

## I. 헤지펀드 흐름 파악의 중요성

헤지 펀드는 금융 시장의 국제화로 90년대 들어 급성장하였으며, 최근 외자유치가 절실한 동남아 국가들이 자본시장 개방을 확대함에 따라 헤지펀드의 활동이 더욱 활발할 전망이다. 따라서 이에 대한 철저한 연구를 바탕으로 국내 정부 및 관련 업계의 대응이 필요함

### ■ 헤지펀드에 대한 관심 급부상

#### ○ 핫머니의 등장과 폐해

90년대 들어 국제 금융계에서의 영향력이 급부상하였으며, 97년 동남아 통화위기에 주요 원인으로 헤지펀드의 급격한 자금 흐름을 지적하는 경우도 있음

- 90년대 들어 국제 금융계에서 헤지펀드가 두각을 나타내기 시작하였고, 이 가운데 국제 투기자본 성격이 강한 일부 헤지펀드들은 최근 유럽 및 동남아 국가들의 금융통화 위기를 가속화시켰다는 비난을 받고 있음
  - 1992년 ERM(European exchange rate mechanism)위기<sup>1)</sup> 이후 헤지펀드에 대한 국제 금융계의 관심이 두드러졌으며, 97년 중순 동남아 금융위기와 관련하여 헤지펀드에 대한 관심이 다시 고조되었음
  - 왜냐하면 국제금융계에서 헤지펀드가 단기간의 급격한 국제간 자금 흐름(아시아의 경우 급격한 자금 유출)의 주도적인 역할을 하였다는 인식이 팽배하기 때문임
  - 예를 들어, 개발도상국에 대한 외국계 투자자금 유입액은 90년대 까지 100억달러를 넘지 못했으나 93년에는 1,000억 달러를 넘어섰다가, 95년에는 다

1) 거시경제형 펀드인 소르스의 퀴텀펀드는 1992년 향후 영국의 파운드화 가치하락을 예상하여, 영국 파운드화 차입하고, 이것을 독일 마르크화로 전환하였음. 그리고 1992년 9월 16일 파운드화 폭락 시 파운드로 환전 후 지급하여 약 10억 달러의 환차익을 얻은거로 알려짐. 당시 이들 펀드들은 영란은행뿐만아니라 주요 유럽 은행들의 환율 정책(자국통화 방어책)을 무력화시켰음

- 시 급감하여 300억 달러 수준까지 내려갔었음
- 96년에 아시아에 유입된 자금도 약 930억 달러였으나 97년에는 오히려 순 유출 규모가 120억 달러에 이르며, 98년에 들어서도 지속적으로 자금이 빠져나가고 있는 것으로 알려짐<sup>2)</sup>
- 이와 같은 단기간의 급격한 자금 유출은 해당국의 외화 유동성 위기를 가져올 수밖에 없을 것임
- 최근 한국을 포함한 동남아 국가들은 극심한 유동성 부족위기 해소차원에서, 금융·자본시장 전면 개방하였기 때문에, 이들 국가들의 자본금융시장은 외국계 단기투자자자금이 급격히 노출되어 있음
- 따라서 국제간 단기투자자자금흐름의 주도적인 역할을 하는 글로벌 헤지펀드에 대한 이해와 전망, 그리고 이를 바탕으로 국내 대응이 절실한 상황임

## ■ 헤지펀드의 성장 배경

### ○ 미국의 과잉 유동성과 자금의 대이동

90년대 들어 미국 자본시장의 풍부한 유동성을 기초로 헤지펀드 급성장

- 91년 이후 미 연방준비은행의 초 저금리 정책으로 인해 과잉유동성을 유발시켰으며, 이는 은행예금에서 뮤추얼 펀드로의 자금 이동을 초래하였음<sup>3)</sup>
- 미국의 92~93년의 실질금리(TB 3개월 이자율 - 소비자물가상승률)가 0이 되었으며,
- 이러한 상태에서, 92년부터 미국 기업들의 영업이익이 신장되었고, 결국 매우 유망한 투자대상인 주식 시장 즉, 직접금융시장과 투자신탁, 헤지펀드의 급속한 성장을 가져왔음

2) 우리 나라의 경우도 IMF 발표에 의하면, 97년 6월부터 12월에 이르기까지 외국계 투자은행이 유출해 나간 액수가 100억 달러에 이른 것으로 알려짐

