

IV. 뮤추얼펀드의 導入과 資金市場의 變化

1. 國內 뮤추얼펀드의 導入

- '98년 9월 개정된 '증권투자회사법'에 의거하여 지난 12월 14일 국내 처음으로 회사형 투자신탁인 뮤추얼펀드가 도입, 성공적으로 판매되었음

2. 國內 뮤추얼펀드의 特徵

- 국내 도입된 뮤추얼펀드는 중도 환매가 불가능한 폐쇄형으로써 회사형 펀드의 특성인 영속성이 없는 만기를 가진 계약형 성격을 가진 펀드임
- 성과 보수는 비정상적 조항으로 안정적 투자를 하는 뮤추얼펀드보다는 '고수익-고위험'을 추구하는 헤지 펀드나 투자클럽의 성격이 강함

3. 뮤추얼펀드 設定 및 販賣 現況

- 국내 뮤추얼펀드 시장은 증시 활황에 힘입어 도입 이후 급속히 성장하면서 새로운 기관투자자로 부상하고 있음
- 1월 15일 현재 판매 완료된 뮤추얼펀드는 7개로 약 1조 2천억 원 규모를 보이고 있고, 1월말까지 2조 5,천억 원에서 3조 원 규모가 될 것으로 예상 됨

4. 뮤추얼펀드 導入後 資金市場의 變化

- 뮤추얼펀드 도입 이후 은행의 저축성 예금과 종금의 경우 자금 유입이 둔화되거나 오히려 줄어든 반면 투자신탁 및 고객예탁금 등은 큰 폭으로 늘어났음
 - 은행의 저축성 예금이나 종금사 자금 중 일부는 새로 도입된 뮤추얼펀드로 이동한 것으로 추정되고 있음
- 금년 말까지 뮤추얼 펀드는 약 20조 원 규모에 달할 것으로 예상되며, 은행 및 투신으로부터 뮤추얼펀드로의 자금 이동 등 자금시장에 변화를 가져올 것임

5. 뮤추얼펀드의 問題點 및 補完 課題

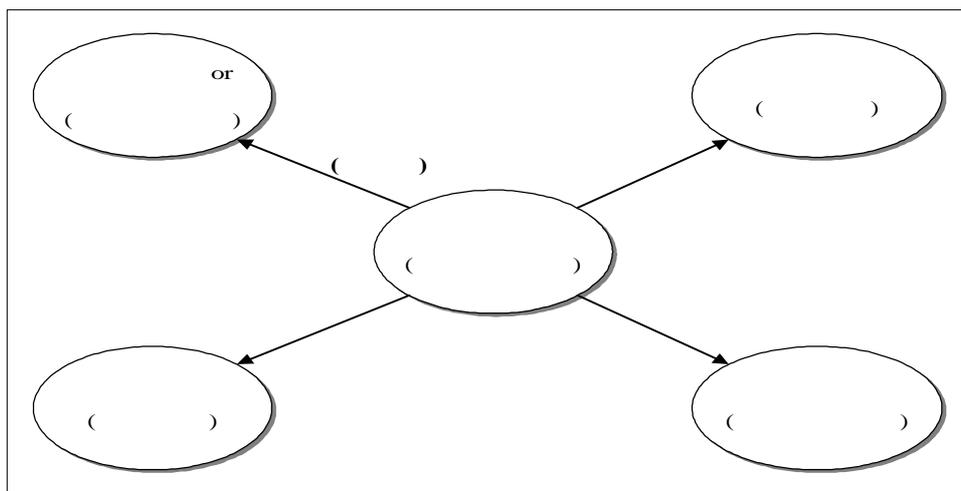
- 뮤추얼펀드가 국내 시장에 성공적으로 정착하기 위해서는 비정상적 조항을 금지하고, 개방형 펀드의 허가 및 펀드 주식 유동화를 앞당겨야 함
- 현재 주식형 일변도에서 국공채형, 인덱스형, MMF형 등 투자 목적이 다양한 뮤추얼펀드가 도입되어야 하고, 펀드에 대한 시장가치 공시와 펀드 매니저의 평가를 위한 위험조정수익률(RAROC)이 도입되어야 함

