

# kiri Weekly

2014.9.15 제299호

## 이슈

미국 MMF 규제 개혁이 우리나라에 주는 시사점

## 포커스

비경제활동인구의 손해배상액 산정 기준 합리화 필요

## 글로벌 이슈

미국의 양적완화 종료가 미칠 영향과 시사점

운전 중 주의분산 행위와 자동차보험

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.  
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



# 미국 MMF 규제 개혁이 우리나라 에 주는 시사점

임준환 연구위원, 황인창 연구위원

## 요약

- 2014년 7월 미국 증권거래위원회(SEC)는 글로벌 금융위기 이후 금융시스템 안정성 제고를 위한 국제 규제 권고안에 따라 Money Market Fund(이하 MMF) 규제 개혁안을 최종 승인함.
  - 국제증권감독기구(IOSCO)는 글로벌 금융위기 시 MMF가 금융위기 전염 경로로 작용하고 금융시스템 불안을 초래하였다고 보고 금융위기 재연을 예방하기 위한 조치의 일환으로 MMF 규제 권고안을 제시한 바 있음(2012년 10월).
  - 동 개혁안의 주요 내용은 ① 펀드의 순자산가치(NAV, Net Asset Value) 평가 방식을 현행의 고정(stable or fixed NAV) 방식에서 변동(floating NAV) 방식으로 전환, ② 금융 스트레스 상황 발생 시 환매 수수료(redemption fee) 부과 및 환매 유예(redemption gate)에 관한 재량권 부여 등임.
- 우리나라도 국제 규제 권고안에 따라 MMF 규제 강화 조치를 2013년 10월에 단행한 바 있음.
  - MMF 규제 개정 주요 내용은 ① MMF의 가중평균잔존만기(또는 듀레이션) 한도 축소, ② 유동성 자산 비율 직접 규제 등임.
- 미국 MMF 규제 개혁에 비추어 볼 때, 우리나라도 MMF 평가 방식을 현행 고정순자산가치 방식에서 변동순자산가치 방식으로 전환하는 것을 고려해 볼 수 있음.
  - 미국의 규제 개혁은 대량환매사태(펀드런) 발생 유인을 사전에 제거하는 것에 초점을 두고 있지만, 우리나라의 규제 개혁은 대량환매사태가 일어났을 때를 대비한 유동성 관리에 초점을 두고 있음.
  - MMF 대량환매사태가 제한된 범위에서의 장부가격 보장에서 발생한다는 사실을 고려해 볼 때, 우리나라도 대량환매사태를 사전에 방지하는 규제 개혁이 필요함.
  - 따라서 MMF 순자산가치 평가방식을 고정형에서 변동형으로 전환하는 것을 고려할 필요가 있음.

## 1. 검토 배경



- 2014년 7월 23일 미국 증권거래위원회(SEC)는 2010년부터 추진해 온 Money Market Fund(이하 MMF) 규제 개혁안을 통과시켰음.<sup>1)</sup>
  - MMF는 주로 투자자들의 일시적인 여유자금을 조달하여 단기금융상품에 투자하는 펀드임.
  - 동 규제 개혁안의 목표는 투자자들의 대량환매요청(펀드런) 유인을 사전에 완화하는 데 있음.
  
- 이에 앞서 2012년 10월 국제증권감독기구(이하 IOSCO)<sup>2)</sup>는 MMF 시장의 안정성 제고 및 취약성 해소를 위해 7개 분야에 걸친 15개의 규제 권고안을 제시함.
  - G20 정상회의(프랑스 칸, 2011년 10월) 요청에 따라 금융안정위원회(이하 FSB)<sup>3)</sup>는 글로벌 금융 위기의 주요 원인으로 지목된 「shadow banking<sup>4)</sup> 시스템」 규제를 강화하기 위하여 5개 부분<sup>5)</sup>에 대한 규제 개혁 방안을 마련하였는데, 그 중의 하나인 MMF 규제 권고안 제시를 IOSCO에게 위임함.
  
- 이러한 MMF 규제 강화 조치는 MMF가 금융위기 전염 경로로 작용하고 금융시스템 불안을 초래할 가능성이 높다는 정책당국자의 인식에 따른 것임.
  - 2007년 글로벌 금융위기가 MMF의 대량환매사태에 의해 확산되면서 미국 단기금융시장의 신용경색이 발생하였고, 이로 인해 글로벌 금융시스템 기능이 마비되었음.
  
