

[제3주제]

자산운용회사 해외수요 창출을 위한 과제와 전략

2015. 10. 15

연 구 위 원 김종민
선임연구위원 김재철



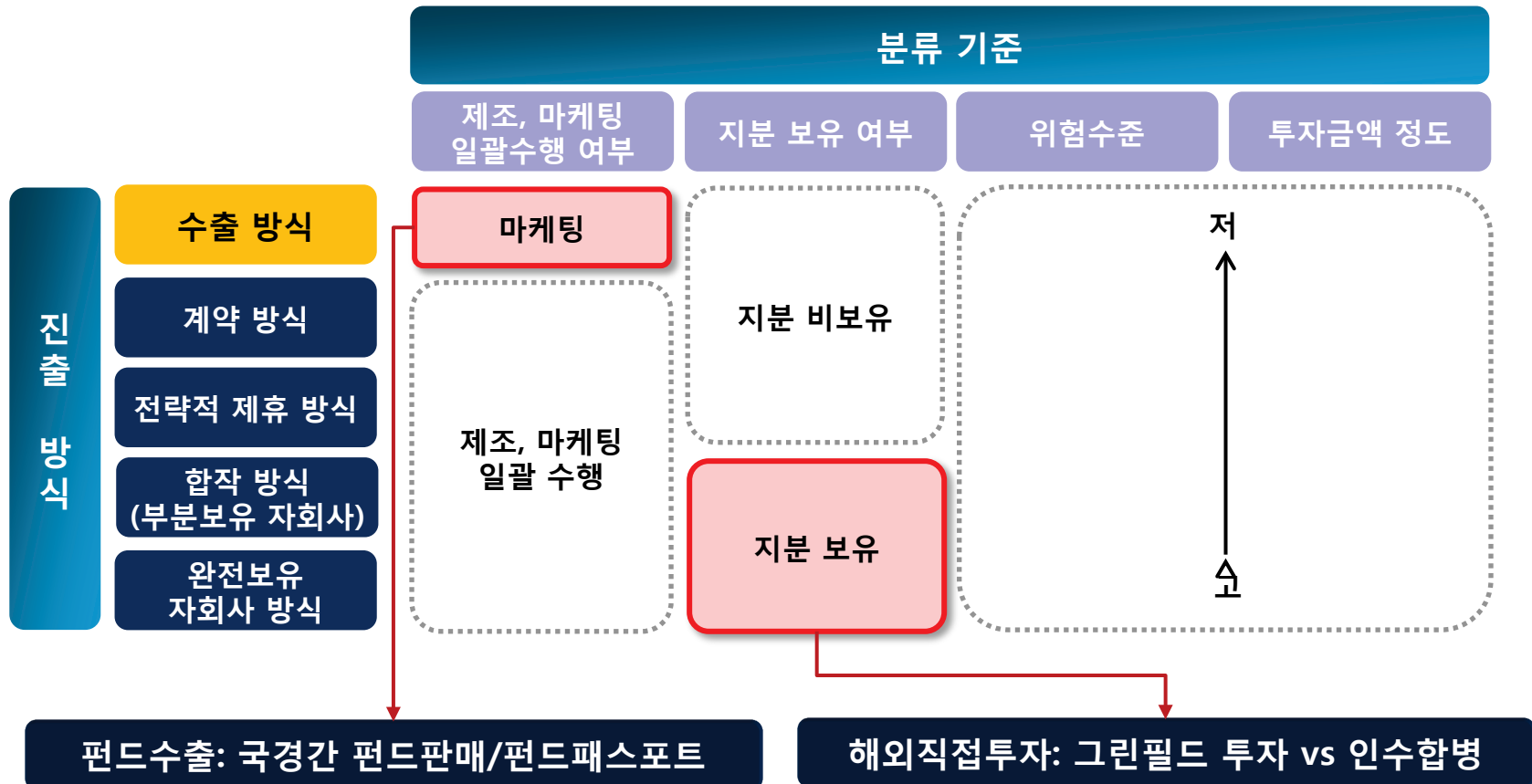
목차

- 1 개관 - 해외수요 창출의 방법 및 기대효과
- 2 국경간 펀드판매를 통한 해외수요 창출 현황 및 과제
- 3 물리적인 진출을 통한 해외수요 창출 현황 및 과제
- 4 부록