1. 國內 뮤추얼펀드의 導入

- 지난해 정부는 자본시장의 선진화와 투신사 구조조정의 대안으로서 뮤추얼펀드(회사형 투자신탁) 제도를 도입하였음
 - 약정 배당 방식의 기존 투신 상품이 가진 문제점으로 인해 투신사들의 부실이 심화됨에 따라 보완의 필요성이 증대되었음
 - 또한 IMF 이후 기업의 자금 조달을 원활히 하기 위해 기관투자자의 육성을 통한 자본시장의 선진화와 외국 자본의 국내 유치가 절실했음
 - 이에 따라 정부는 선진국에서 크게 성장하고 있는 실적 배당 방식의 뮤추얼 펀드를 국내에 도입하기로 하였으며, 이를 위해 '98년 9월 '증권투자회사법'을 개정하였음

- 개정된 '증권투자회사법'에 따라 '98년 12월 14일 국내 최초의 뮤추얼 펀드가 설립, 판매되었음
 - 최초의 뮤추얼펀드는 미래에셋자산운용사의 '박현주 1호' 펀드로서 500억 원이 설정되었음
 - 뮤추얼펀드 투자자는 기존 신탁 상품과 달리 펀드의 배당이나 주식(수익증권) 가격 상승으로 보상을 받음

<그림 1> 뮤추얼펀드의 구성도



2. 國內 뮤추얼펀드의 特徵

- 폐쇄형, 계약형 뮤추얼펀드로 본연의 뮤추얼펀드와는 다름
 - 국내에 도입된 회사형 펀드인 뮤추얼펀드는 중도 환매가 불가능한 폐쇄형으로써 뮤추얼펀드가 가지고 있는 영속성 펀드가 아닌 1년의 만기를 가진 계약형 성격을 가진 펀드임
 - 뮤추얼펀드란 기존 투신사의 수익증권과 달리 회사형 펀드로서 개방형과 폐쇄형이 있음
 - 두 형태 모두 영속성을 가지는 펀드로서 개방형은 중도 환매 및 추가가 가능한 펀드이고, 폐쇄형은 중도 환매는 되지 않으나 주식시장을 통해 유통이 가능하고, 만기 없는 것이 특징임
 - 두 가지 형태 모두를 뮤추얼펀드라고 하고, 그 중에서도 개방형 펀드를 협의의 뮤추얼펀드라고 함
- 성과 보수 조항 및 위험 불명시 등 순수한 의미의 뮤추얼펀드와 다름
 - 뮤추얼펀드 운용에 필요한 비용은 판매수수료, 운용 보수, 보관 비용 및 일반관리비와 성과 보수 등으로 이루어지고 있음
 - 성과 보수는 일정 수익률 이상을 기록할 경우 초과 수익에 대한 일정 비율을 운용 수수료로 처리하는 비용으로 순수한 의미의 뮤추얼펀드에는 없는 것임
 - 이러한 성과 보수는 소수의 부자들을 위한 ‘고수익-고위험’을 추구하는 헤지 펀드나 투자클럽 등에나 있는 것임
 - 또한 뮤추얼펀드의 위험에 대한 설명 없이 ‘시장 위험’, ‘개별 위험’ 등과 같은 추상적인 위험 설명으로 대체하고 있어 위험에 대한 고지 의무가 선진국의 뮤추얼펀드와는 사뭇 다름

3. 뮤추얼펀드 設定 및 販賣 現況

- 국내 뮤추얼펀드는 증시 활황에 힘입어 급속히 성장하고 있음
 - 현재 뮤추얼펀드 시장에 진출한 업체 수는 10여 개 회사에 이르며, 판매 완료된 펀드의 수도 7개에 달함(미래에셋 5개, 삼성투신운용 2개)

