

yearly *Fund Review* 2013

2014. 2

*yearly Fund Review*는 우리 나라와 외국의 펀드산업 및 자본시장 관련 연금산업에 관한 정보 제공을 목적으로 매년 초에 발간됩니다. 그러나 *yearly Fund Review*의 어떤 내용도 특정 증권이나 펀드의 매입·매도 추천과는 아무런 관계가 없습니다.

작성 책임자: 연구 위원 송홍선 ☎ (02)3771-0632
내용 문의: 선임 연구원 심수연 ☎ (02)3771-0627
기타 문의: 연구 조원 김달님 ✉ destiny1000@kcmi.re.kr
연구 조원 신지원 ✉ blueice@kcmi.re.kr

자본시장연구원 홈페이지 : www.kcmi.re.kr

서 언

저금리가 지속되는 시장 환경 속에서 고령화에 따른 노후대비와 자산증대에 대한 관심이 크게 증가하고 그만큼 자산운용시장의 중요성도 더욱 커지고 있다. 펀드 운용사들도 연일 새로운 펀드상품을 만들어 내면서 상품들이 점점 복잡하고 다양해지고 있다. 이러한 시장 상황에서 펀드의 소비자인 투자자들은 물론 금융산업 전반에 걸쳐 그 어느 때보다 정보의 적시 제공에 대한 필요성이 증가하고 있다. *Fund Review*는 이런 수요를 충족시키기 위해 그 동안 부단한 노력을 경주함으로써 자본시장 정보제공자로서의 역할을 충실히 수행해 왔다.

본 Yearly *Fund Review*는 2013년 한 해 동안 국내외 펀드시장 및 자산운용업계에서 이슈가 되었던 많은 기사들 중에서 4대 이슈를 선정해 각각 관련 내용을 통합하여 작성되었다. 이와 함께 2013년 펀드 시장 및 산업의 흐름을 한 번에 파악할 수 있도록 통계 자료를 정리하였으며, 특히 2013년 국내 펀드시장의 특징적인 동향을 기술하였다. 앞으로도 끊임없는 자기 개발과 노력을 통해 더 나은 월간 *Fund Review*를 발행할 것을 약속드리며, Yearly *Fund Review*가 펀드 산업에 관심을 가진 독자 여러분에게 많은 도움이 되기를 기원한다.

마지막으로 본 자료들의 작성 책임을 맡았던 본원의 송홍선 박사와 월별 기사를 선정하여 작성하는 업무를 담당했던 심수연 선임연구원, 도안 및 편집에 정성을 다한 김달님 연구조원, 신지원 연구조원, 이정금 대리에게 감사를 표하고자 한다.

2014년 2월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

I

국내 펀드시장 동향

국내 펀드시장 동향 목차

국내 펀드시장 동향 요약

1. 2013년 국내 펀드시장 자금 유출입 현황 I-1
2. 국내 자산운용시장 내 투자일임 비중 꾸준한 확대 I-2
3. 국민연금기금의 해외 및 대체투자 확대 I-3

II

국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 II-1
2. 2013년 간접투자기구 수탁고 추이 II-2
3. 펀드 유형별 수탁고 추이 II-3
4. 주식 및 채권의 편입 비중 II-4
5. 고객 유형별 수탁고 추이 II-4
6. 펀드 수탁고 운용 현황 II-5
7. 규모별 펀드 현황 II-7
8. 추가형 및 단위형 펀드 현황 II-8

III

국내 펀드산업 이슈

국내 펀드산업 이슈 목차

국내 펀드산업 이슈 요약

- | | |
|-----------------------------------|--------|
| 1. 우리나라의 해외증권투자 현황 및 시사점 | III-1 |
| 2. 국내 주요 연기금 및 공제회의 대체투자 현황 및 시사점 | III-5 |
| 3. 국내 퇴직연금펀드 운용 현황 및 시사점 | III-9 |
| 4. 국내 사모펀드 규제체계 개편 및 시사점 | III-13 |

IV

해외 수탁고 동향

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

- | | |
|--------------------------|------|
| 1. 주요국 수탁고 동향 | IV-1 |
| 장기 수탁고 추이 | IV-1 |
| 2013년 수탁고 추이 | IV-2 |
| GDP 대비 수탁고 장기 추이 | IV-3 |
| 펀드 평균 규모 추이 | IV-3 |
| 시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이 | IV-4 |
| 채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이 | IV-4 |
| 2. 2013년 주요국 월별수탁고 현황 | IV-5 |
| 미국 수탁고 추이 | IV-5 |
| 영국 수탁고 추이 | IV-5 |
| 일본 수탁고 추이 | IV-6 |
| 캐나다 수탁고 추이 | IV-6 |

해외 펀드산업 이슈 목차

해외 펀드산업 이슈 요약

- | | |
|-------------------------------|------|
| 1. 미국 헤지펀드 광고금지 규제 폐지 및 시사점 | V-1 |
| 2. EU의 대체투자규제(AIFMD) 시행 및 시사점 | V-4 |
| 3. 미국 내 헤지펀드형 뮤추얼펀드 성장 및 시사점 | V-7 |
| 4. 미국 대형 자산운용사 감독강화 논의 및 시사점 | V-11 |

I 국내 펀드시장 동향

국내 펀드시장 동향 목차

국내 펀드시장 동향 요약

1. 2013년 국내 펀드시장 자금 유출입 현황 1-1
2. 국내 자산운용시장 내 투자일임 비중
꾸준한 확대 1-2
3. 국민연금기금의 해외 및 대체투자 확대 1-3

국내 펀드시장 동향 요약

- 2013년 국내 펀드시장은 채권형, 부동산, 특별자산펀드 등으로 고르게 자금이 유입되면서 주식형펀드 환매에 따른 자금 순유출에도 불구하고 전체적으로 자금 순유입을 기록함
 - 2013년 전체 펀드로의 자금유입 및 환매규모는 각각 604.7조원 및 595조원으로 전체 9.7조원의 자금 순유입이 발생하였으며, 이에 따라 12월말 국내 펀드시장의 순자산 규모는 328.4조원으로 전년말 307.6조원 대비 20.8조원 증가를 기록함
 - KOSPI지수가 박스권에 묶이며 주식형펀드 환매가 증가했음에도 불구하고, 국내채권형펀드 및 대체투자대상으로 떠오른 부동산 및 특별자산펀드로 자금이 유입됨에 따라 순유입을 기록

- 2013년 9월말 기준 투자일임 총 계약고는 총 369조원 규모로 2012년말 대비 10.9% 증가하는 등 자산운용시장에서 투자일임이 차지하는 비중이 꾸준히 확대되는 추세임
 - 특히, 연기금 운용자산 증가와 함께 자산운용사가 투자일임 시장에서 차지하는 비중이 지속적으로 확대되며 9월말 현재 77.9%로 절대적인 비중을 차지하고 있음
 - 펀드와 투자일임을 포함하는 자산운용사의 총 운용자산(AUM)에서 투자일임이 차지하는 비중(설정액 기준)은 2007년말 27.4% 수준에서 2013년말 46.5%로 큰 폭으로 확대됨

- 2013년 10월말 기준 국민연금기금의 적립금 규모는 422조원으로 2012년말 392조원 대비 7.6% 증가함
 - 금융부문 운용자산 중 주식이 차지하는 비중은 10월말 29.5%로 전년말 26.7% 대비 2.8%p 확대되었으며, 채권 비중은 61.1%로 전년말대비 3.4%p 축소되고 대체투자 비중은 8.9%로 0.5%p 늘어난 것으로 나타남
 - 금융부문 중 국내주식이 차지하는 비중은 2012년말 18.7%에서 지난 10월말 19.7%로 1%p 늘어나는데 그친 반면, 해외주식 비중은 8%에서 9.8%로 1.8% 확대됨

1. 2013년 국내 펀드시장 자금 유출입 현황

- 2013년 국내 펀드시장은 채권형, 부동산, 특별자산펀드 등으로 고르게 자금이 유입되면서 주식형펀드 환매에 따른 자금 순유출에도 불구하고 전체적으로 자금 순유입을 기록함
 - 국내 펀드시장의 순자산 규모는 주식형펀드의 자금 순유출에도 불구하고 기타유형펀드 등으로의 고른 자금유입에 힘입어 전년말대비 6.8% 증가함
 - 12월말 국내 펀드시장의 순자산 규모는 328.4조원으로 전년말 307.6조원 대비 20.8조원 증가를 기록함
 - 금융투자협회에 따르면, 2013년 전체 펀드로의 자금유입 및 환매규모는 각각 604.7조원 및 595조원으로 전체 9.7조원의 자금 순유입이 발생함
 - 2013년 중 전체 펀드로의 월평균 자금유입 및 환매규모는 각각 50.4조원 및 49.6조원으로 월평균 0.8조원의 순유입을 기록함
 - KOSPI지수가 1700 후반에서 2000 중반의 박스권에 묶이며 투자자들의 주식형펀드 환매가 증가했음에도 불구하고, 6월 이후 지속적인 원달러 환율 하락으로 상대적으로 유리해진 국내채권형펀드 및 대체투자대상으로 떠오른 부동산 및 특별자산펀드로 자금이 유입됨에 따라 순유입을 기록한 것으로 평가됨
 - 펀드 유형별로는 국내 및 해외 주식형펀드는 순유출을 기록하였으나 나머지 국내채권, 해외채권, MMF, 부동산펀드, 특별자산펀드의 경우 자금이 순유입을 기록함
 - 국내 및 해외 주식형펀드는 2013년 한 해 동안 각각 5.9조원 및 4.5조원의 대규모 순유출을 기록하였으나 주가지수상승에 따른 자산가치 상승으로 순자산은 각각 1.9조원 및 4.3조원씩 감소함
 - 국내 및 해외 채권형펀드는 각각 2.0조원, 0.4조원의 순유입을 기록하였으며 순자산은 각각 8.5조원, 0.4조원씩 증가함
 - MMF는 연중 1.2조원 유입되었으며 순자산은 전년말대비 3.1조원 증가함
 - 부동산펀드는 1월을 제외하고 전월에 걸쳐 자금 순유입이 발생하면서 전년말 순자산 19.9조원 대비 4.3조원이 증가하며 최고치인 24.2조원을 기록함
 - 펀드 자금 유출입 및 순자산 변동 현황

(단위: 조원)

	자금 유출입			순자산 변동		
	유입	유출	증감	2012년말	2013년말	증감
주식형	25.2	35.6	(-10.4)	86.3	80.1	(-6.2)
혼합형	22.1	18.2	(3.9)	28.8	32.8	(4.0)
채권형	37.3	35.0	(2.4)	47.3	56.1	(8.9)
MMF	474.3	473.1	(1.2)	64.0	67.1	(3.1)
파생상품	22.3	20.1	(2.2)	31.6	32.2	(0.6)
부동산	7.3	3.0	(4.2)	19.9	24.2	(4.3)
재간접	9.1	7.9	(1.3)	8.1	9.6	(1.6)
특별자산	7.1	2.1	(5.0)	21.7	26.3	(4.6)
합계	604.7	595.0	(9.7)	307.6	328.4	(20.8)

주 : 순자산은 ETF 포함이며, 자금 유출입은 ETF 및 PEF 제외

자료: 금융투자협회

2. 국내 자산운용시장 내 투자일임 비중 꾸준한 확대

- 2013년 9월말 기준 투자일임 총 계약고는 총 369조원 규모로 2012년말 대비 10.9% 증가하는 등 자산운용시장에서 투자일임이 차지하는 비중이 꾸준히 확대되는 추세임
 - 특히, 연기금 운용자산 증가와 함께 자산운용사가 투자일임 시장에서 차지하는 비중이 지속적으로 확대되며 2012년말 80.3%에 달하는 등 절대적인 비중을 차지하고 있음
 - 다만, 지난 3월 이후 운용사의 일임 계약고가 감소하면서 투자일임 시장 내 운용사 비중 또한 9월말 현재 77.9%로 감소한 상태임
 - 증권사 랩어카운트 잔고는 9월말 기준 68.3조원으로 2010년말 대비 거의 두 배로 증가하며 투자일임 시장 내 비중 또한 18.5%로 전년말대비 1.9% 확대됨
 - 다만, 랩어카운트 중 자문형 계약고는 2012년말 4조원에서 2013년 9월말 3조원으로 급감하는 등 지속적인 감소세를 나타내고 있음
 - 가장 비중이 작은 전업투자자문사의 경우 우량 투자자문사의 투자운용사 전환과 인수합병 등으로 계약고가 정체를 보이며 비중이 더욱 축소되어 가는 추세임
 - 투자일임 시장규모 추이

(단위: 조원)

	2010년말	2011년말	2012년말	2013년 9월말
자산운용사	186.1	230.1	267.4	287.5
증권사	35.6	44.5	53.7	68.3
전업 투자자문사	12.9	12.3	11.7	13.2

주 : 자산운용사는 투자일임 계약금액, 증권사는 랩어카운트 총 잔고, 투자자문사는 일임 계약고 수치

자료: 금융투자협회, 금감원 보도자료(분기별 투자자문사 영업실적)

- 펀드와 투자일임을 포함하는 자산운용사의 총 운용자산(AUM)에서 투자일임이 차지하는 비중은 설정액 기준 2007년말 27.4% 수준에서 2013년말 46.5%로 큰 폭으로 확대됨
 - 설정액 기준 자산운용사 총 AUM 규모는 2012년말 587조원에서 2013년말 632조원으로 7.7% 증가하였으며, 2013년 중 펀드 규모는 5.8% 증가하는데 그친 반면, 투자일임은 9.9% 증가함
 - 순자산 기준 자산운용사 총 AUM 규모는 2013년말 662.9조원으로 투자일임은 그중 50%를 차지하고 있음
 - 자산운용사 AUM(펀드+투자일임) 추이

(단위: 조원, %)

		2010년말	2011년말	2012년말	2013년말
펀드	설정원본(a)	317.6	301.0	319.6	338.1
	순자산(b)	321.2	279.9	309.9	331.6
투자일임	계약금액(c)	186.1	230.1	267.4	293.9
	평가액(d)	-	260.7	311.0	331.3
AUM	e=a+c	503.7	531.2	587.0	632.0
	f=b+d	-	540.6	620.9	662.9
투자일임 비중	g=c/e	36.9%	43.3%	45.6%	46.5%
	h=d/f	-	48.2%	50.1%	50.0%

자료: 금융투자협회

3. 국민연금기금의 해외 및 대체투자 확대

□ 국민연금기금의 적립금 규모는 2013년 10월말 기준 422조원으로 2012년말 392조원 대비 7.6% 증가하였으며, 기금운용계획에 따르면 2013년말 적립금은 436조원에 이를 것으로 예상됨

－ 국민연금기금 적립금(시가기준) 규모 추이

(단위: 조원)

	2009년말	2010년말	2011년말	2012년말	2013년 10월말
적립금	278	324	349	392	422

자료: 국민연금

－ 국민연금기금 적립금은 공공부문, 복지부문 및 금융부문으로 운용되고 있으며, 지난 10월말 기준 적립금의 대부분인 421조원이 금융부문에 투자되고 있음

- 금융부문 운용자산 중 주식이 차지하는 비중은 10월말 29.5%로 전년말 26.7% 대비 2.8%p 확대되었으며, 채권 비중은 61.1%로 전년말대비 3.4%p 축소되고 대체투자 비중은 8.9%로 0.5%p 늘어난 것으로 나타남
- 금융부문 중 국내주식이 차지하는 비중은 2012년말 18.7%에서 지난 10월말 19.7%로 1%p 늘어나는데 그친 반면, 해외주식 비중은 8%에서 9.8%로 1.8% 확대됨
- 국민연금기금 금융부문 운용현황(시가기준)

(단위: 십억원, %)

	2012년말		2013년 10월말		증감	
	금액(a)	비중	금액(b)	비중	c=b-a	c/a(%)
금융부문 합계	391,568	100.0	420,918	100.0	29,350	7.5
주식	104,637	26.7	124,316	29.5	19,679	18.8
국내직접	37,902	9.7	42,119	10.0	4,217	11.1
국내위탁	35,415	9.0	40,695	9.7	5,280	14.9
해외직접	5,560	1.4	8,076	1.9	2,517	45.3
해외위탁	25,760	6.6	33,426	7.9	7,666	29.8
채권	252,470	64.5	257,170	61.1	4,700	1.9
국내직접	209,540	53.5	212,623	50.5	3,084	1.5
국내위탁	24,855	6.3	25,704	6.1	849	3.4
해외직접	7,868	2.0	8,256	2.0	387	4.9
해외위탁	10,207	2.6	10,587	2.5	380	3.7
대체투자	32,993	8.4	37,670	8.9	4,677	14.2
단기자금	1,468	0.4	1,763	0.4	295	20.1

자료: 국민연금

－ 2014년도 자산배분안에 따르면 2014년말 자산군별 목표비중은 국내주식 20.0%, 해외주식 10.5%, 국내채권 54.2%, 해외채권 4.0%, 대체투자 11.3%로 구성되며, 목표비중을 달성할 경우 총 적립금은 482조 3,550억원(시가기준)이 예상됨

- 대체투자 11.3%는 인프라 3.3%, 부동산 4.3%, 사모투자 3.7%로 나뉠 수 있으며, 국내와 해외 비중은 각각 6.0%, 5.3%를 목표로 하고 있음

II 국내 수탁고 동향

국내 수탁고 동향 목차

국내 수탁고 동향 요약

- | | |
|------------------------|------|
| 1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이 | II-1 |
| 2. 2013년 간접투자기구 수탁고 추이 | II-2 |
| 3. 펀드 유형별 수탁고 추이 | II-3 |
| 4. 주식 및 채권의 편입 비중 | II-4 |
| 5. 고객 유형별 수탁고 추이 | II-4 |
| 6. 펀드 수탁고 운용 현황 | II-5 |
| 7. 규모별 펀드 현황 | II-7 |
| 8. 추가형 및 단위형 펀드 현황 | II-8 |

국내 수탁고 동향 요약

- 2013년말 현재 전체 간접투자기구 수탁고(설정잔고)는 338조 620억원으로 전년말대비 18조 4,770억원(5.8%) 증가함
 - 미국의 양적완화축소 및 일본의 엔화약세정책 등에 의한 경기회복 불확실성으로 국내 주식시장이 박스권에서 등락을 반복함에 따라 주식형펀드 수탁고는 전년말대비 약 9조원 감소함
 - 다만 저금리기조 지속으로 채권형펀드가 증가하고 대체투자수단으로서 부동산 등 특별자산 펀드로의 자금유입이 증가하면서 주식형펀드의 감소분을 상쇄함

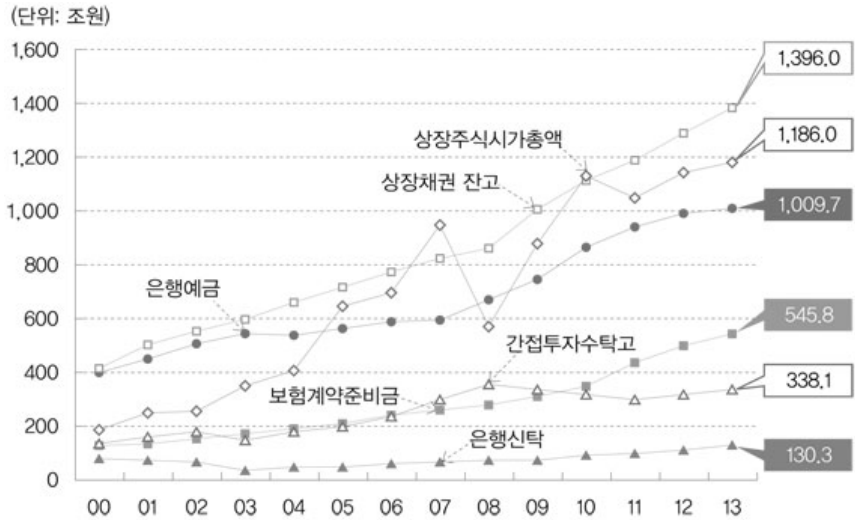
- 주식 편입 비중은 전년말대비 0.2%p 감소한 반면, 채권 편입 비중은 0.89%p 증가함

- 전체 신탁재산은 전년말대비 18조원이 증가한 317조원을 기록함
 - 금융기관과 일반법인 비중은 각각 4%p, 2%p 증가한 반면, 개인 비중은 4%p 감소함

- 전체 펀드 수는 전년말대비 942개 증가한 반면, 설정잔고는 18조원 증가하여 각각 10,809개, 335조원을 기록함
 - 1,000억원 이상 규모의 펀드는 펀드 수 및 설정잔고가 각각 73개, 11조원 증가하였고, 100~500억원 규모의 펀드는 펀드 수와 설정잔고 각각 110개, 1조원 증가함
 - 100억원 미만 펀드의 펀드 수는 666개 증가하였으나 설정잔고는 약 1조원 증가하였으며, 500~1,000억원 펀드의 펀드 수와 설정잔고는 각각 93개, 약 6조원 증가함

1. 금융권별 자산 규모의 장기 추이

금융권별 자산 규모의
장기 추이 (연 말 기준)



※ 보험계약준비금의 자료는 생보 및 손보의 책임준비금을 합한 것이며, 보험회사는 3월 말 결산법인이므로 해당 연도의 자료는 익년 3월 말의 자료임. 단, 2013년 자료는 11월 말 자료임

※ 은행예금은 요구불예금과 저축성예금의 합계임

자료: www.fss.or.kr, 「금융통계월보」 각호,
www.bok.or.kr, 「조사통계월보」 각호,
www.kofia.or.kr, www.krx.co.kr

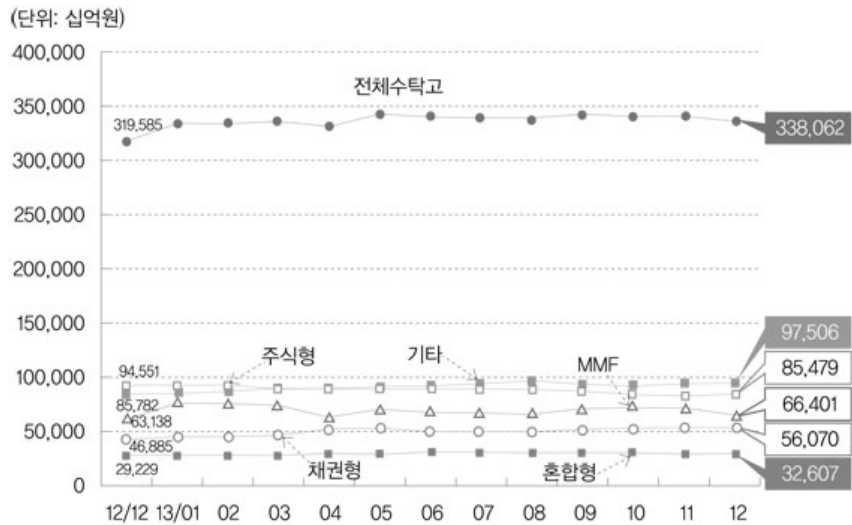
□ 은행, 증권 및 보험권 규모

- 은행: 은행예금 및 은행신탁은 전년 말 대비 각각 19.4조원, 20.7조원 증가한 1,009.7조원, 130.3조원을 기록함
- 증권: 상장주식 및 상장채권 시가총액은 전년말대비 각각 31.7조원, 103.3조원 증가한 1,186조원, 1,396조원을 기록함
- 보험: 2013년 중 보험계약준비금은 전년말대비 36.3조원 증가한 545.8조원을 기록함

