은 캐나다도 22%p 감소한 43%를 기록함



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

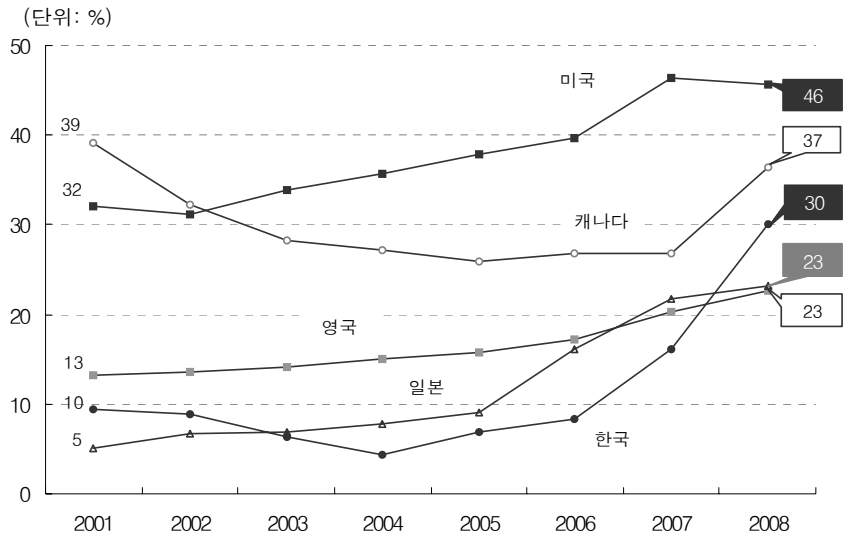
2008년 말 GDP 대비  
수탁고



※ 한국은 투자신탁 수탁고임

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

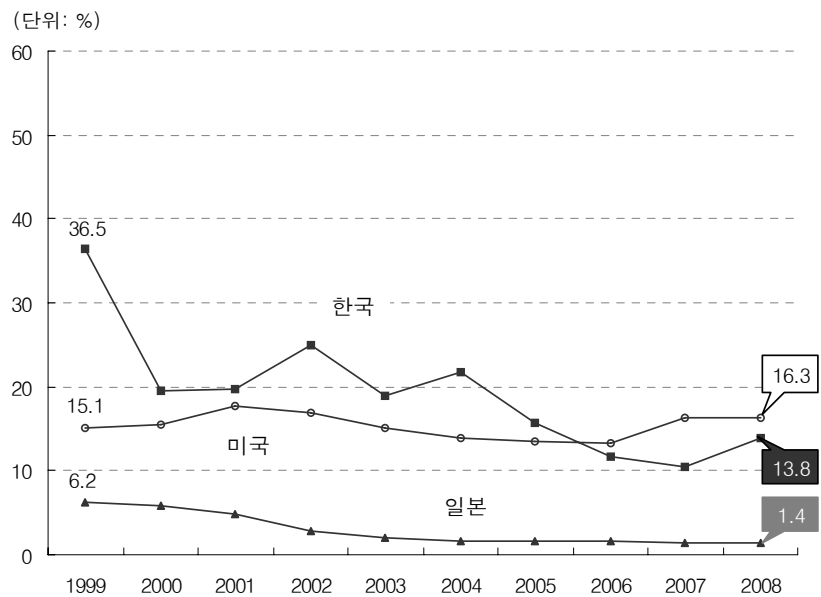
시가총액 대비  
주식형 수탁고 장기 추이  
(연 말 기준)



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

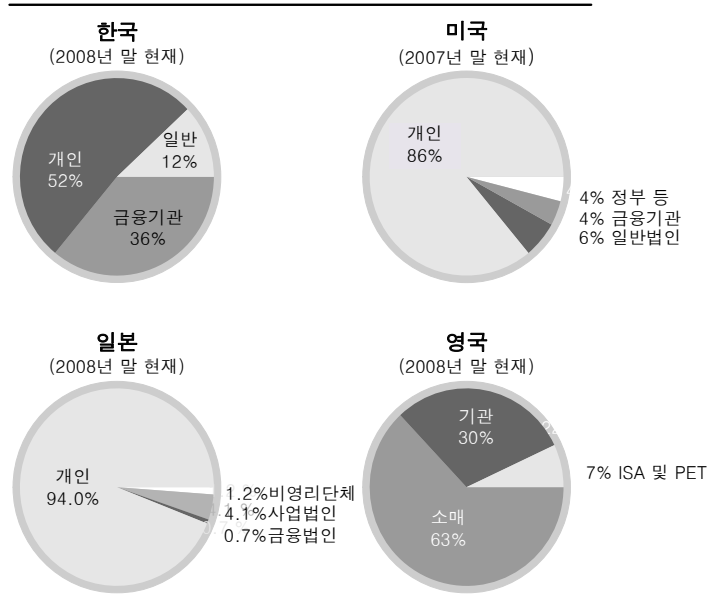
자료: 「주식」 최근호, 「증권시장」 최근호, www.nyse.com,  
 www.tse.or.jp, www.amak.or.kr, www.ici.org,  
 www.toushin.or.jp

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

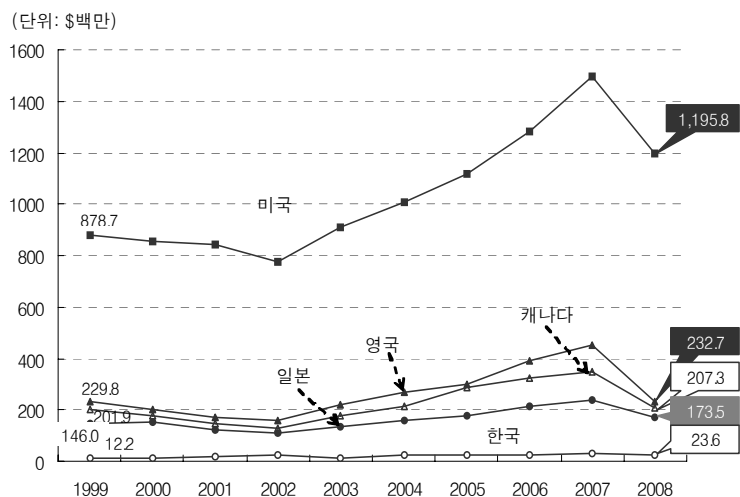


- ※ 미국 자료에서 가계는 개인 계좌에서 보유된 뮤추얼펀드, 종업원 퇴직연금, IRA, 변액연금 등을 포함한 자료임
- ※ 한국과 미국은 전체 수탁고 중 각 부문별 비중임
- ※ 일본 자료는 계약형 공모 투자신탁의 수익증권 모집 상황에서 단위형 주식형 펀드와 공사채형 펀드의 판매잔액임
- ※ 영국 자료는 월별 판매자료에서 Total gross sales를 기준으로 작성한 수치임
- ※ 계산 오차로 인해 전체 비중의 합계가 100% 초과 또는 미만이 될 수 있음

