

[제1주제: 개관]

# 자산운용산업 국제화의 필요성과 방향

2015. 10. 15

선임연구위원 김재철



# 목 차

1 국제화의 의미

2 필요성

3 현황 평가

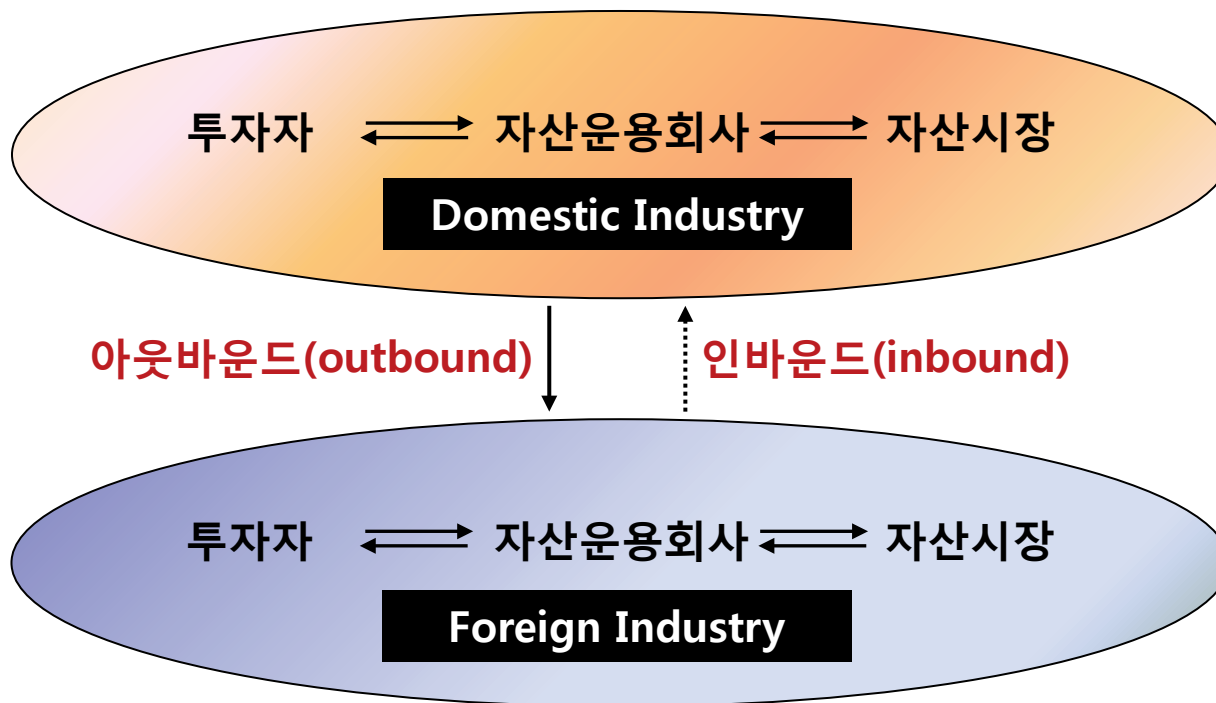
4 향후 과제

# 1. 국제화의 의미



# 광의의 자산운용산업과 국제화

- ❖ 광의의 자산운용산업: 투자자와 자산시장, 그리고 그 사이에서 가교역할을 하는 자산운용회사로 구성
- ❖ 자산운용산업 국제화: 자산운용회사를 중심으로 한 산업 내 자금흐름이 서로 다른 국가 간에 이루어지는 상태



