

본 보고서에 담겨 있는 내용은  
저자의 개인 의견으로 본원의  
공식 견해가 아닙니다.

# 投資信託市場의 急膨脹： 潛在的 問題點 및 政策對應

1999. 8

辛仁錫·金俊經

韓國開發研究院

빈 면

# 目 次

I. 問題의 提起 .....	1
II. 投信市場의 最近 推移 .....	2
1. 最近 推移 .....	2
2. 財閥의 市場支配力 變化 추이 .....	8
III. 現 投信市場의 問題點 및 評價 .....	14
1. 金融市場 시스템 리스크 增大 可能性 .....	14
2. 財閥계열 투신사의 利害相衝行爲 심화 可能性 .....	22
3. 不完全 競爭的 要素의 존재 可能性 .....	29
IV. 結論 및 政策對應 .....	35
1. 結論 - 投信市場의 問題點 總評 .....	35
2. 政策對應 .....	35

## 表 目 次

<表 1>	24個 投信社の 受託高 市場占有率 變化推移 .....	6
<表 2>	投信業의 受託高 推移: 재벌소속과 비재벌소속 비교 .....	10
<表 3>	投信社の 株主 現況 .....	11
<表 4>	총수탁고의 시장구성: 販賣社 기준 (99년 2월말 현재) .....	12
<表 5>	투신사의 高危險 유가증권 보유비율 분포 .....	17
<表 6>	投信社 펀드수 변화추이 .....	21
<表 7>	時價評價 적용 新規펀드 내역 .....	22
<表 8>	銀行系 투신사의 販賣社 관계 및 운용현황 .....	28
<表 10>	6개 투신운용사의 株式型 수익증권 시장점유율(Panel) 추정 .....	31

## 圖 目 次

<圖 1>	투신사 總수탁고 推移 .....	3
<圖 2>	공사채형 수익증권의 滿期構造 추이 .....	4
<圖 3>	公社債型 수탁고의 시장구성 추이: 운용사 기준 .....	7
<圖 4>	株式型 수탁고의 시장구성 추이: 운용사 기준 .....	7
<圖 5>	總受託高의 시장구성 추이: 운용사 기준 .....	7
<圖 6>	투신사별 公社債型 受託高 증가분 .....	18
<圖 7>	6개 투신운용사의 株式型 시장점유율 추이 .....	32
<圖 8>	公社債型 수탁고의 추이: 법인 및 개인 고객別 .....	34

## I. 問題의 提起

- 외환위기 이후 投資信託 (이하 投信) 시장규모가 폭발적으로 증가하면서 전체 금융시장에서의 투신점유율이 크게 높아짐에 따라 금융시장의 시스템 리스크가 확산될 우려.
  - 공사채형 수익증권에 대한 전면적인 時價評價制가 적용되지 않은 가운데 수탁고가 급증함에 따라 투신시장에 상당한 수준의 金利變動 리스크가 상존.
  - 또한 부실대기업 整理가 충분히 이루어지지 않은 점을 감안할 때 부실기업이 발행한 채권에 대한 信用리스크 (credit risk)도 상당 수준에 이를 것으로 추정되고 있음.
- 이와 함께 투신업 진입자유화에 따른 재벌의 투신업 진출 및 시장지배력 확대로 인하여 산업자본과 금융자본간의 利害相衝에 따른 폐해가 발생하고 이에 따라 투신사의 健全성이 저하될 개연성이 대두.
- 본 자료에서는 투신시장의 확대과정을 살펴본 후 이에 따른 潛在的 問題點에 대한 분석 및 평가와 함께 이를 토대로 정책적 시사점을 도출하고자 함.

## Ⅱ. 投信市場의 最近 推移

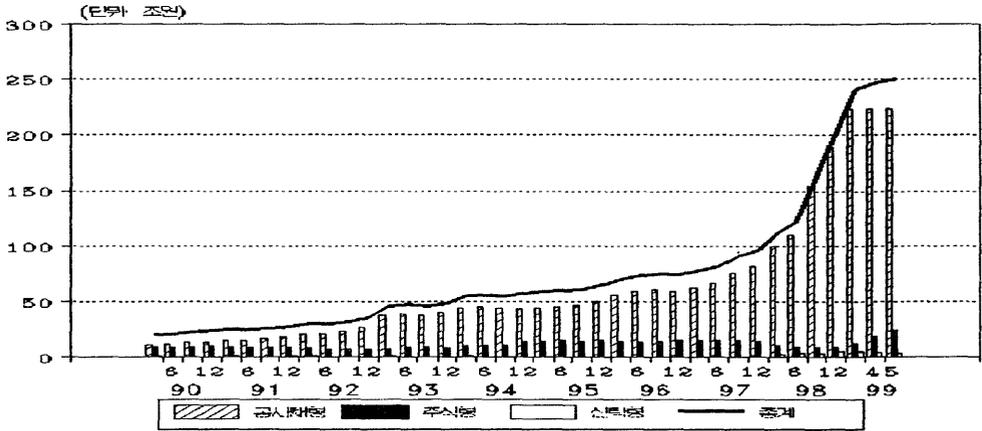
### 1. 最近 推移

#### 가. 概 要

- 투신사 총수탁고는 외환위기 이전까지는 완만한 증가세를 보였으나, 외환위기 이후에는 기하급수적인 증가세를 시현하였으며, 특히 98년 3월 ~ 99년 5월 기간 중에는 총수탁고가 2.4배 폭증.
  - 투신사 총수탁고는 97년말 82兆원에서 98년 3월말의 103兆원으로 증가 (同 기간 중 年증가율 102%) 하였으며, 이후 99년 5월말 250兆원 수준으로 증가 (同 기간 중 年증가율 132%).
- 99년 5월말 현재 투신사 총수탁고(250조원) 중公私債型이 89%(223조원)를 점하고 있으며 나머지는 株式型(24조원)으로 구성되어 있음.
  - 우리 나라 투신사는 受益證券 발행을 통하여 투자자금을 모집하며, 수익증권은 투신사 자산 포트폴리오 편입증권에 따라 채권형 및 주식형 수익증권으로 구분됨.
    - \* 공사채형 펀드 : 주식을 편입하지 않고 채권이나 현금성 자산으로만 펀드자산을 구성.

\* 주식형 펀드 : 주식을 편입할 수 있도록 약관으로 정한 펀드이며 주식 외에도 채권과 현금성 자산 운용이 가능.

<圖 1> 투신사 總수탁고 推移



자료: 한국투자신탁, 「증권투자신탁」  
투자신탁협회, 「투신」

나. 投信社 成長過程의 期間別 특징

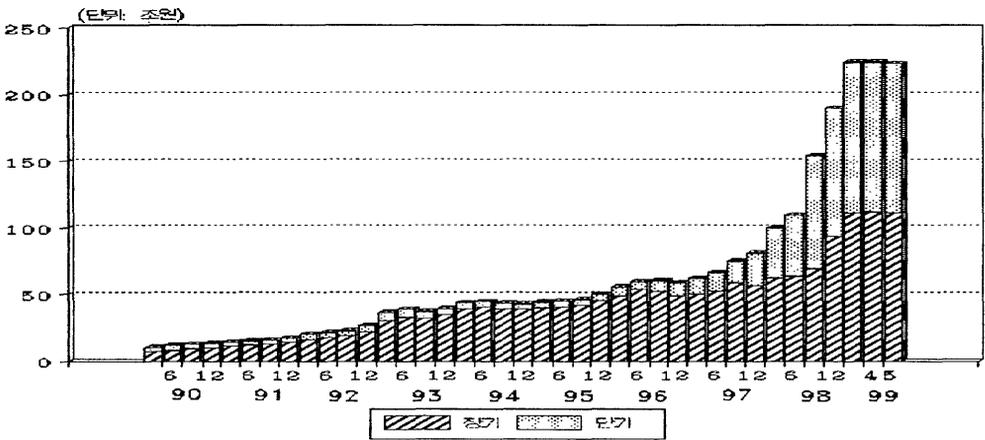
□ 98년 3월 이후 투신사의 성장은 투신사 및 主導 상품을 기준으로 다음과 같은 두 국면으로 구분될 수 있음.

- ① 第 1期 (98년 3월~99년 2월) : 銀行계열 투신사 및 (단기) 공사채형 펀드를 중심으로 한 폭발적 성장기
- ② 第 2期 (99년 3월~현재) : 財閥계열 투신사 및 株式型 펀드를 중심으로 한 지속적 성장기

(1) 第 1期: 銀行系列 투신사 및 단기 공사채형 중심 暴增期

□ 제 1기 (98년 3월~99년 2월) 중 투신사 수탁고의 폭증을 주도한 것은 공사채형 펀드였으며 그 중에서도 短期 공사채형 펀드의 증가가 전체 수탁고 증가를 주도(圖 1, 2 참조).

<圖 2> 공사채형 수익증권의 滿期構造 추이 (월말 잔액)



자료: 한국투자신탁, 「증권투자신탁」  
투자신탁협회, 「투신」

□ 단기 공사채형 펀드를 중심으로 한 수탁고의 급성장은 대부분 銀行계열 투신사에 의하여 主導(표 1, 도 3 참조).

○ 제 1기 중 전체 투신사의 공사채형 수탁고 증가분(132조원) 중 7개 은행계열 투신사가 44%(58조원)을 차지하였으며 그 결과 이들의 시장점유율이 동 기간 중 3.6%에서 27.2%로 급등.

\* 非은행 계열로서 채권형 수탁고의 시장점유율이 크게 상승한 투신사는 서울투신 및 교보투신의 2개사임.

(2) 第 2期: 財閥系列 투신사 및 주식형 중심 성장기

□ 재벌계열 투신사의 경우 제 1기 중에 평균수준의 성장세를 보임에 따라 5대 재벌 투신사의 시장점유율은 큰 변화를 보이지 않은 것으로 나타나고 있음.

○ 5대 재벌의 총수탁고 및 공사채형 수탁고 기준 시장점유율은 기존 투신사引受로 인한 자동적인 상승 이외에는 큰 변화를 보이지 않았음(表 1, 圖 3, 5 참조).

\* 99년 5월말 현재 투신사 기준 5대 재벌계열의 총수탁고 및 공사채형 수탁고는 각각 78조원 및 67조원으로서 전체의 32% 및 30% 수준.

\* <圖 3, 4, 5>에서 98년 9월 삼성생명투신운용으로 전환한 동양투신은 98년 3월부터 삼성계열인 것으로 분류하였음.

\* 서울투신의 경우 2대 주주인 대우그룹의 계열사로 분류.

□ 반면 99년 3월 이후에는 5대 재벌계열 투신사의 株式型 수탁고 기준 시장점유율이 크게 상승

○ 최근 현대투신운용의 성장이 두드러지며 주식형 펀드에 있어 5대 재벌 투신사의 점유율이 불과 3개월 (99년 3월~99년 5월) 동안에 10%p 이상 상승(圖 4 참조)

\* 99년 5월말 현재 5대 재벌 투신사의 주식형 수탁고는 약 12兆원이며 이는 투신사 전체 주식형 총수탁고(24兆원)의 50%에 해당.

○ 그러나 전체 수탁고 중 주식형 수탁고의 비중이 적은 관계로 이러한 재벌투신사 주식형펀드의 급증에도 불구하고 총수탁고 기준 시장점유율은 큰 변화를 보이지 않고 있음.

<表 1> 24個 投信社の 受託高1) 市場占有率 變化推移

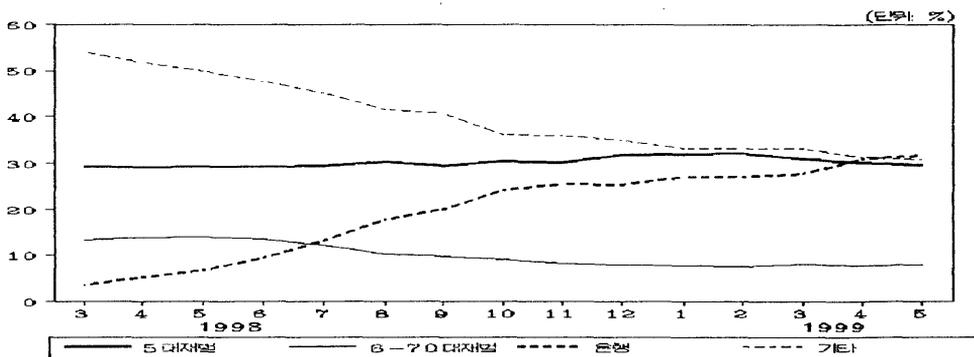
(단위 : %)

		주식형			공사채형			전 체		
		98年 3월	99年 2월	99年 5월	98年 3월	99年 2월	99年 5월	98年 3월	99年 2월	99年 5월
5대 財閥	현대투신운용	24.69	23.78	34.11	15.01	10.47	9.38	15.94	11.08	11.77
	LG투신운용	0.79	2.40	3.28	2.18	4.21	4.00	2.05	4.13	3.94
	SK투신운용	0.21	0.31	0.14	0.14	0.93	1.39	0.14	0.90	1.27
	삼성생명투신	1.77	6.50	6.79	7.33	5.57	5.03	6.80	5.62	5.20
	삼성투신운영	1.34	2.21	3.78	2.14	4.07	3.69	2.07	3.99	3.69
	서울투신운용	1.42	1.35	1.43	2.38	6.88	6.12	2.29	6.63	5.67
	소계	30.21	36.55	49.52	29.18	32.13	29.61	29.29	32.34	31.54
6-70대 財閥	동부투신운용	0.41	0.09	0.18	0.12	0.55	0.72	0.15	0.53	0.67
	한화투신운용	0.61	0.49	0.50	0.12	0.43	0.59	0.16	0.44	0.58
	동양오리온	2.94	5.21	4.14	4.36	2.04	2.06	4.23	2.18	2.26
	제일투신운용	3.70	1.73	2.56	8.19	4.18	3.97	7.77	4.07	3.84
	템플턴투신운용	0.08	0.33	0.26	0.43	0.38	0.60	0.39	0.38	0.57
	소계	7.75	7.85	7.63	13.22	7.58	7.94	12.70	7.60	7.91
은행 계열	조흥투신운용	0.47	0.77	1.90	0.29	5.72	7.43	0.31	5.50	6.89
	신한투신운용	0.74	0.86	1.12	0.51	4.53	4.51	0.53	4.36	4.19
	국민투신운용	0.00	0.00	0.36	0.00	0.07	0.07	0.00	0.07	0.10
	한빛투신운용	0.21	1.53	1.21	1.12	6.03	6.56	1.04	5.83	6.04
	외환투신운용	0.17	0.10	0.26	0.20	1.94	2.45	0.20	1.85	2.24
	주은투신운용	0.41	0.93	0.35	1.03	6.06	7.03	0.97	5.83	6.38
	한일투신운용	0.37	0.45	0.35	0.41	2.83	3.58	0.40	2.72	3.27
	소계	2.37	4.64	5.55	3.56	27.18	31.63	3.45	26.14	29.11
기타	대한투자신탁	25.74	22.88	13.09	25.18	11.39	10.08	25.24	11.92	10.37
	대신투신운용	0.43	0.57	0.99	0.61	2.19	2.20	0.60	2.12	2.08
	동원투신운용	0.78	1.59	3.34	1.49	2.26	1.92	1.42	2.23	2.06
	한국투자신탁	31.47	24.64	17.52	26.15	11.76	10.23	26.66	12.35	10.94
	교보투신운용	0.61	0.31	0.92	0.34	4.92	5.76	0.37	4.71	5.29
	신영투신운용	0.62	0.97	1.43	0.24	0.57	0.62	0.27	0.59	0.70
	소계	59.65	50.96	37.29	54.02	33.09	30.80	54.56	33.92	31.43
합 계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

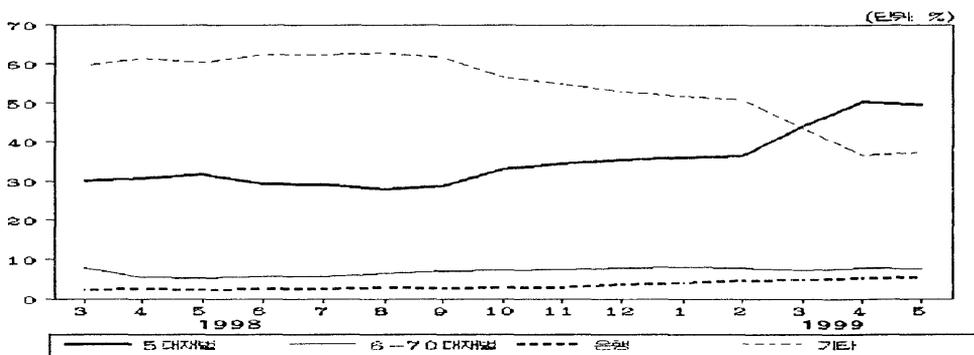
주: 1) 총 수탁고 중 신탁형 수탁고는 제외.

