

한국형 헤지펀드의 미래와 영향

2011. 11.

선임연구위원

김재철

연구위원

김종민



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

목 차

Executive Summary	vii
Abstract	xiv
I. 한국형 헤지펀드의 의미 및 도입 배경	3
II. 한국형 헤지펀드의 도입 방향	7
1. 기본 규제체계	7
2. 항목별 세부내용: 자본시장법 시행령 개정	9
III. 글로벌 헤지펀드 시장 추세 변화의 특징	15
1. 최근 동향	15
2. 주요 추세적 변화	19
IV. 한국형 헤지펀드의 미래	35
1. 시장 조성 환경	35
2. 잠재 수요	43
3. 시장 규모 전망	50
4. 한국형 헤지펀드의 국제 경쟁력 평가	56
V. 한국형 헤지펀드 도입에 따른 영향	65
1. 국내 금융투자업계의 구도 변화	65
2. 기존 일반 공모펀드 시장의 구축효과	66

3. 자산운용 인력 및 전략의 혁신	68
4. 금융시장 안정성에 미치는 영향	69
VI. 시사점	81
참 고 문 헌	87

표 목 차

<표 III-1> 미국과 EU의 헤지펀드 규제강화 방향	24
<표 IV-1> 국내 증권회사의 헤지펀드 관련 해외협력 현황	37
<표 IV-2> 국내 공모펀드 및 시장지수의 상관계수	38
<표 IV-3> 주요 국가별 고액자산가 비중	44
<표 IV-4> 한국 가계 상위계층의 자산수준	45
<표 IV-5> 국내 주요 연기금의 운용자산 규모 및 대체투자 현황	47
<표 IV-6> 해외 기관투자자의 헤지펀드 투자시 고려사항 : 응답률	49
<표 IV-7> 향후 10년간 한국형 헤지펀드 순자산 규모 추정 : 일반펀드 저성장 시나리오	54
<표 IV-8> 향후 10년간 한국형 헤지펀드 순자산 규모 추정 : 일반펀드 고성장 시나리오	55
<표 IV-9> 국내 진출 모색 해외 IB 및 헤지펀드 운용회사 현황	58
<표 V-1> 외국인 투자자 및 국내 투자자의 자금흐름 비교	75

그 립 목 차

<그림 II-1> 한국형 헤지펀드의 규제체계	8
<그림 III-1> 전세계 헤지펀드 시장 규모	16
<그림 III-2> 전세계 헤지펀드의 신규설정과 청산 추세	17
<그림 III-3> 헤지펀드와 주식의 수익률 비교	18
<그림 III-4> 세계 헤지펀드 투자자별 투자비중 변화	19
<그림 III-5> 2007년 12월 이후 2009년까지 헤지펀드로부터 이탈한 자금 의 지역 및 투자자 유형 분류	21
<그림 III-6> 기관투자자의 헤지펀드 투자	22
<그림 III-7> 세계 헤지펀드의 시장집중 현상	25
<그림 III-8> 유럽 및 아시아 헤지펀드 성장 추이	28
<그림 III-9> 전세계 헤지펀드 투자자금 출처: 지역별 비중	29
<그림 III-10> 전세계 헤지펀드 매니저의 활동 근거지역	31
<그림 III-11> 아시아 헤지펀드 매니저 활동 근거지역	32
<그림 IV-1> 국내 자산운용시장 현황	36
<그림 IV-2> 국내 공모펀드 및 주가지수의 수익률/변동성	39
<그림 IV-3> 국내 자산운용시장 펀드 유형별 비중	40
<그림 IV-4> 전세계 뮤추얼펀드 규모 대비 헤지펀드 규모의 비중	52
<그림 IV-5> 기관투자자들의 헤지펀드 매니저에 대한 최저 요구 조건	59
<그림 IV-6> 기관투자자들의 헤지펀드 투자 의사결정 속성	60
<그림 V-1> 국내 외국인 투자자 등록 현황	73
<그림 V-2> 외국인 투자자 유가증권 투자자금 흐름 추이	74

약 어 표

AIFM	Alternative Investment Funds Management
AUM	Assets Under Management
CAGR	Compounded Average Growth Rate
CB	Convertible Bond
CS	Credit Swiss
CICC	China International Capital Corp
CLO	Collateralized Loan Obligation
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
ECON	Committee on Economic and Monetary Affairs
ELW	Equity Linked Warrant
ETF	Exchange Traded Fund
EU	European Union
FoHF	Fund of Hedge Fund
GDP	Gross Domestic Product
HCM	Highland Capital Management
HFR	Hedge Fund Research
HNWI	High Net Worth Individuals
IB	Investment Banking
ICI	Investment Company Institute
IM	Investment Manager
IMF	International Monetary Fund
IPM	Informed Portfolio Management
LTCM	Long Term Capital Management
M&A	Merger & Acquisition
MAS	Monetary Authority of Singapore

MMF	Money Market Funds
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PB	Prime Broker
PB	Private Banking
PEF	Private Equity Fund
SEC	Securities and Exchange Commission
SFC	Securities and Futures Commission
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
UN	United Nations

《 Executive Summary 》

□ 한국형 헤지펀드의 의미 및 도입 배경

- 한국형 헤지펀드를 도입한다는 것은 국내에 설정하여 국내 관련 법 체계의 적용을 받는 헤지펀드를 허용한다는 의미
 - 헤지펀드와 운용자를 등록하여 관리/감독하는 체계
 - 금융시스템에 미치는 영향을 최소화
 - 투자자에게는 투명성이 높은 헤지펀드를 제공
- 한국형 헤지펀드의 도입 배경
 - 분산투자 효과를 증대시키는 투자가능 자산의 확대
 - 국내 자산운용시장 및 산업의 육성 필요성
 - 국내 투자은행 육성의 기폭제 역할

□ 한국형 헤지펀드의 도입 방향

- 선진국형 헤지펀드를 국내에 설정할 수 있도록 하되, 펀드 및 운용업자를 규제체계 내에 편입하여 부정적 효과를 최소화하는 것이 기본 방향
- 적격투자자 사모집합투자기구에 대한 규제체계를 근간으로 추가적으로 규제를 완화하고, 펀드 및 운용업자에 대한 감독 방향까지 포괄
 - 자산운용과 관련된 대부분의 규제 해소
 - 헤지펀드 가입자 범위 확대 (5억원 이상 투자하는 개인)
 - 헤지펀드 운용업 인가단위 (혼합자산 펀드) 신설
 - 차입한도 및 파생상품 투자한도 (400%) 확대

- 공매도 허용: 무차입 공매도만 제한
- 펀드 및 운용업자 등록
- 보고의무 등 감시 및 감독 강화
- 프라임브로커 규제 정비
- 펀드재산 보관·관리업무 규제 정비

□ 글로벌 헤지펀드 시장 추세 변화의 특징

- 1990년대 이후 급성장한 글로벌 헤지펀드 시장은 2008년 금융위기 이후 침체에 들어갔으나, 점차 회복되는 추세
 - 다만 펀드의 신규 설정 및 청산 추이를 보면 아직 금융 위기의 충격에서 완전히 벗어난 것으로 보기는 어려움
- 2000년 이후 헤지펀드 시장은 개인 고액자산가보다는 기관 투자자나 재간접 헤지펀드가 핵심 투자계층으로 부상
 - 개인저축의 기관화와 분산투자 필요성 증대에 기인
- 2008년 금융위기 이후 헤지펀드 및 운용업자에 대한 규제 강화를 위한 법안이 미국 및 EU를 중심으로 도입
 - 헤지펀드로 인한 금융시스템의 안정성이 흔들릴 수 있는 여지를 차단하는 것이 금융규제강화의 기본 목적
- 헤지펀드 산업의 시장집중이 심화되는 추세
 - 2010년 순자산 규모 기준 상위 1% 헤지펀드가 전체 순자산의 70%를 차지
 - 헤지펀드 간 인수합병, 고객군의 기관화, 헤지펀드에 대한 규제강화 등 헤지펀드 시장의 환경변화에 기인

- 과거 미국을 중심으로 형성되었던 전세계 헤지펀드 시장이 유럽과 아시아 지역 등으로 다변화되는 추세
 - 유럽은 UCITS III 하에서 헤지펀드의 투명성이 개선되면서 헤지펀드에 대한 수요 증가
 - 아시아는 미국 및 유럽 지역과의 낮은 상관관계로 인한 분산투자 효과와 지역적인 특성으로 인해 수요 증가