# 우리나라 자산운용산업 국제화의 3대 테마

❖ 목적: 국내 투자자 및 자산운용회사들의 외연을 넓히고 자산시장의 폭과 깊이를 더함

국내 투자자  
해외투자 활성화와  
자산운용회사의 역할

- 국내 투자자로 하여금 전문가의 도움을 통해 다양한 투자기회를 향유하도록 유도
- 국내 자산운용회사들의 해외투자 경험 축적

국내 자산운용회사들의  
해외수요 창출

- 해외고객에게 펀드 또는 일임 서비스 제공: 수출, 물리적 진출
- 업계의 지속적 성장 발판 마련

우리나라를 동북아  
자산운용중심지로  
구축

- 글로벌 자산운용회사들이 우리나라를 동북아 지역 핵심시장으로 인식하도록 유도
- 국제적 장기 기관투자자의 국내 자산시장 투자 유도

## 2. 필요성

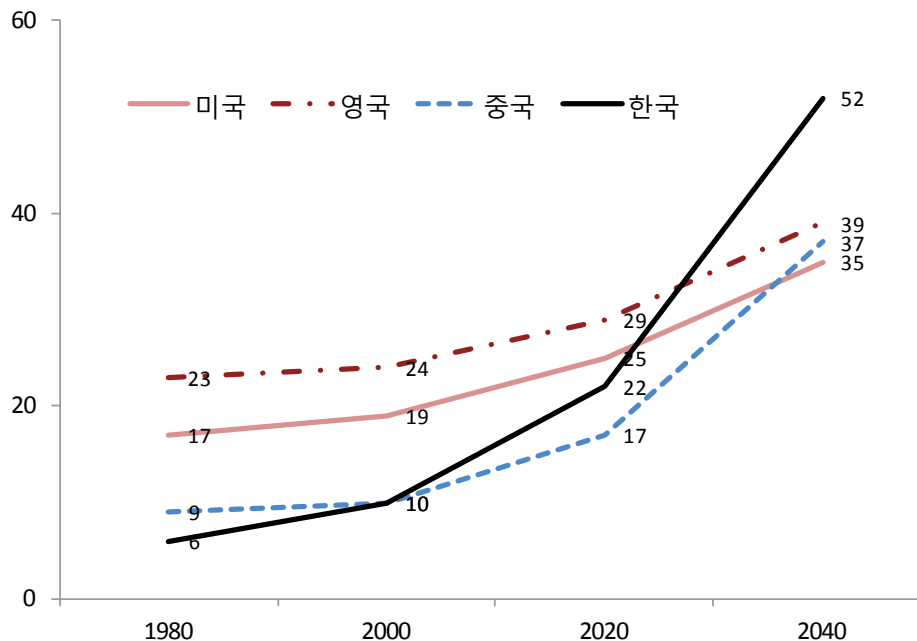


# 투자자 측면: 고령화와 떨어지는 자본(자산)수익률

## ❖ 매우 빠른 우리나라의 고령화 속도: 자본(자산)수익률의 장기적 하락

- 고령화는 장기적으로 저성장, 저금리, 낮은 자산수익률의 결정적 요인
- 고령화는 노동(L) 대비 자본(K)의 과다 초래: 자본수익률 저하로 자본이 고령화가 더딘 국가로 이동 (학계에서 이미 실증적으로 입증)

### 주요국의 고령화 추이: 고령부양비율 (단위: %)



자료: UN(2011)

