

碩士學位論文

우리나라 證券投資信託의 發展方向에
관한 研究

A Study on how to Improve the Development of
Securities Investment Trust in Korea

1992年 6月 日

漢城大學校 經營大學院

證券金融 專攻

李 秀 京

우리나라 證券投資信託의 發展方向에 관한 研究

A Study on how to Improve the Development of
Securities Investment Trust in Korea

指導教授 崔 明 奎

이 論文을 經營學碩士 學位論文으로 提出 함

1992年 6月 日

漢城大學校 經營大學院

證券金融 專攻

李 秀 京

論文認准書

李秀京의 經營學碩士學位論文을 認准함

1992年 6月 日

主審	光	明	金	
副審	崔	林	吉	
副審	金	吉	平	

目 次

第 1 章 序 論	1
第 1 節 研究의 目的	1
第 2 節 研究의 方法 및 範圍	3
第 2 章 證券投資信託의 本質과 포트폴리오 運用	5
第 1 節 證券投資信託의 本質	5
1. 證券投資信託의 意義	5
2. 證券投資信託의 國民 經濟的 機能	8
第 2 節 포트폴리오 運用	15
1. 포트폴리오 管理의 概要	15
2. 포트폴리오 運用과 構成	17
第 3 章 主要國의 證券投資信託	22
第 1 節 英國의 證券投資信託	22
1. 發展過程과 現況	22

2. 類型과 運用	25
3. 主要商品	30
4. 販賣制度	30
第 2 節 美國의 證券投資信託	33
1. 發展過程과 現況	33
2. 類型과 運用	37
3. 主要商品	39
4. 販賣制度	42
第 3 節 日本의 證券投資信託	44
1. 發生過程과 現況	44
2. 類型과 運用	46
3. 主要商品	50
4. 販賣制度	52
第 4 章 우리나라 證券投資信託의 現況과 發展方向	53
第 1 節 우리나라 證券投資信託의 現況	53
1. 形成背景과 發達過程	53
2. 構造와 特性	55
3. 主要商品	62
4. 販賣制度	62

第 2 節 우리나라 投資信託의 發展方向	63
1. 自律性 提高	65
2. 業務領域의 擴大	68
3. 業界의 內實化	70
4. 證券市場의 開放과 投資信託의 國際業務 收容態勢整備	74
第 5 章 要約 및 結論	77
參考文獻	81
Abstract	85

表 目 次

〈表 2-1〉 金融市場에서의 投資信託 比重	9
〈表 2-2〉 우리나라 證券市場에서의 投資信託 比重	9
〈表 2-3〉 우리나라의 投資信託人口 增減推移	12
〈表 2-4〉 「포트폴리오」 戰略別 危險과 收益率의 構成	20
〈表 3-1〉 英國의 Investment Trust와 Unit Trust의 規模	24
〈表 3-2〉 Investment Trust와 Unit Trust의 買入時 費用比較	24
〈表 3-3〉 英國의 Investment Trust와 Unit Trust 比較	29
〈表 3-4〉 美國 Mutual Fund 現況	35
〈表 3-5〉 Mutual Fund 商品分類	42
〈表 3-6〉 日本投資信託 成長推移(純資産 基準)	45
〈表 3-7〉 日本 投資信託의 元本狀況	47
〈表 3-8〉 日本 投資信託의 分類	51
〈表 4-1〉 우리나라 投資信託成長 推移	58
〈表 4-2〉 投資信託의 分類基準	60

그림 目 次

〈그림 2-1〉 포트폴리오 管理의 세가지 機能	16
〈그림 2-2〉 投資 포트폴리오의 運用過程	18
〈그림 3-1〉 信託弱冠上 委託者, 受託者, 受益者의 關係	25

〈그림 3-2〉 英國投資信託	26
〈그림 3-3〉 Investment Trust의 構造	28
〈그림 3-4〉 美國 投資信託의 形態	34
〈그림 3-5〉 日本 投資信託 成長推移	45
〈그림 3-6〉 日本投資信託의 構造	50
〈그림 3-7〉 日本 投資信託의 構造	52
〈그림 4-1〉 投資信託의 有形	59
〈그림 4-2〉 投資信託의 運用構造	61

第 1 章 序

論

第 1 節 研究의 目的

證券投資信託은 19세기중엽 영국에서 비롯되었다. 그 당시 영국은 18세기 말경부터 일어난 産業革命을 계기로 거대한 貨幣資本을 축적하였으나 국내의 低金利政策의 실시로 축적된 貨幣資本의 새로운 투자대상을 해외에서 찾게되었고 이에 반해 미국이나 유럽대륙에서는 産業施設 등에 대한 資金需要가 왕성하게 작용하고 있었다. 이와 같은 배경하에서 자연히 이윤을 추구하는 영국의 剩餘資本이 미국 및 유럽제국을 投資對象으로 삼아 침투하게 되었던 것이다. 그러나 자금력이 큰 대자본가들은 여러 국가로 分散投資를 하기도 하고 전문적인 投資顧問을 이용하여 투자에 따른 위험을 어느 정도 회피할 수 있었으나 중소투자자의 경우 소액의 개별투자로는 투자위험의 분산이 불가능했고 투자방침이나 운용방법의 미숙으로 인해 손해를 보는 경우가 많게 되었다. 이렇게 되다보니 이들은 자연적으로 조합을 만들고 보다 객관적인 市場調査와 調査結果分析을 할 수 있는 專門投資機關에 투자를 위탁하고 객관적인 분산투자를 실시하여 위험의 감소와 수익의 극대화를 가져올 수 있게 되었는데 이처럼 사회적 요구에 부응하여 생성된 것이 投資信託의 발생배경이다.

미국, 영국 등 서구제국에서는 자본축적에 따른 金融制度發展過程에서 위험축소를 위한 투자기법이 자연스럽게 성숙된 반면 서독 및 일본에서는 전후의 경제건설을 위한 자금조달의 목적하에 인위적으로 도입되었다. 이와 같이 投資信託의 형태는 각 나라의 특성에 따라 차이점을 보이고 있다. 한

편 우리나라 證券投資信託制度는 1969년에 日本 證券投資信託業法の 기본구조와 특성을 원용하여 제정되었는데 이는 1960년대 이후 長期經濟開發計劃에 소요되는 막대한 産業資金이 필요했기 때문이다. 그러나 국내저축의 저수준에 따른 內資의 부족과 政府投資財源의 절대부족으로 1, 2次 經濟開發計劃期間중 50%를 상회하는 재원을 外國借款에 의존하게 되어 外債償還負擔의 가중, 投資波及效果의 해외유출, 對外依存的經濟構造 등을 초래하게 되었다. 이에 지속적인 經濟開發計劃을 추진하고 효과적인 産業資金의 원활한 조달을 위해 1968년 11월 「資本市場育成에 關한 法律」을 제정·공포하면서 株式大衆化를 도모하고 資本市場의 건전한 발전을 지원하기 위해 정책적차원에서 증권시장의 체제정비와 投資與件造成을 위한 증권정책의 일환으로 投資信託制度의 도입이 추진되었으며, 1969년 8월 證券投資信託業法の 제정으로 投資信託制度 도입의 법적근거를 마련하였다. 그 후 1970년 5월 20일 韓國投資公社가 1억원의 기금을 설정하고 收益證券을 발매함으로써 證券投資信託制度의 출범을 보게 되었고, 지금 현재는 8개 投資信託專業會社와 6개의 非專業會社를 비롯하여 총14개 委託會社가 영업중에 있으며, 이에 따른 투자신탁 인구는 92년 1월 현재 498여만명에 이르고 그 貯蓄規模는 24조 원에 달하는 등 그 신장세가 두드러지게 확대되어 왔다.

金融國際化 趨勢의 계속적인 확대로 우리나라 投資信託制度는 資本市場의 育成과 産業資金 調達이라는 機能을 통해 짧은 기간동안에 金融制度의 확충을 가져왔으나 최근들어서 證券市場의 장기침체로 인해 大量販賣, 對外開放과 金融産業의 改編에 따른 여러가지 많은 어려움을 겪게 되었다. 앞으로는 더욱더 國內外의 金融機關間, 金融商品間의 경쟁이 치열해질 것으로 예상되는데 특히, 금융기관간의 業務領域調整 論議에 있어 投資信託業에의 진출욕

구가 중대되어 가고 있다고 할 수 있다. 그러므로 우리나라 投資信託會社들은 비교우위에 따라 더욱 전문화되어야 하고 운영의 효율성 및 전문투자기관으로서의 정비측면과 投資信託의 多樣化, 産業開放과 投資信託의 對外進出側面 등에 더욱 기동성 있게 조직을 활성화 하지 못하면 여러가지 경쟁상의 어려움을 피할 수 없게 될 것이다.

이에 본 연구에서는 미국·영국 등은 投資者保護의 측면에, 독일 및 일본은 社會經濟的인 政策的 側面에 주안을 두고 실시되었던 것과 같이 投資信託制度의 발생성격은 다르지만 투자자의 입장에서 證券投資信託에 대한 인식이 높아지고 앞으로의 성장이 활발할 것이라 예상되는 바 영국, 미국, 일본의 證券投資信託制度에 대한 발전형태 및 현황을 살펴보면서 우리나라 證券投資信託 발달의 원동력이 된 投資信託의 그 독특한 성격을 파악해보고 앞으로 投資信託의 지속적인 발전과 金融國際化 추세 및 개방에 대비한 業務多角化 및 外國金融機關과의 대등한 경쟁관계를 유지하고 완전한 自由競爭原理를 도입하여 질적인 면에서도 더욱 성장해야 할 것이라고 생각되어 이에 따른 國內投資信託의 현황을 調査·紹介하여 그 문제점을 파악하고 개선방안을 도출해내어 投資信託人口의 底邊擴大와 證券投資信託制度의 확립에 기여하려는 것이 본 연구의 목적이다.

第 2 節 研究의 方法 및 範圍

投資信託制度는 자본시장의 규모를 확대하고 또한 효율적 시장형성에 기여하는 역할을 한다고 할 수 있다. 본 연구에서는 우리나라 投資信託制度의 발생부터 현재까지의 발전과정과 현황을 살펴보고 선례를 참고하기 위해 미

국, 영국, 일본의 先進國 制度와 우리나라 투자신탁의 현행 제도를 비교대
상으로 하였다.

본 논문의 研究方法은 文獻的 研究方法을 사용하였다. 국내외의 기존 文
獻研究를 중심으로 學術論文, 定期刊行物, 單行本을 사용하여 정리하였으
며, 이에 따라 본 논문은 5개의 章으로 구성하였다.

第 1 章에서는 證券投資信託의 생성배경을 살펴보고 각국의 투자신탁과
우리나라 투자신탁의 설립배경을 개괄적으로 비교·검토해 보았고,

第 2 章에서는 우리나라 證券投資信託의 본질과 意義 및 證券投資信託이
국민경제에 미치는 영향과 사회적 측면에서의 역할 기능에 대하여 고찰하
고, 이론적인 측면에서는 현대 portfolio관리에 대해 설명하였고,

第 3 章에서는 주요국의 투자신탁 즉 영국, 미국, 일본의 투자신탁현황과
발전과정 및 특성들을 구체적으로 비교·검토해 보고,

第 4 章에서는 주요 각국의 투자신탁과 우리나라 투자신탁과의 차이점을
파악하여 우리나라 證券投資信託의 형성배경과 발전과정 및 현황 등을 상세
히 살피고 이에 따른 當面課題와 對應方向을 도출하여 향후 국제화 추세에
따르는 우리나라 證券投資信託의 展望과 發展方向에 대한 改善方案을 제시
하고자 하였다.

끝으로 第 5 章에서는 본 논문의 결론부분으로 앞에서 살펴본 내용들을
要約·整理하였다.

第 2 章 證券投資信託의 本質과 포트폴리오 運用

第 1 節 證券投資信託의 本質

1. 證券投資信託의 意義

證券投資信託(Security Investment Trust)이란 재산증식 金融技法의 하나로 투자전문 대행기관이 불특정다수의 일반투자자들의 零細資金을 결합하여 대규모의 공동자금을 형성하고 이를 각종 有價證券에 분산투자하여 여기에서 발생한 수익을 투자자에게 다시 분배하여 주는 제도이다.¹⁾ 그리고 투자자는 투자분에 비례한 受益證券을 보유하게 되는데 受益證券이란 투자전문 대행기관이 信託財産(株式, 債券 등으로 구성)에 대한 청구권을 표시하는 증권으로 일반 有價證券을 담보로한 代位證券(受益證券)을 발행하여 일반투자자에게 판매하는 것을 특징으로 하고 있다. 따라서 이 제도는 증권투자에 대한 전문지식이 없거나 소액의 자금규모 또는 시간적 여유가 없어 효율적으로 증권투자에 참여할 수 없는 일반투자자들을 위하여 투자를 대행함은 물론 투자의 3요소 즉 收益性, 安全性, 換金性을 고루 갖춘 제도라 할 수 있다.²⁾ 이 처럼 證券投資信託制度는 인류가 고안해 낸 가장 경이적인 저축 제도라 할 수 있을 정도로 오늘날 가장 훌륭한 재산증식 방법중의 하나이다.³⁾ 이러한 證券投資信託의 성격은 우리나라 證券投資信託法 第2條 1項에 잘 나타나 있는데 즉 “證券投資信託이라 함은 委託者의 지시에 따라 수탁자

註1) 박정욱, 투자신탁의 이해, (서울: 경제신문사, 1987), p. 9.

註2) 장경천, “투자신탁과 산업자금조달”, 국민투자신탁, (1989. 8.), pp. 3-13.

註3) 노덕환, “증권투자신탁의 포트폴리오 성과측정에 관한 연구”, 전북대 논문집, (1988), p. 5.

가 投資信託의 신탁재산을 특정 有價證券에 대하여 투자하고 운용하며 그 受益權을 분할하여 불특정 다수인에게 취득시킴을 목적으로 하는 것을 말한다.”라고 규정하고 있다. 즉 委託者의 지시에 따라 수탁자의 신탁재산을 特定有價證券에 투자운용하는 일종의 신탁으로 그 수익권 자체를 受益者에게 취득시킴을 목적으로 하는 것이 證券投資信託의 본질임을 나타내 주고 있다.⁴⁾ 이는 고유의 신탁제도와는 달리 신탁재산의 운용대상을 주로 上場有價證券에 투자함을 원칙으로 하고 있으며, 非上場有價證券에 투자 운용하고자 할 때는 재무부장관의 승인을 받도록 하였다. 또한 운용 대상인 有價證券의 범위를 증권거래법상의 有價證券으로 제한하고 있다. 신탁재산의 운용면에 있어서도 신탁재산에 의한 有價證券의 인수 또는 금전대출을 금지하는 한편 특정 집단으로의 집중 투자방지로 위험 분산을 위하여 동일 종목에의 투자 한도를 제한하고 있다.

이러한 投資信託의 구체적인 형태는 각국의 역사적 발전과 경제적 환경에 따라 차이가 있으나 다수의 투자자들이 공동의 기금을 형성하여 기금의 관리자로 하여금 투자자 개인이 행하는 것보다 직접 투자의 위험을 회피하는 安定性과 少額으로도 分散投資의 利點을 활용하여 수익성이 높은 투자를 행하게 하고 이로부터 수익을 다수의 투자자들에게 분배한다는 원칙만은 공통으로 적용된다. 그 특징들을 살펴보면 다음과 같다.⁵⁾

첫째, 投資信託은 불특정 다수의 투자자로부터 자금을 모아 有價證券에 투자한다는 점이다. 일반적으로 有價證券의 소액매매는 상대적으로 높은 거래비용을 수반하기 때문에 소액 투자자들이 有價證券을 직접 보유하기 어려우나, 投資信託은 이러한 소액 자금을 모아 대규모 거래를 함으로 거래 비

註4) 전인규, “우리나라 투자신탁업의 발전방향에 관한 연구”, 서강대 논문집, (1987), p. 6.

註5) 장경천, 전게서, pp. 3-13.

용을 절감할 수 있다.

둘째, 전문 투자기관이 투자자를 대신하여 투자관리를 행한다는 점이다. 有價證券投資는 국내외의 경제정세, 산업의 성장성과 전망, 기업의 수익 및 위험분석 등 광범위한 지식, 경험 및 판단력을 필요로 한다. 그러나 대부분의 개인은 이러한 전문지식과 능력을 구비한 투자 분석가 및 포트폴리오 관리자를 고용함으로써 情報蒐集, 證券分析 및 投資管理에 있어서 규모의 경제를 가능하게 한다.

세째, 投資信託은 자금운용에 있어서 有價證券에 대한 분산투자를 원칙으로 한다. 投資信託의 투자 대상은 대부분 有價證券이지만 有價證券의 종류별로 또한 같은 有價證券에 있어서도 산업별과 기업별로 여러 종목에 걸쳐 분산투자를 행하며 때로는 해외 증권에도 투자하여 국제적 분산투자를 행하기도 한다.

네째, 투자에 있어서는 受益者의 이익을 우선하며 他企業의 지배를 목적으로 하지 않는다. 投資信託은 투자원본의 실질 가치를 유지하면서 배당 및 이자소득과 자본소득을 얻는것을 목적으로하고 투자대상기업의 지배내지 소유를 목적으로 하지 않는다.

따라서 投資信託會社들은 신탁재산에 대한 관리및 운용결과로 발생한 모든 수익을 투자자에게 되돌려 주며 투자관리자는 단지 서비스에 대한 수수료의 획득만을 취함으로써 투자활동을 곧 불특정 다수의 투자자 이익에 일치 시킴을 목적으로 한다.⁶⁾ 즉, 共同投資, 分散投資, 專門機關의 運用管理 및 信託財産의 分別管理라는 특성으로 구분 할 수 있는데 이는 證券投資信託制度만의 독특한 묘미있는 제도라 할 수 있다.

註6) 전인규, 전게서, p. 11.

2. 證券投資信託의 國民 經濟的 機能

投資信託이 증권시장에 존재하는 것은 좁게는 증권시장 자체의 효율성을 提高시킬 뿐만 아니라 넓게는 국민, 사회, 경제적 관점에서 중요한 기능을 수행한다고 할 수 있다.⁷⁾ 投資信託의 기능을 살펴보면 다음과 같다.

(1) 資金의 仲介機能

기업은 보다 장기적이고 안정적인 산업자금을 필요로 하지만 有價證券이 갖는 위험성이나 환금성, 일반투자자의 자본시장에 대한 인식부족 등으로 필요자금을 효율적으로 조달하기가 쉽지 않다. 그런데 投資信託은 일반 대중으로부터 소액자금을 모아 이 자금으로 國・公債의 인수는 물론 기업의 新規發行 會社債 또는 增資 등에 참여함으로써 이들 자금 수요를 충족시키고 신규증권의 발행을 용이하게 해준다. 자금수요자인 발행자가 주식 또는 채권을 새로이 발행하여 자금 공급자인 투자자에게 제공함으로써 자금을 조달하는 일련된 저축의 投資化 過程을 發行市場이라 하는데 이는 間歇的이고 抽象的인 시장을 말한다. 즉, 이 發行市場을 통해 기업이 長期安定資金을 조달할 수 있어 기업의 재무구조를 개선한다는 점에서 큰 의의를 갖는다고 하겠다. 발행시장을 통한 일반적인 자금의 중개과정을 살펴보면 기업은 보다 장기적이고 안정적인 산업자금을 필요로 하나 有價證券이 갖는 위험 내재 및 환금성부족 등으로 인해 자금 조달이 쉽지 않다. 이러한 한계를 극복하고 소액투자자나 증권에의 직접투자가 용이하지 않은 투자자를 위해 투자를 대신해 주는 과정을 통해 산업자금 공급과 함께 주요 통화관리 수단의 기능을 행하기도 한다.

註7) 박정향, “투자신탁의 기관투자자로서의 평가에 관한 연구”, 서울대 석사논문집, (1991), p. 18.

〈表 2-1〉 金融市場에서의 投資信託 比重

(단위: 10억원, 座, %)

년말	금융저축(A)	비은행저축(B)	투자신탁수탁고(C)	C/A	C/B
1980	18,867.4	7,016.6	635.1	3.40	8.99
1981	26,005.5	10,620.6	1,354.2	5.21	12.75
1983	40,815.3	19,490.5	3,653.7	8.95	18.75
1985	59,762.7	31,493.5	5,723.7	9.58	18.17
1986	74,991.5	42,665.8	8,098.2	10.80	18.89
1987	96,041.7	56,625.0	9,561.1	9.95	16.88
1988	126,648.6	75,854.3	12,177.9	9.62	16.05
1989	178,189.4	105,851.1	16,385.0	9.20	15.48
1990	231,489.7	139,505.7	22,185.8	9.58	15.90
1991	267,784.5	160,541.5	24,455.0	9.06	15.23

주: 1) 거래량은 년(월)간 나머지는 년(월)말 현재

2) 1991년은 9월말 현재

자료: 한국증권거래소의 주식과 재무부의 당해년도 통계 참조.

〈表 2-2〉 우리나라 證券市場에서의 投資信託 比重

(단위: 백만원, %)

구분	주 식			채 권		
	시가총액 (A)	투자신탁 편입액(B)	투자신탁 편입비율(B/A)	상장채권 잔고(A)	투자신탁 편입잔고(B)	투자신탁 편입비율(B/A)
1980	2,526,553	11,162	0.44	2,544,669	671,984	26.41
1982	3,300,494	43,437	1.32	5,800,376	2,801,510	48.30
1984	5,148,460	252,494	4.91	9,480,170	4,216,289	44.47
1986	11,994,233	915,742	7.63	17,112,567	6,637,192	38.79
1988	64,543,685	4,301,782	6.25	33,680,051	10,584,114	31.43
1990	79,019,676	4,957,288	6.27	51,117,327	16,414,155	32.11
1991	77,912,717	5,199,066	6.67	60,922,218	18,170,719	29.83

주: 1) 거래량은 년(월)간 나머지는 년(월)말 현재

2) 1991년은 11월말 현재

자료: 한국증권거래소의 주식과 재무부의 당해년도 통계 참조.

〈表 2-2〉와 같이 上場債券 殘額對比 投資信託編入 債券에 대한 비중은 최근들어 감소 추세지만 91년 11월말 현재 30%정도의 수준을 유지하여 기업의 회사채를 통한 자금 조달의 상당 부분을 投資信託이 지원하여 산업자금 조

달에 큰 기여를 하고 있음을 알 수 있다.⁸⁾

“證券投資信託의 設立은 일반 소액저축을 유치하기 위한 수단이었으며 이 제도는 증권시장의 발전에 크게 기여 하였다.”⁹⁾

이처럼 投資信託은 발행시장의 활성화를 도모하고 기업에 대한 직접 금융의 비중을 제고시켜 국가경제 발전의 원동력이 되는 산업자금 동원에 지대한 공헌을 하고 있음을 알 수 있다.¹⁰⁾

(2) 證券市場의 安定과 機關 投資家로서의 役割

投資信託은 發行市場(insuing market, primary market)에서 직접 증권 인수에 참여하기도 하고 機關投資家로서 流通市場에 개입함으로써 증권에 대한 투자수요를 증대시키고 장기적으로 가격조절 기능의 수행을 통한 증권시장의 안정적 발전에 이바지 한다.¹¹⁾ 또한 證券投資信託은 機關投資家로서의 기능을 수행하여 株價 시세의 안정화에 기여하는 이외에 물량의 수급을 조절하여 증권시장에 안정적 활력소로서의 역할을 담당하고 있다. 이에 따라 投資信託은 年金, 基金, 保險會社, 各종의 財團 등과 유력한 機關投資家로서 證券市場의 機關化를 촉진 시켜 왔다.¹²⁾ 이 중에서도 投資信託 기금의 운용대상이 다른 투자보다도 有價證券, 특히 주식의 비율이 높기 때문에 주가에 미치는 영향은 매우 높다.