□ 한국형 헤지펀드의 미래

- 한국형 헤지펀드 시장 형성에 긍정적인 요인
 - 헤지펀드 시장 연착륙에 대한 정부의 강력한 의지
 - 신성장 동력을 찾고 있는 금융투자업계의 헤지펀드 시장 선점을 위한 적극적인 노력
 - 투자자산 및 투자전략이 상이하여 분산투자를 누릴 수 있는 다양한 상품에 대한 수요 증가
- 한국형 헤지펀드 시장 형성에 부정적인 요인
 - 헤지펀드 수요의 중추적인 역할을 할 수 있는 국민연금 등 연기금의 보수적인 자산운용 관행
 - 헤지펀드 트랙레코드가 있는 운용회사 및 매니저의 부재
 - 글로벌 금융위기 지속으로 인한 안전자산 선호현상과 헤지펀드 등 서구 자본주의 모델에 대한 비판적 시각
- 헤지펀드 시장의 잠재 수요: 개인 고액자산가
 - 헤지펀드 투자는 실패 가능성이 높고, 전문 금융지식이 필요하여 일반적으로 개인의 직접투자에 대해 높은 진입 장벽을 구축

- 헤지펀드 직접투자가 가능한 국내 개인은 순자산 기준 상위 1%, 재간접 헤지펀드 투자가 가능한 개인은 상위 5% 수준으로 개인투자자 수요는 많지 않은 상황
 - 이에 한국형 헤지펀드 도입안은 개인투자자들의 직접투자보다는 재간접 헤지펀드에 대한 투자를 유도
- 헤지펀드 시장의 잠재 수요: 기관투자자 - 연기금 중심으로
- 헤지펀드 시장이 기관투자자 중심으로 재편되는 추세를 감안하면 국내 헤지펀드 시장에도 유사한 상황이 예상
 - 2010년말 기준 국내 연기금들의 운용자산 규모는 약 343조원으로 헤지펀드에 대한 투자여력은 충분한 상황
 - 단, 해외 연기금의 헤지펀드 투자비중(6.5%)과 제도 도입 초기의 불확실성을 감안하면 국내 연기금들이 단기간에 헤지펀드에 투자할 수 있는 금액은 제한적
- 장기적으로 연기금을 중심으로 한 기관투자자들이 한국형 헤지펀드 시장에서 선도적인 역할을 수행할 것으로 전망
- 공적 연기금의 특성상 위험성이 낮은 투자전략을 추구하는 헤지펀드에 주로 투자할 것으로 예상
 - 또한 엄밀한 실사를 거쳐 투자대상 헤지펀드를 선정하는 절차를 확립할 것이며, 이는 개인투자자들에게도 투자의 방향성을 제시해 줄 것으로 전망
- 시장이 형성되는 초기에는 위험성향이 높은 개인 고액자산가의 투자로부터 시작되어, 점차 기관투자자와 여타 개인투자자로 투자계층이 확대될 것으로 예상

- 고액자산가들은 기존 금융상품에 투자했던 자금 중 일부를 헤지펀드로 이전하는 방식으로 투자할 것으로 예상
 - 기관투자자들은 일임 위탁운용의 형태로 3년에서 5년 동안 순차적으로 헤지펀드에 투자할 것으로 예상
- 향후 10년간 헤지펀드 시장규모 전망은 일반 공사모 펀드 시장 대비 헤지펀드 시장의 규모가 일정한 수준을 유지한다는 가정에 근거하여 추정
- 일반 공사모 펀드시장의 연평균 성장률을 저성장(5%)과 고성장(10%) 두 가지로 나누고, 헤지펀드 시장의 성장세 역시 저성장과 고성장 시나리오로 나누어 전망
 - 저성장 시나리오는 유럽과 아시아의 사례, 고성장 시나리오는 미국을 포함한 전세계 헤지펀드의 사례를 참조
- 저성장 시나리오에 따르면 헤지펀드 시장규모가 도입 3년째인 2014년에는 6.6조원에서 13조원 내외, 2021년에는 23조원에서 37조원 내외에 달할 것으로 예상
- 고성장 시나리오에 따르면 헤지펀드 시장규모가 도입 3년째인 2014년에는 7.6조원에서 15조원 내외, 2021년에는 37조원에서 59조원 내외에 달할 것으로 예상

□ 한국형 헤지펀드 도입에 따른 영향

- 국내 금융투자업계의 구도 변화
- 증권업계는 투자은행으로의 변모를 모색하면서 양극화 또는 시장집중현상이 심화될 것으로 예상

- 자산운용업계 역시 업무영역, 고객군, 그리고 운용기법 등 다양한 측면에서 양극화 내지 시장집중현상이 심화될 것으로 예상
- 기존 일반 공모펀드 시장의 구축효과
- 초기에는 기존 일반 공모펀드 시장의 투자자금을 유치하여 단기적인 공모펀드 시장 구축효과가 나타날 가능성
 - 고급 운용인력들이 헤지펀드 운용에 집중하게 되면 공모펀드 수익률 저하로 인해 공모펀드 투자자들이 상대적으로 손실을 입을 가능성도 존재
- 자산운용 인력 및 전략의 혁신
- 중장기적으로 운용회사의 내부 운용인력 양성노력을 제고시켜 인력풀이 풍부해지고, 외국계 인력이 유입되면서 국내 인력의 경쟁력이 제고되는 효과
 - 운용회사간 차별화 노력을 제고하여 국내 자산운용업계 전반의 인력과 투자전략의 혁신을 유도하는 효과
- 금융시장 안정성에 미치는 영향
- 도입 초기 설정된 헤지펀드들이 비슷한 투자전략을 구사하거나 국내 투자자산에만 집중투자하면 단기적으로 주식시장의 변동성이 확대될 가능성 존재
 - 그러나 헤지펀드와 운용업자, 그리고 프라임브로커를 정부당국이 관리하고 감독하는 체계이므로 금융시스템의 안정성을 저해할 가능성은 낮을 것으로 예상
 - 또한 외국 헤지펀드에 의해 초래되는 국내 금융시장의 변동성을 줄이는 완충지대 역할을 수행할 가능성 존재

□ 시사점

- 한국형 헤지펀드 시장에 대한 과도한 기대는 금물이며, 업계와 정부 모두 도입 초기부터 헤지펀드 시장의 기반을 구축하는데 힘을 쏟아야 할 것으로 판단
- 도입 초기에는 시장 참여자 대부분이 내국인으로 형성될 가능성이 크나, 점차적으로 운용업자의 진입장벽을 낮춰 외국인들도 참여하는 등 국제 경쟁력을 갖추어 나가야 함
- 한국형 헤지펀드가 금융시스템의 안정성을 떨어뜨리고, 자본시장 및 외환시장의 변동성을 더 키울 것이라는 막연한 불안심리를 가지지 않도록 할 필요
- 정책적으로는 효율적인 관리 및 감독을 통한 금융시스템 안정성 도모, 제도의 탄력적인 보완 및 조정을 통해 한국형 헤지펀드의 경쟁력을 제고하는 노력이 필수적

« **Abstract** »

The launch of Korea-style hedge funds is fast approaching. It should be placed under the public regulatory regime to minimize the potential risk to the financial system. The hedge funds will provide diversification opportunities to investors. In addition, it will induce the domestic asset management industry to innovate HR practices and investment strategies. Eventually, it will contribute to improving the competitiveness of the domestic financial market.

High-net-worth individuals that have the capacity to take high risks are expected to be the main investors for Korea-style hedge funds in the early years. In the mid and long run, however, institutional investors such as pension funds will play a leading role in the market. We estimate the hedge fund market size for the next 10 years with low-growth and high-growth scenarios. The Low-growth scenario estimates the hedge fund market size to be around 6.6 - 13 trillion won in 2014, and reach up to 23 - 37 trillion won in 2021. On the other hand, high-growth scenario estimates a 7.6 - 15 trillion won market in 2014, which will then reach 37 to 59 trillion won in 2021.

It is likely that domestic stock market will become more volatile if herding behavior goes into effect among Korea-style hedge funds in the short-run. Nonetheless, it is unlikely to increase the financial system risk because government authorities

will monitor hedge funds and prime brokers. Furthermore, the Korea-style hedge funds market could act as a buffer to reduce the financial instability caused by foreign offshore hedge funds.

Hence, it is important to put aside the vague anxiety that Korea-style hedge funds might negatively affect the financial system stability in the capital and foreign exchange market. The entry barriers for hedge fund management needs to be gradually lowered in order to enhance the international competitiveness of Korea-style hedge funds. In this regard, fine-tuning current policies as well as an effective oversight system are essential for the stable settlement of the Korea-style hedge funds market. Above all, both the asset management industry and authorities should devote themselves to building a strong hedge fund market infrastructure.