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

펀드 평균 규모 추이  
(연 말 기준)

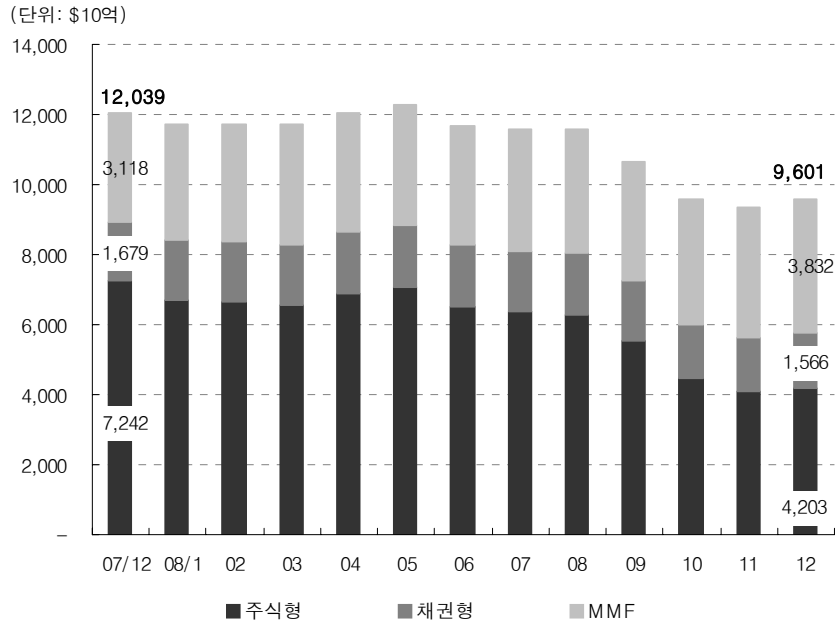
○ 2008년 주요국들의 수탁고가 크게 감소하고 평균 펀드 규모도 축소되었으나, 펀드 수는 전반적으로 큰 변화가 없음