2. 2013년 간접투자기구 수탁고 추이

수탁고 추이 (월 말 기준)

- 2013년말 현재 전체 간접투자기구 수탁고(설정잔고)는 338조 620억원으로 전년말대비 18조 4,770억원(5.8%) 증가함
 - 미국의 양적완화축소 및 일본의 엔화약세정책 등에 의한 경기회복 불확실성으로 국내 주식시장이 박스권에서 등락을 반복함에 따라 주식형펀드 수탁고는 전년말대비 약 9조원 감소함
 - 다만 저금리기조 지속으로 채권형펀드가 증가하고 대체투자수단으로서 부동산 등 특별자산 펀드로의 자금유입이 증가하면서 주식형펀드의 감소분을 상쇄함

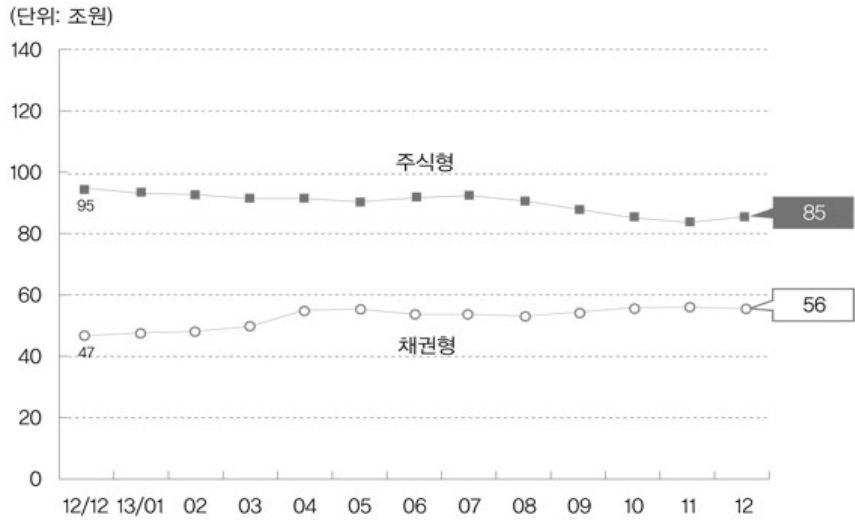


※ 전체 수탁고는 투자신탁과 투자회사의 합계이며, 기타는 파생상품, 부동산, 실물, 재간접, 특별자산, PEF의 합계임

자료: www.kofia.or.kr

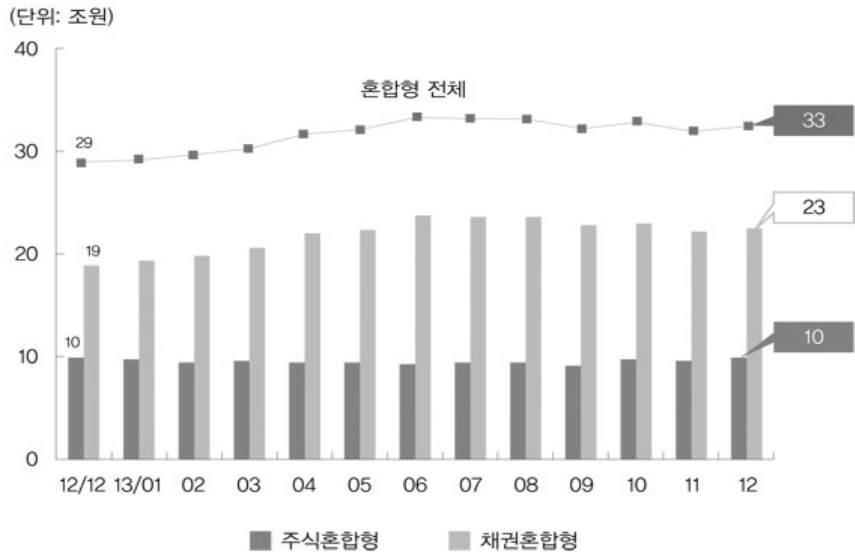
3. 펀드 유형별 수탁고 추이

주식형 및 채권형 수탁고 추이 (월 말 기준)



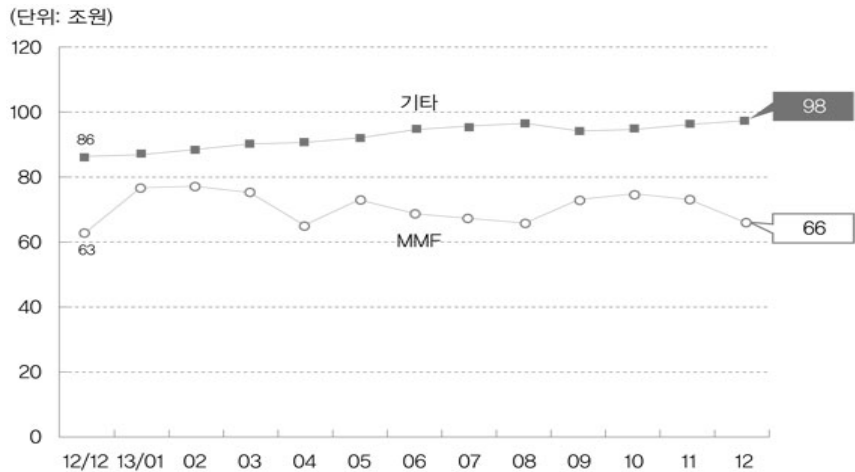
자료: www.kofia.or.kr

혼합형 수탁고 추이 (월 말 기준)



자료: www.kofia.or.kr

기타 및 MMF 수탁고 추이 (월 말 기준)



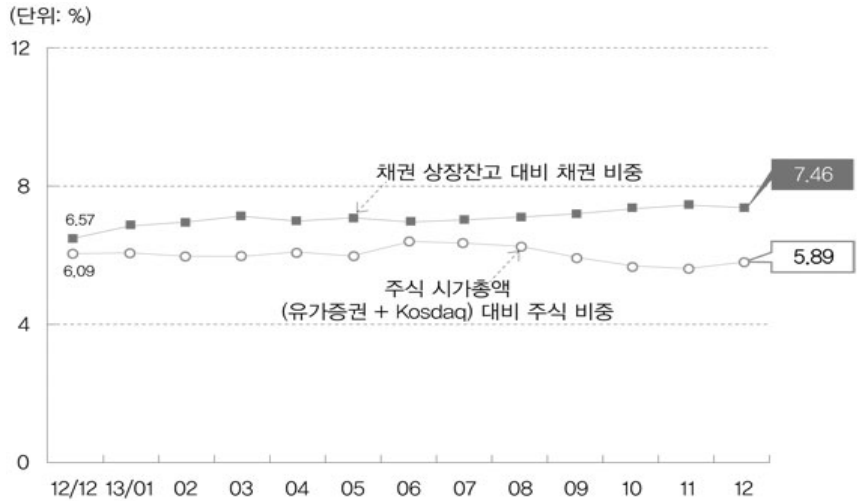
※ 기타는 파생상품, 부동산, 실물, 재간접, 특별자산, PEF의 합계임

자료: www.kofia.or.kr

4. 주식 및 채권의 편입 비중

주식 및 채권의 편입 비중 (월 말 기준)

□ 주식 편입 비중은 전년말대비 0.2%p 감소한 반면, 채권 편입 비중은 0.89%p 증가함



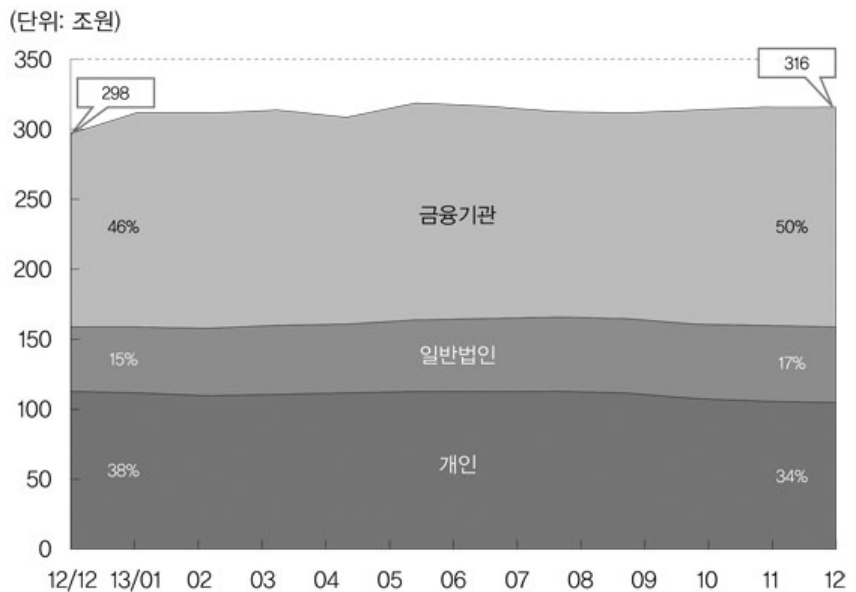
※ 주식 비중은 시가총액 대비 펀드에 편입된 주식의 비중이며, 채권 비중은 채권상장잔고 대비 펀드에 편입된 채권의 비중임

자료: www.kofia.or.kr

5. 고객 유형별 수탁고 추이

고객 유형별 수탁고 추이 (월 말 기준)

□ 전체 신탁재산은 전년말대비 18조원이 증가한 317조원을 기록함
 - 금융기관의 비중은 4%p, 일반법인 비중은 2%p 증가함
 - 개인 비중은 4%p 감소함



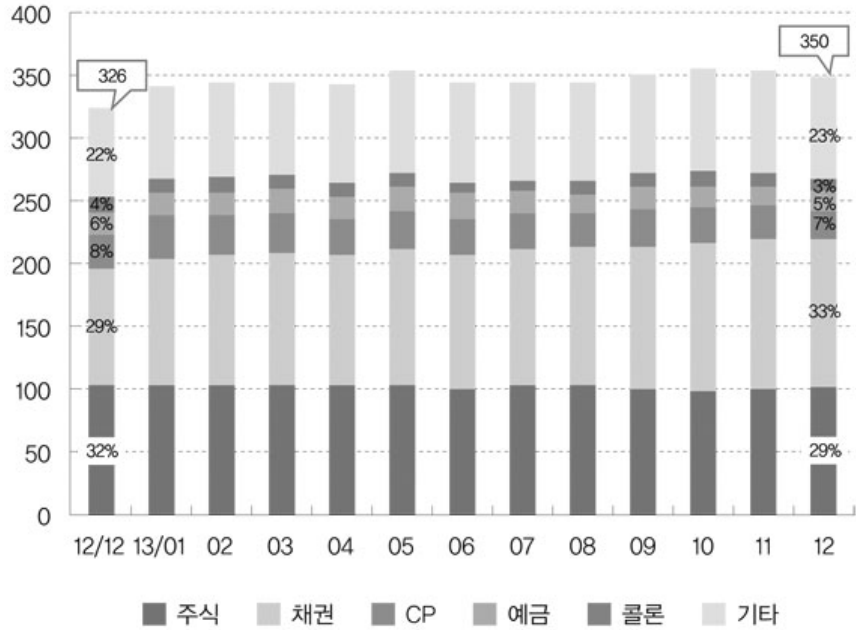
자료: www.kofia.or.kr

6. 펀드 수탁고 운용 현황

전체 펀드 운용 현황
(월 말 기준)

□ 전체 펀드 수탁고의 투자대상별 비중은 주식 29%, 채권 33%, 예금 5%, CP 7%, 콜론 3%, 기타 23%로 구성되어 있으며, 이 중 채권과 기타는 전년말대비 비중이 확대된 반면, 주식, CP, 예금, 콜론은 감소함

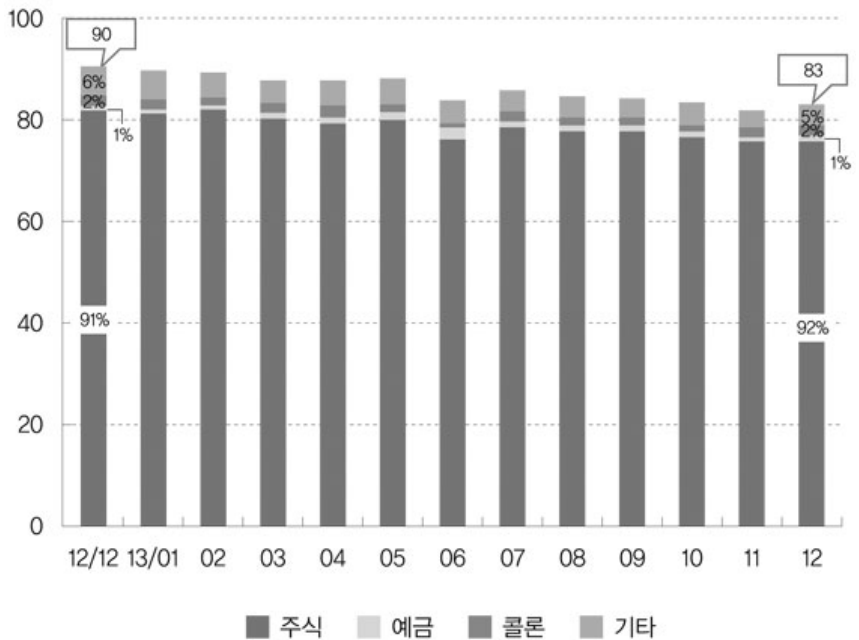
(단위: 조원)



자료: www.kofia.or.kr

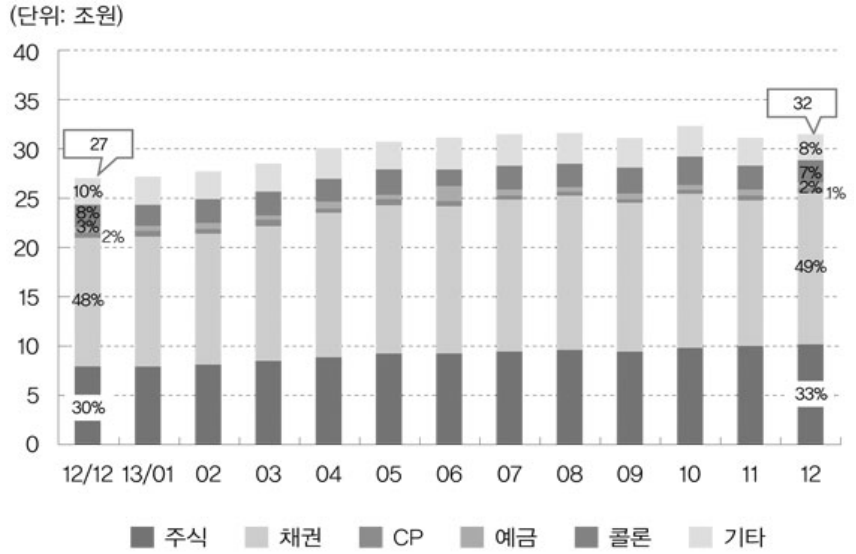
주식형 운용 현황
(월 말 기준)

(단위: 조원)



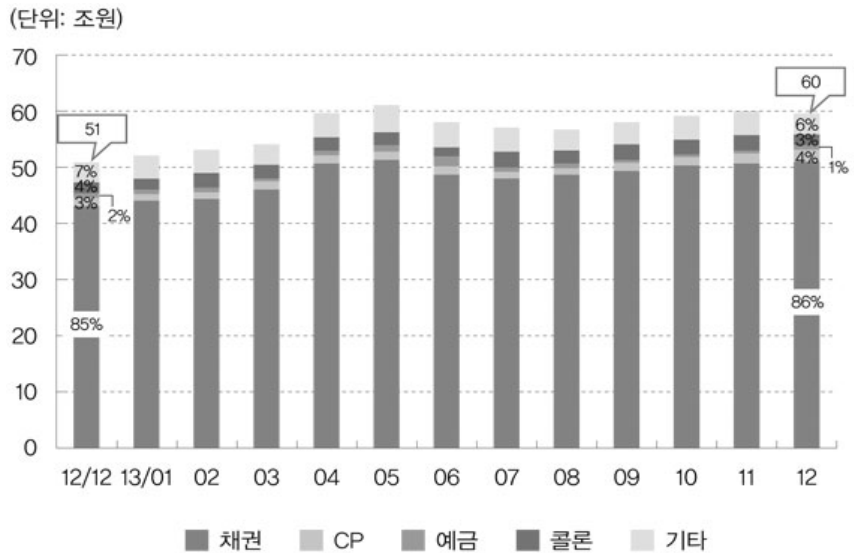
자료: www.kofia.or.kr

혼합형 운용 현황
(월 말 기준)



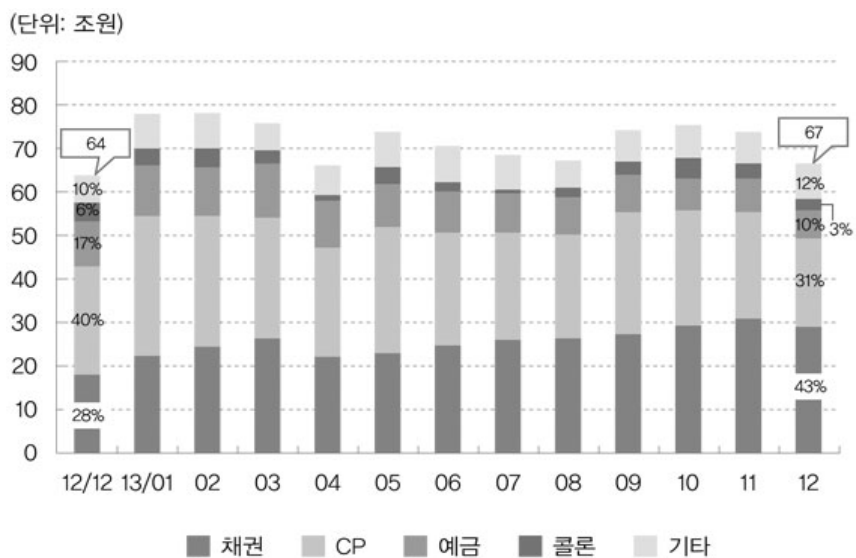
자료: www.kofia.or.kr

채권형 운용 현황
(월 말 기준)



자료: www.kofia.or.kr

MMF 운용 현황
(월 말 기준)

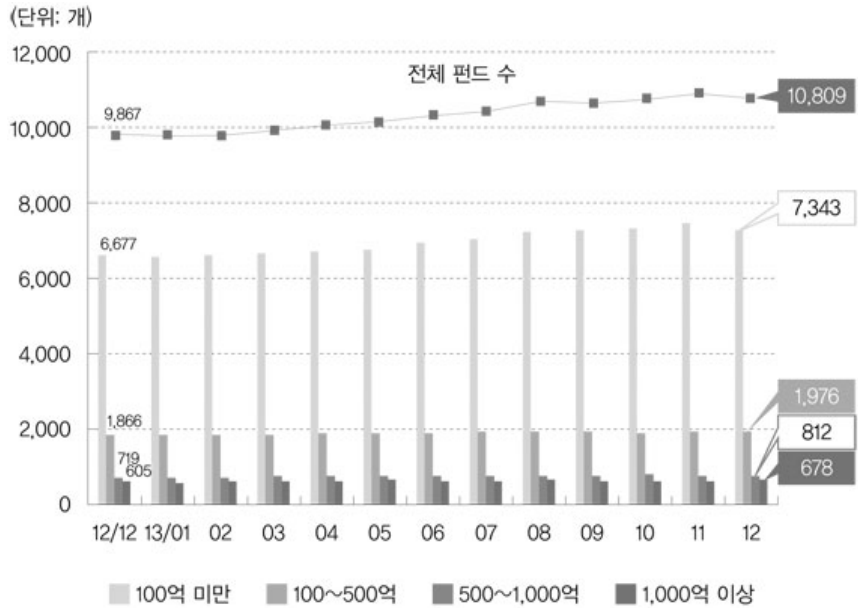


자료: www.kofia.or.kr

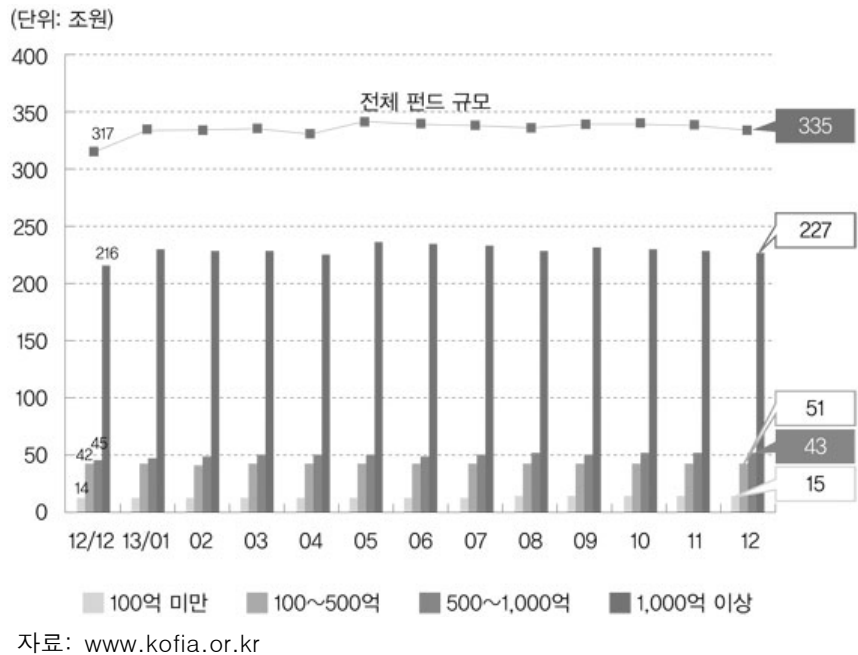
7. 규모별 펀드 현황

규모별 펀드 수
(월 말 기준)

- 전체 펀드 수는 전년말대비 942개 증가한 반면, 설정잔고는 18조 원 증가하여 각각 10,809개, 335조원을 기록함
 - 1,000억원 이상 규모의 펀드는 펀드 수 및 설정잔고가 각각 73개, 11조원 증가하였고, 100~500억원 규모의 펀드는 펀드 수와 설정잔고 각각 110개, 1조원 증가함
 - 100억원 미만 펀드의 펀드 수는 666개 증가하였으나 설정잔고는 약 1조원 증가하였으며, 500~1,000억원 펀드의 펀드 수와 설정잔고는 각각 93개, 약 6조원 증가함