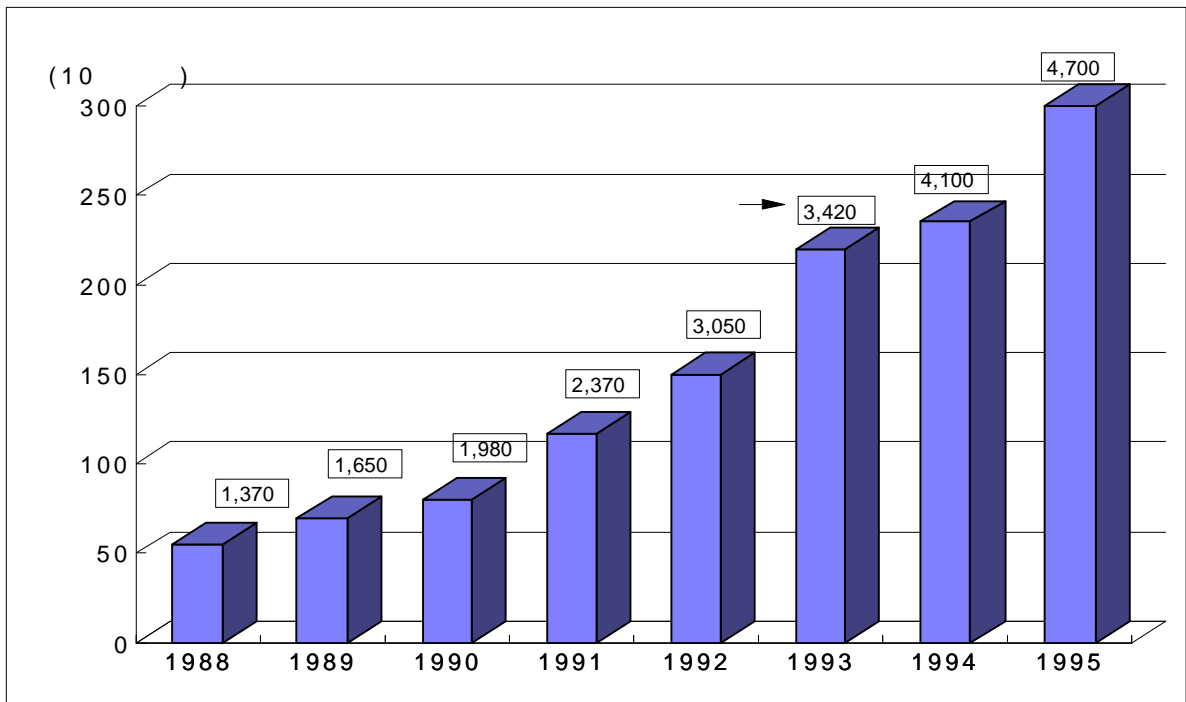
3) 미국 뮤추얼 펀드의 잔고는 91년 5,100억 달러였으나 94년도에는 2조 달러를 넘어섰고, 반면에 은행예금은 3,100억 달러가 감소하였음. 이 같은 추세가 지속되어 98년 4월 말 현재 뮤추얼 펀드의 수탁 잔고는 5조 483억 달러에 이르러, 은행들의 총 수신잔고인 5조 1,700억을 곧 추월할 것으로 예상됨

## ○ 금융의 국제화와 투기 자본의 증가

국제금융시장의 통합 및 결제시스템의 발전으로 국제적인 투기자본 급성장, 이들 펀드의 국제시장간 움직임에 주목해야 할 것임

- 국제화로 국제 금융시장이 통합되면서 국제 유동자본 규모 및 이동속도가 급속도로 증가됨
  - 이는 각국의 시장 개방, 각종 금융상품의 발달 및 거래 결제 시스템의 발달에 기인한 것임
- 이로 인해 90년대 들어 신흥시장에 비해 금융부문이 급증하고 점차 자유화되면서, 금융거래만으로 이득을 취하려는 투기 세력이 증가하였음
  - 이들은 고위험/고수익 시장을 따라 신속히 움직이기 때문에, 최근 동남아 금융위기의 상당 부분이 이들 투기자본 때문이라는 견해도 있음
- 따라서 헤지펀드의 움직임을 파악하여, 국제금융시장의 자금흐름과 변화를 이해하고 예측하여 이에 대응해나가야 할 것임

<그림 1> 글로벌 헤지펀드의 규모 및 성장 추이



## II. 헤지펀드의 성격과 최근 추이

- (성격) 고위험/고수익을 추구하는 성향이 두드러지고, 이 때문에 금융자산 뿐만 아니라 실물자산에도 투자하는 등 투자대상을 가리지 않음
  - 그러나 모든 헤지펀드가 주식, 통화, 채권, 상품 등에 투자하여 반드시 해당국 금융시장에 심각한 영향을 주는 것은 아님. 매우 공격적인 재규어, 퀴텀, 타이거 등과 같은 「거시경제형(Macro)펀드」는 전체 헤지펀드 가운데 단지 5% 미만에 불과함
- (최근 추이) 98년 1/4분기에는 신흥시장 등 성장성이 높은 곳에 투자하는 「성장기업 투자형」, 해당국의 거시경제변수를 고려하여 공격적으로 투자하는 「거시경제형」, 단기와 장기 투자전략을 동시에 구사하는 「전략구사형 펀드」들의 투자 수익률이 상당히 높았던 것으로 추정됨
  - 투자 부문별로는 정보 통신과 금융부문의 수익률이 높은 편임

### ■ 헤지펀드의 성격

#### ○ 헤지펀드의 특징

헤지펀드가 대부분 고위험/고수익을 추구하나 매우 공격적인 펀드는 전체의 5% 미만임

- **(정의)** 헤지펀드는 소수의 투자자로부터 자금을 모집하여 헤징 등 각종 투자 기법을 이용하여 자금을 운용한 후 투자실적에 따라 배당하는 私募투자파트너쉽(private investment partnership)을 말함
- **(규모)** 98년 현재 전세계적으로 약 4,000여 개의 헤지펀드가 약 3,000억 달러에 이르는 규모로 운영되고 있는 것으로 추정됨
- **(성격)** 모든 헤지펀드가 주식, 통화, 채권, 상품 등에 반드시 공격적으로 투자하는 것은 아님<sup>4)</sup>
  - 고위험/고수익을 추구하는 성향이 두드러지고, 이 때문에 금융자산 뿐만 아니라 실물자산에도 투자하는 등 투자대상을 가리지 않으나
  - 매우 공격적인 재규어, 퀴텀, 타이거 등과 같은