- 한편, 우리나라도 국제 규제 권고안에 따라 2013년 11월 MMF 규제 개혁 조치를 시행하였음.<sup>6)</sup>

1) SEC(2014. 7. 23), Release No. 33-9616, Money Market Fund Reform; Amendments to Form PF.

2) International Organization of Securities Commissions.

3) Financial Stability Board.

4) Shadow banking이란 규제영역 밖에 있는 신용중개 활동을 지칭함.

5) ① 은행을 통한 간접규제, ② MMF 관련 규제, ③ 유동화 관련 규제, ④ 증권을 이용한 자금조달 거래(securities financing transactions) 관련 규제, ⑤ 기타 shadow banking 기관 관련 규제.

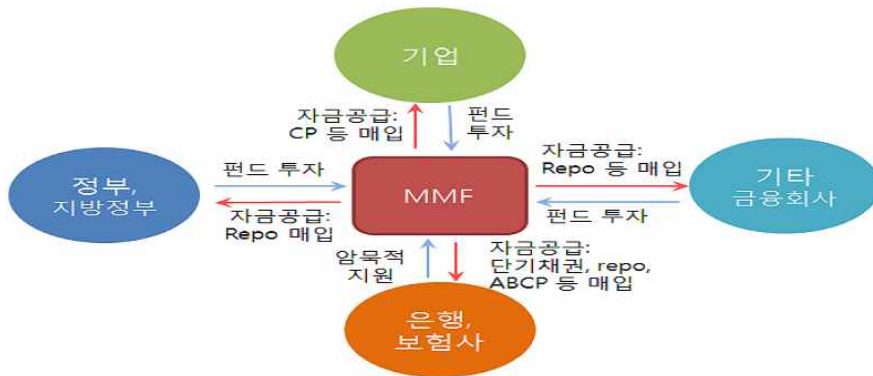
6) 금융위원회는 2012년 10월 「단기 자산운용상품 현황 및 정책방향」을 통해 MMF 규제 개선에 대한 전반적인 방향과 내용을 발표함. 이후 MMF 규제 개혁 조치로 2013년 10월 금융투자업규정이 개정되었고, 동 개정안이 2013년 11월부터 시행됨.

- 동 개정안은 미국의 MMF 규제 개혁 조치와 비교해 볼 때, 동일한 목표(MMF를 통한 금융위기 전염 방지)에 주안점을 두고 있지만, 그 주요 내용에 있어 상당한 차이점을 보임.
- 이에 따라 본고에서는 최근에 단행된 미국과 우리나라의 MMF 규제 개혁을 상호 비교해 보고, 이로부터 미국 MMF 규제 개혁이 우리나라에 주는 시사점을 도출하고자 함.

## 2. MMF 규제 개혁의 배경

- MMF는 주로 투자자들의 일시적인 여유자금을 조달하여 단기채권, CP<sup>7)</sup>, CD<sup>8)</sup>, 콜론 등 단기금융상품에 투자하는 펀드를 말함(그림 1) 참조.
- 수시입출금이 가능<sup>9)</sup>하고 단기간 예치해도 운용 실적에 따른 이익금을 받을 수 있음.
- 단기금융시장 중에서 대표적인 여유자금 운용수단인 동시에 자금조달수단임.

〈그림 1〉 MMF 시장 구조



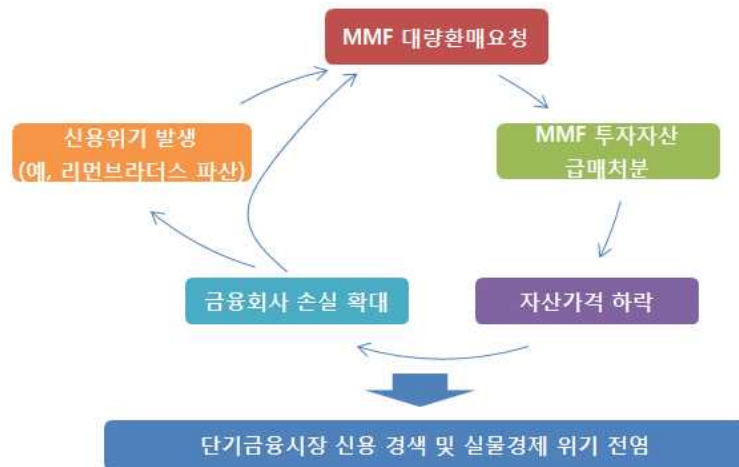
자료: 한국은행(2013. 1), 국제증권감독기구의 MMF에 대한 규제 권고안.

