

## 참고 5.

### 투자펀드 관련 데이터 갭 현황 및 평가

글로벌 및 국내 집합투자기구(이하 '투자펀드')의 자산규모는 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조가 지속된 가운데 은행 부문에 대한 규제 강화, 투자자의 수익추구 성향 증대 등으로 빠르게 확대되었다.

투자펀드시장의 성장은 금융시장의 자금중개 기능을 높이고 경쟁 촉진 등을 통해 금융시스템의 효율성을 제고시키는 긍정적 측면이 있는 반면 유동성 불일치, 레버리지 등을 통해 금융안정에 대한 잠재리스크 요인으로 작용하기도 한다.

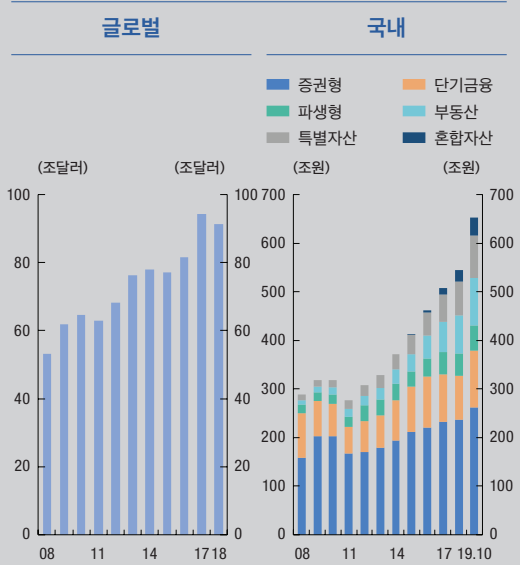
이에 따라 금융안정위원회(FSB) 등 국제기구도 투자펀드의 리스크 요인에 효과적으로 대응할 수 있도록 정책당국이 관련 데이터를 충분히 확보할 것을 권고<sup>2)</sup>하고 있다. 본고에서는 투자펀드 관련 리스크와 우리나라의 투자펀드 규제 및 데이터 수집 현황을 점검해 보았다.

#### 글로벌 및 국내 투자펀드의 자산규모

2018년말 글로벌 500대 자산운용사의 운용자산은 91.5조달러로 2008년말 대비 71.5% 증가하였다. 국내 투자펀드의 순자산 총액도 2019년 10월말

652.6조원으로 2008년 대비 126.6% 증가하여 가파른 성장세를 나타내었다.

글로벌<sup>1)</sup> 및 국내<sup>2)</sup> 투자펀드 자산운용규모<sup>3)</sup>



주: 1) 글로벌 500대 자산운용사가 운영하고 있는 투자펀드의 자산총액 기준  
2) 공모펀드 및 전문투자형 사모펀드 순자산총액 기준  
3) 기말 기준

자료: Willis Towers Watson, 금융투자협회

#### 투자펀드의 주요 유형

투자펀드는 모집형태에 따라 참여 투자자 수에 제한이 없는 공모(public) 펀드와 소수의 투자자(우리나라의 경우 49인 이내)만이 참여하는 사모(private) 펀드<sup>3)</sup>로 구분할 수 있다. 또한 환매가능 여부에 따라 투자자들이 언제든지 투자지분을 시장 가격으로 환매하거나 신규 매입할 수 있는 개방형(open-ended) 펀드와 중도환매가 어려운 폐쇄형(closed) 펀드로 구분<sup>4)</sup>된다.

1) 집합투자기구는 투자자의 자금으로 펀드를 설립하고 투자지분 규모에 따라 운용수익을 배분하는 자산운용업의 대표적인 형태로 흔히 투자펀드 또는 펀드로 불린다. 본고에서는 국내 집합투자기구를 분석대상으로 하되 데이터를 입수할 수 없는 경영참여형 사모펀드는 제외하였다.

2) FSB는 정책당국의 유동성 및 레버리지 관련 데이터 확보, 투자펀드의 스트레스 테스트 의무화, 자산운용사의 증권대여 업무 모니터링 강화 등을 포함한 14개의 권고안을 제시하였다. 이와 관련된 자세한 내용은 「Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities」(FSB, 17년 1월)를 참고하기 바란다.

3) 사모펀드는 주식·채권·파생상품·부동산 등 다양한 자산에 투자해 고수익을 추구하는 전문투자형 사모펀드와 기업 지분에 투자해 경영권 참여 등으로 기업가치를 높인 뒤 지분을 다시 매각하는 방식으로 차익을 실현하는 경영참여형 사모펀드로 구분된다.