자료: 투자신탁협회, 「투신」

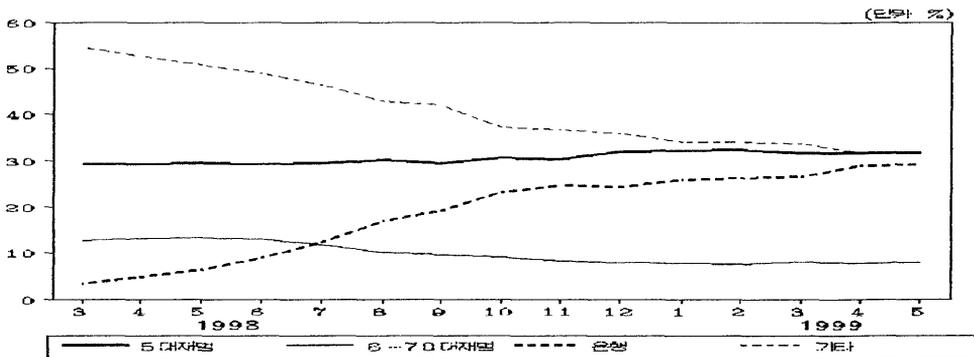
<圖 3> 公社債型 수탁고의 시장구성 추이: 운용사 기준



<圖 4> 株式型 수탁고의 시장구성 추이: 운용사 기준



<圖 5> 總受託高의 시장구성 추이: 운용사 기준



## 2. 財閥의 市場支配力 변화 추이

### 가. 投信運用社 基準

- 財閥의 투신시장 지배력은 96년 6월 투신사 所有規制가 완화되면서 지속적으로 증대되어 왔음.
  - 70대 재벌의 투신업 시장점유율은 95년말 6.0% (1개사)→96년말 11.3% (6개사)→97년말 20.8% (10개사)→98년말 39.8% (11개사)로 증가(표 2 참조).
- 특히 5대 財閥은 98년 중 現代와 三星의 기존의 중대형 투신사 인수로 인하여 시장점유율이 급속히 상승.
  - 현대의 국민투신 인수(98년 2월) 및 삼성의 동양투신 인수(98년 9월)가 허용됨에 따라 5대 재벌의 시장점유율이 97년말의 2.3%에서 98년말에는 31.9%로 급증.
- 최근 株式型 중심의 성장기가 전개되며 5대 재벌 투신사의 시장점유율이 상승세를 보이고 있으나, 총수탁고를 기준으로 할 때 아직 큰 변동이 있는 것은 아님.
  - 주식형의 경우 5대 재벌의 시장점유율이 급격히 상승하였으나 채권형이 총수탁고의 90%를 차지하고 있는 투신시장의 실태를 반영하여 총수탁고 기준 점유율의 변동은 小幅에 그치고 있음.

### <Box-1: 投資信託會社の 所有規制 변천 연혁>

#### 기존의 소유제한

- 기존 투신사: 30대 財閥의 지분소유제한 (재경투신사 15%, 지방투신사 30%)
- 신설 투신운용회사: 10대 재벌 소속 증권사의 지분소유제한은 30% 미만 (단, 10% 이상 지분참여 대주주 4인 이상과 공동출자 필요). 10대 재벌 이외의 경우는 주주 자율구성.

\* 증권산업 개편방안 및 투자신탁회사 설립 등에 관한 인가기준에 의하여 96년 6월 이후부터 證券社를 제 1대 주주로 하여 계열 투자자문사 전환 또는 신설.

\* 97년 6월 이후부터는 투자자문사 소유 은행, 보험 및 개인을 제 1대 주주로 하여 투자자문사의 투자신탁운용회사 설립 허용.

#### 98년 기존의 투신사 및 투신운용회사에 대한 재벌의 소유지분한도가 완전히 철폐됨.

<表 2> 投信業<sup>1)</sup>의 受託高 추이: 재벌소속과 비재벌소속 비교

(단위: 억원, %)

		총 수 탁 고				
		95년말	96년말	97년말	98년말	99년 5월말
1~70대 財閥 소속		34,246 (6.0) [1개사]	73,592 (11.3) [6개사]	171,323 (20.8) [10개사]	778,896 (39.8) [11개사]	969,325 (39.0) [11개사]
1~5대 재벌		0 (0.0) [0개사]	2,028 (0.3) [3개사]	18,798 (2.3) [4개사]	625,637 (31.9) [6개사]	772,929 (31.1) [6개사]
	현대 <sup>2)</sup>	0	0	0	239,254	288,479
	삼성 <sup>3)</sup>	0	0	7,090	172,514	217,868
	대우 <sup>4)</sup>	0	1,308	4,054	125,187	138,883
	LG	0	513	6,222	82,169	96,522
	SK	0	207	1,432	6,513	31,177
6~70대 재벌 <sup>5)</sup>		34,246 (6.0) [1개사]	71,564 (11.0) [3개사]	152,525 (18.5) [6개사]	153,259 (7.8) [5개사]	196,396 (7.9) [5개사]
非財閥 소속		531,891 (94.0) [5개사]	579,825 (88.7) [11개사]	653,072 (79.2) [14개사]	1,179,940 (60.2) [13개사]	1,517,058 (61.0) [13개사]
전체		566,137 (100.0) [6개사]	653,417 (100.0) [17개사]	824,395 (100.0) [24개사]	1,958,836 (100.0) [24개사]	2,486,383 (100.0) [24개사]

주: 1) 99년 5월말 현재 퇴출된 투신(운용)사는 제외: 신세기투신, 한남투신, 동서투신, 고려투신, 동방패레그린, 보람투신, 으뜸투신.

2) 현대투자신탁운용은 98년 2월에 국민투자신탁회사를 인수.

3) 삼성생명투자신탁운용과 삼성투자신탁운용. 삼성생명투자신탁운용은 98년 9월에 갑을그룹 계열 동양투자신탁회사를 인수한 후 투신운용사로 전환.

4) 현재 본 분석에서 대우그룹의 계열사로 가정한 서울투자신탁운용은 공정거래법상 대우그룹의 계열사는 아님. (한진지분: 30.5%, 대우지분: 24.5%)

5) 중앙투자신탁은 설립 이후 96년 5월 현재의 지배대주주인 동양그룹이 인수하기 전까지는 지방상공인이 소유. 제일투자신탁은 97년 9월 현재의 지배대주주인 제일제당그룹이 인수하기 전까지는 지방상공인이 소유하였으며, 99년 4월에 투신운용사로 전환.

6) ( )내 수치는 전체 투신업 수탁고에서 접하는 비중. [ ]내 수치는 투신(운용)사 수.

자료: 한국투자신탁, 「증권투자신탁」, 투자신탁협회, 「투신」

<表 3> 투신사의 株主 현황

(99년 4월말 기준)

	설립일	투자신탁회사 주주명 (지분율, %)
한국	74. 9.16	한빛은행(19.7), 조흥은행(9.9), 제일은행(9.5), 서울은행(9.9), 엘지증권(10.0), 대우증권(6.8), 우리사주(12.7)
대한	77. 2.14	한빛은행(18.8), 서울은행(6.7), 조흥은행(9.9), 제일은행(9.5), 외환은행(2.5), 대우증권(9.9), 엘지증권(7.0), 현대증권(3.0), 우리사주 (14.8)
중앙	89. 10.31	중앙증권(20.0), 중앙카드(10.0), 중앙증권(5.8), 한용산업(2.8), 유틸리티벤처(3.4), 신한창업투자(12.5), 현대증권(6.1), 우리사주조합(3.8)
현대	98. 2.23	현대투자신탁증권(90), 부국증권(10)
삼성생명	98. 9.15	삼성투자신탁증권(100)
삼성	97. 2.14	삼성증권(36.8), 삼성생명(10), 삼성화재(3.3), 야마이찌증권(10), 삼양증권(10), 한빛은행(10), 한미은행(9.9), 대구은행(5), 기업은행(5),
제일	99. 4. 1	제일투자신탁증권(99.9)
서울	96. 7. 1	한진증권(30.5), 대우증권(24.5), 경기은행(10), 한국증권(9.5), 한아름증권(10.0), 부국증권(6.5)
LG	96. 7.1	LG증권(86.5), LG화재보험(5.0), 교보생명보험(5.0), 국민은행(3.5)
SK	96. 12.11	SK증권(30.0), 신한증권(30.0), 한미은행(20), 대구은행(10), 주택은행(5.0), 대유리젠트증권(2.5), 장은증권(2.5)
한화	96. 8.27	한화증권(32), 충청은행(21), 동남은행(11), Alliance Capital(20), 주택은행(7)
동부	97. 1.10	동부증권(45.3), 동부생명(10), 기업은행(9), 조흥은행(9), 외환은행(9), 부산은행(6.7)
쌍용템플턴	97. 2.14	쌍용투자증권(40.0), Templeton (40.0), 매킨도증권(10.2), 세종증권(9.9)
대신	96. 7.1	대신증권(100)
동원	96. 7.1	동원증권(90), 동원파이낸스(10)
교보	96. 7.30	교보증권(64), 교보생명(10), 외환은행(9), 국민은행(7), 엘지증권(5), 부국증권(5)
신영	96. 8.1	신영증권(85), 대한재보험(10), 서울보증보험(5)
신한	96. 8.1	신한증권(4), 농협(30), 신한은행(10), 제일증권(10), 신한생명(10)
국은	96. 8.24	장은증권(44), 국민은행(43), 교보생명(7), 엘지증권(3.5), 신한증권(2.5)
한일	96. 9.16	서울증권(30), 한일증권(52.5), 한빛은행(17.5)
조흥	97.3.31	조흥증권(51), 조흥은행(49)
외환	97. 7.8	외환은행(46), 코메르쯔은행(45), 교보생명(9)
한빛	97. 7.9	한빛은행(100)
주은	97. 7.29	주택은행(100)

나. 販賣社 기준

□ 판매사(증권사)를 기준으로 한 5대 재벌의 市場支配力은 투신운용사 기준에 비하여 훨씬 높게 나타나고 있음.

- 99년 2월말 현재 現代 계열 증권사의 점유율이 23%에 이르는 등 5대 재벌 계열 판매사의 시장점유율이 54.2%에 달하고 있음.

<表 4> 총수탁고의 시장구성: 販賣社 기준 (99년 2월말 현재)

(단위: 십억원, %)

5대 재벌 계열 판매(증권)사						기타 <sup>3)</sup>	계
현 대 <sup>1)</sup>	삼 성 <sup>2)</sup>	대 우	LG	SK	소계		
53,007	33,151	20,060	17,004	1,550	124,772	105,709	230,481
(23.0)	(14.4)	(8.7)	(7.4)	(0.7)	(54.2)	(45.9)	(100.0)

- 주: 1) 현대계열 증권사는 현대증권 외에 현대투자신탁증권이 포함됨.  
 2) 삼성계열 증권사도 삼성증권 외에 삼성생명투자신탁증권이 포함됨.  
 3) 한국투신, 대한투신, 중앙투신, 제일투신 등 기존투신사들의 자체 판매액은 기타에 포함.

자료: 재정경제부

□ 5대 재벌의 판매기준 시장점유율이 운용기준 점유율을 크게 상회하고 있는 것은 주로 銀行계열 투신사의 수익증권 판매를 5대 재벌 계열 투신사가 대부분 대행하고 있기 때문인 것으로 나타나고 있음.

- 99년 2월말 현재 은행계열 투신사의 수익증권 판매액(61조원)중 82%(50조원)를 5대 재벌 계열 증권사가 대행 판매한 것으로 나타나고 있음(부록 3 참조).

- 자료의 미비로 정확한 수치를 제시할 수는 없으나 투신사 수익증권 판매기준 5대 재벌의 시장점유율은 98년 3월의 30%에서 99년 5월 현재 54% 수준으로 20%이상 증가한 것으로 추정됨.

### Ⅲ. 現 投信市場의 問題點 및 評價

#### 1. 金融市場 시스템 리스크 增大 가능성

##### 가. 基本認識

- 투신사의 수탁고가 외환위기 이후 폭증한 반면 투신사의 취약한 危險 管理 및 이에 대한 監督未備 등은 금융시장 전체의 시스템 리스크를 확대하는 요인으로 작용할 우려.
  - 특정 금융부문이 단기간내에 급성장할 경우 이에 상응하는 적절한 위험관리가 수반되지 않는다면 금융시장 전체의 시스템 리스크가 크게 확대될 우려.
  - 投信社 수탁고의 급증은 무엇보다도 투신사들이 타금융기관에 비해 높은 收益率을 제시한 것에 기인한 것으로 판단되나, 통상 高收益에 수반되는 高危險을 고려할 때 위험관리가 미흡하였다는 점을 시사.
  - 즉 투신사 수탁고의 급증 과정에서 상당수 투자자들이 고수익율을 보장받았거나 또는 투자위험이 투신사가 아니라 투자자 자신에게 귀속된다는 기본원칙을 정확히 인식하지 못하였을 가능성이 제기됨.

\* 投信業은 기본적으로 투자자들의 위험부담하에 운용만을 투신사에 신탁하는 것이므로 투자자는 자신이 원하는 收益率과 投資危險의 組合을 고려하여 투신사 펀드를 선택하고 투신사는 펀드운용 실태를 투자자에게 공개할 필요.

□ 이러한 투신사의 미흡한 위험관리 가능성과 함께 制度的인 차원에서도 심각한 시스템 리스크 유발요인이 상존하고 있음.

○ 제도적 차원의 가장 핵심적인 문제점은 債券에 대한 전면적인 時價評價制가 도입되지 않아 투신사가 발행한 수익증권 가격이 펀드에 편입된 債券의 市場價値를 반영하지 못하고 있다는 사실임.