7) CP(Commercial Paper)는 기업의 단기자금 조달을 쉽게 하기 위해 도입된 어음형식의 단기 채권임.  
 8) CD(Certificate of Deposit, 양도성예금증서)는 은행의 정기예금에 양도성을 부여한 것으로, 중도해지는 불가능하나 양도가 자유로워 현금화가 용이한 유동성이 높은 상품임.  
 9) 우리나라의 경우, 미래가격제도(익일 거래제도)를 채택함. 다시 말해서, 펀드를 매수하거나 환매(해지)할 때 투자자의 매수, 환매 신청 이후에 산출된 기준가격(매수 및 환매 신청일의 다음날)을 적용하여 매수, 환매를 함.

■ 지난 글로벌 금융위기 동안 MMF가 금융위기 전염 경로로 작용하여 금융시스템 불안을 초래하였음 (〈그림 2〉 참조).

- 금융위기 이전 MMF는 신용도와 유동성이 높은 자산들만 편입되어 안전자산으로 인식되어 빠르게 성장하였음.
  - 안정적인 이자수익을 창출하므로 MMF 순자산가치가 액면가 1달러 이하로 떨어지지 않는다고 인식<sup>10)</sup>
- 하지만, 지난 글로벌 금융위기 동안 신용위기 발생<sup>11)</sup> → MMF 대량환매요청<sup>12)</sup> → MMF 투자자산 혈값 매각 → 자산가격 하락 및 금융회사 손실확대 과정<sup>13)</sup>을 통해 금융위기가 전염
- 당시 미국 재무부와 연방준비제도위원회(이하 연준)는 금융위기가 실물경제로 전염되는 것을 우려해 긴급지원제도<sup>14)</sup>를 도입

〈그림 2〉 MMF를 통한 금융위기의 전염 경로



10) 자세한 설명은 3장(미국 MMF 규제 개혁의 주요 내용) 참고.

11) 지난 2008년 9월 리먼 브라더스 파산으로 동사의 CP를 보유했던 거대 MMF인 Reserve Primary Fund의 순자산가치가 액면가 1달러 이하로 떨어지는 사태가 발생.

12) 다른 기업 CP에 대한 지급불능 우려가 확산되면서 MMF 투자자들은 대량으로 자금인출을 요청.

13) CP, CD 등의 자산 가치가 급락하고 이에 따라 MMF의 자산 가치가 추가적으로 하락하여 결과적으로 단기금융시장의 경색을 초래.

14) 미 재무부는 MMF Guarantee(원금상환보장)조치를, 미 연준은 Money Market Investor Funding(유동성 공급)조치를 각각 취하였음.

■ 이후 IOSCO는 MMF의 안정성 및 건전성을 제고하고 구조적 취약성을 해소하기 위해 7개 분야에 걸친 15개의 규제 권고안을 제시하였음(〈표 1〉 참조).