<表 2-2>에서 보듯이 증권시장의 활황에 힘입어 주식형 投資信託의 매각 호조로 投資信託의 주식시장에서의 비중이 꾸준히 높아져, 投資信託 編入

註8) 신동한, “91년 투자실태동향”, 투자실태, (1991, 12), p. 13.

註9) D.C 쿨, 박영철 공저, 한국의 금융발전: 1945-80, (1984), p. 98.

註10) 김영근, “우리나라 주식형 투자실태의 성과에 관한 실증적 분석”, 투자실태, (1991, 10), p. 21.

註11) 노덕환, 전게서, p. 14.

註12) 정용재, “우리나라 증권투자실태에의 종합적 성과평가”, 서울대 논문집, 1989, p. 11.

株式의 市價總額이 上場株式 總額에서 차지하는 비중은 80년말 0.4%에서 91년 11월말 6.7%로 점진적인 증가세를 보이고 있음을 알 수 있다.

(3) 證券 大衆化에 寄與

投資信託은 일반 투자자를 대신하여 有價證券에 직접 투자하여 투자를 대행해 주는 제도이므로 投資信託 인구의 저변확대는 증권 인구의 증가를 의미하는 것이다. 즉, 간접적으로 산업을 소유시킴으로 국민의 기업에 대한 참여 기회를 확대하여 증권의 대중화를 촉진시키는 계기가 된다. 이로써 증권의 소유가 특정 계층에 한정되어 있지 않고 널리 일반 대중에게 분산되어 지는 것을 말하며 기업의 공개를 통하여 사회 자본이 일반 대중에게 배분되어 지는 것을 의미한다.

따라서 投資信託의 投資代行業에 의한 소액투자층의 확대는 증권 투자층의 이해와 인식으로 저변확대를 촉진하고 企業利益이 사회에 균등·분산되도록 하는 기능을 수행하고 있다.

<表 2-3>에서와 같이 증권인구수가 75년말 29만명에서 89년말 1,900만명을 돌파하고 또한 投資信託 인구수가 78년말 11만명에서 85년말 110만명을 넘어선 이래 급격히 증가하여 92년 1월말에는 498만명을 기록하여 投資信託 인구의 확대가 크게 이루어졌음을 보여주고 있다. 또한 投資信託 회사는 간접증권투자를 통해 受益者들에게 증권시장 및 증권에 대한 이해와 인식을 제고 시킴으로써 보다 성숙되고 합리적인 증권투자 인구를 확대화 하였다.

〈表 2-3〉 우리나라의 投資信託人口 増減推移

(단위: 천명)

구분	투 자 신 탁			증권인구	총인구(B)	A/B(%)
	주식형	공사채형	계(A)			
1975	3	7	10	291	35,281	0.03
1978	128	111	239	963	36,969	0.65
1982	52	787	839	682	39,326	2.13
1984	131	783	914	723	40,513	2.26
1985	183	950	1,133	772	41,056	2.76
1986	301	1,201	1,502	1,410	41,569	3.61
1987	597	1,401	1,998	3,102	42,080	4.74
1988	1,628	1,428	3,056	8,541	42,177	7.24
1989	2,506	1,619	4,125	19,013	42,380	9.73
1990	2,222	2,247	4,469	1,731	42,793	10.44
1991	1,557	3,303	4,860	-	-	
1992	1,512	3,473	4,985	-	-	

주: 1) 증권인구는 상장주식 주주임

2) 총인구는 년중앙인구임

3) 1992년은 1월말 현재임

자료: 한국은행의 조사통계월보와 한국 증권거래소의 주식 당해년도 통계 참조.

(4) 社會的 側面에서의 機能

證券投資信託은 일반 소액 투자자들이 자금의 소규모, 전문적 지식·경험 등의 여러가지 제약으로 인하여 분산투자를 행할 수 없는 한계성을 극복해 주며 전문적인 증권투자분석을 통한 투자를 수행하고 있어 투자관리의 전문화, 투자 경험의 低減 등을 실현시켜 줌으로써 증권인구를 확대하고 증권의 대중화를 실현하는데 공헌한다. 더우기 중소 투자층의 투자상의 권익을 보호해주는 투자기능을 함으로써 더욱 증권의 민주화 발전에 기여한다고 하겠다.¹³⁾

註13) 지청, 조담 공저, 투자론, 무역경영사, (1988), p. 61.

상술한 바와 같이 투자 신탁은 투자대행에 의하여 중소투자가층의 이익을 보호하고, 원활한 산업자금 조달기능에 의하여 국민 대중의 영세한 자금을 모으는 기능을 하며, 투자자에게 간접적으로 투자에 참여하도록 하여 所得의 平準化를 도모하는 기능을 수행한다고 요약 할 수 있다.

(5) 資本自由化의 先導的 役割

1981년 1월에 우리나라 증권시장의 발전을 위해 정부가 국제화의 필요성을 인식하고 ‘資本市場 國際化 長期計劃’을 발표하였다. 이 계획은 국제 투자거래의 자유화를 진전시킴으로써 국내 자본시장을 활성화하고 외채 의존도를 저하시키며, 기업에 대한 직접 금융의 길을 열어줌으로써 경영체질을 강화하고 대외 경제거래의 확대와 함께 금융및 자본거래의 재환원을 요구하는 대외 압력에 대처하는데 있었다. 이러한 기본 방향과 함께 84년까지는 국제 投資信託의 제한적인 허용과 함께 80년대 중반에는 외국인 투자를 제한적으로 허용하고, 80년대 후반 부터는 외국인의 본격적인 증권투자를 허용하는 등 점차적으로 제한을 완화하여 완전 자유화를 꾀하는 것으로 되어 있다.¹⁴⁾

우리나라의 有望中小企業의 육성을 지원하기 위한 정부의 정책에 의해 大韓投資信託會社가 국내 중소유망기업에 중점 투자운용하는 벤처 펀드 (VENTURE FUND)로써 KECT(KOREA EMERGING COMPANIES TRUST)와 韓國投資信託會社의 KSCT(KOREA SMALL COMPANIES TRUST)가 각각 55억원 규모로 85년말과 86초에 설정되어 KECT는 300백만 달러, KSCT는 200만 달러를 외국인에게 판매하는 실적을 올렸다.¹⁵⁾ 이에 따라 정부는 88년 12월에 ‘資本市場 開放 中

註14) 대한투자신탁 경제조사부, “최근의 금융환경 변화와 투자신탁의 대응 방안 검토”, 대한투자신탁, (1990. 12), p. 377.

註15) 대한투자신탁, 전게서, p. 576.

· 長期計劃'을 발표한데 이어 89년 12월 12일 증권시장 안정화 대책의 일환으로 投資信託會社에 1억5천만 달러의 외국인 전용 受益證券을 설정인가할 방침을 발표하였다. 이에 90년 3월부터 大韓投資信託會社가 DKT(DAEHAN KOREA TRUST), 韓國投資信託會社가 KET(Korea Equity Trust), 국민투자신탁회사도 KNT(KOREA NINETEEN-NINTY TRUST)를 설정하여 유럽, 아시아, 美洲 등에 발매하였다.

이처럼 성공적인 발매를 통해 자본 시장의 국제화에 기여해온 投資信託은 資本自由化의 수단으로서 외국인의 국내 증권에 대한 투자를 효율적으로 관리가능하게 하였다. 즉 외국인 투자가의 경영권 지배및 국내 시장의 교란을 방지하고 증권시장의 개방에 따른 효율적 대외 개방을 추진하는데 있어 큰 몫을 차지하게 되었다.

이러한 資本自由化의 선도적 역할을 수행한 投資信託은 우리나라의 經濟 및 證券市場에 다음과 같은 기여를 했다고 생각할 수 있다.¹⁶⁾

첫째, 외국인 受益證券의 경우 정기적인 投資委員會를 개최 하는바 외국인 투자자와 펀드의 투자전략을 공동으로 연구하고 조언도 받고 하는 과정에서 신탁재산운용등의 과학적 분석기법에 의한 투자를 배움으로 운용수익을 제고에 크게 기여하고 있다.

둘째, 외국인으로부터의 직접 금융방식에 의해 有價證券이 흡수되므로 외자조달원의 다원화 효과를 들 수 있다.

셋째, 국제 投資信託의 성공적인 발매와 운용으로 외국투자가에 대한 국내 증권시장의 홍보와 신뢰도를 제고시켰다.

네째, 국내투자자에게만 한정되었던 증권의 수요를 해외투자자에게 확대시킴으로써 새로운 해외 증권수요를 창출한 바 증권시장 안정에도 기여하고

註16) 상계서, p. 578.

새로운 주식투자에 대한 국민들의 인식을 유발시키고 주식투자에 대한 국민들의 수요를 촉진시키는 효과도 있는 것 같다.

이상에서 살펴본 바와 같이 機關投資家로서 投資信託이 資本自由化에 선도적 역할을 수행해 왔고 향후에도 선진화된 투자관리 전문기관으로서 보다 많은 역할을 수행 할 수 있을 것이라 사료된다.

第 2 節 포트폴리오 運用

1. 포트폴리오 管理의 概要

현대적 의미에서 投資管理라고 할때는 일반적으로 개별 자산의 관리보다는 포트폴리오관리를 지칭하는데 넓은 의미에서 포트폴리오(portfolio)는 다수의 자산의 결합을 의미하나 일반적으로는 둘 또는 그 이상의 개별 자산의 조합을 뜻한다.¹⁷⁾ 좁은 의미로는 포트폴리오 수정만을 의미하는데¹⁸⁾ 이는 積極的 管理와 消極的 管理로 구분할 수 있으며 그 내용을 살펴보면 다음과 같다.¹⁹⁾

첫째, 積極的 管理는 투자의 성과를 시장평균 이상의 초과수익을 달성하는데에 그 목적을 두고 있다. 즉 포트폴리오를 구성하고 있는 어느 증권이 시장에서 과소평가 되어 있으면 이것을 매수하고 반대로 과대 평가 되어 있으면 이것을 매도함으로써 단기 또는 장기의 투자성과를 높이하고자 하는것이 적극적 관리의 전략이다. 이 적극적 관리에서는 과대 평가된 증권이나 과소

註17) C.A.D' Ambrosio, "Principle of Modern Investments"(Science Research Associates, Inc., 1976), p. 294.

註18) W.F. Sharpe, Investment, 3rd ed., (Englewood Cliffs, N-J:Prentice-Hall Inc., 1985), p. 643.

註19) 패맹회, 투자론-이론과 실제, 법문사, (1988), pp. 513-514.

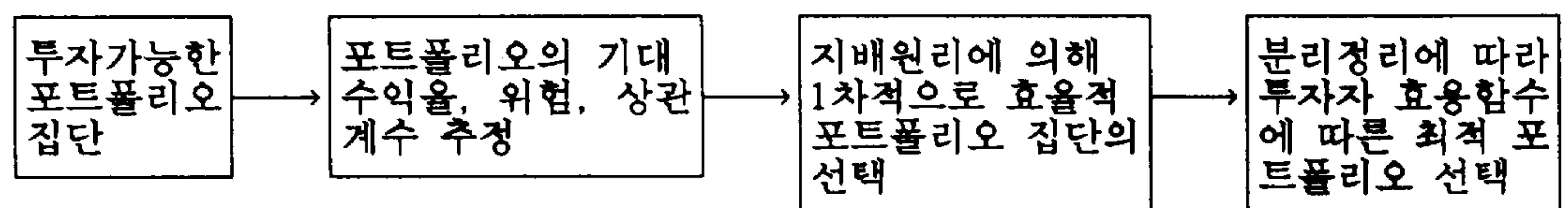
평가된 증권만을 파악하기 위해서 기본적인 분석을 통해 증권의 內在的 價值(intrinsic value)를 산출하고 각 증권의 賣渡時點과 買收時點을 포착하기 위하여 技術的 分析을 실시한다.

둘째, 消極的 管理는 시장평균의 수준만큼 투자성과를 달성하는데에 목적을 두고 있는데 시장이 비교적 효율적이라는 전제하에서 포트폴리오의 구성을 다양화하여 위험과 수익이 트레이오프(risk return trade - off) 현상에 알맞도록 투자함으로써 시장의 포트폴리오와 동일한 투자성과를 달성하고자 한다.

포트폴리오 관리의 세가지 기능으로 나누어 볼 수 있는데²⁰⁾, 첫째는 포트폴리오 분석(portfolio analysis)으로서 포트폴리오의 위험과 기대 수익을 측정하여 투자자가 바라는 위험수준에 따라 포트폴리오를 구성하는 有價證券의 종류와 그 구성비율을 결정하는 것이며 둘째는 포트폴리오 수정(portfolio revision)으로서 포트폴리오를 구성하고 있는 有價證券의 구조를 상황변경에 의한 미래의 예측 변화에 따라 달리 구성하는 것을 말한다. 세째는 포트폴리오 成果測定(portfolio performance measurement)으로 포트폴리오의 투자성과가 시장에서 존재하는 다른 포트폴리오 또는 시장 전반적인 성과보다 더 나은 성과를 올리는가를 고찰하고 그 원인을 규명하는 것이다.

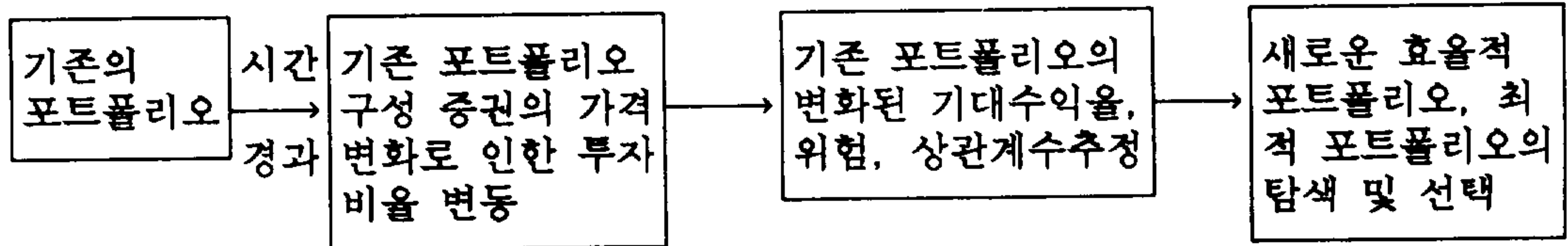
<그림 2-1> 포트폴리오 管理의 세가지 機能

가) 포트폴리오 管理의 分析

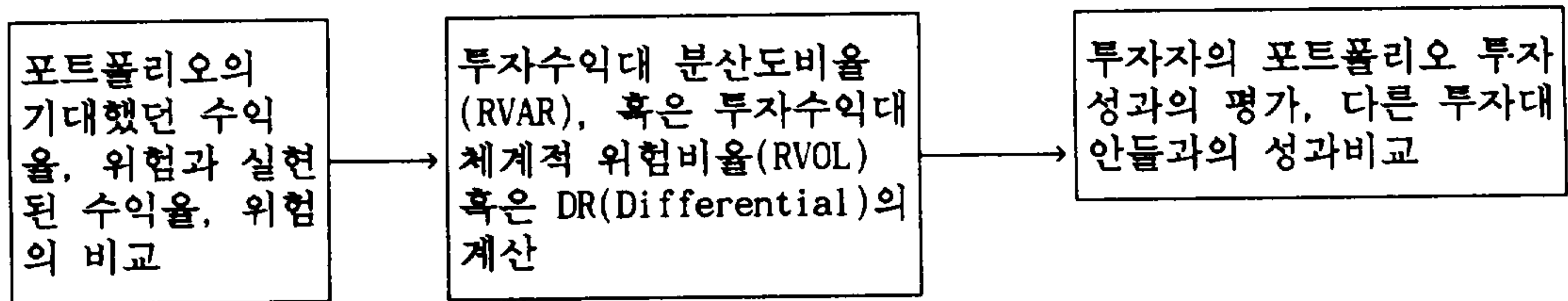


註20) 박정옥, 현대투자론, 다산출판사, (1984), p. 433.

나) 포트폴리오 修正



다) 포트폴리오 成果測定



이상에서 살펴본 바와같이 포트폴리오 관리에서는 포트폴리오의 수정시기와 투자시기의 결정이 매우 중요하며 공격적 투자자는 끊임없이 포트폴리오를 수정하고, 시기를 결정함으로써 투자성과를 최대화하도록 노력하여야 할 것이다. 또한 방어적 투자자도 買收-保有 戰略(buy & hold strategy)을 이용하여 投資危險을 최소화해야 할 것이다.

포트폴리오 이론은 불확실성 하에서의 위험자산의 가격 결정에 관한 균형 모형으로서 증권시장에서 투자자의 최적 포트폴리오가 어떻게 결정되며 더불어 증권시장 전체가 어떻게 균형 상태에 도달하는지 보여주고 있다.²¹⁾

2. 포트폴리오 運用과 構成

포트폴리오(portfolio)란 둘 또는 그 이상의 개별 자산의 조합을 의미하

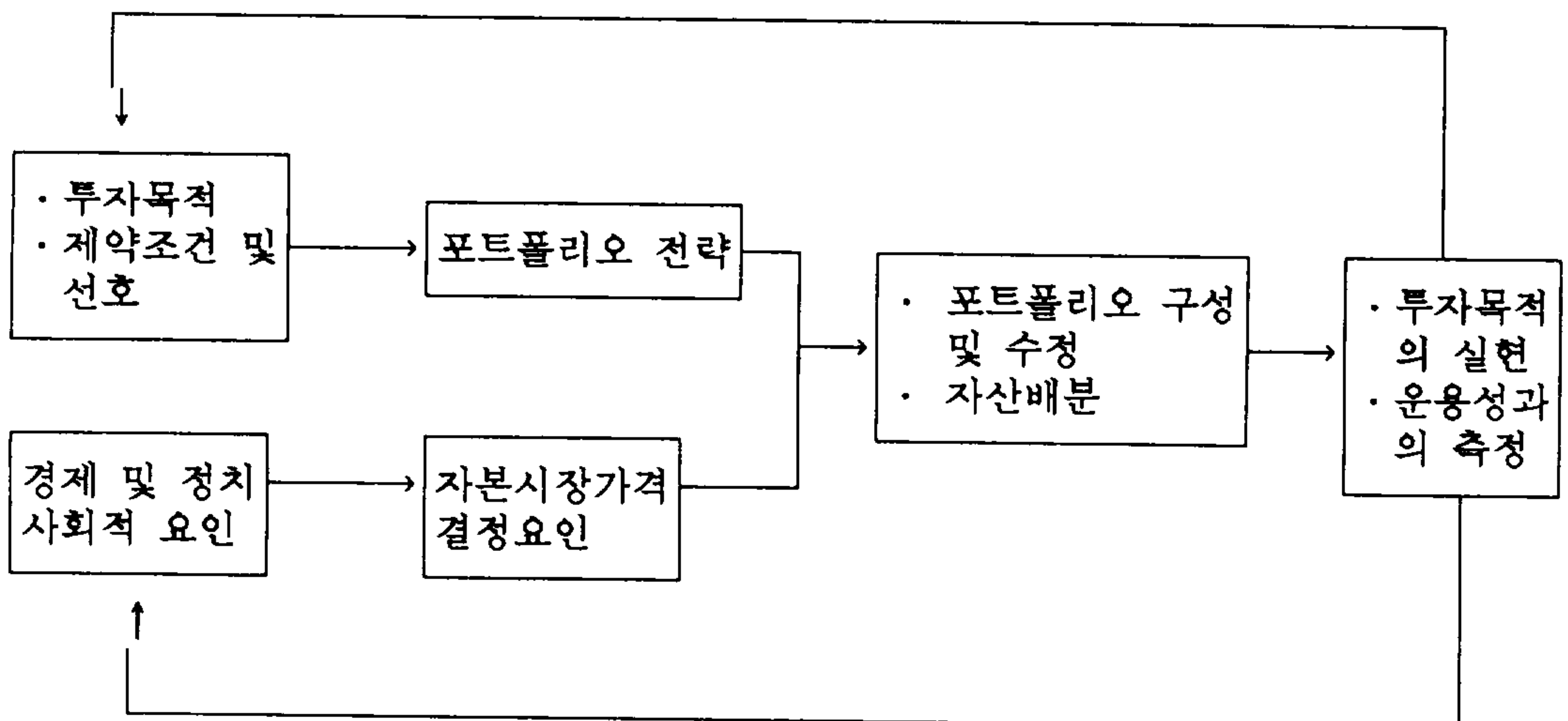
註21) Eugene Fama (1972), Andrew Rudd & Henry clasing (1982), Edwi Elton and Martin Gruber(1984) 參照.

는데, 투자자들은 하나의 자산에 투자하는 것보다 여러 자산에 투자함으로써 위험을 감소시킬 수 있을뿐만 아니라 여러 자산의 조합인 포트폴리오를 구성할 수 있으므로 투자자에게는 매우 중요시 되고 있다.²²⁾

<그림 2-2>에서와 같이 기업이나 투자가는 우선 투자의 目的(objective), 制約條件(constraints), 選好(preference) 등을 검토한 후 그 결과에 의해 포트폴리오 전략을 수립하게 된다.

포트폴리오 이론에 의하면 포트폴리오 收益率과 危險은 일정한 交叉關係(trade - off)가 있어 포트폴리오 전략은 收益率-危險 관점에서 결정 되어져야 한다. 한편 고려해야 될 제약 조건들로는 流動性(liquidity), 投資期間(investment horizon), 稅制, 法的 規制事項 등이다.

<그림 2-2> 投資 포트폴리오의 運用過程



- 주 : 1) 투자목적은 수익률-위험 교차관계를 고려하여 결정되어야 함.
 2) 제약조건으로는 유동성, 투자기간, 세제, 법적규제사항등을 고려하여야 함.
 3) 자본시장 가격결정 요인으로는 통화량, 금리등을 고려하여야 함.

註22) 조지호, 현대투자론, 일신사, (1986), p. 293.

위의 <그림 2-2>에서와 같은 일련의 운용과정에 의해 투자목적이 실현되면 운용성과를 측정하여 당초 계획된 투자목표와 대비한 후 다음 기의 투자목적과의 제약조건들이 결정된다.

한편 각 機關投資家は 고유한 투자목적 및 제약조건들에 의해 서로 다른 포트폴리오 전략을 수립하게 마련이다. 이들이 수립하는 투자전략들을 몇가지 유형으로 분류할 수 있는데 이는 收益率과 危險의 구성으로 설명할 수 있다.