1. 개관 – 해외수요 창출의 방법 및 기대효과

해외수요 창출의 방법

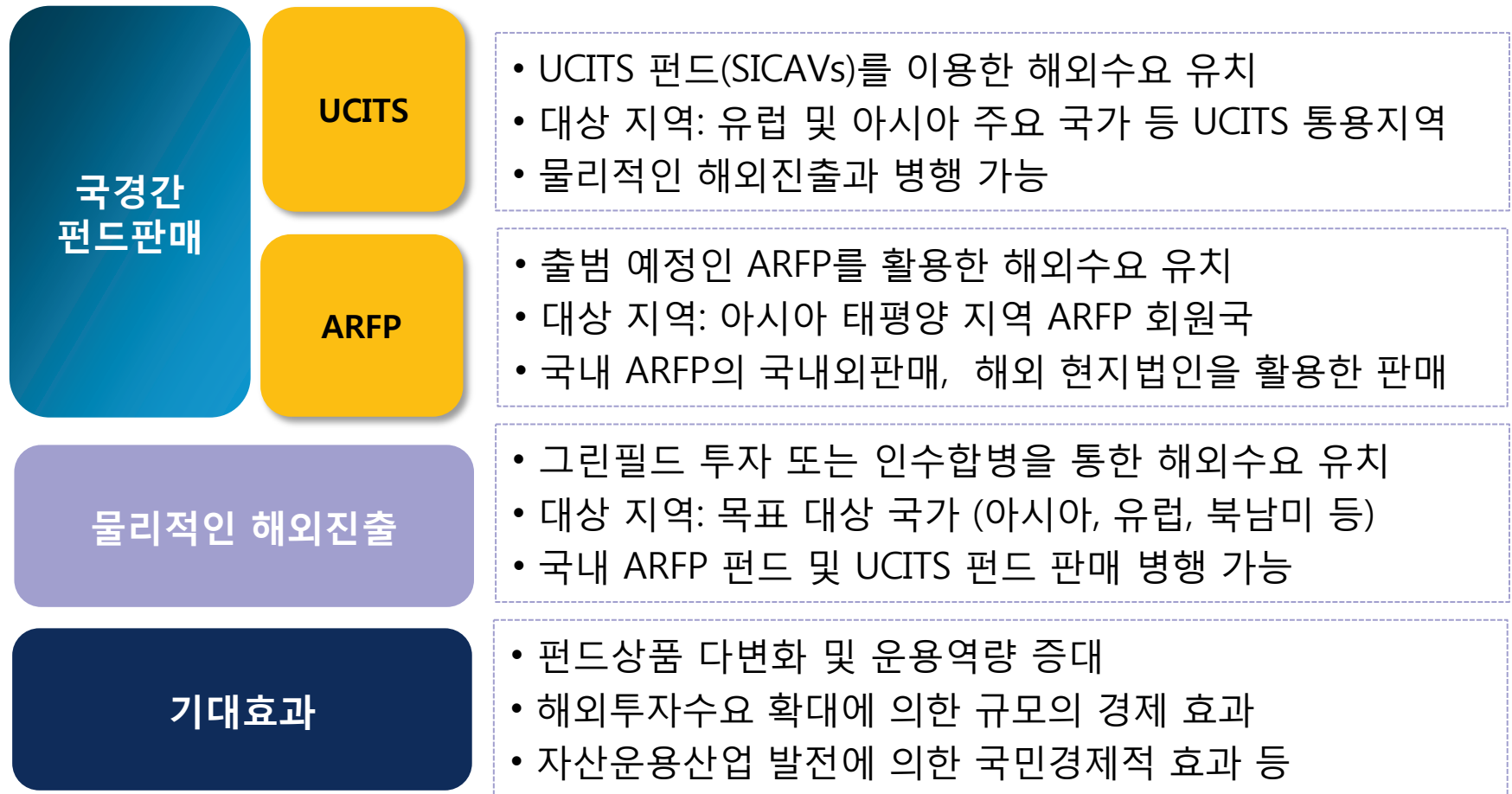
❖ 펀드수출 방식 및 물리적인 진출을 통한 해외수요 창출에 초점



해외수요 창출의 기대효과

❖ 해외수요 창출을 통해 자산운용산업 및 자본시장 발전에 기여

➤ 투자자 후생 증대, 규모의 경제를 통한 효율성 증진, 경제적 부가가치 창출 등



2. 국경간 펀드판매를 통한 해외수요 창출 현황 및 과제

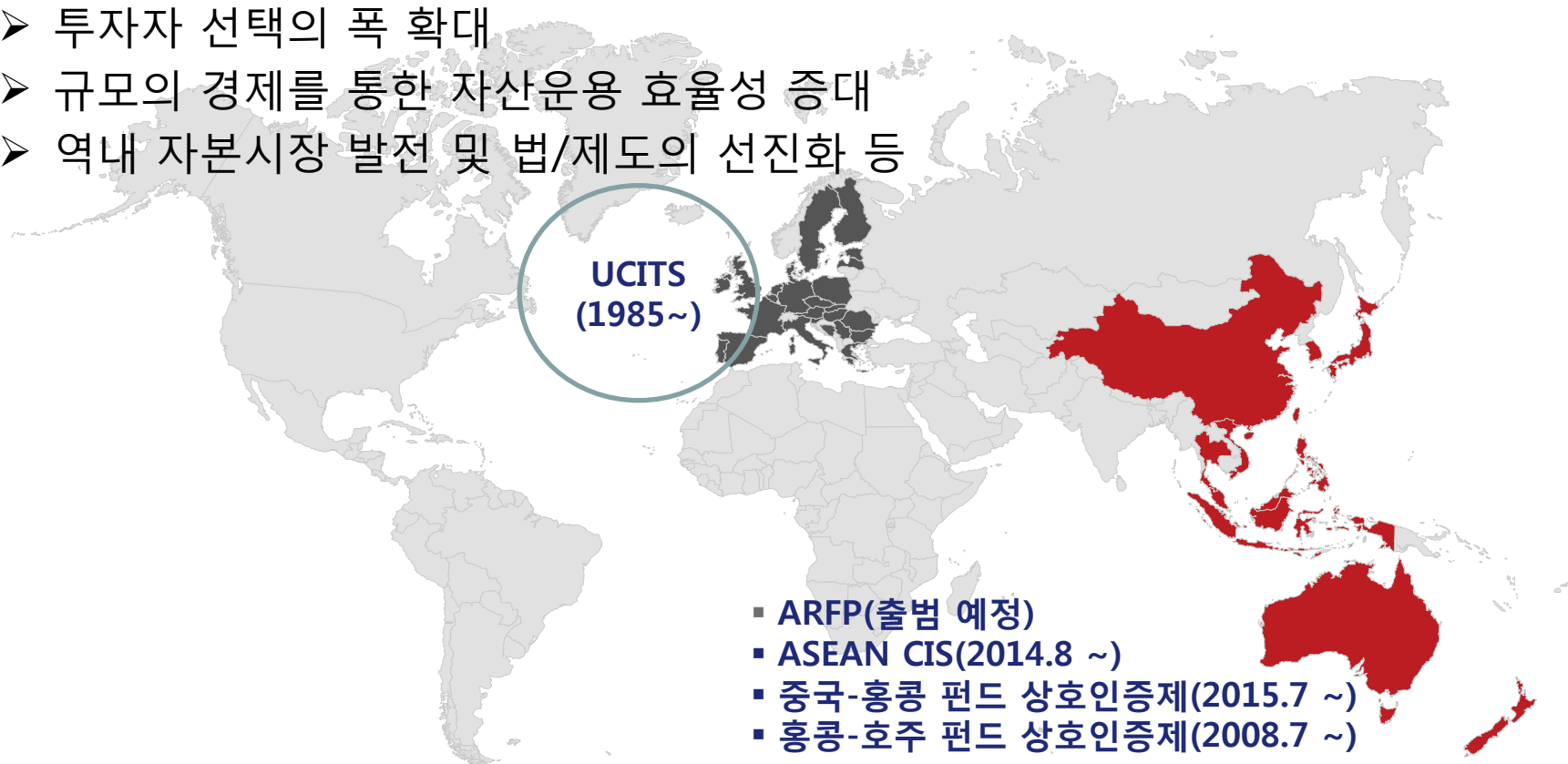
대외적인 환경변화 – 지역별 펀드시장 통합 추세

❖ 특히, 아시아를 중심으로 복수의 펀드패스포트 제도가 시행 중

➤ 국경간 펀드판매의 용이성 제고로 인한 해외수요 창출 가능성 증가

❖ 펀드패스포트로 인한 단일 펀드판매시장 형성의 주요 효과

- 투자자 선택의 폭 확대
- 규모의 경제를 통한 자산운용 효율성 증대
- 역내 자본시장 발전 및 법/제도의 선진화 등

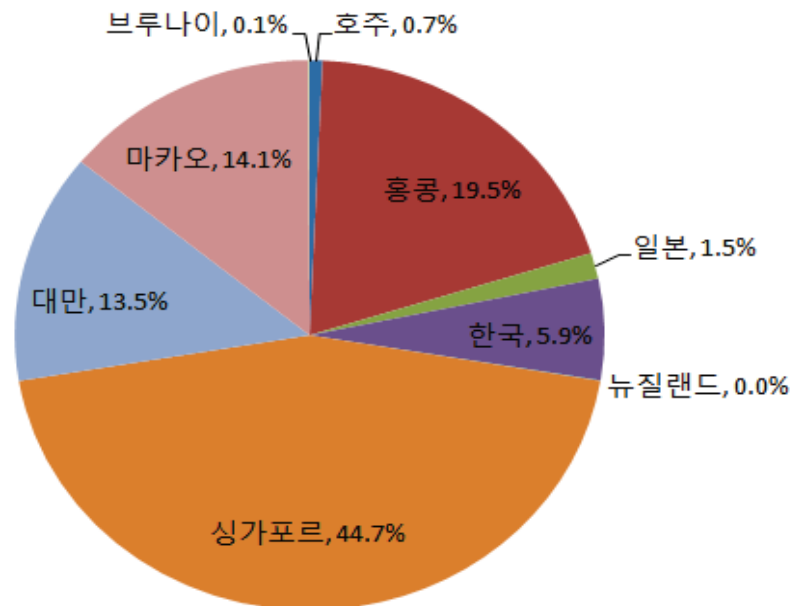


UCITS의 성공사례

❖ UCITS 펀드는 국경간 펀드판매의 대표적인 브랜드로 입지를 구축

- 특히, 유럽 이외에 아시아의 비중이 높아 국경간 판매의 수단으로 매우 유용
 - 유럽을 제외하면, 국경간 펀드(9,804개) 중 63%(6,132개)가 아시아 지역에 집중
 - 주로 룩셈부르크와 아일랜드에서 설정된 펀드가 싱가포르, 홍콩, 마카오, 대만 등에 판매
- 우리나라에서 공모 역외펀드(45개) 판매규모는 2015년 3월말 기준 1.45조원 수준
 - 대부분 룩셈부르크와 아일랜드에서 설정된 UCITS펀드이며, 주식형이 87%를 차지

국경간 펀드의 아시아 판매 현황 (2014년)



자료: PwC(2015)

ARFP에 대한 기본적인 시각의 정립

❖ 조만간 출범할 ARFP를 제도개선 및 자산운용 국제화의 계기로 삼아야

- ARFP의 목적 및 기본 원칙을 감안하면 투자자와 정부관점에서는 비용보다 편익이 더 클 것으로 예상되나, 운용사 관점에서는 비용과 편익이 엇갈릴 수 있음
 - 9월 APEC 재무장관회의에서 6개국 재무장관이 ARFP SOU에 서명, 늦어도 내년 상반기에는 ARFP MOC가 체결될 예정이므로 빠르면 2년 내에 ARFP 출범이 가능

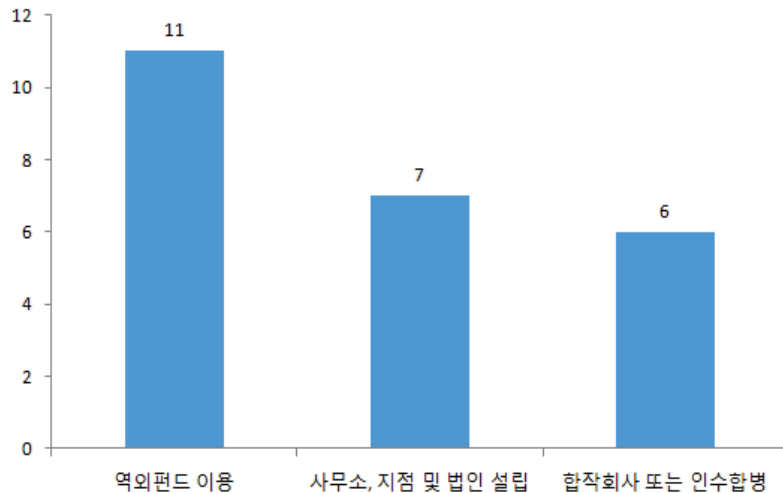
ARFP 관련 국내 운용업계의 SWOT 분석

강점(Strengths)	약점(Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> • 풍부한 투자수요 기반 • 늘어나고 있는 해외투자 수요 • 국내 시장에서의 높은 지배력 	<ul style="list-style-type: none"> • 작은 펀드시장 및 낮은 국제경쟁력 • 내수 중심 및 소극적인 해외진출 • 해외투자 운용경험의 부족
기회(Opportunities)	위협(Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • 수요 다변화 및 해외진출 유인제고 • 투자역량 강화 및 투자효율성 증대 	<ul style="list-style-type: none"> • 경쟁심화로 인한 투자수요기반 약화 • 대외충격으로 인한 산업구조의 변화

국경간 펀드판매에 대한 국내 운용사의 인식

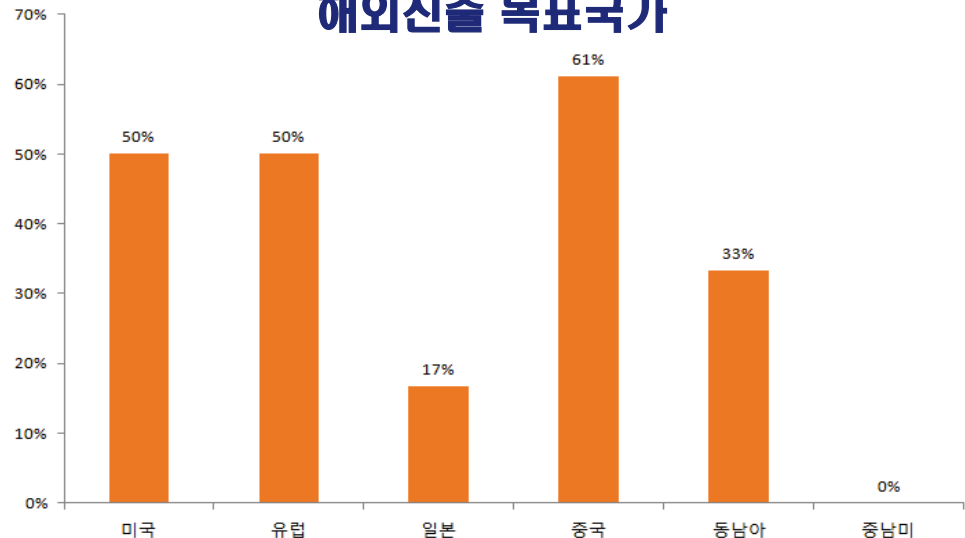
- ❖ 국내 업계도 국경간 펀드판매를 통한 해외진출 필요성을 인식하고 있음
 - 해외진출 방식으로는 '역외펀드이용'이 응답의 과반수를 차지
 - 목표국가로는 중국(61%), 미국(50%), 유럽(50%), 동남아(33%), 일본(17%)의 순
 - 유럽은 UCITS, 동남아와 일본은 향후 출범 예정인 ARFP를 활용할 수 있으나, 기타 국가는 물리적인 해외진출을 병행해야 해외수요 유치가 가능
 - 역외펀드 설정국가로는 룩셈부르크(83%)의 비중이 압도적으로 높음
 - 호의적인 세제, 규제환경, 펀드 운영비용, 인프라, 펀드수요 등이 주요 선택기준

해외진출 방식



주: 설문에는 총 20개사가 응답하였고, 복수응답이 포함됨

해외진출 목표국가



주: 설문에는 총 18개사가 응답하였고, 복수응답이 포함됨

국내 운용사의 UCITS 활용 현황 및 특징

❖ 현재 국내 3개 운용사가 UCITS 펀드를 운용하고 있음

(단위: 백만달러)

➤ Mirae Asset Global Discovery Fund

- 2008년 4월에 룩셈부르크에서 설립
- 2015년 3월말 기준 13.7억달러 규모
- 투자지역 및 통화가 다양한 14개 하위펀드
- 개인투자자 비중은 약 17%(2014년 기준)
- 한국, 유럽, 싱가포르, 홍콩 등에서 판매 중

➤ KIM Investment Funds

- 2013년 10월 룩셈부르크에서 설립
- 2014년말 기준 1.7억달러
- 국내 자산에 투자하는 2개 하위펀드로 구성
- 한국투자신탁과 한국투자밸류가 각각 운용
- 투자자 및 통화에 따라 5가지 클래스로 구분
- EU 회원국 기관투자자를 대상으로 판매

펀드명		하위펀드	순자산
Mirae Asset Global Discovery Fund			1,366
	Mirae Asset Korea Equity Fund	○	85
	Mirae Asset China Sector Leader Equity Fund	○	77
	Mirae Asset India Sector Leader Equity Fund	○	88
	Mirae Asset Asia Sector Leader Equity Fund	○	521
	Mirae Asset Asia Pacific Equity Fund	○	35
	Mirae Asset GEM Sector Leader Equity Fund	○	20
	Mirae Asset ASEAN Sector Leader Equity Fund*	○	4
	Mirae Asset Great Consumer Equity Fund	○	569
	Mirae Asset GEM Great Consumer Equity Fund	○	10
	Mirae Asset Global Great Consumer Equity Fund	○	22
	Mirae Asset Asia Growth Equity Fund*	○	5
	Mirae Asset Asia Pacific Dividend Equity Fund	○	10
	Mirae Asset China Growth Equity Fund*	○	9
	Mirae Asset Global Emerging Opportunities Bond Fund*	○	12
KIM Investment Funds			167
	KIM Korea Navigator Fund	○	72
	KIVAM Korea Value Fund	○	95