〈표 1〉 IOSCO의 MMF 규제 권고안

대분류	규제 권고안
일반	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 집합투자기구 규제체계 내에서 MMF의 정의를 명확히 해야 함</li> <li>② MMF가 투자할 수 있는 자산의 유형과 위험에 대해 구체적으로 제한을 해야 함</li> <li>③ 규제당국은 MMF와 유사한 형태의 집합투자기구나 증권에 대해 엄밀히 모니터링해야 함</li> </ul>
가치평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>④ MMF의 투자 포트폴리오 평가는 공정가치(fair value)를 바탕으로 해야 함 상각후원가(amortized cost) 방식은 제한적인 상황에서만 사용해야 함</li> <li>⑤ MMF 가치평가 방식은 제3의 기관에 의해 정기적으로 점검을 받아야 함</li> </ul>
유동성 관리	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑥ MMF는 투자자에 대한 정보를 파악하기 위해 적절한 정책과 절차를 설정해야 함</li> <li>⑦ MMF는 환매 대응 능력을 높이고 급매처분을 막기 위해 최소한의 유동성 자산을 보유해야 함</li> <li>⑧ MMF는 정기적으로 적절한 스트레스 테스트를 실시해야 함</li> <li>⑨ MMF는 예외적 시장상황과 심각한 환매 압력에 대응할 수 있는 수단을 마련해야 함</li> </ul>
고정순자산가치 평가방식을 채택한 MMF	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑩ 고정순자산가치 평가방식을 채택하고 있는 MMF의 경우, 대량환매 및 선환매 이득효과 등의 위험을 완화하고, 동 위험으로부터 발생하는 비용을 내재화해야 함</li> <li>변동순자산가치 평가방식(Floating Net Asset Value)으로의 전환이 바람직함</li> <li>고정순자산가치 평가방식을 유지할 경우, 안전조치(safeguard)를 도입하여 펀드의 회복력(resilience)을 강화시키고 대량환매에 대한 대응력을 높여야 함</li> </ul>
신용등급의 사용	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑪ MMF는 외부 신용등급에 지나치게 의존해서는 안 되며, 내부 신용 위험 평가 능력을 강화해야 함</li> <li>⑫ 감독기관은 신용평가기관이 MMF에 대한 신용평가방법을 더욱 명확하게 마련하도록 규제해야 함</li> </ul>
투자자 공시	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑬ MMF는 원금 손실의 가능성이 있는 상품이라는 것을 투자자들이 알 수 있도록 문서화해야 함</li> <li>⑭ MMF는 가치평가와 관련된 관행과 위기시 적용 가능한 조치들을 투자자들에게 공시해야 함</li> </ul>
Repo와 관련된 관행	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑮ 규제당국은 필요시 MMF의 Repo 시장 이용에 관한 지침을 마련해야 함</li> </ul>

자료: IOSCO(2012. 10), Policy Recommendations for Money Market Funds.

### 3. 미국 MMF 규제 개혁의 주요 내용



■ 최근 승인된 미국 MMF 규제 개혁은 금융시스템 불안을 야기하는 MMF 제도 및 관행상의 문제점을 해결하기 위해 다음과 같은 주요 개혁 조치를 도입<sup>15)</sup>

- 펀드의 순자산가치(NAV, Net Asset Value)<sup>16)</sup> 평가 방식을 현행의 고정(stable or fixed NAV) 방식에서 변동(floating NAV) 방식으로 전환
- 금융 스트레스 상황 발생 시 환매 수수료(redemption fee) 부과 및 환매 유예(redemption gate)에 관한 재량권 부여

#### 가. 변동순자산가치 평가 방식으로 전환<sup>17)</sup>

■ 개혁 이전의 MMF 순자산가치 평가 방식인 고정순자산가치 평가 방식의 경우, 투자자들에게 선환매자 이득 효과(first mover advantage)를 제공하여 대량환매사태 발생 유인을 제공

- MMF 설정 시 순자산가치를 장부가격인 1달러로 정하지만 환매 요청 시에는 제한된 범위 내에서만 1달러를 보장하기 때문에 선환매자 이득 효과가 존재(〈그림 3〉 참조)
  - 환매요청 시 순자산가치는 시가평가된 순자산가치(Shadow NAV)와 장부가격으로 평가된 순자산가치(NAV) 간 괴리에 의해 결정됨.
  - 예컨대 괴리가 0.5% 미만일 경우(Shadow NAV가 0.995달러~1.005달러)는 투자원금(1달러, 장부가격)을 상환<sup>18)</sup>해주며, 0.5% 이상 하락한 경우(Break the bucket)에만 시가평가된 순자산가치로 상환해줌.
  - 따라서 MMF 펀드의 손실이 자산의 0.5% (0.995달러) 이내일 경우, 투자자 환매 요청 시 펀드의 실제 가치와 상관없이 주당 1달러를 환매해주기 때문에 먼저 환매할수록 원금 회수 가능성이 높아짐.
  - 하지만, 이처럼 손실이 발생하고 있는 상황에서 환매가 늘어날수록 펀드의 실제 가치가 가속적으로 하락하게 되어 남아 있는 투자자의 손실은 증대됨.