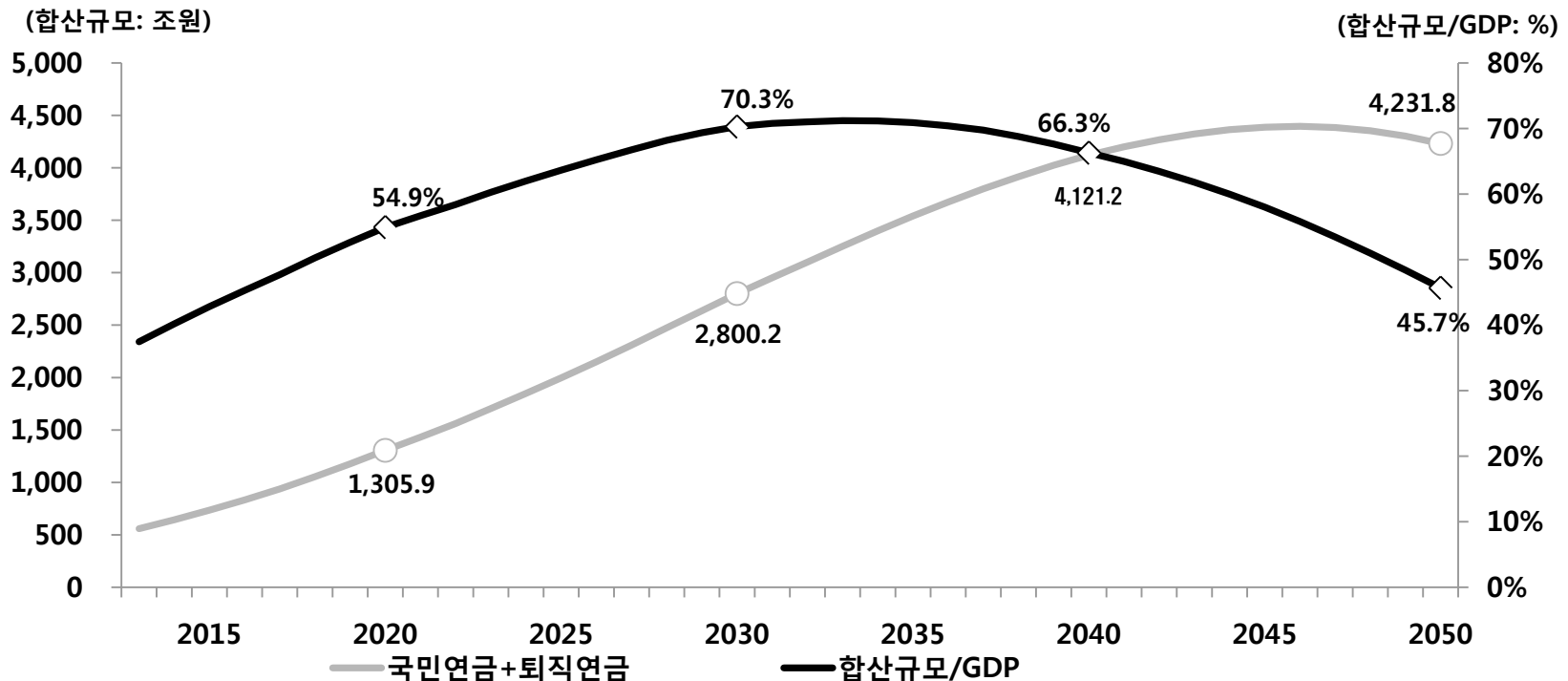


# 투자자 측면: 급증하는 퇴직자산의 투자처 확보

## ❖ 향후 국민연금기금과 퇴직연금 적립액이 빠른 속도로 늘어날 전망

- 합산규모가 명목 GDP의 70% 이상으로 증가할 전망이어서 “어디에 투자할 것인가”하는 문제에 봉착

## 국민연금기금 및 퇴직연금 적립액 전망치의 합산규모와 명목 GDP 대비 비중



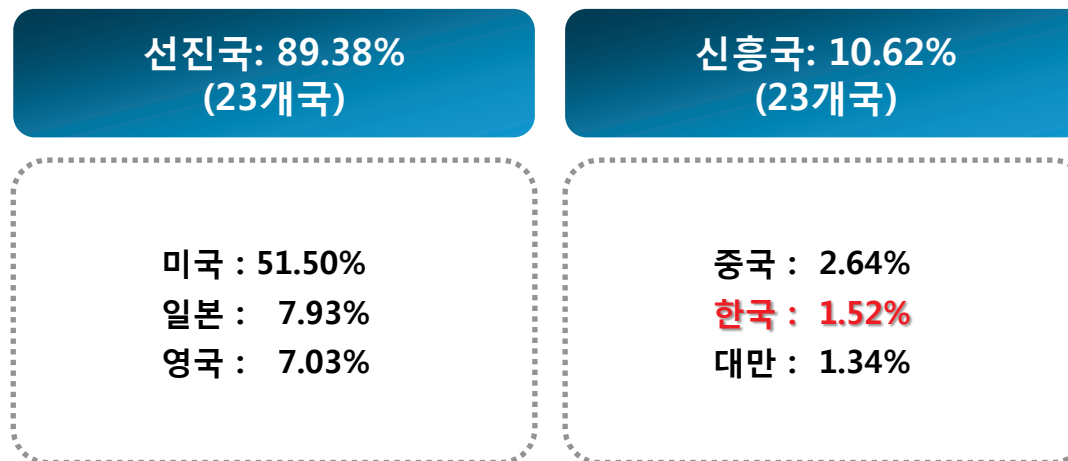
자료: 국민연금공단, 김재철·홍원구(2013)