첫째, 消極的인 戰略으로 買入-保有戰略(buy-and-hold strategy)이 있다. 이는 시장위험만을 허용하는 투자전략이며 그 구체적인 기법으로 인덱스 포트폴리오(index portfolio)를 들 수 있다. 이 전략은 저렴한 포트폴리오 관리 비용으로 無危險 收益率과 體系的 超過收益率을 얻기 위한 포트폴리오를 구성하는 것이다.

둘째, 積極的인 포트폴리오 戰略의 하나로써 마케트 타이밍(market timing)이 있다. 마케트 타이밍이란 시장수익율을 초과하는 수익율을 얻기 위하여 株式編入比率를 조작하는 전략으로 이는 無危險 資産과 인덱스 펀드로 구성되는 투자전략이다. 이 전략은 非正常的(abnormal)인 體系的 超過收益率을 얻으려는 투자전략이다.

세째, 특정산업에의 집중 투자를 생각할 수 있다. 이 전략은 시장위험 이외에도 추가시장 위험을 허용하면서 無危險 收益率, 體系的 超過收益率 및 共通要素 收益率을 얻으려는 투자전략이다.

네째, 특정 종목에의 집중 투자인데 이는 모든 종류의 위험을 허용하면서 無危險 收益率, 體系的 超過收益率, 共通要素 收益率 및 固有收益率을 얻으려는 전략이다. 이 전략이 성공하려면 개별종목의 주가가 균형가격보다 높고 낮음을 판단할 수 있는 투자정보와 분석능력이 요구된다. 또한 이 전략

은 固有 收益率을 극대화 하기 위하여 특정 종목들을 선택하게 되는데 이 경우 큰 固有危險을 허용하여야만 된다.²³⁾ 이와같은 포트폴리오 전략과 수익-위험의 관계를 요약하면 <表 2-4>와 같다.

<表 2-4> 「포트폴리오」戰略別 危險과 收益率의 構成

	허용하려는 위험의 종류			요구하는 수익율의 종류			
	시장위험	추 가 시장위험	고유위험	무위험 수익율	체계적 초과 수 익 율	공통요소 수 익 율	고 유 수익율
매입-보유전략 (buy and hold strategy)	○			○	○		
「마케트 타이밍」 (market timing)	○			○	○		
특정산업에 집중투자	○	○		○	○	○	
특정종목에 집중투자	○	○	○	○	○	○	○

주 : 마케트 타이밍이 요구하는 수익율은 무위험 수익율과 비정상적인 체계적 초과 수익율임.

자료: 이덕훈, 장충식, “증권시장의 발달과 기관투자자의 역할”, 한국개발연구원, 1986, 12.

일반적으로 포트폴리오 구성을 2단계 과정으로 나누는데²⁴⁾, 그 첫번째 과정은 증권시장 전반을 長期的 觀點에서 분석하여 위험과 수익율을 예측한 후 포트폴리오에 노출되는 위험을 경제 전반의 환경변화에 의존시키는 기준

註23) 이덕훈, 장충식, 증권시장의 발달과 기관투자자의 역할, 한국개발연구원, (1986), 12, p. 36.

註24) A.C.Curley & R.M.Bear, Investment Analysis and Management, (New York:Harper & Row-Publishers, Inc., 1979), p. 512.

포트폴리오²⁵⁾이고, 두번째 과정은 短期的인 觀點에서 현재 각 종목의 주가가
균형가격과 상이한지의 여부를 분석하여 향후, 주가의 조정 가능성을 검토
한 후 단기적인 투자 결정을 하는 것으로 적극적인 포트폴리오 구성을 의미
한다.²⁶⁾

포트폴리오 이론은 積極的인 포트폴리오 管理에 涵意를 가져다 주는데
이는 적극적인 포트폴리오 운용이 성공하려면 미래의 주가에 대한 탁월한
예측이 가능해야 하며 포트폴리오 구성이 이런 예측을 최적으로 반영하여야
한다는 것이다. 일반적으로 포트폴리오 운용 준칙에 의하면 포트폴리오를
구성할 때 포트폴리오에 추가되는 위험이 포트폴리오의 收益率에 의해 相殺
되어야 한다.²⁷⁾

註25) 기준 포트폴리오란 증권시장의 단기적인 움직임에 민감하게 대응하여
단기적인 관점에서 포트폴리오를 운용하기보다는 증권시장을 장기적으로 분
석한 후 그 결과에 의해 장기적이고 안정적으로 운용되는 포트폴리오이다.
또한 기준포트폴리오는 포트폴리오 구성 또는 재조정(rebalance)에서 가장
기본이 되며 비교의 대상이 되는 포트폴리오 이다.

註26) 김선구, “기관투자자의 포트폴리오 운용의 활성화 방안에 관한 연구”,
한양대 논문집, (1990), p. 16.

註27) 이덕훈, 장충식, 전계서, p. 55.

第 3 章 主要國의 證券投資信託

第 1 節 英國의 證券投資信託

1. 發展過程과 現況

영국에서는 19세기 중엽에 이르러 산업혁명에 따른 자금축적으로 발생한 자금과잉은 당시 영국의 政府債(Consols)의 低金利 政策을 가져 왔으나, 프랑스혁명, 나폴레옹전쟁 등으로 전후 복구자금과 새로이 산업혁명을 추진하기 위하여 많은 자금수요가 요청되었던 유럽대륙 및 미국 등지의 高金利 政策에 따라 영국의 자금은 해외투자로의 전환을 꾀하게 되었고 이에 따른 투자위험을 줄이고 수익을 높이기 위하여 集團投資, 專門家の 運用 및 分散投資를 목적으로 한 세계최초의 會社型 投資信託 制度를 마련하게 되었다. 이 상에서 살펴 보듯이 영국의 투자신탁제도는 다른 국가와는 달리 일반투자자들의 투자욕구와 투자신탁의 고유한 신축성이 합해져 자연스럽게 형성되었다.

1868년의 주요 식민지나 외국의 政府債 혹은 政府保證債를 주요 투자대상으로 한 固定型信託인 Foreign and Colonial Government Trust 와 1873년 위탁자가 적극적으로 포트폴리오를 운용할 수 있는 融通型 信託(Flexible Trust)인 The Scottish American Government Trust를 통하여 투자신탁 제도를 정립하였고^{註28)} 1829년에는 “會社法(Companies Act, 1962)”의 不法判決에 따라서 주식회사 조직의 변경으로 투자신탁 형태는 회사형 투자신탁으로 전환되어 현재의 Investment Trust의 시초가 되었으며, 株式 및 債券 등으로

註28) 김필웅, “우리나라 투자신탁의 발전에 관한 연구”, 외국어대 논문집, (1991), p. 35.

투자대상을 확대하여 融通型 投資信託으로 발전하였다.

그러나 1890년의 베어링恐慌(Baring Crisis)을 통하여 보다 엄선된 투자 대상 선정과 분산투자를 실시하여 수익자 보호등의 제도적 보완을 통해 투자신탁의 경영정책이 수립됨으로써 투자신탁이 발달하는 계기가 되었다. 그 후 제1차 세계대전과 1929년 대공황을 거치면서 미국의 뮤추얼펀드의 제도를 도입, 1931년 최초의 「Unit Trust」인 The First British Fixed unit Trust와 1934년 The Foreign Government Bond Trust를 설립하여 위탁자의 관리업무 담당의 기틀을 이루었다. 그후 영국의 투자신탁 제도의 발전형태로는 크게 회사형인 Investment Trust 와 계약형인 Unit Trust로 대별되어 양자 모두 상호 경쟁적으로 성장·발전하여 오늘에 이르고 있다. <表 3-1>에서 보듯이 84년까지는 Investment Trust가 Unit Trust보다 규모면에서 우세하였으나 Unit Trust가 投資目的의 多樣化, 保險業界와의 連帶 등 새로운 販賣方式을 도입하면서 85년부터는 資産規模 및 運用 펀드수에서 Investment Trust를 능가하게 되었다. 그리고 금융서비스업(Finance Services Act)의 제정으로 투자신탁에 대한 체계적인 관리가 가능하게 되었으며 89년 10월 이후 EC통합에 따른 가맹국 상호간에 판매가 자유화됨에 따라 Unit Trust 를 포함한 開放型 投資信託은 새로운 발전의 전기를 맞이하게 되었다.

〈表 3-1〉 英國의 Investment Trust와 Unit Trust의 規模

(단위:100만 파운드)

년도	Investment Trust(회사형)		Unit Trust(계약형)		A/B
	펀드수	순자산총액	펀드수	순자산총액	
1978	203	6,676	414	3,873	1.72
1980	197	8,352	486	4,968	1.68
1982	185	10,051	546	7,768	1.29
1984	-	15,251	748	15,099	1.01
1986	-	21,130	964	32,130	0.66
1987	-	20,525	-	36,330	0.56
1989	158	19,141	1,255	41,574	0.46
1990	-	20,241	-	46,342	0.44
1991	158	20,912	1,399	55,145	0.33

주: 1991년 7월말 기준임

자료: 일본증권투자신탁협회, 증권투자월보, 1991. 7.

Unit Trust Association, The Unit Trust Year Book, London, 1985.

〈表 3-2〉 Investment Trust와 Unit Trust의 買入時 費用比較

구 분	Investment Trust		Unit Trust	
	인 지 세	0.5%	인 지 세	0.5%
매 입	편입유가증권 매매위탁수수료	1.65%	편입유가증권 매매위탁수수료	0.25%
매 도	편입유가증권 매매위탁수수료	1.65%	편입유가증권 매매위탁수수료	0.25%
관리비용	-		연간관리비용	1-1.5%

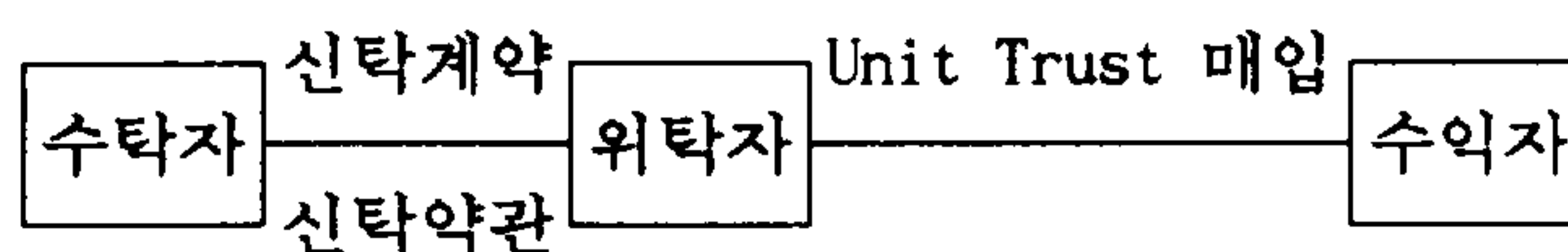
2. 有形과 構造

(1) Unit Trust

(가) 有形

Unit Trust는 Unit를 소유한 자로 수익증권을 매입함으로써 Unit Trust에 참가하고 元金償還과 효율적인 투자에 따르는 分配金에 대한 권리와 신탁재산의 관리에 대한 정보를 요구할 권리를 가진 受益者(Unitholder)와 대부분 공신력을 위해 회사의 형태를 갖고 운영정책의 수립 및 시행, 수익증권의 판매 및 환매, 이익분배금의 결정 등으로 크게 投資管理(Invstment Management), 販賣管理(Marketing), 經營管理(Administration)의 세가지 업무를 담당한 委託者(Manager) 그리고 제3자의 입장에서 수익자의 펀드내의 자산을 신탁약관의 범위내에서 운용하고 있는지 감독하고 그 신탁재산을 보관하며 모든 거래를 결제하는 역할을 하는 수탁자(Trustee)의 3자계약으로 이루어져 있다.

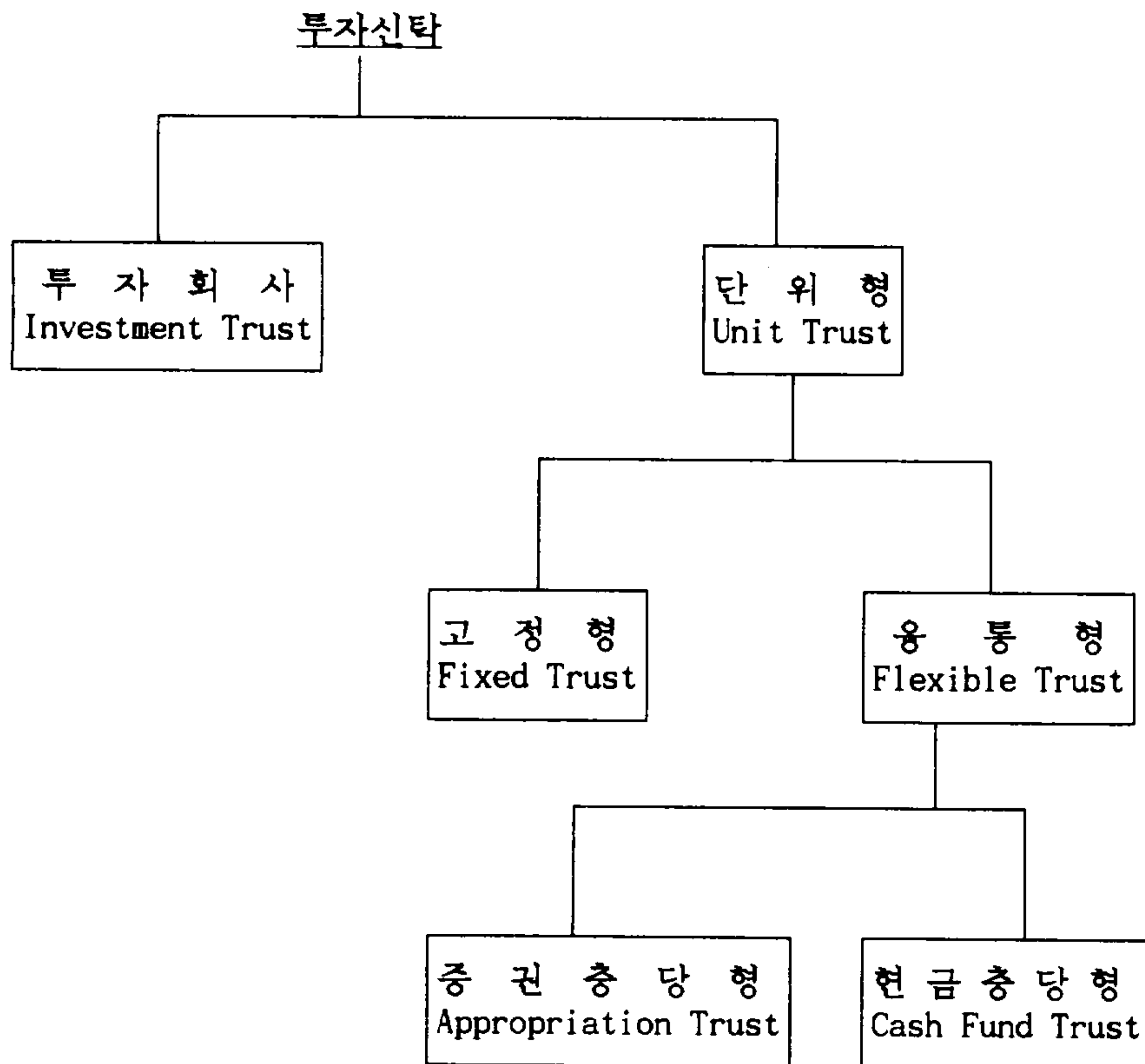
<그림 3-1> 信託約款上 委託者, 受託者, 受益者の 關係



이는 信託約款을 기준으로하여 설립되는 형태로 주식에 투자하려는 불특정다수인의 소액현금을 모아 전문적인 투자대행기관에 의하여 주식에 공동으로 투자하는 契約型 信託으로 追加設定 및 還買가 자유로운 開放型(거의 韓國・日本の 投資信託과 동일)이다.

최초의 Unit Trust는 固定型이었으나 효과적인 자산운용이 불가능하였기 때문에 그후 1934년에 설립된 The Foreign Government Bond Trust 이후는 관리회사가 신탁약관에 정한 범위내에서 신탁의 포트폴리오를 선택하여 편입할 수 있는 融通型이 주류를 이루었다.

<그림 3-2> 英國投資信託



(나) 運用

Unit Trust의 運用指針은 신탁약관에 규정되어 있으며 그 투자대상은 주로 上場株式 및 債券이며 비상장주식에 대한 투자는 포트폴리오의 10% 이내

로 엄격히 제한되어 있다. 편입종목도 Investment Trust에 비해 소수여서 분산도가 매우 낮으며 산업별 또는 지역별로 전문화된 펀드가 일반형 보다 더 많다.

또한 Unit Trust의 투자 운용은 분산투자를 원칙으로 하여 동일회사 발행 주식의 10%내 취득과 동일 종목의 취득시 신탁재산의 5%를 초과하지 못하며, 자금차입은 순자산총액의 10%이내로 하고, 환 위험 헷지(Hedge)를 위하여 옵션, Futures 계약을 제한적으로 사용할 수 있게 규정해 놓고 있다.

(2) Investment Trust

(가) 有形

Investment Trust는 설립자본을 갖고 정관에 의해 규제되는 주식회사로서 그 주식의 증권거래소에 상장되어 수급상황에 따라 시장가격으로 매매한다. 또한 일반회사와 같이 차입을 할 수 있으며 자산 운용대상도 다양하고 출자금의 상환을 요구할 수 없는 閉鎖型 形態를 갖는다. 그리고 Unit Trust와는 달리 광고행위가 금지되며, 따라서 광고에 의한 우편판매를 할 수 없다. 또한 Trust의 판매와 관련된 투자권유행위는 86년 제정된 금융서비스법의 통제를 받고 있다.

① 管理會社

Investment Trust의 管理會社는 펀드의 관리자(Management)를 선임하여 관리계약을 맺어 운용을 담당하게 한다.

管理會社(Management Company)는 주로 信託會社나 Merchant Bank, 證券會社에 의해 설립되고 그 자체가 주식회사 조직을 갖는다. 투자대상은 상장주

식이외에 非上場株式, 實物資産, 不動産을 망라하여 신축적으로 운용할 수 있다.

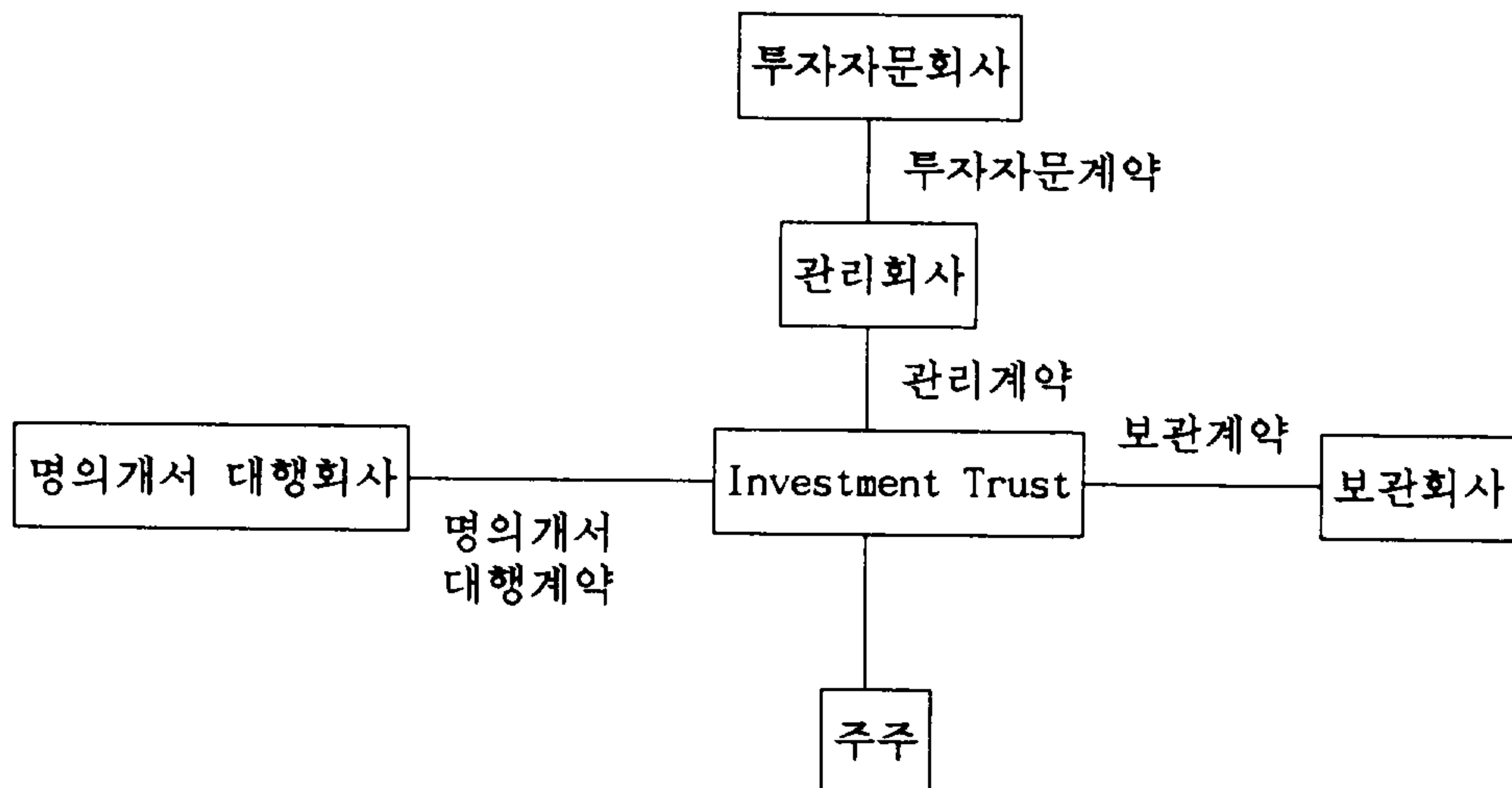
② 投資專門會社

관리회사의 여러 펀드를 효율적으로 운영하기 위하여 독립적인 투자자문 회사를 두기도 한다.

③ 保管會社, 名義改書代行會社

선임된 「펀드」의 관리자가 효과적인 經營, 管理, 登録, 會計와 調査分析 등 업무전반에 관한 서비스를 제공하고 이를 위해 名義改書機關, 保管機關, 投資諮問機關들과 계약을 맺어 그 거래의 결제를 관리회사의 결정에 따라 위임하기도 한다.

〈그림 3-3〉 Investment Trust의 構造



(나) 運用

Investment Trust는 Unit Trust와는 달리 운용대상자산의 종류와 규모에

대한 제약이 거의 없으나 해외투자에 따른 위험을 극소화하기 위해서 편입
유가증권 종목수가 Unit Trust보다 많으며 외환거래에서 발생하는 투자수익
은 일정범위내로 제한하고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 Investment Trust와 Unit Trust는 모두 개인
투자자의 위험을 분산시키고 專門 投資管理者의 운용을 통해서 더 높은 수
익을 기대하려는 목적은 동일하나 기금운용이나 설립형태 등 몇가지 점에서
조금 차이가 있는 바 이를 살펴보면 <表 3-3>와 같다.