15) 준비기간을 고려해 시행은 2년간 유예함.

16) 펀드의 순자산 가치는 고객이 가입한 펀드에서 비용을 제외한 자산을 주수로 나눈 순수한 자산 가치를 말하며 거래 시 기준이 되는 가격임.

17) 기관투자자펀드(국채전용펀드는 제외)만 해당되고 개인투자자펀드(retail fund)는 적용 대상에서 제외함.

18) 이 때 발생하는 손실 또는 이득은 펀드로 귀속됨.

- 또한, 환매요청 시 MMF의 투자자산 중 가장 유동성이 높은 자산부터 매각하여 환매해 주기 때문에 고정순자산가치 평가방식은 유동성과 관련된 선환매자 이득 효과를 제공
  - 시장 불안 시 먼저 환매를 요청한 고객들은 장부가격으로 평가된 순자산가치로 상환 받을 수 있지만, 나중에 환매를 요청한 투자자들은 점차 비유동성 자산만 남게 되어 큰 손실을 봄.
- 따라서, MMF 투자자들은 금융시장 불안 시 다른 투자자보다 먼저 환매하려는 동기를 가지게 되고, 이는 대량환매요청을 유도함.

〈그림 3〉 고정순자산가치 평가방식



자료: 한국은행(2013. 1), 국제증권감독기구의 MMF에 대한 규제 권고안.

- 또한, 고정순자산가치 평가제도는 일반적인 시장 상황에서 MMF의 순자산가치를 장부가인 1달러로 유지시키기 때문에 투자자로 하여금 MMF가 안전자산이라는 그릇된 인식을 갖게 함.
  - MMF는 은행 예금과 달리 자기자본규제나 예금보험제도에 적용이 되지 않고, 금리, 신용, 유동성 위험으로 인한 원금손실 가능성이 있음.
  - 이로 인해 MMF 투자자들은 MMF의 실제 노출된 위험을 고려해 보았을 때 상대적으로 높은 위험 회피 성향을 가지게 되고, 이는 금융 스트레스 상황 발생 시 손실을 회피하려는 성향이 보다 크다는 것을 의미함.
- 따라서 환매요청 시 시가평가된 순자산가치로 상환해 주는 제도인 변동순자산가치 평가방식을 도입함으로써 대량환매사태 발생 유인을 사전에 완화할 수 있음.

#### 나. 금융 스트레스 상황에서 환매 수수료(redemption fee) 부과 및 환매 유예(redemption gate) 조치 도입

■ MMF 이사회<sup>19)</sup>는 일정 조건하에서 펀드 수수료 부과 및 환매 유예 조치를 취할 수 있음.

- MMF 주간유동성자산<sup>20)</sup> 가치가 총자산의 30% 미만으로 하락하는 경우, 투자자 환매 요청 시 투자자에게 최대 2%의 유동성 수수료(liquidity fee)를 부과할 수 있음.
- 또한 동 조건하에서 투자자 환매 요청 시 10일 이내의 일시적 환매 유예 조치를 취할 수 있음.

■ 위와 같은 조치는 금융 스트레스 상황에서 선환매자에게 비용을 부과하여 선환매자 이득 효과를 완화하는 역할을 할 수 있지만, 오히려 MMF로부터 대규모 자금인출 가능성을 높여줄 수 있음.

- MMF 주간유동성자산 가치가 총자산의 30% 이상인 구간에서 선환매자 이득 효과가 존재

#### 다. 규제 개혁의 기대 효과

■ 미국 MMF 규제 개혁의 기대 효과로 MMF 시장의 건전성 제고와 더불어 자금이탈로 인한 MMF 시장 위축이라는 트레이드오프(trade-off)가 있음.

- 선환매자 이득 효과를 완화시킴으로써 대량환매요청을 사전에 방지하여 MMF 시장의 건전성을 제고함.
- 기관투자자 MMF (국채전용펀드는 제외) 자금이 국채전용 MMF 또는 단기국채시장으로 이동하여 MMF 시장이 위축될 수 있음.
  - 이러한 경우 CP 수요가 감소하여 기업들의 자금 조달 비용이 커지는 반면 미 단기국채금리는 하락할 것으로 예상됨.