4) 아울러 투자펀드는 투자대상에 따라 증권형, 부동산형, 특별자산형, 혼합자산형, 단기금융형 등으로도 구분할 수 있다.

## 투자펀드의 주요 리스크

투자펀드의 대표적인 리스크로는 유동성 불일치와 레버리지 확대에 따른 리스크를 예로 들 수 있다.<sup>5)</sup>

투자펀드는 수익성 제고를 위해 수익률은 높으나 유동성이 낮은 자산에도 투자하게 되는데, 고유동성 자산을 충분히 보유하지 못한 투자펀드의 경우 금융시장 충격 등으로 대규모 환매요청 발생 시 자산·부채 간 유동성 불일치로 인해 보유자산을 헐값으로 매각(fire sale)해야 하는 상황에 직면할 수 있다. 이러한 유동성 불일치는 주로 환매가 자유로운 개방형 투자펀드의 리스크 요인<sup>6)</sup>으로 작용한다.

또한 투자펀드는 금전차입, 파생상품 투자 등을 통해 레버리지(부채총액/순자산총액)를 일으키기도 한다. 레버리지가 높아지면 금융시장 상황 악화 시 투자펀드의 손실규모가 빠르게 확대될 수 있다. 이러한 고레버리지는 상대적으로 고수익률을 추구하는 사모형 투자펀드의 주요 리스크 요인으로 작용한다.

이와 같은 투자펀드의 유동성 불일치 및 고레버리지는 상호 상승작용을 일으키며 리스크를 증폭시킬 수 있다. 여기에 투자자들의 군집행동(herding behavior), 금융기관의 상호연계성 강화 등의 요인이 가세하면 금융시장의 가격 변동성은 더욱 확대되고 금융 불안이 초래될 수 있다.

## 우리나라 투자펀드 유형별 주요 리스크<sup>1)</sup>

	<공모형>	<사모형>
<개방형>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">                     유동성 (245.6조원)                 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">                     유동성 레버리지 (174.2조원)                 </div>
<폐쇄형>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">                     (6.5조원)                 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">                     레버리지 (226.3조원)                 </div>

주: 1) ( ) 내는 2019년 10월말 투자펀드 유형별 순자산총액  
자료: 한국은행, 금융투자협회

## 국내 투자펀드 규제 및 데이터 수집현황

투자펀드에 대한 규제를 살펴보면 먼저 유동성 규제는 투자자의 환매요청이 잦은 단기금융형 투자펀드(MMF)에만 적용되고 있는데, 구체적으로는 현금, 국채, 통화안정증권(이하 '통안증권'), 양도성 예금증서 등 유동성이 높은 자산을 일정수준 이상 보유<sup>7)</sup>하도록 하고 있다.

레버리지 규제는 투자펀드의 모집형태에 따라 다르게 적용된다. 공모펀드는 자산을 운용함에 있어 원칙적으로 금전차입을 할 수 없다. 다만 매매에 따른 위험평가액<sup>8)</sup>이 순자산총액의 100%<sup>9)</sup>를 넘지 않는 범위 내에서 파생상품을 운용할 수 있다. 전문투자형 사모펀드는 파생상품 매매에 따른 위험평가액, 채무보증 또는 담보제공액, 금전차입의 합이 순자산총액의 400%<sup>10)</sup>를 넘지 않는 범위에서 자산을

5) FSB는 투자펀드의 주요 리스크 요인으로 유동성 불일치, 고레버리지, 스트레스 상황에서의 자산운용사의 운영리스크, 자산운용사의 증권대여 업무 등을 지목하였다.  
6) 최근 LF Woodford Equity Fund, 라임자산운용 등 국내의 일부 자산운용사가 투자펀드 환매를 중단함에 따라 투자펀드에 대한 우려가 확대되고 있는 상황이다.  
7) MMF는 현금·국채·통안증권·잔존만기 1영업일 이내 양도성 예금증서 등을 합산한 금액이 자산총액의 10% 이상, 현금·국채·통안증권·잔존만기 7영업일 이내 양도성 예금증서 등을 합산한 금액이 자산총액의 30% 이상을 유지하여야 한다 (『금융투자업 규정』 제7-16조).  
8) 파생상품 매매에 따른 위험평가액은 기초자산의 가격에 거래량(계약수)과 승수를 곱하여 산정한다.  
9) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제81조 제1항  
10) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제249조의7

운용할 수 있다.