# 투자자 측면: 글로벌 시장의 다양한 투자기회

- ❖ 전세계 주식시장에서 우리나라 시장이 차지하는 비중은 극히 일부
  - 글로벌 시장에 투자하지 않으면 다양한 투자기회를 상실

## 전세계 주식시장의 국가별 비중: MSCI All Country World Index

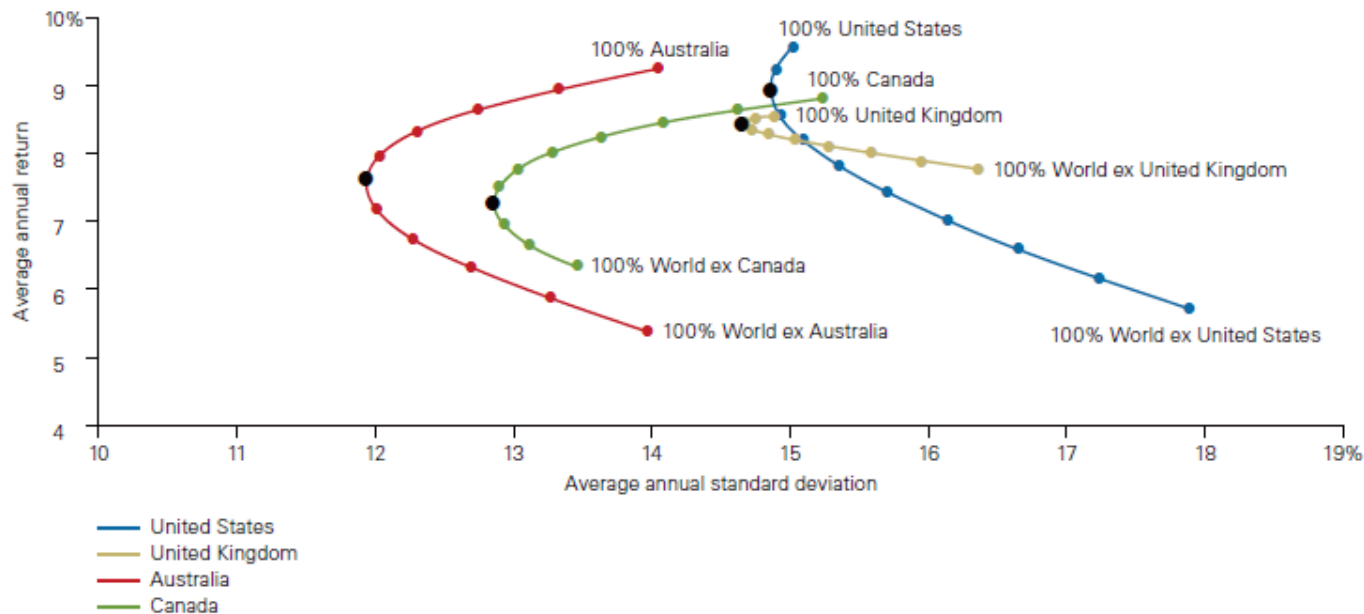


주 : 2015년 6월 30일 기준 지수를 구성하는 국가별 시가총액 비중  
 자료: MSCI

# 투자자 측면: 위험분산

❖ 국내외 자산의 적절한 배분을 통해 위험분산이 가능

## 주식 포트폴리오 변화에 따른 수익률과 변동성: 1988-2011



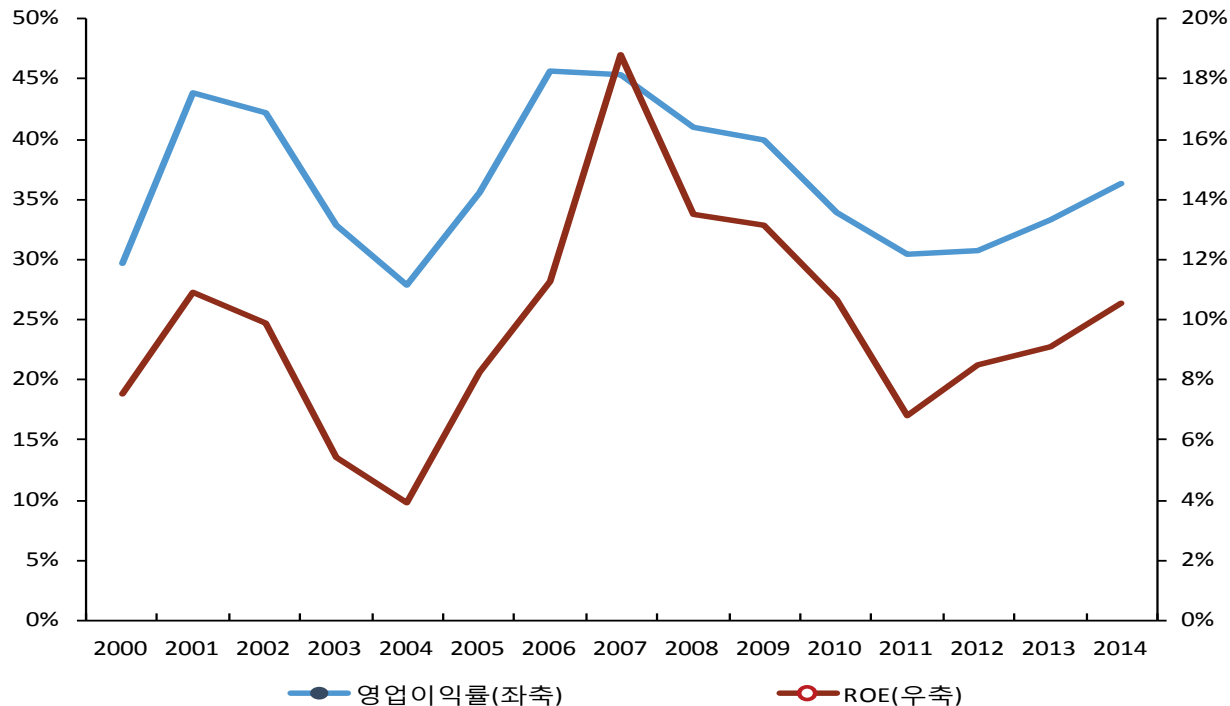
주 : 자국 주식과 해외 주식의 구성 비 변화에 따른 연평균 수익률과 변동성

자료: Philips et al.(2012, The Role of Home Bias in Global Asset Allocation Decisions, Vanguard), p3. Figure 1 재인용

# 자산운용회사 측면: 경영성과 악화

- ❖ 타 금융업 대비 여전히 높은 경영성과를 향유하고 있으나, 2000년대 후반 수준에 미치지 못하고 있는 상황

## 국내 자산운용업 경영성과 변화: 2000-2014



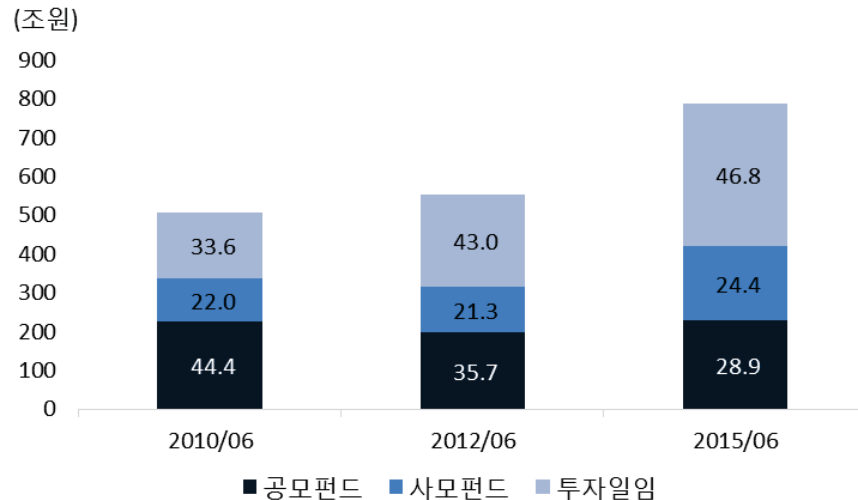
주 : 자산운용업(집합투자업) 전체 합산 기준. 영업이익률 = 영업이익/영업수익, ROE = 당기순이익/자본총계  
 자료: 금융감독원

# 자산운용회사 측면: 미래의 경영성과

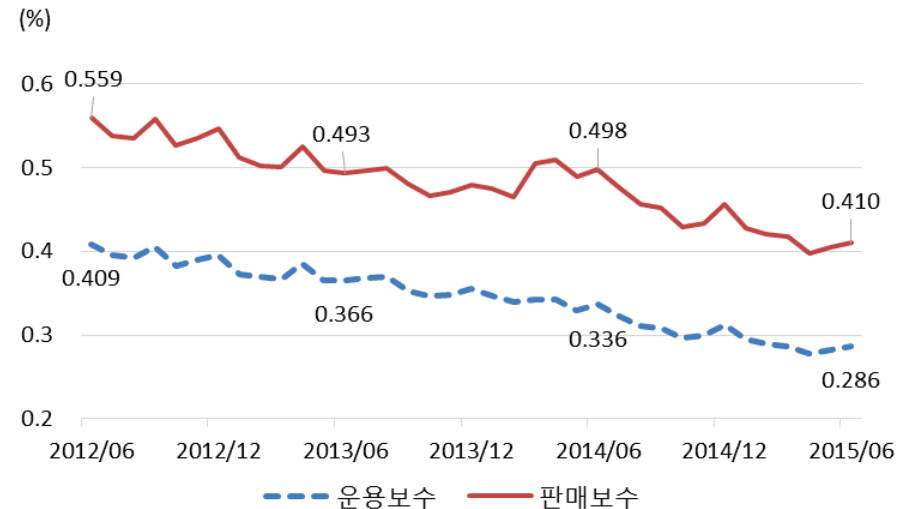
## ❖ 과거와 같은 높은 경영성과를 거두기 어려울 전망

- 향후에도 기관투자자 자산 비중 증대 예상: 저수익성 상품 구조
- 평균 보수율 하락 추세: 주식형펀드의 지속적 감소
- 자산운용업내 경쟁 뿐만 아니라, 타 금융업과의 경쟁 가속화