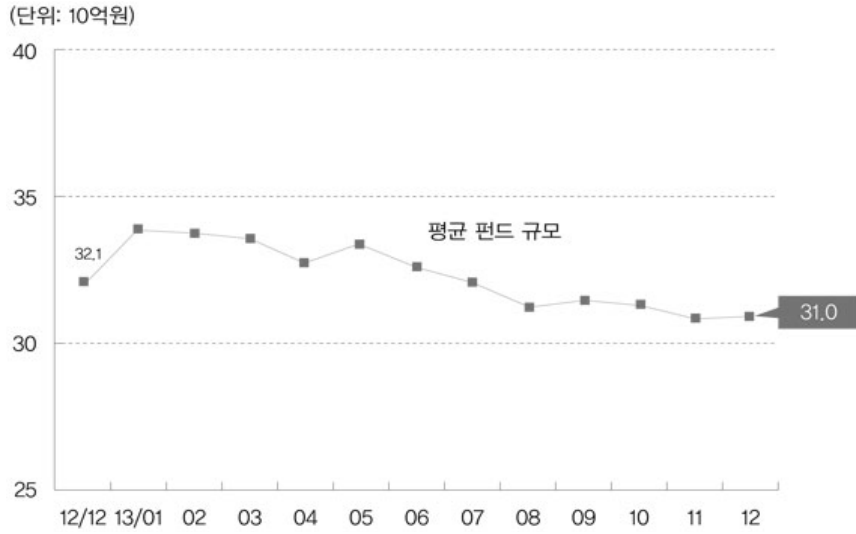


규모별 펀드 규모
(월 말 기준)



평균 펀드 규모
(월 말 기준)

□ 100억원 미만 펀드의 펀드 수가 급증한 반면 설정잔고 증가는 그에 미치지 못함에 따라 평균 펀드 규모는 전년말대비 11억원이 감소한 310억원을 기록함

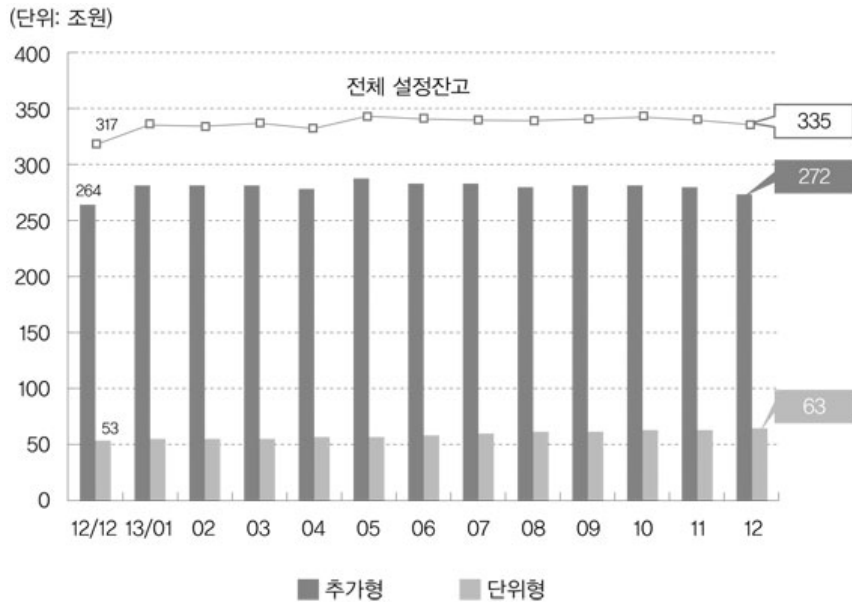


자료: www.kofia.or.kr

8. 추가형 및 단위형 펀드 현황

추가형 및 단위형 펀드 규모
(월 말 기준)

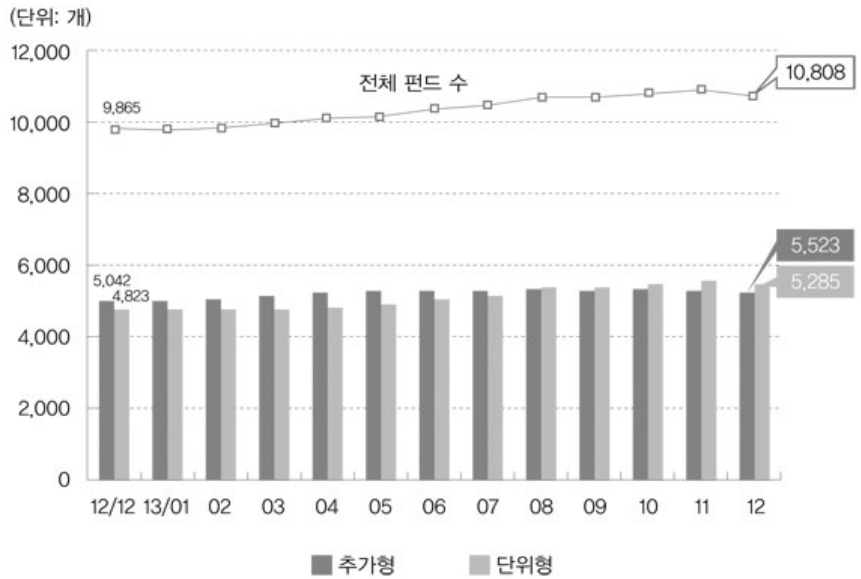
□ 단위형과 추가형의 설정잔고는 전년말대비 약 10조원, 8조원이 증가하여 각각 63조원, 272조원을 기록함



자료: www.kofia.or.kr

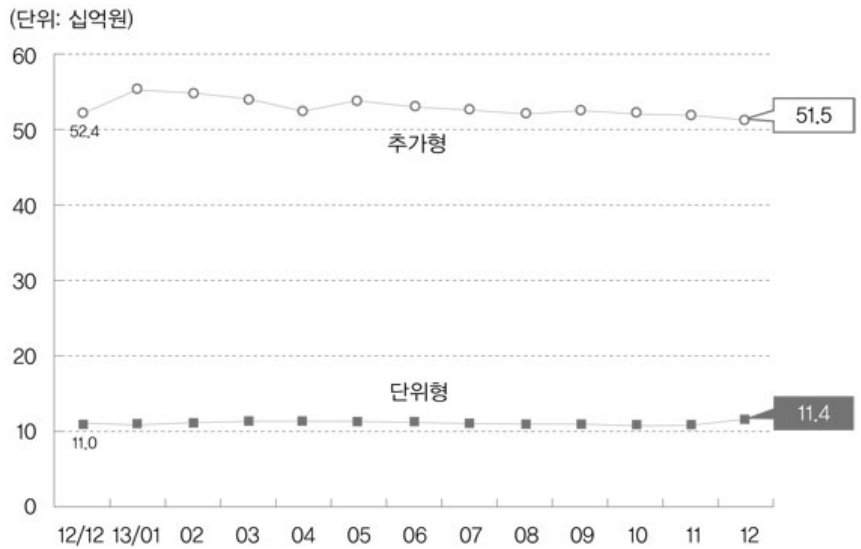
추가형 및 단위형 펀드 수
(월 말 기준)

□ 2013년말 현재 추가형의 펀드 수는 5,285개로 평균 펀드 규모는 515억원이며, 단위형의 펀드 수는 5,523개로 평균 펀드 규모는 114억원임



자료: www.kofia.or.kr

추가형 및 단위형 평균
펀드 규모
(월 말 기준)



자료: www.kofia.or.kr

Ⅲ 국내 펀드산업 이슈

국내 펀드산업 이슈 목차

국내 펀드산업 이슈 요약

1. 우리나라의 해외증권투자 현황 및 시사점 III-1
2. 국내 주요 연기금 및 공제회의 대체투자
현황 및 시사점 III-5
3. 국내 퇴직연금펀드 운용 현황 및 시사점 III-9
4. 국내 사모펀드 규제체계 개편 및 시사점 III-13

국내 펀드산업 이슈 요약

- 2013년말 기준 해외투자펀드에 편입된 해외자산 규모는 37.5조원으로 전년말 대비 1.4% 증가함
 - 이는 북미지역 경기회복에 따른 북미지역 투자집중으로 미주지역 주식, 채권, 수익증권 규모가 증가한 것에 기인함
 - 주식 및 중국지역 비중이 절대적이었던 모습에서 투자자산별, 지역별 다각화가 점진적으로 이루어지고 있으나 전체 펀드 순자산 대비 해외투자펀드 자산이 차지하는 비중은 2013년말 기준 11.3%로 향후 해외증권투자 증대와 함께 확대될 여지가 큰 것으로 나타남

- 저성장·저금리 시장상황이 고착화되면서 주요 연기금과 공제회 등의 기관투자자들은 대체투자 확대를 통한 수익률 제고 및 투자다변화를 도모하고 있는 것으로 나타남
 - 글로벌 연기금들의 대체투자 비중과 비교하면 국내 연기금 등 기관투자자들의 대체투자는 더욱 늘어날 여지가 큰 것으로 보이나 그에 걸맞는 성과를 거두기 위해서는 전문성과 인프라 확충노력 및 리스크관리 강화가 시급하며 중장기적으로는 투자대상도 헤지펀드, 원자재, SOC 등으로 좀 더 다양화할 필요가 있음

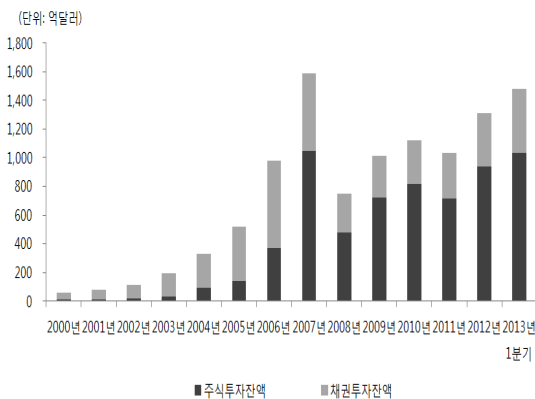
- 2013년 9월말 현재 퇴직연금 적립금 규모는 72조원으로 제도 도입 이후 외형적으로 큰 폭으로 성장하였으나 6.1%만이 실적배당형 상품으로 운용되는 매우 보수적인 운용행태를 보임
 - 다만, 상대적으로 실적배당형 상품 운용비중이 높은 DC형의 비중이 증가추세에 있으며 이에 따라 퇴직연금펀드 비중도 증가하여 전년말대비 1.23%p 확대됨
 - 저금리가 지속되는 시장상황 속에서 원리금보장형 상품 중심의 퇴직연금 운용으로는 연금자산을 통한 노후대비에 한계가 있으므로 퇴직연금펀드를 활용한 포트폴리오 다변화가 필요할 것으로 보임

- 고령화와 저성장·저금리 지속 등의 시장환경 변화로 보다 높은 수익을 창출하는 사모펀드에 대한 투자수요가 증가하는 가운데, 규제를 피해 절대수익을 추구하는 사모펀드의 특성을 제대로 살리고 시장을 활성화시키기 위한 '사모펀드제도 개편방안'이 최근 발표됨
 - 사모펀드제도 개편을 통해 사모펀드 운용업자 진입규제는 인가제에서 등록제로 전환되고, 사모펀드 운용에 대한 각종 규제가 완화 및 폐지되며, 운용사의 자사 사모펀드 직접판매가 허용되고 광고규제가 완화되는 등 전반적인 규제가 완화되는 한편, 부작용 우려 해소를 위한 장치도 마련됨
 - 이에 따라 사모펀드가 보다 활성화되어 연기금 등 기관투자자의 자본시장 투자가 촉진되고 사모펀드의 특성이 잘 발휘될 경우, 자본시장에서 모험자본으로서 제 역할을 할 수 있게 되어 실물경제 회복에도 도움이 될 것으로 기대됨

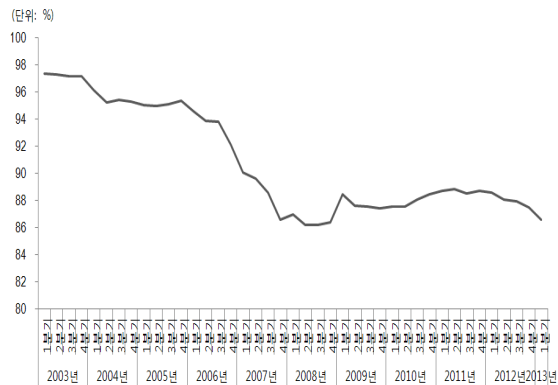
1. 우리나라의 해외증권투자 현황 및 시사점

- 우리나라의 해외증권투자 규모는 과거에 비해 크게 늘어난 것이 사실이나 경제규모에 비해 매우 낮은 수준이며, 주식시장 내 국내주식에 대한 편중 정도 또한 점차 낮아지고는 있으나 대부분의 선진국들에 비해 여전히 매우 높게 나타남¹⁾
 - 2000년말 55억달러에 불과했던 우리나라의 해외증권투자 규모는 지속적으로 증가하여 2013년 1분기말 기준 1,483억달러를 기록하고 있으며, 그 중 해외주식투자는 1,031억달러, 해외채권투자는 452억달러를 차지하고 있음
 - 2006년까지는 채권투자 중심으로 해외증권투자가 이루어졌으나, 2007년 6월 해외주식투자 펀드의 주식양도차익에 대한 한시적 소득세 면제혜택을 계기로 해외주식투자가 급증하여 채권투자 비중을 상회하게 됨
 - 2008년 글로벌 금융위기로 인해 급감했던 해외증권투자는 이후 꾸준한 회복세를 나타내어 2013년 1분기말 기준 위기 이전 수준에 근접한 상태임
 - 해외증권투자가 과거에 비해 크게 늘어난 것은 사실이나 선진국과 비교하면 여전히 매우 낮은 수준인 것이 분명함
 - 경제규모 대비 해외증권투자 규모를 보면, 우리나라는 2011년말 기준 9.2%에 그치고 있으나 미국은 45.2%, 영국 132%, 일본 57.2% 등으로 우리나라와의 차이가 매우 큰 것으로 집계됨
 - 또한 주식시장에서 국내주식에 대한 편중 정도를 측정해 보았을 때도 점차 낮아지고는 있으나 여전히 대부분의 선진국들에 비해 매우 높은 편중도를 보여주고 있음
 - 국내주식 편중도는 전체 주식투자에서 국내주식에 대한 투자가 차지하는 비중과 각국 시가총액이 전세계 시가총액에서 차지하는 비중과의 차이를 비교함으로써 알 수 있는데, 국제 분산투자가 완전히 이루어졌다면 그 차이가 0이어야 하겠지만 정도의 차이가 있을 뿐 국내주식에 대한 편중 현상은 어느 나라에나 존재함
 - 다만, 2011년말 기준 미국 41.7%, 영국 55.9%, 일본 73.3% 등의 수준과 비교하여 우리나라의 국내주식 편중도는 2003년 약 97%에 달하던 것이 꾸준히 하락하여 88.5%까지 낮아지기는 하였지만 여전히 매우 높은 수준임을 알 수 있음

해외증권투자 추이



국내주식 편중도 추이



자료: IMF(CPIS), WFE, 한국은행(국제투자대조표)

1) LG경제연구원, 「해외증권투자 더 늘어날 필요 있다」 참고

주요 국가별 해외증권투자 및 국내주식 편중도 현황(2011년말 기준)

(단위: 억달러, %)

	해외증권투자		해외증권투자 (a+b)/GDP	전세계 대비 시가총액 비율(c)	내국인 보유주식 중 국내주식 비중(d)	국내주식 편중도 (d-c)
	해외주식투자 (a)	해외채권투자 (b)				
한국	716	315	9.2%	2.1%	90.6%	88.5%
미국	45,014	23,142	45.2%	33.0%	74.6%	41.7%
영국	10,494	21,601	132.0%	6.9%	62.7%	55.9%
캐나다	5,786	1,648	41.7%	4.0%	71.7%	67.6%
스위스	4,264	6,583	164.1%	2.3%	71.9%	69.6%
독일	6,472	17,332	66.0%	2.5%	47.5%	45.0%
일본	6,658	27,094	57.2%	7.5%	80.8%	73.3%
싱가포르	4,399	3,305	290.0%	1.3%	52.5%	51.2%
호주	2,752	1,791	30.5%	2.5%	76.8%	74.3%

자료: IMF(CPIS), WFE

□ 한편 금융투자협회에 따르면, 2013년말 기준 해외투자펀드 자산규모는 37.5조원으로 전년말대비 1.4% 증가함

- 글로벌증시 상승에 따른 자산가치 상승에도 불구하고 투자자의 해외 주식형펀드 순환매의 영향 등으로 해외주식 평가액은 전년말대비 1.8조원 감소
- 반면 해외 재간접형펀드로 자금 순유입이 이루어지면서 해외수익증권 평가액은 전년말대비 2.2조원 증가하여 전체 해외투자자산 내 비중이 26.3%로 확대됨
- 2009년말 88.4%에 달했던 주식비중은 점차 감소하여 54.6% 수준으로 축소된 반면, 0.9% 수준에 불과했던 채권비중은 15.6%까지 확대되는 등 투자자산별 분산투자가 개선되는 추세임
- 다만, 전체 펀드 순자산 대비 해외투자펀드 자산이 차지하는 비중은 2013년말 기준 11.3%로 향후 해외증권투자 증대와 함께 확대될 여지가 큰 것으로 나타남

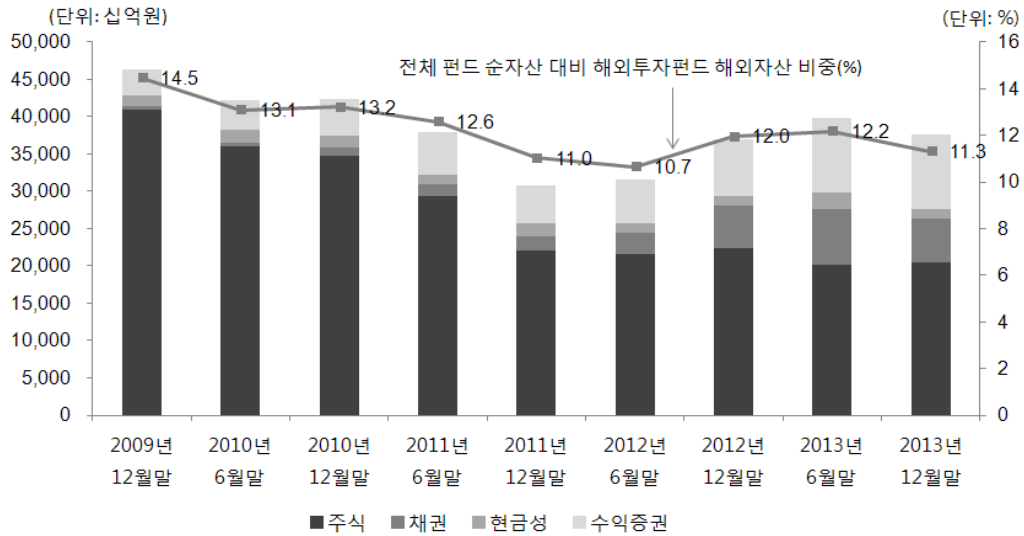
해외투자펀드 편입 해외투자자산 평가액 현황

(단위: 십억원, %)

자산구분	자산평가액 및 투자비중				증감현황	
	2013년말		2012년말		증감	비율
	자산평가액	비중	자산평가액	비중		
주식	20,506	54.6%	22,354	60.4%	-1,848	-8.3%
채권	5,846	15.6%	5,755	15.5%	91	1.6%
현금성	1,325	3.5%	1,253	3.4%	72	5.8%
수익증권	9,863	26.3%	7,674	20.7%	2,189	28.5%
합계	37,541	100.0%	37,037	100.0%	504	1.4%

자료: 금융투자협회 보도자료

해외투자펀드 편입 해외투자자산 추이



자료: 금융투자협회

- 지역별로는 아시아 지역에 대한 해외투자 자산평가액이 전년말대비 15.8% 감소한 12.4 조원을 기록한 가운데, 미주 및 유럽 지역 평가액이 각각 15.8%, 15.3% 증가함
 - 아시아 지역은 가장 높은 비중을 차지하는 중국의 경제성장세 둔화로 중국에 대한 투자비중이 전년말대비 6.8%p 감소한 반면, 미주지역은 미국에 대한 자산평가액이 45.7%나 증가한 데에 힘입어 투자비중이 아시아 지역을 상회하는 40.2%로 확대됨
- 과거에는 BRICs 등 신흥국에 투자하는 해외펀드가 대부분이었으나 글로벌 금융위기를 계기로 점차 미국 등 선진국에 투자하는 펀드가 증가하면서 지역별 쏠림현상이 완화되는 것으로 보이며 이는 투자자입장에서 선택의 다양성을 확보할 수 있다는 점 외에 리스크 관리 측면에서도 긍정적 현상으로 판단됨

해외투자펀드 편입 해외투자자산 지역별 평가액 현황

(단위: 십억원, %)

자산구분	자산평가액 및 투자비중				증감현황	
	2013년말		2012년말		증감	비율
	자산평가액	비중	자산평가액	비중		
아시아	12,362	32.9%	14,684	39.7%	-2,321	-15.8%
(중국, 홍콩)	9,092	24.2%	10,971	29.6%	-1,880	-17.1%
미주	15,073	40.2%	13,018	35.2%	2,055	15.8%
(미국)	10,547	28.1%	7,240	19.6%	3,307	45.7%
(브라질)	1,117	3.0%	2,235	6.0%	-1,118	-50.0%
유럽	8,922	23.8%	7,739	20.9%	1,183	15.3%
중동	115	0.3%	247	0.7%	-132	-53.4%
아프리카	171	0.5%	324	0.9%	-153	-47.3%
그 외	899	2.4%	1,027	2.8%	-128	-12.5%
합계	37,541	100.0%	37,037	100.0%	504	1.4%

자료: 금융투자협회 보도자료

- 해외투자펀드 등을 통한 해외증권투자는 국제 분산투자를 통한 기대수익률 제고, 외화수급 안정화, 외환보유액 기능 등의 긍정적 역할 및 국내의 저성장, 저금리 추세를 감안할 때 자연스럽게 확대될 것으로 예상되나 활성화를 위해서는 세제혜택 등에 대한 검토가 필요할 것으로 보임
 - 해외증권투자는 투자자입장에서는 국내 자산가격과 상이한 움직임을 보이는 해외자산에 대한 분산투자를 통한 기대수익률 제고에 도움이 될 수 있으며, 외국인 증권자금 유입에 따른 원화절상 압력을 완화하고 위기 시 외화유동성 공급원으로도 사용이 가능함
 - 또한 그 동안 해외증권투자 규모가 선진국 대비 크게 작았던 것은 우리나라가 신흥국으로서 상대적으로 수익률이 높았던 것도 원인일 수 있음을 감안하면 국내의 저성장, 저금리 추세와 함께 해외투자펀드 등을 통한 해외증권투자가 자연스럽게 확대될 것으로 예상됨
 - 다만 이러한 흐름과 관련하여 역사적 경험에 따른 '환위험'에 대한 막연한 고정관념, 미흡한 인프라 외에 세금문제가 중요한 장애요인으로 작용하고 있는 것으로 보이므로 이에 대한 검토가 필요함
 - 국내 주식 매매차익에 대한 비과세 혜택은 유지되고 있는 반면 2009년말 해외주식펀드 비과세 혜택이 일몰된 이후 해외펀드에 대해서는 금융소득종합과세, 직접투자에 대해서는 양도세가 부과되고 있음