투자펀드의 유동성 및 레버리지 데이터<sup>11)</sup> 수집현황을 보면 모집형태별로 정도가 다른 것으로 나타났다. 유동성 데이터의 경우 공모펀드의 유동성 상황은 상세히 파악할 수 있는 반면 사모펀드의 유동성 상황은 파악하기 어려운 형편이다. 관련 협회는 분기별로 공모펀드의 자산 운용내역을 공시<sup>12)</sup>하고 있어 정책당국뿐 아니라 일반 투자자들도 개별 공모펀드의 유동성 상황을 확인할 수 있다. 반면 사모펀드의 데이터는 제공하고 있지 않으며 감독당국도 해당 데이터를 별도로 수집하지는 않고 있는 것으로 보인다.

레버리지 데이터의 경우 공모펀드의 데이터는 짧은 주기로 보고되고 있으나 사모펀드는 보고주기가 긴 것으로 파악된다. 감독당국은 개별 공모펀드의 파생상품 매매에 따른 위험평가액을 주간단위로 보고 받고 있으나 개별 사모펀드의 경우 금전차입, 채무보증액, 파생상품 매매에 따른 위험평가액의 합 등의 자료를 6개월 또는 1년 주기<sup>13)</sup>로 입수하고 있다.

## 평가

글로벌 금융위기 이후 투자펀드가 급성장함에 따라 이로 인한 리스크가 커지고<sup>14)</sup> 있다. 이러한 상황에서 투자펀드의 유동성 및 레버리지 데이터가 충분하게 확보되지 못할 경우 정책당국이 투자펀드로 인한 리스크를 조기에 포착하는 데 어려움을 겪을

수 있다.

### 우리나라 투자펀드 관련 데이터 수집현황

	<유동성>	<레버리지>
<공모형>	<b>적정 데이터 수집</b> - 관련 협회는 해당 데이터를 분기단위로 공시	<b>적정 데이터 수집</b> - 감독당국은 해당 데이터를 주간단위로 수집
<사모형>	<b>데이터 확충 필요</b>	<b>데이터 보고주기 단축 필요</b> - 감독당국은 해당 데이터를 수집하고 있으나 보고주기(6개월 또는 1년)가 장기임

자료: 한국은행

공모펀드의 경우 관련 데이터가 대체로 적절한 수준에서 수집<sup>15)</sup>되고 있는 것으로 보인다. 반면 사모펀드의 경우 유동성 및 레버리지 데이터를 확충하고 보고주기를 단축하는 방안을 검토할 필요가 있다. 현재 개별 사모펀드의 유동성 상황을 파악하기 어렵고 레버리지 상황도 보고주기(6개월 또는 1년)가 다소 길어 적시성을 제고할 여지가 있는 것으로 보인다.

감독당국과 관련 협회는 사모펀드 제도의 당초 취지를 살릴 수 있도록 운영상의 자율성은 최대한 존중하면서도 점증하는 투자펀드 관련 금융안정 리스크에 적절히 대비할 수 있도록 사모펀드의 유동성 및 레버리지 상황을 적시에 파악할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다.

11) 최근 라임자산운용이 운용하고 있는 일부 펀드의 환매가 중단된 사례를 통해 알 수 있듯이 투자펀드의 유동성 및 레버리지 리스크를 정확히 파악하기 위해서는 자산운용사별 데이터가 아닌 자산운용사가 운용하는 개별 투자펀드별 유동성 및 레버리지 데이터가 필요하다. 이하에서는 개별 투자펀드별 데이터를 기준으로 서술하였다.

12) 금융투자협회의 공시시스템은 개별 공모펀드의 운용자산 총목명, 보유량, 취득가액, 시장평가액, 장부평가액 등 상세한 정보를 공시하고 있다.

13) 사모펀드의 보고주기는 집합투자재산 총액에 따라 달라지는데 집합투자재산 총액이 100억원 이상이면 6개월, 100억원 미만이면 1년이다(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제271조의10).

14) FSB는 투자펀드의 성장, 투자자들의 낮은 투자성과에 대한 민감도가 높아졌다는 실증사례 등을 근거로 투자펀드 관련 금융안정 리스크가 증가하고 있다고 진단하였다.

15) 특히 공모펀드 유동성의 경우 일반 투자자들도 개별 투자펀드의 자산운용내역을 상세히 파악할 수 있을 정도로 투명성이 높다.