## 4. 우리나라 MMF 규제 개혁의 주요 내용



■ 우리나라는 MMF 규제 강화를 위해 2013년 10월 금융투자업규정을 개정<sup>21)</sup>하였고, 동 개정안이 2013년 11월부터 시행되었음.

19) 뮤추얼 펀드의 경우, 펀드 이사회가 펀드 투자자를 대신하여 펀드의 관리와 운영을 감시하는 역할을 함.

20) 현금, 미국재무부증권(국채), 잔존만기가 60일 이하인 기타 정부증권, 5일 이내에 현금화가 가능한 자산을 말함.

21) 규정 개정 전 금융위원회는 2012년 10월 '단기 자산운용상품 현황 및 정책방향' 통해 MMF 규제 개선에 대한 전반적인 방향과 내용을 발표함.

- 우리나라에서 MMF는 1996년 9월에 도입되었으며, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에서 ‘단기금융집합투자기구’로 지칭되고 있음.
- 2014년 7월말 현재 기준 MMF 순자산총액은 약 81조원으로 전체 펀드 시장의 22.5%를 차지
- 동 개정안의 주요 내용은 ① MMF의 가중평균잔존만기(또는 듀레이션) 한도 축소, ② 유동성 자산 비율 직접 규제 등임.<sup>22)</sup>

### 가. MMF의 가중평균잔존만기(또는 듀레이션) 한도 축소

#### ■ MMF의 가중평균잔존만기(또는 듀레이션) 한도를 90일에서 75일로 15일 단축

- 가중평균잔존만기란 포트폴리오(주로, 채권으로 구성)에 투자된 원금이 회수되는데 걸리는 평균 시간으로, 해당 포트폴리오의 이자율위험을 나타내는 척도임.<sup>23)</sup>
- MMF는 금리 변동에 대해 자산 가치를 최대한 안정적으로 유지해야 함.
- 따라서 시장 변동성 확대에 의한 이자율위험 노출 가능성을 감소시키기 위해 MMF의 가중평균잔존만기 한도를 75일로 단축함.

### 나. 유동성 자산 비율 직접 규제

#### ■ 잔존만기 1영업일 이내 자산은 10%, 잔존만기 7영업일 이내 자산은 30%까지 의무적으로 보유하게 함으로써 금융당국이 MMF의 유동성 자산 비율을 직접적으로 규제

- 자산 만기 규제를 통해 유동성 위험을 간접적으로 규율하고 있으나, 유동성 위기 시 대량환매요청에 대응하기에는 다소 미흡
- 따라서 잔존만기가 짧은 유동성 자산 비율을 직접 규제함으로써 대량환매요청에 대한 대응력을 높임.

### 다. 미국과 우리나라 MMF 규제 개혁의 비교 및 평가

#### ■ 최근 단행된 미국과 우리나라의 MMF 규제 개혁을 비교하면 다음과 같음.

- 양국 모두 MMF를 통한 금융위기 전염 방지에 목표를 두고 있음.
- 하지만, 미국의 경우, 선환매자 이득 효과 완화 등을 통해 대량환매사태 유인을 제거하는데 초점을 두지만, 우리나라의 경우, 대량환매사태가 일어났을 때를 대비한 유동성 관리에 초점을 둬.

22) 그 밖에 MMT(Money Market Trust), MMW(Money Market Wrap) 등 MMF 유사상품과 MMF간의 규제 차이 완화 등이 있음.

23) 가중평균잔존만기가 길수록 금리 변화에 따른 민감도가 큼.

■ 또한, 우리나라의 규제 개혁은 과거에 있었던 미국 MMF 규제 개혁과 흡사한 측면이 많음.