<表 3-3> 英國의 Investment Trust와 Unit Trust 比較

구 분	Investment Trust	Unit Trust
설 립 형 태	closed-end type	open-end type
구 조	회사법 적용	계약(Investment Deed)
자 본 금	고정자본금 * 종자-주주총회결의 * 감자-주주총회의결+법원의 결정	가변자본
신 탁 기 간	신탁기간 없음	존속기간 정해져 있음
가 격	순자산 가치와 관계없이 증권시장 수급에 따라 결정	순자산가치에 따라 결정
거 래 비 용	0.5% 인지세, 1.65% 중개수수료	0.5% 인지세, 0.25% 증서세 기본 수수료, 환매수수료 등
수익의 재투자	자본증가 어려움 수익재투자 없음	추가설정 가능 분배금의 자동재투자
차 입	차입가능	차입불가능
광 고	광고불가	광고승인후 가능
해 외 자 산	해외투자의존도 높음	상대적으로 낮음
투 자 대 상	실물자산, 비상장주식 포함(자율성)	상장주식, 채권
세 제	법인세	배당소득세, 매매차익

3. 主要商品

영국의 투자신탁상품은 크게 株式型和 公社債型으로 나눌 수 있으며, 설정방식에 의한 구분으로는 現金充當型和 證券充當型, 분배방식에 의한 구분으로 累積 유닛(Accumulation Unit)와 分配 유닛(Distribution Unit), 투자목적에 의한 구분으로 株式型에는 고액배당소득을 목표로 普通株와 優先株에 광범위하게 분산투자하는 安全型(Income Fund), 단기수익 및 장기자본증식을 목표로 보통주와 전환사채에 투자운용되는 安全成長型(Balanced Fund), 장기자본증식을 목표로 성장주에 투자운용되는 專門型(Specialized), 장기투자자를 위해 동일「펀드」내에 「성장 포트폴리오」와 「수익 포트폴리오」를 개별운용하는 轉換型(Conversion Fund), 면세기관인 年金・基金과 자선단체를 위한 免稅型 펀드(Exempt Fund) 등이 있다.

4. 販賣制度

Unit Trust의 販賣制度는 委託會社에 의한 직접 판매체제로 주로 委託會社 광고와 Agent의 정보 제공 및 매매주문 제공으로 판매가 이루어지고 있다. 영국에서는 금융정보 서비스제도가 잘 발달되어 있어서 투자자는 사업 설명서, 신문, 잡지, Year Book의 광고 등 다양한 정보전달 매체로부터 Unit Trust정보를 습득하고 있다. 또한 Unit Trust는 委託會社가 주로 通信手段을 이용하여 투자자에게 직접 판매하는 형태로 代理人, 社務辯護士, 證券會社 保險仲介人을 통하여 투자자에게 편의를 제공하고 있다. 따라서 Unit Trust의 販賣構造는 委託會社에 의한 직접판매와 이를 보충하는 廣告, 通信, Agent의 役割 등 financial service 형태의 발달이 핵심이다. 또한

이러한 특별 서비스업무의 개발과 함께 이에 따른 最低 資金金額을 설정하는 등 업무의 능률화를 도모하고 있다. 한편 유닛 트러스트의 일반적인 판매방식에는 창구에서 수시로 매각이 가능한 日常販賣(Tap Offer)와 거액의 유닛 모집방식에 의한 一括賣出(Block Offer) 그리고 적립식과 같은 投資計劃(Savings Scheme) 등에 의한 3종의 판매방식으로 대별되고 있다.

또한 Investment Trust의 販賣制度는 Unit Trust의 販賣制度에 비해 비교적 일반 투자자에게 알려져 있지 않다. 주요 모집대상은 年金, 基金 등 機關投資家이다. 이는 詐欺防止法에 의해 일반에 대한 광고가 금지되어 있기 때문이다. 즉 Investment Trust가 폐쇄형으로서 고정된 자본을 가지므로 광고를 통해 수요를 자극하는 것은 자금의 정당한 가치를 왜곡시켜 공정치 못한 거래를 할 가능성과 추후에 Investment Trust의 새로운 주주는 판매경로가 없어 불공정 거래에 대한 책임을 물을 대상이 없게 된다는 점이다. 따라서 Investment Trust는 광고가 금지됨에 따라 투자자에게 정보를 제공해 주는 방법이 매우 제한적이다.

Investment Trust는 일반회사와 같이 설립시 그 자본을 주식의 형태로 분할하여 발행하고 이를 거래소에 상장하여 수급상황에 따라 시장에서 결정되는 가격으로 매매한다. 따라서 그 시장가치는 純資産 가치와는 관계없이 premium또는 discount로 결정되는데 대개 discount 거래이다. 최근 판매는 모집식으로 引受會社에 의해 위탁 모집되고 있다. 그리고 모집된 Investment Trust가 거래소에 상장된 후에는 특별한 판매체계가 존재하지 않으며 증권회사가 매매의 중개를 행함으로 하나의 유가증권 중개기능만이 존재한다고 할 수 있다.

Investment Trust는 초기에 해외 모험자본 투자를 위해 번성하였으나 최근에는 전세계적 투자신탁의 흐름이 되고 있는 개방형 투자신탁 제도인

Unit Trust가 증가함에 따라 배당의 再投資나 定期貯蓄制度(regular savings schemes)를 도입하여 실시하는 등 투자자의 저변확대에 노력을 기울이고 있다.

第 2 節 美國의 證券投資信託

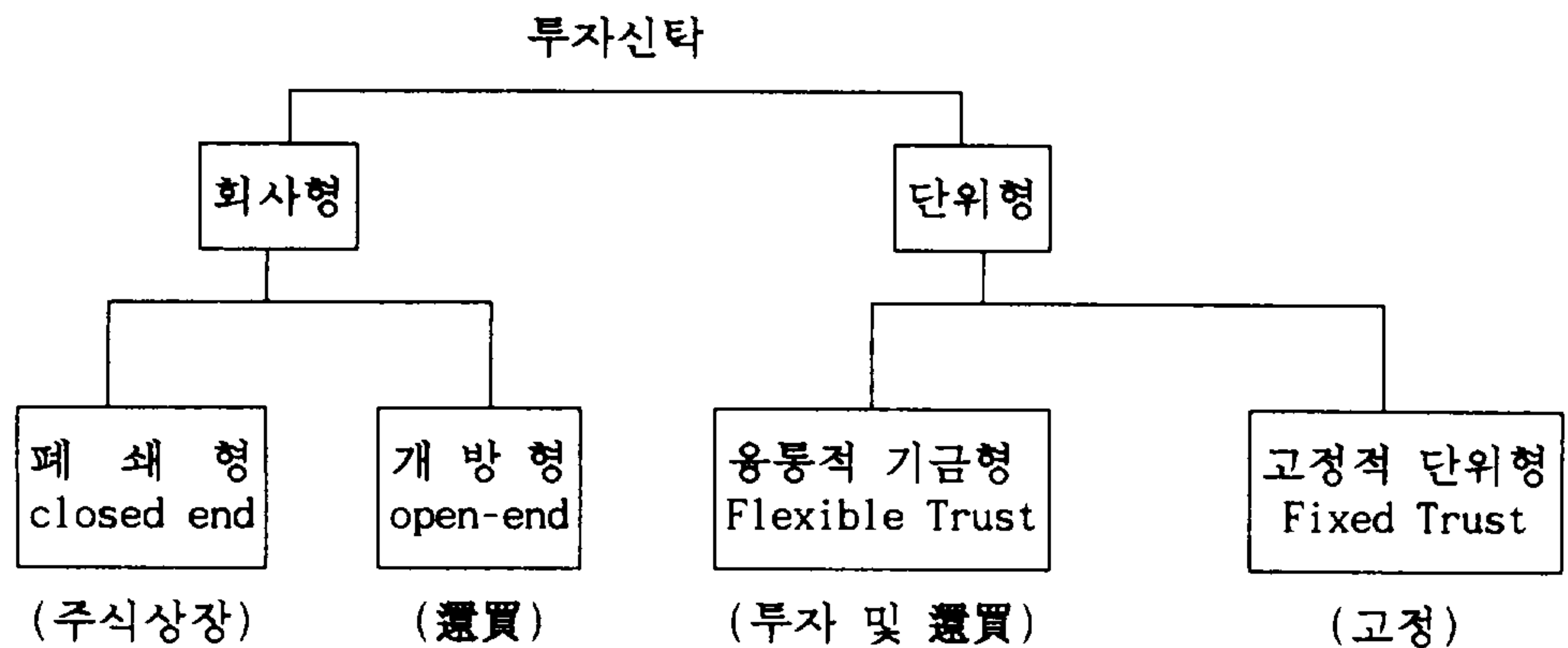
1. 發展過程과 現況

미국은 제1차 세계대전을 계기로 종래의 資本 輸入國・債務國의 입장에서 資本輸出國・債券國의 지위를 확보하게 됨으로써 국내자본이 급속하게 증대되어 투자신탁이 발전할 수 있는 기반을 갖추게 되었다. 이에 따라 1921년 4월 「로빈슨(R. I. Robinson)」에 의하여 설립되고 1924년에 공포된 미국 최초의 투자신탁 회사인 國際投資信託會社(The International Securities Trust of America)가 발족된 이후 미국의 투자신탁은 급격한 발전을 보였다.

그러나 1929년부터 1932년에 걸친 대공황에 따른 주가폭락으로 투자신탁은 매우 큰 타격을 입게 되었으며 특히 타인자본의 의존도가 높았던 閉鎖型 投資信託會社의 주가 하락이 극심하였다. 이에 따른 자산감소 손실 및 전문가 관리 자체에 대한 불신감 만연으로 신탁재산에 대한 운용자의 재량권이 없는 固定型 投資信託制度가 일시적인 발전을 하기도 하였다.

이러한 경제 대혼란에 따른 閉鎖型 忌避 및 固定型의 運用 效率性 低調에 따라 점차로 開放型 投資會社에 관심이 집중되었다. 이와 관련하여 투자신탁업계를 규제하기 위하여 1940년 “投資會社法”을 제정하였으며 이는 투자자 보호 및 신뢰성 회복, 투자회사의 경영 건실화를 꾀하면서 순조로운 발전을 보여 왔는데 특히 투자회사법은 미국 신탁업계의 성장과 발전을 위한 이정표가 되었을 뿐만 아니라 세계 각국의 투자신탁법 제도의 정비와 확립에 커다란 영향을 주었다.

〈그림 3-4〉 美國 投資信託의 形態



開放型 投資信託은 일반적으로 「뮤추얼 펀드」라고 불리운데 원래 開放型 投資會社 주식의 판매업자들에 의하여 사용되기 시작한 것으로 투자회사 주식과 투자회사 자산 사이의 상호 관련성이 강조된 표현이다. 뮤추얼 펀드는 자산 규모가 44년이후 급속하게 성장하게 되었고 성장 원인으로는 총자산 가격으로 언제든지 매매 될 수 있는 換金性과 효과적이고 조직적인 매매활동의 뒷받침, 또한 투자참여의 容易性, 商品別 多樣性 등으로 투자자의 기호를 만족시킬 수 있다는 점 등 이었다.

뮤추얼 펀드를 중심으로한 미국의 투자신탁은 80년대에 들어 商品 多樣化를 통해 고객의 다양한 욕구와 이익을 충족시켜 줌으로써 비약적인 발전과 성장을 이룩하였다.

그리하여 1980년이래로 뮤추얼펀드는 연간 판매액과 총자산규모가 매년 발전하여 1992년 2월말 1억4천383억달러로 급속한 신장을 보여왔다. 이러한 투자신탁이 미국의 개인 금융시장에서 차지하는 비중은 <表 3-4>와 같다.

〈表 3-4〉 美國 Mutual Fund 現況

(단위: 억달러)

구분	단기형「펀드」를 제외한 Mutual Fund			단기형 Fund				Mutual Fund 자산총계
	펀드수	구좌수	자산총계	펀드수	구좌수	MMF총자산	단기지방채 총자산	
75	390	9.7	422	36	0.2	37	-	459
77	427	8.5	459	50	0.2	39	-	489
79	448	7.5	490	76	2.3	452	3	942
81	486	7.2	552	179	10.3	1,819	42	2,413
83	653	12.1	1,136	373	12.5	1,625	168	2,929
85	1,071	19.0	2,517	460	15.0	2,075	363	4,955
87	1,781	37.0	4,538	543	17.7	2,547	614	7,699
89	2,254	-	5,539	666	-	3,586	699	9,824
90	2,362	-	5,699	666	-	3,753	836	10,682
91	-	-	8,070	-	-	4,147	899	13,116
92	2,654	-	8,469	828	-	4,938	976	14,383

주: 1992년은 2월말 현재

자료: I.C.I., 「Trends in Mutual Fund Activity」, 1992, 2.

미국 「뮤추얼펀드」는 투자신탁목적과 투자방침에 따라 積極成長型, 成長型, 均衡型, 成長-收益型, 收益型, 會社債型, 長期 및 短期免稅地方債型, MMF 등으로 구분된다. 이와같은 펀드의 분류는 각 펀드의 편입종목과 운용 방침을 유형화하는 동시에 收益率-危險關係를 나타내는 척도로 이용되고 있으며 또한 이는 투자목적에 확실하게 해 줌으로써 투자자의 선택을 용이하게 하는데 그 의의가 있다.

「뮤추얼펀드」는 투자목적이 다양하여 펀드의 자산운용에 관한 구체적인 제한은 없지만 일반적으로 분산투자에 관한 투자회사법상의 규제²⁹⁾와 세법상

註29) McDonald(1974)의 연구 결과에 의하면 「뮤추얼펀드」의 투자목적에 따라 펀드의 위험과정을 구분 할 수 있는데 일반적으로 위험이 큰 펀드가 수익율도 크다는 결론을 얻었다.

註30) 미국의 투자회사법상의 규제는 다음과 같다. 「뮤추얼펀드」는 첫째, 총자산중 적어도 75%이상은 유가증권, 현금에 투자하여야하며, 둘째, 총자산의

의 비율유지 규칙³⁰⁾등이 있으며 이와같은 규제범위내에서 각 펀드가 독자적으로 편입종목을 결정하며 다양한 운용방법을 구사하는 것이 「뮤추얼펀드」의 주요 특징이다.

「뮤추얼펀드」의 자산운용의 기본 목표는 상품의 다양화를 통해 운용자산을 증대시키는데 있다.³¹⁾ 이는 신규 펀드의 증대, 기존 펀드에의 신규자산유입, 운용성과의 향상으로 가능하다.

그러면 뮤추얼 펀드의 급신장을 가져오게 한 상품적 성격을 분석해 보기로 한다.

첫째, 높은 換金性 즉 流動性에 기인한다. 뮤추얼 펀드의 주식은 언제라도 純資産價額으로 매매될 수 있으며 여기에 조직적인 판촉활동과 다양한 서비스제도가 제공되어 저축과 투자를 조화시킨 펀드별 특색있는 상품의 개발에 기인한다.

둘째, 高等級 短期 金融證券 編入運用에 따라 安全性도 높고 高收益인 상품의 개발에 기인한다.

5%를 초과하여 동일 발행자의 증권을 구입 할 수 없으며 세째, 동일 발행자의 의결권부 주식의 10%를 초과하여 취득하지 못한다.

註31) 미국의 「뮤추얼펀드」는 다음과 같은 요건이 충족되면 과세 대상에서 제외된다. 첫째 국내거주회사이며, 둘째 SEC에 등록 되어야하고 그 등록기간이 과세기간중 계속되어야하며, 세째 총이익중 최소한 90%는 배당이자 또는 증권의 처분으로 얻어야하며, 네째 3개월 이내 소유한 증권매매로 총이익의 30%이상을 얻을 수 없으며, 다섯째 순투자이익(자본잉여금제외)의 최소한 90%는 주주에게 분배하여야 하며, 여섯째 회계년도 매분기말에 자산의 50%이상을 현금과 유가증권으로 소유하며, 단일회사의 유가증권에 총자산의 5%이상을 투자할 수 없으며, 결의권이 있는 단일기업 유가증권의 10%이상을 취득할 수 없다. 이상의 요건을 갖춘 투자회사는 분배되지 않은 소득에 대하여 10%미만의 법인소득세를 지불하며 분배되지 않은 자산이익(capital gain)에 대해서는 자본 이익세를 납부한다.

註32) “미국 투자신탁의 다양화 실태”, 투자신탁, (1984. 8.), p. 8.

2. 有形과 運用

(가) 有形

미국의 투자신탁은 영국이 「Unit Trust」와 「Investment Trust」의 두가지 형태로 구분되듯이 미국은 會社型和 契約型, 개방형과 폐쇄형, 관리형과 고정형 등의 형태를 모두 지니고 있다. 이중에서도 會社型이 압도적인 비중을 차지하고 있으며 이외에도 信託宣言型이라는 특이한 형태의 투자신탁제도가 있어 실로 다양한 형태의 투자신탁이 존재하고 있다. 會社型중 開放型和 閉鎖型이 양존하고 있는 미국에서 개방형이 절대적 우위를 점하고 있으며 특히 회사형이면서도 개방형·관리형인 Mutual Fund가 높은 비중을 차지하고 있는데 이는 상품의 성격상 환금성이 우세한 개방형을 투자자들이 선호하고 있다는 것을 알 수 있다. 管理運用面에서는 固定型和 融通型이 있는데 미국에서는 운용자의 임의에 의한 編入有價證券의 포트폴리오를 교체할 수 있는 融通型이 주류를 이룬다.

미국의 투자신탁 운영은 投資會社, 管理會社 및 投資顧問 元引受者인 「딜러」, 受託會社로 구성되어 있는데 管理會社와 投資顧問(Management Company, Investment Advisor)은 「펀드」의 실질적인 운영주체로서 보통 「펀드」의 설립자인 Sponsor가 담당하고 있다.

스폰서란 회사설립시의 발기인에 해당하는 것으로 뮤추얼펀드에 있어서의 스폰서 역할은 정관작성과 設立動機, 書類提出 등 회사설립시까지 매우 중요한 의미를 갖고 있다.³³⁾ 이들은 투자신탁 배후에서 그 경영전반을 지배, 총괄하고 있기 때문에 스폰서의 신용도는 투자신탁의 신용도를 좌우한다. 한편 뮤추얼펀드의 경우 특별한 경우를 제외하고는 투자자의 환매요청을 거

註33) 전인규, 전계서, p. 42.

부할 수 없도록 規程(投資會社法 第22條)되어 있어서 還買에 대비해야 하므로 환매청구 급증시에 스폰서가 還買申請株式을 매입하여 순자산가치의 하락을 방지하여 줌으로써 투자회사와의 관계에 있어서 매우 중요한 역할을 하고 있다.

또한 미국투자회사의 회사형 투자신탁구조는 일반적으로 그 자체만으로 이루어지지 않고 스폰서 이외에 投資會社(Investment Company)를 중심으로 管理會社(Management Company), 總販賣會社(Distributing Company), 保管銀行(Custodian Bank) 등 4당사자로 형성되어 있는 것이 특징이다.³⁴⁾ 이들을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 投資會社는 뮤추얼 펀드의 중심으로 투자에 대한 기본정책 및 투자 목표의 결정과 각종 계약체결 등을 행하는 기구로서 회사경영의 실질적인 권한은 이사회가 임명한 執行委員會(Executive Committee)와 投資運用委員會(Investment Management Committee)가 갖고 있다.

둘째, 管理會社는 投資會社와 管理契約(Management Contract)을 체결하여 投資諮問機能, 事務管理 代行業務 및 販賣管理를 해주는 회사이다.

세째, 總販賣會社는 投資會社의 주식을 우편, 광고 등의 매입권유를 통해 投資者에게 直接販賣하는 방식과 總販賣會社를 통해서 매출하는 間接販賣方式이 있다. 이중 간접판매방식은 직접 또는 딜러를 통해 판매하여 뮤추얼펀드 주식의 도매상 또는 소매상의 역할을 함으로써 미국 뮤추얼펀드의 보급에 상당한 촉진역할을 해왔다.

네째, 保管銀行은 일반 투자자로부터 모은 자금으로 투자한 投資會社의 編入證券 및 現金을 이전받아 보관함으로써 투자자를 보호하기 위한 구조로 주로 상업은행들이 보관은행업무를 수행하며 財務狀況에 대한 報告書 作成,

註34) 김필웅, 전게서, p. 54.

名義改書의 代行, 配當金 支給, 株式 販賣價格算定 등 서비스를 제공한다.

(나) 運用

미국투자신탁의 운용은 각 펀드마다 미리 정해진 투자정책을 기초로 전문가에 의한 관리가 이루어지는 바, 이에는 다음과 같은 방법이 있다.

첫째, Fund 자체의 Fund Manager에 의해 운용하는 것이다.

둘째, 외부투자고문에게 실질적으로 위임하여 운용하는 방법이다.

셋째, 양자의 중간형태를 취하는 것이다.

각 Fund는 정관상 자산운용에 대한 투자제한조항을 두고 있으며 자산운용은 이 정관에 의해 규제받는다. 따라서 運用對象도 Fund 고유의 定款에 의해 규제되나, 일반적으로 그 運用對象은 광범위하여 1933년 證券法 및 1940년 會社法에 기술된 證券 및 어음은 물론이고 不動産, 海外證券 등에 광범위하게 투자된다. 그러나 주된 運用對象은 株式, 新株引受權附證書, 聯邦債, 州 및 地方債, 事業債 (Industrial Revenue Bonds), 金融債 및 海外의 株式, 債券 등이다.

3. 主要商品

뮤추얼펀드를 중심으로한 미국의 투자신탁은 초기에는 직접 주식에 투자하여 효과를 얻는 스톡펀드(Stock Fund)와 안정수익을 기대할 수 있는 優先株나 私債를 포함시켜 이에 대한 투자비율을 시황에 따라 적절히 변동시키는 Blanced Fund 등으로 구분되었으나 오늘날에는 상품다양화를 통해 고객의 다양한 수요와 이익을 충족시키기 위해 각 펀드마다 분류기준에 차이를 두어 투자목표를 선정하고 각 펀드의 특성에 따라 편입종목을 분류하여 투

자관리를 행하고 있다. 특히 미국의 뮤추얼 펀드는 80년대에 들어 상품다양화를 통해 고객의 다양한 수요와 이익을 충족시켜주기 위하여 여러 형태의 상품을 판매하고 있어 상품의 분류기준이 매우 다양하여서 정확한 분류가 애매하다. 그러나 각 펀드마다 潛在危險과 期待收益의 정도 차이를 기준으로 분류하여 투자 목표를 세우고 이에 의하여 자산편입을 행하게 되는데 각 펀드의 編入種目の 偏重度에 따라 분류³⁵⁾하면 <表 3-5>와 같다.

(1) Aggressive Growth Fund

Maximum Capital Gains Fund, Capital Appreciation Fund, Performance Fund라고 불리우며, 최대의 賣買差益을 실현하기 위하여 높은 위험을 무릅쓰고서라도 投機性 株式을 편입시키며 信用買入, 옵션, 公賣(selling short) 등의 운용방법을 사용한다.