### 국내 자산운용업 전체 운용자산 구성



### 공모펀드 보수율 추이



자료: 금융투자협회

# 자산운용회사 측면: 지속 가능성 (sustainability)

## ❖ 왜 글로벌 대형 금융기관들은 이익률의 저하에도 불구하고, 해외시장 개척을 통해 규모를 키우는가?

- Citigroup, UBS, ABN AMRO의 해외확장은 이러한 "paradox of service growth"를 보여주는 전형적인 사례 (Venzin(2009))
- 기업은 지속 가능성을 추구해야 하기 때문

경기순환 위험의 축소를  
통해 안정적인  
경영성과 추구

- 국내 시장에만 집중하면 경영성과의 변동성 증가

넓은 해외시장을  
대상으로 끊임없는  
성장동력 마련

- "성장(growth)"은 기업경영의 가장 강력한 유인체계
- 성장은 규모의 증대를 통해 비용효율성을 부여

새로운 고객의 수요를  
충족시켜 주는 과정에서  
혁신동기 형성

- 새로운 시장과 기존 시장은 고객의 수요 패턴에 차이가 있을 가능성

# 자산시장 측면: 질적인 개선 여지

## ❖ 국내 자산시장 질적 측면의 문제점

- 쏠림 현상: 부동산(2000년대 초반), 신흥국펀드(2000년대 후반), ELS(2010년대)
- 특정 투자자의 영향력: 급증하는 국민연금 자산, 주기적인 외국인 자금 이탈
- 단기투자: 주식시장의 경우 장기투자 문화가 여전히 부족

## 유가증권시장 투자자 유형별 보유 비중과 거래회전을 (단위: %)

보유 비중	개인	외국인	금융기관						기타
			전체	펀드	연기금	보험	증권	은행	
2013년	19.7	35.2	17.1	5.1	4.2	3.0	0.9	3.9	28.0
1999-2013평균	21.9	34.1	16.5	5.7	2.3	2.2	0.6	5.4	27.5
거래회전율	개인	외국인	금융기관						기타
			전체	펀드	연기금	보험	증권	은행	
2013년	196	69	113	130	107	93	562	18	7
1999-2013평균	470	89	189	365	167	204	1,370	45	20

자료: 강소현 외(2015) p16 <표 II-1>, p20 <표 II-2> 재인용

# 자산시장 측면: 자산운용중심지 모델 구축의 필요성

## ❖ 자산운용중심지 모델 구축을 통해 자산시장의 질적 개선을 유도

- 글로벌 자산운용회사들이 국내시장을 역내 핵심시장으로 인식하도록 유도
- 국제 기관투자자들의 장기투자를 국내 자산시장으로 유치

### 글로벌 우수 자산운용회사들의 활발한 국내 활동

- 우리나라를 재간접펀드 판매창구가 아닌, 새롭게 설계한 상품과 서비스의 판매 및 운용시장으로 활용할 수 있도록 유도
- 펀드 투자자에게 다양한 상품과 서비스를 공급
- 국내 자산시장(예: 주식시장)은 현재 활동하고 있는 펀드들보다 더 장기투자를 견지하는 펀드자산이 필요

### 국제적 연기금 및 국부펀드의 국내 자산시장 투자 유치

- 장기투자 자산의 국내 자산시장 유입
- 투자 자산군과 전략이 상이한 기관투자자들이 국내 자산시장에 활발한 투자활동을 하면 자산시장의 쏠림 현상, 주기적인 외국인 자금이탈, 특정 투자자의 영향력 등이 축소