- 2010년 SEC는 투자자를 보호하기 위해 MMF 관리 감독을 강화하도록 규제를 개선<sup>24)</sup>
- 개선안의 주요 내용으로는 MMF 가중평균잔존만기 한도 단축, 유동성 자산 비율 규제, 비우량 증권 투자 비율 축소, 정기적인 스트레스 테스트 실시, 정보 공시 강화 등이 있음.
  - 일간유동성자산<sup>25)</sup>은 총자산의 10%, 주간유동성자산은 총자산의 30% 이상 의무적으로 보유
  - MMF의 가중평균잔존만기 한도를 90일에서 60일로 30일 단축 등
- 그러나 이러한 조치들이 대량환매사태 유인을 사전적으로 완화하기에 다소 미흡함에 따라 MMF 규제를 강화함.

■ 한편, 우리나라의 MMF 시장 현황을 살펴보면, MMF가 금융위기 전염 경로로 작용하여 금융시스템 불안 초래할 가능성을 배제할 수 없음.

- 국내 MMF 시장에서 금융기관이 최대 투자자 위치를 점유하고 있음.
  - 역사적으로 금융 스트레스 상황에서 개인투자자보다 기관투자자를 중심으로 대량환매사태가 일어남.
  - 미국은 2013년 말 현재 금융기관에서 유입된 자금이 전체 MMF 시장에서 약 23%를 차지<sup>26)</sup>하고 있지만, 우리나라는 약 54%를 차지하고 있음.
- 또한, 국내 MMF의 투자자산으로 CP가 상당한 부분을 차지하고 있음.
  - CP는 MMF가 투자하는 단기금융상품 중 비교적 위험자산에 속하고 유동성이 떨어지는 상품임.
  - 글로벌 금융위기 시 대량환매사태를 촉발하는 원인을 제공했을 뿐만 아니라 CP 시장 채널을 통해 금융위기가 증폭되었음.
  - 미국은 2013년 말 현재 전체 MMF 투자자산 중 CP는 약 13% 차지<sup>27)</sup>하고 있는 반면, 우리나라는 약 30.6%를 차지하고 있음.

■ 따라서 우리나라에서도 MMF 대량환매사태 유인을 완화할 수 있는 규제 개선이 검토될 필요가 있음.

24) 2010년 1월 27일 SEC는 MMF Rule 2a-7 수정을 승인.

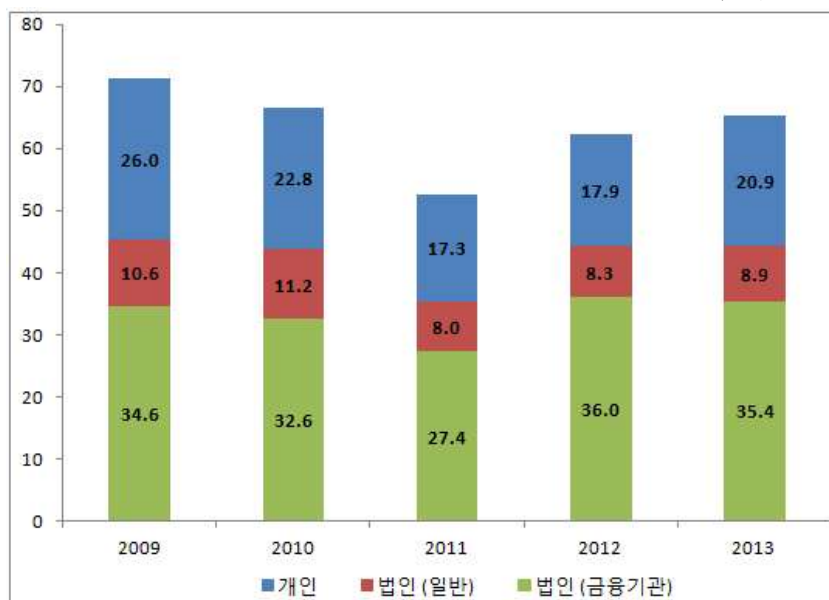
25) 일간유동성자산은 현금, 미국재무부증권(국채), 또는 하루 이내에 만기가 도달하여 현금화가 가능한 증권임. 주간유동성 자산에 대한 설명은 각주 17 참조.

26) 자료: FRB, flow of funds.

27) CP를 포함한 신용시장상품은 전체 MMF 투자자산 중 약 60%를 차지함(자료: FRB, flow of funds).