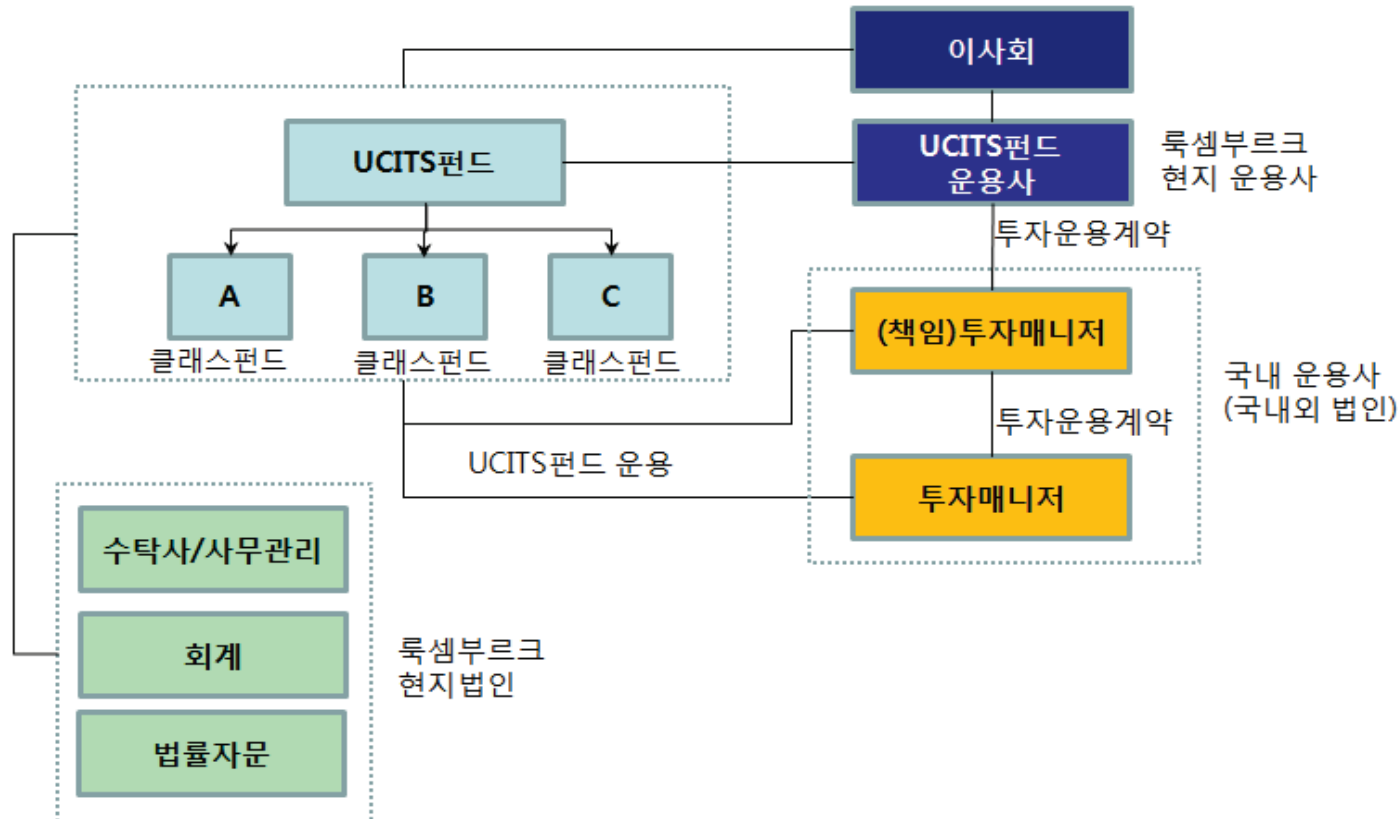
자료: 개별펀드 연간보고서

국내 운용사의 UCITS 활용 현황 및 특징

❖ 위탁 또는 재위탁 방식의 UCITS 펀드 운용

- Mirae Asset Global Discovery Fund의 경우 미래에셋 홍콩법인이 책임 투자매니저이며, 국내 본사 및 미국법인은 홍콩법인과 투자운용계약을 맺은 투자매니저

UCITS 펀드 운용구조



국경간 펀드판매를 통한 해외수요 창출 조건 - 이론모형

- ❖ 해외 투자자들이 쉽게 접근할 수 있는 펀드형태를 활용할 필요가 있음
 - 기대수익률, 투자효율성, 판매장벽의 상대적인 차이에 의해 해외수요가 결정
 - 즉, UCITS나 ARFP와 같은 펀드패스पोर्ट를 적극 활용할 필요가 있음
 - 판매장벽은 역외펀드 등록 및 판매관련 제반 규정 및 인프라 등을 모두 포괄하는 개념

국경간 펀드판매를 통한 해외수요 창출 조건

역외펀드 판매장벽	국내 투자역량이 더 높은 경우($\Delta R > \Delta c$)	해외 투자역량이 더 높은 경우($\Delta R \leq \Delta c$)
국내가 더 높은 경우 ($-\Delta t \geq 0$)	항상 가능	$\Delta t < 2(\Delta R - \Delta c) \leq 0$
해외가 더 높은 경우 ($-\Delta t < 0$)	$0 < \Delta t < 2(\Delta R - \Delta c)$	불가능

ΔR : 기대수익률 차이 (+)

Δc : 투자비용 또는 투자효율성 차이 (-)

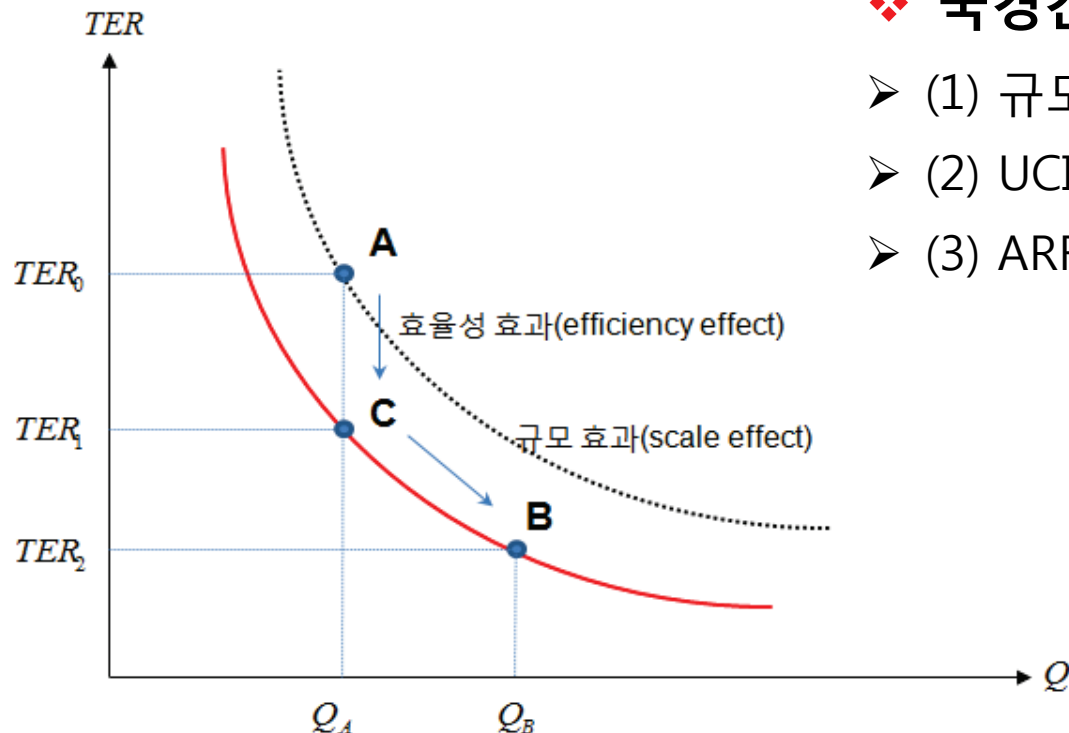
$-\Delta t$: 역외펀드 판매장벽 차이 (+)

국경간 펀드판매의 효과

❖ '역외펀드 판매장벽 완화'와 '규모의 경제 및 경쟁효과'가 핵심효과

- 투자자는 역외펀드에 이전보다 쉽게 투자할 수 있고, 운용사는 투자효율성이 높아질 수 있으나, 해외 운용사와의 경쟁으로 수요기반이 약화될 수 있음
 - 기존연구(CRA(2006) 및 APEC PSU(2014))는 이 중에서 규모의 경제 효과에만 주목

규모의 경제 효과



❖ 국경간 펀드판매의 효과분석

- (1) 규모효과 존재여부에 대한 실증분석
- (2) UCITS 펀드의 국내 시장점유율 전망
- (3) ARFP를 통한 해외수요 창출 가능성 평가