- 여기에 LG투신운용 등에서 판매중인 펀드를 합하면 '99년 1월 15일 현재 약 1조 2,000억 원의 펀드가 설정된 상태임
- 향후 신설 투신운용사와 증권사에서도 신규 펀드를 발행할 계획으로 있어 1월말까지 펀드 규모는 총 2조 5,000억 원에서 3조 원에 달할 전망이다
 - 현재 동원증권, 교보증권, 상은투신운용 등이 뮤추얼펀드 시장 진출을 결정하였으며,
 - IFC(국제금융공사)와 미국계 대형자산 운용회사인 SEI가 합작으로 자회사인 에셋코리아투자자문을 통해 뮤추얼펀드의 발행에 나설 계획임
 - 정부는 배당 소득에 대한 비과세 및 뮤추얼 펀드 주식의 증권시장 조기 상장과 상장 요건 완화 등 각종 지원책을 내놓고 있어 향후 뮤추얼펀드의 시장 규모는 더욱 확대될 전망이다

<표 1> 국내 뮤추얼펀드 판매 및 예정 현황

(단위: 억 원, 1월 15일 현재)

운용회사명	설정펀드	펀드규모 ^{주)}	운용형태
미래에셋자산운용	박현주 1호외 6개	5,900	주식형(4),공사채형(1),지수형(1)
삼성투신운용	삼성프라임외 1개	3,000	
삼성생명투신운용	에머랄드외 2개	2,000	주식공격형(1),주식안정형(2)
LG투신운용	트윈스비전 외 2개	5,000	주식형(2), 100%채권형(1)
동원투신운용	장보고펀드	1,000	주식비율 90% 이하
서울투신운용	2-3개 예정	2,000	
상은투신운용	한빛세이프티1,2호	2,000	주식비율 80% 이하
에셋코리아투자자문	2월 중순 1개	1,000	
합 계	4개사, 17개 펀드	21,900	

주: 펀드규모는 현재 판매 중인 것과 판매가 예정된 것을 포함함.

4. 뮤추얼펀드 導入後 資金市場의 變化

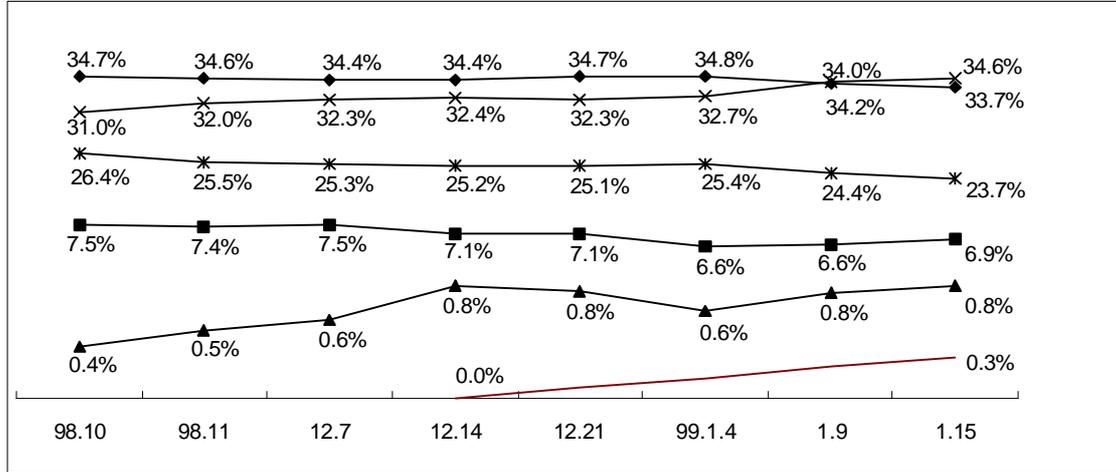
○ 최근 자금시장의 현황

- 정부의 경기 부양을 위한 통화 공급 확대 정책과 저금리 정책으로 시중 자금은 매우 풍부함
 - 한국은행은 국내 경제 여건을 고려하여 탄력적인 통화 공급으로 기존의