1. 한국형 헤지펀드의 의미 및 도입 배경

I. 한국형 헤지펀드의 의미 및 도입 배경

- 해외에서 설정된 헤지펀드는 국내에서 포트폴리오 투자 등 자유로운 활동을 하고 있으나, 국내에 설정된 헤지펀드는 없는 상황
 - 미국 및 EU, 역외지역(offshore) 등에서 설정된 헤지펀드들은 국내 자산시장에서 자유로운 포트폴리오 투자를 하고 있음
 - 이는 자본유출입 자유화 이후 사실상 아무런 제약 없이 가능
 - 관리 및 감독을 받지 않는 헤지펀드의 특성상 국내 자산시장에 얼마나 많은 해외 헤지펀드들이 투자활동을 하고 있는지에 대해서는 확인이 어려움
 - 해외 헤지펀드에 대한 내국인들의 투자도 제한적이거나 진행 중
 - 직접투자: 연기금 등 전문투자자들이 금융위원회(이하 금융위)에 등록된 해외 헤지펀드에 직접투자하고 있는데, 2010년말 기준 총 투자금액은 1.2조원(연기금 0.8조원, 금융회사 0.4조원)¹⁾
 - 재간접투자: 일반투자자들은 해외 헤지펀드에 투자하는 소수자(49인 이하) 사모 재간접 헤지펀드(FoHF)에 투자하는데, 2011년 3월말 기준 총 투자금액은 2,200억원 수준²⁾
 - 국내 헤지펀드는 현재까지는 사실상 설정이 불가
 - 국내 헤지펀드의 정의: 국내에 설정되어, 국내법의 적용을 받는 헤지펀드를 의미 (이하 한국형 헤지펀드)
 - 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 (이하 자본시장법) 상의 각종 규제로 설정 불가

1) 해외 헤지펀드를 국내 전문투자자들에게 직접 판매하기 위해서는 금융위에 등록해야 하지만, 금융위의 규제권한은 없음

2) FoHF에 포함되는 해외 헤지펀드는 금융위에 등록할 의무가 없음

4 한국형 헤지펀드의 미래와 영향

- 따라서 소위 한국형 헤지펀드를 도입한다는 것은 국내에 설정하여 국내 관련 법 체계의 적용을 받는 헤지펀드를 허용해 준다는 의미
 - 즉, 공적인 규제체계인 자본시장법의 범주 내에 헤지펀드와 그 운용자를 등록하여 관리/감독받도록 함으로써 다음과 같은 이점을 누리하고자 하는 것임
 - 금융시스템에 미치는 영향 최소화
 - 투자자들에게 해외 헤지펀드에 비해 투명성이 더 높은 헤지펀드를 제공

- 정부가 한국형 헤지펀드를 도입하려는 것은 다음과 같은 배경이 영향을 미친 것으로 판단
 - 투자자들에게 분산투자 수단을 제공하고, 투자가능 자산의 범위를 넓혀줄 필요성 부각
 - 주식, 채권 등 기존 자산군 간의 상관관계가 갈수록 높아지고 있는 환경 하에서 연기금 등 기관투자자들을 중심으로 분산투자의 효과를 증대시킬 수 있는 대체자산군에 대한 수요 확산
 - 국내 자산운용시장 및 산업의 육성 필요성
 - 헤지펀드는 성과보수 수취를 핵심적인 특징으로 하기 때문에 그 자체로서 수익성이 높은 분야
 - 다양한 투자전략이 활성화되고 전문인력이 양성되면 기존 공모펀드 시장도 장기적으로는 더 발전할 가능성
 - 국내 투자은행 육성의 기폭제 역할
 - 프라임브로커(Prime Brokers) 시장 진출을 위한 증권회사들의 자본력 확보는 궁극적으로 투자은행 업무의 확대와 연결될 가능성

II. 한국형 헤지펀드의 도입 방향

1. 기본 규제 체계
2. 항목별 세부내용: 자본시장법 시행령 개정

II. 한국형 헤지펀드의 도입 방향

1. 기본 규제체계

- 우리나라는 공적인 규제체계의 적용을 받지 않는 펀드 설정을 불허
 - 집합투자기구로 불리는 대부분의 펀드들은 자본시장법으로 규율
 - 자본시장법의 규제를 받지 않는 펀드들이 있지만, 이러한 펀드들은 특별법 등 여타 법률의 규제를 받음
 - 공적 규제체계의 틀을 벗어난 펀드들은 설정할 수 없음

- 자본시장법은 공모펀드에 대한 규제를 기본 골격으로 사모펀드들에 대해서는 규제를 완화한 특례를 만들어 적용하는 방식을 적용하고 있는데, 현재로서는 헤지펀드의 설정이 불가
 - 사모집합투자기구: 일반 공모펀드에서 공시 등 규제를 소폭 완화한 것으로 연기금, 기업, 금융기관 등이 단독펀드 구성 목적으로 설정
 - 운용방법, 편입 포트폴리오 등이 공모펀드와 거의 유사
 - 사모투자전문회사/기업 재무안정 사모투자전문회사: 특정기업의 지분을 경영권 인수가 가능한 범위까지 매입해 기업가치 제고로 수익을 창출하는 펀드로 바이아웃(buy-out) 유형의 PEF
 - 적격투자자 사모집합투자기구: 공모펀드에 적용되는 운용규제의 대부분을 삭제해 사실상 헤지펀드를 추구한 펀드이지만, 몇 개의 규제조항으로 인해 헤지펀드로 기능하기 어려운 구조
 - 구조조정 대상기업에 자산의 50% 이상 투자
 - 낮은 차입한도 및 파생상품 투자한도

8 한국형 헤지펀드의 미래와 영향

□ 이번에 도입되는 한국형 헤지펀드의 규제체계는 적격투자자 사모집합투자기구에 대한 규제체계를 근간으로 추가적으로 규제를 완화하고, 펀드 및 운용업자에 대한 감독 방향까지 포괄하고 있음

— 기본적인 규제체계의 틀은 다음과 같음

- 운용과 관련된 대부분의 규제 해소
- 차입한도 및 파생상품 투자한도 확대
- 펀드 및 운용업자 등록
- 공매도 허용: 무차입 공매도만 제한
- 프라임브로커 규제 정비, 시스템위험 축소 방안

— 한국형 헤지펀드 규제체계의 의미는 선진국형 헤지펀드를 국내에 설정할 수 있도록 하되, 펀드 및 운용업자를 규제체계 내에 등록토록 함으로써 부정적 효과를 가능한 최소화하는데 있음

- 미국 및 EU 등에서 헤지펀드에 대한 규제를 강화하고 있음에도 불구하고 한국형 헤지펀드보다는 규제가 여전히 낮은 수준

<그림 II-1> 한국형 헤지펀드의 규제체계



2. 항목별 세부내용: 자본시장법 시행령 개정

- 자산운용 규제의 완화: 적격투자자 사모집합투자기구에 남아 있던 운용관련 규제를 추가로 완화
 - 펀드재산의 50% 이상을 구조조정 대상기업에 의무적으로 투자해야 한다는 조항 삭제
 - 펀드의 금전차입 제한 완화
 - 펀드재산의 300% → 400%
 - 파생상품 거래제한 완화
 - 파생상품 매매에 따른 위험평가액: 펀드재산의 100% → 400%

- 헤지펀드 가입자 범위: 적격투자자 사모집합투자기구의 가입자를 개인까지로 확대
 - 현행 적격투자자: 금융회사, 연기금 등
 - 투자가 허용되는 개인: 5억원 이상 투자하는 개인
 - 개인투자자의 진입규제를 설정한 이유
 - 자기보호 능력이 떨어지는 개인투자자들은 헤지펀드 및 운용업자에 대한 실사(due diligence) 능력이 사실상 없으며, 따라서 투자실패의 가능성이 높음
 - 개인의 투자실패 사례가 많이 발생할 경우 투자자 보호 필요성에 대한 논란이 커질 수 있는데, 이는 헤지펀드의 탄력적인 운용을 제한할 가능성
 - 따라서 개인투자자들은 가급적 재간접 헤지펀드(FoHF)로 투자를 유도하는 것이 바람직

10 한국형 헤지펀드의 미래와 영향

□ 헤지펀드 운용업 인가단위 신설

- 헤지펀드 운용업 인가단위를 '혼합자산 펀드'로 신설하여 요건 명시
- 최저 자기자본: 60억원
 - 현행: 종합운용사 80억원, 증권전문 운용사 40억원
 - 트레레코드: 국내 인가 자산운용회사, 투자자문사, 증권회사로 한정하여 그 기준을 명시
 - 자산운용회사: 펀드 및 일임재산 수탁고 10조원 이상
 - 투자자문사: 일임재산 수탁고 5천억원 이상
 - 증권회사: 자기자본 1조원 이상
- 전문인력: 국내외 트레레코드가 있거나 공인 교육과정을 이수한 3인