(1) 규모효과 존재여부에 대한 실증분석

❖ 규모효과는 없거나 있더라도 매우 미미하여, 투자효율성 개선이 필요

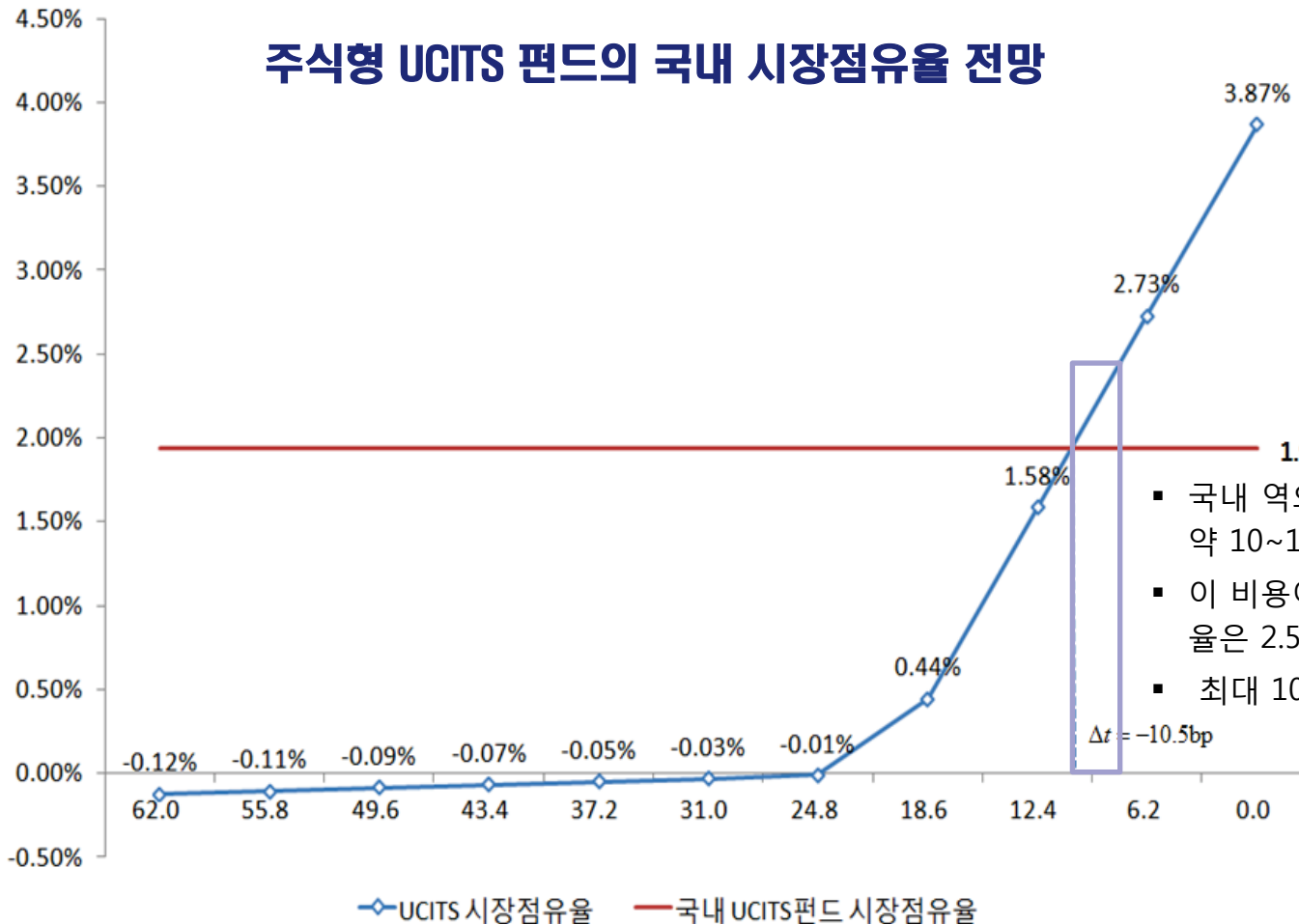
- 2014년말 기준 국내 주식형펀드 1,339개를 대상으로 한 횡단면 회귀분석
 - 인덱스펀드, 연금관련 펀드, 재간접펀드, 설정기간 1년미만, 설정액 10억원 미만 펀드 제외

구분	내용
해외주식형펀드의 높은 보수	<ul style="list-style-type: none"> • 해외주식형펀드의 보수율이 약 40bp 정도 더 높게 나타남
규모효과의 부재	<ul style="list-style-type: none"> • 펀드규모가 커지면서 보수는 감소하나, 운용사규모가 커지면서 상쇄되는 경향 • 이에 따라 규모효과는 없거나, 있더라도 미미한 수준 • 펀드규모 상위 60%에 속한 펀드에서는 규모효과는 사실상 없음
C 클래스펀드의 TER	<ul style="list-style-type: none"> • C 클래스펀드의 TER이 다른 종류에 비해 약 11~15bp정도 높음 • 선/후취판매수수료를 받지 않는 C 클래스펀드의 특성을 반영 • 개방형 판매채널이 확대될수록 판매보수가 낮아질 가능성을 시사
IRR의 효과	<ul style="list-style-type: none"> • IRR이 높은 펀드일수록 TER 및 TSC가 낮은 경향이 있음
온라인펀드 여부	<ul style="list-style-type: none"> • 온라인펀드라 하더라도 TER 및 TSC에는 유의한 차이가 없음

(2) UCITS 펀드(공모 역외펀드)의 국내판매 향후 전망

- ❖ UCITS 펀드에 대한 수요증가로 인해 UCITS 펀드의 국내 시장점유율은
현행 대비 30%에서 최대 100%(장기)까지 증가할 것으로 추정

주식형 UCITS 펀드의 국내 시장점유율 전망



- 국내 역외펀드 투자비용은 유럽에 비해 약 10~11bp 정도 높은 것으로 추정
- 이 비용이 10 ~ 30% 감소하면 시장점유율은 2.5%까지 약 30%가량 증가
- 최대 100%까지 증가할 수 있음

$\Delta t = -10.5bp$

(3) ARFP의 해외수요 창출 가능성 평가

- ❖ 단기적으로는 현행 펀드시장규모 대비 1 ~ 7% 가량 해외수요를 창출할 수 있으나, 장기적으로는 오히려 1 ~ 5% 가량 감소할 수 있음
- 따라서, 규모의 경제 효과를 위해서는 투자효율성이 개선되어야 함

ARFP 시나리오별 해외수요 창출효과 추정

시나리오	방법 I		방법 II		방법 III	
	단기	장기	단기	장기	단기	장기
시나리오 1	1.91%	-1.26%	1.19%	-0.88%	6.28%	-4.11%
시나리오 2	2.27%	-1.58%	1.41%	-1.22%	7.08%	-5.46%
시나리오 3	2.01%	-1.15%	1.14%	-0.71%	5.21%	-2.92%
시나리오 4	2.13%	-1.19%	1.28%	-0.77%	5.40%	-3.00%

주: 1) 시나리오 1 - 한국, 호주/뉴질랜드, 싱가포르, 태국, 일본

시나리오 2 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본

시나리오 3 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본, 홍콩, 대만, 말레이시아

시나리오 4 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본, 홍콩, 대만, 말레이시아, 중국

2) 필리핀은 펀드자료가 미비하여 분석대상에 제외하였음

3) 방법 I은 양자간 ARFP 해외수요의 단순평균, 방법 II는 개별 국가의 펀드시장 규모로 조정한 가중평균, 방법 III은 시나리오별 ARFP 효과 산정 시에만 개별 국가의 펀드시장 규모로 조정한 가중평균

국경간 펀드판매 활성화를 위한 업계 및 정부의 과제

❖ ARFP 참여국가 시나리오별 투자효율성 개선효과 예시

- 개방형 판매채널의 확산으로 펀드보수가 최대 11bp 가량 감소한다고 가정하면, 단기뿐만 아니라 장기적으로도 해외수요 창출 가능성이 높아짐
 - C 클래스펀드 TER이 11~15bp 높다는 실증분석에 근거한 가정

ARFP 시나리오별 투자효율성 개선효과 예시 (TER = 1.87%)

시나리오	방법 I		방법 II		방법 III	
	단기	장기	단기	장기	단기	장기
시나리오 1	1.85%	0.09%	1.15%	-0.09%	6.00%	-0.03%
시나리오 2	2.20%	-0.01%	1.37%	-0.36%	6.74%	-1.36%
시나리오 3	1.92%	0.18%	1.09%	0.12%	4.98%	1.12%
시나리오 4	2.03%	0.17%	1.22%	0.11%	5.16%	1.05%

주: 1) 시나리오 1 - 한국, 호주/뉴질랜드, 싱가포르, 태국, 일본

시나리오 2 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본

시나리오 3 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본, 홍콩, 대만, 말레이시아

시나리오 4 - 한국, 호주/뉴질랜드, 태국, 일본, 홍콩, 대만, 말레이시아, 중국

2) 필리핀은 펀드자료가 미비하여 분석대상에 제외하였음

3) 방법 I은 양자간 ARFP 해외수요의 단순평균, 방법 II는 개별 국가의 펀드시장 규모로 조정한 가중평균, 방법 III은 양자간 ARFP 효과 산정 시에는 해외수요를 조정하지 않고, 시나리오별 ARFP 효과 산정 시 개별 국가의 펀드시장 규모로 조정한 가중평균

국경간 펀드판매 활성화를 위한 업계 및 정부의 과제

구분		내용
자산운용 업계	경쟁력 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 해외투자 펀드상품 다변화 및 투자효율성 증진 노력 • 목표국가의 특성을 감안한 펀드판매/해외진출 전략 마련
	해외투자 수요확대	<ul style="list-style-type: none"> • UCITS 및 ARFP 등 펀드패스포트 제도의 활용방안 모색 <ul style="list-style-type: none"> ▪ (UCITS) UCITS펀드를 이용한 해외판매 확대 ▪ (ARFP) ARFP펀드의 국내외판매, 해외 현지법인을 활용한 ARFP펀드 판매 등 ▪ ASEAN 국가, 중국, 홍콩 등으로의 중장기적인 물리적 해외진출
정부	산업 발전전략	<ul style="list-style-type: none"> • 중장기적인 발전전략을 수립하여 업계의 경쟁력 강화를 지원 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 규모의 경제를 활용한 자산운용의 효율성 증진 ▪ 장기투자 수요확대를 통한 공모펀드 시장 활성화 ▪ 사모펀드 활성화를 통한 운용능력의 제고 ▪ 자산운용 국제화 전략 등
	제도개선	<ul style="list-style-type: none"> • 국경간 펀드판매 관련 제도개선 (자본시장법/금융지주회사법/외국환거래규정 및 금융기관의 해외진출에 관한 규정 등) • 투자효율성 증진 및 투자수요 기반 강화를 위한 정책 수립과 제도개선 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 펀드과세체계 개선, 자산관리 & 투자자문 서비스 확충, 개방형 판매채널 확대 ▪ 연금상품/연금시장과 펀드상품 간의 연계 강화 등 • 펀드과세 실무그룹, 국경간 펀드 관련 인프라 및 후선업무 표준화 논의 준비

3. 물리적인 진출을 통한 해외수요 창출 현황 및 과제

물리적 해외진출 현황: 상업적 주재

❖ 해외진출 12개사 중 현지법인 및 지점형식으로 진출한 회사는 9개사

- 진출건수 기준으로는 매년 늘어나고 있으나, 인수를 통한 진출은 1건에 불과
 - 진출 12개사 전체 AUM은 국내 AUM의 51.6%를 차지

국내 운용사 물리적 해외진출 현황 (단위: 건, 연말기준)

	2008년	2010년	2012년	2014년	2014년 (자문사 제외)
현지법인	14	16	18	24	22
지점	0	0	0	1	1
사무소	7	9	8	9	8
합계 (사무소 제외)	21 (14)	25 (16)	26 (18)	34 (25)	31 (23)

※ (2014년말 자산운용회사 기준) 진출 국가 수: 12개국, 진출 회사 수: 12개사,
인수 건수: 1건, 진출 12개사 전체 AUM(펀드+투자일임): 382.7조원,
국내 88개사 전체 AUM: 741.7조원

물리적 해외진출 현황: 해외고객 대상 영업 현황

- ❖ **해외 법인 및 지점이 운용하는 AUM은 2014년말 기준 약 85.5억 달러**
 - 순수 해외고객의 AUM은 75.7억 달러이나, 대부분 미래에셋(91%, 2014년)에 집중
 - 미래에셋 제외 여타 회사들의 해외 법인 및 지점은 대부분 국내고객 자산 운용
- ❖ **본사가 운용하는 해외고객 자산 규모는 2014년말 기준 약 25억 달러**
 - 외수펀드(2개사, 2억달러), 해외 기관투자자(1개사, 22억달러), 해외 운용사(3개사, 1.5억달러) 등 포함(설문조사 응답자료)

영업 현황 응답 4개사의 해외 법인 및 지점 영업 현황 [단위: AUM, 백만달러, 연말기준]