- 금융완화 정책을 유지하고 있음
- 경기 위축에 따라 기업의 자금 수요가 크지 않고, 기업 구조조정에 따라 주식, 채권 형태의 기업 자금 수요가 크게 늘었음
- 통화 공급 확대로 시중자금이 전반적으로 늘었기 때문에 뮤추얼펀드 도입이 구체적으로 어느 부분에 어떠한 영향을 미쳤는가를 알기는 어려움
- 전체적인 시중자금의 증가에도 불구하고, 은행 저축성 상품 및 종금사 상품 비중은 줄어든 반면 투신사의 수익증권이나 증권사 고객예탁금은 크게 늘었음
 - 따라서 최근의 자금시장 변화는 뮤추얼펀드 도입보다는 최근의 증시 활황으로 인한 자금흐름이 일어난 것으로 해석됨
 - 그러나 12월 14일 도입된 뮤추얼펀드는 신규 설정 펀드마다 매진될 뿐 아니라 일부 펀드의 경우 판매 전부터 예약 사태가 발생하기도 했음
 - 이에 따라 기존의 은행 또는 종금사의 자금이 일부 뮤추얼펀드로 이동된 것으로 추정되고 있음
- 기관별 자금시장 동향을 보면 은행과 종금으로의 자금 유입은 둔화된 반면 투신과 증시로의 자금 유입 확대가 뚜렷이 나타나고 있음
- 뮤추얼펀드가 도입되기 전인 12월 7일 514.52p 하던 종합주가지수는 1월 18일 현재 622.52p를 기록하였으며, 고객 예탁금 규모도 1월 15일 현재 5조 4,392억 원에 달하고 있음
 - 전체 금융권 자금(1월 15일 현재 644.9조 원) 중 투자신탁의 비중은 지난해 10월 말 31.0%에서 1월 15일 현재 34.6%(223조 원)로 확대되었음
 - 반면, 은행 저축성 예금과 은행 신탁은 각각 34.7%와 26.4%에서 33.7%(217조 원), 23.8%(159조 원)로 비중이 낮아졌음
 - 종금의 비중은 1월 초 6.6%(40조 원)까지 떨어졌었으나 현재 7%대(45.7조 원)를 유지하고 있음
 - 고객예탁금의 비중만 증시 활황에 힘입어 '98년 10월 말 0.4%(2조 1,645억 원)에서 0.8%(5조 4,392억 원)로 급증하였음

<그림 2> 금융권 자금 대비 기관 상품의 비중 추이

(단위: %)



자료: 한국은행, 「일일금융동향」

주: 1) 투신은 공사채형, 주식형, 신탁저축의 합계임

2) 고객예탁금은 외국인 고객예탁금을 제외한 수치임

3) 금융권 자금 총액은 1999년 1월 15일 현재 644조 8,856억 원 임.

○ 뮤추얼펀드가 자금시장에 미치는 영향

- 첫째, 뮤추얼펀드는 새로운 기관투자자로 부상할 것임
 - 뮤추얼펀드는 1월 중 약 2조 5천억 원의 신규 주식 매수 자금을 형성하는 등 주식 시장의 새로운 기관투자자로서 증시를 활성화시킬 전망이다
 - 정부의 뮤추얼펀드 매매차익에 대한 비과세와 뮤추얼펀드 주식의 코스닥 상장이 가시화될 경우 자금시장의 큰손으로 부상될 것임
 - 올 1년 동안 투신운용사와 증권사의 뮤추얼펀드 신규 설정은 월 약 2조 원 정도로 추정되며, 이에 따라 국내 뮤추얼펀드 규모는 연말까지 약 20조 원에 이를 것으로 예상됨

- 둘째, 기존 투신 상품의 대체 상품으로 부각될 것임
 - 현재까지는 주식시장의 활황으로 은행의 저축성 상품보다는 투신의 공사채형 및 주식형 상품으로 투자 비중이 높아짐으로써 뮤추얼펀드가 은행권 상품에 대해서는 대체 상품 성격으로, 기존 투신 상품과는 보완 상품 성격을 가지고 있음