(2) Growth Fund

Quality Growth Fund 또는 Long-term Growth Fund라고 하며 編入證券은 주로 IBM과 같은 NASE에 상장된 大型 普通株이다. 원칙은 기본적 요인 분석에 의한 長期成長性 株式을 매입하되 주식 시황에 따라 다소 방어적인 포트폴리오를 구성하므로 채권 및 우선주도 때에 따라 편입이 가능하다.

(3) Growth-Income Fund

Growth Fund의 長期成長性의 비중을 약화 시키는 대신에 배당금 지급 실적이 우수한 주식 편입 비중을 다소 높여 주므로 안정적 수익을 기대하게

註35) 이덕훈 외4인, 금융환경변화에 대응한 신탁기관의 발전방안, 한국개발연구원, (1989), p 56.

하는 투자목표를 갖고 있다.

(4) Income Fund

Equity Income Fund라고도 불리우며 일반적으로 자산의 약 50% 또는 그 이상을 安定株에 투자하고, 나머지는 轉換私債 또는 債券에 투자한다. 편입 종목이 주식과 사채를 포함하고 편입 비율도 엇비슷하므로 Balanced Fund와 비슷하나 주식편입 비율이 약 50-80%인 Balanced Fund와는 투자목표 면에서 차이가 있다.

(5) Bond Fund

이 펀드는 보수적인 투자자들에 의해 선호되나, 동 펀드의 해당율이 변동하지 않은 것은 아니다. 이는 利子變動率 뿐만 아니라 인플레이, 통화정책에 영향을 받기 때문이다.

(6) Money Market Fund

이 펀드의 투자목표는 원본의 보전과 유동성의 두가지 목표에 부합되는 범위내에서 가능한 최고의 안정 수익을 얻기 위하여 CD, BA, CP, 短期政府證券(TB), 短期地方證券, 還買債 등 短期貨幣市場證券(Short-Term Money Market Instruments)으로 高金利 時代에는 높은 수익성이 있을 뿐만 아니라 수표결제 기능이 있는 예금구좌의 특징까지 겸비하여 특히 1972년부터 1982년까지 고금리, 고인플레이 현상에 힘입어 큰 인기를 누렸다.

〈表 3-5〉 Mutual Fund 商品分類

위험/ 기대수익 의 정도	투자목표에 따른 분류	특화에 따른 보충분류						투자자선호요소
고 중 저	고도성장펀드(Agressive Growth)	국제 펀드	귀 금 속 주 펀 드	균 형 펀 드			옵션펀드	최대의 자본이득
	성장펀드(Growth)							장기적인 자본성장
	안전수익펀드(Growth&Income)							성장 겸 안정수익
	안정성장펀드(Income)					안정수익 겸 성장		
	채권펀드(Bond or Fixed Income)	정부채 Gov.	저당 증권 GNMA	회사채 Corp.	장 기 지 방 채 Long Munis	주 정부 지 방 채 State Munis	확정이자수입	
	단기증권펀드(Money Market or Liquidity)	단기정부 증 권		면세지방증권 (면세 M. M. F)				자산보전 겸 고유동성

자료: 대한투자신탁, 투자신탁 20년사 참조.

4. 販賣制度

미국의 투자신탁은 주로 會社型 投資會社의 형태로서 미국의 투자신탁 판매는 미국 투자신탁 주식의 판매라 할 수 있다.

(1) 直接販賣

1940년 투자회사법상 판매업무가 분리되어 있으나 투자고문업자가 sponsor가 되어 설립한 투자회사인 경우 판매수수료를 받지 않는 조건으로 투자회사가 직접 판매하는 방식으며 no-load fund 또는 no-load company라고 한다. 이는 “sponsor=總販賣會社=投資顧問會社”의 형태로 펀드의 설정,

운용, 판매가 하나의 회사에 의해 운영되는 것으로 우리나라의 투자신탁회사와 동일한 구조이며 최근의 판매상황은 이러한 직접판매방식이 증가하고 있는 추세에 있다.³⁶⁾

(2) 間接販賣

間接販賣은 Mutual Fund의 일반적 판매형태로 전국에 산재해 있는 판매업자들의 세일즈 기능을 활용하는 판매방식으로 총판매회사는 도매상, 분매업자인 dealer는 소매상의 기능을 하게 되는데, 모두 NASD(National Association of Securities Dealers)에 가입하고 있다. 또한 간접판매방식으로 도매상 역할을 하는 총판매회사의 판매력이 강할 경우 dealer를 이용하지않고 자체 영업망을 통해 판매하는 형태를 취하거나 양자를 혼용하기도 한다.

註36) 김필용, 전게서, p. 64.

第 3 節 日本의 證券投資信託

1. 發生過程과 現況

일본에서 최초로 도입된 투자신탁으로는 1937년에 설립된 藤本有價證券投資組合을 들고 있으나 이 회사는 그 존속기간이 짧았을 뿐만 아니라 제도적으로 미흡한 점이 많았기 때문에 일반적으로는 1941년 11월에 설립된 野村證券을 일본 투자신탁의 시초로 들고 있는데 1941년 野村證券이 單位型 證券投資信託을 모집함으로써 성립하였다고 볼 수 있다. 일본의 투자신탁제도의 도입배경은 1941년 제2차 세계대전 직전의 주가폭락에 따른 정치적 차원에서 주가안정 및 國民貯蓄 増大와 産業資金 供給을 위한 것으로 영국의 Unit Trust 형태를 모방하여 시작하였고 종전후 1951년 6월 證券投資信託業法을 공포·시행함으로써 현재의 투자신탁제도의 기초를 마련하게 되었다. 구미의 투자신탁이 자연발생적으로 탄생한데 비하여 일본의 투자신탁제도는 필요자금공급을 목적으로 정책적으로 도입되었다는 점이 설립배경의 차이를 나타낸다. 이러한 증권 투자신탁은 출발 당시에는 單位型 株式投資信託으로 시작하였으나 1961년 公社債의 個人消化促進으로 公社債 投資信託을 시행하게 되었다. 1970년에는 資本自由化에 따른 해외투자를 위한 국제 투자신탁 업무를 시작하게 되었고, 證券投資信託法 改正으로 單位型 投資信託의 운용과 효율화를 위하여 Family Fund라는 새로운 형태의 투자신탁을 도입하였으며 1973년에는 외국 투자신탁 受益證券의 국내판매가 자유화되었고 1975년에는 미국의 M.M.F와 유사한 中期國債 펀드를 개발하는 등 다양한 상품개발로 활기를 띄게 되었다.

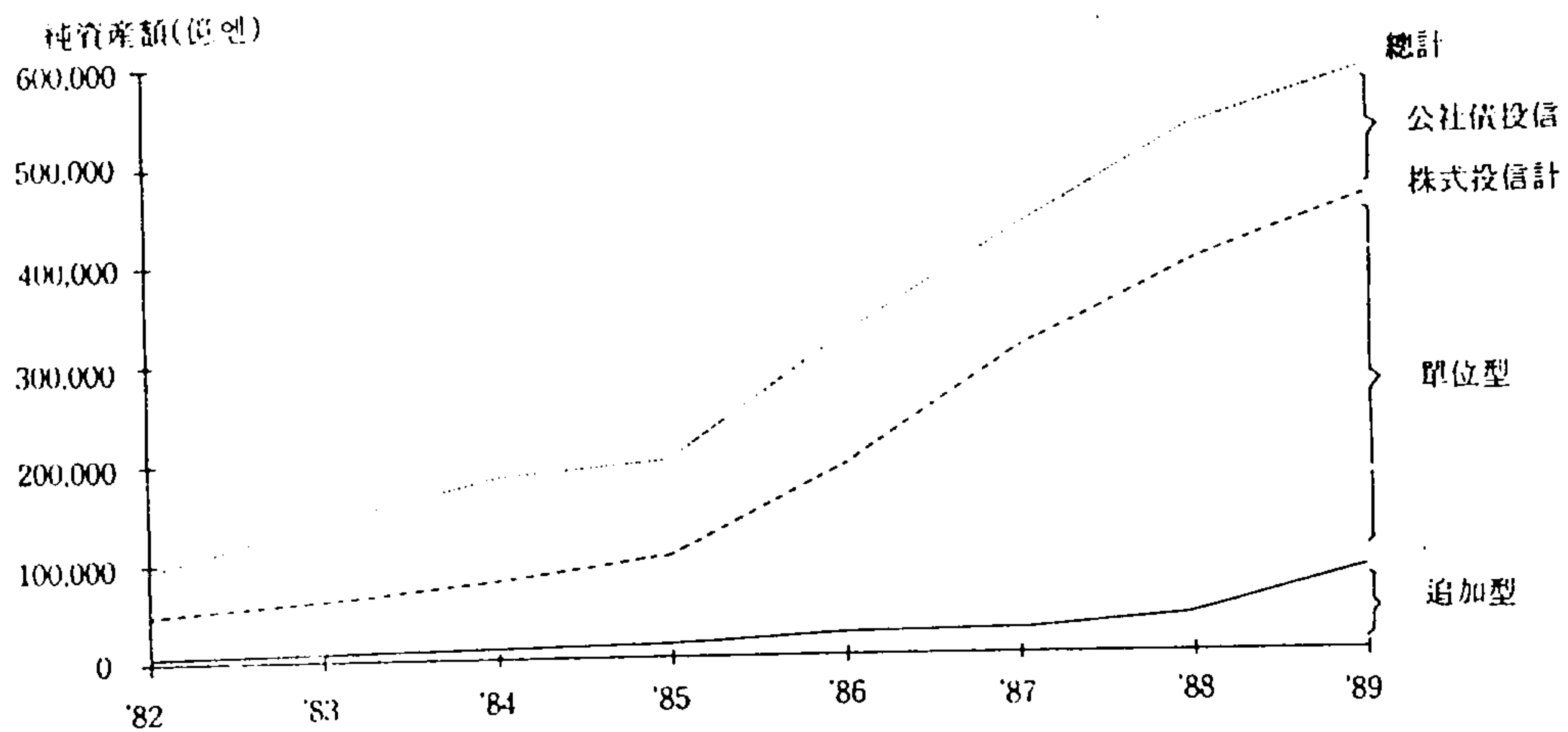
〈表 3-6〉 日本投資信託 成長推移(純資産 基準)

(단위: 億円)

구 분	주식형			공사채형	계
	단 위 형	추 가 형	소 계		
60	5,852	1,838	7,690	-	7,690
65	7,153	1,928	9,082	2,276	11,358
70	3,837	2,713	6,551	6,034	12,585
75	13,244	6,101	19,345	14,280	33,625
80	32,380	7,912	40,293	20,227	60,500
85	88,956	14,831	103,787	95,936	199,723
86	167,944	23,240	191,183	129,570	320,753
87	281,326	24,817	306,143	123,001	429,144
88	354,055	38,470	792,525	136,449	528,974
89	379,578	84,915	455,474	131,018	586,492
90	259,563	91,159	350,722	109,217	459,939
91	-	-	285,624	129,114	414,738

자료: 일본투자신탁협회의 증권투자월보 당해년도 통계 참조.

〈그림 3-5〉 日本 投資信託 成長推移



일본의 투자신탁 현황을 살펴보면 89년말까지 純資産 總額이 70년대의 신장세에 비하여 그 성장속도가 가속화되면서 고성장을 기록하였으나 90년도에 들어 걸프전쟁 등으로 인한 證市沈滯로 純資産 總額이 큰 폭으로 감소추세를 나타내고 있다.

2. 有形과 構造

(1) 有形

일본의 투자신탁은 위탁자와 수탁자간에 신탁계약을 체결하고 수익자가 그 수익증권을 취득함으로써 성립되는 전형적인 계약형의 형태를 취하고 있다.

(가) 委託會社

委託會社は 당초에는 증권회사가 경영하였으나 수익자 보호라는 측면에서 59년부터 61년 사이에 걸쳐서 증권업무와 투자신탁 수탁업무가 분리, 독립된 후 일부 委託會社間에 합병이 이루어지고 신설도 있게 되어 91년 5월말 기준 18개사가 영업하고 있다. 委託會社は 투자자의 이익을 대변하여 신탁회사에게 운용을 지시하며 설립요건으로는 자본금 5천만엔 이상의 주식회사로서 大藏省의 허가를 받아야 하는데 자본금은 1억엔-15억엔 정도로서 작은 규모인 바 이는 受益證券 판매조직이 분리되어 많은 영업망 구축이 필요하지 않기 때문이다.

〈表 3-7〉 日本 投資信託의 元本狀況

(단위: 백만엔)

	주식투자신탁		공사채투자신탁	
	설 정	순자산총액	설 정	순자산총액
1981	1,215,528	4,006,258	2,744,258	3,223,140
1982	1,942,628	4,781,773	4,202,392	4,545,859
1983	2,507,746	6,151,273	14,443,548	7,937,182
1984	4,206,251	8,012,749	23,099,947	10,282,077
1985	5,884,775	10,378,692	14,569,743	9,593,552
1986	12,715,774	19,118,335	15,661,393	12,956,984
1987	22,299,819	30,614,273	16,634,946	12,300,134
1988	17,136,980	39,252,534	15,187,868	13,644,762
1989	24,472,343	45,549,901	13,353,901	13,099,856
1990	15,789,612	35,012,210	9,632,385	10,921,751

자료: 일본투자신탁협회의 증권투자월보 당해년도 통계 참조.

(나) 受託會社

委託會社の 지시에 따라 신탁재산을 관리·처분하고 신탁재산의 계산을 담당하는 기구로서 信託會社 또는 信託業務를 영위하는 은행이 있는데 受託會社は 펀드별로 각각 계약을 체결하는 경우가 대부분이다.

(다) 證券會社

자체 영업망이 아닌 투자신탁 계약상의 指定 證券會社를 통해 受益證券의 販賣, 募集과 收益分配金 및 償還金의 支拂業務를 하고 있다.

指定證券의 業務는 다음과 같다.

- ① 受益證券의 募集, 販賣-解約
- ② 收益分配金 및 償還金 支給
- ③ 受益證券 交換 및 保護預受
- ④ 投資信託 說明書, 運用報告書
- ⑤ 募集, 販賣에 관한 一般事項의 連結

(2) 運用

일본 투자신탁의 운용대상은 크게 有價證券과 有價證券이외의 투자대상으로 나누며 시장성이 있는 것으로 한다. 주된 운용대상은 有價證券이지만 분배금, 상환금 또는 해약 대금의 지불 준비를 위한 여유자금의 운용대상으로 信託約款에 의한 銀行預金, 金錢信託, 콜론 또는 割引어음 및 外國發行 CD 또는 CP에도 투자운용할 수 있도록 하고 있다. 최근에는 外貨表示 先物·옵션 등에 대해서도 제한적으로 운용이 가능하도록 하여 탄력적으로 운용해가고 있는데, 그 제한사항으로는⁷⁾

- ① 신탁재산으로 有價證券의 引受 또는 金錢의 貨出을 지시하는 일
(단, 콜론 제외)
- ② 자기회사나 자기회사의 임원 또는 주주와 내부거래를 지시하는 일
- ③ 신탁재산 상호간에 있어서 大藏省令으로 정하는 有價證券의 거래행위를 지시하는 일
- ④ 동일법인이 발행한 동일종류의 有價證券에 大藏省令이 정하는 율을 초과하여 투자하는 행위
- ⑤ 기타 수익자 보호 또는 신탁재산운용의 적정율을 해치는 것으로 大藏省令으로 정하는 행위 등이다.

일본 투자신탁은 委託會社가 투자자에게 受益證券을 모집·판매하여 그 자금을 受託會社에 신탁하여 운용자산을 지시하고 受託會社는 이에 따라 신탁재산을 운용·관리하여 그 수익을 受益證券 소지자인 일반투자자에게 지

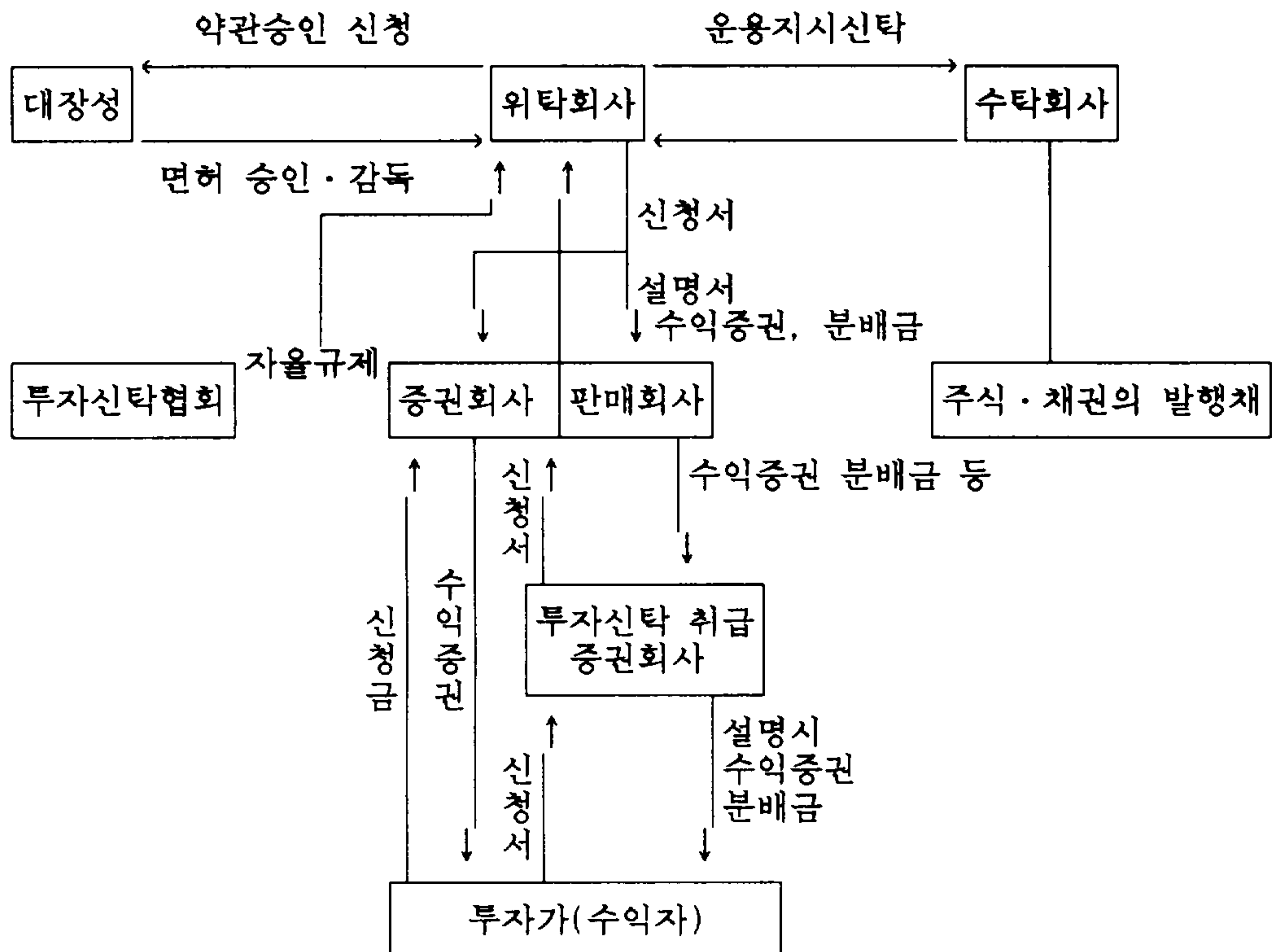
註37) 대한투자신탁, 전게서, p. 32.

급하는 방식의 契約型이 있다. 이 契約型에는 모집 후 펀드를 설정하여 受益證券을 발행하는 募集式과 委託會社の 재산으로 受益證券을 먼저 발행하고 그것을 판매하는 賣出式이 있는데 일본은 募集式을 채택하고 있다. 따라서 일본 투자신탁은 관리·운영면에서 신탁약관에 따라 일정 범위내에서 운용회사의 판단에 따라 編入 有價證券의 자유로운 교체매매가 가능한 管理型이다.

한편 74년 이후부터는 신탁기간 전부 또는 일정기간(11-3년)동안 특정한 경우를 제외하고 환매청구가 불가능한 투자신탁이 나타나게 되었는데 이 경우 구미의 閉鎖型과 달리 還買금지 기간중에는 還買가 금지되어 있어 결국 일본의 투자신탁은 완전한 開放型도 완전한 閉鎖型도 아닌 混合型으로 발전되었다.³⁸⁾ 현재 일본의 투자신탁제도의 운용은 투자신탁 委託會社가 담당하고 그 系列證券會社들이 仲介證券會社로 같이 참여하는 구조를 가지고 있다.

註38) 상계서, p. 31.

〈그림 3-6〉 日本投資信託의 構造



또한 일본의 投資信託運用은 모집과 운용이 분리되어 있는 특징을 가지고 있다. 즉 委託會社는 일반투자자에게 受益證券을 모집판매하고 信託會社는 信託財産을 保管, 管理, 運用하여 수익을 올리는 역할을 한다.

3. 主要商品

일본의 투자신탁은 크게 株式型和 公社債型으로 구분되는데 株式型投資信託은 일본의 독특한 투자신탁형태인 單位型和 미국의 開放型 뮤추얼펀드와 같은 형태의 追加型 그리고 單位型처럼 정기적으로 설정되는 것이 아니라

株式時況이나 公社債時況에 따라 적절한 시기의 환경에 적합한 Spot펀드로 구분된다. 그리고 주식전환이 가능한 轉換私債를 주대상으로 하는 轉換私債 投資信託으로 나누어 볼 수 있는데 轉換私債 投資信託은 신탁기간 10년의 단위형이었으나 1975년부터 추가신탁이 가능한 펀드도 개발되었다. 公社債 投資信託은 61년 1월에 公社債에 투자하는 무기한 追加型의 형태로 발족되었으나 74년에는 單位型 公社債 投資信託도 탄생되었다. 74년 이래 상품의 다양화가 계속 진전되어 신상품이 많이 발매되었다.

앞으로 公社債 投資信託은 일본 정부의 재정정책의 확대와 함께 國債 大量消化의 수단으로 발전될 전망이다. 公社債 投資信託 商品으로는 비교적 단기자금운용 수단인 中期國債펀드와 追加型 公社債 投資信託으로 3년 미만 公社債를 중심으로한 콜론, 割引어음 등으로 운영되는 金利펀드, 증기중에 발생된 수익을 분배하지 않고 재투자하는 것으로 높은 수익성이 있는 반면에 換金性이 낮은 점보(無分配型 國債)펀드 그리고 財形貯蓄 勤勞者를 대상으로 사업주가 소속 노동자의 재산형성을 위하여 각출한 자금의 운용을 목적으로 하는 無期限 追加型 公社債 投資信託인 財形給付金 펀드로 나누어 진다.

株式型과 公社債型으로 구분되는 일본의 투자신탁의 분류는 다음과 같다.