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

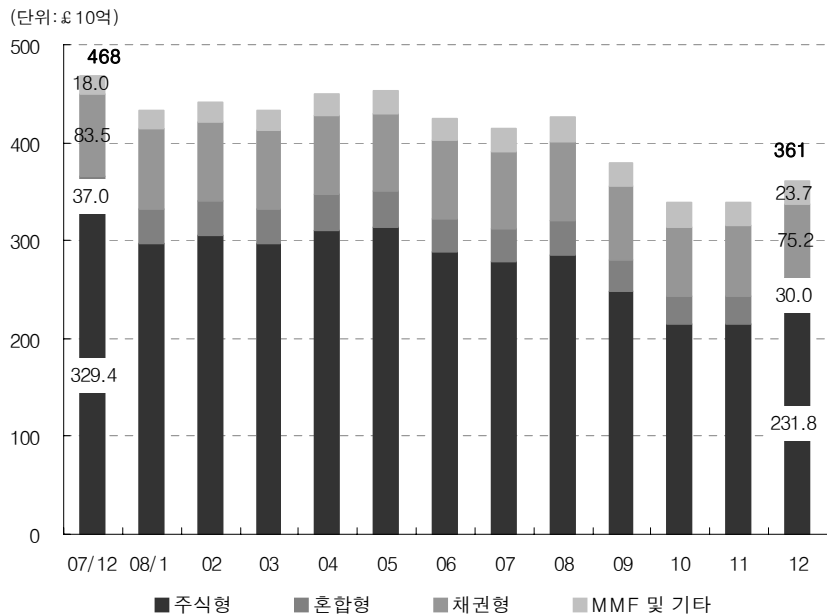
## 2. 2008년 주요국 월별수탁고 현황

### 미국 수탁고 추이 (월 말 기준)



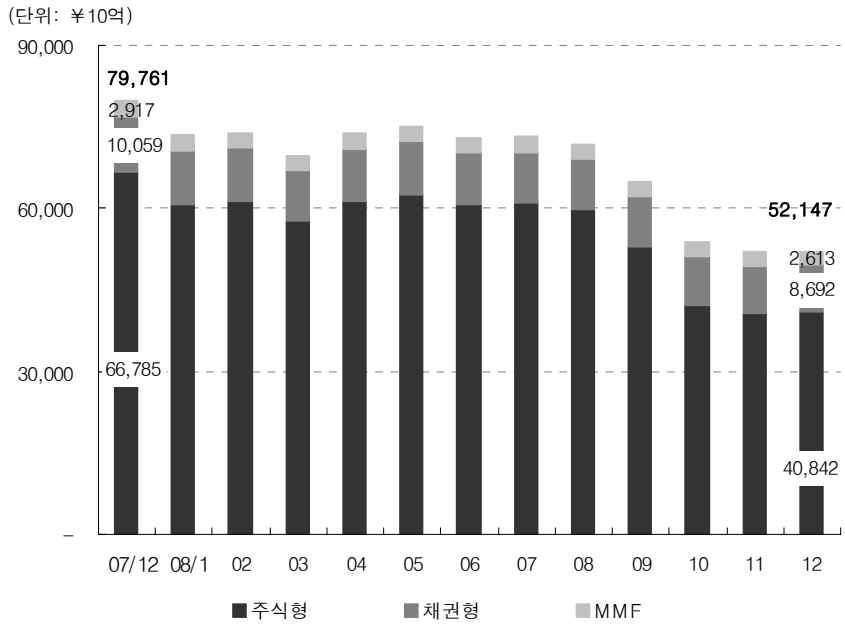
자료: www.ici.org

### 영국 수탁고 추이 (월 말 기준)



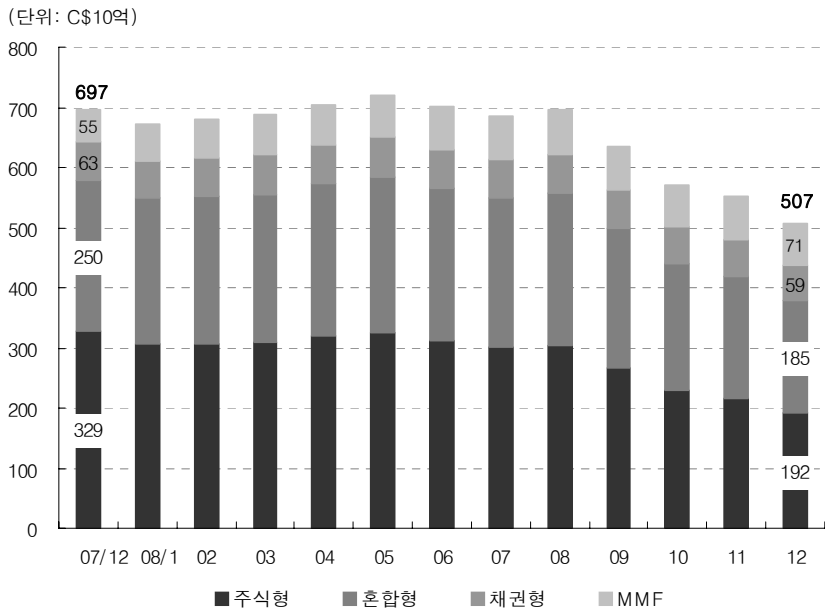
자료: www.investmentfunds.org.uk

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. 14년 만에 원금 손실 및 환매 중단을 기록한 MMF IV-1
2. 제2의 Ponzi 사태로 기록된 Madoff 투자 사건 IV-3
3. 연금 감독기구의 권한 강화와 투자규제 완화 논의 IV-5
4. 최대 위기를 극복하기 위한 헤지펀드의 자구 노력 IV-7
5. 대체투자 관련 논의가 이어지는 퇴직연금 IV-9

## 해외 펀드산업 현황 요약

- 은행 예금과 같이 안전한 펀드로 간주되던 Money Market Fund(이하 MMF)가 Lehman Brothers의 파산으로 인해 14년 만에 원금 손실을 기록하고 환매 중단을 실시하여 금융시장에 충격을 가져옴
  - 그로 인해 투자자들의 자산운용 업계에 대한 불안감이 고조되었으며, 이를 해소하기 위한 MMF 운용 규제 강화 필요성이 제기되고 있음
  
- Nasdaq 증권거래소 의장을 역임했던 Bernard Madoff가 \$650억 규모의 금융사기 사건을 벌인 혐의로 체포되었으며, 이로 인해 미국을 포함한 전 세계 투자자들의 피해가 확산되고 있음
  - SEC는 이번 사건을 미연에 방지하지 못한 책임을 인정했으나, 금융감독 당국과 금융기관에 대한 투자자들의 불신이 쉽게 사라지지 않고 있음
  
- 연금펀드의 안정적 지급을 이유로 연금 감독기구의 권한 강화가 추진되고 있으나, 이번 조치가 M&A 활성화에 저해 요소로 작용할 수 있다는 우려가 업계를 중심으로 제기되고 있음
  - 또한, 퇴직연금 투자가 전통적인 자산클래스에 집중되어 있어 투자대상을 선택할 수 있는 폭을 확대해 주어야 한다는 주장도 이어지고 있음
  
- 금융위기에 따른 투자자의 환매가 이어지면서 헤지펀드 사상 가장 어려운 한 해를 보냈으며, 지나치게 높은 비용 등으로 인한 투자자들의 불만이 고조되는 과정에서 헤지펀드 업계가 다양한 해결 방안을 제시하고 있음
  
- 글로벌 금융위기로 일본 퇴직연금 펀드의 투자수익률이 급감하면서 기업들의 재무 부담이 가중되었으며, 대체투자 비중이 꾸준히 증가하고 있으나 해당 전략에 대한 논의가 이어지고 있음

### 1. 14년 만에 원금 손실 및 환매 중단을 기록한 MMF

- 은행 예금과 같이 안전한 펀드로 간주되던 Money Market Fund(이하 MMF)가 미국 투자은행(investment bank)인 Lehman Brothers의 파산으로 인해 14년 만에 원금 손실을 기록하고 환매 중단을 실시하여 금융시장에 충격을 가져옴
  - 미국의 대표적 MMF 운용사인 Reserve Management Corporation(이하 RMC)이 운용하는 Reserve Primary Fund(이하 RPF)의 순자산가치가 2008년 9월 16일에 주당 97센트를 기록함
    - RMC는 2008년 6월 말 현재 총 자산이 \$3.5조에 달하는 MMF 업계에서 가장 역사가 긴 운용사이지만 다른 운용사와 달리 금융 모회사와 연계되지 않은 독자적인 구조를 유지함
    - 또한, CEO인 Bruce Bent는 1970년 MMF를 고안한 인물로서 펀드 운용에서 안정성을 최우선하는 것으로 업계에 잘 알려져 있음
    - RMC가 안정성 지향 원칙에 따른 투자를 최우선하는 것으로 알려지면서 불안정한 금융시장의 투자 대안으로 부각되어 국내·외 기관투자자 및 개인투자자의 자금 유입이 이어져왔음
  - 미국에서 운용 중인 MMF의 주당 순자산가치가 펀드 기준가인 \$1을 하회하는 현상(breaking the bucks)은 MMF의 원금 손실을 의미하는 것임
    - MMF는 단기 국채 및 우량 기업의 기업어음(CP) 등 유동성과 안전성이 높은 자산에 투자되는 것이 일반적이어서 원금 손실 사태가 지금까지 거의 발생되지 않았음
    - 일반적으로 MMF는 주당 순자산가액을 펀드 기준가인 \$1 이상으로 유지해야 하며, 만약 기준가격을 하회할 것으로 예상되는 경우 운용사가 자기자본을 투입하는 것이 관행이었음
  - 자산운용업계 전문 언론기관인 Crane Data에 따르면 2007년 초부터 2008년 8월까지 21개 MMF에서 기준가격 하회 현상을 막기 위한 움직임이 있었던 것으로 조사됨
    - Bank of America, State Street과 같은 대형 금융기관들이 MMF의 기준가격 하회 현상을 막기 위해 자기자본을 MMF에 추가로 투입한 전례가 있음
    - 그러나, RMC는 최근 글로벌 금융시장의 신용경색으로 자금 사정이 악화되면서 순자산가액이 \$1 이하로 하락했음에도 자기자본을 추가 투입하는 조치를 실시하지 않음
    - 이러한 결과로 1994년 Community Bankers가 운영하던 MMF 이후 14년 만에 MMF에서 원금 손실 현상이 발생함
  - 이번 RPF의 원금 손실 사태는 RPF가 \$7.9억 규모를 투자한 Lehman Brothers의 CP가치가 파산으로 소멸되면서 이루어졌으며, 원금 손실 발표 이후 투자자들의 환매 요구가 절정에 달함
    - RPF의 신용등급을 최고 등급에서 가장 낮은 등급으로 급락시킨 S&P는 RPF의 Lehman Brothers CP 투자를 원금 손실 발생의 주된 원인으로 지목함