4) 대부분의 헤지 펀드는 단지 헤지 목적으로 파생상품을 활용하며, 레버리지를 전혀 동원하지 않거나, 파생상품 자체를 활용하지 않는 펀드도 있음

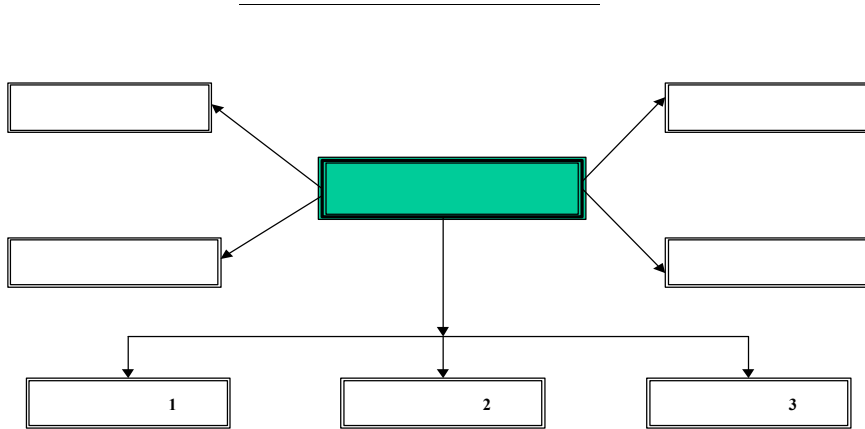
자본시장을 급격히 개방한 한국을 비롯한 동남아 금융시장은 이전 보다 단기성 투자자금이 헤지 펀드에 더욱 노출되어 있음

- 「거시경제형(Macro)」 펀드는 전체 헤지펀드 중 5% 미만에 불과함
- **(가입 대상)** 헤지펀드는 미국증권관리위원회(SEC)의 등록을 회피하기 위해 그 동안 투자자수를 100명 이내로 제한하여 왔으나, 97년 중순부터 499명으로 그 가입자 제한을 높였음
  - **(투자 기간)** 보통 헤지펀드는 1년이 최소한의 투자기간으로 설정되어 있는 경우가 많음
  - **(유형)** 투자수익의 규모, 수익의 변동성 및 투자 위험의 정도에 따라 다양한 유형이 존재하고 있으며, 포괄적으로 부록의 <표 A>과 같이 구분할 수 있음
  - **(운용 수수료)** 헤지펀드의 운영자의 기본 수수료는 운용자산의 1%이며, 성과급은 운용펀드 연간 수익의 20%에서 30%까지 취함
  - **(특징: 뮤추얼 펀드와의 차이)** 뮤추얼 펀드의 경우 내부자거래 금지로 인해 펀드매니저들이 자기의 자산을 펀드에 출자할 수 없으나, 헤지펀드의 경우 자기자금을 자신이 관리하는 헤지펀드에 투자·운용할 수 있음 (<그림-2> 참조)
  - 한편, 헤지펀드의 운영 내용은 뮤추얼 펀드에 비해 철저히 비밀로 붙여지고 있는데, 이는 해당 국의 규제를 회피하거나 무력화시키기 위한 것이 아니고, 펀드 운용 수익률 면에서 다른 펀드들과 경쟁하는데 따른 비밀 유지가 필요하기 때문임

**<표-1> 헤지펀드와 뮤추얼 펀드의 주요 차이점**

구분	헤지 펀드	뮤추얼 펀드
투자자 모집 방식	私募형식	公募형식
펀드의 투자 수익 평가	절대적인 평가	상대적인 평가
투자대상 및 방법에 대한 규제	적은 규제(암묵적 규제)	비교적 많은 규제
펀드 운영자에 대한 보수	투자성과 반영 높음	운영규모 반영 높음
하락 장세에서의 위험 회피	다양한 방법으로 관리	제한적인 대응
예상되는 투자 수익	장세방향에 의존 안함	장세 방향에 의존

<그림-2> 헤지펀드의 관리 방식



■ 헤지펀드의 최근 추이

○ 글로벌 헤지펀드의 동향

유럽 및 미국시장에 대한 투자관심은 높아지는 편이며, 아시아 시장에 대한 관심이 상대적으로 낮아지고 있음

- 유럽 및 미국의 증시는 여전히 강세를 보이고 있으며, 아시아 증시는 그 불안이 지속됨에 따라 아시아의 국제 투자 자금이 단기화되는 경향을 보이고 있음

- 아시아 증시로부터의 외국계자금 이탈 현상은 일반적으로 홍콩증시의 이탈이 있는 후에 발생하는 데5), 최근 홍콩시장에서의 외국계 펀드 이탈6)현상

5) 그 이유는 홍콩시장이 일본의 동경 다음으로 아시아에서 큰 시장이며, 주식의 공매도 및 선물 등 다양한 거래가 자유롭고 신속하게 이루어 질 수 있는 시장이기 때문임