○ 이러한 제도적 미비점은 단기적인 金利上昇 혹은 일부 채권의 信用危險 증가 등이 발생할 경우 투신사 수익증권에 대한 대규모 환매를 촉발시키는 요인으로 작용할 위험을 내포.

○ 투신사 수탁고의 급증시기가 전반적인 金利下落期와 일치하고 있어 환매가능성이 낮았으나, 향후 경기회복 과정에서 금리상승세가 확대될 경우 환매위험이 현실화할 가능성을 배제하기 어려움.

#### 나. 問題點에 대한 分析 및 評價

##### (1) 投信社의 脆弱한 危險管理 및 金融감독 미비

□ 투신사가 펀드운용과 관련하여 관리해야 할 투자위험은 크게 나누어 信用危險과 金利危險의 두 가지라 할 수 있음.

- 투신사는 만기이전에 流通市場에서 판매가 가능한 유가증권 (marketable securities)에 투자자의 신탁재산을 운용하는 것을 기본특성으로 하고 있음.
  - 따라서 투신사 펀드에 편입된 유가증권의 가치는 발행기업의 信用危險(부도위험) 및 市場金利 변동(금리위험)에 따라 변화하므로 투신사펀드에 투자한 사람은 이러한 두 가지 위험에 노출.
  - 특히 투신사가 투자자의 환매요구에 대비한 유동성을 확보해야 한다는 점에서 볼 때는 투신사의 信用危險 관리가 매우 중요.
    - \* 환매요구에 대비한 투신사의 유동성 확보 여부는 보유 유가증권의 유동성에 의해 결정되며 이는 궁극적으로 해당 유가증권의 信用度에 의해 좌우된다고 할 수 있음.
- 투신사 보유자산의 신용등급별 구성을 분석한 결과 총 8개 투신사가 投機等級(BB이하; 대부분 대우계열 발행임)의 회사채 및 CP를 대량 보유하고 있는 것으로 나타나고 있어 투신사가 직면한 신용위험이 적지 않음을 시사.
- 서울, 주은, 조흥, 한국, 현대, 대한, 제일, 삼성 등이 전체 보유회사채 및 CP의 10%이상을 신용위험이 높은 회사채 및 CP에 투자.
    - \* 분석대상 보유자산은 자료가 입수 가능하였던 5대 재벌계열 발행의 회사채 및 CP에 한정하였음. 자료미비로 보증·무보증 여부를 감안하지는 않았으나, 보증채의 비중이 상대적으로 작고(98.1~99.4 기간 중 보증회사채 발행량은 전체 발행량의 25%(18조원)에 불과) 보증기관의 신인도 자체가 취약한 관계로 신용위험의 정도를 판단하는 것에는 큰 영향이 없을 것으로 사료됨.

<表 5> 투신사의 高危險 유가증권 보유비율 분포 (제한된 자료이용)

0~5%	5~10%	11~15%	15~20%	20% 이상
6개사	10개사	6개사	1개사	1개사

- 주: 1) BB 이하 등급 5대계열 회사가 발행한 회사채 및 CP 보유액을 전체 유가증권 보유액으로 나눈 비율  
 2) 보증·무보증 여부는 고려하지 않았음.  
 3) 99년 4월말 시점기준임.

자료: 투자신탁협회

□ 신용위험 관리가 특히 미흡한 것으로 판단되는 8개 투신사는 주로 공사채형 수탁고가 급증한 신설투신사이거나 기존 중대형 투신사인 것으로 나타나고 있음.

- 조흥, 주은, 서울투신은 98.1~99.5 기간 중 채권형 수탁고가 10조 원 이상 급증하였던 5개 투신사(조흥, 주은, 한빛, 교보, 서울)의 일부(圖 6 참조)
- 한국, 현대, 대한, 제일 등 기존 중대형 투신사의 경우 외환위기 이전부터 보유하고 있던 부실 유가증권이 신용위험 요인으로 작용하고 있는 것으로 추론됨.

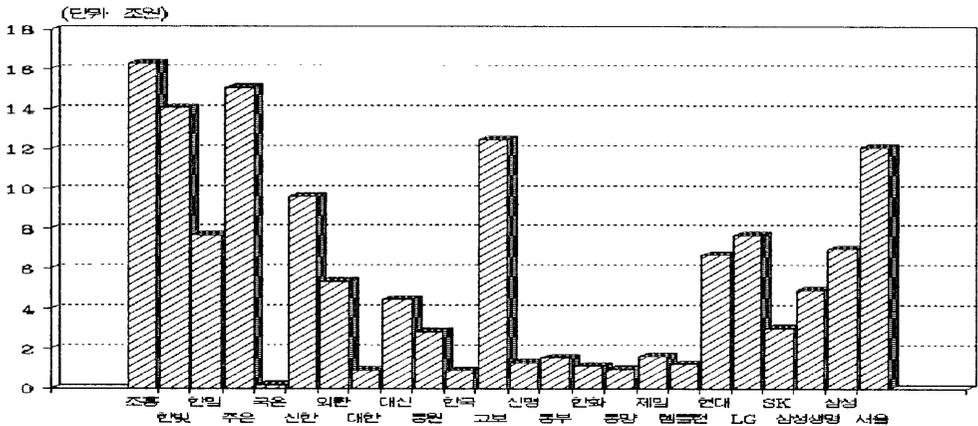
□ 투신사들은 운용펀드들간에 채권을 編出入하는 소위 물타기(dilution) 행위 등을 통하여 시장금리의 하락세에도 불구하고 지속적으로 타 금융상품에 비해 높은 수익률을 제시할 수 있었던 것으로 판단됨.

- 투신사들은 이미 설정된 펀드에 편입된 高收益 채권을 신규펀드로 이전함으로써 투자자에게 지속적으로 시장금리보다 높은 예상 수익률을 제시하는 것이 가능하였을 것으로 사료됨.

○ 이러한 몰타기 행위는 신탁재산간 富의 移轉(wealth transfer)을 초래하므로 신탁투자자의 이익을 위해 기존 투자자의 손해를 유발시키는 불공정 행위에 해당.

\* 통상적으로 투신사들은 수익증권을 판매하는 과정에서 펀드의 운용 자산 내역을 투자자에게 공시하지 않고 있어 투신사 자산운용에 대한 투자자의 감시도 미흡한 실정임.

<圖 6> 투신사별 公社債型 受託高 증가분 (98년 1월~99년 5월)



자료: 투자신탁협회, 「투신」

□ 그러나 이러한 투신사들의 몰타기 행위는 수익률에 비해 위험이 지나치게 높은 不實債權을 다수의 펀드에 분산시킴으로써 투신사 운용펀드 전체의 위험구조(risk structure)를 저하시키는 요인으로 작용.

○ 이러한 문제점은 향후 재벌 대기업의 부도위험이 가시화 되는 등의 금융시장 불안요인이 발생할 경우 금융시장의 시스템 리스크를 크게 확대시킬 우려.

## (2) 債券에 대한 時價評價制의 미비

- 채권에 대한 전면적인 시가평가방식이 도입되지 않아 투신사가 投資機關으로서 기능하는 데 한계가 있었던 동시에 외환위기 이후의 수탁고 급팽창을 촉진한 요인으로도 작용.
- 현재 채권에 대한 시가평가제는 부분적으로만 도입된 실정이며 전면적인 시가평가제 적용은 2000년 7월 1일부터 실시될 예정임.
  - \* 98년 11월 15일 부분적 시가평가제 도입으로 동 시점 이후 설정되는 신규펀드에 편입되는 모든 채권에 대해서는 시가평가제가 적용 중.
- 기존의 채권평가방식은 해당채권의 발행이율 중 경과이자를 취득가액에 가산하는 帳簿價 評價制이며, 투자자들의 중도환매 요구가 있을 경우 동일방식을 적용하여 장부가격에 의해 투자자금을 지급.
- 帳簿價 평가제 하에서 투신사들은 투자자가 위험을 감수하는 실적배당형 상품보다는 일정 수준의 예상수익률을 암묵적으로 제시하는 저축성 상품을 관행적으로 판매.
- 이에 따라 투자자들도 투신상품을 수익률변동 위험이 거의 없는 안정적인 상품으로 간주함으로써 투자리스크를 투신사에 전가하는 道德的 解弛(moral hazard) 현상이 발생.
- 이러한 잘못된 투신사 영업관행과 투자자의 인식으로 인하여 타 금융기관의 상품에 비해 높은 수익률을 기대할 수 있는 투신상품에 대한 수요가 급증.

\* 특히 외환위기 이후 기업대출에 대한 신용위험이 급증하고 신용경색이 심화되는 과정에서 은행 등의 금융기관이 자금운용 수단으로 고수익 투신상품을 적극 활용.

□ 기존 펀드에 편입된 채권에 대해서는 帳簿價 평가제가 전면적인 시가평가 실시시기 이전까지 계속 적용된다는 점을 악용하여 투신사들은 부분적 시가평가제 도입 직전에 다수의 空펀드를 설정하는 편법 영업을 지속.

○ 실제로 부분적인 시가평가제 도입 이전 6週(98.10.10~98.11.14) 동안 주식형 펀드수는 별 변화가 없었던 반면 공사채형 펀드수는 무려 3,288개(8,395→11,683)나 순증하여 空펀드의 급증을 반영(표 6 참조).

○ 투신사들은 부분적인 시가평가제 도입시점 이후에 모집한 신규투자자의 자금도 추가형 펀드 형태로 이미 설정된 기존펀드나 空펀드에 편입하는 방식으로 시가평가제의 적용을 회피.

○ 99년 4월 26일 현재 시가평가제가 적용되는 신규펀드의 총규모는 약 1.7兆원으로서 투신사 전체 수탁고의 0.6%에 불과(표 7 참조).

□ 투신사들은 시가평가제가 적용될 경우 투자손실이 수익증권 가격에 즉시 반영되면서 투신권으로 부터 자금이 이탈할 것을 우려.

○ 이와 함께 장부가 평가제 하에서는 소위 ‘물타기’ 등을 통하여 투자자에게 시장금리 수준보다 높은 수익률을 제시하는 것이 용이하다는 점도 시가평가제 적용의 회피하려는 유인으로 작용.

- 채권에 대한 시가평가제 미비로 인하여 향후 금리가 급등하거나 투신사 보유 일부채권의 信用危險이 가시화될 경우 투신사 수익증권에 대한 대규모 환매가 촉발될 위험이 크다고 판단됨.
- 금리급등이나 보유채권에 대한 신용위험 증가시 펀드에 편입된 채권의 市場價値가 장부가치를 하회할 가능성이 큰 반면 환매자금은 장부가격을 기준으로 지급하므로 환매유인이 발생.
- 환매요구가 증가할 경우, 환매자금 조달을 위한 투신사의 보유채권 매도→금리상승→펀드수익률 추가 하락→환매 가속화로 이어지는 악순환이 초래될 가능성을 배제하기 어려움.

<表 6> 投信社 펀드수 변화추이

(단위: 개, 억원)

	주식형 펀드수	공사채형 펀드수	합계	펀드당 투자자금
1996년말	1,039	1,647	2,686	259.2
1997년말	1,214	4,207	5,421	175.9
1998년 6. 1	1,166	7,017	8,183	150.7
1998년 7. 4	1,140	7,412	8,552	150.4
1998년 8. 8	1,099	8,126	9,225	160.9
1998년 9. 5	1,027	7,983	8,965	172.5
1998년 10. 10	1,059	8,395	9,454	189.1
1998년 11. 7	1,099	10,440	11,539	165.1
1998년 11. 14	1,117	11,683	12,800	151.7
1998년 12. 5	1,125	12,148	13,273	149.3
1999년 1. 9	1,181	12,130	13,311	162.9
1999년 2. 6	1,247	12,069	13,316	176.1
1999년 3. 6	1,293	12,053	13,346	177.5
1999년 4. 30	1,433	11,063	12,496	215.5
1999년 5. 29	1,653	10,571	12,224	198.2

자료: 투자신탁협회, 「주간수익증권」 각호.

<表 7> 時價評價 적용 新規펀드 내역 (99년 4월 26일 현재)

펀드명	한국투신	대한투신	조흥투신	LG투신	삼성투신	기타 투신사	계
금액(억원)	1,400	1,560	7,200	2,500	1,900	2,440	17,000

자료: 재정경제부

## 2. 財閥계열 투신사의 利害相衝行爲 심화 가능성

### 가. 基本認識

- 투신업 진입자유화 조치로 인하여 재벌계열 투신사의 시장지배력이 높아짐에 따라 산업자본과 금융자본간의 利害相衝 문제가 잠재적으로 대두.
  - 특히 98년 중 현대 및 삼성의 투신사 진입허용 조치로 인하여 5대 재벌의 투신시장 점유율이 30%를 상회.
- 특히 재벌계열 증권사의 수익증권 販賣 獨占力이 커지고 있는 동시에 재벌계열 투신운용사의 株式型 펀드 시장점유율이 급증하고 있는 현상은 이해상충 문제의 심화 가능성이 확대되고 있음을 시사.
  - 재벌계열 증권사들이 수익증권 판매시장에서의 독점적 지위를 이용하여 非財閥 투신운용사의 자산운용에 영향력을 행사하는 이해상충행위로 인하여 자본시장의 효율성과 건전성이 저해될 우려.

- 이와 동시에 재벌계열 투신운용사의 시장지배력이 강화되면서 다양한 형태의 이해상충행위가 광범위하게 확산될 가능성.

#### 나. 問題點에 대한 分析 및 評價

□ 재벌이 투신운용사와 판매사를 소유할 경우 발생할 수 있는 이해상충 문제는 1) 自己去來, 2) 시장지배력 확대, 3) 물타기 등을 들 수 있음.

- 自己去來 (Self-Dealing) : 投資者의 신탁재산에 손실을 끼치며 자기이익을 추구하는 거래로서 다음의 세가지 유형이 존재.

① 자기계열기업 등 관련자에 低利 또는 과도한 규모로 자금을 공급 (즉 高價 또는 과도한 규모로 유가증권을 매입)

② 제 3자로 하여금 자기계열에 자금을 공급하도록 유도

\* 타 재벌과의 '교차지원', 재벌계열을 판매사로 이용하는 타 운용사를 통한 지원 등이 이에 해당

③ 계열증권사의 매매수수료 수입증대를 위하여 신탁재산이 보유하고 있는 유가증권을 差益의 발생 없이 매매

※ 본 자료의 분석평가는 ①과 ②에 한정하고자 함. ③의 경우 이미 규제가 존재하고 있고 개선여지도 없는 바 철저한 감시감독만이 남은 과제이며 추가적인 분석평가의 필요성이 없음.

- 支配力 擴大 (Pyramiding) : 投資者의 신탁재산을 이용하여 재벌 전체의 이익추구를 목적으로 他기업에 지배력을 행사하는 행위로서 다음의 네가지 유형이 존재.

- ① 고객펀드 보유주식을 이용하여 非계열 기업을 계열사로 편입
- ② 고객펀드 보유주식을 이용하여 기존 계열사에 대한 지배력 강화
- ③ 제 3자와의 계약에 의하여 의결권을 교차행사
- ④ 고객펀드 보유주식을 이용하여 재벌계열과 경쟁관계에 있는 他기업의 효율적 경영을 방해

※ 본 자료의 분석 평가는 ④에 한정하고자 하며 자료미비로 논리적 평가만을 내리고자 함. ①, ②, ③의 경우 이미 규제가 존재하고 개선의 여지도 없는 바 철저한 감시감독만이 남은 과제이며 추가적인 분석평가의 필요성이 없음.