2. 국내 주요 연기금 및 공제회의 대체투자 현황 및 시사점

- 수익률 제고 및 투자다변화를 위해 주요 연기금과 공제회 등이 일관된 대체투자 확대 흐름을 보이고 있는 가운데, 국민연금기금의 경우 지난해말 8.4%였던 대체투자 비중을 2014년말까지 11.3%로 확대할 계획임
 - 저성장·저금리 시장상황이 고착화되면서 주식과 채권 중심의 기존 포트폴리오가 한계에 다다름에 따라 주요 연기금과 공제회 등 기관투자자들은 대체투자 확대를 통한 수익률 제고 및 투자다변화를 도모하고 있음
 - 대체투자는 주식, 채권 등의 전통자산과 상관계수가 낮은 부동산, SOC, PEF, 헤지펀드 등에 투자하는 것으로서 포트폴리오 관점에서 높은 분산투자 효과를 기대할 수 있음
 - 국민연금기금의 2013년 6월말 기준 대체투자 규모는 36.9조원으로 전년말대비 11.8% 증가하였으며 이에 따라 전체 금융부문 투자자산 중 대체투자가 차지하는 비중은 8.4%에서 9.2%로 0.8%p 확대됨
 - 기금운용계획에 따르면 2013년말 기금의 예상 총 적립금은 436조원이며, 그 중 각 자산군별 목표비중은 주식 29.3%, 채권 60.1%, 대체투자 10.6%에 해당하므로 2013년말 국민연금의 대체투자는 46.1조원 규모가 될 것으로 추정됨
 - 또한 '2014~18년 중기자산배분'에 따른 2014년 기금운용계획에서는 2014년말 기금 총 적립금을 482조원으로 예상하는 가운데, 국내 및 해외채권 비중은 각각 54.2%, 4.0%로 축소하는 반면 국내 및 해외주식 비중은 각각 20.0%, 10.5%, 대체투자의 경우 11.3%까지 확대한다고 발표함
 - 한편, 6월말 기준 대체투자 운용자산 구성을 보면 부동산 41.1%, SOC 29.8%, PEF 27.3%, 벤처 1.5%, 기업구조조정 0.4% 순으로 되어 있어 여전히 부동산의 비중이 매우 큼을 알 수 있음
 - 사학연금의 2013년 6월말 기준 대체투자 규모는 1.6조원으로 전년말대비 7.7% 증가하였으며 대체투자가 차지하는 투자비중은 0.3%p 확대된 14.1%로 나타남
 - 사학연금의 '2013~17년 중장기 자산배분 계획'에 따르면 채권비중 축소, 주식, 대체투자, 해외투자 비중 확대 기조에 입각하여 올해말까지 국내 및 해외주식 각각 23.7%, 3%, 국내 및 해외채권 각각 52.2%, 3.8%, 대체투자 15.2%를 목표비중으로 하고 있으며, 2017년까지 대체투자 비중이 20.1%가 되도록 점진적으로 확대할 계획임
 - 교직원공제회의 경우 2012년말 기준 대체투자 규모는 4.9조원으로 전년말대비 12.4% 증가하였으며 대체투자가 차지하는 투자비중은 0.7%p 확대된 23.8%로 나타나 대체투자의 증가속도 및 투자비중이 세 기관 중 가장 높음
 - 교직원공제회 또한 채권비중은 낮추고 주식 및 대체투자를 확대하는 자산배분계획에 따라 2013년말 예상 총자산 22.2조원 중 채권비중은 전년말대비 5.3%p 축소된 24.3%(5.4조원), 주식은 13.7%, 대체투자는 1.9조원을 신규투자하여 27.8%(국내 20.6%, 해외 7.2%)까지 확대하기로 함

- 또한 중장기 자산배분전략에 따르면 2017년까지 총자산은 29.5조원에 이를 것으로 예상되며, 그 중 주식에는 14.6%, 채권 31.7%, 대체투자 부문은 21.2%(6.3조원)을 투자하여 장기적으로 전통적인 투자자산과 대체투자자산 간 균형있는 자산배분으로 안정적인 수익을 도모할 계획임
- 또 하나 눈에 띄는 변화는 국내 및 해외 투자에 대한 비중 추이로서 국민연금기금, 사학연금, 교직원공제회 모두 공통적으로 국내투자 비중은 줄이고 해외투자를 확대하는 추세에 있음

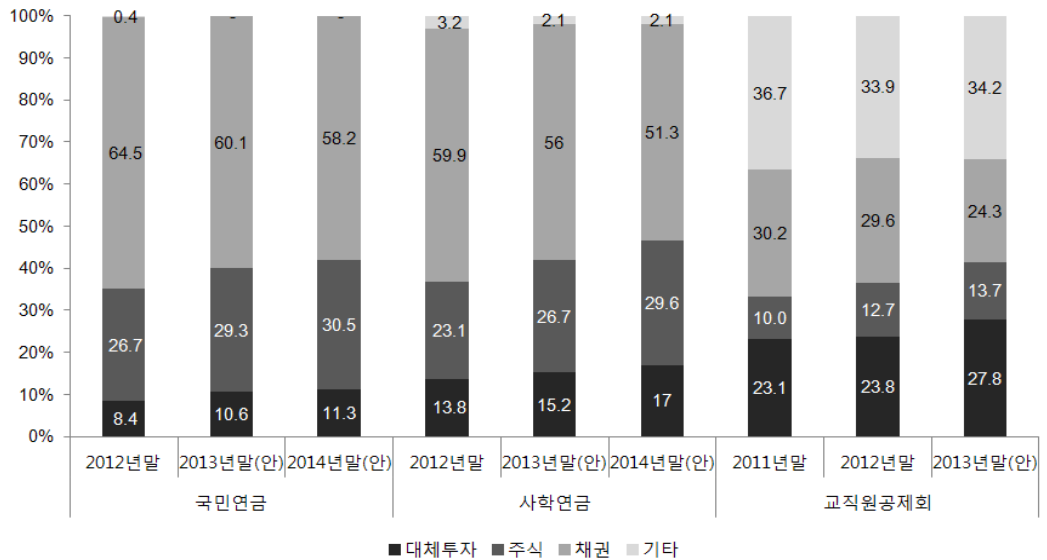
국내 주요 연기금 및 공제회 운용자산 현황

(단위: 억원)

	국민연금		사학연금		교직원공제회	
	2012년말	2013년 6월말	2012년말	2013년 6월말	2011년말	2012년말
주식	1,046,367	1,083,075	24,607	29,286	19,118	26,371
채권	2,524,704	2,570,834	63,695	64,137	57,435	61,484
대체투자	329,930	368,743	14,634	15,761	43,972	49,407
기타	14,681	4,814	3,420	2,453	69,821	70,180
합계	3,915,683	4,027,465	106,356	111,637	190,346	207,442

자료: 각 기관 홈페이지

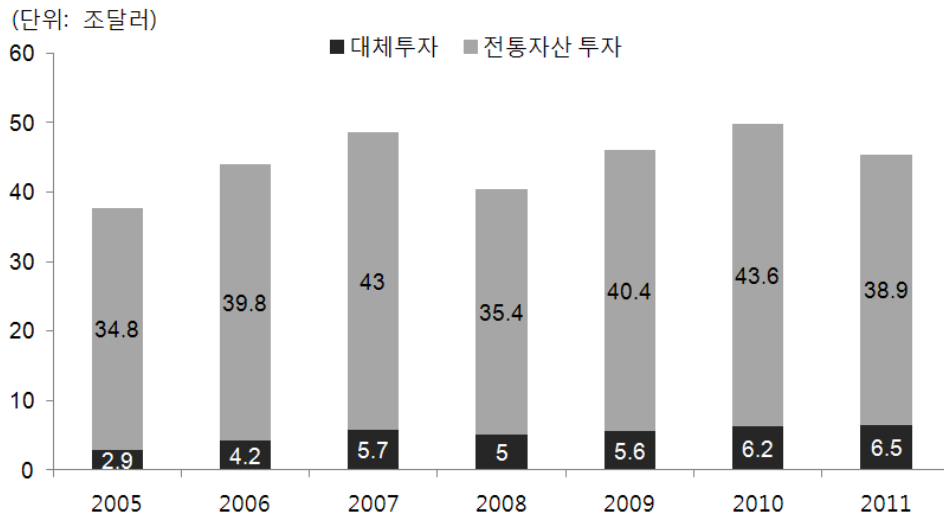
국내 주요 연기금 및 공제회 자산배분 계획에 따른 예상 투자비중 추이



자료: 각 기관 홈페이지

- 한편, 글로벌 금융위기를 거치며 전세계적으로 전통자산군에 대한 투자가 정체되어 있는 반면 대체투자시장은 연평균 10%를 웃도는 빠른 성장세를 나타내고 있으며, 글로벌 연기금들 또한 안정적인 수익확보를 위해 대체투자 비중을 꾸준히 늘려 2012년 기준 글로벌 연기금의 총자산 중 대체투자 비중이 18%까지 확대된 것으로 추정됨
 - 전세계 자산운용시장 내에서도 대체투자는 급성장하고 있는 것으로 보여지는데, 맥킨지가 추산한 바에 따르면 2005년 2.9조달러 수준이던 대체투자 규모는 2011년에는 6.5조달러로 6년간 연평균 14.2% 성장한 반면 동기간 전통자산에 대한 투자규모는 연평균 1.9% 증가하는 데 그친 것으로 나타남²⁾
 - 2011년 대체투자 규모 6.5조달러는 글로벌 기관투자자 시장의 16%, 개인투자자 시장의 9%에 해당하는 수치임

전세계 운용자산(AUM) 규모 추이



자료: McKinsey&Company

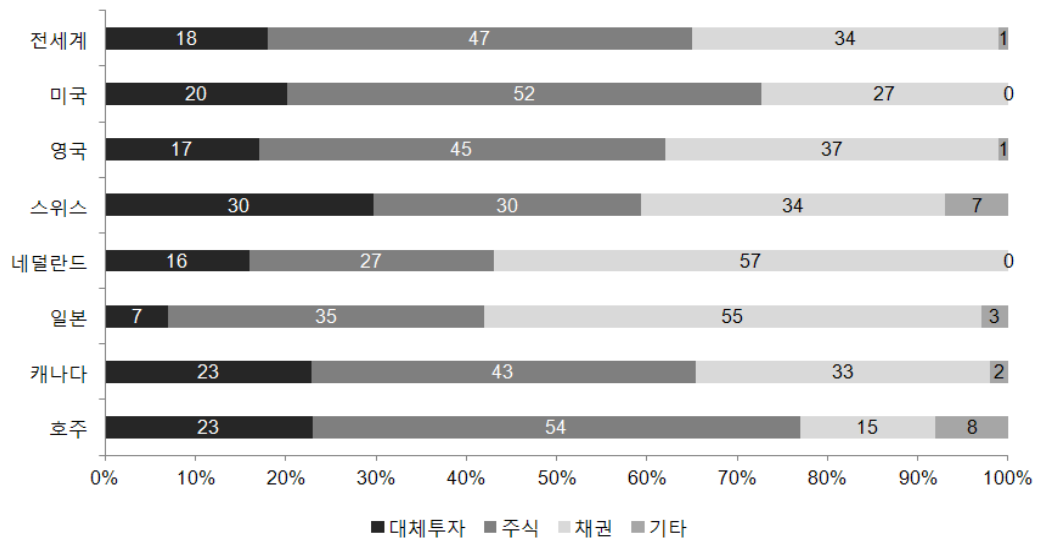
- 글로벌 연기금들 또한 안정적인 수익확보를 위해 대체투자 비중을 꾸준히 늘려가고 있는 가운데, Towers Watson이 발표한 자료에 따르면 2012년 기준 운용자산 중 대체투자 비중은 미국 20%, 스위스 30%, 캐나다 23%, 호주 23% 등으로 나타남³⁾
 - 조사대상국 13개국의 총 연기금 자산규모는 2012년 기준 29.8조달러⁴⁾로 그 중 대체투자는 18%인 5.4조달러이며, 그 중 미국 연기금의 대체투자 규모가 3.4조달러로 가장 크고 영국 4,651억달러, 호주 3,577억달러, 캐나다 3,411억달러 등의 순임
 - 미국 연기금의 자산 중 대체투자 비중은 2002년 10%에서 2007년 18%, 2012년에는 20%까지 확대되었으며, 영국의 대체투자 비중은 2002년 3%에 불과하던 것이 2007년 7%, 2012년 17%로, 호주의 경우는 2002년 14%에서 2012년 23%로, 캐나다는 2002년 13%에서 2012년 23%로 확대되는 등 대부분의 글로벌 연기금 자산배분 추이가 주식과 채권비중은 줄이고 대체투자를 크게 늘리는 방향으로 전개되는 것을 알 수 있음

2) McKinsey&Company, 2012.06, 「The Mainstreaming of Alternative Investments」

3) Towers Watson, 2013.01, 「Global Pension Asset Study 2013」

4) 13개국의 2012년 연기금 자산규모(USD): 호주 1,555bn, 브라질 340bn, 캐나다 1,483bn, 프랑스 168bn, 독일 498bn, 홍콩 104bn, 아일랜드 113bn, 일본 3,721bn, 네덜란드 1,199bn, 남아공 252bn, 스위스 732bn, 영국 2,736bn, 미국 16,851bn

주요 국가별 연기금 대체투자 비중(2012년 기준)



자료: Towers Watson

□ 글로벌 연기금들의 대체투자 비중과 비교하면 국내 연기금 등 기관투자자들의 대체투자는 더욱 늘어갈 것으로 전망되나 업계와 감독당국 모두의 전문성 및 인프라 확충노력과 투자대상 다양화가 필요함

- 국내 주요 연기금 등의 기관투자자들이 대체투자를 빠르게 확대하고는 있지만 가장 규모가 큰 국민연금기금의 대체투자 비중이 아직 10% 수준이므로 글로벌 연기금의 대체투자 비중 18%와 비교하면 더욱 늘어날 여지가 큰 것으로 보임
- 다만 대체투자에 대한 관심과 그에 따른 규모 증가속도에 비해 아직 만족할만한 성과가 나오지는 못하고 있는 실정인데, 이는 대체투자 자체의 문제라기보다는 우리나라가 대체투자 초기단계로서 전문성이나 관련 인프라가 미흡하고 투자대상이 대부분 부동산에 한정되어 있는 등의 제약요인이 존재하기 때문인 것으로 판단됨
- 따라서 장기적인 포트폴리오 다변화 관점에서 대체투자는 지속적으로 확대해나가되, 업계와 감독당국 모두 전문성과 인프라 확충노력, 리스크관리 시스템 재정비가 필요할 것이며 이를 바탕으로 투자대상도 원자재, 헤지펀드, SOC 등으로 좀 더 다양화 하게 되면 대체투자가 본래 가진 목적인 수익률 제고 및 분산투자 효과를 거두기가 좀 더 용이해질 것임

3. 국내 퇴직연금펀드 운영 현황 및 시사점

- 2013년 9월말 현재 퇴직연금 적립금 중 6.1%만이 실적배당형 상품으로 운용되고 있으나, 상대적으로 실적배당형 상품에 대한 운용비중이 높은 DC형의 비중이 2011년 이후 증가함에 따라 실적배당형 퇴직연금펀드 비중도 확대되는 추세를 보임
 - 금융감독원에 따르면, 2013년 9월말 현재 퇴직연금 적립금 규모는 72조 284억원으로 2007년말 2조 7,550억원에서 불과 6년 남짓 만에 외형적으로 큰 폭으로 성장한 것으로 나타남
 - 제도유형별로는 근로자의 퇴직급여가 사전에 확정되며 기업이 운용하는 확정급여형(DB)이 적립금의 70.3%로 가장 큰 비중을 차지하였고, 기업의 부담금이 사전에 결정되며 근로자가 운용하는 확정기여형(DC)은 20.8%, IRP개인형 8.0%, IRP기업형 0.9%의 순으로 큰 비중을 차지함
 - 운용현황을 보면 9월말 현재 전체 적립금의 92.9%가 예·적금에 주로 투자하는 원금보장형 상품으로 운용되고 있으며 실적배당형 보험, 집합투자증권, 직접투자 등을 포함하는 실적배당형 상품의 경우 운용비중이 6.1%에 그치는 등 매우 보수적인 운용행태를 보임
 - 특히 기업에 부채로 계상되는 DB형은 원리금보장형의 비중이 98.3%로 극단적으로 보수적인 모습을 나타낸 반면, 투자위험을 근로자가 부담하게 되는 DC형은 원리금보장형과 실적배당형의 비중이 각각 77.6%, 21.1%로 좀 더 적극적인 운용을 하는 것으로 나타남
 - 실적배당형 운용자산은 보험 4.7%, 집합투자증권 98.3%, 직접투자 1.7%로 구성되었으며, 대부분을 차지하는 집합투자증권 중에서는 채권형과 혼합형이 각각 67%, 22.7%를 기록하는 등 주식 편입비중은 채권에 비해 상대적으로 높지 않을 것으로 추정됨

퇴직연금 제도별 운용현황(2013년 9월말 기준)

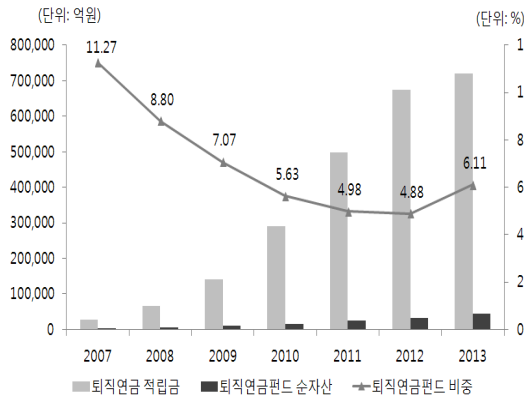
(단위: 억원, %)

구분	DB형		DC형		IRP기업형		IRP개인형		계			
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중		
원리금보장	497,548	98.3	116,135	77.6	6,045	90.1	49,487	85.6	669,216	92.9		
실적배당형	실적배당형 보험	166	0.0	1,536	1.0	9	0.1	352	0.6	2,064	0.3	
	집합투자증권	주식형	780	0.2	38	0.0	0	0.0	30	0.1	849	0.1
		혼합형	698	0.1	7,968	5.3	14	0.2	1,096	1.9	9,776	1.4
		채권형	3,616	0.7	21,515	14.4	607	9.0	3,182	5.5	28,921	4.0
		재간접	80	0.0	317	0.2	0	0.0	37	0.1	434	0.1
		기타	1,105	0.2	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1,105	0.2
	소계	6,446	1.3	31,374	21.0	631	9.4	4,698	8.1	43,148	6.0	
	직접투자	316	0.1	127	0.1	0	0.0	294	0.5	737	0.1	
실적배당형 소계	6,762	1.3	31,501	21.1	631	9.4	4,992	8.6	43,885	6.1		
대기성 자금	1,845	0.4	1,964	1.3	36	0.5	3,338	5.8	7,183	1.0		
총계	506,156	100	149,601	100	6,711	100	57,816	100	720,284	100		

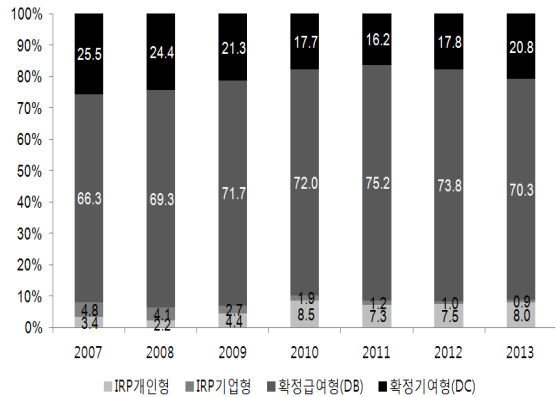
자료: 금융감독원

- 한편, 집합투자증권에 해당하는 퇴직연금펀드의 경우 순자산 규모가 지난 11월 20일 기준 4조 4,005억원으로 2007년말 3,104억원에 비해 큰 폭으로 증가했으나, 총 퇴직연금 적립금 대비 비중은 6.11%로 오히려 2007년말 11.27% 보다 더 감소한 것으로 나타남
- 다만, 상대적으로 실적배당형 상품에 대한 운용비중이 높은 DC형의 비중이 2011년 이후 증가하는 추세에 있으며 이에 따라 퇴직연금펀드 비중도 증가하여 전년말 4.88% 대비 1.23%p 확대됨

퇴직연금 적립금 및 퇴직연금펀드 비중 추이



퇴직연금 제도별 적립금 비중 추이



주 : 2013년 수치의 경우 퇴직연금 적립금은 9월말, 퇴직연금펀드 순자산은 11월 20일 기준
 자료: 금융감독원, 제로인

□ 운용규모에 따라 퇴직연금펀드를 분류해보면 순자산이 1억원에서 10억원 사이인 펀드가 가장 많고 1억원 미만의 소규모 펀드도 상당수 존재하며 펀드에 따른 규모편차가 매우 큰 것으로 나타났으며, 퇴직연금펀드 운용성과를 보면 유럽 재정위기 및 미국 양적완화 축소 우려 등으로 증시가 불안한 가운데 3년 수익률이 16% 수준으로 매우 선전한 것으로 나타남

- 11월 20일 현재 집계된 퇴직연금펀드 총 409개 중 운용규모를 기준으로 분류해보면 순자산이 1억원 이상 10억원 미만인 펀드가 140개로 가장 많고, 10억원 이상 50억원 미만이 104개, 50억원 이상이 95개, 1억원 미만 70여개로 1억원에서 10억원 사이에 가장 많은 펀드가 분포되어 있는 것을 알 수 있음

- 순자산 50억원 이상인 펀드의 평균 순자산은 439.7억원이었으나, 순자산 1억원 미만인 펀드의 평균 순자산 규모는 3천만원 수준으로 소규모 펀드도 상당수 존재하며 펀드에 따라 규모차이가 매우 큰 것을 알 수 있음
- 다만, 소규모 퇴직연금펀드가 많이 설정되어 있다는 것은 한편으로는 최근 체결되고 있는 신계약이 주로 중소기업이 선호하는 DC형 중심으로 체결되고 있는 현상을 어느 정도 반영한다고 판단됨(2013년 9월말 기준 DC 단독 도입사업장의 비율이 52.5%로 전년동기대비 4.3%p 확대되는 등 가장 큰 비중을 차지함)

- 운용기간을 보면, 설정된 지 5년이 지난 퇴직연금펀드가 223개로 가장 많았고 1년에서 3년 사이의 펀드가 95개, 3년에서 5년 사이가 48개, 1년이 안된 펀드가 43개 존재하는 것으로 나타남

- 설정일이 5년이 지난 펀드의 평균 순자산 규모가 169.9억원으로 가장 큰 반면, 1년이 안된 펀드의 평균 순자산 규모가 1년에서 5년 사이의 펀드보다 오히려 큰 것으로 나타남
- 또한, 순자산이 1억원이 되지 않는 펀드가 70개인데 설정일이 1년이 지나지 않은 것은 43개라는 것은 설정된 지 1년이 지나고도 순자산 1억원을 넘기지 못한 펀드가 상당수 있음을 시사함

퇴직연금펀드 운용규모 및 운용기간별 현황(2013년 11월 20일 기준)

(단위: 억원, 개)

		펀드수	순자산	펀드당 순자산
운용규모별	50억원 이상	95	40,820.3	429.7
	10억원~50억원 미만	104	2,572.3	24.7
	1억원~10억원 미만	140	589.5	4.2
	1억원 미만	70	22.9	0.3
운용기간별	5년 이상	223	37,893.6	169.9
	3년~5년 미만	48	1,772.6	36.9
	1년~3년 미만	95	2,235.5	23.5
	1년 미만	43	2,103.2	48.9
합계		409	44,004.9	107.6