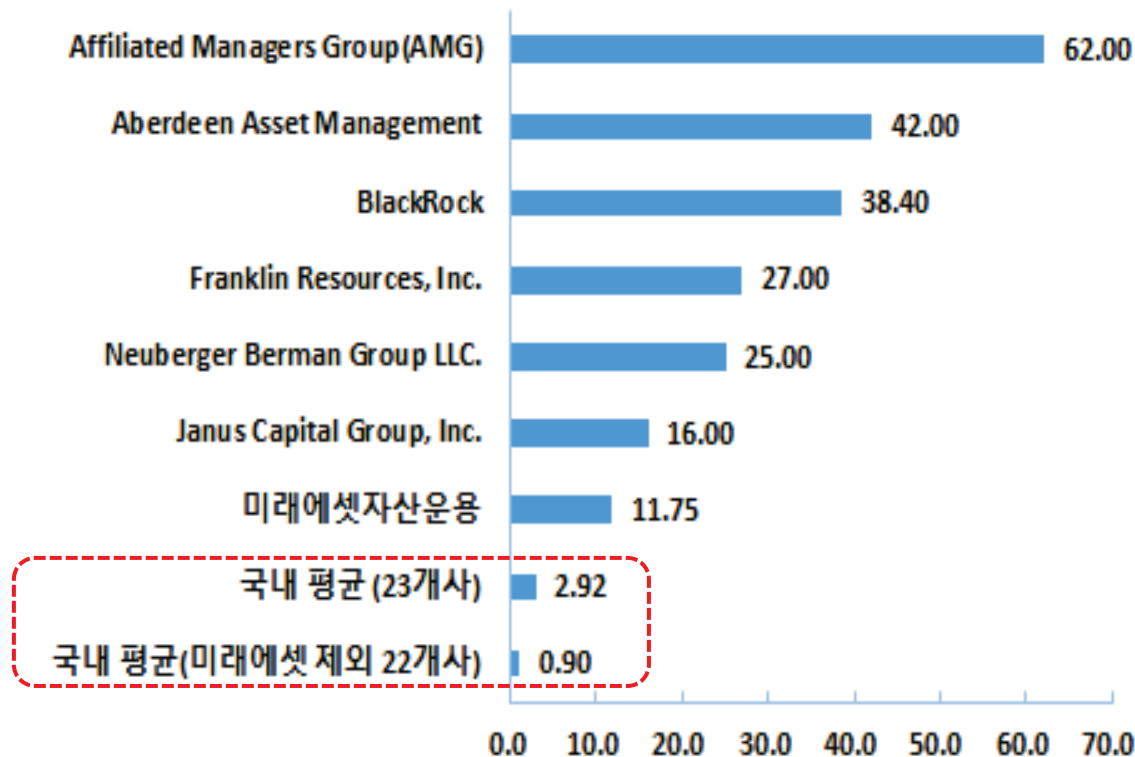
	2006년	2008년	2010년	2012년	2014년
총액	434.4	720.9	1,366.9	6,326.8	8,552.6
국내고객	434.4	651.3	827.1	780.7	978.8
해외고객 (미래에셋 제외)	0.0 (0.0)	69.6 (6.6)	539.8 (8.8)	5,546.1 (8.1)	7,573.8 (33.8)

자료: 23개 자산운용회사 설문조사 응답 자료

물리적 해외진출 현황: 해외고객 비중의 국제 비교

- ❖ 국내 자산운용회사들의 전체 운용자산에서 차지하는 해외고객 비중 미미
 - 전체 평균 2.92%에 불과(응답 23개사 기준), 해외수요 창출은 아직 걸음마 단계

자산운용회사 해외고객 비중의 국제 비교 (단위: %, 2014년, 연말기준)



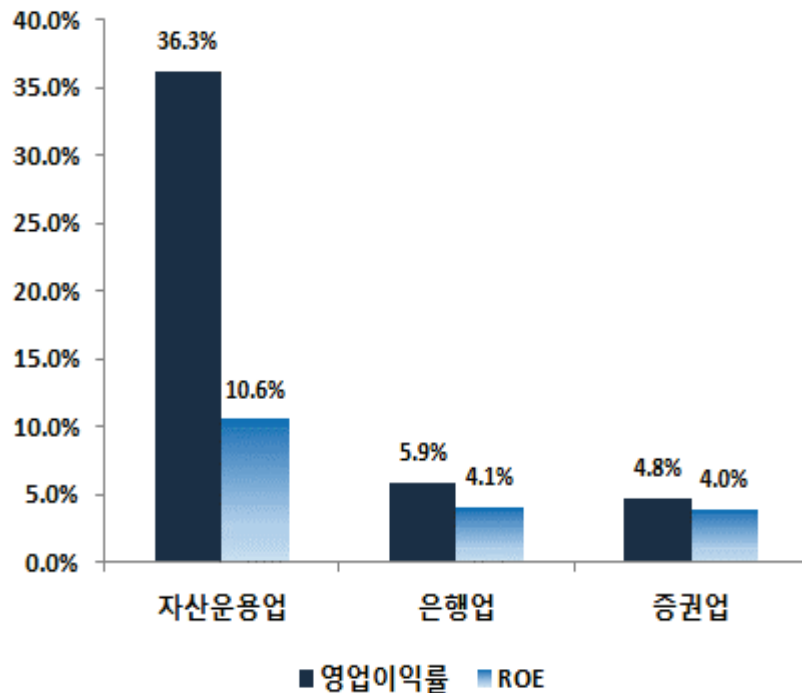
주 : 각 회사 전체 AUM에서 차지하는 해외고객 AUM의 비중
 자료: 국내는 23개 자산운용회사 설문조사 응답 자료이며, 해외회사는 각회사별 연차보고서

운용사 측면의 제약요인: (1) 필요성 인식 부족

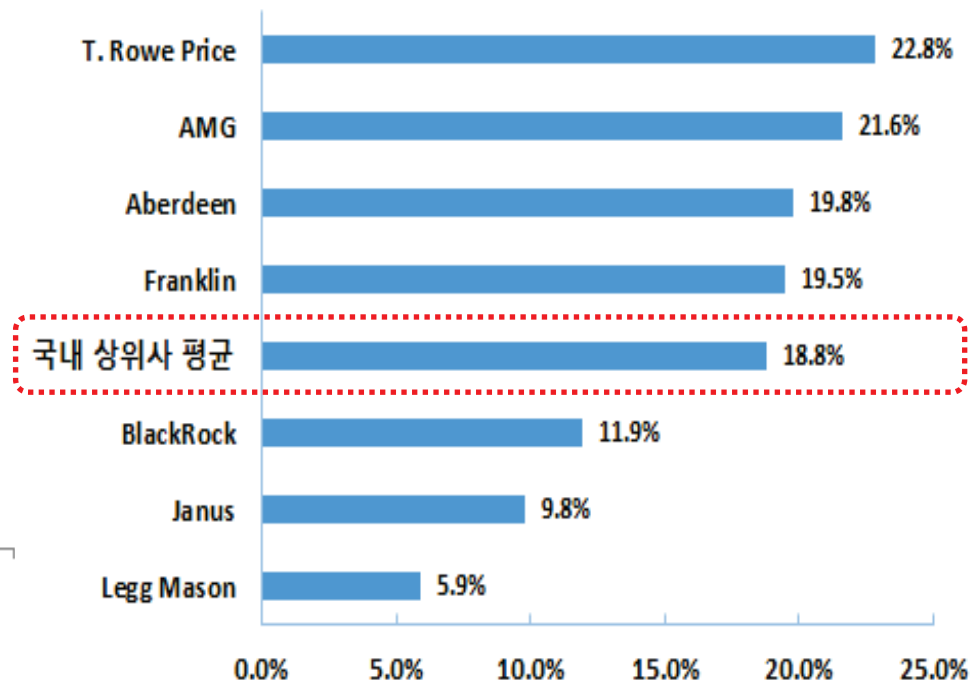
❖ 국내시장 영업만으로도 높은 경영 수익성 향유

- 과거보다는 낮지만 국내 상위 자산운용회사의 ROE는 매우 높은 수준
- 미래를 위한 투자(해외진출 포함)의 필요성을 크게 느끼지 못했을 가능성

국내 금융권역별 경영 수익성(2014년)



국내외 자산운용회사 ROE 비교(2014년)



주 : 국내 금융권역별 경영 수익성지표는 합산 기준. 국내 상위사 평균은 미래에셋자산운용을 제외한 AUM 상위 5개사 평균
 자료: 금융감독원, 금융투자협회, 해외 각사 연차보고서

운용사 측면의 제약요인: (2) 부족한 물적, 인적 자원

- ❖ 현재 자기자본 규모는 공격적인 해외시장 진출을 하기에는 매우 부족
 - 국내사: 필요성 인식 부족 → 이익의 대부분을 배당하는 등 자본축적에 소극적
 - 글로벌 자산운용회사: 상장, 이익 유보 등 자본축적에 적극적이며 부채도 활용

국내 상위 5대 자산운용회사 해외 인수 추진 시 소요 자금 추정 (단위: 억원)

	삼성 자산운용	한화 자산운용	신한BNPP 자산운용	KB 자산운용	한국투자 신탁운용
2014년 AUM	1,268,160	653,628	393,101	369,876	310,818
2014년 자본총계	2,353	1,264	1,590	2,019	1,144
해외고객 자산 목표: 10%	126,816	65,363	39,310	36,988	31,082
가격 (인수 AUM의 2.1%)	2,663	1,373	826	777	653
가격 (인수 AUM의 3.5%)	4,439	2,288	1,376	1,295	1,088
해외고객 자산 목표: 20%	253,632	130,726	78,620	73,975	62,164
가격 (인수 AUM의 2.1%)	5,326	2,745	1,651	1,553	1,305
가격 (인수 AUM의 3.5%)	8,877	4,575	2,752	2,589	2,176

주 : 미래에셋자산운용은 전체 AUM에서 차지하는 해외고객의 비중이 10%를 넘기 때문에 분석대상에서 제외. 인수 AUM의 2.1%, 3.5%로 측정한 인수가격 비율은 William Blair(2014)가 보고한 2013년 실제 거래가격과 미국내 대표 상장 자산운용회사들의 기업가치 추정치를 사용
 자료: 금융감독원, 금융투자협회, William Blair(2014)

운용사 측면의 제약요인: (2) 부족한 물적, 인적 자원

❖ 해외시장 진출에 필요한 전문적인 지원 인력들이 부족

- 운용 전문인력: 많은 펀드 수로 인해 전세계 자산시장을 커버하기 어려움
- 전문 지원인력: 전세계에 투자하고 영업하기 위해서는 리서치, 마케팅, 네트워킹, 리스크 관리, IT, 투자자 지원 등에 많은 인력이 필요

국내외 자산운용회사 인력 구조 (단위: 명, 2014년 기준)

국내회사	임직원 총 수	운용 전문인력 수	해외회사	임직원 총 수	운용 전문인력 수
삼성	264	141	BlackRock	12,200	1,900
한화	186	97	Franklin	9,226	648
미래에셋	588	165	T. Rowe Price	5,900	-
신한BNPP	195	96	Legg Mason	3,100	-
KB	162	98	AMG	2,900	-
한국투자신탁	245	164	Aberdeen	2,700	600
			Neuberger Berman	2,113	505
			Janus	1,222	128