〈表 3-8〉 日本 投資信託의 分類

주식형	단위형(Unit)	주식형 Famly Fund, 國채형 Famly Fund
	추가형(Open)	전환사채 Fund, 대형주 Fund, 외국주 Fund, Index Fund
	Spot Fund	
공사채형	단위형(Unit)	점보·장기國채 Fund, 내외國채 Fund
	추가형(Open)	증기國채 Fund, 금리 Fund, 재형금부금 Fund

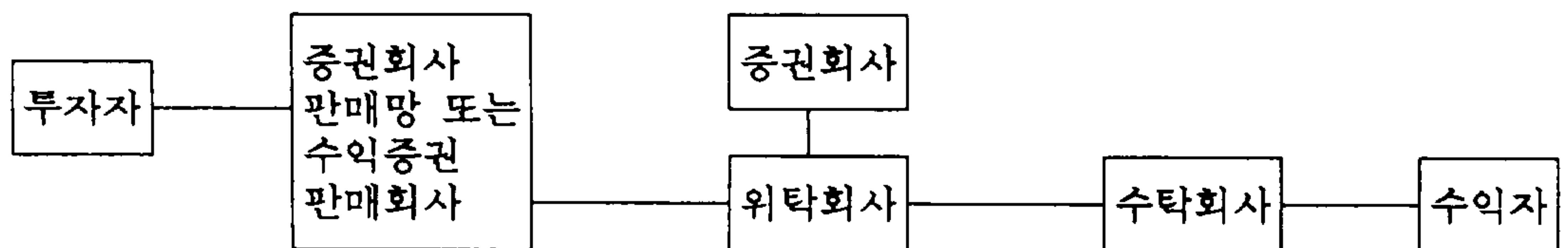
4. 販賣制度

현재 일본의 투자신탁제도를 보면 운용은 投資信託 委託會社가 담당하고 판매는 指定 證券會社가 담당하는 구조로 되어 있다. 따라서 실제로 受益證券의 매매는 指定 證券會社가 담당하고 그 系列 證券會社들이 仲介 證券會社로 같이 참여하는 구조를 가지고 있다.

일본 투자신탁의 매각방법에는 일정의 모집기관과 설정일이 미리 정하여지고 그 기간중에 신청된 자금으로 설정일에 신탁을 설정하는 방식의 募集方式, 追加設定金額을 지정회사가 자신의 자금으로 신탁재산을 설정하고 受益證券의 인수자가 되어 투자자에게 판매하는 賣出方式, 指定 證券會社가 수익자로부터 환매된 受益證券을 다시 다른 투자자에게 재매각하는 방식의 轉賣方式 등 3가지가 있으나 이들중 募集方式이 가장 큰 비중을 차지하고 있다.³⁹⁾

일본의 投資信託會社는 證券會社의 子會社形態로 설립되어 있다. 이러한 母子關係의 장점은 受益證券을 관계증권사의 판매망을 통하여 판매할 수 있다는 점이며 단점으로는 受益證券販賣에 따른 별도 수수료의 지급으로 수익자의 매입비용이 상승하게 되며 투자신탁회사는 母會社인 證券社의 일부 수익원으로만 이용되어 적극적인 투자신탁의 개발과 수익자의 이익보호에 다소 미흡하다는 점을 들 수 있다.

〈그림 3-7〉 日本 投資信託의 構造



註39) 대한투자신탁, 전계서, p.

第 4 章 우리나라 證券投資信託의 現況과 發展方向

第 1 節 우리나라 證券投資信託의 現況

1. 形成背景과 發達過程

(1) 形成背景

證券 投資信託이란 다수의 일반 투자자로부터 모은 자금을 전문적인 투자 대행 기관이 투자자를 대신하여 有價證券에 분산투자하고 여기에서 발생된 수익을 투자자에게 분배하여 주는 제도이다.⁴⁰⁾

우리나라의 證券 投資信託業은 1960년대 이후 경제개발 계획에 필요한 막대한 산업자금의 조달을 위해 1968년에 제정된 “資本市場 育成에 관한 法律”에 의거 株式大衆化를 도모하고 자본시장의 건전한 발전을 위해 정책적인 차원에서 그 동안 의존해 오던 金融機關 借入 또는 海外借款에서 벗어나 효과적인 內資動員體制를 확립하기 위해 投資信託制度를 도입 韓國投資公社業務의 하나로 규정되었고 1969년 8월 4일에 “證券投資信託業法”이 제정· 공포되어 투자신탁제도의 법적 근거를 마련하였으며 1970년 5월에 韓國投資公社가 서울信託銀行을 受託會社로 하여 信託元本の 한도를 10억원으로하고 1억원 규모의 株式型 受益證券을 발매하면서부터 證券投資信託의 시발점을 마련하였다.⁴¹⁾ 그런데 외국의 투자신탁이 새로운 금융수요에 의해 자연발생적으로 생성되었던 것과는 달리 우리나라 투자신탁제도는 기업금융의 근대화를 위한 자본시장육성정책의 일환으로 도입되었다는 점에서 큰 차이가 있다고 하겠다. 따라서 우리나라 투자신탁제도의 도입은 주식의 대중화를 통

註40) 박정욱, 전게서, p. 9.

註41) 임웅기, 윤봉한공저, 한국의 증권시장, 세경사, (1990), p. 349.

한 證券資本主義의 창달을 촉진시키는 계기가 되었으며 株式市場 및 債券市場의 投資需要開發과 專門投資管理機能의 고도화를 통해 우리나라 증권시장의 안정과 발전에 크게 기여하게 되었다.

(2) 發展過程

投資信託會社로는 1974년 8월 5일에 우리나라 최초의 投資信託 專業會社인 “韓國投資信託株式會社”가 발족을 보게 되었으며 그 동안 주식투자신탁에만 국한되어 있던 우리나라에 公社債型 投資信託을 도입함으로써 투자신탁의 새로운 장을 열게 되었다. 그리고 1976년말 證券去來法 改正에 의한 자본시장의 체제개편으로 인하여 韓國投資公社가 해체되고 1977년 2월 14일에 두번째의 投資信託 專業會社로 “大韓投資信託株式會社”가 설립되었으며 같은 해 綜合金融會社가 公社債 投資信託業務를 兼營하게 됨으로써 투자신탁제도의 확충을 가져왔다. 이어 1982년 7월 5일에는 國民投資信託株式會社가 설립되었으며 1989년 말에는 지방경제의 활성화를 위하여 5개 직할시에 본사를 둔 中央投資信託株式會社, 東洋投資信託株式會社, 漢南投資信託株式會社, 韓一投資信託株式會社, 第一投資信託株式會社와 함께 현재는 8개 投資信託專業會社와 6개의 非專業會社가 委託業務를 수행하고 있어 총 14개의 委託會社가 영업중이라고 할 수 있다.⁴²⁾ 그 동안 증권시장의 침체에 따른 公社債投資信託의 판매호조로 金融 및 證券市場에서 차지하는 비중이 투자신탁의 위치를 더욱 확고하게 하고 있다. 또 投資信託 受益者數도 85년말 113만명을 넘어선 이래 92년 1월말 현재 498만명으로 투자신탁의 인구의 저변확대가 크게 증가하였다는 것을 알 수 있다.

우리나라의 證券投資信託制度가 도입된 초창기부터 지금 현재까지의 발전

註42) 김영근, 전게서, p. 8.

과정을 살펴보면 다음과 같다.⁴³⁾

- ① 資本市場의 育成과 投資信託制度의 導入(1968-1971)
- ② 資本市場의 整備와 投資信託의 基盤造成(1972-1975)
- ③ 跳躍하는 資本市場과 投資信託의 大衆化(1976-1978)
- ④ 試鍊期の 資本市場과 投資信託의 機能強化(1979-1983)
- ⑤ 資本市場의 再整備와 投資信託의 多角的 對應(1984-1985)
- ⑥ 資本市場의 飛躍的 成長과 投資信託의 構造變化(1986-1988)
- ⑦ 轉換期の 資本市場과 投資信託의 役割増大(1989-현재)

2. 構造와 特性

證券投資信託制度가 여러나라에서 도입되어 시행되어 오면서 각국마다 독특한 형태로 발전하여 여러가지 유형이 있으나 펀드 자체가 법적 실체성을 갖느냐에 따라 契約型和 會社型으로 크게 구분된다.⁴⁴⁾ 우리나라 證券投資信託업법 제3조에서 “證券投資信託계약은 이 법에 의한 委託會社를 委託者로 하고 受託會社를 受託者로 하는것이 아니면 이를 체결하지 못한다” 라고 규정되어 있는 것처럼 우리나라 證券投資信託의 현행제도는 證券投資信託업법에 따른 契約型으로 그 법률관계는 委託者(投資信託會社), 受託者(信託銀行), 受益者(投資者)로 구성되어 있으며 委託者와 受託者間에 財務部長官의 承認을 얻은 委託契約에 의한 信託契約이 체결되고⁴⁵⁾ 受益者는 委託者가 발행한 受益證券을 취득함으로써 信託元金償還 및 收益의 分配에 대한 受益權

註43) 대한투자신탁, 전게서, pp. 51-148.

註44) 이성순, 투자결정론, 법문사, (1975), p. 469.

註45) 증권투자신탁업법 제14조

을 갖게 된다.

(1) 委託會社の業務

委託會社は 委託會社の 업무를 영위하고자 하는 자로 자본금 5억원 이상의 주식회사로서 財務部長官의 허가를 받도록 규정하고 있다.⁴⁶⁾ 또한 委託會社の 업무에 있어서는 신탁재산의 운용, 관리 등 證券投資信託 본래의 업무만을 영위하도록 하고 있으며 그 이외의 업무를 兼營하는 것을 엄격히 규제하고 있다.

委託會社の 주업무인 證券投資信託업무와 관련하여 委託會社가 현재 수행하고 있는 주요 업무내용은 다음과 같다.

- ① 信託契約의 締結
- ② 信託의 設定과 受益證券의 募集, 賣出
- ③ 受益證券의 發行 및 販賣
- ④ 信託約款의 作成 및 承認申請과 變更
- ⑤ 信託財産의 運用 및 管理
- ⑥ 信託契約의 解止
- ⑦ 利益分配金 및 償還金 支給
- ⑧ 信託財産內容, 受益者에 대한 公告 및 기타 財務部長官의 認可事項으로 有價證券의 賣買와 引受, 受益證券의 貯蓄業務, 保證어음 買入業務를 하고있다.

委託會社가 신탁재산을 운용함에 따라 발생하는 利益과 損失은 受益者の

註46) 증권투자신탁업법 제12조 1항

이익에 직접적으로 増減을 주게 되므로 證券投資信託業法 제9조 1항에서는 “委託會社は 선량한 관리자로서 신탁재산을 관리할 책임을 지며 受益者の 利益을 보호해야 한다”라고 규정하고 있다.

(2) 受託會社の 業務

受託會社は 신탁계약의 당사자이나 신탁재산에 대한 자주적인 運用權은 없으며 단순히 신탁재산에 대한 委託會社の 운용지시의 수행과 신탁자산의 보관관리자 역할을 하는 자본금 5억원 이상의 주식회사로서 財務部長官의 인가를 받은 信託會社 또는 信託業 兼營의 金融機關만이 될 수 있다.

受託會社の 업무내용은 다음과 같다.

- ① 信託契約의 締結
- ② 受益證券의 確認
- ③ 信託財産의 保管管理
- ④ 運用指示의 遂行
- ⑤ 有價證券 購入代金の 支給, 有價證券의 賣却에 따른 證券 등의 引導, 投資有價證券의 配當, 利子, 償還金の 收入, 有價證券의 保管 및 管理, 無償新株의 引受, 投資信託의 決算報告書 作成・提出 등의 업무를 수행한다.

(3) 受益者

信託元本 및 信託利益을 향유하는 불특정 다수인을 지칭한다. 즉 受益證券의 取得者를 말한다.

受益者は 受益權을 보유하며 이에 따라 利益分配金 및 償還金の 受領權, 還買請求權, 帳簿書類의 閱覽 및 謄・抄本交付 請求權, 受益證券의 名義 改

舊 請求權 등을 가지며 신탁재산중 자기의 지분에 따라 부담하는 信託報酬, 信託財産에 관한 租稅, 信託事務 處理費用, 還買手數料, 受益證券交換과 再 交付費用 등을 부담하게 된다.

(4) 우리나라의 投資信託의 種類

우리나라의 投資信託制度는 契約型으로 單位型和 基金型(追加型)의 2가지 형태를 취하고 있는데 運用이나 投資對象證券이란 관점에서 capital gain 을 목적으로 하는 株式型和 元本の 안전성이 높은 公社債型으로 분류된다.⁴⁷⁾

〈表 4-1〉 우리나라 投資信託成長 推移
(단위: 백만원)

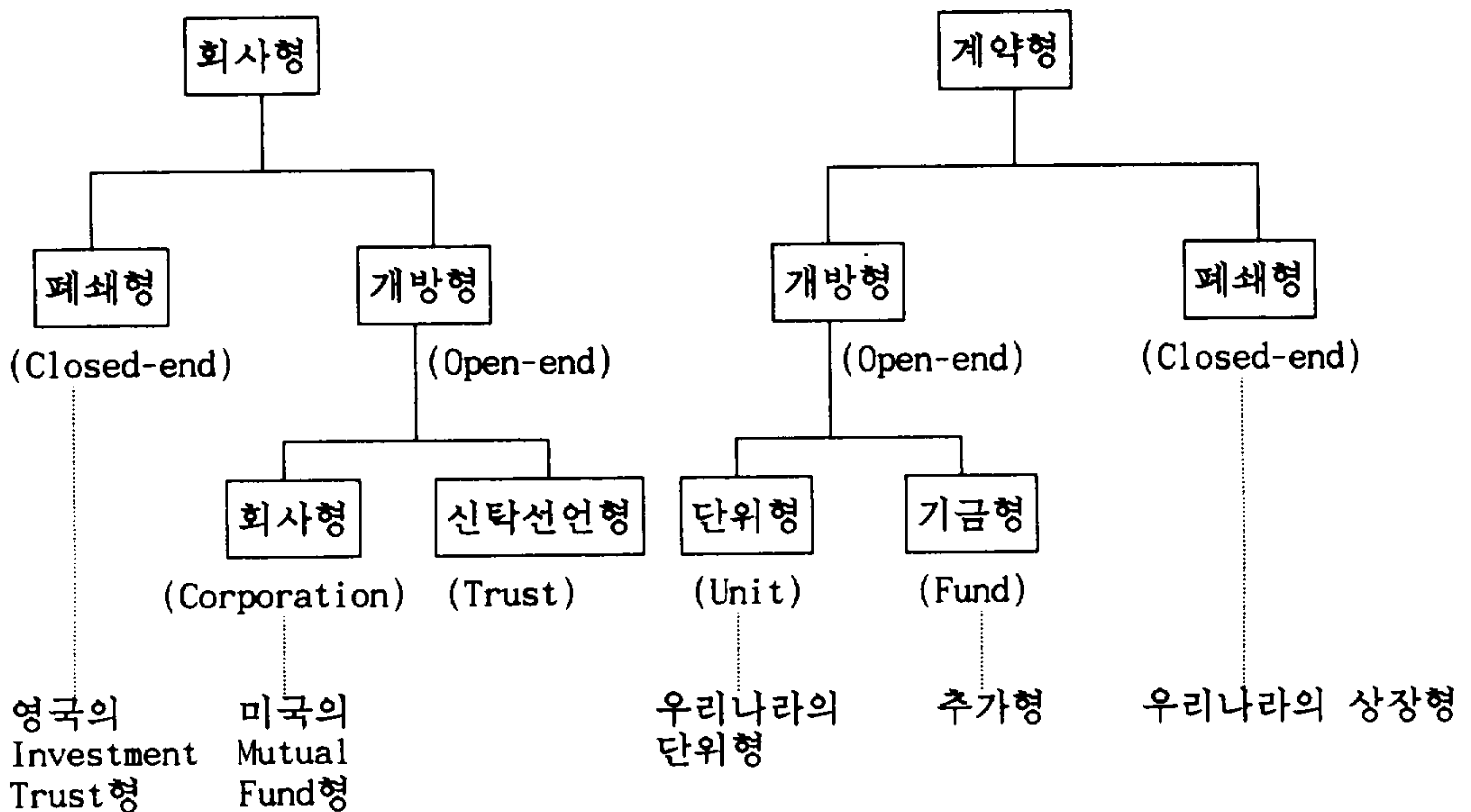
년도	주식형	공사채형	합계
75	7,759	15,300	23,509
76	29,613	27,978	57,591
77	63,389	93,504	156,893
78	109,305	206,514	315,819
79	61,804	384,147	445,951
80	49,547	695,826	745,373
81	67,213	1,484,204	1,551,417
82	167,375	2,890,179	3,057,554
83	289,486	3,901,511	4,199,997
84	801,749	3,901,565	4,703,414
85	1,106,609	5,166,892	6,273,501
86	2,052,426	6,919,464	8,971,890
87	3,579,034	7,227,892	10,806,926
88	7,444,604	6,964,828	14,409,432
89	10,494,134	8,252,116	18,746,280
90	10,038,663	14,180,225	24,218,888
91	8,663,653	19,524,270	28,187,923
92	8,998,599	20,851,228	29,849,827

주: 92년은 92년 1월말 현재
자료: 대한투자신탁(주), 투자신탁 당해년도 통계 참조.

우리나라 투자신탁의 有形과 運用構造를 살펴보면 다음과 같다.

註47) 황용문, “주식형 투자신탁의 성과측정에 관한 연구”, 연세대 논문집, (1989), p. 7.

〈그림 4-1〉 投資信託의 有形



자료: 대한투자신탁(주), 투자신탁 20년사, 1990.

우리나라 투자신탁의 운용은 委託會社가 신탁재산에 속하는 일체의 권리 행사를 受託會社에 지시함으로써 이루어진다.

委託會社의 運用指示權의 範圍는 有價證券의 取得, 賣却 외에도 여유금의 운용 등 신탁재산 운용 전반에 미치고 있다. 그 밖에 還買를 이행하기 위한 유동성을 확보할 수 있도록 여유자금의 운용은 銀行預金 「Call Loan」, 金融機關 등이 發行, 保證, 賣出한 어음, 通貨安定證券에 운용이 인정되고 있다.^{註48)}

信託約款이나 法令에서는 불특정 다수인의 재산을 보호하고 분산투자로서 투자위험을 극소화 하기 위하여 委託會社의 運用指示權에 대하여 일정한 법적제한을 두거나 금지하고 있는데 善管注意義務라하여 委託會社의 선량한

註48) “금융과 투자신탁”, 대한투자신탁, (1984), 5, p. 40.

관리자로서 信託財産管理를 業法에서 규정⁴⁹⁾하고 있으며 이를 業法 全般에 걸쳐 강조하고 있다.

〈表 4-2〉 投資信託의 分類基準

① 조직형태에 의한 분류

- 계약형: 위탁자·수탁자·수익자의 3자계약을 취하는 형태
- 회사형: 주식회사로 조직되어 투자자가 주주가 되는 형태

② 환매의 가부에 의한 분류

- 개방형(Open-end): 수익증권 또는 주식의 환매요구에 응하는 형태
- 폐쇄형(Closed-end): 수익증권 또는 주식의 환매가 불가하고 시장매매에 의하는 형태

③ 추가설정의 가부에 의한 분류

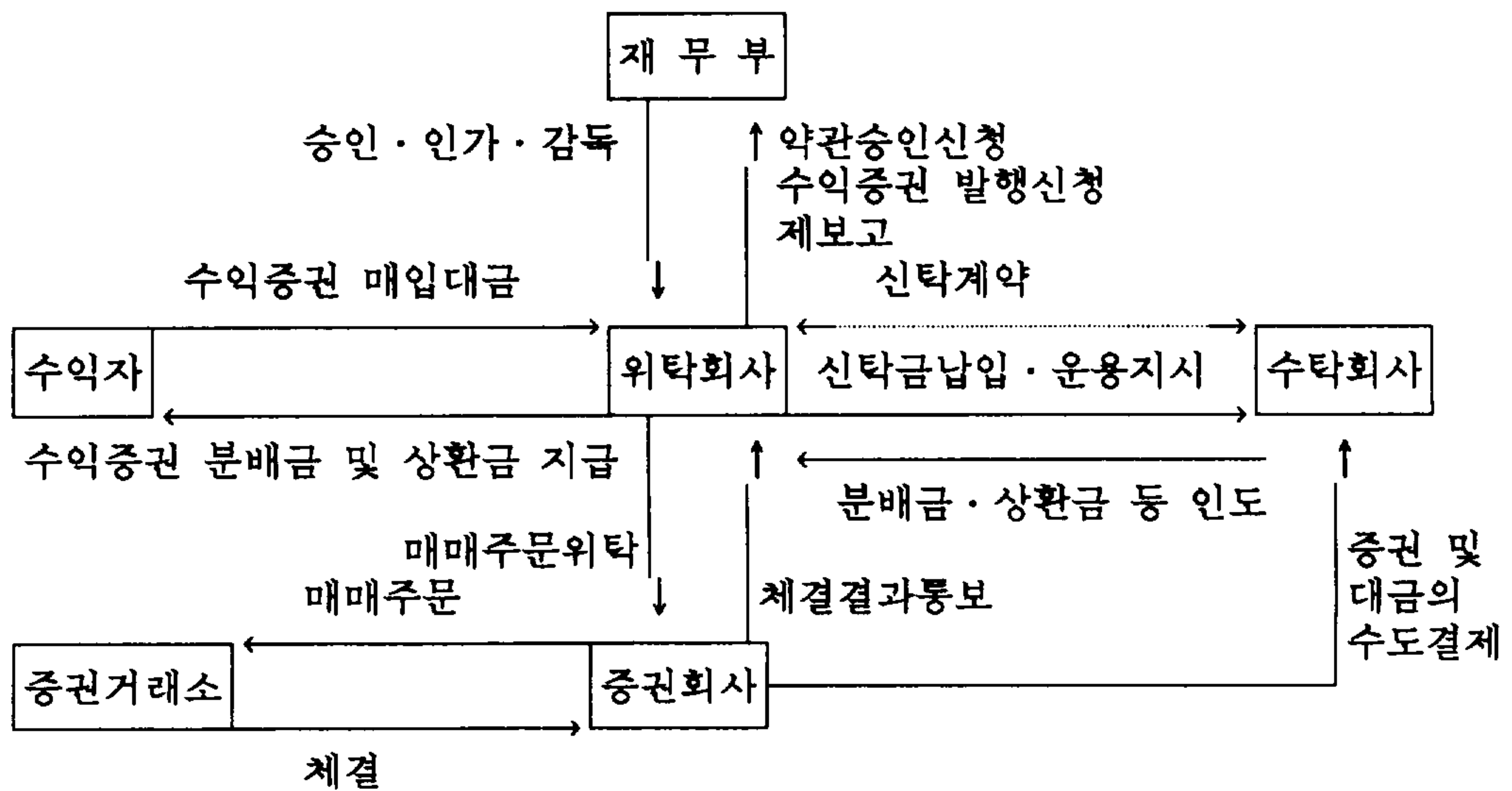
- 단위형(Unit형): 당초 원본액에 추가설정이 불가능한 형태
- 추가형(Open형): 추가설정 또는 증자가 자유로운 형태

④ 편입대상 증권에 따른 분류

- 주식형: 주식을 주요 투자대상으로 함
- 공사채형: 공사채를 주요 투자대상으로 함

註49) 업법 제9조 2항 “위탁회사는 선량한 관리자로서 신탁재산을 관리할 책임을 지며 수익자의 이익을 보호하여야 한다.”고 규정하고 있다.