□ 보고의무 등 감시 및 감독 강화

- 헤지펀드에 대한 글로벌 규제강화 논의를 반영하여 헤지펀드 운용자의 감독당국에 대한 보고의무 강화
- 투자자 보호, 시스템리스크 방지 등을 위해 필요한 세부 보고사항 구체화
 - 운용자는 주된 운용전략, 투자대상 자산 종류, 차입 및 파생상품 현황 등을 분기별로 보고

□ 프라임브로커 관련 규제 정비

- Chinese Wall 규제 정비
 - 펀드재산의 보관·관리 등 신탁업무를 매매·중개업무와 동일한 부서에서 수행할 수 있도록 허용

- 증권회사 내 다른 부서와 프라임브로커 부서는 원칙적으로 분리
- 헤지펀드에 대한 신용공여 완화
 - 헤지펀드에 대한 신용거래 용자, 집합투자재산으로 보관 및 관리되는 증권을 담보로 한 용자 허용
- 펀드재산 보관·관리업무 규제 정비
 - 헤지펀드의 재산을 보관·관리하는 프라임브로커가 증권대차·대출 등 여타 프라임브로커 서비스를 헤지펀드에 제공할 수 있도록 함
 - 자산 보관·관리업무의 규모의 경제 효과를 창출할 수 있도록 펀드재산 보관·관리업무의 제3자 위탁을 허용

III. 글로벌 헤지펀드 시장 추세 변화의 특징

1. 최근 동향
2. 주요 추세적 변화

III. 글로벌 헤지펀드 시장 추세 변화의 특징

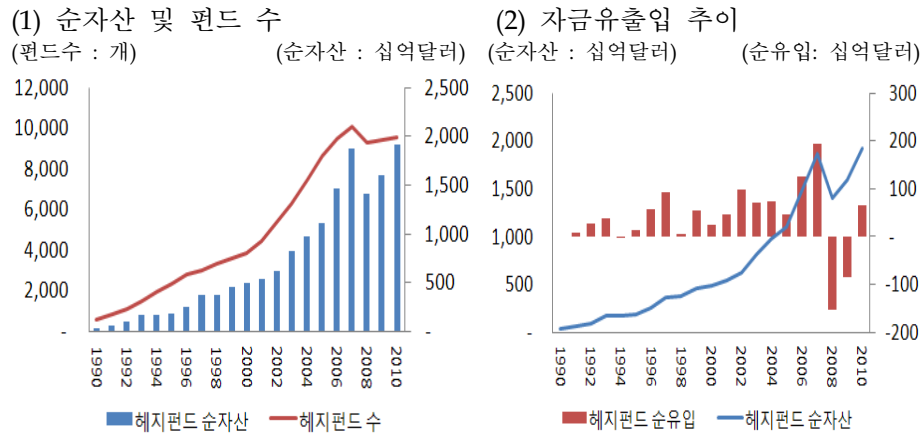
1. 최근 동향

가. 운용자산 규모

- 1990년대 이후 급성장한 글로벌 헤지펀드 시장은 2008년 금융위기 이후 운용자산 규모가 급감하는 등 침체에 들어갔으나 점차 회복
 - 2007년말 순자산 규모는 2.2조달러에 달했으나, 금융위기 이후 자금 이탈과 수익률 하락으로 순자산 규모가 감소
 - 자금흐름은 2008년에는 1,540억달러, 2009년에는 850억달러 내외의 순유출 발생
 - 2008년에는 HFRX Global Hedge Fund Index를 기준으로 한 수익률이 약 -23%를 기록
 - 하지만 이후 자산가격 반등에 따른 투자수익률 회복과 이에 부응한 자금흐름의 순유입 전환으로 순자산 규모는 2009년부터 성장세로 돌아섬
 - 투자수익률은 2009년에는 13%, 2010년에는 약 5%를 기록
 - 자금흐름은 2010년에는 약 650억달러의 순유입으로 전환
 - 이에 따라 순자산 규모는 2009년과 2010년에 각각 18%와 13% 증가

- 2011년 1분기말 약 9,500여개에 달하는 헤지펀드들이 운용하는 순자산 규모는 약 2조달러로 금융위기 이전 수준을 상당 부분 회복

<그림 III-1> 전세계 헤지펀드 시장 규모

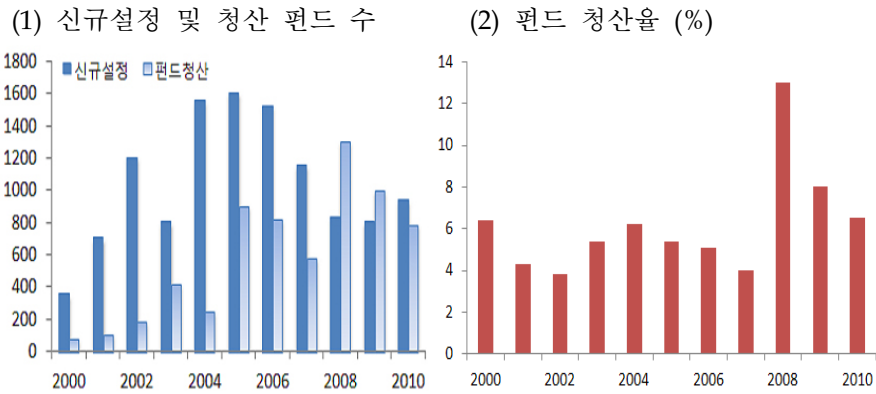


자료: HFR(2011), TheCityUK(2011)

- 다만 펀드의 신규 설정 및 청산 추이를 보면 글로벌 헤지펀드 시장이 아직 금융위기의 충격에서 완전히 벗어난 것으로 보기 어려움
 - 금융위기로 인한 투자손실과 그에 따른 환매압력으로 2008년 이후 2년간 청산된 헤지펀드의 수는 약 2,300개인데, 이는 동기간 신규 출범한 펀드 수 1,600개보다 월등히 많은 수준
 - 2010년에는 935개의 펀드가 신규설정되고 785개의 펀드가 청산되어 추세가 반전되었으나, 금융위기 이전 활력을 찾지 못하고 있음
 - 펀드 청산율(attrition rate)³⁾은 2008년 13%까지 치솟았다가 2010년에는 6.5%로 떨어졌으나 여전히 금융위기 이전 수준을 상회

3) 헤지펀드의 청산율은 5%에서 15%내외로 뮤추얼펀드의 연평균 청산율 4%에 비해 상당히 높은 수준임(Chan et al.(2006), Carhart et al.(2002)). 또한 신규 출범한 헤지펀드의 약 30% 정도가 3년을 넘기지 못하고, 40%의 펀드가 5년을 넘기지 못하여 펀드 운용 기간도 짧은 편임

<그림 III-2> 전세계 헤지펀드의 신규설정과 청산 추세



자료: TheCityUK(2011)

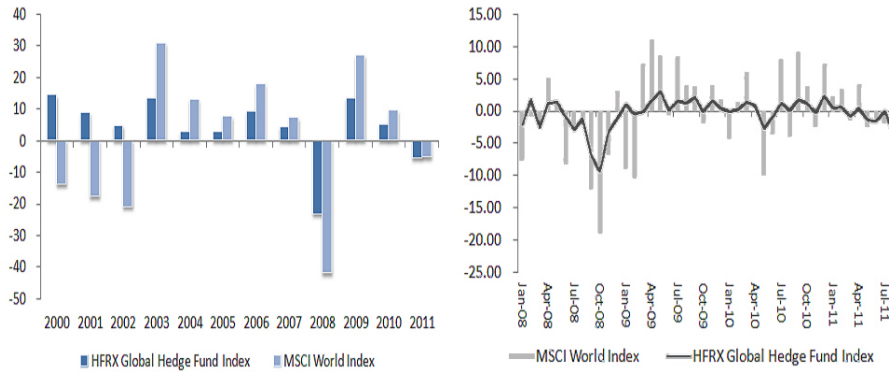
나. 운용성과

- 최근의 유럽 재정위기와 같은 불확실성 때문에 헤지펀드의 운용수익률이 금융위기 이전에 비해 많이 저하된 상황이지만, 여전히 일반 주식시장보다는 우월한 운용 성과를 기록4)
 - 2000년부터 2011년 8월까지 HFRX Global Hedge Fund Index의 연평균 수익률 및 표준편차는 각각 3.91%와 10.59%를 기록
 - 반면 동기간 MSCI World Index는 연평균 수익률과 표준편차가 각각 0.81%와 21.64%를 기록
 - 이 기간 동안에는 헤지펀드가 위험대비 높은 운용성과를 달성