- 그러나 주식시장의 활황세가 둔화될 경우 기존 투신 상품과도 대체적 상품 성격이 부각될 것임
 - 뮤추얼펀드의 투자 수익이 기존의 투신 상품과 격차가 벌어질수록 두 상품간의 대체적 성격은 더욱 강해질 것임
- 셋째, 금융 및 자금 시장의 효율화에 기여할 것임
- 뮤추얼펀드는 투자 실적에 따라 배당하고, 코스닥 상장시 펀드의 시장 가격을 기준으로 거래되기 때문에 자산의 일일정산(Mark-to-Mark) 시스템을 정착화 시킴으로써 금융 시장의 선진화를 기할 수 있음
 - 투신 상품 및 금융 상품의 가치를 기준가(장부상의 가치)에서 시장가로 환산함으로써 금융기관은 시장 가치의 변화에 따른 대책을 강구할 것이고, 이에 따라 다양한 헤지 수단도 발전하게 될 것임
 - 또한 금융상품의 시장가치를 매매의 기준으로 삼아 수많은 뮤추얼펀드가 시장에 참여함으로써 금융 시장이 전반적으로 효율화될 것임

5. 뮤추얼펀드의 問題點 및 補完 課題

- 뮤추얼펀드의 비정상적 조항 폐쇄와 개방형 펀드의 도입이 필요함
- 성과 보수 등 비정상적 조항은 뮤추얼펀드를 ‘고수익-고위험’ 등 파행적으로 운용할 우려가 있으므로 이러한 편법 조항을 금지시켜야 함
 - 주식 시장이 침체기로 접어들 경우 현재의 폐쇄형 뮤추얼펀드만으로는 성장이 정체되거나 만기시 자금이 유출될 수 있음
 - 뮤추얼펀드가 국내에 성공적으로 안착, 성장하기 위해서는 하루빨리 개방형 펀드가 도입되고, 펀드 주식의 유동화를 위한 코스닥, 또는 증권시장에의 상장이 추진되어야 할 것임
- 펀드의 투자 목적이 보다 다양해져야 함
- 현재까지는 뮤추얼펀드 대부분이 주식 투자에 치중함으로써 높은 수익률을 추구하는 주식형 펀드가 대부분이지만 국공채형, 또는 인덱스형,

- MMF형 등 각종 다양한 목적의 뮤추얼펀드가 도입되어야 함
- 다양한 목적의 뮤추얼펀드가 많아야 주식 시장 침체 시 주식형 이외의 펀드가 성장하는 등 상호 대체적인 관계를 유지하면서 전체적으로 뮤추얼펀드의 성장이 기대 됨
 - 또한 뮤추얼 펀드의 투자 대상도 유가증권에서 벤처기업 및 부동산 등으로 다양화 할 필요가 있음
- 뮤추얼 펀드의 시장가치(Mark-to-Mark) 공시 체제가 구축되어야 함
- 뮤추얼펀드는 펀드 운용 실적 및 시장 가치 등에 대한 정확한 정보가 공시되고, 손쉽게 얻을 수 있는 것이어야 함
 - 그러나 현재까지의 뮤추얼펀드 가치의 공시는 일반인들이 손쉽게 파악하기가 힘든 실정임
 - 따라서 주별 또는 주중에 일정 횟수를 정해 신문 등에 공시할 수 있는 체제가 필요함
 - 이와 더불어 뮤추얼펀드 위험에 대한 공시를 강화함으로써 고객 분류를 사전에 방지하고, 펀드 운용도 안정적으로 할 수 있도록 유도해야 함
- 보다 선진화된 펀드 운영자에 대한 실적 고시해야 함
- 뮤추얼펀드 선택 시 가장 크게 고려하고 있는 펀드 운용자에 대한 실적은 일부 과장되어 있거나 전무함
 - 펀드 운용자의 실적을 객관적으로 평가하기 위해서 선진국과 같이 운용 수익을 운용 자산의 위험으로 할인하는 위험조정수익률(RAROC; Risk Adjusted Return on Capital)¹⁾ 지표를 도입해야 함

(박종곤 : jgpark@hri.co.kr ☎724-4096)

(곽규섭 : kskwak@hri.co.kr ☎724-4113)

(강문수 : kms@hri.co.kr ☎724-4107)

1) 위험조정 수익률(RAROC)이란 펀드 운용 수익을 펀드 운용시 노출되었던 위험으로 나누어 표시하는 것으로 '수익-위험' 관계를 감안한 지표임. RAROC에는 단순히 수익률을 분산으로 나누어 표시하는 Sharp Ratio에서 수익률을 VaR(Value at Risk)로 나누어 표시하는 Return on VaR까지 다양함