6) 지난 5월 21일 글로벌 헤지 펀드 전문가들은 헤지 펀드가 홍콩을 공격의 대상으로 보고 있지 않다는 의견(Wall Street Journal)을 내놓고, 홍콩에 약 10여개 정도 있는 헤지펀드는 그 규모가 그리 크지 않을 뿐더러, 홍콩달러를 매도하면서 유출되기 위해서는 여러 여건이 미비하다는 의견을 내놓았었음. 그러나 그 후 일주일이 지난 5월 28일 블룸버그 통신은 조지 소르스가 홍콩 상하이 은행의 주식을 비롯하여 동남아시아의 주식과 파생상품 등 모두 15억 달러 상당을 처분하였다는 홍콩 증시관계자의 추측을 보도하였음

은 아시아지역에 대한 투자위험을 가속화시켜, 투자자금 성격을 이전 보다 더욱 단기화시키고 있음

- 단지, 아시아기업들의 자산가치 하락과 구조조정과 관련된, 「부도기업투자형」, 「상황투자형」, 「기회주의형 펀드」들이 투자 회임 기간을 최소한 2~4년으로 하여 자산 포트폴리오 편입비율을 조정하고 있음

### ○ 글로벌 헤지펀드의 투자 유형별 수익률

M&A와 관련된 「부도기업투자형」, 「상황투자형」 펀드와, 위험분산 차원의 「펀드조합형」, 「기회주의형」 펀드 등의 수익률이 양호한 편임

- 98년 1/4분기에는 「성장기업형」, 「거시경제형」, 「전략구사형」의 수익률이 높았으나 4월 들어서 그 수익률이 급격히 감소하고 있음(부록의 <표-A> 참조)
  - 이는 4월 들어 인도네시아 불안과 이에 따른 러시아 금융시장 불안, 중국 위엔화 가치하락 우려, 일본의 금융시장 악화 및 엔화약세기조 지속, 한국 경제구조조정 및 개혁에 따른 불안 등 동남아 금융시장의 전반적인 증시하락에 상당 부문 기인한 것임
- 하지만 「부도기업투자형」, 「상황투자형」, 「펀드조합형」은 비교적 높은 수익률을 유지하고 있음
  - 이는 「부도기업투자형」 및 「상황투자형」 펀드들은 일반적으로 사업 재구축 및 M&A관련하여 저 평가된 동남아 권의 자산매입을 통해 수익을 올리는 것으로 추정되며,
  - 「펀드조합형」은 국제 금융시장의 투자 위험성이 점점 증대되면서 고객의 취향에 맞게 펀드를 재조정하는 추세에 따른 것임
- 미국이나 유럽에 투자한 헤지펀드의 수익률은 상대적으로 높은 편이며, 벤처 캐피탈과 관련된 새로운 성장형 펀드 설립이 활발함
  - 예들 들어, 미국의 주식형 펀드 경우, 현금 보유

---

비중이 4.2%로 떨어졌는데, 이는 1972년 이래로 가장 낮아진 수치임<sup>7)</sup>

### ○ 글로벌 헤지펀드의 투자부문별 수익률

금융서비스 뿐만 아니라 정보 통신 및 대중전달 매체 등의 고성장 사업 부문에의 투자 수익률이 양호한 편임

- 93년부터 97년까지 금융서비스 부문의 투자수익률이 월등히 높았으나 98년 1/4 분기 이후 정보 통신 및 대중 매체 부문에 대한 투자수익률이 높아지고 있음
  - 이는 1/4분기에 「성장기업형펀드」의 수익률이 높았었고, 실질적으로 동남아국가를 비롯한 전세계 정보 통신 사업의 높은 성장성이 시장에 반영되고 있기 때문임
  - 예를 들어, 조지 소르스의 Soros Fund는 지난 5월 28일 Parametric Technology社와 Raytheon Co.,의 지분을 대량 매입하는등 소프트웨어 관련 회사들에 투자비중을 늘리고 있으며,
  - 또한 미국의 워렌 버핏은 오는 7월에 브라질 상파울로의 통신사(Telebras)에 약 200억 달러 가운데 상당부문을 투자할 것을 검토하고 있음<sup>8)</sup>
- 미국계 투자은행들은 한국의 반도체나 컴퓨터 수출 회사들 보다는, 내수시장에 기반을 둔 태국이나 말레이시아의 통신회사나 화학회사에 상당한 관심을 보이고 있음<sup>9)</sup>

---

7) 펀드의 현금 보유비중이 낮다는 것은 일정한 펀드내에서 주식 및 여타 자산에 투자한 비율이 높다는 것을 의미함. 미국의 주식형 펀드들의 평균 현금 보유 비중은 약 5.5% 정도이며, 1996년 1월의 경우 8.1%였는데 그 이후 현금 보유비중이 점차 줄어들었음

8) 하지만 6월 1일 현재 워렌 버핏의 Berkshire Hatherway사는 이 사실을 공식부인하고 있음

9) 여기서 97년 말부터 자금난에 시달리던 동남아 기업들의 자금 조달 수단으로서, 홍콩 및 싱가포르를 중심으로 급 성장한 Private-equity fund도 주목해야 할 것임. 이들은 비 상장기업의 지분을 충분히 매입하여, 기업 경영진이 소유주로부터 기업을 매입하는 데 협조를 하는 경우가 많음. 결국에 이 펀드 투자자는 투자한 회사가 상장되는 경우 보유한 주식을 전량 매각하여 이익을 획득하는데, 대표적으로 Prudential Asia의 private-equity fund를 지적할 수 있음