- 주당 순자산가치가 97센트임을 발표한 9월 16일 직후 투자자들의 환매요구가 쇠도하여, 공시 이전 \$625억 규모였던 펀드 자산에서 공시 이후 이들 사이에 환매액이 \$273억 이상 발생함
  - 결국, RPF는 유동성 부족으로 일주일 동안 환매를 금지하는 조치를 시행하게 됨
- 글로벌 금융위기 속에서 안전한 투자전략으로 여겨졌던 MMF가 원금 손실 및 환매 제한 조치를 경험하면서 투자자들의 자산운용업체에 대한 불신이 고조되었으며, 금융시장에 추가적인 파장도 이어지고 있음
- 시장 관계자들은 RPF 사태가 MMF 전반의 위기로 귀결되지는 않을 것이라고 전망하였으나 투자자들의 불신이 당분간 지속될 것으로 보임
  - S&P MMF 담당 수석 애널리스트인 Peter Rizzo는 대부분의 MMF가 Lehman Brothers 관련 증권을 보유하고 있지 않다는 점에서 RPF 사태가 업계 전반으로 확산되지는 않을 것으로 전망함
  - Vanguard Group, Fidelity 등 주요 자산운용사들도 자사의 MMF에는 Lehman Brothers 등 부실 금융기관의 증권 편입이 없다는 점을 투자자들에게 홍보하고 있음
  - 그러나, 투자자들의 위기감은 지속되어 RPF의 원금 손실 발표 이후 2주 사이에 MMF 업계 전체적으로 \$2,000억의 자금 인출 사태가 이어짐
  - 한편, 해외 기관투자자 중 중국 국부펀드가 RPF에 투자하였다가 상당액의 손실을 입은 것으로 조사됨
  - 2008년 8월 말 현재 \$2,000억 규모의 자금을 운영하는 중국 국부펀드인 China Investment Corp(이하 CIC)의 자회사인 Stable Investment는 RPF에 \$54억(지분율 11.1%)을 투자한 바 있음
  - 이미 Morgan Stanley, Blackstone 등 해외 금융기관 투자로 손실을 입은 CIC에게 RPF의 손실 및 환매 제한 조치가 자금운용 부담으로 작용함
  - 또한, 금융감독 관계자를 중심으로 투자자보호를 위한 MMF 운용 규제 강화 필요성을 제기하고 있음
  - 전 FRB 의장이었던 Paul Volcker는 MMF를 은행 수준으로 고려하여 지급준비율과 연방 보험 감독을 준수해야 한다고 주장함
  - 현 FRB 의장인 Ben Bernanke는 RPF와 같은 사태를 방지하기 위해 MMF가 보유할 수 있는 자산에 대한 규제를 추가하고, 제한적인 보험 시스템을 도입할 필요가 있다고 언급함
  - 한편, SEC는 RPF 운영 과정에서 관련 법률을 위반했다는 측면에서 RMC와 CEO인 Bruce Bent를 대상으로 과징금을 부과하는 소송을 진행 중에 있음

## 2. 제2의 Ponzi 사태로 기록된 Madoff 투자 사건

- Nasdaq 증권거래소 의장을 역임했던 Bernard Madoff(이하 Madoff)가 \$650억 규모의 금융사기 사건을 벌인 혐의로 체포되었으며, 이로 인해 미국을 포함한 전 세계 투자자들의 피해가 확산되고 있음
  - 2008년 12월 11일 Federal Bureau of Investigation(이하 FBI)은 11개 관련 혐의를 이유로 New York에서 Madoff를 체포함
    - Madoff는 고수익을 내세워 투자자를 모집한 뒤 나중에 투자한 투자자의 원금으로 앞서 투자한 사람의 수익을 지급하는 다단계 금융 구조(Ponzi scheme)를 운영한 것으로 알려짐
    - 또한, 존재하지 않는 법인을 통한 자금 세탁, SEC 관련 법령 위반, 통신 수단을 이용한 사기 등 11개 관련 혐의에 대해 FBI가 유죄를 인정하여 Madoff를 체포함
    - Ponzi scheme은 1920년대 Boston에서 Charles Ponzi가 단기간 과도하게 높은 수익률로 투자자를 유인해 4만 명의 투자자들로부터 \$1,500만을 모아 문제가 된 데에서 유래가 시작됨
  - Nasdaq 증권거래소 의장을 역임했던 Madoff는 1960년 Bernard Madoff Investment Securities LLC(이하 BMIS)를 설립, 구속 직전까지 의장을 역임하는 등 활발한 활동을 벌여 왔음
    - BMIS는 다른 금융기관과 차별화된 전산망을 기반으로 증권매매업에서 두각을 나타내면서 2000년 "top traders of securities" 중 하나로 선정됨
    - 규모가 점차 성장하면서 BMIS는 자산운용 부서와 투자자문 부서를 산하에 두었으며, 이번 Madoff 사건 피해액의 상당액이 자산운용 부서에서 헤지펀드 방식으로 운영된 것으로 알려짐
  - Madoff는 자신의 이름을 내세워 투자 자금을 유치했으며, 글로벌 금융위기가 이어진 2007년과 2008년에도 10% 대의 양호한 수익률을 냈다고 공시함
    - 초기에 Madoff는 부유한 개인투자자와 기관투자자들로부터 \$17억 규모의 펀드를 조성하여 BMIS 산하의 자산운용 부서를 통해 Madoff 펀드를 운용하기 시작함
    - 이 과정에서 영화감독 Steven Spielberg, 노벨상 수상자인 Elizer Wiesel, 미국 프로야구 New York Metz 구단주인 Fred Wilpon, 미 상원의원 Frank Lautenberg 등이 Madoff 펀드에 투자하기 시작함
    - Madoff는 거액의 개인투자자와 기관투자자들을 대상으로 연 8~12%의 투자수익을 제시하면서 이를 꾸준히 이행한 것으로 알려짐
    - 글로벌 금융위기가 제기된 2007년에도 (+) 수익률을 기록하였으며, 금융위기가 본격화된 2008년 1~9월에도 6%의 수익을 기록한 것으로 BMIS는 공시함