○ **물타기 (Dilution)** : 고객 펀드의 가치를 손상시키는 모든 행위를 지칭하며 크게 다음의 두가지의 유형이 가능

- ① 高수익 펀드에서 低수익 펀드로 자산을 時價이하로 이동시키거나 高수익 펀드에 低수익 자산을 편입하는 행위
- ② 주가변동이 기준가격에 반영되는 데에 時差가 존재할 경우 이를 이용하여 기존 투자자의 손실하에 裁定差益을 남기는 행위

\* 물타기는 재벌계열사에 국한된 이해상충행위는 아니며 투신사와 투자자간에 발생할 수 있는 일반적인 이해상충행위임.

※ 본 자료의 분석평가는 ②에 한정하고자 하며 자료미비로 논리적 평가만을 내리고자 함. 펀드의 자산 편출입에 대해서는 이미 규제가 존재하고 개선의 여지도 없는 바 철저한 감시감독만이 남은 과제이며 추가적인 분석평가의 필요성이 없음.

## 나. 問題點에 대한 分析 및 評價

### (1) 自己去來

#### <자기계열에 대한 지원>

- 전체 24개 운용사의 99년 4월말 현재 자산운용 자료를 분석한 결과 5대 재벌계열 투신사가 자기계열에 과도하게 자금을 지원하고 있다는 증거는 발견되지 않음. (附錄 1 참조)
  - 5대 계열 운용사는 주식의 경우 전체 운용사의 평균적 포트폴리오와 같은 규모로 자기계열 주식을 보유하고 있으며,
  - 채권, CP의 경우 평균적 포트폴리오에 비하여 과소한 규모로 보유
- 이러한 현상은 현재의 자산운용관련 규제가 적용된 데 기인하는 것으로 추측되며 채권, CP의 경우 **현존 자기계열 관련 자산운용규제의 強度가 이미 충분한 수준 이상임을** 의미하는 것으로 해석됨.
  - 현행 규제는 자기계열 유가증권에 대한 투자규모를 운용사 평균 포트폴리오에 비하여 현저하게 낮은 수준에서 억제하고 있는 것으로 나타나고 있는 바 규제강도가 높은 수준임을 시사

**<Box-2: 현행 특수관계인 관련 有價證券 投資限度 규제>**

- 계열사 전체 주식 취득한도: 각 신탁재산의 10% (증권투자신탁업법 시행령 16조)
  - 부칙에 의해 한도초과 투신사에 대해서는 한도적용이 적합하게 될 때까지 계열사 주식 추가투자 금지.
- 계열사 전체 유가증권(주식 제외) 취득한도: 전체 계열사의 해당 투신사 출자비율×투신사 자기자본(증권투자신탁업법 시행령 16조 4항)
  - 부칙에 의해 한도초과 회사에 대해서는 한도적용이 적합하게 될 때까지 계열사 유가증권(주식 제외) 추가투자 금지.
  - 98년 4월 「증권투자신탁업법」 개정시 신탁재산의 재벌 사금고화 방지목적으로 투자한도가 종전의 각 신탁재산의 5%에서 강화된 것임.

**<제3자를 통한 간접지원: 판매사관계 이용, 교차지원, 사실상 지배관계 이용>**

- 판매사 관계이용: 판매사에 대한 의존도를 이용한 자금공급 유도의 경우 그 경향성이 발견됨.
  - 재벌계열 특정 증권사에 대한 판매의존도가 높은 운용사는 모두 은행계 투신사이며 특히 住銀, 外換 및 朝興의 경우 현대 및 삼성에 대한 의존도가 절대적임. (表 8 및 附錄 3 참조)

○ 해당 3사의 운용현황을 보면 外換, 朝興은 관련계열 유가증권에 투자비중이 높으며 住銀 역시 통계적으로 유의하지는 않으나 비교적 높은 투자비중을 유지하고 있는 것으로 나타남(表 9, 附錄 1 참조).

□ 交叉支援 : 총유가증권 투자액에 근거할 때 특정 재벌이 타 재벌에 자금을 과도하게 공급하고 있다는 증거는 발견되지 않음.

○ 5대 재벌계열 투신운용사의 타 계열 유가증권에 대한 투자비중은 전체 투신운용사의 평균 수준에서 벗어나지 않는 것으로 나타남(附錄 1, 2 참조).

□ 사실상의 지배관계 이용 : 사실상 지배관계에 있는 서울투신운용의 대우계열에 대한 과도한 자금공급은 뚜렷하게 나타남. (附錄 1 참조)

○ 서울투신운용은 주식, 채권, CP 등 개별 유가증권 투자액 기준 및 유가증권 총액 기준에 있어 대우에 대해 전체 평균에 비하여 과도하게 자금을 공급하고 있는 것으로 나타남(表 9 참조).

<表 9> 재벌계열 투자비중이 높은 운용회사

	현 대	대 우	삼 성	LG	SK
주 식	동부, 외환	서울, 중앙, 한국	주은	신한	삼성
채 권	국은	서울	조흥	NA	NA
CP	외환	서울, 한국	신영	국은	신영
총유가증권	제일	서울	조흥	국은	NA

<表 8> 銀行系 투신사의 販賣社 관계 및 運用현황

		수익증권 위탁판매 대상 <sup>1)</sup>		유가증권 운용(투자)대상 <sup>2)</sup>	
		점유율	순위	점유율	순위
신한투신	현대	20.8	2	12.2	1
	삼성	26.2	1	9.2	3
	대우	9.9	4	9.0	4
	LG	12.0	3	11.5	2
	SK	0.0	5	6.1	5
한빛투신	현대	30.2	1	10.5	1
	삼성	25.2	2	10.1	2
	대우	3.0	4	8.0	3
	LG	18.7	3	7.2	4
	SK	0.0	5	4.7	5
조흥투신	현대	0.0	4	12.0	3
	삼성	47.2	1	13.8	1
	대우	18.6	3	13.4	2
	LG	19.8	2	8.3	4
	SK	0.0	4	3.7	5
외환투신	현대	44.8	1	11.0	2
	삼성	14.9	2	11.7	1
	대우	6.8	4	6.9	4
	LG	13.4	3	8.8	3
	SK	0.0	5	3.6	5
주은투신	현대	99.9	1	16.2	2
	삼성	0.0	2	8.6	4
	대우	0.0	2	16.6	1
	LG	0.0	2	11.0	3
	SK	0.0	2	5.9	5

주: 1) 99년 2월말 현재

2) 99년 4월말 현재

자료: 재정경제부, 투자신탁협회, 「투신」

(2) 支配力 확대

<경쟁기업의 효율적 경영 방해>

- 재벌투신사가 자기계열과 경쟁관계에 있는 기업의 경영에 대하여 의결권을 행사하는 것은 논리적으로 모순이 있다고 평가됨.
  - 자기계열 기업의 이익과 주주로서의 이익간에 명백한 이해상충이 존재하는 바 일반주주와 같이 의결권을 부여하는 것은 곤란하다고 판단됨.

(3) 물타기

<裁定差益 거래>

- 현재의 기준가격 산정 방식에는 개선의 여지가 있는 것으로 평가됨.
  - 현재 수익증권의 기준가격 산정은 주식의 경우 前日 終價가 기준가로 사용되고 있는 바 명백한 재정차익거래의 여지를 제공하고 있는 바 개선되어야 할 것으로 판단됨.

### 3. 不完全 競爭的 要素의 존재 가능성

가. 基本認識

- 단기간 내에 일부 투신사가 급성장한 현상은 투신시장에 不完全 競爭的 요소가 존재할 가능성을 제기

- 만일 투신시장이 경쟁적이라면 단기간의 급격한 시장점유율 변화는 쉽게 설명되기 어려움.
- 투신시장이 불완전 경쟁적으로 움직일 경우 투신사의 위험관리 미흡, 이해상충행위 등이 시장경쟁에 의하여 제어되지 않게 되어 上記 문제점들이 조장되고 지속될 위험이 있음.
  - 투신사의 위험관리 미흡, 이해상충행위는 시장경쟁에 의하여 가장 효율적이며 근본적으로 제거된다는 것이 투신시장 규제감독정책의 大原則.
    - \* 투신사의 위험관리 미흡 및 이해상충행위는 관련펀드의 위험도 상승 및 수익률 저하를 낳게되고 투신시장이 경쟁적일 경우 이는 경쟁상품으로의 자금이동을 가져와 同투신사는 장기적으로 시장에서 퇴출될 것임.
  - 따라서 시장이 불완전 경쟁적으로 움직여 투자자가 수익성 및 안전성 이외의 요소에 의하여 투자행위를 결정한다면 시장 불안정성 및 이해상충행위에 대한 가장 근본적인 제어장치가 機動되지 않을 위험

#### 나. 問題點에 대한 分析 및 評價

- 현재 투신시장 여건상 존재가능한 불완전 경쟁 요인은 ① 정보의 미흡, ② 재벌에 대한 믿음, ③ 부실 투신사의 존재 등을 들 수 있음.
  - 시장內 투신상품의 수익성, 안전성에 대한 정보가 부족하여 투자자가 정확한 투자결정을 내리는 것이 근본적으로 곤란할 가능성

- 재벌에 대한 믿음으로 투자자가 수익성 및 안전성 등 상품특성이 아닌 요인에 의하여 투자행위를 결정할 가능성
- 일부 투신사가 부실하여 건설한 경쟁상대로 기능하지 못할 가능성

(1) 株式型 시장을 이용한 분석

□ 각 불완전 경쟁요인의 존재여부를 점검하기 위하여 주식형 수익증권의 투신운용사별 시장점유율을 관련 변수에 回歸推定한 결과 세 가지 불완전 경쟁요소가 모두 實在하는 것으로 평가됨. (表 10 참조)

<表 10> 6개 투신운용사의 주식형 수익증권 시장점유율 (Panel) 추정

독립변수	계수치	표준편차	t - 값	P - 값
상 수 항	-11.47	1.07	-10.70	0.00
수 익 률 <sup>1)</sup>	0.07	0.04	1.77	0.08
판매점포수 <sup>2)</sup>	-0.17	0.05	-3.64	0.00
역 사	2.04	0.14	14.48	0.00
5대 재벌 Dummy	15.52	1.56	9.97	0.00
(Buy Korea Dummy)				
한국투신	-9.69	1.67	-5.79	0.00
대한투신	-8.63	1.64	-5.27	0.00
동양오리온	-2.75	1.77	-1.55	0.13
현대투신	7.67	1.73	4.43	0.00
제일투신	0.05	1.79	0.03	0.98
삼성생명	4.79	1.77	2.70	0.01
$\bar{R}^2$	0.95			

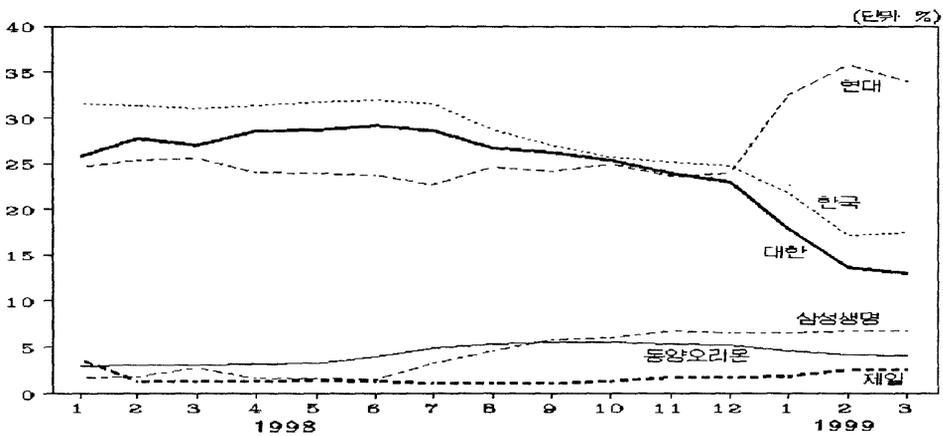
주: 1) 수익률은 주식추가형인 안정형, 안정성장형, 성장형펀드중 설정원본이 50억원 이상인 펀드들의 수익률을 가중평균하여 사용.

2) 판매점포수는 1999년 5월말 각 투신사의 공사채형 수탁고에 대한 각 증권사별 매각 잔고를 가중치로 지점망수에 곱하여 구한 가중평균점포수임

자료: 투자신탁협회 월간 『투자신탁운용실적』  
투자신탁협회 『투신』

- 시장점유율에 대한 수익률의 효과가 미미한 반면 선전 광고효과는 뚜렷한 것으로 분석되는 바 시장內 정보흐름이 미흡한 것으로 판단됨.
- 수익률의 시장점유율에 대한 효과는 크기도 작고 통계적 유의성도 미약한 것으로 분석되는 반면,
- 현대투신의 시장점유율이 99년 3월 이후 Dummy변수에 대하여 매우 민감하게 반응하고 있는 바 이 기간 시행된 Buy Korea의 대대적 선전광고 이외의 요인으로는 설명되지 않는 현상
  - \* 99년 3월 이후 현대투신의 시장점유율이 회귀분석에 포함된 기타 5개 운용사에 비하여 급격히 상승함은 그림으로도 확인되는 두드러진 현상(圖 7 참조)
- 선전광고 효과가 크다는 사실은 시장內 정확한 정보가 그 만큼 부족하다는 점을 반증하는 것으로 해석됨.

<圖 7> 6개 투신운용사의 株式型 시장점유율 추이



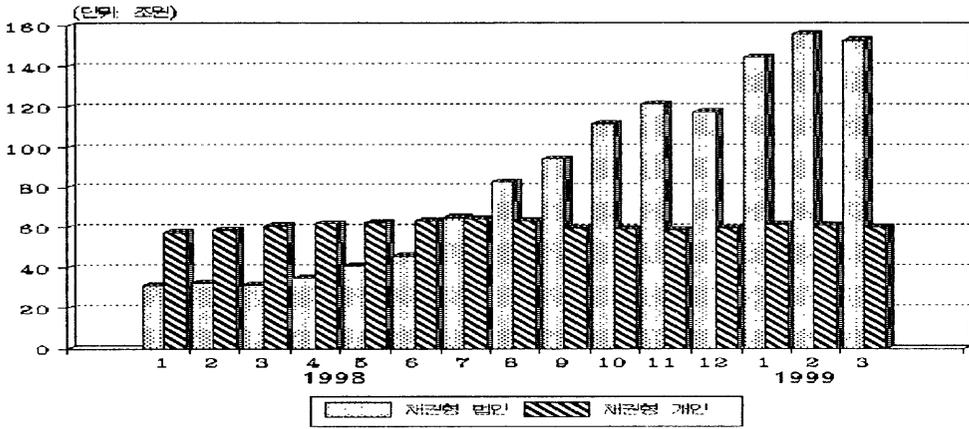
자료: 투자신탁협회, 「투신」

- 한편 투신사의 5대 재벌 계열여부가 시장점유율에 큰 영향을 미치는 것으로 추정되는 바 **재벌에 대한 믿음이 존재하는 것으로 사료됨.**
  - 5대재벌 계열 Dummy변수의 시장점유율에 대한 효과가 매우 크면서 유의한 것으로 추정됨.
- 또한 Buy Korea의 광고효과가 현대외의 투신사에 미치는 효과가 부실투신사와 그 이외 투신사간에 차별적으로 나타나는 바 **부실투신사의 경쟁자로서의 기능 수행에 문제가 있는 것으로 평가됨.**
  - 99년 3월 이후의 기간 Dummy변수가 한국, 대한의 시장점유율은 크게 하락시키는 반면 삼성생명투신은 상승 그리고 기타 투신사에 대해서는 별 효과가 없는 것으로 추정
  - 이는 Buy Korea 광고로 촉발된 투신시장의 競爭戰의 실질적 패배자가 기존 시장주도자(Market Leader)였던 한국, 대한임을 의미하며
  - 한국, 대한이 競爭에서 탈락한 이유는 자체부실로 인하여 투자자의 신뢰도가 상실되고, 現代의 공세에 적극적으로 대응하는 것이 곤란하였던 데에 있는 것으로 추론됨.