〈그림 4-2〉 投資信託의 運用構造



(5) 우리나라 投資信託의 現況

投資信託會社는 80년대 중반 市中金利 安定과 株式市場의 活況에 힘입어 높은 성장을 시현하게 되었고 「황금알을 낳는 거위」에 비유되면서 타 금융기관의 부러움을 사기도 하였으나 89.12.12조치 이후 증권시장 안정 기능을 과도하게 수행한 결과 自己資本이 89년3월 4,570억원에서 91.12월말 현재 -4,506억원으로 자본금을 전액 잠식당하는 경영난을 겪고 있다. 이에 정부에서는 그간 國庫 餘裕資金支援 등을 통해서 投資信託會社의 경영난 회복을 위하여 노력하고 投資信託會社도 증권시장 회복을 위하여 保有株式賣却을 자제하는등 여러가지 자구책을 강구 노력을 하였으나 증권시장의 장기적 침체로 인해 경제적, 사회적으로 심각한 문제를 야기하고 있는 실정이다. 이에 투자신탁은 악화된 收益構造를 개선하기 위하여 사회적 비용이나 희생을 최소화하면서 投資信託會社 스스로가 문제해결을 위한 자생력을 갖추어야 하며 이에 적시에 시행하여 줄 정부의 지원책도 함께 병행됨이 바람직 할

것이라 생각되어 진다.

3. 主要商品

현재 우리나라의 투자신탁 상품은 운용대상에 따라 株式이외의 債券 및 有價證券으로 투자운용되어 원본의 안전성이 높은 公社債 投資信託과 신탁 재산의 일부를 주식을 포함한 有價證券에 투자하여 높은 투자수익 획득을 목적으로 하는 株式投資信託의 두 종류로 구분된다.

公社債 投資信託은 주식이외의 有價證券에 편입하여 운용하는 상품으로 기간의 장단에 따라 長期型和 短期型으로 구분하고, 또한 면세기관을 대상으로 한 免稅型 投資信託과 법인을 가입대상으로 하는 法人公社債 投資信託도 있으며, 납입방법에 따라 任意式, 据置式, 積立式으로 나뉘어 진다.

株式型 投資信託은 주식을 포함한 有價證券에 투자운용되는 상품으로 거래단위 및 한도에 제한이 없으며 추가설정이 가능한 追加型和 신탁기간이 정해진 一般單位型 投資信託, 면세기관만이 가입할 수 있는 免稅型 投資信託, 증권거래소에 상장되어 있는 上場型 投資信託, 전환사채를 편입운용하는 轉換社債 펀드, 근로자의 재산형성을 지원하기 위한 財形貯蓄 등이 있다.⁵⁰⁾

4. 販賣制度

우리나라의 受益證券販賣는 거의 대부분 投資信託會社의 본점 및 지점창구를 통하여 이루어지며 극히 제한적으로 증권회사를 통해 이루어진다.⁵¹⁾ 受

註50) 대한투자신탁, 전게서, p. 383.

受益證券의 販賣란 受益證券을 발행하고 불특정 다수인 受益者에게 受益證券을 판매하는 행위를 말하는 것으로 賣出式과 募集式으로 구분되어 진다. 賣出式은 受益證券의 설정자금을 委託會社가 보유한 현금 및 有價證券으로 충당하여 일정규모를 설정하고 그 受益證券을 전액 인수하여 자신의 판매망 또는 그 판매를 대리할 자를 통해 판매하는 방식으로 우리나라에서 주로 이용되고 있다. 한편 募集式은 受益證券이 설정되기 전에 미리 受益者로부터 예약을 받아 대금을 납입받고 투자신탁 설정일에 모집된 자금의 규모에 따라 受益證券을 판매한 것으로 간주하는 방법인데 주로 미국과 일본에서 이용되고 있다.^{註51)} 受益證券의 還買란 受益者가 신탁기간 종료 또는 신탁의 해지 이전에 투자자금을 회수할 목적으로 투자신탁에 受益證券을 청구하는 것을 말한다. 이 제도는 受益證券의 환금성을 보장해 주는 제도로 언제든지 委託會社인 投資信託會社에 대하여 受益證券을 현금으로 환매할 것을 청구할 수 있다. 우리나라의 投資信託會社는 運用과 販賣의 兼營이라는 여건을 살려 투자신탁의 지속적 발전을 꾀하면서 專業主義 體制로 조금씩 전환하여 자본시장의 발전에 크게 기여해 나가야 할 것이다.

第 2 節 우리나라 投資信託의 發展方向

정부는 자본시장 개방에 즈음하여 외국은행 국내지점에 신탁업무를 전면적으로 허용하였다. 이러한 실적을 배당하는 상품은 실질적으로 투자신탁 상품이지만 향후 국내의 타금융기관들에게도 더욱 확대될 것으로 전망되며 조만간에 국내 투자신탁의 대외개방이 본격적으로 논의되어 감에 따라 타

註51) 상계서, p. 291.

註52) 김필웅, 전계서, p. 28.

금융기관보다 資本金이나 組織面에서 열세인 국내 투자신탁이 이러한 환경 변화에 적극적으로 대처하기 위해서는 자율적인 대형화가 이루어져야 할 것이다.

과거의 금리규제하에서는 실적배당을 하는 상품인 투자신탁의 상품이 타 금융기관의 상품에 비해 가격경쟁면에서 높은 수익율을 실현하였으나 최근의 투자신탁을 둘러싼 금융환경과 경영여건이 그러하지를 못하고 있으며 대부분의 다른 금융기관들이 투자신탁과의 유사한 상품을 취급하고 확대해감에 따라 투자신탁의 수익율의 비교우위가 점차 상실되어 가고 있는 실정이다. 그리고 投資信託의 主 收入原因인 信託報酬나 固有有價證券의 投資收益 등이 증권시장의 계속되는 不況으로 投資信託會社の 經營收支에 불안정을 초래하고 있다. 이에 投資信託會社가 借入金의 부담해소나 악화된 수익구조의 개선을 위하여 保有株式을 資金化하여 수익증대를 도모하여야 할 것이나 기존의 株式型 投資信託의 原本下廻로 인해 실현가능성이 없는 것으로 판단된다.

따라서 앞으로 投資信託會社는 組織形態나 所有構造面에서 대내외의 개방에 앞서 확고한 방향제시를 하여야 할 것이다. 금융환경이 다양화 되어감에 따라 점차로 金融兼業主義가 확산되어 가고 경쟁이 심화되어 가고 있는 시점에서 장기적으로 스스로의 자율적인 판단에 의해 子會社 形態의 大型化를 꾀하고, 資本市場의 開放에 대비하여 證券投資信託業과 信託業과의 명확한 관계를 정립하여 투자자를 보호하고, 투자신탁의 다양한 상품을 제공할 수 있도록 투자신탁의 제도 개선을 시행해야 할 것이라 생각되지만 이러한 投資信託의 對外開放에 따른 여러가지 問題點 및 政策方向의 施行은 업무에 대한 엄격한 제한이 없이 적극 추진할 수 있도록 정책적인 지원이 필요하다고 생각되는 바 이하에서는 위와같은 관점에서 우리나라의 투자신탁의 발전

에 대한 방안을 제시하고자 한다.

1. 自律性 提高

우리나라에 투자신탁제도가 도입되면서부터 지금까지 투자신탁은 국내금융시장 및 자본시장에서의 비중이 어느나라의 투자신탁보다도 중요한 위치를 차지하고 있었다고 할 수 있다.

그러나 향후 많은 변화가 예상되는 국내외의 금융환경에 적절히 대처해 나가기 위해서는 우리나라의 투자신탁도 새로운 여건에 맞는 새로운 體制整備을 해야 할 입장에 놓여 있다.

이에 금융당국의 차원에서 감독기능도 중시되지만 개별금융기관 내부의 자율적인 통제 및 감시와 함께 업계 공동의 公信力 維持를 위해 自律規制機關으로 하여금 會員金融機關에 각종의 規制와 節次 등을 준수하도록 하는 것도 중요하다 하겠다.

(1) 責任經營體制的 確保

지금까지 投資信託의 支配權을 정부가 행사해 왔기 때문에⁵³⁾ 투자신탁의 경영에 있어 기업성보다는 機關投資家서의 役割이 강조되는 公共性을 중요시 하다보니 투자신탁의 수준높은 관리능력이 요구되는 전문적인 업무 능력을 제대로 발휘하지 못한 듯 하다. 그 동안에 투자신탁의 소유 형태인 대주주의 소유형태보다는 다수의 분산된 주주들중의 輿論先導層(opinion leader)인 適任經營人에 의해 經營能力 및 經營成果를 평가받을 수 있는 責

註53) 김동희, “주식형 투자신탁의 성과측정에 관한 실증적 연구”, 전남대 논문집, (1990), p. 14.

任經營 體制가 확립되어야만 개방된 국제시장과의 경쟁에서 정상적인 경쟁을 할 수 있으리라 생각된다. 사실상 투자신탁은 초창기부터 정부당국의 엄격한 규제와 보호속에서 성장해 왔기 때문에 그 양적 성장에 비해 自律性 시대에 걸맞는 自生力을 충분히 갖추고 있다고 말하기 어렵다. 그리고 新商品 開發, 店鋪增設, 資本金 增額 등 여러가지 경영정책 사항을 정부가 규제해 옴으로써 유일한 경쟁수단이었던 收益性 優位確保를 어떻게 해 나가야 하며 또한 金融 自律化에 따라 專業主義나 兼業主義의 두 제도의 장점을 최대한으로 살리는 방향에서 부분적으로 조정해 나가야만 하는것 등 다방면에서 투자신탁은 여러가지 문제점을 안고 있다.

앞으로 계속되는 金融國際化, 資本自由化에 따른 국내 금융시장의 개방에 대응하고 해외시장에서의 적극적인 진출을 위하여 정부가 미리 진출기준이나 업무영역을 규제하는 것은 國際金融市場이 自律化, 兼業化 되는 추세를 감안할 때 결코 바람직하지 못하다. 해외시장에의 적극적인 진출 확대로 國際化 對應力을 사전에 배양하도록 投資信託의 自律性 提高를 통해 競爭力을 強化할 수 있는 여건을 조성해 주어야 할 것이다.

(2) 投資信託의 主要 業務인 運用의 自律性 確保

投資信託의 資産運用은 受益者 보호와 신탁재산운용의 적정을 도모하기 위해 운용에 관한 제한은 필요하지만 증권투자 신탁업법상 규정된 운용제한의 범위내에서 그 제한을 개별적이고 또 신탁약관에서 정하는 것이므로 세부적인 사항은 信託會社와 投資者의 契約關係에 일임되어야 한다.⁵⁴⁾ 그리고 資産運用은 고도의 전문지식을 바탕으로 이루어져야 하므로 전문가에 의한 자율적 운용체제확보가 중요하며 직접적이고 획일적인 규제를 가하고 있는

註54) 상계서, p. 14.

정부의 간섭은 급변하는 금융환경변화에 탄력적으로 대응할 수 없다고 하겠다. 특히 투자신탁분야에서 본격적인 경쟁체제로 돌입되는 등 주변환경이 더욱 불리하게 전개될 것으로 예상되는데 투자신탁은 기존의 업무와 타 업무와의 兼業擴大가 요구된다. 兼業業務 遂行에 있어 현 업무와의 連繫性, 收益性 및 成長可能性을 중점으로 검토하여야 할 것으로 생각된다. 또한 綜合信託業의 進出은 信託原理를 이용한 각종 新規業務의 開發 등으로 인해 투자신탁업의 발전에 기여 할 것이라 사료된다. 결국 兼業主義가 확대되더라도 투자신탁업계는 독립성을 유지하면서 專業主義의 체제를 동시에 효율적으로 운영할 수 있는 兼業投資 方式이 요구된다.

특히 75년 6월 證券投資信託業法の 일부 개정시 마련되었던 母子型 投資信託運用을 活性化하는 방안을 검토해야 하겠다. 母子型 投資信託이란 각각의 子信託이 특정의 母信託과 결합하여 일개의 子信託은 株式型의 경우에 株式型 및 公社債型의 母信託을, 公社債型인 경우에는 公社債型 母信託을 편입, 운용하는 것이다. 투자신탁은 새로운 신탁이 설정될 때마다 이를 개별적으로 관리, 운용해야 하므로 불필요한 인적, 시간적 낭비를 초래하게 된다. 그러므로 母信託을 운용함으로써 신탁재산운용업무를 간소화할 수 있고 개별신탁의 균형있는 수익을 유지가 가능하다고 하겠다.⁵⁵⁾ 그러나 펀드에 따라서 보다 적극적으로 운용하는 경우에 그 펀드를 선택한 受益者의 이익을 제고시켜 주게 되므로 정부의 직접적인 규제보다는 간접적 방법으로 투자신탁의 건전한 경영과 受益者보호를 위할 수 있게 대국적인 관점에서 投資信託의 自律性を 保障해 주어야 할 것이다. 그리고 引受周旋業務 등 고도의 전문성이 요구되는 분야는 大型化의 必要性和 더불어 自律성이 확보되어야 할 것이다.

註55) 대한투자신탁, 전게서, p. 282.

2. 業務領域의 擴大

金融自律化 및 國際化 時代에는 각 금융기관의 경영 위험이 점차 증대될 수 있으며 특히 投資信託會社の 경영 기반은 취약하여 금융기관간 경쟁체제에 적응해 나가기에는 극히 불안정한 상황에 놓여있다고 하겠다.

현재 投資信託會社가 취급하고 있는 업무는 제한적인 有價證券 引受業務와 受益證券의 賣買에 따르는 브로커業務로서 경영수지가 악화된 상태에서 기존의 조직과 인력을 보다 효율적으로 활용하여 수익기반을 확충해야 함에도 불구하고 은행이나 증권회사 등의 투자신탁업무의 迂廻進出 推進 등으로 업무의 영역이 잠식당하고 있음에 독점 체제하에 있었던 投資信託業界도 세계금융의 대조류에 발 맞추어 證券化, 國際化를 감안하면서 투자신탁의 규모와 기능을 크게 확대하여야 할 것으로 전망된다.

(1) 運用對象의 擴大

投資信託會社들은 국내시장 개방에 효율적으로 대응하기 위하여 子會社를 통하여 투자신탁업무의 체계적 발전을 유도하고 업무를 多角化하여 국제화 시대에 적합한 경쟁체제를 갖추어야 하며 운용대상을 확대시켜 나가야만 할 것이다. 현행 상장有價證券의 운용제한에서 벗어나 先物, 옵션, 抵當證券 등 新種 有價證券의 펀드에도 운용할 수 있도록 운용대상제한을 완화시키고 운용을 확대하여 탄력성을 부여해야겠다. 앞으로 계속되는 국제화시대에 대응하기 위해서는 해외시장에서 보다 광범위한 업무를 개발하여 국내에서의 업무 한계를 극복하는 방안이 필요하다.

(2) 國際業務의 擴大

81년 정부의 資本自由化 推進計劃에 따라 1단계로 국제투자신탁을 통한 외국인의 간접투자가 성공적으로 수행되면서 투자신탁은 국내자본시장 개방의 역할을 담당해 왔다. 그러나 현재 우리나라는 證券會社가 投資信託會社보다 상대적으로 활발하게 투자활동을 하는 반면에 投資信託會社는 정책당국의 규제를 많이 받음으로써 기동성있고 적극적인 자세로 운용을 못하고 있다. 하지만 그 동안 쌓아온 專門投資機關으로서의 運用體制나 자본시장 개방과정에서 익힌 국제업무의 경험기능을 충분히 살리고 정부의 지나친 규제만 없다면 投資信託會社의 體質을 改善해서 민간투자기관으로서 경쟁여건을 조성해 나갈 수 있을 것이다. 특히 외국인 기관투자가를 위한 국내증권시장에 대한 投資顧問業務나 국내투자가를 위한 海外證券에 대한 투자고문업무는 投資信託會社가 해외증권투자 펀드의 설정이나 매매 못지 않게 할 수 있는 분야이므로 投資顧問業을 할 수 있도록 허용함이 바람직 할 것 같다. 특히 資本市場의 自由化는 외국인의 국내증권투자와 내국인의 해외증권투자를 모두 포함하는 것으로 국제투자신탁의 역할이 증대될 것이다.

선진국에서 증권시장의 안정화를 담당하고 있는 기관 투자의 비중을 보면 미국이 37.7% 일본이 50.3% 인데 비해 우리나라는 19.3%로 아직은 미약한 실정에 놓여 있다.

우리나라의 투자신탁은 아직 保守的, 消極的 投資慣行을 벗어나지 못하고 있어서 앞으로의 시장개방이 확대될 경우 해외시장에 나아가 외국투자기관들과의 경쟁에서 매우 불리한 위치에 놓이게 된다. 그 동안의 漸進的, 段階的 접근을 시도하기는 하였지만 수용태세가 아직은 미흡하다고 하겠다.

따라서 投資信託 會社들은 國際化에 적극 대응하고 스스로의 경쟁력을 강화하여 對外 證券投資의 開拓者로서 投資信託의 公信力을 높여 나가야 할 것이다.

그렇게 하기 위해서는 國際投資信託 業務의 多樣化, 海外投資 펀드의 積極的 開發, 國內 投資家の 海外投資關聯諮問 및 海外 投資家の 國內投資關聯 諮問 등 國際投資諮問 業務를 확대하며 國際證券 引受業務를 비롯하여 포괄적인 國際證券 業務 등 國際業務 取得 範圍를 넓혀 나가야 하겠다.

(3) 海外事務所 設立의 活性化

投資信託이 資本自由化의 주역으로서 향후 확대될 외국투자자의 국내투자를 원활히 소개하고 국내투자자의 해외증권투자에 대한 방안을 모색해야 한다. 이미 국내 投資信託會社들은 런던, 뉴욕, 홍콩 등에 사무실을 설치하고 合作法人 및 支分參與로 해외주요 시장에 진출을 하고 있다. 그러나 보다 본격적인 국외진출을 위하고 해외영업 기반을 확보하기 위해서는 세계 주요 지역에 現地法人, 海外支店 및 事務所를 추가 설립하여 海外經濟動向 및 證券市場調査 등의 정보수집으로 자료를 축적하고 해외영업의 개발을 추진하기 위해 國際的 營業網(global network)을 구축해야 하겠고 특히 미국, 일본, 동남아, EC 등 주요 거점 도시에 다수의 영업망을 통해 국내외 시장정보의 신속한 전달로 資本去來의 效率性과 國內外 金融市場의 單一化, 統合化에 적극 대응해 나가야 할 것이다.

3. 業界의 內實化

(1) 投資信託業法の 改正

현재의 二重的인 信託關係를 受益者와 委託會社の 신탁관계 중심으로 일원화함으로써 인해 受益者の 권익을 보호·강화시킬 수 있으며 또한 委託會社の 經營效率性도 높아질 것이라고 생각된다. 이에 약관상의 투자정책이나

방침 등이 보다 정확하게 명시되도록 投資信託의 業法上 制度改善이 요구된다.

그리고 證券投資信託業法은 委託會社에게 제한적인 證券業 營爲를 認可事項으로 규정하고 있으나 證券去來法은 銀行, 短資社, 綜合金融社, 信託會社의 證券業 兼業을 허용하고 있는 반면에 投資信託社에게는 證券業 業務가 허용되고 있지 않다. 이에 證券去來法과 證券投資信託業法이 대등한 법률관계로서 投資信託會社에게도 證券業 兼業을 허용하는 방안이 검토되어야 할 것이다.

(2) 商品의 多樣化

투자신탁은 그 동안 정부의 보호아래 投資信託 專業會社로서의 단순한 업무를 취급하면서도 高收益을 바탕으로 급격한 外形伸長을 기할 수 있었다.⁵⁶⁾ 그러나 金融業界 領域의 再調整 및 資本市場 開放에 따른 外的環境의 변화 등 크게 변모해 가는 환경에 슬기롭게 대처해 나아가기 위해서는 그 동안의 보수적 경영자세에서 탈피하여 企業經營革新을 기해야 할 것이다.

점차 국민소득 수준의 향상에 따라 고객의 욕구는 그 만큼 다양해 질 것이다. 이러한 투자자의 욕구에 적절히 대응하기 위해 투자신탁의 상품을 다양화 시킬 필요가 있다. 특히 個人의 社會 保障性 商品에 대한 수요가 급격히 증대 될 것으로 예측 되는 바, 基金年金型 商品 등 수요를 적절하게 충족 시킬 수 있는 다양한 특성의 상품 개발에 힘을 기울여야 할 것이다. 그리고 投資信託會社가 본연의 기능인 분산의 경제 즉 다양한 펀드(高危險, 高收益 펀드)를 개발 할 수 있도록 有價證券의 範圍擴大는 물론 證券化 關聯商品 등을 운용대상에 포함시켜 투자신탁을 이용하는 투자자에게 危險-收

註56) 상계서, p. 16.

收益率의 관점에서 투자신탁 상품의 信託期間 差別化로 투자자의 다양한 욕구를 충족시킴과 동시에 투자의 장기화를 유도하여 運用의 安定性 및 證市의 安定的 需要基盤 擴充에 노력해야 할 것이다.

미국의 Mutual fund에 대한 실증분석결과를 살펴보면 펀드 약관의 투자목적이나 방침이 危險-收益率의 關係와 일치하여 미국에서 Mutual fund가 투자자들의 보편적인 투자대상으로 정착하여 가고 있음을 알 수 있다. 따라서 우리나라 투자신탁들은 상품내용에 대한 정보를 투자자에게 보다 구체적이고 이해되기 쉬운 형태로 전달하여 다른 상품들과의 비교가 용이하도록 정보를 제공해야겠으며 이들 투자자들이 스스로 個別 投資信託 商品에 대한 性格, 內容을 충분히 알 수 있도록 商品分類를 體系化 하는데 적극적으로 노력해야 할 것이다.

(3) 金融서비스 提供의 增大 및 綜合的 情報體制 確立

投資信託 會社의 營業網이 타금융기관에 비해 크게 제한되어 있어 고객의 이용 편의에 크게 부응하지 못하고 있으며 투자신탁을 통한 일반투자자의 자금이 새로운 시장에 유입되어 증권 시장 자체의 확대나 안정화의 간접 수단 기능을 다 하지 못하고 있다. 향후 정보 통신 기술의 발달로 금융서비스 경쟁이 치열해질 것임에 따라 금융서비스 이외에 부대 서비스의 제공이 중대 되어야 할 것이다. 앞으로 투자신탁이 역점을 두어야 할 서비스 부분중의 하나가 情報서비스 部分이라 할 수 있는데 이를 위해 電算網의 擴充 및 電算 機能의 質的 高度化를 추구하여 국제화 시대에 급증하는 情報를 效率的으로 관리 할 수 있는 綜合的 情報管理 體制를 갖추어야 할 것이다.

(4) 資本의 大形化

投資信託이 投資信託 營業과 資本市場에서 機關投資家로서의 役割을 원활히 수행하기 위해서는 안정적이고 다양한 資金 調達原의 確保와 資金 運用의 安定性이 필요하다 하겠다. 그러나 현재 우리나라 투자신탁의 현황을 살펴보면 다른 금융기관들에 비해 자본시장 업무가 비교적 단순하면서도 동질적이어서 규모의 경제 달성이 어려운 현실이다.