# 정부 정책 측면

## 투자자들의 자산운용 효율성 유도

- 퇴직자산의 안정적이고 효율적인 운용은 국가적인 과제

## 금융부문의 글로벌 기업 탄생에 대한 열망

- 자산운용업은 여타 금융권역 대비 소규모 자본으로 대형화 및 국제화가 가능
- 국제적으로 여타 금융권역 대비 진입규제 등이 약한 편

## 안정적인 자산시장 구축

- 장기간 크게 개선되지 않고 있는 어려운 과제

### 3. 현황 평가

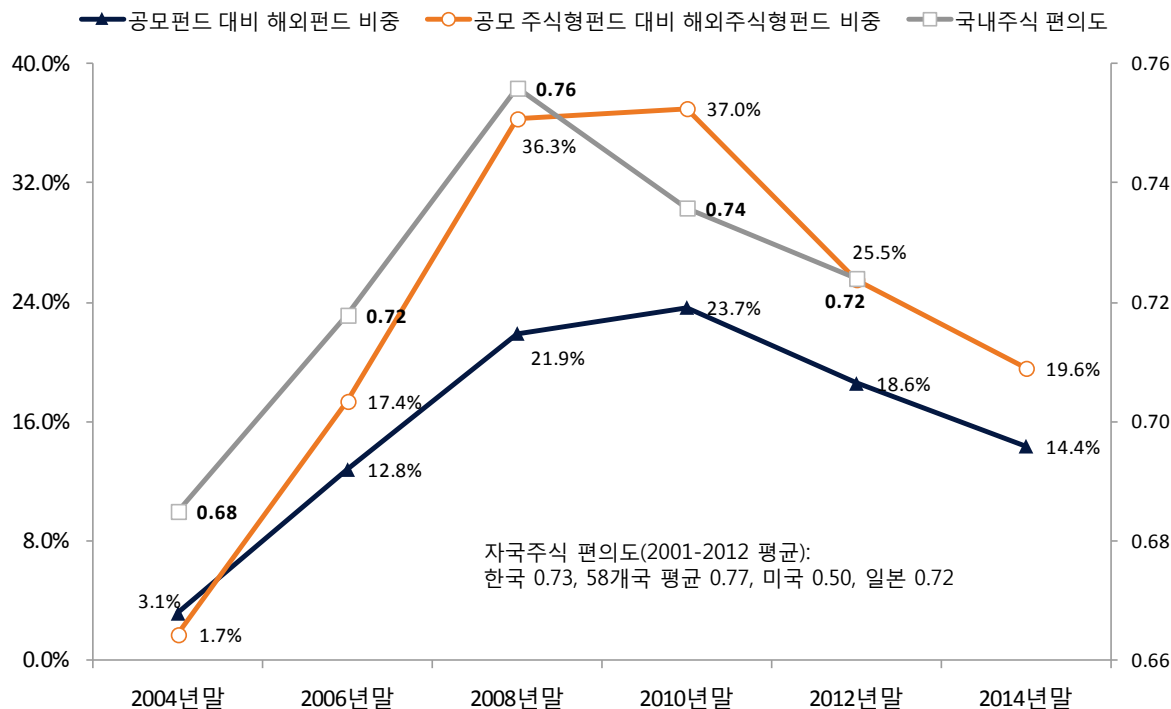


# 국내투자자의 해외투자: 개인투자자

## ❖ 국내투자 편의도가 과거보다 더 심해진 상황

- 자국주식 편의도가 국제평균보다 낮은 편이지만 과거 대비 높은 수준
- 펀드 시장에서도 해외투자의 비중이 낮아진 상태

### 국내투자 편의도

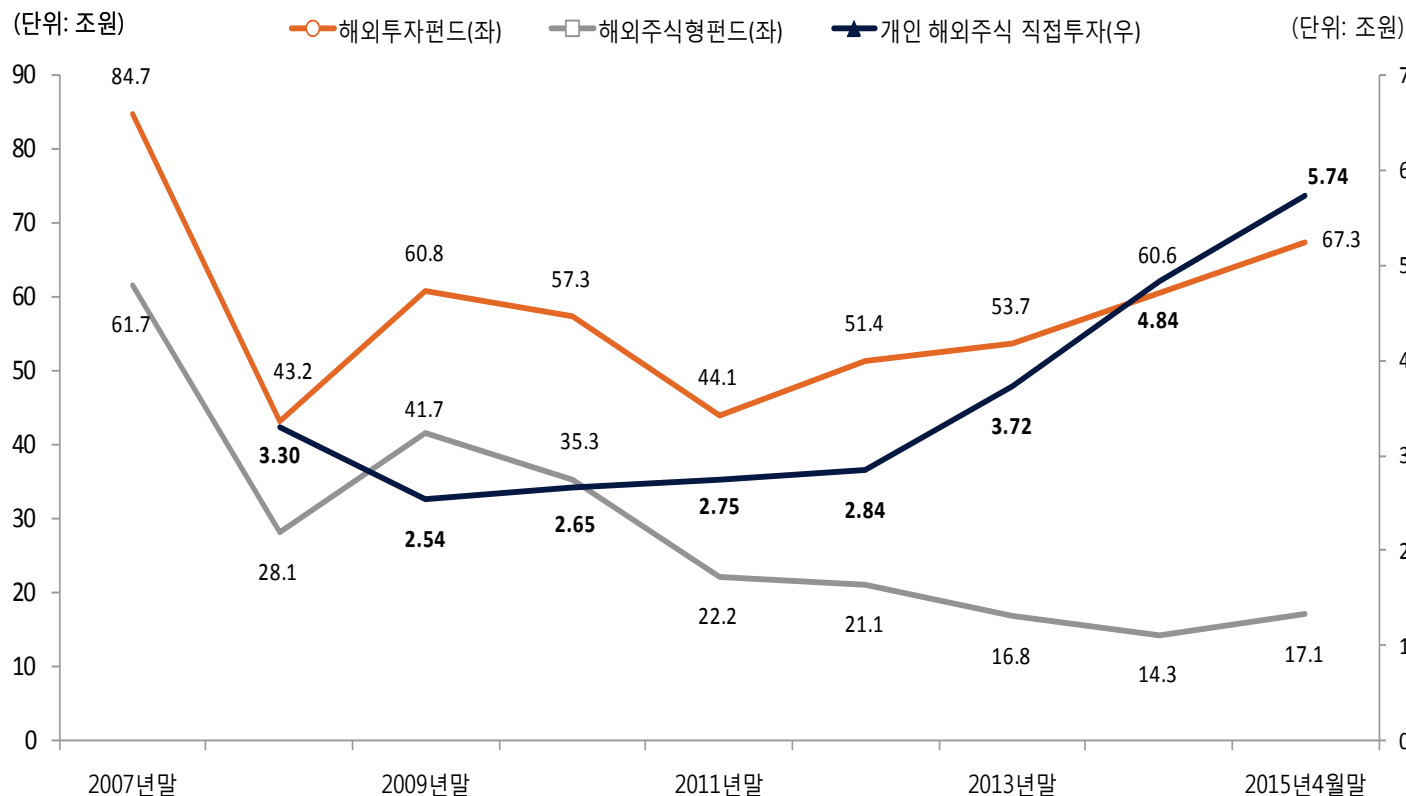


주 : 자국주식 편의도는 자국거주자 보유주식 대비 자국주식 비중에서 글로벌 주식 시가총액 대비 자국주식 시가총액 비중을 뺀 값으로 클수록 편의도가 높음  
 자료: 김한수 외(2015), 금융투자협회, 한국예탁결제원

# 국내투자자의 해외투자: 개인투자자

## ❖ 개인의 주식 해외투자에서 자산운용회사의 역할 축소

### 해외투자: 펀드와 직접투자



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원

# 국내투자자의 해외투자: 기관투자자

## ❖ 연기금의 해외투자가 증대하고 있으나 국내 자산운용회사의 역할은 미미

- 국민연금기금 포함 연기금들의 해외투자가 증가하는 추세
- 해외투자의 상당부분을 글로벌 자산운용회사들이 위탁 운용
- 해외투자 위탁운용 중 국내 자산운용회사들에게 배분된 금액은 미미:  
국민연금의 경우 2개사 총 5천만달러에 불과