자료: 제로인

- 한편, 11월 20일 기준 퇴직연금펀드 수익률 현황을 보면 전체 퇴직연금펀드의 최근 1년 수익률은 5%로 국내 주식형펀드 수익률 7.77% 보다는 낮았으나 혼합형 및 채권형 보다는 높은 것으로 나타났으며, 3년 수익률은 16.06%로 국내 주식형, 혼합형, 채권형펀드 보다 높았고, 5년 수익률은 68.94%로 국내 주식형펀드 수익률에 비해서는 낮았으나 혼합형 및 채권형 보다는 높음
 - 특히 지난 3년간 유럽 재정위기 및 미국 양적완화 축소 우려 등으로 증시가 불안한 가운데 KOSPI지수 상승률이 3.75%, 국내 주식형펀드 수익률이 1.63%에 그치고 있는걸 감안하면 퇴직연금펀드는 매우 선전한 편임을 알 수 있음
 - 순자산 1억원, 10억원을 기준으로 수익률을 비교해보았을 때는, 미미하지만 규모가 클수록 수익률도 상승하는 것을 알 수 있음

퇴직연금펀드 수익률 현황 및 비교(2013년 11월 20일 기준)

(단위: %)

		1년	3년	5년
퇴직연금펀드	전체	5.00	16.06	68.94
	순자산 1억원 이상	5.03	16.06	68.94
	순자산 10억원 이상	5.04	16.14	69.08
국내 펀드 유형별 수익률	주식형	7.77	1.63	100.05
	주식혼합형	4.76	3.67	58.24
	채권혼합형	4.4	9.00	43.91
	채권형	1.77	11.83	29.01

주 : 퇴직연금펀드의 경우 설정된 지 각각 1년, 3년, 5년이 경과한 펀드를 대상으로 순자산 비중으로 가중평균하여 저자가 직접 산출하였으며 개별펀드의 수익률과는 다름

자료: 제로인

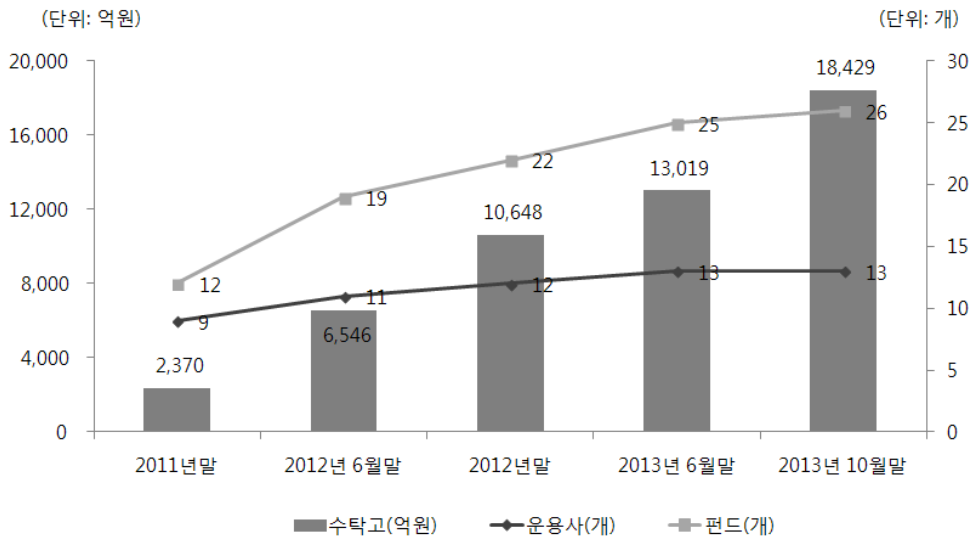
□ 저금리 기조가 지속되면서 연금자산을 통한 노후대비를 위해서는 퇴직연금펀드를 활용한 포트폴리오 다변화가 필요할 것으로 보임

- 저금리가 지속되는 시장상황 속에서 원리금보장형 상품 중심의 퇴직연금 운용으로는 연금자산을 통한 노후대비에 한계가 있으므로 퇴직연금펀드를 활용한 포트폴리오 다변화가 필요할 것으로 보임
- 다만, 펀드에 따른 수익률 차이가 1년 최대 38.1%p, 3년 63.2%p, 5년 170.1%p에 달하므로 펀드선택시 주의가 필요하며, 수익률의 변동성 또한 원금보장형 상품 대비 당연히 클 것으로 추정되는 등 상존하는 여러 위험요인들에 대한 신중한 고려가 전제되어야 함
 - 장기로 운용되는 퇴직연금 자산의 특성상 장기적인 성과 및 전망을 중심으로 판단할 필요가 있음

4. 국내 사모펀드 규제체계 개편 및 시사점

- 고령화와 저성장·저금리 지속 등의 시장환경 변화로 보다 높은 수익을 창출하는 사모펀드에 대한 투자수요가 증가하는 가운데, 규제를 피해 절대수익을 추구하는 사모펀드의 특성을 제대로 살리고 시장을 활성화시키기 위한 ‘사모펀드제도 개편방안’이 최근 발표됨
 - 지난 12월 4일 금융위원회가 발표한 ‘사모펀드제도 개편방안’에 따르면, 사모펀드는 “전문투자형(헤지펀드 등)”과 “경영참여형(PEF)”으로 단순화되고, 진입·설립·운용·판매 규제가 완화되며, 규제완화에 따른 부작용 방지장치가 강화되는 등 전면적인 제도개편이 이루어질 예정임
 - 특히 헤지펀드의 경우 도입된 지 만 2년 만에 시장규모가 1조 8천억원 대로 증가하고 펀드수도 26개로 늘어나는 등 꾸준한 성장세를 나타내고는 있으나, 여러 선진국에 비해서는 규모와 역할이 여전히 크게 미흡한 실정이며 운용전략 측면에서도 Long-Short 전략 위주로 단순하게 구성되어 있음
 - 2012년 기준 국내 헤지펀드 전략별 비중은 Long-Short 68%, Global Macro 21%, Multistrategy 8.1% 등으로 구성되어 있으나, 글로벌 헤지펀드의 경우 Long-Short을 포함한 Equity 관련 전략이 38%, Multistrategy 22%, Macro 22%, Managed Futures 7%, Credit 5%, Relative Value 4%, Event Driven 3% 등으로 매우 다양한 전략을 사용하는 것으로 나타남⁵⁾

전문사모펀드 규모 추이



자료: 금융위원회

- 고령화와 저성장·저금리 지속 등의 시장환경 변화로 보다 높은 수익을 창출하는 사모펀드에 대한 투자수요가 증가하는 가운데, 규제를 피해 절대수익을 추구하는 사모펀드의 특성을 제대로 살리고 시장이 활성화되기 위해서는 관련 규제가 대폭 완화되어야 된다는 지적이 있어왔음⁶⁾

5) IOSCO, 2013.10, 「Report on the Second IOSCO Hedge Fund Survey」
 6) Financial Times, 2012. 4. 8, “Regulation impedes hedge funds in S Korea”

- 이에 따라 지난해말 자산운용사의 헤지펀드 진입기준인 수탁고 10조원 이상 조건을 폐지하고, 증권사의 자기자본 1조원 이상 기준을 5천억원 이상으로, 투자자문사의 기준을 일임수탁고 5천억원 이상에서 2,500억원 이상으로 진입장벽을 낮추는 규제완화가 시행된 바 있음)
 - 한편, 규제완화는 그에 따른 위험을 투자자가 감수할 능력이 있다는 것을 전제로 하고 있으므로 이번 사모펀드제도 개편방안에는 소수의 전문투자자로 사모펀드 투자자격을 제한하는 내용이 포함됨
 - 대신, 사모펀드에 대한 일반투자자 수요는 사모펀드에 투자하는 공모재간접펀드 허용을 통해 흡수하겠다는 계획임
- 이번 사모펀드제도 개편을 통해 외국에 비해 과도한 사모펀드 진입·운영·판매 규제가 대폭 완화되는 한편, 부작용에 대한 우려를 해소하기 위한 방안이 마련됨
- (진입규제 완화) 기존에 사모펀드 운용을 위해서는 공·사모펀드 모두 운용할 수 있는 집합투자업 “인가”를 받아야 했으나 사모펀드만 운용하고자 하는 자에 대한 과도한 진입규제로 작용함에 따라, 헤지펀드 등 사모펀드만을 운용하고자 하는 자는 금융위원회에 사모집합투자업 “등록”만으로 영업이 가능하도록 함
 - 투자매매·중개업자(증권사)에 대해서도 일정 진입요건을 갖추고 심사를 통과한 경우 사모펀드 운용이 가능하도록 겸영을 허용하나, 향후 3년간은 M&A 추진 증권사에 한해 허용할 방침임
 - (설립규제 일원화) 사모펀드는 설립은 현행과 동일하게 사후보고제를 따르나, 실효성 있는 사후감독 측면에서 현재의 설립 후 1개월 이내 보고는 과도하여 모든 사모펀드에 대해 설립 후 14일 이내에 금융위원회에 보고하도록 일원화 함
 - (운용규제 완화) 기존과 동일하게 부동산, 증권, 파생상품 투자 및 채무보증 담보제공이 가능하나, 부동산 투자 시 일반주택의 3년 내 처분금지 조항이 2년으로 완화되고 기타 주택은 제한이 폐지되며, 운용규제 기준도 순자산의 400% 이내로 통일되는 등 합리적으로 개선
 - (판매규제 완화) 현재는 사모펀드 투자권유시 공모펀드와 동일한 주의의무를 부과하고 광고는 일체 금지하고 있으나 앞으로는 사모적격투자자 여부 확인을 위한 고객조사 의무만을 적용하고 적격투자자를 대상으로 하는 개별적인 투자권유 광고는 허용함
 - 또한 투자매매·중개업 인가를 받지 않은 경우 집합투자업자의 사모펀드 직접판매를 금지하던 것을 집합투자업자 자신이 운용하는 사모펀드에 대해서는 직접 판매할 수 있도록 허용
 - (부작용 방지장치 강화) 전문투자형 사모펀드의 경우 “재산총액의 400%”까지 자금차입을 허용하고 있으나, 재산총액을 기준으로 하는 것은 차입으로 부채와 자산을 증가시키는 경우 차입가능규모도 함께 증가하는 등 불합리한 측면이 있으므로 자금차입 기준을 운용규제 기준과 마찬가지로 “순자산”으로 변경함
 - 헤지펀드와 PEF의 경우 신탁업자에 의한 자산보관관리 위탁의무가 적용되지 않았으나 이는 운용업자의 자의적인 자산관리로 투자자 피해가 우려됨에 따라 모든 사모펀드는 신탁업자에 자산보관관리를 위탁하도록 의무화

7) 금융위원회 보도자료, 2012. 7. 27, “헤지펀드 시장 동향 및 향후 정책방향”

- (대기업의 관련 규제 강화) 대기업이 사모펀드를 활용하여 계열사에 자금을 지원하는 행위 등을 방지하기 위해 현재 투자제한, 의결권제한, 거래제한, 투자자 관여금지 등의 규제가 운용중에 있으며, 규제완화와 함께 투자제한을 강화함
 - 계열회사 발행주식 취득은 현행 총펀드의 주식 투자한도의 10% 이내에서 5% 이내로, 현행 각 펀드별 자산총액의 50% 이내에서 25% 이내에서만 가능하도록 투자제한이 강화됨

전문사모펀드 규제체계 비교

		현행	개선
도입일		2011년 12월	-
시장규모		1.8조원	-
운용자		인가받은 자산운용업자	등록한 사모집합투자업자
가입자격		·국가, 금융기관, 연기금, 상장법인 ·투자금액 5억원 이상 개인	·국가, 금융기관, 연기금, 상장법인 ·투자금액 5억원 이상 개인·비상장법인
펀드설립		사후 보고(1개월 이내)	사후 보고(14일 이내)
자 산 운 용	부동산투자	○ (단, 일반주택: 3년내/ 기타주택: 1년내 처분금지)	○ (단, 일반주택: 2년내 처분금지/ 기타주택: 제한 無)
	증권투자(非지배목적)	○	○
	파생상품투자	○ (순자산의 400% 限)	○
	채무보증·담보제공	○ (재산총액의 50% 限)	○
	최소투자한도	無	無
차입		○ (재산총액의 400% 限)	○ (순자산의 400% 限) ※ 자산운용규제와 통합관리
자산보관 관리위탁		X	○
대기업 관련 규제		·투자제한·의결권행사 제한	·투자제한 강화

자료: 금융위원회

- 사모펀드제도 개편을 통해 사모펀드가 보다 활성화되어 연기금 등 기관투자자의 자본시장 투자가 촉진되고, 사모펀드의 특성이 잘 발휘될 경우 자본시장에서 모험자본으로서 제 역할을 할 수 있게 되어 실물경제 회복에도 도움이 될 것으로 기대됨
 - 사모펀드제도 개편을 통해 향후 사모펀드가 보다 활성화될 수 있는 기반을 조성하고, 연기금 등 기관투자자의 자본시장 투자가 촉진될 것으로 기대됨
 - 저금리 환경 하에서 사모펀드에 대한 인식 개선으로 사모펀드로의 자금유입 및 주식·채권시장 활성화 효과가 있을 것으로 보임
 - 규제가 완화됨에 따라 고위험·고수익을 추구하는 사모펀드의 특성이 잘 발휘될 경우 자본시장에서 모험자본으로서 제 역할을 할 수 있게 되어 기업 M&A 촉진, 신생기업에의 투자확대 등으로 실물경제 회복에도 도움이 될 수 있을 것임
 - 다만, 일반투자자의 투자허용시 투자자 보호를 위해 엄격한 규제가 불가피한 측면이 있어 투자자 자격에 대한 규제가 강화되는 것 뿐이며, 기존의 부동산펀드, 특별자산펀드 등의 일반사모펀드는 전문투자형 사모펀드 틀 내에서 자유롭게 설정될 수 있음

IV 해외 수탁고 동향

해외 수탁고 동향 목차

해외 수탁고 동향 요약

1. 주요국 수탁고 동향	IV-1
장기 수탁고 추이	IV-1
2013년 수탁고 추이	IV-2
GDP 대비 수탁고 장기 추이	IV-3
펀드 평균 규모 추이	IV-3
시가총액 대비 주식형 수탁고 장기 추이	IV-4
채권 발행잔고 대비 채권형 수탁고 장기 추이	IV-4
2. 2013년 주요국 월별수탁고 현황	IV-5
미국 수탁고 추이	IV-5
영국 수탁고 추이	IV-5
일본 수탁고 추이	IV-6
캐나다 수탁고 추이	IV-6

해외 수탁고 동향 요약

□ 주요국의 수탁고는 모두 전년말대비 증가한 것으로 나타남

- 2013년말 현재 한국과 미국의 펀드 수탁고는 전년말대비 각각 82억달러와 1조 9,629억달러 증가한 2,259억달러와 15조 98억달러를 기록함
- 또한, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고도 전년말대비 각각 2,559억달러, 314억달러, 603억달러 증가한 1조 5,041억달러, 7,757억달러, 9,147억달러를 기록함

□ 상반기에는 버냉키의 양적완화 축소 시사 이후 아시아태평양 증시하락 및 미국 채권시장 혼조세 등의 영향으로 주요국 펀드수탁고는 일시적으로 감소하였으나 이후 경기에 대한 우려가 크지 않다는 인식이 확산되며 점진적인 상승세를 기록

- 6월말 한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고는 모두 전월대비 각각 103억달러, 3,052억달러, 443억달러, 278억달러, 253억달러 감소를 기록함
- 12월말 한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고는 6월말 대비 각각 184억달러, 1조 3,680억달러, 2,248억달러, 266억달러, 493억달러 증가함

□ 2013년 GDP 대비 수탁고 비중은 주요국 모두 증가한 것으로 나타남

- 2013년말 주요국의 GDP 대비 수탁고 비중은 전년말대비 한국 0.5%p, 미국 5.4%p, 영국 9.8%p, 일본 0.3%p, 캐나다 1.0%p 증가함

□ 한국과 일본을 제외하고 미국, 영국, 캐나다의 펀드 당 수탁고는 증가함

- 2013년말 한국과 일본의 펀드 당 수탁고는 전년말대비 각각 156만달러, 406만달러 감소한 반면 미국, 영국, 캐나다는 각각 2억 2,919만달러, 1억 3,684만달러, 1,566만달러 증가함

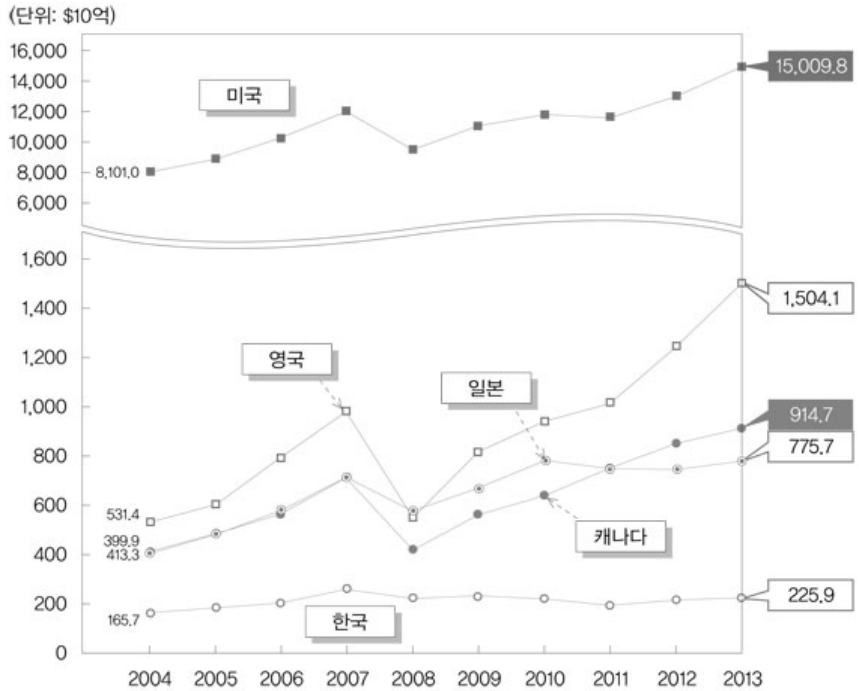
□ 2013년 주요국의 시가총액 대비 주식형펀드의 비중은 한국과 일본을 제외하고 증가함

- 2013년말 한국과 일본의 시가총액 대비 주식형펀드 비중은 전년말대비 각각 0.4%p와 4.0%p 감소한 반면 미국, 영국, 캐나다는 전년말대비 각각 0.9%p, 7.2%p, 4.2%p 증가함

□ 2013년말 한국의 채권발행잔고 대비 채권형펀드 비중은 전년말대비 0.3%p 증가한 반면, 미국은 0.9% 감소를 기록함

1. 주요국 수탁고 동향

장기 수탁고 추이
(연 말 기준)

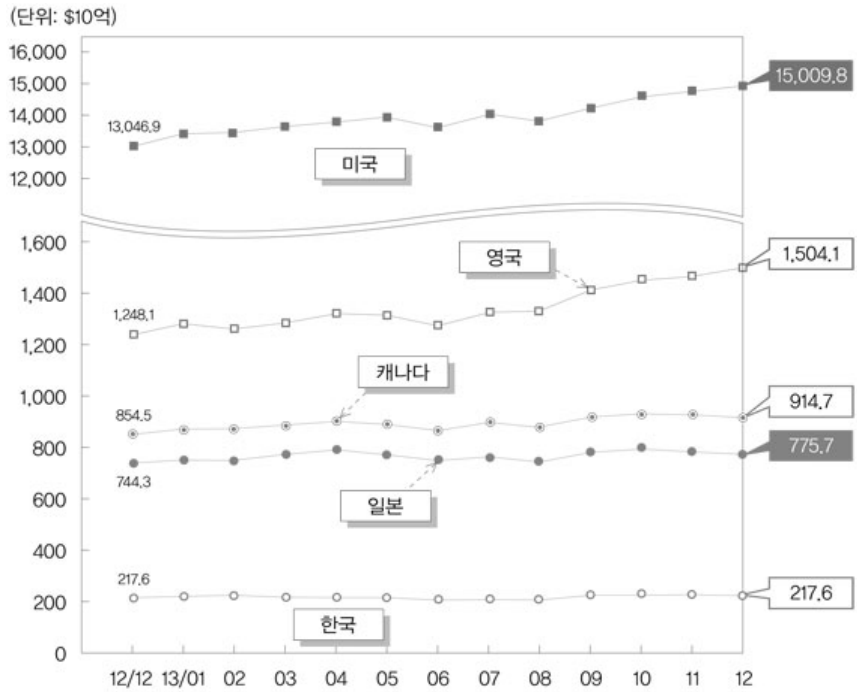


자료: www.keb.co.kr, www.kofia.or.kr, www.ici.org, www.investmentuk.org, www.toushin.or.jp, www.ific.ca

- 주요국의 수탁고는 모두 전년말대비 증가한 것으로 나타남
 - 2013년말 현재 한국과 미국의 펀드 수탁고는 전년말대비 각각 82억달러와 1조 9,629억달러 증가한 2,259억달러와 15조 98억달러를 기록함
 - 또한, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고도 전년말대비 각각 2,559억달러, 314억달러, 603억달러 증가한 1조 5,041억달러, 7,757억달러, 9,147억달러를 기록함

- 2008년 금융위기 이후 한국과 일본을 제외한 주요국의 펀드 수탁고는 지속적인 증가추세를 기록함
 - 2008년 글로벌 금융위기로 미국, 영국, 캐나다는 큰 폭의 수탁고 감소를 기록하였지만 이후 꾸준히 높은 성장세를 보임
 - 반면 한국과 일본의 경우 성장세가 더디며, 특히 한국은 여전히 금융위기 이전 수탁고 수준으로도 완전히 회복하지 못한 것으로 나타남

2013년 수탁고 추이
(월 말 기준)



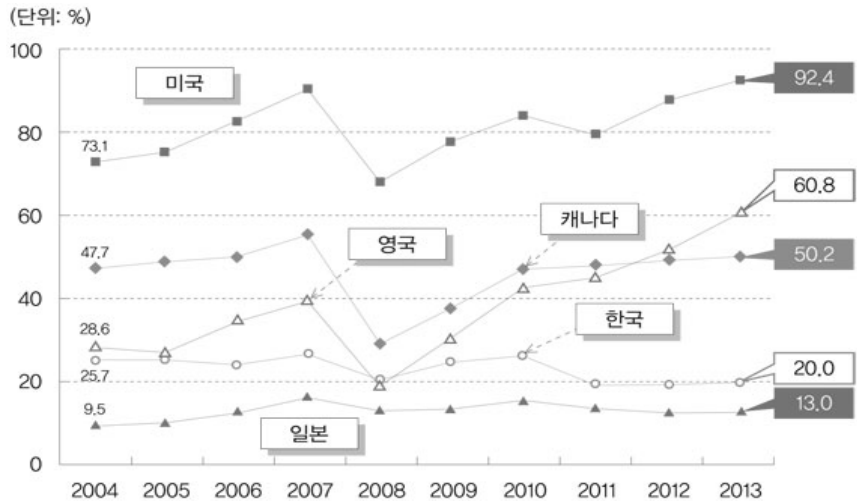
자료: www.keb.co.kr, www.kofia.or.kr, www.ici.org,
www.investmentuk.org, www.toushin.or.jp, www.ific.ca