(2) 債券型 시장의 顧客構成을 통한 분석

- 98년 중 채권형에 의한 수탁고 급성장을 주도한 투자자는 法人 고객
  - 개인고객의 투자액은 98년 1월~99년 3월간 큰 변동이 없었으며 증가분은 전적으로 법인고객에 의한 것으로 나타남(圖 8 참조).

<圖 8> 公社債型 수탁고의 추이: 법인 및 개인 고객別



자료: 재정경제부

- 상대적으로 정보능력이 우수한 법인고객에 의하여 투자액이 급성장하는 가운데 일부 투신사의 위험관리가 미흡하였다는 사실은 법인고객이 道德的 解弛를 지녔음을 시사
  - 법인고객이 정보능력에도 불구하고 高수익만을 추구하였음을 의미하는 바 道德적 해이가 있었을 가능성이 큼.
- 법인고객의 道德적 해이는 ① 판매채벌에 대한 믿음, ② 大馬不死의 믿음 등 채벌에 대한 믿음에 의하여 형성되었을 것으로 보임.
  - 급성장 투신사는 모두 현대, 삼성, 대우 등 채벌계열 증권사와 판매사 관계에 있는 바 법인고객이 직접 대면하는 채벌계열 증권사를 신뢰하였을 가능성
  - 또한 5대 채벌의 경우 신용위험과 관계없이 채권자의 損失하에 구조조정되지 않는 않으리라는 대마불사의 믿음이 작용하였을 가능성

## IV. 結論 및 政策對應

### 1. 結論 - 投信市場의 問題點 總評

- 현재 투신시장에는 위험관리의 미흡, 판매사 관계를 이용한 재벌사의 이해상충행위 징후 등의 문제점이 있는 것으로 분석됨.
- 또한 이들 문제점이 정보미흡, 부실투신사의 존재, 재벌에 대한 믿음, 재벌의 판매시장 독점 등의 요소로 인하여 시장내에서 경쟁에 의하여 자체 정화되고 있지 못한 것으로 평가됨.

### 2. 政策對應

가. 競爭 促進: 불안전 경쟁적 요소의 제거

투신시장의 제반 문제점은 競爭市場의 확립에 의하여 근본적으로 제거될 수 있는 바 경쟁촉진책을 최우선적이고 장기적인 대책으로서 추진

□ **정보관련 인프라의 개선책을 추진**하여 펀드의 정확한 時價정보를 생산하고 고객에게 전달

○ 時價평가제를 계획대로 실시

○ 또한 時價가 없는 채권의 경우 장기적으로는 공정가격(fair price) 정보가 자생적으로 발전할 정보회사에 의하여 제공되도록 하되 과도기적으로는 감독당국이 공정가격을 제시할 수 있는 체제구축

\* 부실채권 등 시장가격이 없는 채권의 공정가격을 산정하는 것이 시가평가제 정착을 위하여 긴요한 바 과도기적으로는 감독당국이 가격을 제시할 수 있어야 함.

○ 개별 펀드별로 신용등급별 유가증권에 대한 투자방침을 공시하도록 하고 정기적으로 신용등급별 유가증권 보유현황을 공시하도록 하는 방안 검토

\* 예컨대 BB이하 등급 유가증권에 대한 투자방침 공시 및 투자결과 공시 의무화

□ **경쟁기업의 발전을 유도**하여 투신시장이 재벌에 의해 과점되는 폐해를 방지하되 販賣社 경쟁에 특히 중점을 둘 필요

○ 투신운용사간 경쟁촉진을 위하여 개방형 Mutual Fund의 조기 허용보다는 기존 부실투신사의 구조조정 및 건전화를 우선적으로 추진

\* 개방형 Mutual Fund의 조기허용은 다음의 이유로 신중히 접근하는 것이 필요: 첫째, Mutual Fund의 건전성에 대한 감시장치인 지배구조가 제대로 작동하고는 있는지 점검할 필요, 둘째, 판매시장에서의

경쟁이 활성화되지 않은 상태에서 개방형이 허용될 경우 판매사 관계를 통하여 재벌에 예측될 위험.

\* 경제위기 이전 시장주도자 였던 한국, 대한의 부실화는 현대 등 재벌 투신사의 독주를 견제할 수 있는 경쟁세력의 무력화를 초래하고 있는 바 兩 투신사의 구조조정을 정부주도로 신속히 추진하고 외국자본 등 새로운 민간 소유자에게 매각할 필요

○ 판매사간 경쟁촉진을 위하여 운용사 판매사 분리 정책의 철폐를 검토

○ 또한 투신사를 소유한 은행의 경우 신탁계정을 폐지하고 신탁재산은 투신사로 이전토록 하여 은행이 실질적인 판매사로서 기능하도록 유도

\* 현재 은행도 판매사를 할 수 있으나 신탁계정과의 경쟁관계로 인하여 실질적으로 운영되고 있지 못함.

#### 나. 監督強化 및 監督規律의 확립

시장경쟁에 의해 危險管理를 강제하고 이해상충행위를 견제하되 적정한 규제하에 監督規律을 확립하여 보조적 제어장치를 마련

□ 투신시장의 건전성 확보장치는 첫째가 경쟁규율, 둘째가 감독규율이며 감독규율의 확립은 ① 적정 규제의 마련, ② 일상적 감시, ③ 엄격한 징벌 적용이 필요함을 인식할 필요

<적정규제의 마련>

- 경쟁기업의 효율적 경영을 방해하는 議決權 행사에 대한 규제방안을 마련할 필요
  - 자기계열과 경쟁관계에 있는 기업에 대해서는 독립적으로 의결권을 행사하도록 강제하는 법령 검토
- 자기계열관련 자산운용규제중 CP, 회사채에 대한 규제는 합리화할 필요
  - 출자자본기준으로 되어 있는 현존 규제를 자산기준으로 완화하고 대신 일정등급 이하 유가증권에 투자하는 행위를 금지할 필요
- 사실적 지배관계, 판매의존도 등 지배주주관계 이외의 경로를 이용한 이해상충행위의 차단방안을 마련할 필요
  - 서울투신과 같이 사실상 대우계열인 운용사를 제반 규제적용시 대우계열사에 준하여 취급할 수 있는 방안 검토
  - 또한 판매의존도에 의해 판매사가 운용사에 영향력을 행사할 가능성을 차단할 수 있는 방안 검토

<감시능력 제고>

- 이해상충행위 및 위험관리 소홀의 가능성이 높은 투신사의 자산운용 실태를 일상적으로 감시할 수 있는 체제 마련
  - Real Time으로 펀드 내역을 감시할 수 있는 전산체계를 구축

- 규제준수현황을 정기적으로 대외공개

<엄격한 징벌 적용>

- 적발된 규제위반 사례에 대해서는 규정된 징벌을 엄격히 적용될 수 있는 체제 구축
  - 규제위반이 적발될 경우 감독당국은 그 내용과 사후처리 결과를 상세히 공시
  - 1년에 1개이상의 재벌계열 금융기관을 선정하여 유가증권 거래의 공정성을 검사하고 그 결과를 상세보고서로 대외공표

다. 所有 및 支配構造

일률적인 소유규제는 지양하되 법규위반 실적 및 이해상충행위의 유인정도에 따라 지배권을 제한

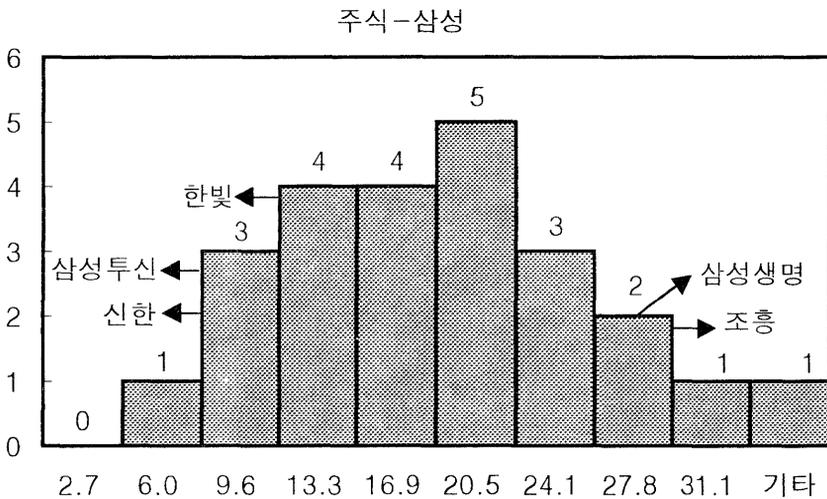
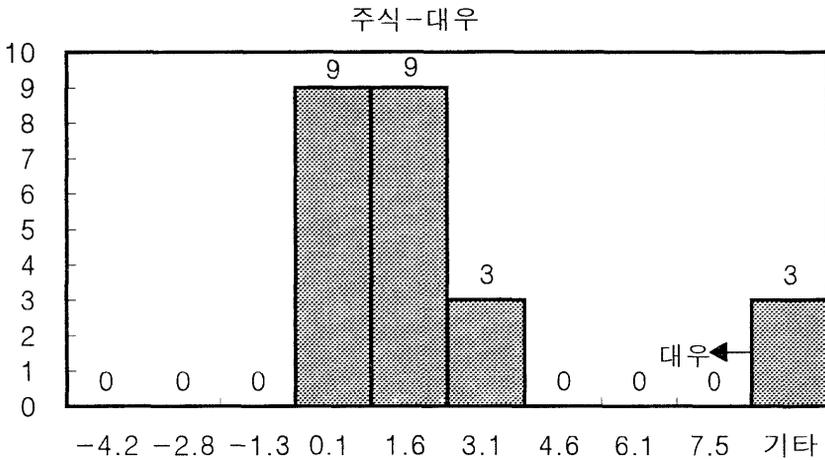
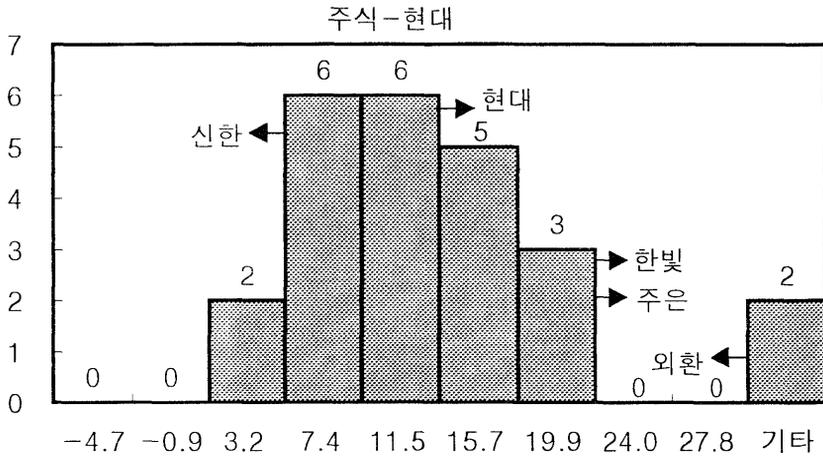
- 소유재벌의 경영지배권 행사를 재벌의 財務構造 및 규제 위반에 연동시키는 방안 검토
  - 소유재벌의 재무건전성에 따라 이해상충행위의 유인이 달라지기 마련인 바 일정 기준이하로 재무건전성이 하락한 재벌의 경우 경영지배권 행사를 제한하는 방안 검토
  - 감독규율의 확립을 위하여 빈번한 규제위반에 대해서도 소유자의 경영권 행사를 제한하는 방안 검토.

빈 면

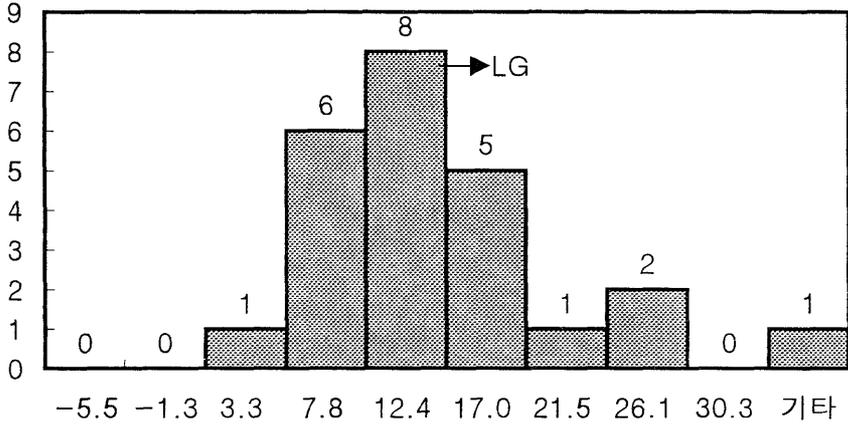
# 부 록

빈 면

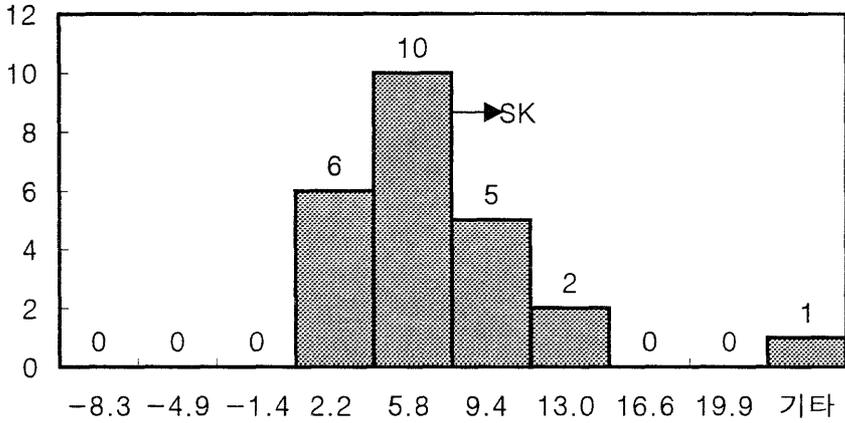
<부록 1> 24개 투신운용사의 5대 재벌 유가증권 투자현황 : 분포도(1999.4)