4) 다만 헤지펀드의 평균 운용성과에는 청산되어 사라지는 펀드들의 수익률이 계산에 포함되지 않는 소위 생존편이(survivorship bias) 문제가 있기 때문에 해석상 주의가 필요함

<그림 III-3> 헤지펀드와 주식의 수익률 비교

(1) 2000년 이후 연간 수익률 (%) (2) 2008년 이후 월별 수익률 (%)



주 : 2011년은 8월말까지 운용수익률
 자료: Bloomberg

□ 또한 2008년 이후 글로벌 금융시장의 혼란으로 주식시장의 변동성은 커졌지만, 헤지펀드 운용성과의 변동성은 오히려 축소

— 2008년 이후 헤지펀드 지수의 연평균 수익률과 변동성은 각각 -3.65%, 8.10%인 반면, MSCI World Index는 각각 -4.88%와 22.23%를 기록

- 즉 2000년부터 2011년 8월까지의 전기간과 비교할 때 일반 주식 수익률의 변동성은 커진 반면, 헤지펀드 운용성과의 변동성은 축소

— 이는 위험성이 높은 투자로 인해 헤지펀드의 수익률 변동성이 클 것이라는 막연한 일반론과 반대되는 결과

- 양방향 투자인 롱-숏을 기본으로 하는 헤지펀드의 다양한 운용 전략에 기인하는 것으로 판단

2. 주요 추세적 변화

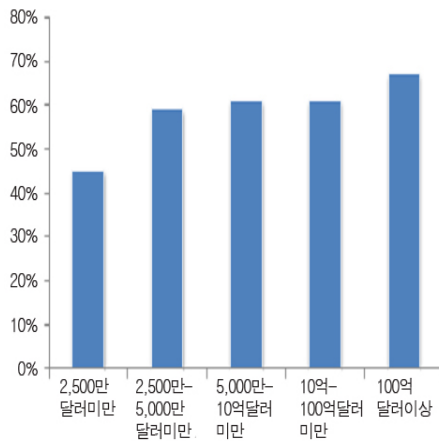
가. 기관투자자들이 핵심 투자계층으로 부상

□ 2000년대 이후 세계 헤지펀드 시장은 개인 고액자산가(High Net Worth Individuals, 이하 HNWI)보다는 기관투자자나 재간접 헤지펀드(FoHF)가 핵심 투자계층으로 부상

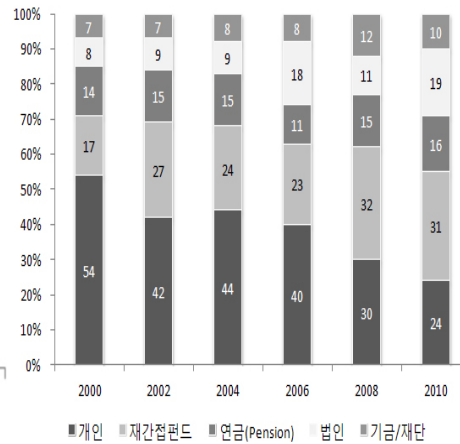
— 1992년에 80%에 달했던 전세계 헤지펀드에 대한 고액자산가(HNWI)의 투자비중은 2000년에는 54%로 줄어든데 이어 2010년에는 24%까지 감소

<그림 III-4> 세계 헤지펀드 투자자별 투자비중 변화

(1) 헤지펀드 투자자 구성



(2) 펀드 규모별 기관투자자 비중



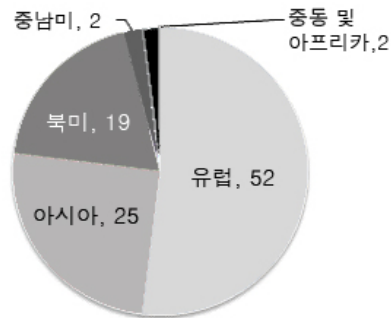
자료: TheCityUK(2011), Preqin(2011)

- 반면, 연기금을 포함한 기관투자자와 재간접 헤지펀드의 비중은 동기간 각각 29%에서 45%, 17%에서 31%로 증가
 - 특히 공적 연기금의 비중도 15% 내외를 차지
 - 헤지펀드 규모가 커질수록 기관투자자의 비중이 높아 2,500만달러 미만의 소규모 펀드는 자금의 약 45%가 기관투자자 자금인 반면, 이보다 큰 펀드의 경우 60% 이상으로 그 비중이 증가
- 기관투자자들이 훨씬 더 큰 투자여력을 가지고 있고, 보다 전문적인 투자 프로세스를 갖추고 장기투자의 관점에서 분산투자를 한다는 점을 감안하면 자연스런 현상
- 한 연구결과에 의하면, 2008년 금융위기 당시 헤지펀드로부터 이탈한 투자자는 대부분 유동성과 시장 불확실성에 민감한 개인 고액자산가(HNWI)들로, 2009년 상반기까지 약 5천억달러 수준⁵⁾
 - 주로 은행을 통해 투자한 유럽의 개인 고액자산가(HNWI)를 포함하여 2009년까지 헤지펀드로부터 이탈한 개인 자금의 비중은 전체 이탈 자금의 80% 이상을 차지
 - 이탈한 개인 자금의 상당 부분이 유럽(52%) 또는 아시아(25%)의 자금이었으며, 북미 자금은 상대적으로 적은 비중(19%)을 차지하고 있음
 - 반면, 동기간 기관투자자들의 헤지펀드 투자자금 이탈은 개인의 약 1/4 수준
 - 오히려 미국의 연기금은 순유입을 기록하는 등 개인투자자와 다른 자금흐름 양상을 보임

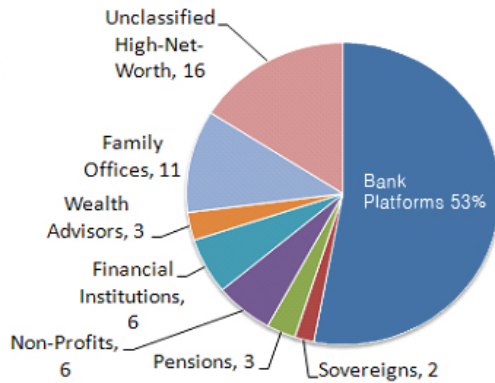
5) The Bank of New York Mellon(2009)의 자료 참고

<그림 III-5> 2007년 12월 이후 2009년까지 헤지펀드로부터 이탈한 자금의 지역 및 투자자 유형 분류

(1) 지역별 자금유출 비중 (%)



(2) 투자자 유형별 비중 (%)



자료: The Bank of New York Mellon(2009)

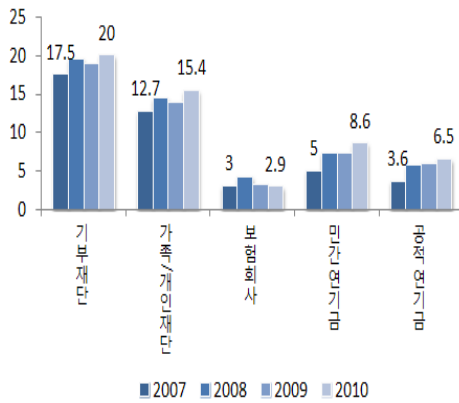
- 기관투자자들의 운용자산에서 헤지펀드가 차지하는 비중 역시 빠른 속도로 늘어나는 추세
 - 기부재단의 경우 헤지펀드 투자가 운용자산의 20%까지 확대되었으며, 기타 민간 재단의 경우에도 15%를 초과
 - 민간 연기금의 헤지펀드 투자비중은 2007년 5%에서 2010년에는 8.6%까지 확대
 - 가장 보수적으로 자산을 운용하는 공적 연기금의 투자비중도 동기간 자산의 3.6%에서 6.5%까지 확대