- 이와 같은 양호한 수익률을 기반으로 일반 개인투자자의 노후 자금과 해외 기관투자자들의 자금이 직·간접적으로 Madoff 펀드에 유입되었으나, 금융위기 심화로 자금 환매를 감당하지 못하면서 문제가 되기 시작함
- BMIS는 확정기여형 퇴직연금의 대표인 401(k)를 통해 개인투자자의 자금을 유치하였으며, 장기간 안정적 수익률을 낸 점을 인정받아 해외 기관투자자들의 자금도 직·간접적으로 유치함
- 그 결과 Madoff 펀드는 외형상으로 2008년 말 \$650억 규모로 확대되었으나, 글로벌 금융위기로 투자 손실이 본격화되면서 자금 압박을 받기 시작함
- 투자자들에게 펀드 안정성을 확신시키기 위해 소액의 환매요청은 추가로 유입된 투자금을 유용해 지급하였으나, 펀드에 문제가 있다는 소문이 제기되면서 투자자들이 \$70억 규모의 환매를 일시에 요구하자 이를 지급하지 못함
- Madoff 펀드 주요 관련 기업과 총 노출액(2009년 3월 6일 현재)

관련 기업	업종	총 노출액*(\$백만)
Fairfield Greenwich Advisors	자산운용사	7,500
Tremont Group Holdings	자산운용사	3,300
Banco Santander	스페인 은행	2,870
Bank Medici	오스트리아 은행	2,100
Fortis	독일 은행	1,350
HSBC	영국 은행	1,000
BNP Paribas	프랑스 은행	431.7
Nomura Holdings	일본 금융지주회사	358.9

\* 총 노출액(amount of exposure)은 Madoff 펀드에 관련 기업이 직·간접적으로 연계된 금액으로, 위험 노출 유형은 관련 기업에 따라 차이가 남 (예: HSBC의 노출액은 Madoff 펀드에 투자한 소수의 다른 기관투자자들이 HSBC로부터 조달한 금액을 의미하며, Madoff 펀드에 대한 직접적인 투자금액은 아님)

자료: Wall Street Journal reporting(2009년 3월 6일), Associated Press

- 한편, SEC는 12월 16일 Madoff의 금융 사건을 미연에 방지하지 못한 책임을 인정했으나, 이로 인해 금융감독 당국과 금융기관에 대한 투자자들의 불신은 쉽게 사라지지 않고 있음
- Christopher Cox SEC 위원장은 성명을 통해 SEC가 적어도 지난 10년 동안 Madoff가 Ponzi scheme을 Wall Street에서 시행한 것을 적발하지 못한 것은 문제가 있다고 언급함
- 지난 1999년부터 Madoff의 펀드 운용에 대해 혐의가 있었으며, 이를 입증할 증거가 있었음에도 이를 미연에 방지하지 못한 것은 SEC 내부 관리의 문제점 때문임
- 지금까지 Madoff가 여러 가지 위조장부를 사용해 왔으며, SEC에 거짓으로 작성된 정보를 제출하면서 SEC를 기만했다는 점도 아울러 부각함
- 그러나, 시장에서는 지금까지 Madoff의 행각을 10여년 이상 적발하지 못했다는 것은 내부감찰 시스템에 중대한 하자가 있거나 내부의 방조가 있다는 두 가지 가능성 중 하나라는 점을 보여준다면 의심의 시선을 보내고 있음

### 3. 연금 감독기구의 권한 강화와 투자규제 완화 논의

○ 영국 내 연금펀드의 안정적 지급을 이유로 연금 감독기구의 권한 강화가 추진되고 있으나, 이와 같은 조치가 M&A 활성화에 저해 요소로 작용할 수 있다는 우려가 업계를 중심으로 제기되고 있음

- 최근 3년 동안 M&A 건수는 증가하는 반면, 피인수 기업의 연금관련 사안 정리를 위한 연금 실사 요청 건수는 감소하고 있음
  - Thomson Financial에 따르면, 2007년 4월부터 2008년 3월까지 M&A 거래 건수는 3,230건을 기록하여 2년 전에 비해 15% 증가함
  - 반면, 피인수 기업의 연금 관련 사안 정리를 위해 연금 감독기구에 연금 실사를 요청하는 건수는 같은 기간 1,105건에서 494건으로 55% 감소함
  - M&A 거래 및 연금 실사 요청 건수 추이