### 국민연금기금 해외투자 추이 (단위: 억원)

	해외주식		해외채권	
	직접	위탁	직접	위탁
2009	1,981	131,935	59,669	45,495
2010	24,525	174,628	68,534	64,350
2011	21,480	175,686	63,274	82,351
2012	55,545	257,600	78,685	102,075
2013	88,697	355,029	80,931	103,633
2014	116,912	449,045	88,840	117,027

자료: 국민연금공단

# 자산운용회사의 해외수요 창출: 수출 (국경간 펀드판매)

## ❖ 국경간 펀드판매의 대표적 수단인 UCITS 펀드의 운용 및 판매는 이제 시작 단계

- 2008년 4월 미래에셋자산운용이 최초 설립
- 현재 3개사 2개 펀드(16개 하위 펀드): 총 AUM 1,533백만달러

### 국내 자산운용회사의 UCITS 펀드 운용규모 (백만달러)

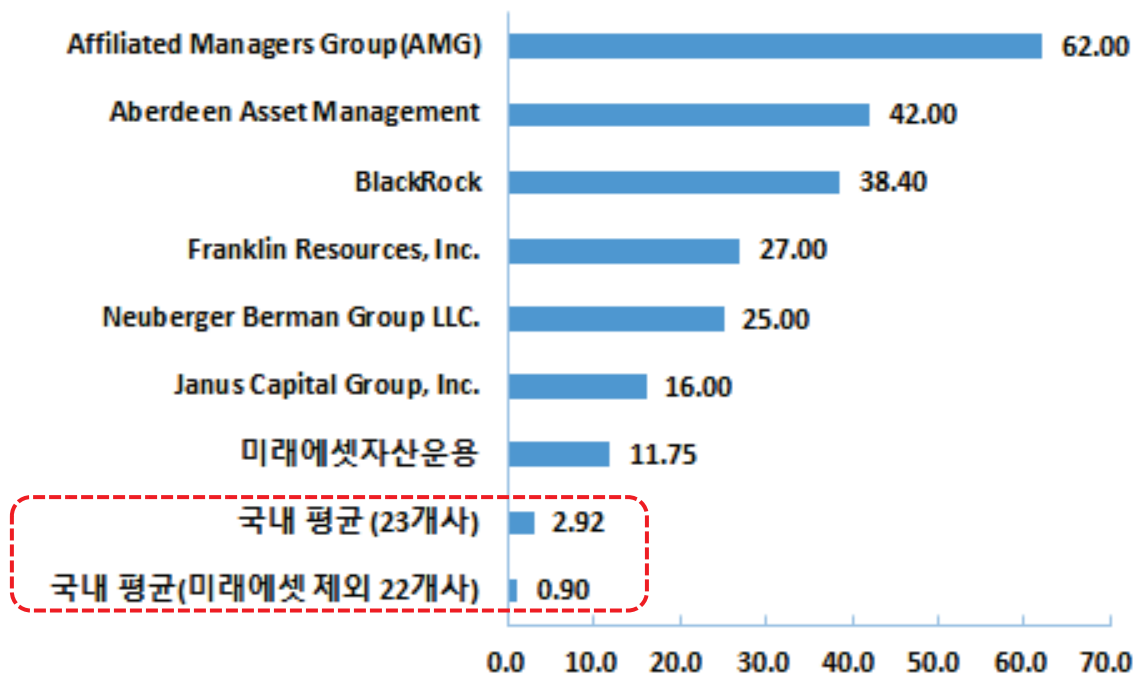
펀드 명	운용회사	순자산	설립국가	판매국가
Mirae Asset Global Discovery Fund	미래에셋	1,366	룩셈부르크	룩셈부르크 등 4개 EU국가, 한국, 홍콩, 싱가포르
하위펀드 Mirae Asset Korea Equity Fund	미래에셋	85		
여타 하위펀드 13개	미래에셋	나머지		
KIM Investment Funds	한국투자신탁 한국투자밸류	167	룩셈부르크	룩셈부르크 등 5개 EU국가
하위펀드 KIM Korea Navigator Fund	한국투자신탁	72		
하위펀드 KIVAM Korea Value Fund	한국투자밸류	95		

자료: 개별 운용사 웹사이트 및 개별펀드 연차보고서 등

# 자산운용회사의 해외수요 창출: 물리적 진출

- ❖ 현지법인, 지점 등 물리적 진출은 늘어나고 있으나 해외고객 비중은 미미
  - 2014년말 기준 물리적 진출 현황: 12개국에 12개사가 현지법인, 지점, 사무소 등의 형태로 총 31건 진출. 인수는 1건

## 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



# 자산운용중심지: 인바운드 국제화

## ❖ 약간씩 진전되고 있으나 아직은 부족한 것으로 판단

- 글로벌 자산운용회사들의 국내 진출: 다수의 회사가 진출해 있으나, 국내시장을 동북아 거점시장으로 인식하지는 않고 있는 것으로 판단
- 글로벌 기관투자자들의 국내투자: 장기투자 지향성이라는 공통분모를 가지는 투자자들의 투자가 약간씩 늘어나는 추세

## 인바운드 국제화

### 글로벌 자산운용회사들의 국내 진출

- 회사 수: 2004년 11개사 → 2014년 24개사
- 대부분 소규모: 운용자산 비중 전체의 17%
- 아태지역 본부 현황: 홍콩, 싱가포르, 호주, 일본, 뉴질랜드 등 (한국은 없는 것으로 확인)
- 판매 펀드 특성: 글로벌 펀드의 재간접펀드 위주