- 이처럼 기관투자자의 헤지펀드 투자가 빠르게 증가한 것은 개인 저축의 기관화와 분산투자의 필요성 증대에 기인

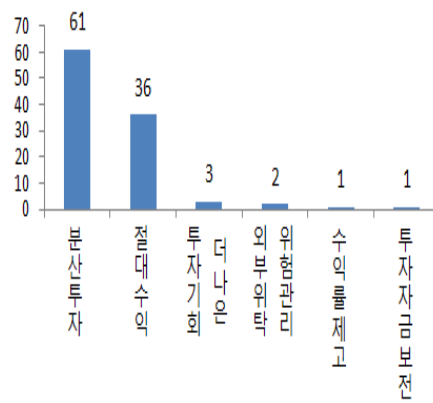
- 미국 및 유럽 지역은 이미 인구고령화가 상당히 진전되어 최근 10년간 퇴직자산이 빠르게 증가하였는데, 이들 자산 상당 부분이 민간 및 공적 연기금으로 유입
- 연기금의 운용자산이 급격히 증가하면서 분산투자를 통한 위험분산이 운용수익률 확보와 더불어 중요한 과제로 부각되기 시작
 - 그런데, 주식 및 채권과 같은 전통적인 자산군으로는 충분한 분산투자 효과를 거두기 어렵기 때문에 헤지펀드에 대한 투자가 증가하기 시작
- 실제 기관투자자들을 대상으로 설문조사를 한 결과, 설문에 응한 기관투자자의 61%가 분산투자를 헤지펀드 투자의 가장 큰 이유라고 응답

<그림 III-6> 기관투자자의 헤지펀드 투자

(1) 기관 유형별 투자비중 (%)



(2) 기관의 헤지펀드 투자이유 (%)



자료: Preqin(2011)

나. 헤지펀드 및 운용업자에 대한 규제강화 움직임

- 2008년 금융위기 이후 헤지펀드 및 그 운용업자에 대한 규제강화를 위한 법안이 미국 및 EU를 중심으로 도입
 - 헤지펀드는 위험성이 높은 투자전략을 사용하지만 지금까지는 규제의 적용을 받지 않거나(미국), 약한 규제만 받아 왔음(EU)
 - 그러나 정보를 공개하지 않는 헤지펀드의 특성으로 인해 금융시스템의 안정성에 영향을 미치고, 금융사기의 가능성이 높아진다는 문제점이 꾸준히 제기
 - 금융위기로 시장이 불안해진 상황에서 헤지펀드가 공매도를 통해 주식을 대규모로 매도하고, 채권자 및 투자자의 상환요구에 응하기 위해 보유자산을 매각해 금융시장 불안을 더 확산시켰다는 의구심
 - 현실화되고 있는 금융사기: 2008년 Madoff 사기사건이 적발된 이후 미국 증권거래위원회(SEC)는 약 60건에 달하는 폰지(Ponzi) 유형 금융사기 수법을 추가로 적발하여 소송 제기
 - 이에 따라 미국에서는 도드-프랭크 법안을 2010년 7월부터 도입하였고, 유럽에서도 EU 집행위원회가 발의한 대체투자 관련 규정인 AIFM Directive를 유럽의회에서 채택

- 규제강화의 목적은 헤지펀드로 인해 금융시스템의 안정성이 흔들릴 수 있는 여지를 차단하는 것으로, 크게 펀드 및 운용업자에 대한 직접적인 규제와 프라임브로커를 통한 간접적인 규제로 분류
 - 직접적 규제: 헤지펀드 및 운용업자를 공식적인 규제체계에 포함시켜 감독 당국에 대한 보고와 투자자에 대한 정보제공을 의무화

- 간접적 규제: 헤지펀드와 거래하는 프라임브로커가 거래 헤지펀드에 대한 신용 익스포저(exposure) 현황, 일일 유동성 및 담보물 확보 여부 등 주요 정보를 당국에 보고하도록 의무화
- 결국 헤지펀드에 대한 규제강화는 자산운용이나 자금차입에 대한 직접적인 규제가 목적이 아니라, 잠재적인 위험을 상시적으로 감시하여 금융시스템의 안정성을 확보하는 것이 핵심 내용

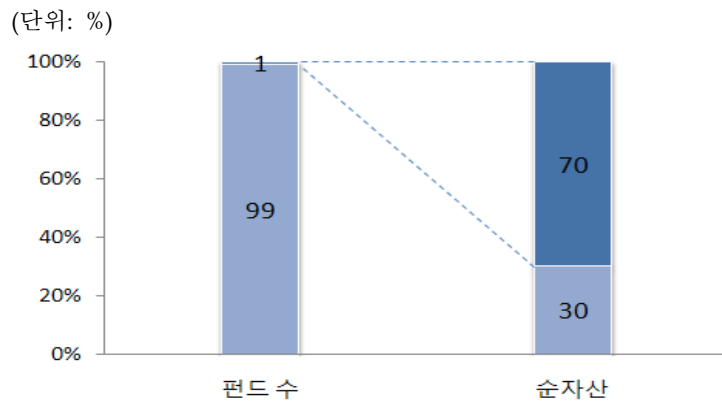
<표 III-1> 미국과 EU의 헤지펀드 규제강화 방향

국가	헤지펀드 규제강화 내용
미국 (Dodd - Frank 법안)	<ul style="list-style-type: none"> • 사모펀드를 투자회사법에 의한 투자회사로 정의해 등록 의무화 • 일정규모 이상 운용하는 헤지펀드 운용업자 등록 의무화 • 은행 및 은행지주회사의 헤지펀드에 대한 투자 원칙적 금지 • 시스템 리스크 관련 데이터 취합, 보고, 조사 및 공시 의무 부과 → 부외 레버리지를 포함한 레버리지 사용 내역, 거래 상대방 신용위험 익스포저, 거래 및 투자 포지션, 가치평가 정책과 관행, 보유자산 유형, 투자관행, SEC에 검사권 부여 등 • 고객 자산 수탁 의무 • 전문투자자 및 적격투자자 기준 조정 • 사모펀드 자율규제기관 실행 가능성 및 공매도에 대한 연구부여
EU	<ul style="list-style-type: none"> • EU 집행위원회: AIFM Directive(2009.4) → 대체투자펀드 운용사(AIFM) 사전승인 의무화 → 리스크 관리절차, 감독기관에 대한 보고의무, 투자자 및 시장에 대한 공시 의무, 자산보관기관 및 평가기관 제한, 자기자본규제, 감독당국에 차입 현황(규모 및 출처) 보고, 필요시 차입규제 • EU 집행위원회 경제재무이사회(ECOFIN, 2010.5) → 운용사 사전승인 → 펀드의 거시건전성 확보: 거래시장과 투자수단에 대한 정보, 주요 위험 익스포저 및 집중도 공시 → 레버리지 유형 및 세부정보 투자자에 제공, 감독당국에 의한 레버리지 제한 가능성 • 유럽의회 경제통화위원회 입법안(ECON, 2010.5) : AIFM Directive 수정안으로 사모펀드 유형에 따라 규제수준을 차별화

다. 대형 헤지펀드로의 시장집중 심화

- 최근 들어 헤지펀드 산업의 시장집중(market concentration)이 심화
 - 2010년 순자산 규모를 기준으로 상위 1%의 헤지펀드가 전세계 헤지펀드 순자산의 약 70%를 차지
 - 이는 2003년의 54%에 비해 비약적으로 증가한 수준
 - 가장 규모가 큰 헤지펀드는 Bridgewater Associates으로 순자산이 약 600억달러이며, JP Morgan Asset Management(410억 달러)와 Man Group(400억달러)도 대형 헤지펀드임
 - 아시아 헤지펀드에서도 이러한 시장집중 현상이 보이는데, 순자산 규모 상위 20%의 헤지펀드가 전체 순자산의 약 78%를 차지⁶⁾

<그림 III-7> 세계 헤지펀드의 시장집중 현상



자료: TheCityUK(2011)

6) Eurekahedge(2011)를 참고할 수 있음. 일반적으로 아시아 헤지펀드란 아시아 지역 자산시장에 투자하는 헤지펀드를 의미함

□ 글로벌 금융위기 이후 진행된 헤지펀드간 인수합병이 시장집중의 단
기적 원인으로 지적

— 2010년 Man Group의 GLG Partners 인수, F&G Asset Management
의 Thames River Capital 인수 등

□ 보다 근본적으로는 헤지펀드 고객군의 기관화와 규제강화 등 헤지펀
드 시장의 환경변화가 주요 원인으로 작용

— 연기금을 포함한 기관투자자들은 투자대상 헤지펀드에 대한 엄밀
한 실사(due diligence)를 거치기 때문에 트랙레코드와 실적이 검
증된 대형펀드를 선호

• 실제 헤지펀드 매니저를 대상으로 설문조사를 한 결과 설문
대상 매니저 중 70%가 기관투자자들이 설정한 최소 순자산 기
준을 만족시키기 어렵다고 대답⁷⁾

• 또한 기관투자자들은 운용보수 협의 등에서 개인투자자에 비
해 우위에 서기 때문에 소규모 헤지펀드들은 규모의 경제 효
과 부재로 기관투자자들과의 딜을 성공시키기 어려움

— 헤지펀드에 대한 규제강화, 세제환경 악화, 글로벌 금융시장 환경
악화 등은 헤지펀드로 하여금 위험관리 시스템 등 더욱 정교한
인프라를 구축하도록 강요