자료: 금융감독원, 금융투자협회, 해외 각사 연차 보고서

운용사 측면의 제약요인: (3) 일천한 해외투자 경험

❖ 해외투자 경험이 짧으며, 운용자산의 규모도 크지 않은 편

- 해외주식형펀드: 운용규모가 2007 ~ 2008년에 정점을 기록한 후 급감
- 일부 국가 또는 지역에 집중: 중국 및 아시아신흥국에 집중되어 있다가 최근에 글로벌 지역으로 조금씩 확대

국내등록 해외주식형펀드 지역별 순자산총액(단위: 억원, 연말기준)

지역 구분	2008년	2014년
중국주식	106,298	74,425
글로벌신흥국주식	75,339	17,169
아시아태평양주식(일본 제외)	26,830	9,636
글로벌주식	4,050	14,296
아시아신흥국주식	18,527	6,289
유럽주식	4,524	7,007
합계	289,026	153,026

주 : 지역 구분은 운용자산 규모가 큰 일부만 표기
자료: 제로인

규제 및 제도 측면의 제약요인

❖ 상당히 많이 개선되었으나, 일부 문제점들이 남아 있는 것으로 평가

- 회사형펀드(뮤추얼펀드)를 일반법인과 동일하게 취급함으로 인해 발생하는 불편함이 가장 큰 것으로 평가

규제 및 제도 측면의 제약 요인

관계 법령, 규정 등	내용
금융지주회사법	<ul style="list-style-type: none"> 금융지주 계열 운용사가 해외에 회사형펀드를 설정해 초기에 자기자본을 펀드에 투입하면, 금융지주의 손자회사로 편입, 이후 지분 유지 요건 등 각종 규제 적용
외국환거래법과 금융기관의 해외진출에 관한 규정	<ul style="list-style-type: none"> 해외직접투자에 대한 정의에서 해외에 설립한 회사형펀드에 대한 예외조항 부재, 이와 관련한 규제가 적용 금융지주회사 계열 운용사 뿐만 아니라 모든 회사에 적용
외국환거래법과 금융투자업 규정	<ul style="list-style-type: none"> 해외법인 등에 출자한 자금의 50%만 외국환포지션 한도 관리대상에서 제외
자본시장법	<ul style="list-style-type: none"> 국내등록 펀드의 판매를 위해서는 국내에서 인가 받은 펀드 판매회사를 통해야 가능 국내등록 펀드를 해외에 판매할 경우에 대한 명확한 법적 해석이 없어 향후 펀드의 국경 간 판매가 시작될 때 제약요인 가능성

해외진출 활성화를 위한 업계 및 정부의 과제

구분	내용
자산운용 업계	<ul style="list-style-type: none"> • 필요성에 대한 명확한 인식 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 지속 가능성 확보를 위한 혁신과 성장, 고용창출의 필요성에 대한 인식 ▪ 현재에 만족하지 않는 '기업가 정신' 이 필요 • 충분한 자본력 축적 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 소극적인 방법에서부터 적극적인 방법까지 모두 고려 ▪ 배당지양 및 이익 유보, 대주주 증자, 상장, PEF 등 외부 투자자의 지분참여, 차입 등 • 해외시장 진출에 적합한 문화와 조직 구축 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 실패를 받아들일 수 있는 장기적인 시각과 인내 필요 ▪ CEO에 대한 강력한 책무 부여 및 해외 전문인력에 대한 과감한 투자 • 국제적인 표준에 맞는 운용체계 구축 • 진출대상 국가의 시장 및 규제에 대한 이해
정부의 제도개선	<ul style="list-style-type: none"> • 규제개선 및 간접적 지원 등을 통해 '지원자' 역할에 충실할 필요가 있음 • 해외진출 관련 제도개선 (자본시장법/금융지주회사법/외국환거래규정 및 금융기관의 해외진출에 관한 규정 등) • 사후에 발생하는 규제 및 규정 문제의 신속한 해소, 시장조사 지원 등

해외시장 진출전략: (1) 문헌연구 - 그린필드 투자 VS. 인수

- ❖ **해외진출이 가능한 회사들은 지분보유 방식이 적합하나, 중소기업 운용사의 경우 지분보유를 동반하는 물리적 해외진출이 쉽지 않음**
 - 서비스업 관련 문헌: 무형성(intangibility)이 강한 특성으로 인해 해외고객과의 거리감을 좁힐 수 있는 지분보유 방식 등 적극적 진출이 적합
 - 중소기업 관련 문헌: 재무적, 인적자원이 부족한 중소기업이 지분보유 방식을 통해 해외시장에 진출하면 큰 위험에 노출
- ❖ **그린필드 투자와 인수 방식 중 최적의 선택은 다양한 요인에 의해 결정**
 - 모기업의 특성 및 전략, 진출국 자회사 특징, 진출국 해당산업 특성, 모국과 진출대상국 간의 문화적, 지리적, 언어적 격차, 진출국의 법적 체계 등
 - 다만, 전세계 대부분의 국가에서 영업을 하고 있는 선진국 자산운용회사 대비 국내 자산운용회사의 경쟁력은 크게 부족 → 소규모 그린필드 투자 방식의 성공 가능성 매우 희박

해외시장 진출전략: (2) 글로벌 운용사의 해외진출 사례

글로벌 운용사 사례분석 요약

	AMG	Aberdeen	Janus	Neuberger Berman
설립연도	1993년	1983년	1962년	1939년
본사 소속국가	미국	스코틀랜드	미국	미국
AUM (Towers Watson 랭킹)	620,200백만\$ (38위)	324,400백만\$ (58위)	183,100백만\$ (97위)	250,000백만 (70위)
상장여부	상장(NYSE)	상장(LSE)	상장(NYSE)	비상장(종업원소유)
자금조달 특이사항	PE출자 및 차입	차입	차입	차입(자본 소규모)
주요 고객군	기관투자자, 고액자산가	기관투자자 (보험회사)	소매고객	기관투자자, 고액자산가
주요 자산군	주식, 대체투자	주식, 채권, 솔루션	주식, Math, 채권	주식, 채권
성장 전략	인수	인수와 내부성장	내부성장(일부 인수)	내부성장 (일부 인수)
인수 전략	멀티 부띠끄, 소수 지분 인수 후 피인수 기업 경영권 인정	대형 금융사 자산운용부문 인수 후 회사에 통합	인수 후 그룹 산하 자회사로 편입	인수 후 통합 (단일회사 체계)
해외고객 비중	62%	42%	16%	25%
해외진출 전략	인수 후 그린필드	인수 후 그린필드	그린필드	그린필드
해외 피인수 회사 국가	영국, 캐나다	미국, 독일, 스위스, 호주	-	-

해외시장 진출전략: (3) 해외사례의 특징 및 시사점

❖ 해외사례의 특징 및 시사점

해외시장 진출에 대해
매우 신중한 태도 견지

- 그린필드 투자: 자국에서 독창적인 사업모델을 구축해 명성을 축적한 이후, 해외에는 판매망 구축을 목적으로 진출
- 인수: 목표시장(예: 신흥시장)의 회사를 직접 인수하지 않고 미국, 영국 등 선진국 회사 중 목표시장 영업경험이 많은 회사 인수

인수와 그린필드의
적절한 조합

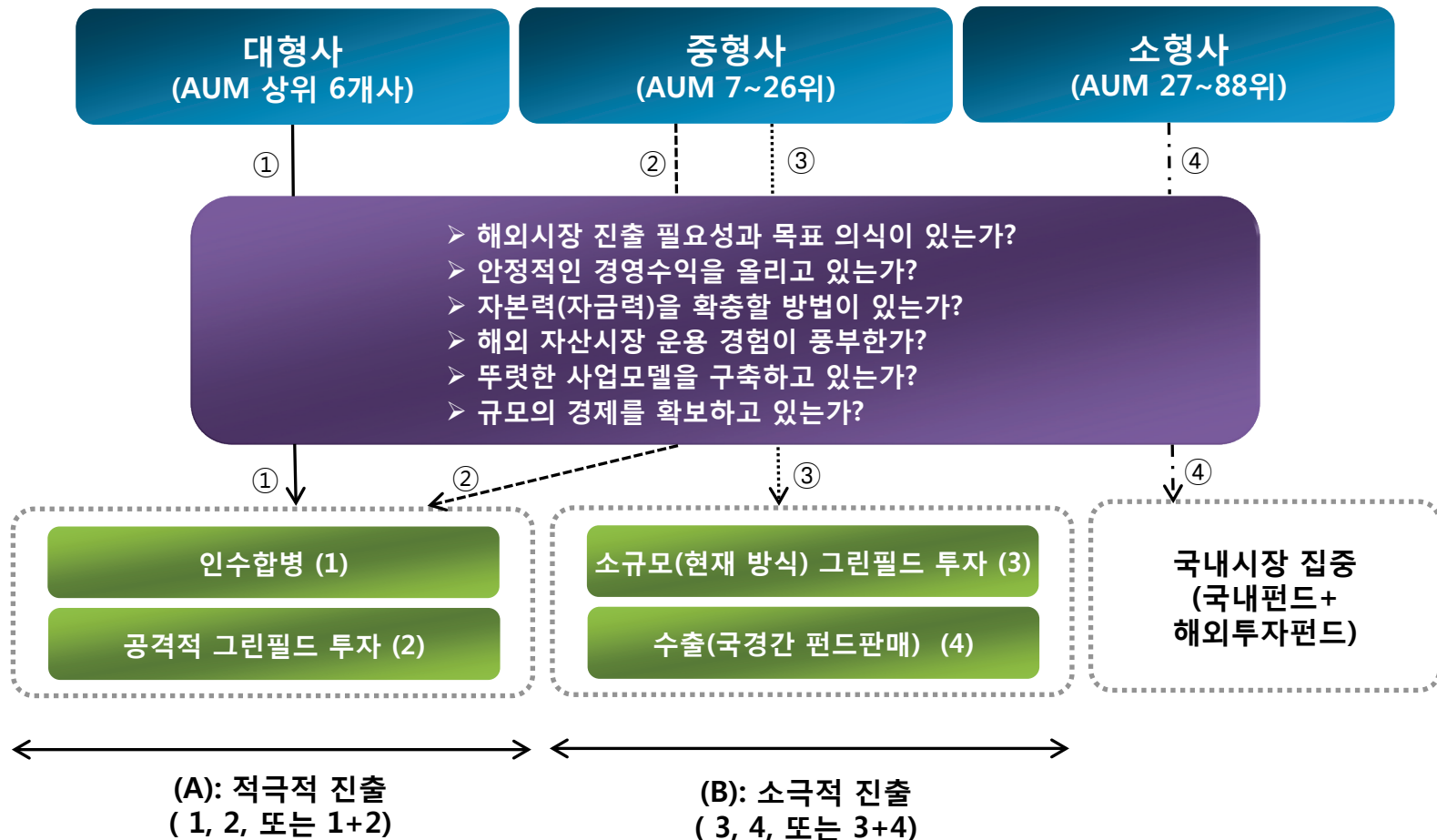
- 여러 국가에 투자경험이 있고, 영업경험이 있는 선진국 회사를 전략적으로 인수한 후, 다른 국가에는 그린필드 투자 방식 진출