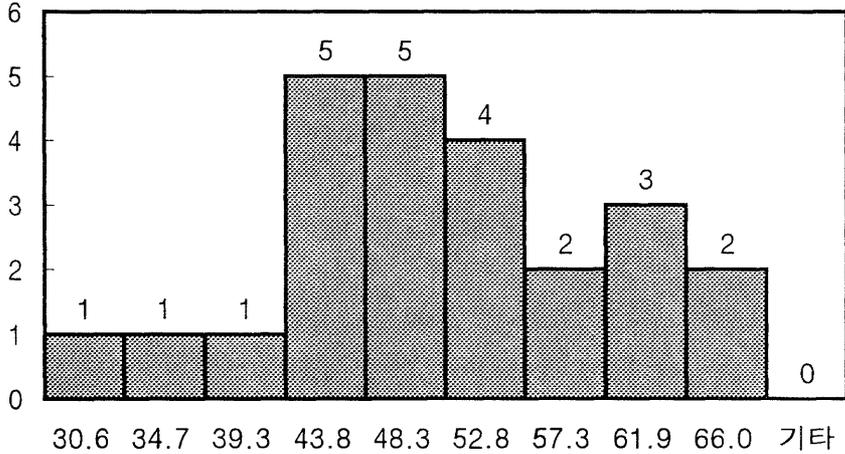
주식-LG



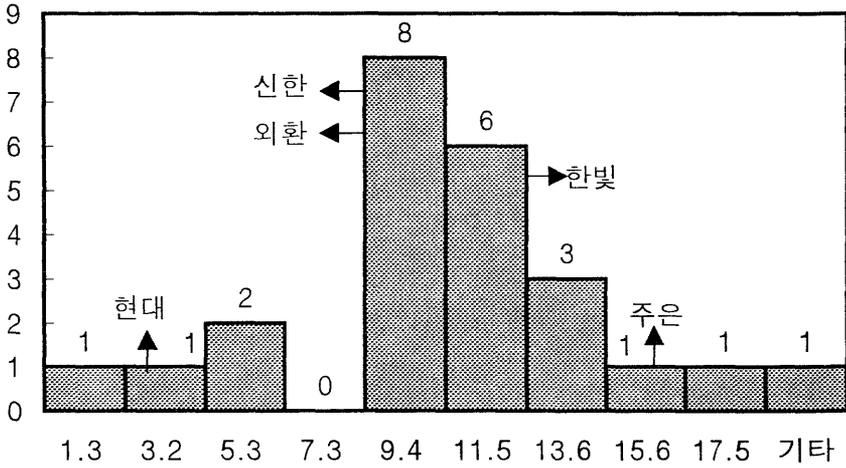
주식-SK



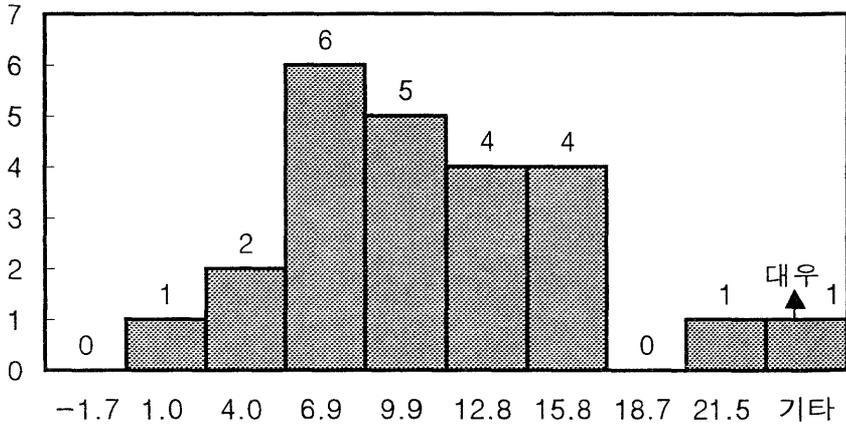
5대 재벌



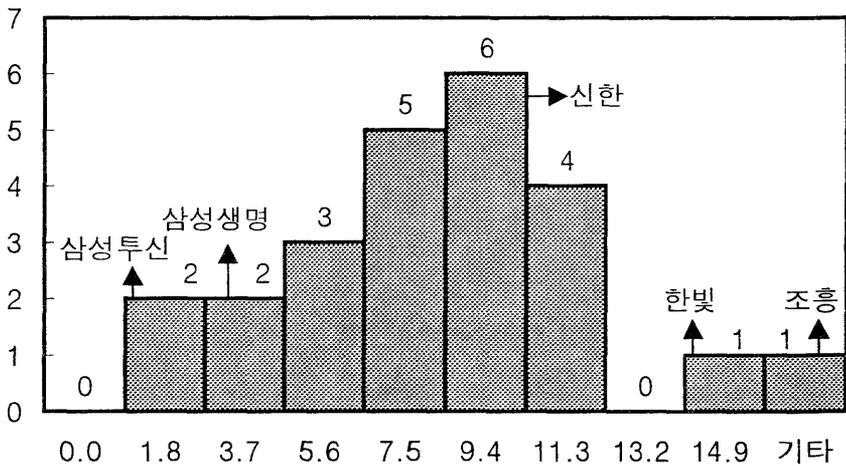
채권-현대



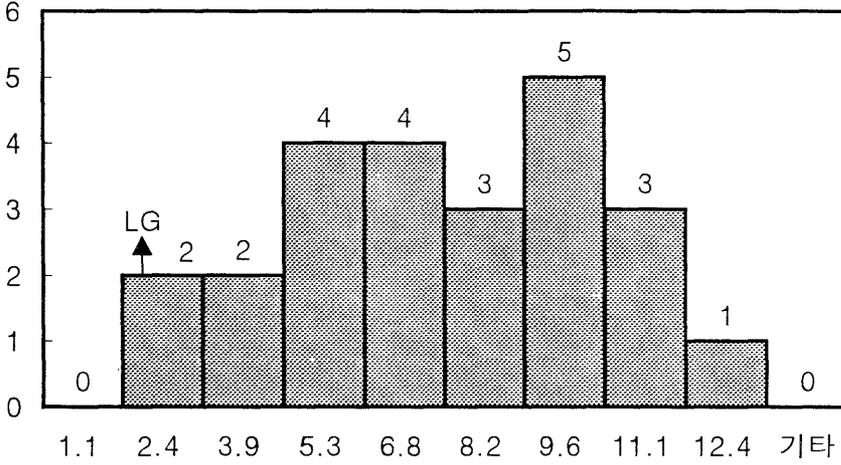
채권-대우



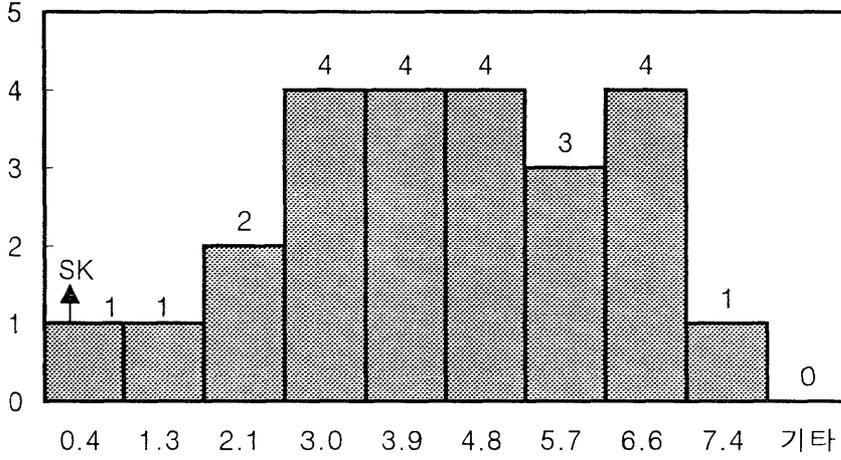
채권-삼성



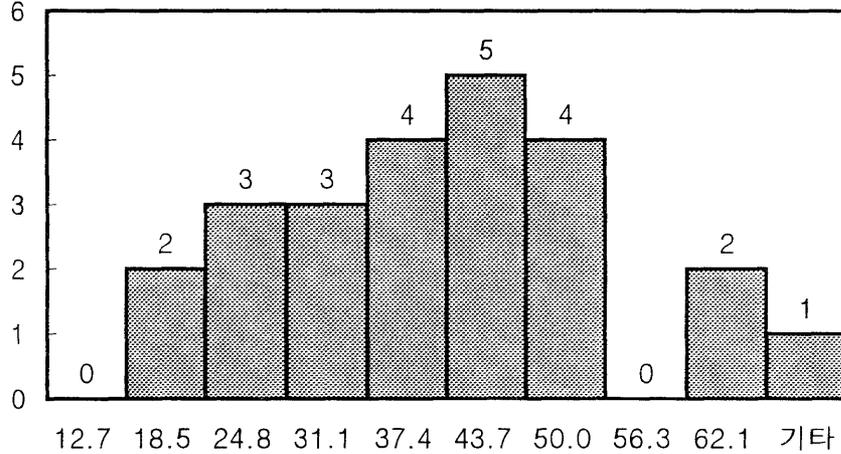
채권-LG

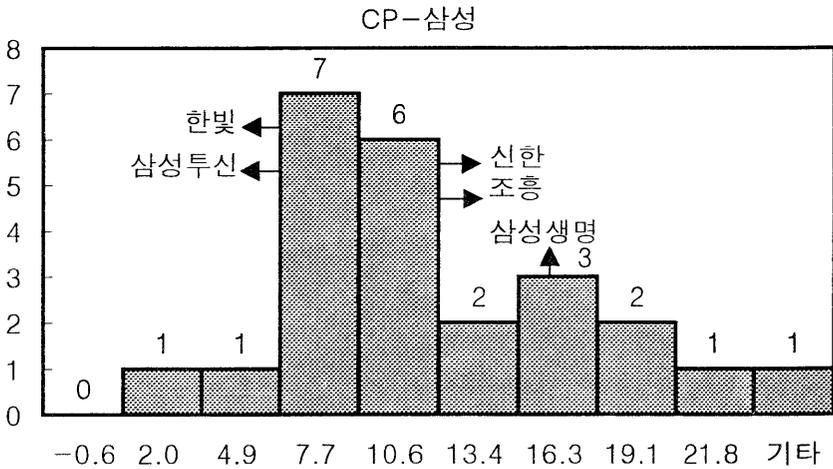
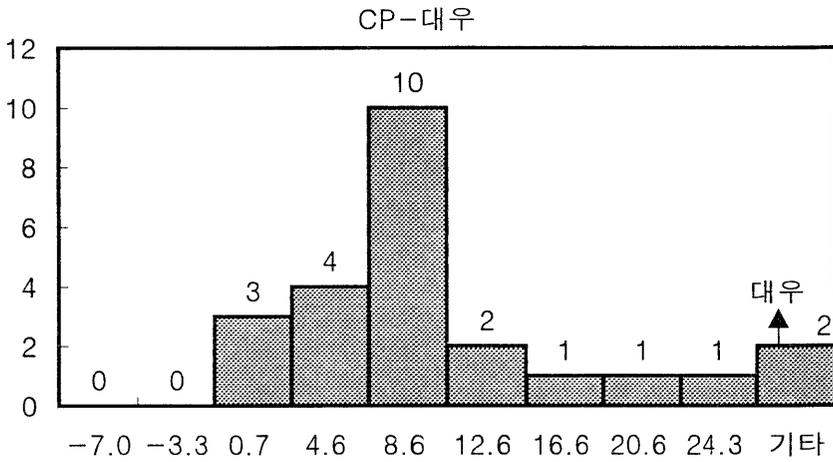
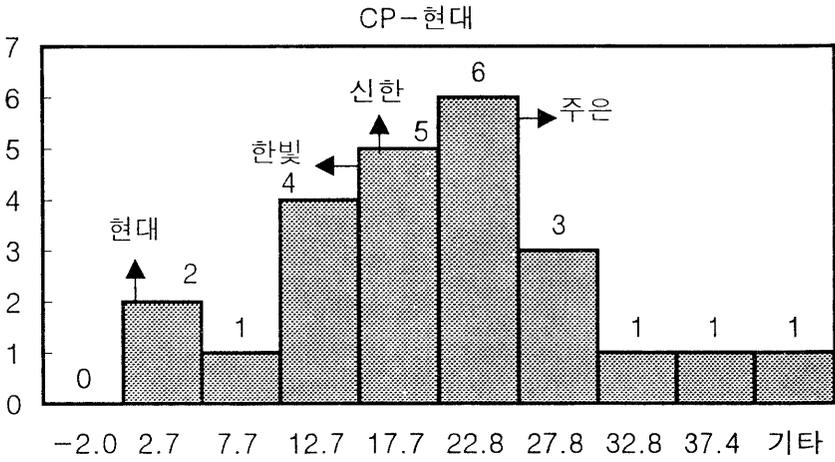


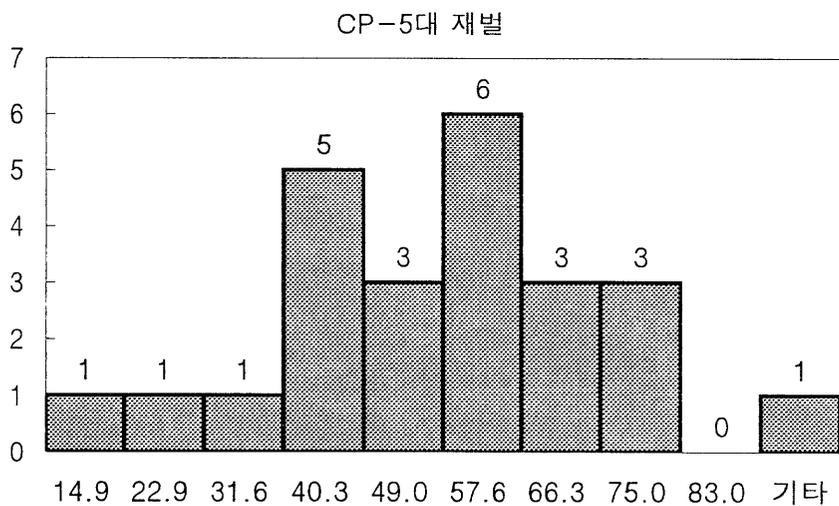
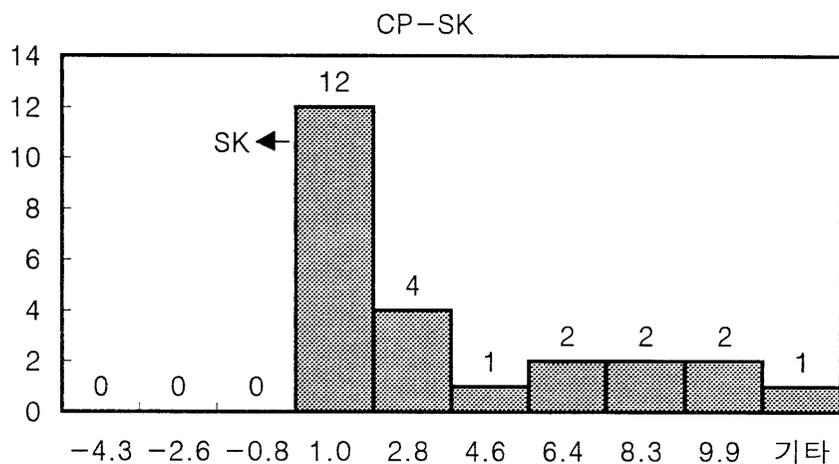
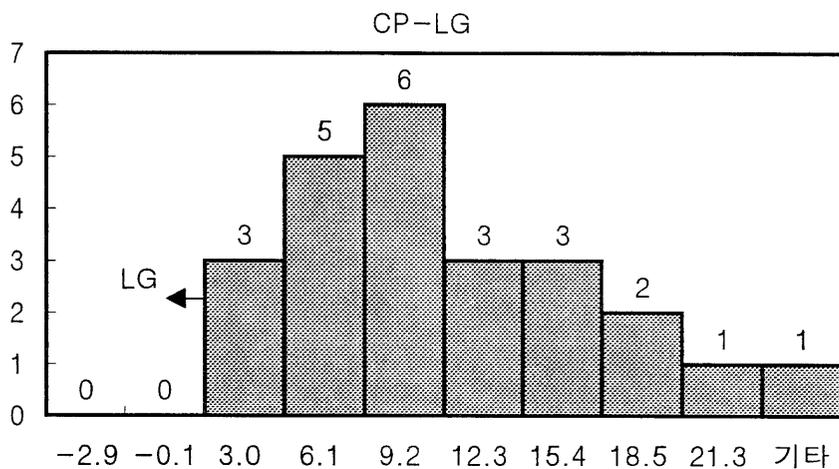
채권-SK