---

**<표-4> 투자 부문별 헤지펀드의 투자 수익률(%) 추이**

	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년1/
금융서비스 (Financial Services)	33.1	8.3	45.6	32.4	46.9	14.7
의료 부문 (Healthcare)	30.0	-4.0	47.4	18.7	14.4	7.7
정보매체 (Media/Communication)	51.0	-10.9	22.0	-0.2	27.7	16.1
첨단기술 (Technology)	13.6	6.7	42.9	13.0	7.7	9.9
평균(Average Sector Performance)	28.6	2.8	41.5	17.8	24.9	12.1

자료: Van Hedge Fund Advisors, 1998

구조조정과 관련하여 부도기업 상황 투자형 펀드 및 거시경제형 펀드의 활동이 활발하며, 중장기 투자목적의 뮤추얼 펀드와 가치투자형 펀드들도 상당히 투자하고 있음

## ○ 국내 투자한 외국계 펀드 현황

- **(1/4분기 고수의 실현)** 1/4분기 중 한국에 투자한 외국계 펀드의 수익률이 매우 높았으며<sup>10)</sup>, 4월 현재 약 50억 달러가 넘는 규모의 외국계 펀드들이 국내 증시에 투자되고 있는 것으로 추정됨
  - 예를 들어, 한국에 투자한 뮤추얼 펀드가운데 98년 1/4분기에 Matthews International Fund가 51.44%의 수익률을, 「신흥시장형」 펀드인 Thronton NTS Korea Fund는 100.9%의 수익률을 각각 기록하였음
  - 97년 12월 10일부터 98년 4월 2일 현재까지 외국이 보유한 국내 우량주의 평가익은 약 9,500억 원에 이르는 것으로 알려지고 있으며
  - 또한 최근 외국계 자금들은 환율과 주가의 추이에 따라 유출입이 빈번하여 환차익과 주가 차익을 상당히 얻은 것으로 추정됨<sup>11)</sup>
- **(부도기업 및 상황투자형 헤지펀드)** Appaloosa fund는 97년 11월 이후 10억 달러에 이르는 국내 주식 및 채권에 투자하였으며, 무위험 차익거래 수익을 올리고 있으며,
  - 부도직전의 회사에 투자하여 회생시킨 후 M&A를 통해 수익을 획득하는, 전형적인 「부도기업투자형」 펀드인 Rothschild Recovery Fund도 한라그룹에 10억 달러를 투자하고 있는 것으로 알려짐
- **(거시경제형 헤지펀드)** 「거시경제형」으로서 비교적 공격적인 Tiger fund가 지난 2월에 SK Telecom 지분을 9.85% 확보한 후 회사에 경영개선 제안서를

10) 하지만 4월과 5월에는 연속적인 국내 증시침체로 상당한 손실을 본 것으로 알려짐

11) 1/4분기에 국내 단기 채권인 2주일 짜리 통안증권을 국내 증권사를 통해 매입하고 매입자금(달러)은 외환시장에 매각한 후, 2~3일 지나 원/달러 환율이 떨어지면 채권을 매각하여 달러로 전환, 결국 환차익을 노리는 투기도 있었음

제출하고 주총에 앞서 영향력을 행사한 바 있음

- 주가지수 선물시장에서 5월 말까지 6월말에 약 2만 3,000계약의 매도 포지션을 취하여, 주식시장의 급락을 통해 상당한 수익을 올린 것으로 알려짐

- (뮤추얼 펀드) Templeton Emerging Markets Fund Inc. (EMF)와 Templeton Developing Markets Trust들은 전 세계의 포트폴리오 자산 가운데 35%가량을 한국을 포함한 아시아에 투자하고 있으며,

- Oakmark International (small cap) fund는 장기 「가치투자형」 펀드로 약 5년 정도의 투자 회임 기간을 갖고 있는 것으로 알려짐
- 이외에 Barclays ASF Korea Fund, Fidelity Advisor Korea Fund, Alliance Capital Management LP의 Korea Investment Fund, Genesis Asset Managers Limited, Lloyd George International Fund-Asian Growth Fund등이 있음

<표- 3> 국내 증시의 외국계 주요 펀드

회사(펀드)명	구분	규모(\$)	펀드의 성격
Appaloosa fund	헤지펀드	17억	상황투자형(Event-driven)으로, 부도기업투자 무위험 차익거래 유형이 강함, 97년 11월 중부터 한국 채권의 매입을 본격화하였음
Tiger fund	헤지펀드	4천만	일본을 제외한 성장성이 높은 동남아국가에 투자하고 있으며, 투자자산의 42%를 홍콩에, 한국에는 4%를 투자하고 있음
Templeton fund	뮤추얼펀드	5억 6천만	운영자산의 85%를 미국에, 4.3%를 캐나다, 유럽, 아시아 등지에 투자하며, 분산투자 원칙으로 중장기 가치 상승종목이나 성장성 높은 아시아 기업에 투자하고 있음
Oakmark fund	뮤추얼펀드	10억 6천만	장기 가치 투자형 국제펀드로서, 유럽 투자중(52.2%)이 높으나, small cap fund의 경우는 주로 동남아(44.6%) 투자하고 있음. 한국은 운영자산의 7.3%를 투자하고 있음