소매고객 위주의
사업모델은 그린필드
투자에 불리

- 그린필드 투자는 판매채널과 네트워크 구축이 매우 중요한데, 소매고객 시장 침투를 위해서는 더 방대한 채널이 필요하며 비용도 많이 소모

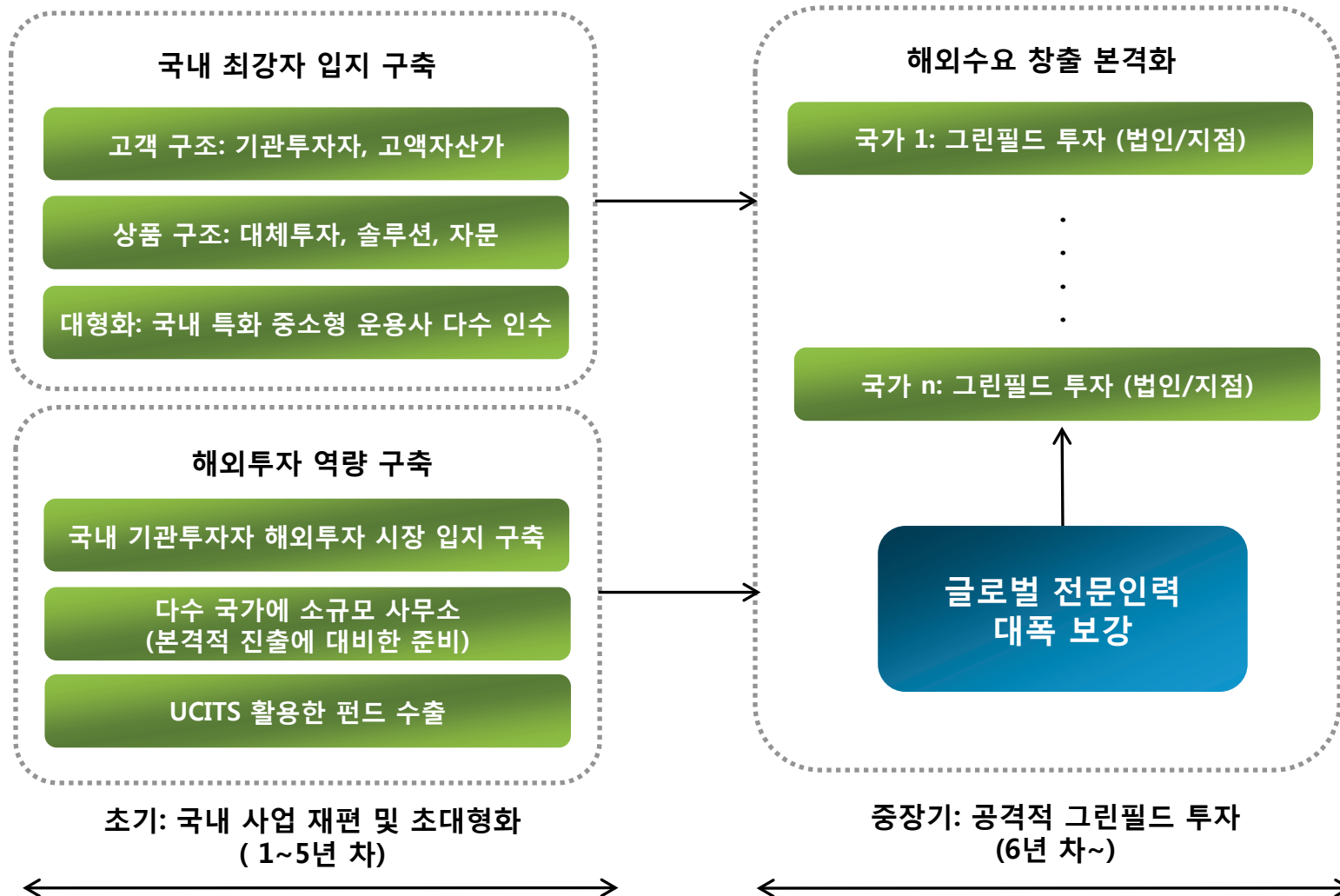
해외시장 진출전략: (4) 국내사들의 해외시장 진출 요건

❖ 국내사들 중 해외시장에 적극적으로 진출할 수 있는 요건을 갖춘 회사는 일부에 그칠 것으로 추정



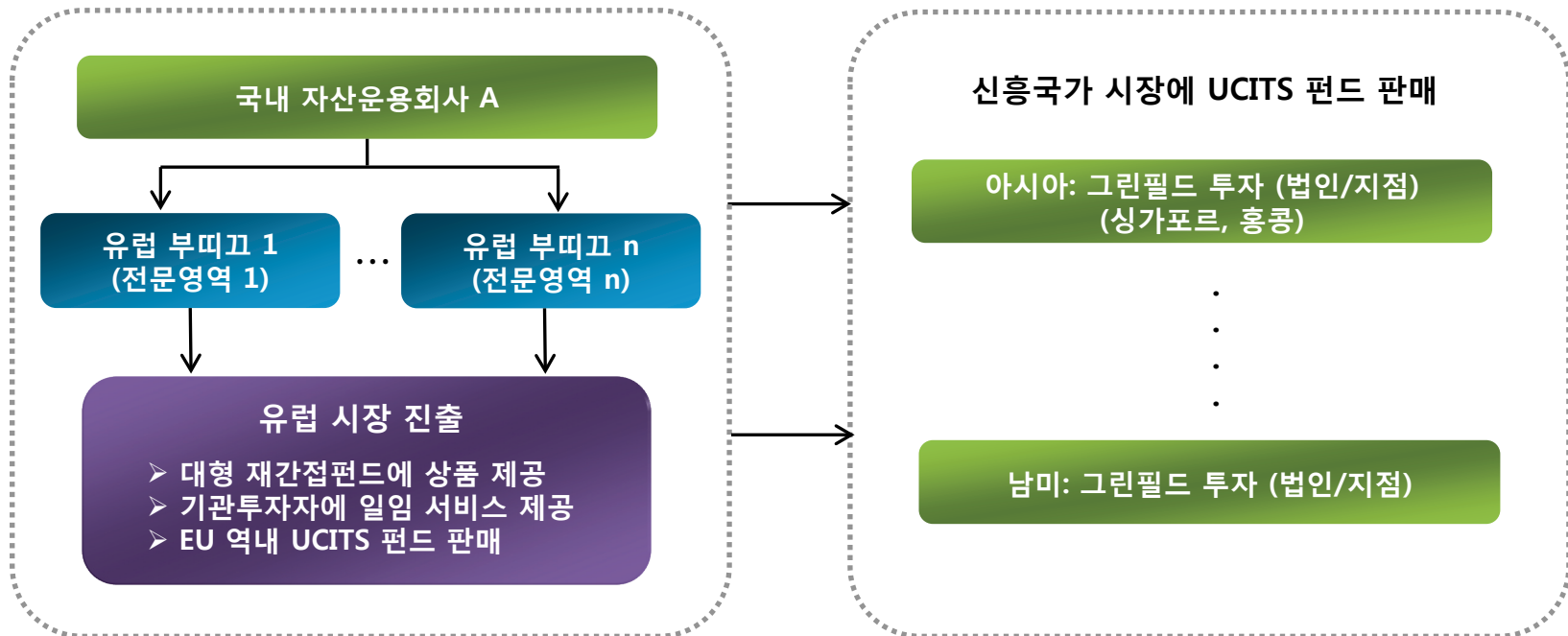
해외시장 진출전략: (5) 해외시장 진출 가능 모델 1

❖ 국내사업 재편과 초대형화 후 공격적 그린필드 투자



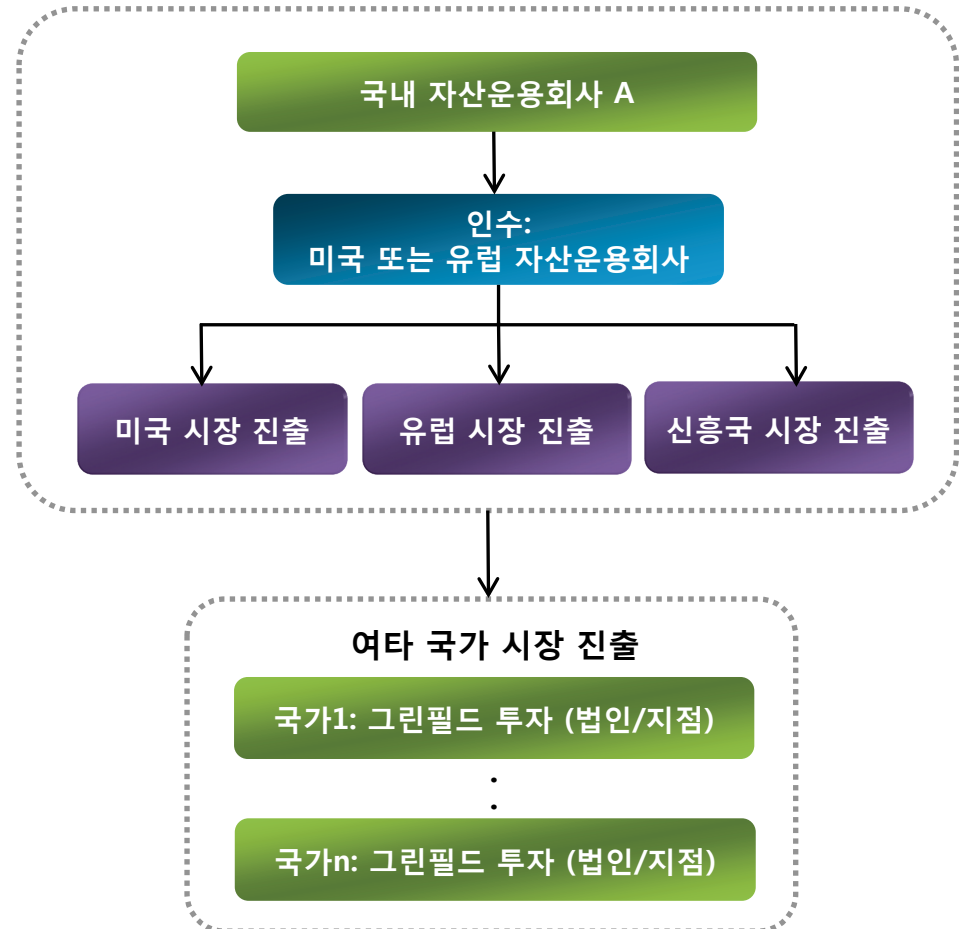
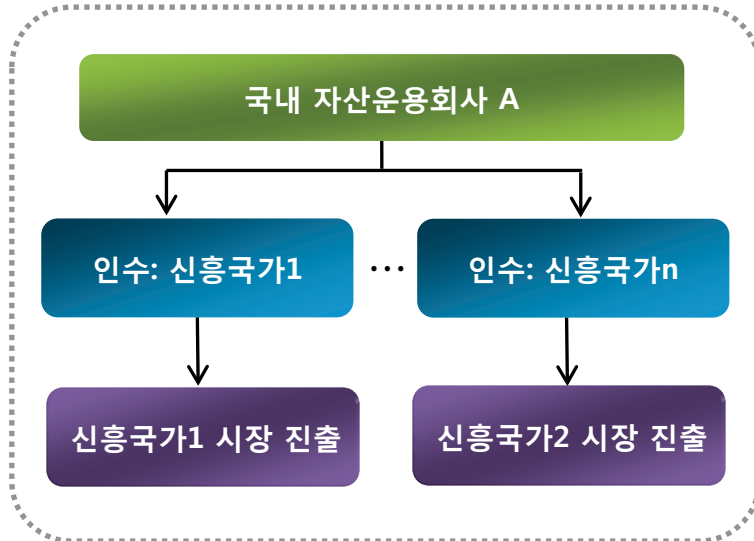
해외시장 진출전략: (5) 해외시장 진출 가능 모델 2