投資信託會社の 規模의 大型化는 金融兼業主義가 확산되어 가고 있는 현재의 상황에서 규모의 경제는 물론 業務多角化의 經濟(Economies of scale)를 달성하는 전제조건이 되므로 기존업무의 효율성을 증대시키며 통제 불가능한 경영위험을 축소시킴으로 經營 安定性에 크게 기여 할 수 있으리라 생각된다. 또한 증권시장이 양적으로 급성장했고 조만간 국내 投資信託業의 金融自律化와 國際化 및 對外開放이 본격적으로 추진됨에 따라 투자신탁이 통제 불가능한 증권시장의 위험이 다양해지고 심화되고 있는 실정이다. 이런 상화에 비추어 볼 때 투자신탁은 신탁재산에 비해 고유재산의 규모가 아주 적고 자금 조달원이 한정되어 있어 안정적 資金 調達原이 없는 실정이다. 그런데다가 우리나라 投資信託會社는 당일 還買制度를 채택하고 있어 증권시장의 폭락시나 大量還買 事態時 還買資金調達이 어려우며 이로 인해 信託財産運用의 불안정이 초래되고 殘存 受益者들의 이익마저 침해할 우려가 있다.

따라서 投資信託의 經營 安定性을 위해서 자금 조달 방법을 다양화하고 조절하는 방안이 마련되어야 할 것이다. 이에 따른 資金 調達原의 多樣化 方案⁵⁷⁾으로는

첫째, 현재 短期性 資金이며 固有財産의 주요 資金調達原인 信託型 貯蓄 商品의 확대를 유도하고 장기적으로 이를 실적 분배방식의 短期型 商品으로

註57) 상계서, p. 607.

전환시켜야 할 것이다.

둘째, 1989년 12.12措置 이후 자본금에 비해 고유재산의 보유주식 비중이 과다하여 장기적이고 안정적인 資金調達原의 確保가 필요하다. 그리고 대규모 短期性 資金의 借入으로 財務構造가 극도로 취약해져 있어서 자본금의 대폭적인 증액이 절실히 요청된다. 특히 大量還買時에는 還買에 대비하여 신탁재산의 일정비율을 설정하여 신탁재산에 의한 차입으로 還買에 대응한다거나 펀드 자체에 의한 短期 借入制度의 도입을 고려해 볼 수 있다.

세째, 投資信託會社가 株式, 債券의 발행을 통하여 자금을 적시에 조달할 수 있고 외국투자기관에 대한 경쟁력 제고를 위하여 海外直接投資 등 국제업무의 진출을 대비하기 위하여 企業公開가 이루어져야 할 것이다. 企業公開는 사전적으로는 약관상에 投資目的 및 投資方針 등을 보다 명확하게 명시하고 사후적으로는 펀드의 운용성과를 쉽게 이해 가능한 방법으로 공개함으로써 투자신탁회사가 선의의 신탁관리자로서의 책무를 다 하는지 수익자가 알 수 있을 것이기에 투자신탁의 운용성과에 대한 적시 공개는 대내외 개방시에도 보다 효과적인 투자신탁제로의 진입을 원활히 수행하는데 도움을 줄 것이라 여겨진다.

4. 證券市場의 開放과 投資信託의 國際業務 受用態勢 整備

국내 자본시장의 개방에 따라 선행되어야 할 전제 조건으로는 우선 貿易 및 外換自由化가 성숙되고 換率의 安定과 金利의 價格機能이 定着되어야 한다. 그리고 間接 規制方式에 의한 通貨管理制度의 定着과 金融自由化, 國際化 및 金融產業 改編을 통한 국내의 금융산업 발달이 이루어져야 한다.⁵⁸⁾

註58) 이덕훈 외4인, 전게서, p. 59.

국내외의 금융환경 변화는 투자신탁업계에도 효율적 대응을 요구하고 있으며 이는 기존의 專業體制 維持次元에서의 소극적 대응에서 兼業體制를 전제로 한 적극적 대응 태세로의 전환을 요구하고 있다. 이에 우리나라도 각 금융기관이 고유업무에 주력하면서 附帶, 周邊業務의 擴大와 장기적으로 국제 추세를 감안하여 업종간의 상호진출을 추진하기 위해 金融效率性, 公共性 및 安定性, 金融集中 衡平性, 國際化 등을 고려 金融産業을 改編하여야 할 것이다.

1992년초부터 본격적으로 시행된 외국인의 국내 주식투자는 우리나라 증권시장의 발전에 큰 전기를 마련하였으며 이러한 證券市場의 國際化는 우리나라 증권산업에 도전의 기회를 제공하고 있다. 우리나라와 마찬가지로 미국의 압력에 의해 금융시장을 개방했던 일본의 경우에는 개방이 금융산업의 선진화, 고도화에 결정적인 역할을 한 것으로 평가되고 있다. 證券市場의 開放은 금융시장 전체 발전의 측면에서 볼 때 금융 산업에 존재하는 많은 규제들을 개선시키고 완화 시키는 역할을 담당하였다.⁵⁹⁾

앞으로의 證券市場 開放의 影響이 단기적으로는 시기상조라는 생각으로 논의되고 있으나 장기적으로는 海外投資機會를 제공한다는 측면에서 적극적으로 추진되어야 할 것이다. 海外 投資機會는 선진국에 국한되지 말고 말레이시아, 인도네시아 등 동남아 국가나 중국의 증시에도 가능성이 있다고 하겠다.

投資信託會社가 資本市場 開放이후 國際化의 경쟁에 능동적으로 대처하기 위한 방안으로는 첫째, 이미 국내 投資信託會社들이 취급하고 있는 외국인 전용 受益證券과 외국 投資信託會社들이 관리하는 코리아 펀드 등이 경쟁관계에 놓여 있다. 이에 따라 더욱 치열해 질 경쟁에 대비하여 국내 投資信託

註59) 이정진, “증시국제화의 기회”, 주간동양증권, (1992. 2), p. 26.

會社들은 국내기업에 대한 충분한 정보를 갖고 해외시장에서의 어려움을 이겨 나가야 할 것이다. 둘째, 海外投資를 위해서 地域別, 國別, 産業別의 市場動向과 展望 및 政治・經濟에 따른 金利變動 등의 研究分析이 필요하다. 즉 해외투자를 위한 조사연구 능력을 배양하기 위해 조사연구인력을 확충하고 기능을 강화해야 할 것이다. 세째, 국제업무의 확대를 위해서는 특성에 맞는 收益率, 期間, 危險程度 등의 多樣性에 맞게 상품의 차별화가 이루어져야 할 것이다. 앞으로 이러한 사항 등은 資本自由化의 진전에 따라 國際業務擴大를 위해 계속 연구되어야 할 것이다.

지난 3개월간 국내에 들어온 外國資金은 5천8백억원으로 이중 純株式 買入額은 4천억원이 넘는다. 이는 市價總額對比 0.5% 수준이며 여기에 기존의 海外上場 韓國型 펀드의 투자액까지 합치면 외국인의 총투자규모는 3%에 이른다. 일본의 경우 증권시장이 본격적으로 개방된 67년부터 73년 사이에 시가총액의 1%정도의 자금이 해외로부터 유입되었고 지금도 외국인 투자자의 주식 지분율이 4%수준에 머무는 점을 감안할 때 우리 증권시장에 외국자금의 유입속도가 꽤 빠른편이라 할 수 있다. 따라서 우리나라 투자신탁회사들은 경영의 효율성을 제고하기 위해 所有와 經營이 분리된 專門經營人을 육성 하는 방안을 마련해야 할 것이며 證券市場開放에 슬기롭게 대처해 나가기 위해서는 부작용을 최소화하는 데에 따르는 證券機關産業의 수용태세와 경쟁력 강화를 위한 基盤擴充이 시급한 과제로 대두되고 있다.^{註60)}

註60) 윤승진, 중시개방 3개월 중간평가, 한국경제신문, (1992. 4. 1.), p. 3.

第 5 章 要約 및 結論

경제가 성장해 감에 따라 개인의 소득이 향상되고 金融資産의 저축이 증대되어 가는 현상이 나타나는데 이에 個人 投資家들은 증권에 직접투자함으로써 직면되는 투자의 변동위험을 최소화하고 투자수익을 최대화하려는 욕구를 위험회피수단으로 보다 전문적이고 체계적인 정보와 분석능력을 통해 分散投資를 행하는 專門投資機關을 찾게 되었다. 이러한 投資家들이 低危險, 高收益의 욕구를 충족하기 위한 방안으로 간접투자형식의 투자신탁을 선호하게 되었고 이에 따라 증권시장의 비중이 증대되고 선진화 되어 가면서 투자신탁을 이용하는 비중이 계속 높아지게 되었다. 따라서 투자신탁제도의 발전은 자본시장에 자금공급을 확대하고 자금수급을 원활히 하며 證券投資人口의 底邊擴大 등 양적인 면에서 규모증대를 촉진시켰을 뿐만 아니라 질적인 면에서도 資源의 最適分配 役割을 하여 자본시장의 발전을 뒷받침하여 왔다. 그러나 기본적으로는 국내 投資信託會社들은 경영 및 경쟁체제에 있어서 국내의 다른 기관보다 시장정보 수집이나 위험분산 및 투자분산기능이 조금은 우월하지만 외국 投資信託會社들과의 경쟁에서는 스스로를 극복해 나가기가 어려울 것으로 예상된다. 앞으로 급변하는 금융환경에 적절히 대응하기 위해서 투자신탁도 지속적인 성장을 위한 제도와 여건을 재정립해야 한다고 생각된다.

본 연구에서는 국내 투자신탁의 성장, 발전과정 및 현황등을 파악해보고 각 나라의 투자신탁 특히 미국의 'mutual fund', 영국의 'unit trust'와 'investment trust', 일본의 계약형을 중심으로 우리나라 투자신탁업의 바

람직한 발전 방향에 보탬이 되도록 나름대로 외국 투자신탁 업계와 비교해 본 결과 우리나라 투자신탁의 문제점을 찾아 볼 수 있었는데 ,

첫째, 우리나라 投資信託會社는 수익자 보호라는 측면과 증시 안정을 위한 정책 수행기관으로서의 측면 그리고 流動性 還收 및 産業資金 調達機關으로서의 성격이 더 강조되고 있는 상황이기에 企業性 보다는 公共性에 더 비중을 두고 있어 專門 投資機關으로서의 투자신탁이 제 기능을 제대로 발휘하지 못하고 있다. 점차 國際化 時代에 부응해야 하는 현시점에서 특히 投資信託의 自律性 確保를 통한 自生力의 必要性이 대두된다. 專門性 回復은 장기적인 발전을 위해 반드시 필요하며 향후 투자신탁의 존립을 위해서 무엇보다도 전문성의 구비와 회복이 선결문제라 생각되어진다.

둘째, 運用側面에서 살펴보면 'fund manager'가 자기 책임하에 'fund'관리를 가능하게 하여 높은 수익을 발생시키는 'fund manager'나 'fund'에게 당연한 반대 급부가 돌아가도록 해야 할 것이며 앞으로 더 전문적인 'fund manager'제도의 확충이 필요하다 하겠다.

세째, 앞으로 투자신탁의 지속적인 성장을 위해서는 국내뿐만 아니라 국제시장에서도 광범위한 업무를 개발하여 국내 업계의 업무 한계를 탈피함이 바람직하다. 즉, 국내 投資信託業의 多樣化, 海外投資 펀드의 積極的인 開發, 세계주요 지역에 現地法人이나 事務所 設立과 함께 國際的인 營業網을 구축하여 국내외의 市場 單一化 및 統合化에 노력해야 할 것이다. 특히 꾸준한 아이디어 개발로 다양하고 전문적인 특성의 상품을 발매하여 자꾸만 다양해지는 고객의 욕구를 충족시켜줄 수 있는 다양한 펀드(高危險・高收益 펀드)를 개발할 수 있도록 登録法人 發行證券, 證券化의 關聯 商品, CP, CD, BA, 先物, 옵션, 既發行된 受益證券의 取得, 外國人 受益證券도 運用對

象에 포함시키는 방향으로 발전해 감으로써 투자신탁의 더 큰 성장을 도모하여 우리나라의 금융기관과 경제발전에 도움을 주는 專門機關이 되어야겠다. 그리고 이러한 投資信託의 商品, 운용성과에 대한 정보가 투자자에게 보다 구체적인 형태로 공개되어야 하겠다.

그러나 이러한 外形改善뿐만 아니라 投資信託 職員들의 꾸준한 自己開發을 통하여 情報서비스 시대에 맞는 金融서비스 이외에도 附帶서비스의 提供이 증대되어야 할 것이라 생각되는 바, 장기적인 안목에서 능동적으로 대처해 나가기 위해 進就的인 姿勢와 努力으로 發展策을 모색해 나가야 할 것이다. 특히 先物去來나 옵션 등 새로운 거래제도의 도입에 대해서 각 회사들은 우수인력의 確保・養成, 電算網의 強化도 필요하다 하겠다. 그렇지만 投資信託의 企業性이 강화된다 하더라도 投資信託이 機關投資家로서의 역할을 도외시 할 수 없으므로 自律化 時代에 맞게 정부의 규제를 최소화하고 投資信託業界의 自律規制에 일임하여 自律性을 보장해주고 나아가서는 投資信託이 企業性과 公共性을 잘 조화시켜 國際化 時代에 유연하게 대처해 나아갈 수 있도록 해야 될 것이다

따라서 우리나라 投資信託은 綜合的 管理專門 機關으로서 資產管理의 機能을 강화하여 金融 兼業主義가 확산되고 경쟁이 심화되고 있는 금융환경에 대응하여 投資信託會社가 中・長期的으로 自律的 大型化를 추진하여 스스로의 판단에 의해 證券業, 綜合信託業, 信託銀行業 등을 영위할 수 있는 제도로 개선하여 綜合 投資信託會社로서의 발전을 도모함이 중요하다 하겠으며 나아가서는 對外 證券投資 開拓者로서의 役割을 성실히 수행함이 投資信託會社의 對外公信力을 크게 높이고 발전할 수 있는 길이라 생각된다.

끝으로 이상과 같이 살펴 본 자료중 각국 投資信託會社들의 현황과 기타

자료들의 미흡으로 인하여 자료 확충에 많은 어려움을 느꼈으며, 한편 국제화 시대에 발 맞추어 外國 投資信託會社들에 대한 보다 더 심층적인 연구가 필요하다고 생각되었다. 앞으로 이 분야에 대한 다양한 자료와 끊임없는 연구로 투자신탁을 이용하는 투자자의 이해를 돕고 우리나라 投資信託業界의 발전에 조금이나마 보탬이 되었으면 하는 바램이다.

参 考 文 献

1. 국내문헌

고성태, 포트폴리오 이론과 주식형 투자신탁의 성과측정에 관한 연구, 고려대논문집, 1987.

김동희, 주식형 투자신탁의 성과측정에 관한 실증적연구, 전남대논문집, 1990.

김선구, 기관투자자의 포트폴리오 운용의 활성화 방안에 관한 연구, 한양대 논문, 1990.

김영하, 우리나라 증권투자신탁 기금운용성과에 관한 실증적연구, 성균관대 논문집, 1988.

김필용, 우리나라 투자신탁의 발전에관한 연구, 외국어대 논문집, 1991.

노덕환, 증권투자신탁의 포트폴리오 성과 측정에 관한 연구, 전북대 논문집, 1988.

노춘복, 증권시장에서의 기관투자자의 역할에 관한 연구: 자산운영 측면을 중심으로, 연세대논문집, 1990.

대한투자신탁 경제조사부, 금융시장과 투자신탁, 대한투자신탁, 1984.

대한투자신탁 경제조사부, 최근의 금융환경 변화와 투자신탁의 대응방안, 1990.

문성도, 국내투자신탁회사의 투자성과 평가와 발전방향에 관한 연구, 외국어대논문집, 1989.

- 박연선, 현대투자론, 서울 다산출판사, 1984.
- 박영철, D.C콜 공저, 한국의 금융발전 1945-1980, 1984.
- 박정욱, 투자신탁의 이해, 서울: 한국경제신문사, 1987.
- 박정항, 투자신탁의 기관투자자로서의 평가에 관한 연구, 서울대논문집, 1991.
- 엘리스, 찰스.D. 장현(역), 기관투자자 시대의 증권운용, 한신경제연구소, 1989.
- 윤승진, 한국경제신문, 1992, 4, 1.
- 이덕훈, 장충식공저, 증권시장의 발달과 기관투자자의 역할, 한국개발연구원, 1986.
- 이덕훈외4인, 금융환경변화에 대응한 투자신탁기관의 발전방안, 한국개발연구원, 1989.
- 이성순, 투자결정론, 서울법문사, 1975.
- 이우강, 한국에서의 투자신탁 포트폴리오 운용성과에 관한 연구, 성균관대 논문집, 1983.
- 이정진, 중시국제화의 기회, 주간동양증권, 1992, 2, 12.
- 임용기, 윤봉한공저, 한국의 증권시황, 서울: 세경사, 1990.
- 장경천, 투자신탁과 산업자금조달, 국민투자신탁, 1989.
- 장경천, 투자신탁과 산업자금조달, 국민투자신탁, 1989.
- 전인규, 우리나라 투자신탁업의 발전방향에 관한 연구, 서강대논문집, 1987.
- 정용담, 증권투자신탁업법개론, 한국투자신탁, 1986.
- 정용재, 우리나라 증권투자신탁에의 종합적 성과평가, 서울대논문집, 1989.

조인균, 증권투자신탁의 시장예측능력 평가에 관한 연구, 서울대논문집, 1987.

조지호, 현대투자론, 일신사, 1986.

지 청, 조 답공저, 투자론, 무영경영사, 1988.

패맹회, 투자론-이론과 실제, 법문사, 1988.

한경열, 투자신탁의 포트폴리오 성과에 관한 연구, 외국어대논문집, 1984.

황용분, 주식형 투자신탁의 성과측정에 관한 연구, 연세대논문집, 1989.

2. 외국문헌

A. C. Curley&R.H.Bear Investment Anaiysis and Management, New York;Harper & Row-Pubishers, Inc., 1979.

C. A. D. Ambrosio, "Principle of Modern Investment"(Science Research Associates,Inc, 1976.

Cilchrist, Unit Trust, W. K., 1983.

E. J. Eiton and M. J. Gruber, "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis"(2nd ed., N. Y.: John Wiley and Sons, Inc., 1984.

G. J. McDonald, "Objectives and Performance of Mutual Funds," Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1974.

H. M. Markowitz, "Portfolio Selection", Tournal of Finance, Vol.VI, No.1, (Mar, 1952).

J. C. Tancis, Investments(3rd ed.), N. Y., McGraw-Hill, Inc., 1980.

J. Theodore Grayson, Investment Trust: Their Origin, Development &

Operation, 1928.

M. C. Jensen, "The Performance of Mutual Fund in the Period of 1945-1'964", Journal of Finance, Vol. 23, No. 2, (May. 1965).

R. A. Brealey, S. C. Myers, Principles of Corporate Finance 3rd, McGraw-Hill, 1988.

R. C. Dord, The New Mutual Fund Investment Advisor, U.S.A., 1986.

R. D. Henrikson, "Market Timing and Mutual Fund Performance," Journal of Business, Vol.57, (Mar. 1984).

The Association of Investment Trust Companies, Investment Trust Year Book, 1983.

The Financial Publishing Ltd., The Unit Trust Year Book, 1983.

W. F. Sharpe, Investment, 3rd ed., Englewood Cliffs, N-J:Prentice-Hall Inc., 1985.

大和綜合研究所, 證券 Hand Book, 1990.

日本 資本市場 研究會, 今後の投資信託制度のあかたについて, 1989.

日本 證券投資信託協會, 證券投資信託 30年史, 1986.

A Study on how to Improve the Development of Securities Investment Trust in Korea

Lee, Su Kyoung

Major in Securities Finance

The Graduate School of

Business Administration

Hansung University.

Securities investment trust is one of property increase ways and a system in which profits on investment are returned to the investors.

A specialized investment organization collects small funds from general investors and invests them in securities.

The trust system can be said to exist for general investors who have no specialized knowledge, or can't invest their funds effectively, caused by their lack of time.

Also, It can be rightly said that the system grantees profits, security and conversion.

Securities investment trust finds its origin in England in the middle of 19th century, although the investment skill, type and management are different among countries these days.

Although each country has own distinction of investment trust, the same principle of investment trust can be applied for any country in that a special organization collects small funds from general investors to invest in the stock market, avoiding risk of investment.

The trust system of Korea imitated that of Japan and in 1970 May, Han Kook investment trust corp. (taken over to Dae Han investment trust company) issued stock in a fund of 100,000,000.

In 22 years since, investment trust industry shows off 14 investment companies and fund amount of 27,000 billion and 4,980,000 investors as of 1992 Jan.

In the development process, investment trust contributed not only to the property multiplication of general investors, but also to the national economy by increasing nation's saving amount.

Especially rapidly changing periods from '70s to 80's, securities investment trust has contributed to the development of stock market and liberalization of capital.

As economy grew, investors wanted to maximize the returns on investment while avoiding risk and preferred indirect investment like investment trust.

So, the importance of stock market and investment trust increased.

The development of investment trust system expanded smoothly the supply of money into the stock market and made investment in stock multiplied.

And investment trust has supported the development of stock market by optimum divisions.

However, it is thought that the new investment system must be developed to continue, trust company's improvement and counter rapidly changing financial conditions of the world.

When countermeasures of investment trust must be set up to counter the opening of capital stockmarket, it is necessary to check the present condition of investment trust industry and the way of continuous development.

So, this study is centered on general development background and development process and present condition of investment trust in Korea, and is to compare the investment system of Korea with Mutual Fund of U.S.A, Unit trust and investment trust of England, contract trust of Japan.

The problems mentioned below could be pointed out

First, the investment trust system of Korea couldn't fulfill its function as a special investment organization because it was thought that the protection of benefactors and means of policy conduct were more important.

But it is the time when self-control of trust industry is needed to prepare for the internationalization.

Also the specialization of investment trust couldn't be too exaggerated.

Second, "Fund Manager" should take control of funds under his responsibility and more reward must be attributed to the "Fund Manager" who made more profit on investment.

Third, investment trust firms are to jump over the domestic market to

international market through a variety of services like the new development of investment fund in abroad, the set up of overseas companies, the simplification and integration of domestic and overseas market.

To become a special trust organization investment trust industry should try to invent various commodities in domestic market and specialized services with new ideas to meet the customers needs. And more careful attention must be to the fine services.

In the long run, more progressive attitude is needed to seek for the best trust system.

The nature as institutional investors of investment trust should not be ignored, even through the nature as a proficient business organization is intensified.

Investment trust should prepare for the internationalization of investment by minimizing the regulation of government and protecting self-control.

So, Afterwards, investment trust fund should try to develop as all-round investment trust firm by intensifying management of their assets as all round special management organization.

Finally, it was very difficult to collect datas, caused by the lack of materials on the present condition of international trust firms.

And it is rightly thought that more intensified study on investment trust firms is needed.

It can be suggested that systematic- and continuous study on the firms can help investors to understand the system and give huge help to the development of

investment trust.