	2005년 4월~2006년 3월	2007년 4월~2008년 3월
거래 건수	2,802	3,230
연금 실사 요청 건수	1,105	494

자료: Thomson Financial

- 영국 정부는 금융 위기로부터 가입자들의 안정적인 연금 수급을 보호하기 위해 연금 감독기구의 권한 강화를 추진 중에 있음
    - 감독기구는 피인수 기업의 연금펀드 재정을 실사하여 부족액이 있을 경우 인수 기업에 자금 불입을 요청하게 됨
    - 2008년 상반기 private equity 형태로 DIY group을 인수한 Duke Street Capital은 감독기구로부터 £800만의 연금 부족액을 불입하라는 결정을 통보 받음
  - 이와 같은 연금 감독기구의 권한 강화가 과도할 경우, M&A 시장의 침체를 가져올 수 있다는 지적이 벤처캐피탈 업계를 중심으로 제기되고 있음
    - 연금 감독기구 측은 최근 실사 요청 건수 감소가 인수기업들의 영국 퇴직연금 제도에 대한 이해 수준이 높아져 자체 실사가 가능해졌기 때문으로 분석함
    - 그러나, 업계에서는 연금 감독기구의 요구 수준이 과도하다고 반발하고 있음
    - 특히, 정부가 추진하고 있는 연금펀드 실사 대상을 모회사 뿐만 아니라 연관 회사로까지 확대하게 될 경우 M&A 시장이 위축될 수 있다는 우려를 제기하고 있음
- 한편, 2008년 한 해 동안 영국 지방정부의 퇴직연금 투자가 전통적인 자산클래스에 집중되었다가 큰 폭의 손실을 기록하자 투자대상을 선택할 수 있는 폭을 확대해 주어야 한다는 주장이 이어지고 있음
- Chartered Institute of Public Finance and Accountancy(이하 CIPFA)는 England, Scotland, Wales 3개 지역 지방정부의 퇴직연금에 대한 조사를 기초로 보고서를 작성함
  - CIPFA에 따르면, 퇴직연금에 적용되는 투자제한이 분산투자의 장애요소로 작용하고 있음
    - 응답자들 중 절반 이상은 퇴직연금에 대한 지나친 규제가 포트폴리오의 효율적인 관리에 해가 될 뿐만 아니라, 리스크관리 및 투자기회 포착에도 방해가 된다고 언급함

- 또한, 상당수 연금펀드들이 해외자산운용사들에 의한 위탁운용 제한으로 말미암아 그들이 선호하는 투자전략을 선택하고 있지 못한 것으로 드러남
  - CIPFA는 조사대상 퇴직연금 중 1/3은 자신들이 선호하는 운용사를 선택할 수 없었고, 1/10은 규제를 준수하기 위해 그들의 투자전략을 수정하거나 운용사간 자산분배를 변경하도록 강요받았다고 언급함
- 이에 대한 해결책으로 연금펀드들에게 투자대상지역 및 자산클래스 선택의 폭을 확대 허용해야 한다고 주장하는 Principles-Based Regulations(이하 PBR)으로 규제를 변경할 필요가 있다는 견해가 제기됨
  - CIPFA는 퇴직연금이 현재의 투자제한에 포함되지 않은 Liability-Driven Investment(이하 LDI) 전략을 자유롭게 선택할 수 있도록 허용하는 PBR을 이용한 새로운 투자 방식을 통해 투자제한을 극복할 수 있다고 언급함
  - LDI 운용기법은 기존 채권 듀레이션 및 만기 매칭을 바탕으로 연금자산을 운용하는 방식에서 탈피하여 주식, 채권, 대체투자 등 모든 자산을 통합적으로 각 연금의 특성에 맞추어 운용하는 방식임

- 또한, 전통적으로 강세를 보여왔던 확정급여형(이하 DB)연금보다 투자성과에 따라 퇴직 후 급여액이 결정되는 확정기여형(이하 DC)연금이 급성장하고 있으나, 일부 보완사항이 필요하다는 지적도 대두됨
  - Watson Wyatt에 따르면, 영국 내 DC연금 규모는 2008년 4월 말 현재 \$11조로서 전체 연금자산의 40%에 해당하며, 2014년부터 DB연금 규모를 초과할 것으로 전망됨
    - 급여액이 사전에 결정되는 DB연금에 비해 운용성과가 우수할수록 높은 급여액을 받을 수 있다는 점이 DC연금의 장점으로 부각됨
  - 이러한 DC연금의 성장에도 불구하고 default 펀드 선정, 과도한 펀드 선택권 등 운용상의 보완사항이 업계를 중심으로 제기되고 있음
    - 가입자의 90%가 default 펀드에 대부분의 자산을 투자하는 상황에서 양호한 운용성과를 얻기 위해서는 DC연금에 구성된 펀드 중 우수한 펀드를 선택하는 것이 필수적임
    - DC연금이 선택할 수 있는 펀드의 수가 지나치게 많을 경우, 금융지식이 부족한 가입자에게 혼란을 가져올 수 있어 일반적으로 6~8개의 펀드가 DC연금 구성에 가장 적합하지만, FTSE 100 기업의 DC연금 중 68%가 20개 이상의 펀드 선택권을 제공하고 있음
  - 전문가들은 DC연금이 보다 창의적인 투자기회를 제공해야 하며, 업계에서도 투자자 교육에 대한 강화가 이루어질 필요가 있다고 평가함
    - 새로운 유형의 펀드가 출시되고 있음에도 DC연금의 대다수가 인덱스펀드에 투자하고 있으며, 가입자들의 위험회피 현상으로 현금 등 낮은 수익의 자산에 상당수가 투자됨