- 상반기에는 버냉키의 양적완화 축소 시사(5월22일) 이후 아시아 태평양 증시하락 및 미국 채권시장 혼조세 등의 영향으로 주요국 펀드수탁고 일시적 감소
 - 6월말 한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고는 모두 전월대비 각각 103억달러, 3,052억달러, 443억달러, 278억달러, 253억달러 감소를 기록함

- 이후 경기에 대한 우려가 크지 않다는 인식이 확산되며 미국 다우존스지수가 사상최고치를 경신하는 등 주요 주식시장이 회복하는 모습을 보임에 따라 주요국의 펀드 수탁고는 점진적인 상승세를 기록
 - 12월말 한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다의 펀드 수탁고는 6월말 대비 각각 184억달러, 1조 3,680억달러, 2,248억달러, 266억달러, 493억달러 증가함

GDP 대비 수탁고
장기 추이 (연 말 기준)

- 2013년 GDP 대비 수탁고 비중은 주요국 모두 증가한 것으로 나타남
 - 2013년말 주요국의 GDP 대비 수탁고 비중은 전년말대비 한국 0.5%p, 미국 5.4%p, 영국 9.8%p, 일본 0.3%p, 캐나다 1.0%p 증가함

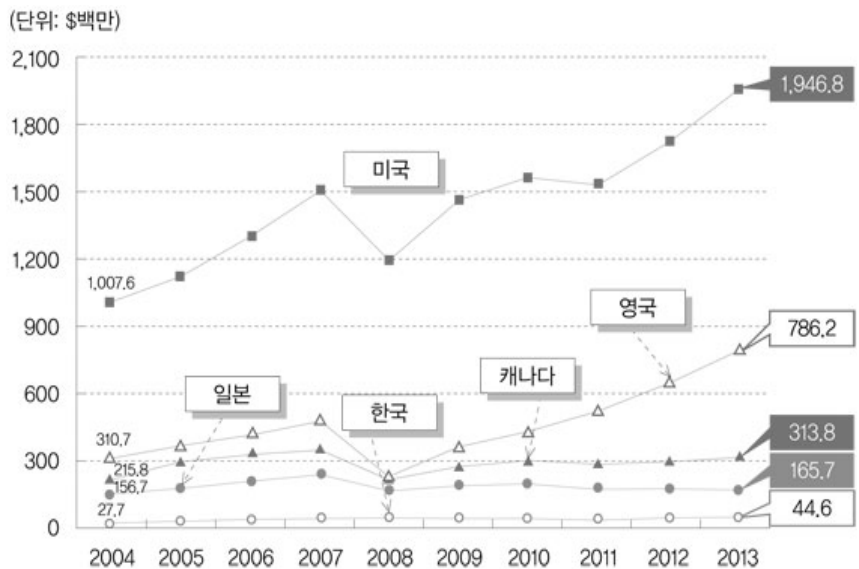


※ GDP는 수탁고 해당연도의 전년도 말 자료를 사용

자료: www.keb.co.kr, www.kofia.or.kr, www.ici.org, www.worldbank.org
www.investmentuk.org, www.toushin.or.jp, www.ific.ca

펀드 평균 규모 추이
(연 말 기준)

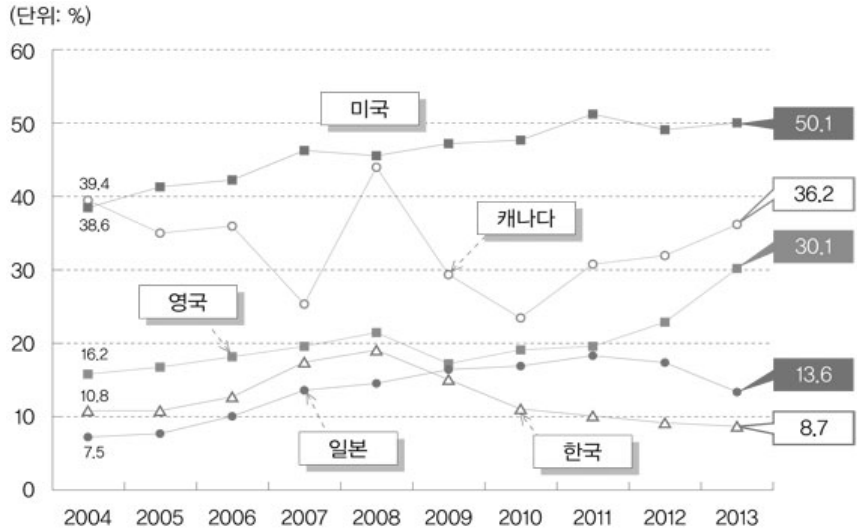
- 한국과 일본을 제외하고 미국, 영국, 캐나다의 펀드 당 수탁고는 증가함
 - 2013년말 한국과 일본의 펀드 당 수탁고는 전년말대비 각각 156만달러, 406만달러 감소한 반면 미국, 영국, 캐나다는 각각 2억 2,919만달러, 1억 3,684만달러, 1,566만달러 증가함



자료: www.kofia.or.kr, www.ici.org, www.investmentuk.org,
www.toushin.or.jp, www.ific.ca

시가총액 대비
주식형 수탁고 장기 추이
(연 말 기준)

- 2013년 주요국의 시가총액 대비 주식형펀드의 비중은 한국과 일본을 제외하고 증가함
 - 2013년말 한국과 일본의 시가총액 대비 주식형펀드 비중은 전년말대비 각각 0.4%p와 4.0%p 감소한 반면 미국, 영국, 캐나다는 전년말대비 각각 0.9%p, 7.2%p, 4.2%p 증가함

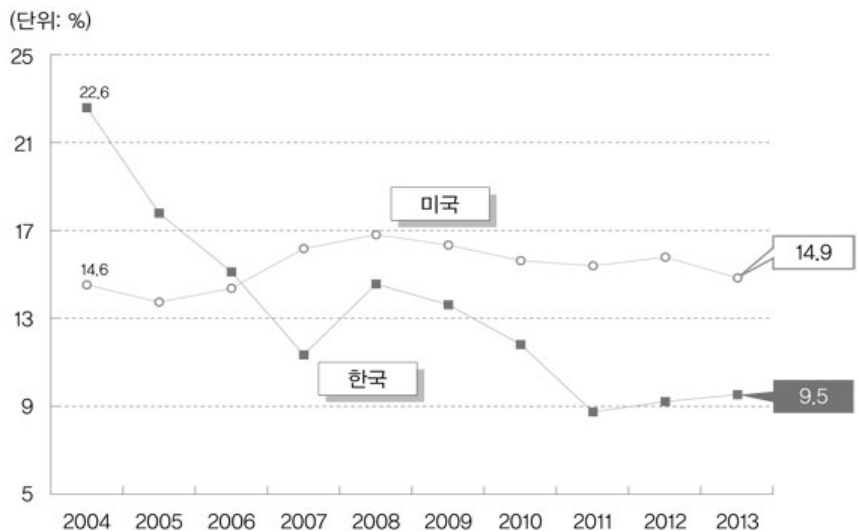


※ 주식형 수탁고 비중은 순수 주식형과 혼합형 수탁고를 합계한 것임
 ※ 주요국 시가총액은 세계거래소연맹(WFE)의 자료에서 각각 Korea Exchange, NYSE Euronext(US), London SE Group, Tokyo SE Group, TMX Group를 사용함

자료: www.keb.co.kr, www.kofia.or.kr, www.ici.org,
www.investmentuk.org, www.toushin.or.jp, www.ific.ca,
www.world-exchanges.org

채권 발행잔고 대비 채권형
수탁고 장기 추이
(연 말 기준)

- 2013년말 한국의 채권발행잔고 대비 채권형펀드 비중은 전년말 대비 0.3%p 증가한 반면, 미국은 0.9%p 감소를 기록

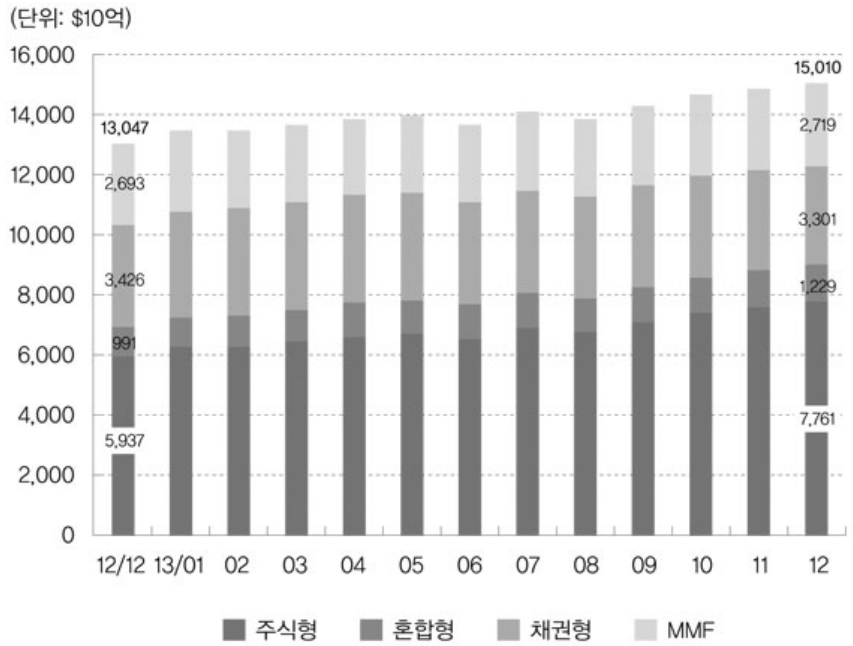


※ 채권형펀드 범주에는 채권형펀드와 MMF가 포함됨
 ※ 채권발행잔고는 해당연도의 전년도 말 자료 사용함

자료: www.kofia.or.kr, www.ici.org, www.bok.or.kr, www.sifma.org

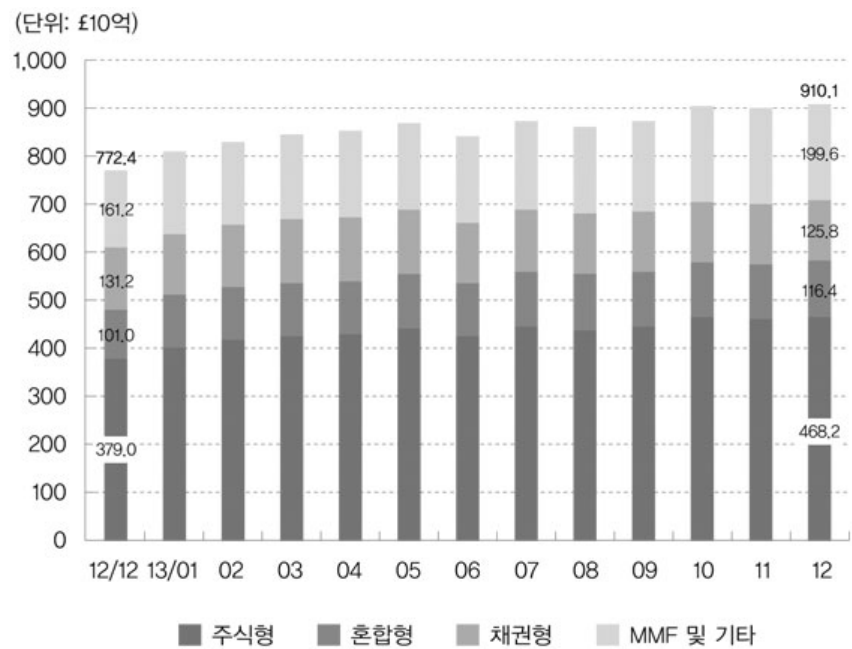
2. 2013년 주요국 월별수탁고 현황

미국 수탁고 추이
(월 말 기준)



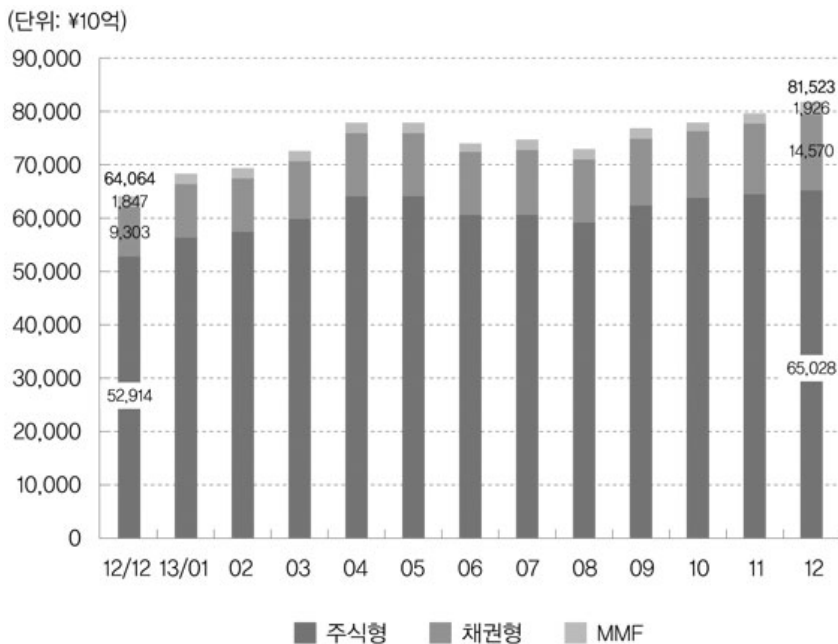
자료: www.ici.org

영국 수탁고 추이
(월 말 기준)



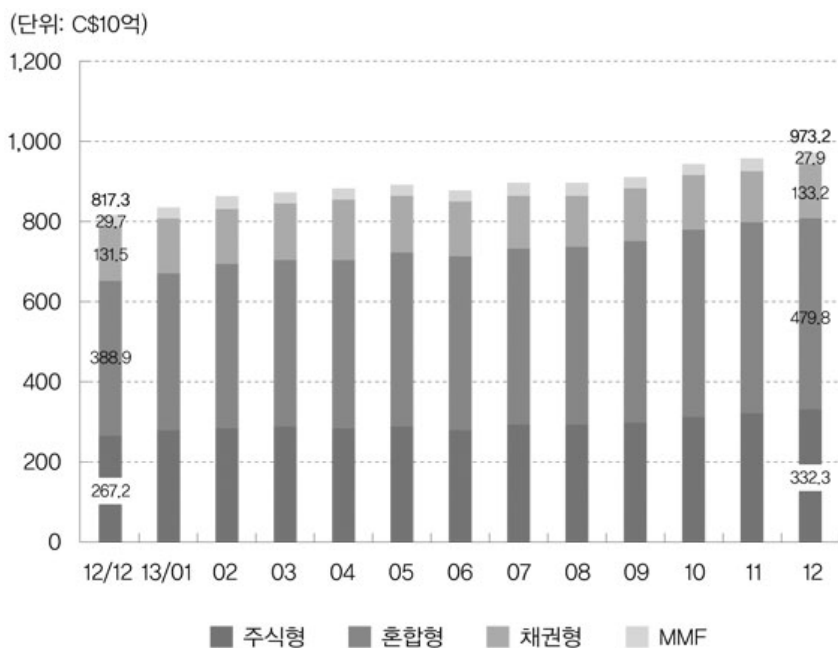
자료: www.investmentfunds.org.uk

일본 수탁고 추이
(월 말 기준)



자료: www.toushin.or.jp

캐나다 수탁고 추이
(월 말 기준)



자료: www.ific.ca

V 해외 펀드산업 이슈

해외 펀드산업 이슈 목차

해외 펀드산업 이슈 요약

1. 미국헤지펀드 광고금지 규제 폐지 및 시사점 V-1
2. EU의 대체투자규제(AIFMD) 시행 및 시사점 V-4
3. 미국 내 헤지펀드형 뮤추얼펀드 성장 및 시사점 V-7
4. 미국 대형 자산운용사 감독강화 논의 및 시사점 V-11

해외 펀드산업 이슈 요약

- 2013년 7월 10일, SEC Rule 506이 최종통과되면서 1933년 도입되어 80년간 헤지펀드와 사모펀드의 광고를 금지하는 근거가 되었던 법안이 폐지됨
 - 2012년 4월, Jobs법이 통과되면서 헤지펀드에 대한 광고금지 규제를 철폐할 수 있는 근거가 마련된 바 있으며, 이에 따라 SEC는 Rule 506(c)를 신설하여 기존에 금지되었던 일반적인 광고 및 권유를 허용하도록 규정개정안을 마련함
 - Jobs법은 중소기업의 자금조달 촉진을 위한 규제완화를 골자로 하고 있는데 무엇보다 경제활성화를 위한 해법을 자본시장에서 찾기 위해 구체적 방안을 모색하고 있다는 점에서 의의를 찾을 수 있음

- 대체투자펀드운용자지침(AIFMD)은 유럽지역 내 모든 대체투자펀드운용자(AIFM)와 대체투자펀드(AIF)에 대한 통일된 규제체계로서 우리나라 자산운용사가 EU 내에서 AIF를 설정 또는 판매하는 경우에도 해당됨
 - 2013년 7월 22일 AIFMD 시행 이전까지 국내입법화를 완료하거나 의회승인만 남겨둔 국가는 27개 EU 회원국 중 17개국이며, 경제규모 등의 측면에서 영향력이 큰 국가는 대부분 포함되어 있어 AIFMD의 시행이 비교적 순조롭게 진행되는 것으로 판단됨
 - 적용유예기간이 대부분의 경우 1년임을 감안하면 사실상 2014년 7월 22일부터는 AIFMD가 전면적으로 시행된다고 볼 수 있으므로 EU에 진출예정인 국내 자산운용사들의 이에 대한 철저한 대비가 요구됨

- 헤지펀드 전략을 사용하여 포트폴리오 다각화와 낮은 변동성, 시장대비 높은 장기간의 절대수익률 등의 목표를 추구하는 얼터너티브 뮤추얼펀드가 글로벌 금융위기 이후 미국 내에서 급성장함
 - 최근 국내에서도 중위험·중수익 상품에 대한 수요가 증가하면서 통신편드 등 얼터너티브 펀드로의 자금유입이 급증하고 있으며, 이러한 펀드의 등장은 투자자들에게 선택의 폭을 넓혀준다는 측면에서 유익함
 - 다만 뮤추얼펀드로서의 속성은 개인투자자에게 여러 이점을 제공해주는 반면 일반 헤지펀드와는 운용 및 성과적인 측면에서 한계가 존재한다는 점을 인식할 필요가 있음

- 2013년 9월, 미 재무부 산하 OFR에서는 자산운용산업이 금융안정성을 해칠 위험요소가 있는지에 대한 보고서를 발간하였으며 이는 FSOC의 향후 감독강화를 위한 자료로 활용될 것으로 보임
 - 자산운용사는 대리인으로서의 역할에 머문다는 점에서 은행 등의 타 금융회사와는 본질적으로 다르므로 자산운용사 내 영업활동 중 시스템리스크를 초래할 것으로 판단되는 부분이 있다면 그러한 활동이나 상품을 검토하여 규제하는 것이 타당함
 - 우리나라의 경우 운용사들의 운용규모가 매우 작고 고유재산 투자 및 레버리지 사용을 거의 하지 않고 있는 등 미국의 자산운용산업과 비교하면 미성숙한 상태이므로 미국에서 논의되고 있는 감독강화를 적용하기에는 시기상조인 측면이 있음

1. 미국 헤지펀드 광고금지 규제 폐지 및 시사점

- 지난 7월10일, 미 증권거래위원회(SEC)는 1933년 도입되어 80년간 헤지펀드와 사모펀드의 광고를 금지하는 근거가 되었던 법안을 폐지하기로 함
 - 대공황 이후 증권 발행시장을 규제하고 투자자를 보호하기 위해 제정된 '1933년 증권법(Security Act of 1933)'은 일부 면제조항이 적용되는 경우를 제외하고 증권발행기업의 SEC 등록을 의무화하였는데, 면제조항 중 하나인 Regulation D에 의한 증권 사모발행시 SEC 등록의무를 면제함
 - Regulation D의 하위규정 중 Rule 506은 모집규모 제한이 없는 발행에 대한 면제규정으로 Rule 506이 적용되는 모집에서 발행자는 무제한의 전문투자자(accredited investors), 또는 최대 35명의 비전문투자자(non-accredited investors)들로부터 무제한의 자본을 조달할 수 있음
 - 다만 Rule 506이 적용될 경우 일반적인 광고 및 투자권유를 못하도록 되어 있었는데 이는 사모펀드 및 헤지펀드의 광고를 금지하는 근거가 됨
 - 2012년 4월, '신생벤처육성지원법(Jumpstart Out Business Startups Act: Jobs법)'이 통과되면서 헤지펀드에 대한 광고금지 규제 폐지가 가능해짐
 - Jobs법 Section 201(a)(1)은 사모발행 증권에 대한 일반적인 광고 및 투자권유를 허용하도록 Regulation D의 Rule 506과 Rule 144A 규정을 개정할 것을 SEC에 위임
 - 이에 따라 2012년 8월, SEC는 Rule 506(c)를 신설하여 증권매수인이 전문투자자라는 점을 발행인이 '합리적 절차(reasonal steps)'에 따라 확인한 경우 기존에 금지되었던 신문, 잡지, 방송, 인터넷 등을 이용한 일반적인 광고 및 권유를 허용하도록 규정개정을 마련하였으며 2013년 7월 10일, 찬성4, 반대1의 표결로 Rule 506 개정안이 최종 통과됨
 - 매수인은 반드시 증권매도 시점에 Rule 501(a)⁸⁾에 열거된 조건에 부합하는 전문투자자이거나, 발행인이 그러하다고 합리적으로 판단한 개인 또는 법인이어야 함
 - 규정 자체를 변경하여 모든 사모발행에 적용하지 않고 Rule 506(c)를 신설하는 방식을 택한 것은 광고금지 규제를 받아들이는 대신 전문투자자 확인절차를 원하지 않거나 비전문투자자를 대상으로 사모발행을 원하는 발행자에게 선택의 폭을 넓혀주기 위한 것임
 - 이에 따라 기존 Regulation D에 의한 사모발행시 SEC에 제출하도록 되어있는 Form D 양식에 Rule 506(c) 적용여부를 표시하도록 별도의 체크박스를 추가함
 - 전문투자자 확인절차가 합리적임을 결정하는 것은 각각의 매수인 및 거래와 관련된 상황 및 고려요소를 감안하여 객관적으로 판단하도록 하고 있으나, 최종안에서는 그간의 의견수렴 과정을 반영하여 발행인이 사용할 수 있는 방법으로 다음과 같은 비배타적 방법을 제공함
 - 매수인의 소득을 나타내는 국세청(IRS) 서류양식 검토 및 매수인이 당해 연도에도 그만큼의 필요소득을 올릴 수 있다는 서면진술서 확인

8) Rule 501(a) 하에서 공인투자자는 ① 은행, 보험사, 등록 투자회사 등 ② 기업연금기금 또는 자산 5백만달러 이상의 기금 등 ③ 자산 5백만달러 이상의 비영리단체 ④ 본인 또는 배우자와의 합산 순자산이 백만달러 이상(주거지 부동산 제외)인 개인 ⑤ 최근 2년 평균 연봉이 20만달러 이상 또는 배우자와 합산 연봉이 30만달러 이상인 개인 등을 지칭함