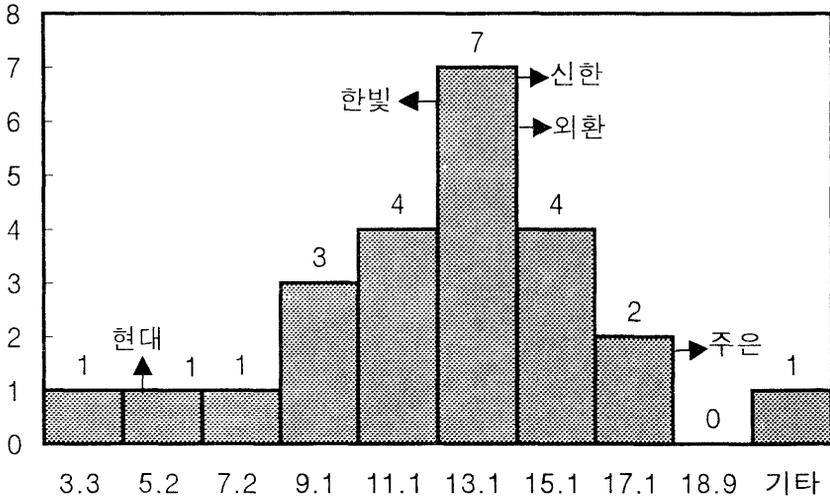
채권-5대 재벌



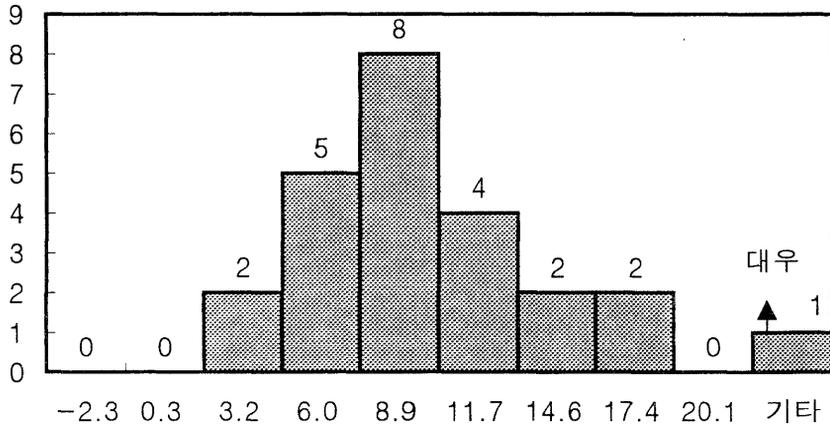




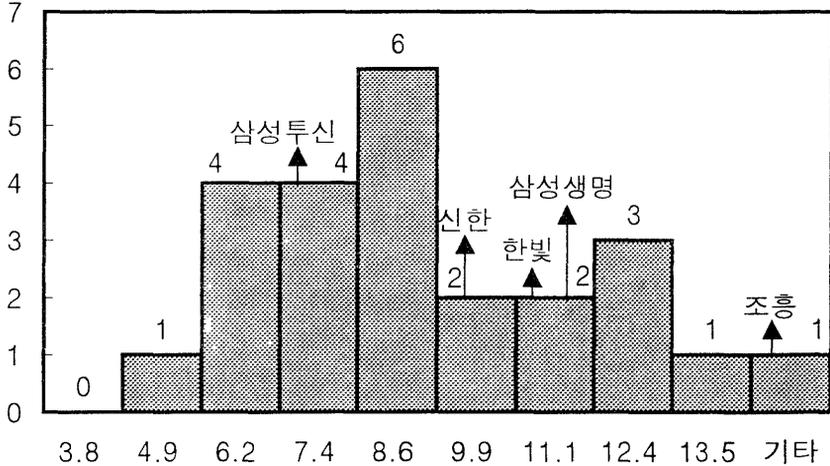
주식,채권,CP-현대



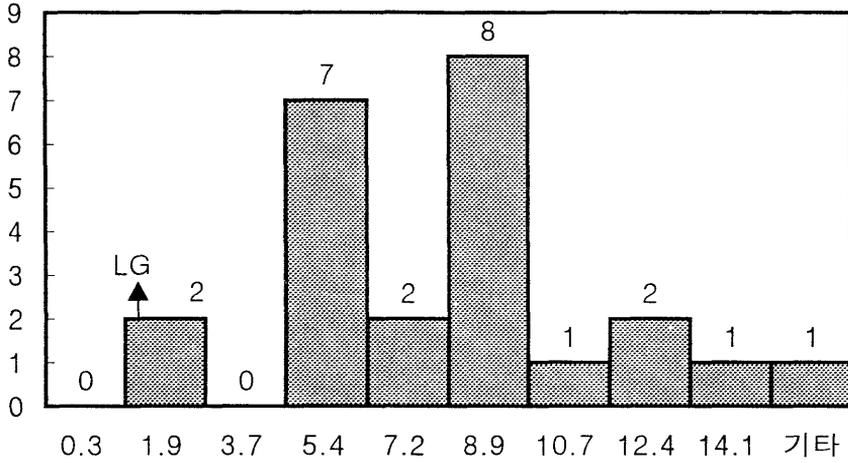
주식,채권,CP-대우



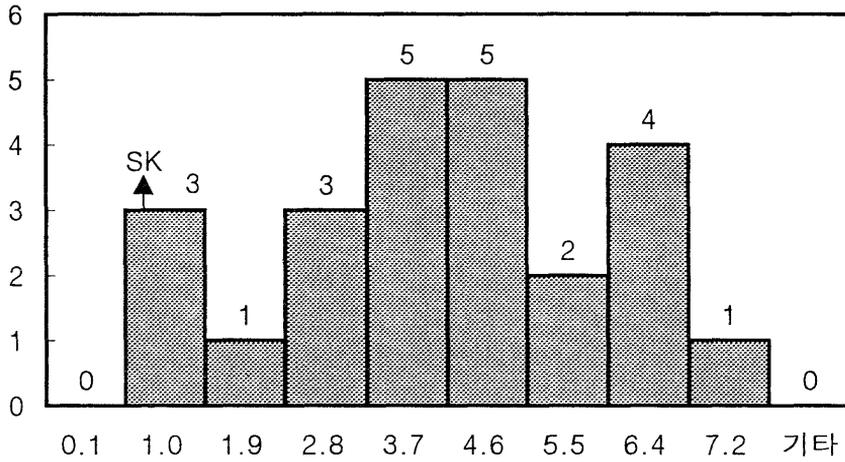
주식,채권,CP-삼성



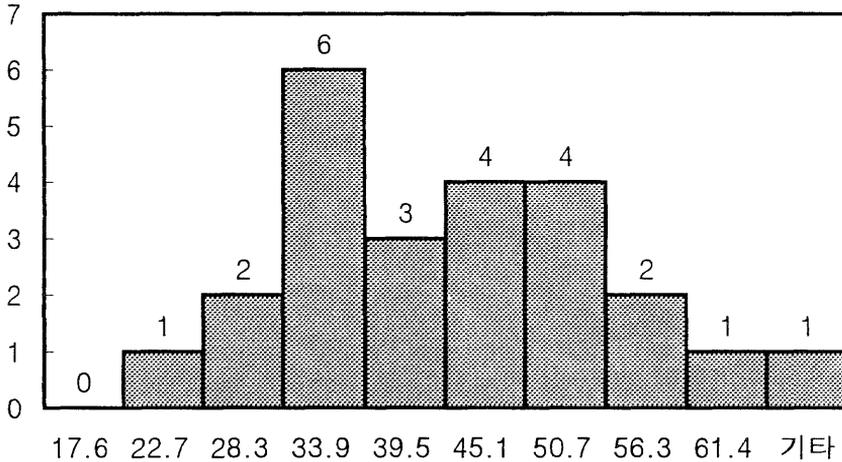
주식,채권,CP-LG



주식,채권,CP-SK



주식,채권,CP-5대 재벌



<부록 2> 投信社別 5대 재벌 유가증권 투자현황(99년 4월말, 억원, %)

	주 식							기타 기업	계
	5대 재벌								
	현대	대우	삼성	LG	SK	계			
5대 재벌 투신	4,665 (9.04)	616 (1.19)	8,986 (17.41)	4,780 (9.26)	6,591 (12.77)	25,638 (49.67)	25,982 (50.33)	51,619 (100)	
현대	3,949 (9.99)	354 (0.90)	6,999 (17.71)	3,715 (9.40)	4,634 (11.72)	19,651 (49.72)	19,875 (50.28)	39,526 (100)	
서울	109 (8.05)	145 (10.70)	213 (15.77)	137 (10.17)	41 (3.02)	645 (47.71)	707 (52.29)	1,351 (100)	
삼성	376 (4.77)	103 (1.31)	1,224 (15.52)	627 (7.95)	1,742 (22.09)	4,072 (51.63)	3,815 (48.37)	7,887 (100)	
LG	201 (7.58)	14 (0.53)	536 (20.21)	283 (10.67)	167 (6.30)	1,201 (45.29)	1,451 (54.71)	2,652 (100)	
SK	30 (14.78)	0 (0.00)	14 (6.90)	18 (8.87)	7 (3.45)	69 (33.99)	134 (66.01)	203 (100)	
6대 재벌 이하 투신	720 (10.26)	294 (4.19)	1,127 (16.06)	570 (8.12)	284 (4.05)	2,995 (42.68)	4,022 (57.32)	7,017 (100)	
제일	320 (12.66)	0 (0.00)	584 (23.11)	229 (9.06)	108 (4.27)	1,241 (49.11)	1,286 (50.89)	2,527 (100)	
중앙	308 (8.25)	292 (7.82)	434 (11.62)	294 (7.87)	133 (3.56)	1,461 (38.12)	2,274 (60.88)	3,735 (100)	
한화	44 (14.67)	0 (0.00)	29 (9.67)	38 (12.67)	13 (4.33)	124 (41.33)	176 (58.67)	300 (100)	
동부	48 (36.92)	2 (1.54)	16 (12.31)	9 (6.92)	0 (0.00)	75 (57.69)	55 (42.31)	130 (100)	
템플턴	0 (0.00)	0 (0.00)	64 (19.69)	0 (0.00)	30 (9.23)	94 (28.92)	231 (71.08)	325 (100)	
비재벌 투신	3,693 (9.09)	736 (1.81)	6,121 (15.07)	4,835 (11.90)	3,107 (7.65)	18,492 (45.52)	22,131 (54.48)	40,623 (100)	
한투	1,032 (6.47)	429 (2.69)	2,305 (14.44)	1,137 (7.12)	1,939 (12.15)	6,842 (42.87)	9,119 (57.13)	15,961 (100)	
대투	1,592 (10.55)	257 (1.70)	2,222 (14.72)	1,921 (12.73)	845 (5.60)	6,837 (45.30)	8,256 (54.70)	15,093 (100)	
대신	124 (13.88)	3 (0.33)	188 (20.98)	61 (6.80)	8 (0.87)	384 (42.86)	512 (57.14)	896 (100)	
동원	118 (5.04)	15 (0.64)	403 (17.21)	595 (25.42)	77 (3.29)	1,208 (51.60)	1,133 (48.40)	2,341 (100)	
교보	12 (1.47)	2 (0.30)	151 (19.16)	131 (16.62)	70 (8.82)	366 (46.38)	423 (53.62)	788 (100)	
신영	200 (13.65)	1 (0.07)	207 (14.13)	202 (13.79)	51 (3.48)	661 (45.12)	804 (54.88)	1,465 (100)	
신한	59 (6.54)	3 (0.33)	82 (9.09)	410 (45.45)	4 (0.44)	558 (61.86)	344 (38.14)	902 (100)	
국은	19 (10.33)	0 (0.00)	10 (5.43)	37 (20.11)	8 (4.35)	74 (40.22)	110 (59.78)	184 (100)	
한일	11 (5.05)	19 (8.72)	51 (23.39)	49 (22.48)	1 (0.46)	131 (60.09)	87 (39.91)	218 (100)	
조흥	137 (18.69)	1 (0.14)	192 (26.19)	104 (14.19)	44 (6.00)	478 (65.21)	255 (34.79)	733 (100)	
한빛	297 (18.64)	6 (0.38)	171 (10.73)	163 (10.23)	56 (3.52)	693 (43.50)	900 (56.50)	1,593 (100)	
외환	45 (28.30)	0 (0.00)	46 (28.93)	8 (5.03)	0 (0.00)	99 (62.26)	60 (37.74)	159 (100)	
주은	47 (16.10)	0 (0.04)	93 (32.16)	17 (5.83)	5 (1.72)	162 (55.84)	128 (44.16)	290 (100)	
합계	9,077 (9.15)	1,646 (1.66)	16,234 (16.36)	10,185 (10.26)	9,982 (10.06)	47,125 (47.48)	52,134 (52.52)	99,259 (100)	