• 이는 필연적으로 헤지펀드 운영비용의 상승을 초래하고, 그 결
과 규모의 경제효과가 미약한 소규모 펀드가 도태되는 시장
재편을 유도⁸⁾

7) 이외에도 43%에 해당하는 매니저가 자금을 유치할 기관을 물색하거나 설
명회를 마련하기가 어렵고, 23%는 기관과의 유대관계와 내부 마케팅 자원
이 부족하다고 응답 (Preqin(2011))

8) 일부 시장참가자들은 5천만달러 미만의 소규모 헤지펀드를 운용할 경우에

- 즉, 이러한 환경에 적응하기 위해 헤지펀드들이 대형화를 추구
- 투자은행들과 상업은행들이 우수한 인력의 이탈에 대응하는 방법으로 자신들이 직접 헤지펀드를 만드는 추세도 헤지펀드 대형화 또는 시장집중에 영향을 미치는 것으로 판단

라. 유럽 및 아시아 헤지펀드의 성장⁹⁾

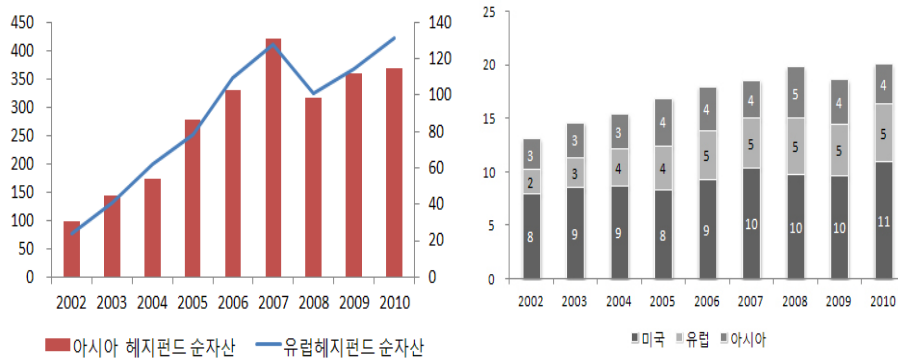
- 과거 미국을 중심으로 형성되었던 전세계 헤지펀드 시장이 유럽과 아시아 지역 등으로 다변화되는 추세
 - 유럽 지역에 포트폴리오 투자를 집중하는 유럽 헤지펀드의 순자산은 2002년에 겨우 600억달러 내외였지만, 2010년에는 약 7배가 넘는 4,200억달러 내외까지 성장
 - 유럽 헤지펀드의 성장 속도는 공모 뮤추얼펀드보다 훨씬 빨라 순자산 기준 유럽 지역 뮤추얼 펀드 대비 유럽 헤지펀드의 비중은 지난 2002년 2%에서 2010년에는 5%로 증가
 - 아시아 지역에 포트폴리오 투자를 집중하는 아시아 헤지펀드는 그 규모면에서 아직은 미약하지만, 최근 빠른 속도로 성장
 - 2010년 아시아 헤지펀드의 순자산은 2002년 대비 약 4배 성장
 - 공모 뮤추얼펀드 시장 대비 비중은 2010년 기준 4%로, 2002년 3% 대비 큰 폭으로 증가하지는 못했음

는 2%의 운용보수와 20%의 성과보수를 받더라도 경제적 가치가 낮은 것으로 판단 (Barclays Capita (2003), Radley & Associates(2005))

9) 여기에서 기술한 유럽 및 아시아 헤지펀드는 유럽 및 아시아 지역 자산에 포트폴리오 투자가 특화된 헤지펀드를 의미

<그림 III-8> 유럽 및 아시아 헤지펀드 성장 추이

(1) 순자산(십억달러, 좌:유럽, 우:아시아) (2) 뮤추얼펀드 대비 비중(%)



주 : 유럽 및 아시아 헤지펀드는 각각 유럽 및 아시아지역 자산에 포트폴리오 투자가 특화된 헤지펀드를 의미

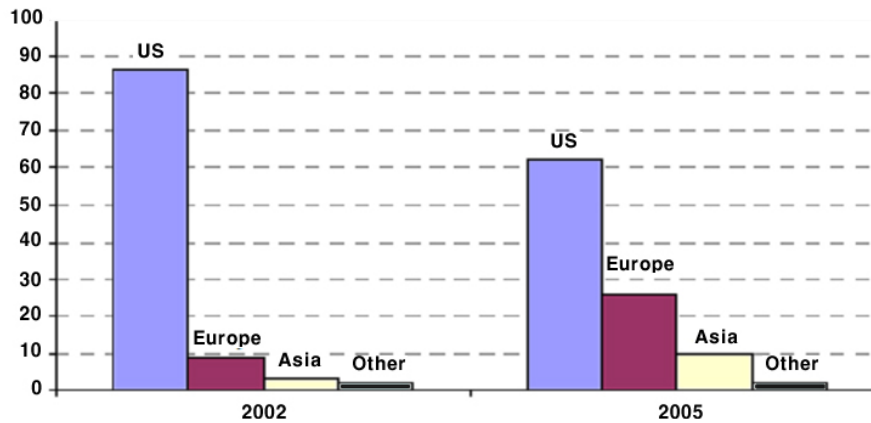
자료: HFR(2011), TheCityUK(2011), ICI(2011)

□ 유럽 및 아시아 헤지펀드의 성장은 이 지역에 거주하는 투자자들의 헤지펀드 수요 증가가 한 원인으로 작용

- 2000년대 중반부터 전세계 헤지펀드에 투자하는 투자자들이 미국 지역 중심에서 유럽과 아시아 지역으로 다변화
 - 지난 2002년에는 전세계 헤지펀드에 투자하는 자금 출처 중 미국이 차지하는 비중이 약 85%를 상회
 - 그러나 불과 3년 후인 2005년에는 미국 투자자들의 투자비중이 60%대 초반으로 하락하고, 유럽 및 아시아 지역 투자자들의 투자비중이 크게 상승
- 유럽의 경우 UCITS III 하에 헤지펀드에 대한 규제를 보다 명확하게 설정하면서 투명성이 개선
 - 예를 들어, 유럽 헤지펀드의 상당수가 UCITS III의 파생상품 및 차입규제를 따르도록 규정되는 등, 유럽 헤지펀드는 공적규제의 적용을 받지 않는 미국과 달리 투명성이 강한 편

- 그 결과, 유럽 투자자들이 유럽에 설정되어 UCITS III의 적용을 받는 헤지펀드를 선호하게 되고, 이는 다시 이 지역 투자자들의 헤지펀드 수요 증대로 연결
- 한편 아시아 지역의 경우 중국의 개인 고액자산가 계층의 수요, 호주의 퇴직연금인 Superannuation Funds의 헤지펀드 수요 등이 수요 증대에 기인한 것으로 추정

<그림 III-9> 전세계 헤지펀드 투자자금 출처: 지역별 비중(%)



자료: European Commission(2006)

- 한편, 아시아 지역 헤지펀드가 성장하고 있는 것은 이 지역 고유의 특성에도 영향을 받은 것으로 판단¹⁰⁾
 - 금융 및 자본시장 전반의 비효율성에 따른 차익거래 기회
 - 정부의 규제나 간섭, 선진국에 비해 낙후된 금융기관, 헤지펀드 시장의 낮은 수준의 경쟁 등

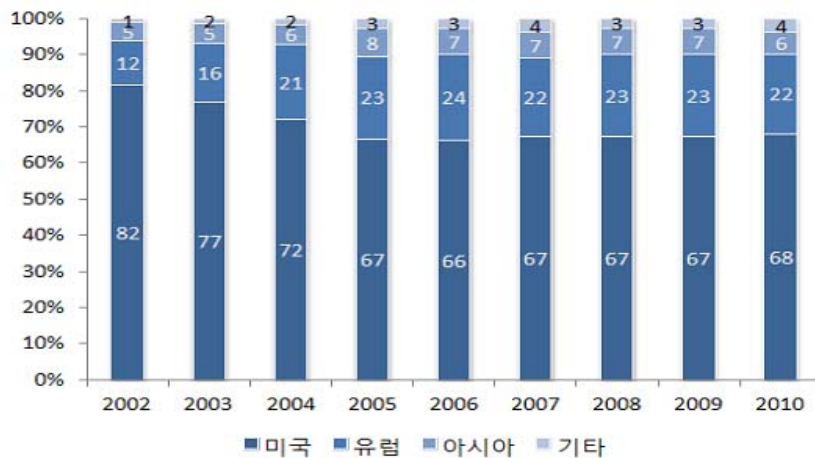
10) Douglas(2003) 및 Lack and Coleman(2008) 참고