- 등록 브로커-딜러, SEC 등록 투자자문업자, 변호사, 또는 공인회계사로부터 발행자가 매수인의 전문투자자 지위를 확인하기 위해 합리적 절차를 거쳤다는 서면확인서 취득
- 또한 SEC는 Rule 144A⁹⁾에 의한 사모발행에 있어서도 증권매수인이 적격기관투자자(Qualified Institutional Buyers: QIB)¹⁰⁾이거나 그러하다고 합리적으로 믿어지는 경우 일반적인 투자권유를 허용하도록 규정개정

□ Jobs법은 Rule 506 개정 외에도 중소기업의 자금조달 촉진을 위해 신성장기업의 기업공개 절차 간소화, 비공개기업의 등록요건 완화, 크라우드펀딩 합법화 등의 규제완화를 골자로 하고 있는데 무엇보다 경제활성화를 위한 해법을 자본시장에서 찾기 위해 구체적 방안을 모색하고 있다는 점에서 의의를 찾을 수 있음

- Jobs법에서 SEC에 Rule 506을 개정하여 증권 사모발행시 일반적인 광고를 허용하도록 한 것은 Jobs법이 신성장기업 및 중소기업의 자본시장을 통한 자본조달을 용이하게 하여 해당 기업들의 고용을 장려하는 데 목적을 두고 있는 것과 관련이 있음
- Rule 506이 미국 증권발행시장에서 차지하는 비중이 매우 크고, 특히 SEC 등록비용을 감당할 수 없는 중소기업들이 Rule 506을 많이 이용하고 있는 반면, 일반적인 광고금지로 인해 대부분의 투자가 기존관계를 통해 이루어지고 있는 실정임
 - (시장규모) SEC에 따르면, 2012년 중 Rule 506을 이용한 발행규모는 8,980억달러로 SEC에 등록된 발행규모가 1.2조달러임을 감안하면 규모가 매우 큰 시장임을 알 수 있음
 - (발행자) Regulation D에서 Rule 506에 의한 발행비중이 99%에 달하는 가운데, Regulation D 발행규모의 평균과 중간값이 각각 3,000만달러, 150만달러로 격차가 매우 크다는 점은 Rule 506에 의한 증권발행이 대다수의 소규모 발행과 소수의 대규모 발행으로 구성되어 있음을 시사함
 - (투자자) Rule 506 발행의 2/3 이상은 열명 이하의 투자자로 구성되어 있으며, 그 중 비전문투자자는 11%만을 차지함. 2009-2012년 Regulation D 발행 중 중개회사를 이용한 경우는 11%밖에 되지 않으며 나머지는 일반적인 투자권유 없이 발행자와 투자자 간 기존관계를 이용한 것이고 또한 Rule 506에 의한 증권발행이 주로 소규모로 이루어진다는 것을 통해 대규모 투자를 선호하는 기관투자자보다는 개인투자자의 참여비중이 높을 것임을 유추해볼 수 있음. 따라서 미국 가계의 7.4%가 전문투자자에 해당하는 것을 감안하면 광고 허용시 전문투자자에 의한 투자가 확대될 여지가 있을 것으로 판단됨
- 일반적인 광고금지 규제 폐지로 발행자는 좀 더 낮은 비용으로 더 많은 수의 잠재적 투자자들에게 투자권유를 직접적으로 할 수 있게 되고 그에 따라 낮은 발행비용으로 더 많은 자본조달이 가능해질 것이며 마땅한 투자처를 찾지 못하던 투자자는 좀 더 다양한 투자정보를 접하게 되어 투자기회가 확대되는 등 특히 초기단계에 있는 중소기업의 자본조달이 증가할 것으로 기대됨

9) 1990년 4월 채택된 SEC 규정으로 미국의 사모시장의 활성화를 위해 일정자격을 갖춘 기관투자자(QIB)에 대해 2년간의 매각제한 규제를 받지 않고 사모증권을 다른 기관에 전매할 수 있도록 허용

10) 1억달러 이상의 유가증권을 소유하거나 투자하고 있는 기관투자자, 브로커 및 딜러를 지칭함

- 다만 일반적인 투자권유에 의해 잠재적 투자자에 접근하는 것이 용이해짐으로 인해 금융 사기(fraud)가 증가하는 등의 투자자보호 문제가 제기될 우려가 있으며 이와 관련하여 SEC는 규정 마련중에 있음
- Jobs법은 이 외에도 중소기업의 자금조달 촉진을 위해 신흥성장기업의 기업공개 절차 간소화, 비공개기업의 등록요건 완화, 크라우드펀딩 합법화 등의 규제완화를 골자로 하고 있는데 투자자보호 등과 관련하여 논란의 여지도 매우 큰 것이 사실이지만 무엇보다 경제 활성화를 위한 해법을 자본시장에서 찾기 위해 구체적 방안을 모색하고 있다는 점에서 의의를 찾을 수 있음
 - 이에 따라 우리나라에서도 신성장 혁신기업에 대한 자금지원이 절실하다는 판단 아래 정부에서 크라우드펀딩 제도도입을 공식화함에 따라 2014년 시행을 목표로 하고 있음
- 미국과는 경제현실이나 자본시장 성숙도에서 큰 차이를 보이는 만큼 무조건 미국을 쫓아서둘러 법안을 만들거나 혹은 금융위기를 교훈삼아 무조건 규제강화만을 주장하는 것도 경제성장에 도움이 되지 않을 것이며, 활발한 논의를 통해 받아들일 것은 받아들이고 우리나라 현실에 맞게 보완할 것은 보완하여 경제성장에 핵심적인 역할을 담당하는 자본시장의 체질을 점진적으로 강화하려는 노력이 필요함



2. EU의 대체투자규제(AIFMD) 시행 및 시사점

- 대체투자펀드운용자지침((Alternative Investment Fund Managers Directive: AIFMD)은 유럽지역 내 모든 대체투자펀드운용자(AIFM)와 대체투자펀드(AIF)에 대한 통일된 규제체계로서 AIFM, AIF설립지, AIF판매지 중 어느 하나라도 EU 회원국과 관련이 있다면 적용됨
 - AIFMD는 유럽지역 내 공모펀드가 아닌 사모펀드까지 공적규제 영역 내에 포함시켜 투자자보호를 강화하고 금융시스템 전체의 안정성 및 투명성을 제고하기 위해 EU가 채택함
 - AIFMD는 헤지펀드, PEF, 인프라펀드, 부동산펀드 등 UCITS(Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities)를 제외한 모든 펀드(non-UCITS)를 대상으로 하고 있음
 - EU는 1985년 유럽지역 공모펀드 관련 공통규범인 UCITS 지침을 마련하여 UCITS I을 시작으로 2011년 7월부터 UCITS IV 시행중이며, 따라서 유럽 펀드산업은 UCITS은 UCITS IV 규제, UNITS를 제외한 또는 펀드는 AIFMD 규제를 받는 체제로 바뀌게 됨
 - AIFMD는 EU 내에서 AIF를 운용하거나 운용 및 판매하는 AIFM의 인가, 지속적 운영 및 투명성에 관한 규칙을 정하기 위한 것으로서 AIFM, AIF설정지, AIF판매지 중 어느 하나라도 EU 회원국과 관련이 있다면 적용됨
 - 즉, AIFMD는 비EU AIFM이 비EU AIF를 EU 회원국 외에서 판매하는 경우를 제외하고 모두 적용된다고 할 수 있으므로 우리나라 자산운용사가 EU 내에서 AIF를 설정 또는 판매하는 경우에도 해당됨
 - 2009년 처음 AIFMD가 제안된 이후 수년간의 논의와 수정을 거쳐 2012년 12월 AIFMD의 시행규정을 담은 Level 2가 EC에 의해 발간되었으며 27개 EU 회원국에서 2013년 7월 22일까지 국내입법화를 마치고 시행하기로 함

- 유럽증권시장감독기구(ESMA)는 AIFMD의 효력이 발생하는 7월 22일 이전까지 각국의 AIFM 관련 감독기관과의 38개 협력약정을 승인함¹¹⁾
 - AIFMD 하에서는 비EU AIFM이 EU 회원국에 AIF를 판매하거나 EU AIFM이 EU 밖에서 AIF를 판매하기 위해서는 사전에 AIF 감독기관간 정보의 효율적 교환을 위한 협력약정(Co-operation Arrangement) 및 조세 관련 양자간 협약도 체결하도록 하고 있음
 - 이에 따라 ESMA는 31개 EU 회원국 및 EEA¹²⁾ 회원국을 대표하여 2012년 4월부터 비 EEA 감독기관들과 협상을 벌여왔으며, 지난 5월 31개 양해각서(MoU)를 승인한 데 이어 7월에 미국 상품선물거래위원회(CFTC)를 포함한 기관들과의 7개 협력약정을 추가로 승인하여 42개 감독기관¹³⁾과 총 38개 협력약정을 승인함

11) ESMA 보도자료(Ref. 2013/992) 참조

12) 유럽경제지역(European Economic Area)을 지칭하며 유럽의 양대 무역블록인 EU와 EFTA 4개국으로 구성된 단일 통합시장

13) Australia (ASIC), Bahamas (SC), Bermuda (BMA), Brazil (CVM), BVI (FSC), Canada (AMFQ), Canada (ASC), Canada (BCSC), Canada (OSC), Canada (OSFI), Cayman Islands (CIMA), Dubai (DFSA), Guernsey (FSC), Hong Kong (HKMA), Hong Kong (SFC), India (SEBI), Isle of Man (FSC), Israel (ISA), Japan (JFSA), Japan (MAFF), Japan (METI), Jersey (FSC), Kenya (CMA), Labuan (FSA), Macedonia (SEC-FYROM), Malaysia (SC), Mauritius (FCSM), Mexico (CNBV), Montenegro (SEC), Morocco (CDVM), Pakistan (SEC), Republic of Srpska (SC), Singapore (MAS), Switzerland (FINMA), Tanzania (CMSA), Thailand (SEC), UAE (SCA), US (CFTC), US (OCC and FED), US (SEC) 등 42개 감독기관

- EU 내 각국 감독기관은 ESMA가 협력약정을 승인한 각각의 기관 중 원하는 대상과 양자간 MoU의 형태로 협력약정을 체결해야 함
- AIFMD가 시행된 이후로는 ESMA와 협력약정을 체결하지 않은 감독기관의 감독을 받는 운용사는 EU 내에서 AIF를 판매하거나 운용하는 것이 허용되지 않음
- ESMA는 중국 감독기관과의 MoU 체결을 위한 협상을 진행중에 있으며, 우리나라 감독기관과는 아직 체결이 되어 있지 않은 것으로 나타남

- 한편, 2013년 7월 22일 AIFMD 시행 이전까지 국내입법화를 완료하거나 의회승인만 남겨둔 국가는 27개 EU 회원국 중 17개국이며, 경제규모 등의 측면에서 영향력이 큰 국가는 대부분 포함되어 있어 AIFMD의 시행이 비교적 순조롭게 진행되는 것으로 판단됨
- AIFMD는 지침(Directive) 형식으로서 개별 회원국법의 조화(harmonisation)에 초점이 맞추어져 있으며, 따라서 각 회원국에 어느 정도의 재량권은 부여하고 있음
 - 최근 발표된 서베이¹⁴⁾에 따르면, 6월 30일 현재 27개 EU 회원국 중 아일랜드, 영국, 스웨덴, 덴마크 등 12개국이 AIFMD의 국내입법화를 기한 내에 완료하였고 오스트리아, 라트비아 등 5개국은 의회승인을 기다리고 있으며 최소 6개국은 입법준비가 끝나지 않았거나 혹은 시작도 하지 못한 것으로 나타남

EU 회원국별 AIFMD 국내입법화 현황

국내입법화 단계	EU 회원국
완료	아일랜드, 영국, 스웨덴, 덴마크, 네덜란드, 독일, 룩셈부르크, 프랑스, 체코, 슬로바키아, 사이프러스, 말타 등 12개국
의회 계류 중	오스트리아, 라트비아, 이탈리아, 루마니아, 불가리아 등 5개국
입법초기/시작도 못함	스페인, 포르투갈, 벨기에, 헝가리, 슬로베니아, 핀란드 등 6개국
정보없음	폴란드, 리투아니아, 에스토니아, 그리스 등 4개국

자료: EY AIMA AIFMD Readiness Survey

- 한편 국내입법화를 완료하거나 의회승인을 기다리고 있는 17개국 중 아일랜드, 영국 등 13개국 및 벨기에는 2013년 7월 22일 이전에 설립된 모든 형태(국내, EEA, 비EEA)의 AIFM에 대해 적용유예기간(transitional period)을 부여하기로 하였으며, 라트비아와 네덜란드 등 2개국은 국내 AIFM에 대해서만 적용유예를 허용함
 - 적용유예를 허용한 대부분의 회원국은 유예기간을 1년으로 하고 있으나, 말타와 아일랜드의 경우 비EEA AIFM에 대해서는 2년까지 가능하도록 함에 따라 2015년 7월 22일부터는 모든 회원국과 AIFM에 예외없이 적용될 예정임

14) EY(Ernst & Young) AIMA(Alternative Investment Management Association), 2013.07, 「AIFMD Readiness Survey」

EU 회원국별 AIFMD 적용유예기간 허용여부

	AIFM 구분		
	국내	EEA	비EEA
오스트리아, 벨기에, 사이프러스, 체코, 프랑스, 독일, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 말타, 루마니아, 슬로바키아, 스웨덴, 영국 등 14개국	O	O	O
라트비아, 네덜란드 등 2개국	O	X	X
불가리아, 덴마크 등 2개국	X	X	X

자료: EY AIMA AIFMD Readiness Survey

- 국내입법화를 완료한 국가는 12개국이지만 의회승인만 남겨둔 5개국까지 포함하면 실질적으로 27개 EU 회원국 중 17개국이 국내입법화를 거의 완료한 것과 마찬가지로, 경제규모 등의 측면에서 영향력이 큰 국가는 대부분 포함되어 있어 AIFMD의 시행이 비교적 순조롭게 진행되는 것으로 판단됨
- 기존 AIFM에 대한 적용유예기간이 대부분의 경우 1년임을 감안하면 사실상 2014년 7월 22일부터는 AIFMD가 전면적으로 시행된다고 볼 수 있으므로 EU에 진출예정인 국내 자산운용사들의 이에 대한 철저한 대비가 요구됨
 - 감독당국 또한 ESMA와 협력약정을 맺는 등 준비를 서둘러야 할 것으로 보임

3. 미국 내 헤지펀드형 뮤추얼펀드 성장 및 시사점

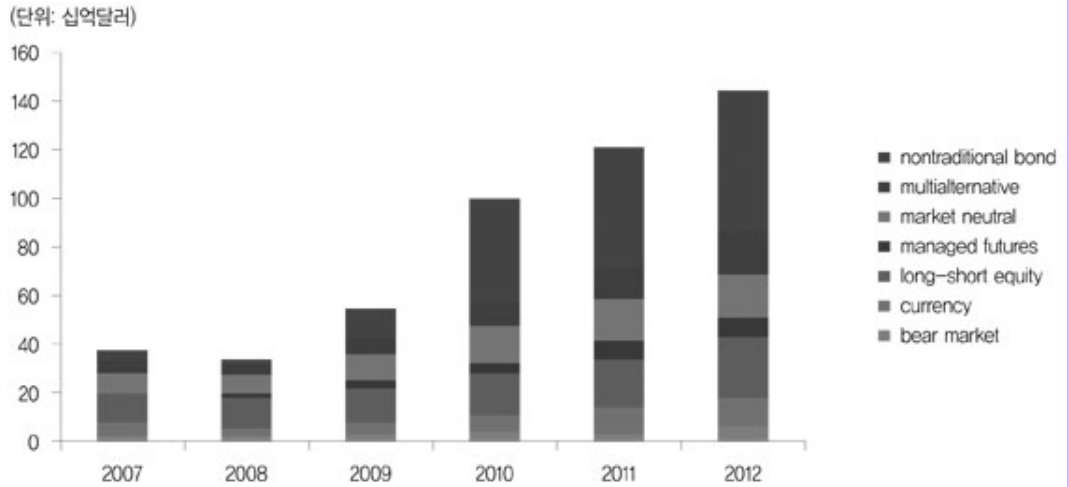
- 헤지펀드 전략을 사용하는 얼터너티브 뮤추얼펀드가 글로벌 금융위기 이후 미국 내에서 급성장해왔으며, 최근에는 대형 헤지펀드들까지 일반투자자를 상대로 뮤추얼펀드를 출시하는 등 헤지펀드 대비 얼터너티브 뮤추얼펀드에 대한 선호가 증가하고 있으며 이러한 추세는 앞으로도 지속될 것으로 전망되고 있음
- ‘얼터너티브 뮤추얼펀드(alternative mutual funds)’는 일반적인 뮤추얼펀드가 매수전략만(long-only) 실시하는 것과 달리 다양한 헤지펀드 전략을 사용하지만 뮤추얼펀드로 분류되어 ‘1940년 투자회사법’ 하에서 규제받는 펀드를 지칭함
 - 따라서 얼터너티브 뮤추얼펀드는 헤지펀드와 동일하게 포트폴리오 다각화와 낮은 변동성, 시장대비 높은 장기간의 절대수익률 등의 목표를 추구함
 - 지난 십여년간 주식시장이 큰 변동성을 나타내는 가운데 얼터너티브 뮤추얼펀드가 미국 내에서 꾸준히 성장해왔으며, 특히 글로벌 금융위기 이후 자금유입 속도가 두드러짐
 - 주가의 등락을 예상하여 손실최소화를 추구하는 long-short equity 펀드의 경우 2008년 시장폭락으로 S&P500지수가 37% 하락하였을 때 15.4% 하락하는 것에 그친 것으로 나타남¹⁵⁾
 - 모닝스타(Morning Star)에 따르면, 2013년 9월말 기준 미국 내 얼터너티브 뮤추얼펀드의 순자산 규모는 2,344억달러로 2012년말 1,570억달러 대비 774억달러가 증가하였으며, 2007년말 418억달러에 비해서는 자산규모가 약 5배 이상 증가한 것을 알 수 있음
 - 2013년 중 가장 많은 자금유입이 이루어진 얼터너티브 뮤추얼펀드는 nontraditional bond와 long-short equity로 각각 440억달러와 140억달러가 유입됨
 - 한편 기관투자자들이 long-short 전략에 투자하기 위해 헤지펀드를 이용한 비중은 2010년 61%에서 올해 26%로 감소한 반면, 뮤추얼펀드를 통한 비중은 2010년 38%에서 올해 45.3%로 확대된 것으로 조사되는 등 헤지펀드 대비 뮤추얼펀드에 대한 선호가 증가하고 있는 것으로 나타남
 - 최근에는 AQR Capital Management, Blackstone Group 등의 대형 헤지펀드까지도 일반투자자를 대상으로 한 얼터너티브 뮤추얼펀드를 출시하고 있으며, 헤지펀드를 뮤추얼펀드 형태로 전환하거나 한 매니저가 헤지펀드와 뮤추얼펀드를 약간 수정하여 동시에 운영하는 경우도 증가하고 있음
 - 9월말 기준 얼터너티브 뮤추얼펀드의 자산규모는 전체 미국 뮤추얼펀드 순자산(14조 2,998억달러)¹⁶⁾의 2%에도 못 미치는 수치이나, Cerulli Associate는 최근 보고서에서 향후 10년 내에 얼터너티브 뮤추얼펀드가 전체 뮤추얼펀드 시장에서 차지하는 비중이 14%에 이르게 될 것이라고 발표한 바 있음¹⁷⁾

15) New York Times, 2013.10.25, An Intriguing Product That's Too Complex for Many

16) <http://www.ici.org/research/stats>

17) Cerulli Associate, 2013.10, 「Alternative Products and Strategies 2013: Identifying Enduring Opportunities in Complex Markets」

미국 얼터너티브 뮤추얼펀드 순자산 추이

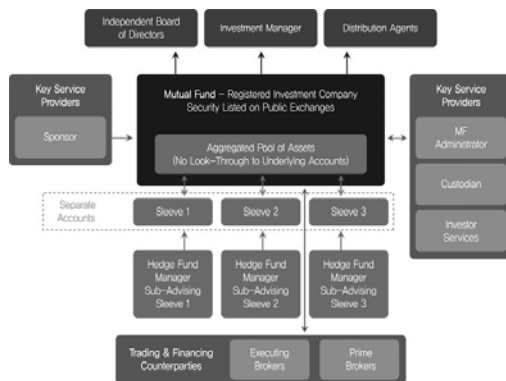


자료: Morning Star and Barron's, 2012 Alternative Investment Survey of U.S. Institutions and Financial Advisors

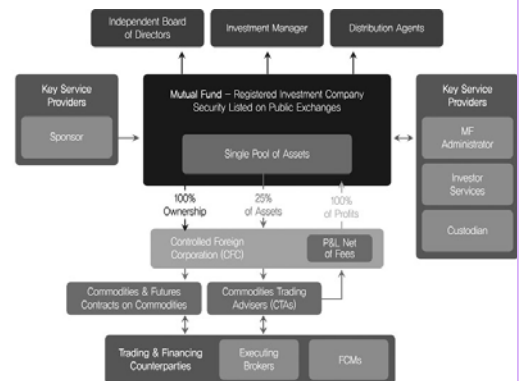
– 얼터너티브 뮤추얼펀드는 구조에 따라 크게 single-manager mutual funds, multialternative mutual funds, managed futures funds 등의 형태로 분류될 수 있음

- single-manager mutual funds 구조에서 가장 흔한 전략은 long-short equity, market neutral, global macro이며 PIMCO Long/Short Equity Fund (PMHAX)와 Mainstay Marketfield Fund (MFADX) 등이 대표적임
- multialternative mutual funds는 여러 가지 전략 및 헤지펀드의 조합을 이용하는 구조로서 Arden Alternative Strategies (ARDNX) fund가 대표적임
- managed futures mutual funds는 선물 및 기타 파생상품 거래에 대해 long/short 포지션을 취하는 구조로 Altegris Managed Futures Strategy Fund (MFTAX)가 대표적임

multialternative mutual funds 구조



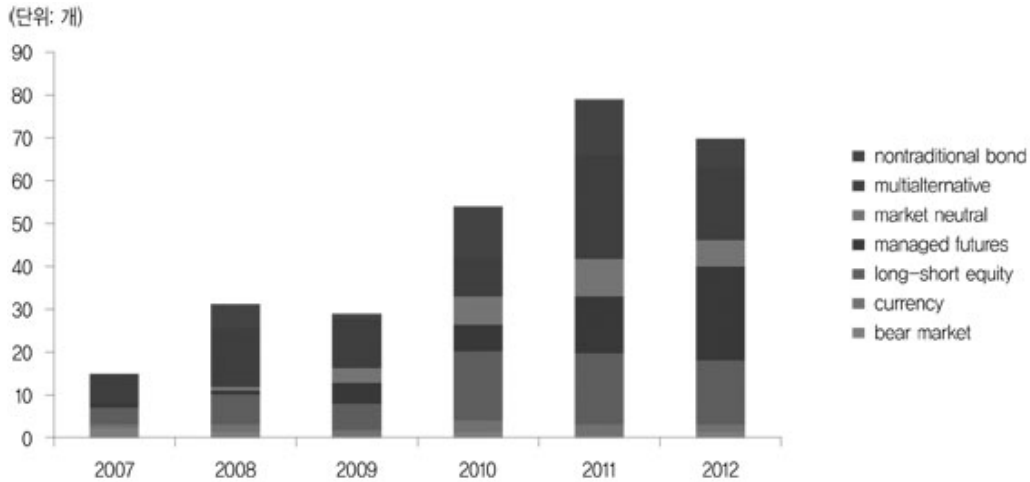
managed futures mutual funds 구조



자료: Citi Prime Finance, Introduction and Overview of 40 Act Liquid Alternative Funds