### III. 헤지펀드의 국내 투자 전망

- (헤지펀드의 전망) 투자위험을 회피하려는 투자자가 증대되면서 「공격적」인 헤지펀드 보다는 「보수적」인 헤지펀드의 성장이 예상되며, 그 운용 규모도 점차 축소될 전망이다
- (국내투자 전망) 시장개방에 따라 국내 유입이 증대될 전망이며, 특히 구조조정과 관련된 「상황투자형」, 「부도기업투자형」, 「기회주의형」 펀드들이 추가로 유입될 전망이다
  - 이 자금들은 금융이나 정보통신부문과 같은 성장성이 높은 부문으로 투자가 증대될 전망이다
  - 투자자산 가치의 하락과 외국기업의 국내기업 M&A에 대한 긍정적인 시각이 확대되면서 다국적 기업들의 국내 투자도 증대될 전망이다

#### ■ 글로벌 헤지펀드의 전망

##### ○ 보수적인 투자형 헤지펀드 인기

헤지펀드의 고유한 헤징 기능이 부각되어 「성장형」이나 「공격형」 펀드보다는 보수적이고 안정적인 「자산가치형」 펀드에 대한 수요가 증대될 전망이다

- 국제금융시장의 불확실성이 높아짐에 따라 헤지펀드들은 「성장형」이나 「공격형」 펀드보다는 보수적인 투자형 펀드의 성장이 예상됨
  - 즉, 일정한 헤지 포지션을 유지하여 예상치 못한 투자 손실을 예방하든지, 시장 상황에 상관없이 고정수익을 보장하는 펀드나 「자산가치투자형」과 같은 장기 투자형 펀드에 대한 수요가 늘어날 전망이다
- 투자 위험을 관리하기 위해, 뮤추얼 펀드들의 헤징 기법에 대한 관심이 더욱 높아지면서, 헤징기법상 점차 뮤추얼 펀드나 헤지펀드와의 구분이 어려워질 전망이다
  - 최근 미국의 투자자들이 자국의 금융자산에 대한 투자위험의 분산 차원에서 유럽시장<sup>12)</sup>을 선호하

12) 유로터널채권(Eurotunnel debt)에 투자한 Julian Robertson의 Jaguar, Tiger, 그리고 Fuma Fund와 Appaloosa Investment 펀드 등은 상당한 수익을 얻을 것으로 예상됨

---

는 추세가 이어질 것이며, 여러 개의 투자 자산을 정교하게 합성하여 투자하는 복잡한 「합성형 펀드(Hybrid Fund)」의 판매가 줄어들 전망이다

### ○ 펀드 운영 규모의 축소 움직임

고 수익을 유지하기 위해 펀드규모를 일정 규모로 줄이는 경향이 이어질 것이며, 이로 인해 펀드조합형 펀드에 대한 관심이 높아질 전망이다

- 상당수의 헤지펀드들은 자산규모가 커짐에 따라 높은 수익률을 유지하는 데 부담이 되어 점차 그 규모를 줄어나갈 전망이다
  - 보통 헤지펀드들은 2억 달러에서 8억 달러까지 그 규모가 증가하는데 2억달러 이상의 규모가 되면서 헤지펀드들은 운영상에 애로점이 있음
  - 예를 들어 거시경제형 펀드의 경우 고수익 부담뿐만 아니라 국제간 움직임에 노출될 가능성이 크기 때문에 점차 규모를 축소해나갈 것임
- 만일 고 수익을 유지하기 위해 신규 펀드 가입을 제한하는 추세가 이어진다면, 여러 헤지펀드를 조합하여 만든 펀드인 「펀드조합형(Fund of Fund)」 펀드의 인기가 높아질 전망이다
  - 아시아에 기초한 헤지펀드들은 일부가 폐쇄되거나 보다 안정적인 수익을 노리는 투자자들로 재구성되는 신규 펀드 설립 추세가 이어질 전망이다

## ■ 헤지펀드의 국내 투자 전망

### ○ 시장개방에 따른 국내 유출입 증대

- 한국을 포함한 동남아 국가들의 자본시장 개방조치로 외국계 단기투자자자금이 많이 노출되어, 외국계 헤지펀드 및 뮤추얼 펀드의 국내 유출입 증대가 예상됨
  - 최근 홍콩의 Regent Pacific Group은 2,000만 달

구조조정과 관련된 「기회주의형」, 「상황투자형」, 그리고 「부도기업 투자형」 펀드들의 국내유입 증대가 예상됨

러 규모의 아시아 「기회주의형」 펀드를 운영중이며, 부동산, 채권, 주식 투자를 하고 있는 것으로 알려짐

- 또한 미국계 투자은행들은 틈새시장을 공략하기 위하여 일종의 「상황투자형(Special situations)」 펀드인 아시아 Recovery Fund를 설립·운영하고 있는데 이 분야의 증대가 예상됨
  - 구조조정이 진행되면서 부실 채권 문제가 심각한 우리의 현실에서, 국내 화의나 법정관리기업을 장부가의 20~30%에 인수해 자금과 전문경영기법을 동원, 결국 가치를 높여 다시 파는 소위 벌처펀드의 유입도 예상됨
- 이들 펀드들은 국내 시장 개방의 가속화, 낮아진 국내 자산가격, 통화가치 하락에 따른 외국계 자금의 국내 투자심리 회복에 상당한 영향을 줄 것임