〈그림 4〉 고객유형별 MMF 판매잔고 추이

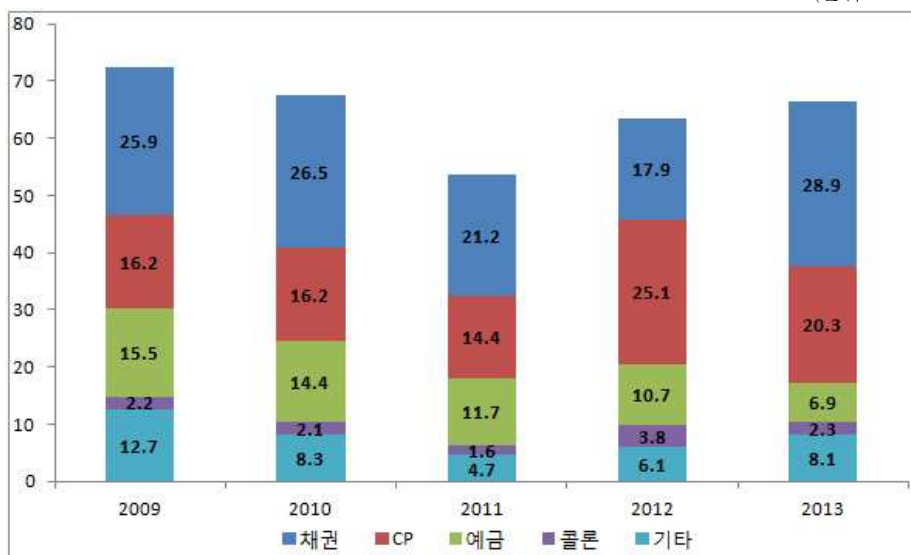
(단위: 조 원)



자료: 금융투자협회.

〈그림 5〉 MMF 투자자산 추이

(단위: 조 원)



자료: 금융투자협회.

## 5. 결론 및 시사점



### ■ 우리나라에서 MMF 대량환매사태 유인을 완화 또는 제거하는 규제 개선이 검토될 필요가 있음.

- MMF의 대량환매사태를 통해 금융위기가 전염되어 결과적으로 금융시스템 전체의 불안을 야기하고 실물경제에까지 위기가 전염될 가능성이 존재함.
- 하지만, 현재 우리나라의 MMF 관련 규제는 자산 운용에 대한 규제와 더불어 대량환매사태가 일어났을 때를 대비한 유동성 관리에 중점을 두고 있음.
- 따라서 선환매자 이득 효과가 여전히 존재하기 때문에 대량환매사태가 발생할 가능성이 있음.

### ■ 이에 대한 개선책으로 MMF 순자산가치 평가 방식을 고정형에서 변동형으로 전환하는 것을 고려해야 함.

- IOSCO의 MMF 규제 권고안을 바탕으로 미국뿐만 아니라 유럽에서도 동일한 논의가 이루어지고 있음.
- 현재 우리나라의 경우, 고정순자산가치 평가 방식을 사용하고 있음.
  - 장부가평가를 기본으로 하고 있으나, 시가과리(장부가에 따라 평가한 기준가격과 시가에 따라 평가한 기준가격의 차이)가 0.5%를 초과할 경우 시가평가로 전환하도록 의무화하고 있음.
- MMF 순자산가치 평가 방식을 변동형으로 전환할 경우, MMF가 안전자산이라는 투자자의 잘못된 인식을 제거하고 선환매자 이득 효과를 경감하여 사전적으로 대량환매사태 발생 유인을 완화하는 효과가 나타남.
- 또한, 펀드매니저는 원금 손실 가능성에 대한 위험 관리에 보다 주의를 기울이고, 포트폴리오 분산 효과를 충분히 활용할 수 있게 MMF 투자 자산을 구성할 것으로 예상됨.
- MMF의 CP 수요가 감소하여 기업들의 자금 조달 비용이 커지는 부작용이 발생할 수 있지만, CP 대신 전자단기사채 편입 등으로 국내 단기금융시장 발전에 기여를 할 수 있음.
  - MMF 투자자는 자산 운용 측면에서 효율성과 함께 투명성 확보를 요구할 것이고, 이에 따라 전자단기사채 등 발행조건과 유통과정이 보다 투명한 자산으로 MMF 투자 자산이 대체될 것으로 예상됨. [kiri](#)