### 글로벌 국부펀드들의 국내투자 활동

- 노르웨이 국부펀드(GPFG): 2014년 기준 국내 주식 및 채권에 각각 100억달러, 50억달러 투자
- 싱가포르 국부펀드(GIC): 국내 부동산 및 부동산 개발사업에 주로 투자
- 중국 국부펀드(CIC): 국내 주식에 4조원 내외, 채권에 10.2조원 내외 투자 (2012년 기준)

# 자산운용산업 국제화 현황 종합

## 국내 투자자 해외투자 활성화와 자산운용회사의 역할

- 개인투자자들의 국내투자 편의도가 더 심해진 가운데, 해외투자  
에 대한 국내 자산운용회사들의 역할은 축소
- 기관투자자들의 해외투자는 빠르게 늘어나고 있지만 국내 자산  
운용회사들의 역할은 미미

## 국내 자산운용회사들의 해외수요 창출

- 국경 간 펀드판매를 의미하는 펀드수출은 이제 시작 단계
- 법인이나 지점 설립 등 물리적 해외시장 진출이 늘어나고 있지만  
해외고객의 자산은 미미

## 동북아 자산운용중심지로서의 역할

- 다수의 글로벌 자산운용회사들이 국내에 진입해 있지만 우리나라  
시장을 동북아 거점시장으로 인식하고 있지는 않은 상황
- 투자자산군과 전략이 상이한 글로벌 국부펀드 등 장기 기관투자  
자들의 국내 자산시장 투자가 조금씩 늘어나고 있는 추세

## 4. 향후 과제



# 방향성

## 국제화 추진 목적: 자산운용산업 구성 3대 주체들의 효용 증대

- 개인 및 기관투자자: 자산의 효율적 운용을 통해 미래를 준비
- 자산운용회사: 끊임없는 성장동력 마련을 통해 지속 가능성 구축
- 자산시장: 질적 개선을 통해 안정적 시장으로 변화

## 자산운용회사 측면의 방향성

- 해외진출의 전제 조건: 투자자 신뢰 확보, 명확한 사업모델 구축
- 해외진출의 목적과 개별 회사의 능력 파악
- 해외진출 결정 후: 치밀한 전략과 준비가 필요하지만, 일단 진출을 확정된 이후에는 과감성과 공격적 전략이 요구

## 정부 정책 측면의 방향성

- 정부가 주체가 되어야 하는 경우와 지원자가 되어야 하는 경우를 명확하게 구분
- 반드시 필요한 규제완화 및 정책지원은 범정부 차원에서 해결
- 돌출하는 장애요인을 신속하게 해결할 수 있는 체계 구축

# 개인투자자 해외투자 확대와 자산운용회사의 역할

## 정부의 과제

- 해외투자펀드 과세체계 개편
- 기타: 공시 업무 개선, 해외투자펀드의 일시적 금전차입 허용 등

## 자산운용회사의 과제

- 운용인력 및 시스템 강화
- 글로벌 표준 도입: (예) GIPS 도입
- 홍보 및 투자자 교육 강화

# 기관투자자 해외투자자 자산운용회사의 동반진출

## 정부의 과제

- 공적연기금의 기금운용 지배구조 개편
- 기관투자자 스튜어드십 코드 재정
- 사적연금의 활성화 지원

## 기관투자자의 과제

- 위탁운용사 선정에 그룹제 도입
- 예비운용사(루키) 제도 도입
- 장기투자를 유도하는 성과평가 및 보상체계

## 자산운용회사의 과제

- 운용인력 및 시스템 강화
- 해외투자 역량 강화를 위한 전사적 의지



# 자산운용회사 해외수요 창출: 수출

## 자산운용회사의 과제

- 해외투자 상품 다변화 및 투자역량 강화
- 목표 국가 특성을 감안한 펀드판매 전략
- UCITS 및 ARFP(아시아펀드패스포트) 등의 활용 방안 모색

## 정부의 과제

- 국경간 펀드판매 관련 규제 개선: 자본시장법, 금융지주회사법, 외국환거래규정 및 해외진출에 관한 규정 등
- 펀드과세 실무그룹, 국경간 펀드판매 관련 인프라 및 후선업무 표준화 논의 준비



# 자산운용회사 해외수요 창출: 물리적 진출

## 자산운용회사의 과제

- 필요성에 대한 명확한 인식: 지속 가능성 확보
- 충분한 자본력 축적: 이익유보, 증자, 상장, PEF 등 외부 투자자 지분참여, 차입 등
- 해외시장 진출에 적합한 문화와 조직구조
- 국제적 표준에 맞는 운용체계
- 진출대상 국가의 시장 및 규제에 대한 이해

## 정부의 과제

- 지원자 역할에 충실할 필요
- 일부 남아있는 제도 개선: 회사형펀드를 일반법인과 동일하게 취급함으로써 발생하는 문제 개선
- 실제 자산운용회사들이 해외진출 시 돌출하는 장애요인 신속히 해소, 시장조사 지원 등

# 자산운용중심지 구축

## 기본 전략

- 룩셈부르크, 싱가포르 등 전통적인 “허브(hub)” 유형 금융중심지 전략은 우리나라에 적합하지 않은 모델
- 자산운용중심지 모델이 적합: 글로벌 자산운용회사들의 동북아 거점지역, 글로벌 기관투자자들의 장기투자 유도

## 정부의 과제

- 자산운용시장 확대와 육성: 가계 및 사적 연기금의 자산운용시장 유도
- 규제 합리화를 통한 사모펀드 시장 육성
- 기관투자자 스튜어드십 코드를 통한 기업지배구조 개선
- 외국인 투자자의 국내 투자활동에 대한 긍정적 인식



**Thank you very much !**