#### ○ 금융 및 정보통신관련 투자 증대 예상

과거 헤지펀드의 투자수익률에 근거하여 보면 금융과 첨단 정보통신에 투자가 집중될 전망이다

- 과거 헤지펀드의 투자 수익률 추이를 살펴보면 헤지펀드의 주요 투자 대상은 금융부문과 통신부문이 될 것으로 예상되며 특히, 성장성이 높은 첨단 정보통신부문에 집중될 것으로 예상됨
- 이미 4월말에 소로스가 위성통신사업인 글로벌스타 지분의 4%(약 2억 1,000만 달러)를 매입키로 결정하였으며,
- 동남아 국가들의 정보 통신부문에 대한 외국인 투자한도 확대(예: 말레이시아(49%→61%) 한국(33%→49%로 99년 확대 예상))에 편승하여 이들의 투자 확대가 예상됨

#### ○ 다국적 기업의 투자 증대 예상

- 외국인의 국내기업 M&A에 대한 긍정적인 시각이 확대되면서, 헤지펀드뿐만 아니라 다국적기업의 신

외국인의 국내기업 M&A에 대한 긍정적인 시각이 확대되면서, 3/4분기중 다국적 기업의 국내 투자증대도 예상됨

외국계 펀드들은 국내 경제여건의 단기적인 회복이 어렵다는 판단아래 초단기적인 투자와 중장기적인 투자의 복합전략을 추진할 가능성이 높음

규 투자가 적극적으로 이뤄질 가능성이 높음

- 다국적 기업의 경우, 이전에는 지분을 확대하거나 합작 전환을 통해 단지 기존에 국내에 투자한 지분 손실만을 최소화하려 했으나, 이제는 유동성 및 성장성이 높은 블루칩과, 재무상태가 좋은 기업에 집중 투자할 가능성이 높음
- 특히, 국내 자산가치가 하락하고 외국인의 국내 진출에 대한 긍정적인 분위기가 확대되면서, 3/4분기 중 M&A를 통한 동남아 시장 확장의 기회를 모색해오던 기업들은 이 부분의 투자를 확대할 전망이다
- 주로 내수시장에 기반을 둔 기업보다도 전세계적으로 인지도가 높고 수출 신장세가 양호한 국내기업에 관심을 보일 것으로 예상됨
  - 특히 일본계 자금들은 철강, 화학, 자동차, 조선, 중공업 등에 많은 관심을 보이고 있어 이 부문에 투자가 예상됨

#### ○ 중장기적인 시각에서의 복합적인 투자 예상

- 4월 말 현재 원화 절하 기대, 기업 및 금융기관의 과다 부채 문제의 대두로 1/4분기와는 달리 인도네시아 다음으로 한국에 투자 위험도를 높게 보는 펀드<sup>13)</sup>들이 많기 때문에 투자 기간도 중장기적으로 전환하거나 단기적인 투자전략과 병행할 가능성이 있음
  - 국내에서 Tiger fund가 이미 수익을 얻었던 것처럼 주가지수 선물 및 옵션시장을 활용한 단기 투자수익을 겨냥하는 동시에,
  - 중장기적인 투자 규모를 확대하면서 안정적인 채권 투자 등 장기 전략으로 전환할 가능성이 있음
  - 이는 이들 펀드들이 ‘국내 경제여건이 개선되는 데에 상당한 시일이 걸릴 것’이라는 평가에 근거한 것임

13) “Asian Financial Markets” Second Quarter 1998, April 24, 1998 JP MORGAN 참조

## IV. 결론 및 시사점

- (결론) 헤지펀드의 국내 유입은 증대될 것이며, 궁극적으로 국내증시에서의 외국인 투자자들의 영향력은 이전 보다 더욱 커질 것임
  - 국내에 추가적인 투자가 예상되는 펀드들은 구조조정과 관련된 「상황투자형」, 「부도기업투자형」 펀드와, 펀드운영자의 재량에 의해 다양한 투자대상 및 전략을 구사하는 「기회주의형」 펀드들이며, 이들은 금융이나 정보통신부문과 같은 성장성이 높은 부문으로 투자를 증대할 가능성이 있음
  - 이들의 전략은 국내 경제여건의 단기간 회복이 어렵다는 판단 아래 단기 뿐만 아니라 중장기적인 투자전략을 병행할 가능성이 높음
- (시사점) 국내 투자자와 기업들은 최고의 정보력과 전문적인 투자전략을 갖고 있는 헤지펀드의 움직임을 파악할 필요가 있으며, 정부당국은 단기적인 자금흐름의 폐해를 최소화하기 위해서 공시제도를 보강하거나 가변예치의무제를 긍정적으로 검토할 필요가 있음

### ■ 결 론

외국계 자금의 유출입 특히, 구조조정과 연관된 펀드들의 유출입이 예상되며, 증시에서의 영향력도 증대될 것임

#### ○ 외국인 투자자들의 국내 증시 영향력 증대

- 국내 주식시장에서 투자자별 거래가 주가에 미치는 영향을 보면 외국인 투자자가 가장 큰 것으로 나타났는데<sup>14)</sup>, 개방된 증시에서는 이들의 유출입 자금 규모가 더욱 커지면서 국내 증시에서의 영향력도 더욱 증대될 전망이다
  - 외국인의 투자 정보에 기초하여 국내 투자자들의 투자여부가 결정되는 식의 투자 패턴이 형성될 정도로 외국인 투자자들의 국내 증시 영향력이 기존에도 높았었는데, 개방된 증시에서는 외국계 자금들의 영향력은 더욱 증대될 것임