	채 권							
	5대 재벌						기타 기업	계
	현대	대우	삼성	LG	SK	계		
5대 재벌 투신	30,869 (6.49)	70,059 (14.72)	29,382 (6.18)	36,925 (7.76)	15,655 (3.29)	182,890 (38.44)	292,915 (61.56)	475,805 (100)
현대	5,241 (2.84)	27,657 (15.00)	14,112 (7.65)	15,441 (8.37)	4,082 (2.21)	66,533 (36.08)	117,848 (63.92)	184,381 (100)
서울	10,278 (11.02)	26,201 (28.10)	9,080 (9.74)	8,570 (9.19)	4,185 (4.49)	58,314 (62.54)	34,931 (37.46)	93,245 (100)
삼성	11,238 (7.68)	14,800 (10.11)	2,640 (1.80)	11,920 (8.15)	5,888 (4.02)	46,486 (31.77)	99,844 (68.23)	146,330 (100)
LG	3,160 (8.06)	190 (0.48)	2,650 (6.76)	464 (1.18)	1,450 (3.70)	7,914 (20.19)	31,284 (79.81)	39,198 (100)
SK	952 (7.53)	1211 (9.57)	900 (7.11)	530 (4.19)	50 (0.40)	3,643 (28.80)	9,008 (71.20)	12,651 (100)
6대 재벌 이하 투신	15,486 (11.81)	12,475 (9.52)	7,617 (5.81)	7,164 (5.47)	5,063 (3.86)	47,805 (36.47)	83,274 (63.53)	131,079 (100)
제일	11,552 (17.43)	8,120 (12.25)	4,370 (6.59)	4,830 (7.29)	3,757 (5.67)	32,629 (49.23)	33,654 (50.77)	66,283 (100)
중앙	2,785 (8.12)	2,654 (7.74)	1,605 (4.68)	692 (2.02)	650 (1.89)	8,386 (24.45)	25,918 (75.55)	34,304 (100)
한화	300 (3.56)	310 (3.68)	300 (3.56)	412 (4.89)	152 (1.81)	1,474 (17.51)	6,946 (82.49)	8,420 (100)
동부	749 (7.83)	521 (5.45)	652 (6.81)	500 (5.23)	404 (4.22)	2,826 (29.54)	6,742 (70.46)	9,568 (100)
템플턴	100 (0.80)	870 (6.96)	690 (5.52)	730 (5.84)	100 (0.80)	2,490 (19.91)	10,014 (80.09)	12,504 (100)
비재벌 투신	101,999 (10.89)	105,935 (11.31)	86,574 (9.25)	59,902 (6.40)	41,232 (4.40)	395,643 (42.25)	540,692 (57.75)	936,335 (100)
한투	19,767 (10.26)	26,855 (13.94)	12,635 (6.56)	6,429 (3.34)	6,948 (3.61)	72,634 (37.70)	120,024 (62.30)	192,658 (100)
대투	19,561 (10.95)	18,279 (10.23)	14,332 (8.02)	7,134 (3.99)	6,419 (3.59)	65,725 (36.78)	112,988 (63.22)	178,713 (100)
대신	1,863 (4.82)	1,472 (3.81)	1,587 (4.11)	1,245 (3.22)	880 (2.28)	7,047 (18.24)	31,587 (81.76)	38,634 (100)
동원	3,433 (11.97)	1,629 (5.68)	2,778 (9.69)	2,960 (10.32)	1,130 (3.94)	11,930 (41.61)	16,742 (58.39)	28,672 (100)
교보	9,098 (10.90)	5,620 (6.73)	6,927 (8.30)	6,664 (7.98)	4,788 (5.73)	33,097 (39.64)	50,403 (60.36)	83,500 (100)
신영	1,250 (11.64)	680 (6.33)	1,100 (10.24)	656 (6.11)	650 (6.05)	4,336 (40.37)	6,405 (59.63)	10,741 (100)
신한	4,619 (9.75)	6,554 (13.83)	4,330 (9.14)	4,248 (8.97)	2,805 (5.92)	22,556 (47.60)	24,826 (52.40)	47,382 (100)
국은	222 (18.18)	150 (12.29)	15 (1.23)	144 (11.79)	57 (4.67)	588 (48.16)	633 (51.84)	1,221 (100)
한일	3,695 (8.52)	2,809 (6.48)	3,999 (9.22)	2,719 (6.27)	2,940 (6.78)	16,162 (37.27)	27,197 (62.73)	43,359 (100)
조흥	10,895 (12.74)	12,538 (14.66)	15,204 (17.77)	8,901 (10.40)	2,220 (2.59)	49,758 (58.16)	35,792 (41.84)	85,550 (100)
한빛	8,643 (10.97)	5,000 (6.35)	10,862 (13.79)	5,557 (7.05)	4,845 (6.15)	34,907 (44.32)	43,862 (55.68)	78,769 (100)
외환	3,210 (7.97)	2,832 (7.03)	4,456 (11.07)	3,579 (8.89)	1,570 (3.90)	15,646 (38.86)	24,621 (61.14)	40,267 (100)
주은	15,743 (14.73)	21,517 (20.13)	8,349 (7.81)	9,667 (9.05)	5,980 (5.60)	61,256 (57.32)	45,613 (42.68)	106,869 (100)
합계	148,354 (9.61)	188,469 (12.21)	123,573 (8.01)	103,991 (6.74)	61,950 (4.01)	626,338 (40.59)	916,881 (59.41)	1,543,219 (100)

	C P							
	5대 재벌						기타 기업	계
	현대	대우	삼성	LG	SK	계		
5대 재벌 투신	21,793 (16.88)	14,864 (11.51)	7,359 (5.70)	10,803 (8.37)	5,273 (4.08)	60,092 (46.54)	69,037 (53.46)	129,129 (100)
현대	0 (0.00)	2,400 (7.16)	1,035 (3.09)	2,763 (8.24)	540 (1.61)	6,738 (20.10)	26,789 (79.90)	33,527 (100)
서울	4,720 (17.93)	7,859 (29.86)	2,620 (9.95)	2,100 (7.98)	250 (0.95)	17,549 (66.67)	8,773 (33.33)	26,322 (100)
삼성	10,973 (26.27)	3,640 (11.72)	0 (0.00)	5,630 (13.48)	2,490 (5.96)	22,733 (54.43)	19,033 (45.57)	41,766 (100)
LG	4,910 (23.67)	495 (2.39)	3,204 (15.45)	0 (0.00)	1,993 (9.61)	10,602 (51.12)	10,138 (48.88)	20,740 (100)
SK	1,190 (17.57)	470 (6.94)	500 (7.38)	310 (4.58)	0 (0.00)	2,470 (36.46)	4,304 (63.54)	6,774 (100)
6대 재벌 이하 투신	7,056 (20.21)	3,338 (9.56)	3,810 (10.91)	4,580 (13.12)	70 (0.20)	18,854 (54.00)	16,064 (46.00)	34,918 (100)
제일	4,986 (29.02)	1,175 (6.84)	2,450 (14.26)	2,780 (16.18)	0 (0.00)	11,391 (66.30)	5,790 (33.70)	17,181 (100)
중앙	1,200 (14.84)	1,708 (21.12)	800 (9.89)	840 (10.39)	0 (0.00)	4,548 (56.25)	3,538 (43.75)	8,086 (100)
한화	400 (10.84)	295 (8.00)	230 (6.23)	300 (8.13)	70 (1.90)	1,295 (35.10)	2,394 (64.90)	3,689 (100)
동부	410 (8.06)	110 (2.16)	330 (6.48)	660 (12.97)	0 (0.00)	1,510 (29.67)	3,580 (70.33)	5,090 (100)
템플턴	60 (6.88)	50 (5.73)	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)	110 (12.61)	762 (87.39)	872 (100)
비재벌 투신	56,553 (16.31)	41,183 (11.87)	29,899 (8.62)	29,962 (8.64)	11,430 (3.30)	169,026 (48.73)	177,814 (51.27)	346,840 (100)
한투	9,358 (20.42)	12,083 (26.37)	3,627 (7.91)	2,205 (4.81)	0 (0.00)	27,273 (59.51)	18,556 (40.49)	45,829 (100)
대투	6,934 (22.05)	5,260 (16.73)	2,460 (7.82)	1,220 (3.88)	0 (0.00)	15,874 (50.49)	15,569 (49.51)	31,443 (100)
대신	1,286 (24.85)	300 (5.80)	657 (12.68)	623 (12.03)	7 (0.13)	2,872 (55.49)	2,304 (44.51)	5,176 (100)
동원	1,500 (21.62)	0 (0.00)	1,400 (20.18)	1,460 (21.04)	395 (5.69)	4,755 (68.54)	2,183 (31.46)	6,938 (100)
교보	5,881 (19.83)	3,908 (13.18)	2,188 (7.38)	2,805 (9.46)	733 (2.47)	15,515 (52.31)	14,146 (47.69)	29,661 (100)
신영	760 (35.71)	0 (0.00)	540 (25.38)	300 (14.10)	240 (11.28)	1,840 (86.47)	288 (13.53)	2,128 (100)
신한	5,015 (16.23)	550 (1.78)	2,850 (9.22)	4,435 (14.35)	2,050 (6.63)	14,900 (48.22)	16,003 (51.78)	30,903 (100)
국은	0 (0.00)	0 (0.00)	82 (17.23)	109 (22.90)	0 (0.00)	191 (40.13)	285 (59.87)	476 (100)
한일	3,160 (7.89)	2,870 (7.17)	2,875 (7.18)	2,630 (6.57)	1,520 (3.80)	13,055 (32.60)	26,996 (67.40)	40,051 (100)
조흥	6,300 (10.78)	6,810 (11.65)	4,560 (7.80)	3,070 (5.25)	3,050 (5.22)	23,790 (40.70)	34,665 (59.30)	58,455 (100)
한빛	7,159 (13.03)	6,772 (12.32)	4,070 (7.41)	4,560 (8.30)	900 (1.64)	23,461 (42.69)	31,497 (57.31)	54,958 (100)
외환	1,590 (42.86)	230 (6.20)	650 (17.52)	300 (8.09)	0 (0.00)	2,770 (74.66)	940 (25.34)	3,710 (100)
주은	7,610 (20.51)	2,400 (6.47)	3,940 (10.62)	6,245 (16.83)	2,535 (6.83)	22,730 (61.25)	14,382 (38.75)	37,112 (100)
합계	85,402 (16.72)	59,385 (11.62)	41,068 (8.04)	45,345 (8.88)	16,773 (3.28)	247,972 (48.54)	262,915 (51.46)	510,887 (100)

	주식 + 채권 + CP							
	5대 재벌						기타 기업	계
	현대	대우	삼성	LG	SK	계		
5대 재벌 투신	57,327 (8.73)	85,539 (13.03)	45,727 (6.96)	52,508 (8.00)	27,519 (4.19)	268,620 (40.91)	378,934 (59.09)	656,553 (100) [30.5]
현대	9,190 (3.57)	30,411 (11.81)	22,146 (8.60)	21,919 (8.51)	9,256 (3.60)	92,922 (36.10)	164,512 (63.90)	257,434 (100) [12.0]
서울	15,107 (12.49)	34,205 (28.29)	11,913 (9.85)	10,807 (8.94)	4,476 (3.70)	76,508 (63.27)	44,411 (36.73)	120,918 (100) [5.6]
삼성 <sup>1)</sup>	22,587 (11.52)	18,543 (9.46)	3,864 (1.97)	18,177 (9.27)	10,120 (5.16)	73,291 (37.40)	122,692 (62.60)	195,983 (100) [9.1]
LG	8,271 (13.21)	699 (1.12)	6,390 (10.21)	747 (1.19)	3,610 (5.77)	19,717 (31.50)	42,873 (68.50)	62,590 (100) [2.9]
SK	2,172 (11.07)	1,681 (8.56)	1,414 (7.20)	858 (4.37)	57 (0.29)	6,182 (31.50)	13,446 (68.50)	19,628 (100) [0.9]
6대 이하 투신	23,262 (13.45)	16,107 (9.31)	12,554 (7.26)	12,314 (7.12)	5,417 (3.13)	69,654 (40.26)	103,360 (59.74)	173,014 (100) [8.0]
제일	16,858 (19.60)	9,295 (10.81)	7,404 (8.61)	7,839 (9.12)	3,865 (4.49)	45,261 (52.63)	40,730 (47.37)	85,991 (100) [4.0]
중앙	4,293 (9.31)	4,654 (10.09)	2,839 (6.16)	1,826 (3.96)	783 (1.70)	14,395 (31.21)	31,730 (68.79)	46,125 (100) [2.1]
한화	744 (6.00)	605 (4.88)	559 (4.50)	750 (6.04)	235 (1.89)	2,893 (23.31)	9,516 (76.69)	12,409 (100) [0.6]
동부	1,207 (8.16)	633 (4.28)	998 (6.75)	1,169 (7.91)	404 (2.73)	4,411 (29.83)	10,377 (70.17)	14,788 (100) [0.7]
템플 턴	160 (1.17)	920 (6.71)	754 (5.50)	730 (5.33)	130 (0.95)	2,694 (19.66)	11,007 (80.34)	13,701 (100) [0.6]
비재벌 투신	162,245 (12.26)	147,855 (11.17)	122,594 (9.26)	94,699 (7.15)	55,769 (4.21)	583,161 (44.05)	740,637 (55.95)	1,323,798 (100) [61.5]
한투	30,157 (11.85)	39,367 (15.47)	18,567 (7.30)	9,771 (3.84)	8,887 (3.49)	106,749 (41.95)	147,699 (58.05)	254,448 (100) [11.8]
대투	28,087 (12.47)	23,796 (10.56)	19,014 (8.44)	10,275 (4.56)	7,264 (3.22)	88,436 (39.26)	136,813 (60.74)	225,249 (100) [10.5]
대신	3,274 (7.32)	1,775 (3.97)	2,432 (5.44)	1,928 (4.31)	895 (2.00)	10,304 (23.05)	34,402 (76.95)	44,706 (100) [2.1]
동원	5,051 (13.31)	1,644 (4.33)	4,581 (12.07)	5,015 (13.21)	1,602 (4.22)	17,893 (47.15)	20,058 (52.85)	37,951 (100) [1.8]
교보	14,991 (13.16)	9,530 (8.36)	9,266 (8.13)	9,600 (8.42)	5,591 (4.91)	48,978 (42.98)	64,972 (57.02)	113,949 (100) [5.3]
신영	2,210 (15.42)	681 (4.75)	1,847 (12.89)	1,158 (8.08)	941 (6.56)	6,837 (47.70)	7,497 (52.30)	14,334 (100) [0.7]
신한	9,693 (12.24)	7,107 (8.97)	7,262 (9.17)	9,093 (11.48)	4,859 (6.14)	38,014 (48.01)	41,173 (51.99)	79,187 (100) [3.7]
국은	241 (12.81)	150 (7.97)	107 (5.69)	290 (15.42)	65 (3.46)	853 (45.35)	1,028 (54.65)	1,881 (100) [0.1]
한일	6,866 (8.21)	5,698 (6.81)	6,925 (8.28)	5,398 (6.45)	4,461 (5.33)	29,348 (35.09)	54,280 (64.91)	83,628 (100) [3.9]
조흥	17,332 (11.97)	19,349 (13.37)	19,956 (13.79)	12,075 (8.34)	5,314 (3.67)	74,026 (51.14)	70,712 (48.86)	144,738 (100) [6.7]
한빛	16,099 (11.90)	11,778 (8.70)	15,103 (11.16)	10,280 (7.60)	5,801 (4.29)	59,061 (43.65)	76,259 (56.35)	135,320 (100) [6.3]
외환	4,845 (10.98)	3,062 (6.94)	5,152 (11.67)	3,887 (8.81)	1,570 (3.56)	18,515 (41.95)	25,621 (58.05)	44,136 (100) [2.0]
주은	23,400 (16.22)	23,917 (16.58)	12,382 (8.58)	15,929 (11.04)	8,520 (5.91)	84,148 (58.33)	60,123 (41.67)	144,271 (100) [6.7]
합계	242,834 (11.28)	249,500 (11.59)	180,875 (8.40)	159,521 (7.41)	88,705 (4.12)	921,435 (42.79)	1,231,930 (57.21)	2,153,365 (100) [100]

주: 1) 삼성생명투신과 삼성투신을 합한 것임.