— 모닝스타의 분류에 따르면, 2012년 총 70개의 신규펀드가 출시된 가운데 그 중 managed futures가 22개로 가장 많고 multialternative 17개, long-short equity 15개, nontraditional bond 7개, market neutral 6개, currency 2개, bear market 1개 등의 순으로 출시됨

미국 얼터너티브 뮤추얼펀드 종류별 신규설정 추이



자료: Morning Star and Barron's, 2012 Alternative Investment Survey of U.S. Institutions and Financial Advisors

□ 얼터너티브 뮤추얼펀드는 기존에 초고액자산가들만 이용할 수 있었던 헤지펀드 전략을 일반투자자들에게 헤지펀드보다 낮은 비용으로 제공한다는 측면에서 이점을 가지고 있으나 우수한 매니저 선별의 어려움, 난해한 전략, 일반 펀드 대비 높은 수수료, 유동성에 따른 시장과의 높은 상관관계 등 한계점도 분명 존재함

— 전통적인 헤지펀드의 경우 규제를 피할 수 있는 대신 연소득 20만달러 혹은 자산 100만 달러 이상의 적격투자자에게만 투자자격이 주어지고 운용보수 2% 및 성과보수 20%가 부과되는 등 일반투자자는 접근자체가 제한될 뿐만 아니라 높은 비용을 지불해야 함

— 반면 일반투자자들도 투자가 가능한 얼터너티브 뮤추얼펀드는 투자자보호를 위해 1940년 투자회사법 하에서 규제를 받아 다음과 같은 특징을 가지고 있음

- 일별 가격산정 및 유동성
- 비유동성 자산에 대한 투자 제한
- 공매도 사용 제한
- 레버리지 사용 제한
- 성과보수 금지 및 헤지펀드 대비 낮은 수수료
- 투명성
- 간소화된 세금보고
- 독립적인 회계감사
- 독립적인 이사회
- Trustees
- 별도의 커스터디

- 이러한 특징으로 인해 알터너티브 뮤추얼펀드는 전통적인 헤지펀드 대비 투자자를 보호하고 낮은 비용으로 헤지펀드 투자효과를 투자자에게 제공해주기도 하지만 이러한 뮤추얼펀드로서의 특징에 따른 회의적인 시각도 상존하는 것이 현실임
 - 우선 실제로 능력이 있는 매니저들을 선별하는 일이 쉽지 않으며 대부분의 펀드가 금융위기 이후 출시된 펀드로서 충분한 트랙레코드가 없고 성과를 비교할만한 적절한 벤치마크도 없음
 - 또한 일반인들은 펀드 투자설명서 내에 전략을 이해하는 것이 힘들뿐 아니라, 전략이 복잡한 만큼 수수료가 비록 헤지펀드보다는 낮지만 일반적인 뮤추얼펀드 평균수수료율과 비교하면 훨씬 높은 것으로 나타남
 - 특히 여러 헤지펀드에 투자하는 재간접헤지펀드 형태의 알터너티브 뮤추얼펀드의 경우는 헤지펀드 비용에 재간접헤지펀드 비용, 뮤추얼펀드 운용수수료와 브로커 비용까지 들어가는 등 매우 높은 수수료로 인해 최종적인 뮤추얼펀드 투자자의 수익률이 크게 낮아지게 됨¹⁸⁾
 - 결정적으로 성과 측면에서 봤을 때, 헤지펀드와 다르게 일별 유동성이 보장된다는 것이 헤지펀드 전략이 제대로 기능할 수 없도록 만드는 원인으로 작용함
 - 즉, 헤지펀드는 비유동적인 구조로 인해 시장하락기에 포트폴리오를 보호할 수 있으나 뮤추얼펀드는 매일 거래되기 때문에 투매로부터 포트폴리오를 보호할 수 없고 통상적으로 헤지펀드들이 투자하는 가장 비유동적이고 시장과 상관관계가 적은 자산에 접근할 수 없는 한계를 안고 있음
- 최근 국내에서도 중위험·중수익 상품에 대한 수요가 증가하면서 롱숏펀드 등 알터너티브 펀드로의 자금유입이 급증하고 있으며, 이러한 펀드의 등장은 투자자들에게 선택의 폭을 넓혀준다는 측면에서 유익하고 특히 한국형 헤지펀드에 투자할 수 없는 개인투자자가 헤지펀드 전략에 투자할 수 있는 대안이 될 수 있을 것으로 보임
- 최근 국내에서도 중위험·중수익 상품에 대한 수요가 증가하면서 롱숏펀드나 글로벌매크로펀드 등의 알터너티브 펀드로의 자금유입이 증가하고 있음
 - 제로인에 따르면, 주식형펀드 수탁고가 지난해말 86조 2,623억원에서 11월 22일 현재 77조 7,438억원으로 10조원 가까이 감소한 가운데, 동기간 롱숏펀드 수탁고는 1조 2,189억원이 늘어나 현재 규모가 1조 4,280억원에 달하는 것으로 나타남
 - 이러한 펀드의 등장은 무엇보다도 펀드시장이 침체된 상황에서 다양한 투자욕구를 가진 투자자들에게 선택의 폭을 넓혀준다는 측면에서 유익한 것만은 분명함
 - 특히, 한국형 헤지펀드의 경우 최저 투자금액이 5억원이고 그나마 최저 투자금액이 1억원으로 낮은 재간접 헤지펀드의 경우 설정이 전무한 실정을 감안할 때 개인투자자가 헤지펀드 전략에 투자할 수 있는 대안이 될 수 있으며, 사모펀드인 한국형 헤지펀드의 경우 애초 도입의도에 맞게 기관투자자 중심의 투자가 이루어지게 될 것으로 전망됨
 - 다만 앞서 언급했듯이 뮤추얼펀드로서의 속성은 개인투자자에게 여러 이점을 제공해주는 반면 일반 헤지펀드와는 운용 및 성과적인 측면에서 한계가 존재한다는 점을 인식할 필요가 있음

18) Financial Times, 2013.10.30, Funds of hedge funds recast dismal model

4. 미국 대형 자산운용사 감독강화 논의 및 시사점

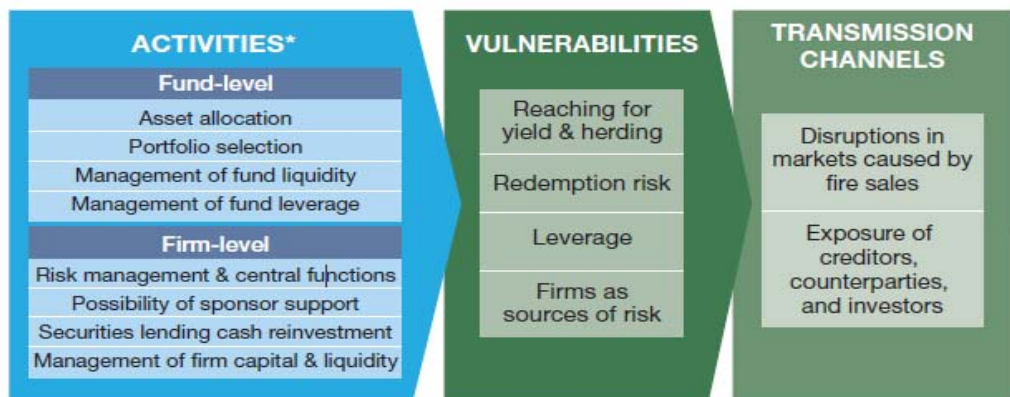
- 최근 미 재무부 산하 금융조사실(Office of Financial Research : OFR)에서는 자산운용 산업이 금융안정성을 해칠 위험요소가 있는지에 대한 보고서를 발간하였으며 이는 FSOC의 향후 감독강화를 위한 자료로 활용될 것으로 보임
 - 지난 9월 30일, OFR에서는 미국 자산운용산업과 관련하여 금융안정성을 위협할 위험요소가 있는지에 대해 조사한 보고서¹⁹⁾를 발간함
 - 보고서에 따르면 자산운용사들이 고수익을 쫓고, 특정 자산군에 대한 투자를 집중하고, 레버리지 등을 통해 가격움직임을 증폭시키는 등의 행위를 함으로써 금융시스템을 불안하게 할 수 있는 것으로 나타남
 - OFR 보고서는 금융안정성감독위원회(Financial Stability Oversight Council : FSOC)의 지시에 의해 작성된 것으로, 미국 내에서 규모가 점점 커지고 있는 자산운용사에 대한 전반적인 감독강화를 위한 자료로 조사결과가 활용될 것으로 보임
 - FSOC는 도드-프랭크법 하에서 경제전반의 시스템리스크를 모니터링·조정·감독하는 폭넓은 권한을 가지며, 동법 Section 113 하에서 SIFI를 지정²⁰⁾하는 권한도 가지고 있음
- OFR 보고서는 자산운용사들이 현재 매우 다양한 활동을 영위하고 있는 가운데, 그러한 영업활동이 부적절하게 관리되고, 레버리지 사용 등과 결합되면 취약성을 초래할 수 있으며, 특히 대형 자산운용사가 어려움에 처할 경우 금융시스템의 다른 부문으로 위험이 전이되고 확대됨으로써 대형 자산운용사의 실패 자체가 위험요인이 될 수 있다는 것을 주요 내용으로 하고 있음
 - 자산운용사들의 영업활동은 대리인(agent)으로서 이루어지고 따라서 모든 이익과 손실이 투자자에게 귀속된다는 점에서 주로 주인(principal)으로서 영업을 하는 은행 및 보험회사와는 다름
 - 그러나 일부 영업활동 중에는 은행 및 기타 비은행 금융회사가 제공하는 것과 유사한 활동들이 있으며, 이러한 다양한 영업활동과 그러한 활동이 야기할 수 있는 취약성은 단독으로 혹은 서로 결합하여 금융안정성에 잠재적인 영향을 미칠 수 있음
 - 즉, 그러한 영업활동이 부적절하게 관리되고, 레버리지 사용, 유동성 전환(liquidity transformation), 자금조달 불균형(funding mismatch) 등과 결합되면 취약성을 초래하게 됨
 - 포트폴리오 운용에 있어서 규모의 경제가 성립함에 따라 자산운용산업 내 집중도가 최근 몇 년간 크게 높아진 것으로 나타나고 있으며 집중도의 증가는 운영위험, 투자위험과 같은 금융회사 차원의 위험을 증가시키거나 fire sale 위험을 증가시킴
 - 2012년말 미국 전체 뮤추얼펀드 자산 중 상위 5개 뮤추얼펀드가 차지하는 비중은 49%, 상위 25개 뮤추얼펀드가 차지하는 비중은 74%이며, 1조달러가 넘는 글로벌 운용자산(AUM)을 보유한 자산운용사 10개 중 9개가 미국에 기반을 두고 있음

19) OFR, 2013.9, 「Asset Management and Financial Stability」

20) FSOC 설립 후 SIFI로 지정된 비은행 금융회사에는 2013년 7월 8일 지정된 AIG와 GE캐피탈, 그리고 2013년 9월 19일 지정된 Prudential Financial이 있으며, 연준(FRB)은 SIFI로 지정된 비은행 금융회사들에 대한 자본, 레버리지 및 유동성 규제를 강화하고, 위기상황에 대비하여 스트레스테스트를 포함한 대책마련을 요구할 수 있음

- 자산운용사들은 매우 다양한 비즈니스와 비즈니스모델이 혼합되어 있으며 다양한 펀드를 제공하고 많은 활동에 종사하고 있음
 - 영업활동은 크게 펀드차원(fund-level)과 회사차원(firm-level)에서 수행되는 활동으로 구분될 수 있는데 펀드차원의 영업활동에는 자산배분, 종목선택, 펀드 유동성 및 레버리지 관리 등이 포함되고, 회사차원 활동에는 증권, 파생상품, 증권대차, RP 거래를 포함하는 매매활동, 위험관리, 리서치, 일반사무업무 등이 있음
 - 위험관리 관행과 구조는 회사마다 매우 다르게 나타나는데, 예를 들어 등록된 모든 투자회사와 자문업자는 SEC 규정에 따라 CCO(chief compliance officer)를 두도록 되어있음에도 불구하고 이를 지키지 않는 회사도 있음
- 펀드차원의 활동과 회사차원 활동 간 상호연결성이 매우 높게 나타나는데, 대형 자산운용사 내 특정 활동 간의 결합 또는 위험이 큰 활동에 많은 매니저가 몰리는 현상은 금융시스템에 불안을 초래하고 가중시킬 수 있음
 - 이러한 위험은 특히 소수의 회사가 특정 활동 또는 펀드를 지배하고 있을 때 극심하며 운용관련 활동과 기타 시장 활동 간의 연결은 위험을 섹터간에 전이시키고 증폭시키는 데 기여할 수 있음
 - 또한 파생상품 사용, 차입 등 레버리지를 통해 수익증대를 꾀하는 활동들은 시스템 전반의 레버리지와 위험전이에 기여할 수 있음

자산운용사 영업활동이 금융시스템을 취약하게 만드는 경로



자료 : OFR

- 한편, 저금리와 경쟁적인 시장상황으로 인해 일부 포트폴리오 매니저들은 상대적으로 위험한 자산을 매입하여 고수익을 추구(reaching for yield)하거나 유동성이나 규모 등을 고려하지 않고 특정 인기있는 자산군으로 몰리는(herding) 경향을 나타낼 수 있는데 이러한 행위들은 자산가격을 상승시키고, 시장이 갑작스러운 충격에 직면했을 때 시장 변동성과 불안을 가중시키는 데 기여할 수 있음
 - 물론 자산운용산업은 그러한 위험을 완화시키기 위한 많은 규제수단을 가지고 있으나 잠재적인 정보의 불일치로 인해 투자자들은 위험의 본질에 대해서 완전히 이해하지 못할 수 있으며 경우에 따라서는 성과보수 등의 형태로 매니저들이 투자자의 이익은 공유하고 손실은 공유하지 않도록 되어 있어 위험자산에 투자할 인센티브가 존재할 수 있음

- herding 행위의 경우 유동성이 높은 자산에 대한 것은 큰 문제가 되지 않지만 비 유동적인 투자에 대한 herding 행위는 금융시장 충격으로 인해 그 반대행위가 촉발될 경우 잠재적으로 시장에 부정적인 영향을 줄 수 있으며, 이러한 위험은 유동성이 낮은 자산에 투자하는 ETF 등의 집합투자기구, 또는 헤지펀드 전략을 사용하는 뮤추얼펀드처럼 상대적으로 유동성이 낮고 투자자들이 위험을 완전히 이해하지 못한 신상품의 경우에 특히 증대해질 수 있음
- 또한 자유로운 환매를 보장하는 모든 집합투자기구는 시장이 스트레스 상황에 처해있고 투자자들이 먼저 환매하는 것이 이득이라고 믿을 경우 대규모 상환위험(redemption risk)에 직면할 수 있음
 - 사모펀드는 스트레스 상황에서 환매를 제한하기 위해 종종 환매수수료를 부과하거나 일시적으로 환매를 중지시키는 등의 수단을 사용할 수 있으나, 뮤추얼펀드는 일반적으로 그런 수단을 사용할 수 없고, 대신 효과적인 유동성 관리 수단을 통해 그런 위험을 완화하고 관리해야 함
 - 특히, 많은 수의 펀드가 유사하거나 상관관계가 높은 자산에 투자되고 있을 때 그러한 전략이나 자산군에 영향을 미치는 시장상황이 발생하면 대규모 환매가 초래되고 투자된 자산이 매각되게 되는데 이는 관련된 펀드들에 대한 전염효과(contagion effect)를 만들어내고 결과적으로 시장충격을 증폭시키는 데 영향을 주게 됨
- 투자자들은 레버리지 ETF, 합성 ETF, 또는 기타 ETP(exchange-traded product) 등의 상품을 통해 레버리지를 얻을 수 있고 자산운용사들은 회사차원, 펀드차원, 혹은 포트폴리오 차원에서 레버리지를 이용할 수 있음
 - 1940년 투자회사법 하에서 뮤추얼펀드의 경우 은행 부채 대비 최소 300%의 자산을 보유해야 하도록 하는 등 등록된 투자회사의 레버리지 수준을 제한하고 있으나 등록되지 않은 펀드는 그러한 규제를 받지 않으며 일부 복잡한 거래전략을 사용하는 펀드는 수익증대를 위해 종종 레버리지에 의존함
 - 등록된 펀드 또한 파생상품 이용을 통해 추가적인 레버리지 이용이 가능함. 다만 일반적으로 그러한 거래에 따른 노출에 상응하는 규모의 유동자산으로 이러한 포지션을 보호하도록 요구됨
- 금융위기 중 레버리지를 사용한 일부 펀드들이 증대한 손실을 입은 것으로 나타나고 있으나, 현재 특별계정(separate account) 내 레버리지 사용 규모 및 노출을 파악하기 위한 데이터가 충분치 않음
 - 올해 초 Form PF는 모든 사모펀드에 대해 레버리지 사용 관련 데이터를 SEC에 보고할 것을 요구하였으며, FSOC와 OFR은 금융시스템 내 레버리지 모니터링의 중요성과 근거를 의회에 언급함
- 규모, 복잡성, 투자전략과 활동들 간의 상호작용 등에 따라 다르지만 대형 자산운용사가 어려움에 처할 경우 금융시스템의 다른 부문으로 위험이 전이되고 확대됨으로써 대형 자산운용사의 실패 자체 또한 위험요인이 될 수 있음
 - 한 자산운용사 내에 펀드 또는 영업활동 간 리스크가 집중되는 것은 금융시스템을 위협하는 요인이 될 수 있는데 예를 들어 한 자산운용사가 위험관리자가 예상하지 못한 형태의 상관관계가 있는 전략들로 이루어진 대규모의 레버리지 사모펀드를 다수 운용할 수 있음

- 일부 대형 자산운용사들은 in-house broker-dealers, commodity pool operators, trust companies, captive insurance divisions 등을 통한 포괄적인 서비스를 제공하고 해외에 자회사를 두는 등 복합적인 비즈니스라인을 구축하고 있는 경향이 있는데, 이러한 상호연결성 및 복잡성은 금융안정성에 대한 위협을 증폭시킬 수 있음
 - 또한 회사 자체가 어려움에 처하고 파산위기에 있을 때도 운용자산들에 대한 대규모 환매가능성이 증가하고 이는 시장으로 파급되어 시장 내 신뢰도를 떨어뜨리는 요인으로 작용함
- 한편 자산운용사 및 영업활동에 대한 데이터가 매우 부족하여 효과적인 거시건전성 분석 및 감독이 이루어지기 어려운 실정이며, 특히 비상장기업, 특별계정, 증권대차, RP거래 등에 대한 데이터보고의무가 더 확대되어야 금융안정성 모니터링이 용이해질 수 있을 것으로 보임
- OFR 보고서에 대해 ICI를 비롯하여 자산운용업계는 보고서가 자산운용산업에 대한 잘못된 이해를 반영하고 있으므로 향후 FSOC의 어떠한 정책적 결정에도 근거로 사용되어서는 안된다고 크게 반발함
- SEC는 OFR 보고서에 대한 공개의견을 수렴해 홈페이지에 게시²¹⁾하겠다고 밝혔으며, 이에 미국 자산운용협회(Investment Company Institute : ICI)는 OFR 보고서가 자산운용산업에 대한 잘못된 이해에서 비롯된 것이라고 의견서²²⁾를 제출함
- 또한 ICI는 자산운용사 관련하여 어떤 것이든 금융안정성을 위협하는 것이 있는지를 FSOC가 고려중이고 연준이 그들에 대한 감독을 강화할 것임을 알리려는 의도에 따른 것으로서 이미 자산운용사가 금융시스템에 위협을 초래한다는 결론을 사전에 내리고 그 결론을 뒷받침하기 위해 작성된 것으로 보인다고 비판함
- 반면, 최근 미 연방예금보험공사(FDIC) 의장은 Fortune지 기고에서 BlackRock을 대마불사(too big to fail)로 지칭²³⁾하였으며, Economist에서는 BlackRock이 자사의 위험관리 플랫폼인 'Aladdin'을 다른 운용사들에게도 서비스함으로써 자산운용산업 내 상호연결성과 의존성을 증가시키고 있다고 지적함²⁴⁾
- Aladdin이 몬테카를로 시뮬레이션에 기반한 잘 설계된 시스템임에도 불구하고 시장은 다양한 분석에 따른 서로 다른 결정들이 모여 하나의 자산가치를 찾아갈 때 건전하게 운영될 수 있음
- 자산운용사는 대리인으로서의 역할에 머문다는 점에서 은행 등의 타 금융회사와는 본질적으로 다르며, 더욱이 우리나라의 경우 운용사들의 운용규모가 매우 작고 고유재산 투자 및 레버리지 사용을 거의 하지 않고 있는 등 미국의 자산운용산업과 비교하면 미성숙한 상태이므로 미국에서 논의되고 있는 감독강화를 적용하기에는 시기상조인 측면이 있음
- 자산운용산업 또한 금융시스템의 중요한 한 부문이므로 규모가 커지면서 금융시스템에 미치는 영향이 커지고 그에 따라 적절한 규제와 감독이 요구될 수 밖에 없음

21) <http://www.sec.gov/comments/am-1/am-1.shtml>

22) ICI, 2013.11, 「Public Feedback on OFR Study on Asset Management Issues」

23) Fortune, 2013.12, 「Is BlackRock Too big to fail?」

24) Economist, 2013.12, 「BlackRock: The monolith and markets」

- 그러나 OFR 보고서에서도 언급된 바대로, 자산운용사는 대리인으로서의 역할에 머무는 점에서 은행 등의 타 금융회사와는 본질적으로 다르며, 특히 그러한 특성으로 인해 지난 글로벌 금융위기 때에도 구제금융을 받지 않을 수 있었음
 - 자산운용사 내 영업활동 중 시스템리스크를 초래할 가능성이 있는 것으로 판단되는 부분이 있다면 그러한 활동이나 상품을 검토하여 규제하는 것이 타당할 것이며, 개별 운용사 자체에 대한 규제를 강화하는 것은 자산운용산업을 위축시키는 등 더욱 큰 비용을 발생시킬 수 있음
- 더욱이 우리나라의 경우 운용사들의 운용규모가 매우 작고 고유재산 투자 및 레버리지 사용을 거의 하지 않고 있는 등 미국의 자산운용산업과 비교하면 미성숙한 상태이므로 미국에서 논의되고 있는 감독강화를 적용하기에는 시기상조이며, 다만 글로벌 규제 및 감독체계 움직임을 주시할 필요가 있을 것으로 보임