14) 이는 외국인 투자자의 매매규모가 다른 투자자(국내 기관 및 개인 투자자)에 비해 크다는 점에도 기인하지만 외국인 투자자의 투자 기법 및 분석능력을 신뢰하는 개인 등 여타 투자자가 이에 영향을 받아 동일하게 움직이는 경향도 있는 것으로 볼 수 있음(「투자자별 매매양태와 주가 영향력 비교 분석」 주식, 1998.1 참조)



- 특히 구조조정과 관련된 「부도기업투자형」, 「상황투자형」, 「기회주의형」 펀드들의 추가유입이 예상되기 때문에, 구조조정과 관련하여 M&A가능성이 높은 기업들은 헤지펀드의 전략과 그 움직임을 면밀히 파악해야 할 것임
  - 외국인 투자자들은 국내 경제여건이 단기간에 개선될 것으로 보지 않기 때문에, 이들은 단기적인 전략과 중장기적인 전략을 병행할 가능성이 높으며, 주로 중장기적인 투자로의 전환이 예상됨

## ■ 시사점

### ○국내 기업 및 투자자: 헤지펀드 전략의 이해 필요

국내 투자자들은 시장의 변동성을 이용한 투자전략을 이해할 필요가 있으며, M&A관련 기업들도 관심을 기울여야 할 것임

- IMF구제 금융이후 98년 초에 외국계 자금을 다시 국내로 유입시키는데 선도적 역할을 수행했던 헤지펀드의 투자 전략을 이해할 필요가 있음
  - 시장이 개방되면서 이들 자금의 유출입이 증대될 것이기 때문에 이들 펀드의 투자 목적 성격, 그리고 전략에 대한 연구가 필요함
  - 예를 들면, 헤지펀드는 회전율이 다른 펀드에 비해 높고, 시장에 주는 변동성 증대 효과가 크기 때문에 시장 변동성에 대비한 전략을 마련할 필요가 있음
  - 또한 M&A 관련 금융기관이나 기업들은 우리나라를 비롯해 동남아에 본격적으로 활동중인 (구조조정에 관련이 있는) 이들 펀드들의 전략을 이해할 필요가 있음
- 대부분의 헤지펀드는 최고의 정보력<sup>15)</sup>을 갖고 있으며, 시장 움직임의 향방을 직접적으로 결정하지 않는 대신에 기존의 시장 움직임을 이용하거나, 그 움직임을 가속화시키면서 여타 시장에서 수익을 올리는 경향이 많음

15) Tiger 펀드의 경우, 정치·경제의 자문위원으로 대처(Baroness Thatcher) 전 영국 총리 및 미국의 로버트 돌(Robert Dole) 전 상원 의원 등을 두고 있음

공시제도를 보강하여 시장 충격을 최소화할 필요가 있으며, 외국계 자금이 유출시에는 가급적 규제를 하지 말아야 할 것임

- 따라서 국내 투자자들은 단순한 외국계 자금의 증시 매매동향 정보를 의지하지 말고, 주가지수선물, 옵션, 외환시장 등의 동향을 전반적으로 파악해야 할 것임
- 이들의 움직임을 파악하기 위해서, 뮤추얼펀드나 헤지펀드의 자금 흐름을 추적하여 펀드에 관한 정보를 제공하는 회사들을 활용할 수 있음
  - 대표적으로 AMG Data Services, Trim Tabs, ICI 등이 있으며, 사용자는 각社별로 정보 획득 방법이 다른 점을 감안해야 할 것임<sup>16)</sup>

#### ○ 정부 당국: 헤지펀드에 관한 규제에 신중 필요

- 헤지펀드 규제 움직임이 국내외적으로 일고 있으나 전체적으로 보면 규제 반대 움직임이 더 강한 편임
  - 따라서 현재 국내 여건상 헤지펀드를 직접적으로 규제하는 것보다는 국제적인 기관투자자들이나 헤지펀드 모두, 시장에서 보유한 자산의 증감 여부 또는 운영상의 공개 수준을 좀더 높이는 등 公示 강화에 초점을 맞출 필요가 있음
- 국내 금융시장이 외국의 헤지펀드에 그대로 노출되어 있기 때문에, 단기자본유입을 억제하여 투기성 자금으로 인한 국내금융시장의 교란을 예방하기 위한 가변예치무제의 검토가 필요함<sup>17)</sup>
  - 하지만 외국투자자들의 국내 투자매력을 감소시키지 않기 위해서 해외자본 유출시에는 그 어떠한 규제도 하지 말아야 할 것임

(김 희 성 [hiskim@hri.co.kr](mailto:hiskim@hri.co.kr) 724-4020)

16) AMG Data Services는 자료의 90%를 직접 펀드 회사들로부터 얻으며 나머지 10%는 Vanguard나 Fidelity社 등으로부터 얻으며, Trim Tabs는 약 488개의 주식펀드회사 샘플을 활용(회귀분석)하여 2,600여 개에 이르는 여타 펀드의 자금흐름을 추적하고 있음. ICI는 거의 95%가 뮤추얼 펀드의 움직임을 파악하고 있는데, 펀드회사들이 자발적으로 ICI에 제공하는 정보에 많이 의존하고 있음

17) 칠레의 경우, 외국으로부터의 유입자금의 30%를 칠레 중앙은행에 1년간 무이자로 예치하는 제도를 시행하였음