❖ 유럽의 소규모 부띠끄 인수와 UCITS를 통한 펀드 수출



해외시장 진출전략: (5) 해외시장 진출 가능 모델 3

❖ 신흥시장 또는 선진국 기존 자산운용회사 인수: 중형 이상 규모



4. 부록



ARFP 논의의 전개과정 및 향후 일정

시기	내용
2010년	• 10월 1차 워크숍(말레이시아) 개최
2011년	• 3월 2차 워크숍(홍콩), 8월 3차 워크숍(싱가포르), 12월 4차 워크숍(말레이시아) 개최 • 11월 APEC 재무장관회의에서 ARFP 논의 진전을 기대한다고 발표
2012년	• 6월 5차 워크숍(태국), 12월 6차 워크숍(베트남) 개최 • 8월 APEC 재무장관회의에서 ARFP 논의 지원의사를 표명
2013년	• 2월 한국, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르 4개국 실무그룹 형성 합의 • 5월 1차 실무회의(호주) 개최, 6월 7차 워크숍 및 2차 실무회의(대만) 개최 • 9월 APEC 재무장관 회의, 의향서(SOI) 서명 및 기본문서 승인 • 11월 3차 실무회의(호주) 개최, 태국의 실무그룹 합류
2014년	• 3월 8차 워크숍 및 4차 실무회의(말레이시아) 개최, 필리핀의 실무그룹 합류 • 4월~7월(3개월)에 걸쳐 1차 의견수렴(실무그룹 참여국) 실시 • 8월 9차 워크숍 및 5차 실무회의(서울), 11월 10차 워크숍 및 6차 실무회의(필리핀) 개최
2015년	• 2월 ~ 4월(8주) 동안 2차 의견수렴(실무그룹 참여국 및 일본) 실시 • 5월 11차 워크숍 및 7차 실무회의(싱가포르) 개최, 일본 실무회의 참석 • 8월 8차 실무회의(베트남) 개최, 일본 실무회의 참석 • 9월 APEC 재무장관회의에서 ARFP SOU 서명 (한국, 일본, 호주, 뉴질랜드, 태국, 필리핀) • 연말 또는 2016년 상반기 내에 감독당국간 ARFP MOC 체결 예정
2016년 ~	• ARFP 체결 이후 18개월 동안의 법/제도 정비 준비기간 예정 • 이후 준비가 완료된 국가들 간에 ARFP 공식 시행

국경간 펀드판매 효과분석의 기초 변수 및 가정

❖ 해외주식형펀드의 평균보수를 국내 국경간 펀드의 보수로 가정

- 국내펀드의 해외판매 및 해외자산 투자가능성을 염두에 둔 가정
 - 해외 펀드보수 자료는 직접 수집하였고, EFAMA(2011)를 참고하여 운용보수를 추정

국경간 펀드판매 효과분석을 위한 변수 가정 – UCITS 및 ARFP

국가	TER(%)	운용보수(%)	기대수익률
한국	1.98	0.86	5%
호주/뉴질랜드	1.76	0.74	5%
싱가포르	1.85	0.78	5%
태국	1.83	0.77	5%
홍콩	1.98	0.83	5%
일본	1.62	0.76	5%
대만	2.05	0.86	5%
말레이시아	1.66	0.70	5%
중국	1.75	0.74	5%
UCITS	1.75	0.74	5%

주 : 1) 한국의 TER 및 운용보수는 해외주식형펀드의 평균치를 사용하였고, 일본을 제외한 국가의 운용보수는 유럽의 사례 (EFAMA(2011))를 감안하여 TER에 0.42를 곱한 추정치를 사용하였음, 2) 펀드보수 자료를 구할 수 없었던 뉴질랜드와 필리핀의 경우, 뉴질랜드는 호주와 동일하다고 가정하였고, 필리핀은 분석에서 제외하였음
 자료: 개별 국가 Morningstar 웹사이트, 금융투자협회, 제로인

국경간 펀드판매를 통한 해외수요 창출 가능성 평가

❖ 태국, 일본, 말레이시아, 중국 등과의 ARFP에서 해외수요 창출 가능

- 다만, 이는 투자효율성보다는 역외펀드 판매장벽이 높은 데에서 기인하여, 투자 효율성만으로 해외수요가 결정되는 장기에는 해외수요 창출 가능성이 낮음

양자간 ARFP의 해외수요 창출효과 추정

국가	투자효율성 효과	판매장벽 효과	해외수요
호주/뉴질랜드	-0.55%	1.65%	1.10%
싱가포르	-0.29%	1.09%	0.81%
태국	-1.59%	5.57%	3.98%
일본	-2.59%	4.34%	1.74%
홍콩	0.19%	0.10%	0.28%
대만	0.43%	-0.47%	-0.04%
말레이시아	-3.64%	9.83%	6.20%
중국	-1.50%	4.44%	2.94%
UCITS	-3.93%	1.96%	-1.98%

주: 1) 양자간 ARFP를 가정하고, 개별 국가 펀드시장 규모를 기준으로 조정, 2) UCITS은 비교를 위한 참고지표

해외시장 진출 및 영업현황 파악을 위한 설문조사 개요

❖ '15년 5월부터 7월까지 국내 88개 운용사를 대상으로 설문조사 실시

➤ 해외시장 진출여부, 해외고객 대상 영업현황, 해외시장 진출환경 등에 대해 조사

조사 대상:
88개사 전체

응답 회사:
23개사

응답 회사 중
해외진출 회사 수:
6개사
(해외진출
전체12개사)

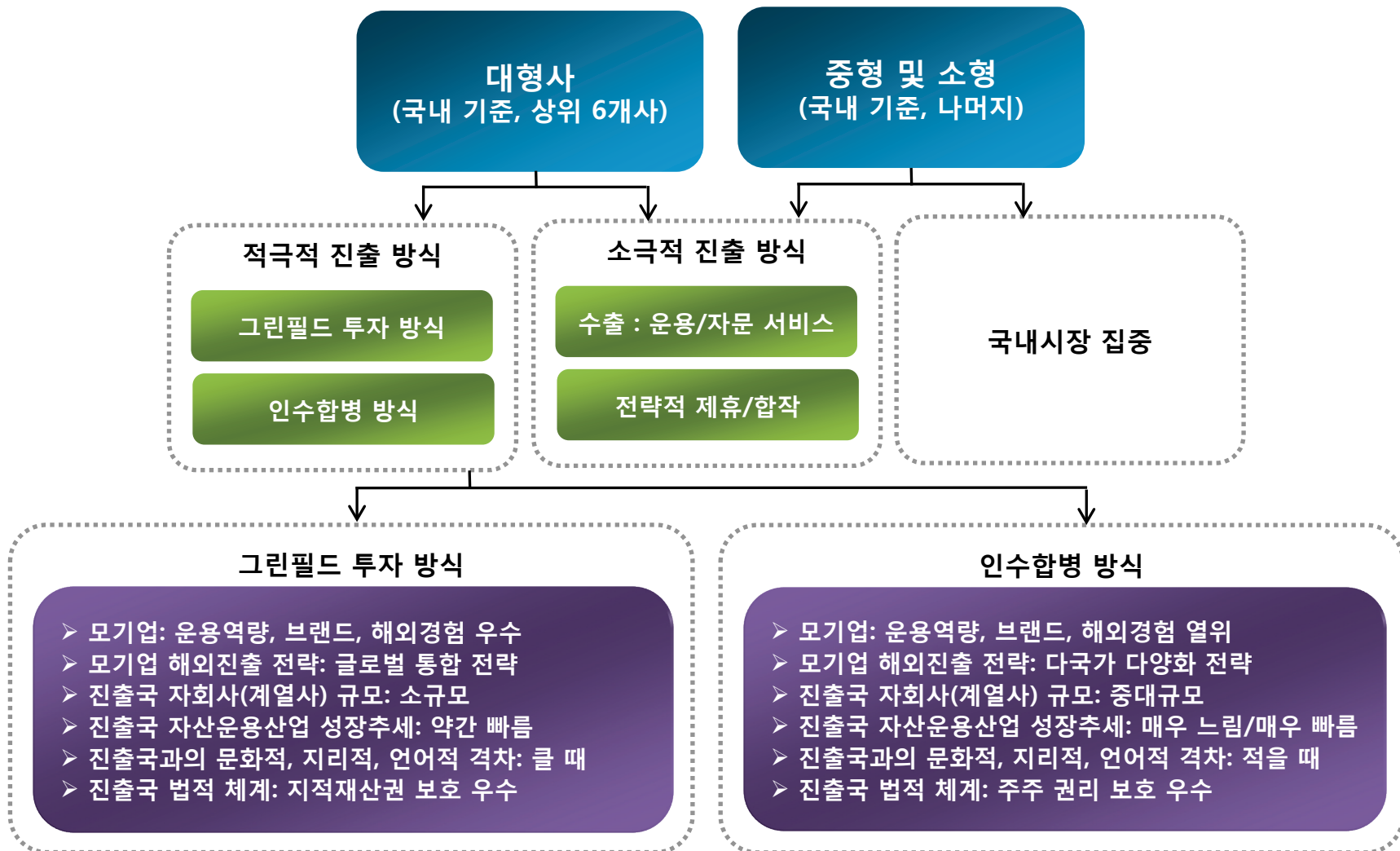
조사 대상 전체
AUM:
741.7조원
(2014년말)

응답 회사 전체
AUM:
368.3조원
(전체의 49.7%)

조사에 응답한
해외진출 6개사 중
영업현황 응답
회사 수: 4개사

해외시장 진출전략: 문헌연구- 그린필드 투자 VS. 인수

문헌연구를 통해 본 자산운용회사 해외시장 진출 방식



해외시장 진출전략: 해외시장 진출 모델 선택 시 고려 사항

그린필드 투자 방식

- 회사의 역사가 길어 급격한 성장에 초점을 맞추지 않으며, 국내에서 일정 수준 이상의 경쟁력을 확보하고 있는 경우
- 기관투자자 또는 고액자산가 중심 사업모델을 가지고 있는 경우

인수 방식

- 회사의 역사가 짧으며 신속한 성장이 필요한 경우
- 다양한 국가에 투자 및 영업경험이 있는 선진국 자산운용회사 인수가 효율적

해외시장 진출 초기단계 이후

- 인수, 그린필드, 수출 등 가능한 진출방식의 적절한 조합 필요



Thank you very much !