#### 4. 최대 위기를 극복하기 위한 헤지펀드의 자구 노력

- 금융 위기에 따른 투자자의 환매가 이어지면서 헤지펀드 청산이 급증하는 등 2008년도는 헤지펀드 운용에 있어 가장 어려운 한 해로 기록됨
  - Hedge Fund Research(이하 HFR)에 따르면, 2008년 한 해 동안 전 세계 헤지펀드의 연평균 수익률은 -18.3%를 기록한 것으로 집계됨
    - 이는 HFR이 헤지펀드 연평균 수익률을 조사하기 시작한 1980년 이래 가장 저조한 수치이며, 연평균 수익률이 손실을 기록한 것은 2002년 -1.5%에 이어 두 번째임
    - 1949년 Alfred Jones가 헤지펀드를 최초로 설립한 이후 헤지펀드는 글로벌 주식시장 호황으로 인해 2007년 말까지 \$1.9조 규모로 급성장함
    - 이러한 업계의 성장 배경에는 주식시장의 호황 이외에도 leverage를 이용한 투자수익 극대화, 전문화된 투자 전략 등이 있었던 것으로 시장에서는 평가하고 있음
  - 그러나 2008년 들어 글로벌 신용위기로 주식시장이 최악의 상황을 맞이하게 되고, 이에 따라 투자자들의 환매가 이어지면서 헤지펀드 청산이 급증하게 됨
    - HFR에 의하면 2008년 1~3분기에만 전체 업계의 6.9%인 693개 헤지펀드가 청산되었으며, 9~10월 두 달 동안에만 인출 규모가 \$770억을 기록함
    - 투자자들의 환매가 이어지면서 헤지펀드 매니저들은 비자발적으로 보유 자산을 매각할 수 밖에 없게 되면서 금융시장의 불안을 가중시킨 측면도 있음
  - 헤지펀드는 수익률 제고를 위해 뮤추얼펀드보다 다양한 투자전략을 구사하고 있으나 대부분의 전략에서 투자 손실을 기록하여 어려움이 가중된 바 있음
    - M&A 전략에서 1.5%, 거시경제 변수와 관련된 금융상품 투자 전략에서 3.8%의 수익률을 거둔 것을 제외하고 전환사채(CB) 차익거래 전략에서 -58.3%를 기록하는 등 대부분의 전략에서는 손실을 기록함
- 이와 같이 헤지펀드가 운용상의 어려움을 겪게 되면서 투자자들을 중심으로 헤지펀드에 대한 불만이 고조되기 시작함
  - 이번 금융위기에 따른 수익률 급감 현상에 대해 투자자들은 시장 상황에 관계없이 안정적인 수익을 추구한다는 헤지펀드 본연의 목적에 전혀 부합하지 못했다는 지적임
    - 시장 상황이 좋지 않을 것으로 예상되는 경우 공매도(shorting) 전략을 통해 안정적인 수익률을 낼 수 있다는 것이 그동안 헤지펀드의 기본 전략이었으나 이번 금융위기에서는 그 역할이 전혀 발휘되지 못함
    - 이러한 배경에는 2008년 9월 영국 Financial Services Authority가 29개 금융기관의 공매도를 금지하는 등 공매도 전략 실시에 어려움을 겪은 측면도 있음
    - 그러나, 실제로 공매도 전략을 실시한 Odey Asset Management나 Greenlight Capital의 경우 -82% 손실을 기록하는 등 부진한 투자 성과를 기록함
    - KPMG 수석 담당자 Giles Drury에 의하면, 헤지펀드의 최근 행태는 시장 방향을 진단에 촉각이 보다는 시장 움직임을 추종한 것에 불과하다고 지적함

- 한편, 투자성과에 불만을 느낀 투자자들의 환매에 대해 환매 제한 조치를 실시하는 헤지펀드가 늘어나고 있으나, 이는 투자자와의 갈등을 증대시키는 상황으로 귀결되고 있음
  - 헤지펀드의 환매제한 조치는 2007년 BNP Paribas가 보유 증권의 공정가액 산출이 불가능하다는 이유로 3개 펀드를 대상으로 시작됨
  - 그러나, 2008년에 Tudor Investment Corporation, Fortress Investment Group, GLG Partners, Ferox Capital Management 등 상당수 헤지펀드가 환매제한 조치를 시행하였으며, 이에 불안감을 느낀 투자자들의 환매 요구가 더욱 가속화되고 있는 실정임
  - EurekaHedge에 따르면, 2008년 11월에만 \$406억이 인출되는 등 투자자보호를 위해 실시한 헤지펀드 환매금지 조치에 대한 투자자들의 불만이 가중되고 있음
- 일각에서는 헤지펀드 업계가 과도한 leverage를 사용하여 붕괴 가능성이 높다고 지적하고 있으나, 업계에서는 그러한 우려가 지나치다고 반박함
  - 1998년 Long Term Capital Management의 파산 원인 중 하나가 자기자본의 25배를 넘는 leverage를 사용한 것으로 인식되면서, 대다수 헤지펀드들이 leverage를 줄이려는 노력을 지속하고 있다고 업계에서는 주장함
  - Barclays Capital의 조사에 따르면, 현재 운용되고 있는 헤지펀드의 leverage 수준은 자기자본의 1.5배 수준에 불과한 것으로 집계됨
- 특히, 지나치게 높은 헤지펀드의 비용 구조에 대해 투자자들의 불만이 고조되었으며, 이를 극복하기 위해 헤지펀드 업계가 다양한 해결 방안을 제시하고 있음
  - 그동안 헤지펀드의 보수는 펀드 자산의 2%를 기본 고정비용으로 부과하고, 성과수익의 20%를 성과비용으로 부과하는 체계로 이루어졌으나 과도하다는 지적이 제기되고 있음
    - 헤지펀드에 대한 수요가 증대되면서 SAC Capital의 경우 펀드 자산의 5%를 기본보수로, 수익의 50%를 성과보수로 부과하는 경우까지 생겨남
    - 그러나 수익률 급감으로 이러한 수준이 과도하다는 의견이 대두되면서, 연금펀드 등 주요 기관투자자를 대상으로 헤지펀드의 보수 체계 변경 움직임이 일어나고 있음
  - 헤지펀드 보수 체계의 변경 움직임은 보수 인하, 성과보수 부과 기간 변경, 성과보수 철회 가능권 부여 등으로 요약될 수 있음
    - Renaissance Technologies의 경우 2008년도 기본 고정비용을 인하하였으며, Raminus Capital Group는 기존 투자를 지속할 경우 고정비용을 인하하는 조치를 단행함
    - RAB Capital의 경우 성과보수 부과 기간을 매년에서 3~5년으로 연장하여 목표수익률 달성시 성과보수를 1회만 징수하는 방식으로 보수 체계를 변경함
    - Centaurus Capital의 경우 2년마다 연간 성과보수의 일정부분을 재청구할 수 있는 권리를 부여하여 다음해에 투자 성과가 저조할 경우 전년도 성과보수를 회수할 수 있도록 함
  - 시장에서는 그동안 헤지펀드 투자자들이 업계가 제시한 비용을 수용하는 수준에 머물렀으나, 이러한 관계가 점차 변화될 것으로 전망함

## 5. 대체투자 관련 논의가 이어지는 퇴직연금

- 글로벌 금융위기로 인해 일본 퇴직연금 펀드의 투자수익률이 급감하면서 펀드 과소적립액을 재무제표에 반영해야 하는 기업들의 재무 부담은 크게 가중되고 있음
  - 일본 신용평가사인 Rating & Investment Information에 따르면, 140개 주요 퇴직연금 펀드의 2008년 4~11월 동안의 평균 수익률이 -16%에 이르는 것으로 집계됨
    - 퇴직연금 펀드들은 글로벌 금융위기로 인해 국내·외 주식에서 30% 이상의 손실을 기록하였으며, 자국 통화의 평가절상으로 해외 채권에서도 14%의 손실을 기록하는 등 전통적 투자에서 상당한 손실을 기록함
    - 이러한 결과는 닷컴버블 붕괴로 금융시장이 폭락했던 지난 2002 회계년도의 수익률 -12.1%를 넘어서는 수치로 기록됨
    - 일본 주요 퇴직연금 펀드 투자 수익률 현황(2008년 4~11월)

	국내 채권	국내 주식	해외 주식	해외 채권
수익률	0.3%	-31.0%	-40.0%	-14.0%

자료: Rating & Investment Information

- 회계기준에 따라 투자손실로 인한 과소적립액을 수년에 걸쳐 자사의 재무상태에 반영해야 하는 기업 입장에서 향후 수익률의 반전을 가져오지 못할 경우 더욱 어려움을 겪을 수밖에 없는 실정임
  - Nikkei의 조사에 따르면 2008년 3월말 현재 상장기업 전체의 과소적립액이 ¥7.31조에 달하고 있어 2008 회계연도부터 해당 금액이 점차 반영될 예정임
  - 예를 들어, Japan Airlines Corp의 경우 2009년 3월말 현재 퇴직연금 과소적립액이 ¥2,820억으로, 이는 전년 동기 대비 ¥380억(15.6%) 증가한 수치임
- 이와 같은 난관을 극복하기 위한 수단으로 헤지펀드를 시작으로 한 대체투자 비중이 꾸준히 증가하고 있으나 최근 글로벌 금융위기를 맞이하며 해당 전략에 대한 투자전략이 타당한지에 대한 논란이 이어지고 있음
  - Nikkei의 2008년 3월말 현재 ¥100억 이상의 퇴직연금 펀드(444개)를 대상으로 한 조사에 의하면, 51%가 대체투자를 실시하고 있으며, 8%가 조만간 대체투자를 실시할 계획인 것으로 집계됨
    - 대체투자는 주식, 채권 등의 일반적인 투자방식과 달리 상장되지 않은 금융자산(비상장 주식 등), 헤지펀드, 실물자산 투자 등을 포괄하는 범주의 투자 전략임
    - 일본에서는 1999년 중앙은행의 제로금리 정책 발표 이후 채권 투자의 대체 수단으로 대체투자가 주목받기 시작함
    - 2007년 중반까지 주식시장의 호황이 이어지면서 상당수 퇴직연금 펀드는 자금을 차입하여 투자 금액을 확대하는 leverage 전략을 가진 헤지펀드를 통해 대체투자를 실시함

- 그러나, 글로벌 금융위기가 심화되면서 헤지펀드를 통한 대체투자에 대한 퇴직연금의 불만이 상대적으로 높아지고 있음
  - 헤지펀드 운용사의 보수 체계가 기존 펀드에 비해 상대적으로 불투명하며, 그 수준도 높다는 점이 투자자인 퇴직연금의 가장 큰 불만사항으로 지적되고 있음
  - 또한, 헤지펀드는 상장된 주가에 근거해 해당 펀드의 가치를 일일정산(marked to market) 한다는 점에서 단기 금융시장 충격에 더욱 민감해지고 있는 실정임
  - 펀드 투자 전략이 복잡하고 투자 정보가 충분하게 제공되지 못한다는 측면에서 투자자들은 최근과 같은 상황에서 헤지펀드의 위험관리 능력에 대해 의문을 제기하고 있음
- 이와 같은 상황에서 여러 가지 장점으로 인해 헤지펀드 대신 실물자산 투자가 대체투자 전략으로 주목을 받기 시작함
  - 대체투자의 기본 목적이 주식, 채권시장과 낮은 상관관계를 통해 안정적인 수익을 창출한다는 측면에서 실물자산 투자가 퇴직연금 펀드의 대체투자 전략으로 최근 선호되고 있음
  - 구체적으로는 공항, 고속도로 등의 인프라자산 투자가 배타적으로 높고 안정적인 현금흐름을 창출한다는 점에서 가장 높은 선호를 받고 있으며, 최근에는 이산화탄소 배출권도 선호도가 증대되고 있음
  - 일본 퇴직연금 펀드의 실물자산 투자 대상 선호도(2008년 11월 현재)

	인프라	부동산	삼림	이산화탄소권	상품(석유, 금)	기타
선호도*	49%	16%	19%	18%	21%	25%

\* 복수 선택 가능

자료: Nikkei Veritas

- 다만, 실물자산 투자도 유동성이 낮고, 투자 기간이 비교적 길다는 단점이 존재하고 있어 이를 해결하기 위한 다양한 방안이 제기되고 있음
  - 다른 기관투자자와 달리 퇴직연금 펀드는 일반적으로 장기 투자 성향을 가지고 있으나, 실물자산 투자 기간이 10년 이상 소요된다는 점을 퇴직연금 펀드 담당자들이 부담감을 가지고 있음
  - Nikkei의 조사에 따르면, 퇴직연금 펀드 담당자들이 선호하는 특정 자산의 투자 기간은 5~10년이 43%로 가장 많으며, 10년 이상은 13%에 불과한 실정임
  - Nomura Asset Management는 6개월마다 환매가 가능한 개방형 실물자산 펀드를 출시하여 유동성 부족과 장기간 자금이 묶이는 문제를 해소하는 등 자산운용사들의 해결 방안이 이어지고 있음