- 높은 경제 성장성으로 성장 가능성이 높은 기업이 많으며, 그 결과 헤지펀드 투자전략 중 하나인 Event-Driven 전략 활용 용이
 - 아시아 헤지펀드 중 Event-Driven 전략을 활용하는 펀드 비중이 2002년에는 1%에 불과했으나, 2010년에는 17%까지 증가¹¹⁾
 - 미국 및 유럽 지역 자산과의 상대적으로 낮은 상관관계로 인한 분산투자의 효과
- 유럽 및 아시아 헤지펀드가 성장하면서 헤지펀드 운용업자들의 활동 근거지역도 유럽 및 아시아 지역으로 확산되는 등 전세계 헤지펀드 산업의 구도에도 변화가 발생
- 2000년대 들어 전세계 헤지펀드 운용업자, 또는 매니저들의 활동 근거지역이 미국 중심에서 유럽으로 상당 부분 이동
 - 2002년에는 미국이 전체의 82%를 차지했으나 2010년에는 그 비중이 68%로 축소
 - 반면 동일한 시기에 유럽의 비중은 12%에서 22%로 증가
 - 전세계 헤지펀드를 기준으로 할 때 아시아 지역은 매니저들의 근거지로 그 비중이 소폭 상승
 - 아시아 지역 포트폴리오에 특화해 투자하는 아시아 헤지펀드로만 한정할 경우에도, 매니저들의 근거지역이 아시아로 조금씩 이동
 - 이 경우 아시아 지역에 활동 근거지를 둔 헤지펀드 매니저의 비중은 2004년 40%에서 2010년에는 47%까지 상승
 - 특히, 홍콩과 싱가포르가 아시아 지역 헤지펀드 매니저들의 핵심적인 근거지역으로 부상

11) EurekaHedge(2011) 참조

- 이러한 변화는 유럽 및 아시아 지역의 헤지펀드 투자수요가 늘어나고 있다는 점과, 동 지역 자산시장에 투자하는 헤지펀드가 늘어나고 있다는 점 등에 기인하는 것으로 판단
 - 유럽 및 아시아 지역에 거주하는 투자자들이 각 지역 자산시장에 투자하는 헤지펀드에 관심이 증대하고 있기 때문에 운용업자나 매니저들은 투자자들의 거주지역 인근에서 서비스를 제공할 필요성이 커짐
 - 유럽 및 아시아 지역 자산시장에 투자하는 헤지펀드의 매니저가 동일한 지역에 근거지를 두는 이유는 정보의 우위로 인한 우월한 운용성과 때문이라는 지적도 있음(Teo(2007, 2008))¹²⁾

<그림 III-10> 전세계 헤지펀드 매니저의 활동 근거지역

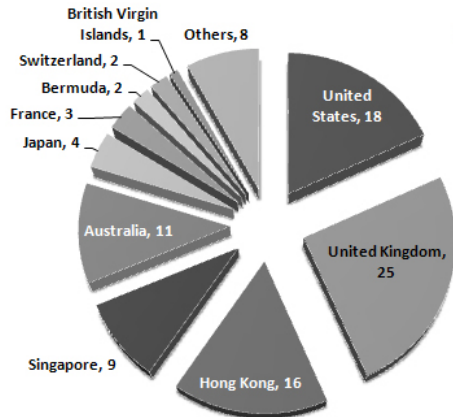


자료: TheCityUK(2011)

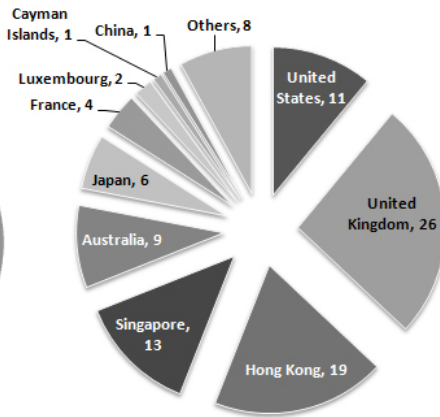
12) 즉, 헤지펀드가 주로 투자하는 지역에 근거지를 둔 매니저들이 그 지역에서 발생하는 여러 시장정보를 다른 지역에 거주하는 매니저들보다 먼저 알게 되고, 이것이 펀드 운용성으로 연결된다는 것임

<그림 III-11> 아시아 헤지펀드 매니저 활동 근거지역

(1) 2004년 7월 (%)



(2) 2010년 7월 (%)



자료: EurekaHedge(2011)

IV. 한국형 헤지펀드의 미래

1. 시장 조성 환경
2. 잠재 수요
3. 시장 규모 전망
4. 한국형 헤지펀드의 국제 경쟁력 평가

IV. 한국형 헤지펀드의 미래

1. 시장 조성 환경

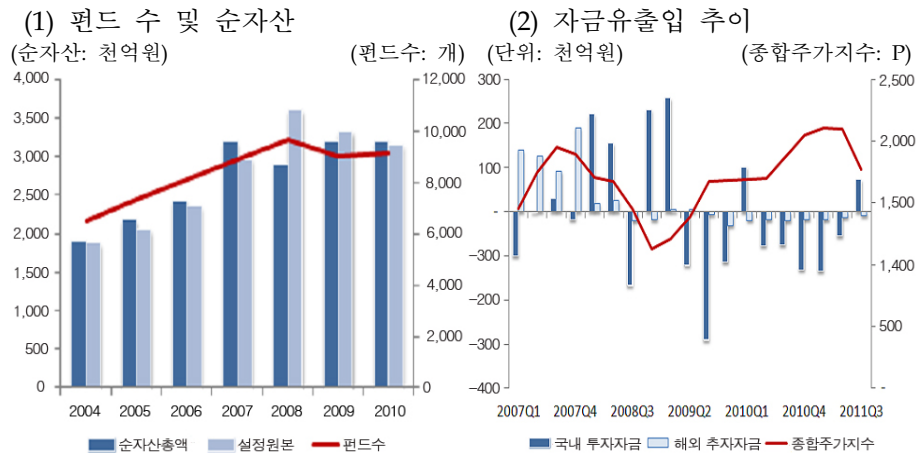
가. 긍정적 측면

- 국내에 헤지펀드를 연착륙시키려는 정부의 강력한 의지
 - 글로벌 금융위기 이전에 추진되던 투자은행(IB) 활성화를 기본으로 하는 정부의 자본시장 육성 전략이 난관에 직면
 - 금융위기 이후 IB 비즈니스에 대해 비판적인 시각이 팽배해 있어서 정부가 IB 활성화에 적극적으로 나서기 어려운 환경
 - 그럼에도 불구하고 미래의 지속 가능한 경제성장을 위해 우리나라 자본시장의 발전이 필요하다는 공감대에는 변화가 없는 상황
 - 특히 금융부문을 담당하는 정부부처의 자본시장 육성에 대한 의지는 여전히 확고함
 - 정부는 헤지펀드 도입이 자연스럽게 IB 및 자본시장 육성으로 연결될 것으로 기대
 - 따라서 정부는 한국형 헤지펀드의 초기 시장 상황을 보고, 정책을 유연하게 변화시켜 나갈 여지가 있을 것으로 예상

- 새로운 신성장 동력을 찾고 있는 금융투자업계의 헤지펀드 비즈니스 선점을 위한 적극적인 노력
 - 자산운용회사 및 투자자문회사들은 사업 환경이 악화됨에 따라 헤지펀드 비즈니스를 시작하기 위해 치열하게 경쟁

- 국내 자산운용시장은 2000년대 들어 빠른 속도로 성장했지만, 금융위기 이후 자금유출입이 반복되면서 성장의 한계에 직면
- 반면, 국내 자산운용시장의 잠재력으로 인해 많은 수의 회사들이 첨예하게 경쟁하면서 사업 환경이 악화
- 이에 따라 대다수 자산운용회사 및 투자자문회사들이 헤지펀드 비즈니스에 진입하기 위해 노력 중인 상황
- 특히, 도입 초기 헤지펀드 운용업 인가를 받을 회사들은 인적·물적자본 투입과, 기관투자자 자금유치를 위한 노력, 가용한 정보력 활용 등을 통해 시장선점에 총력을 기울일 전망

<그림 IV-1> 국내 자산운용시장 현황



주 : 순자산 및 설정원본은 공사모 펀드를 포함한 금액이며, 자금유출입 금액은 신규설정금액에서 해외금액을 차감한 순유입 금액

자료: 금융투자협회

— 증권회사들도 증자를 통해 프라임브로커(PB) 영업권을 획득하는 한편, 별도 법인 설치를 통한 헤지펀드 운용업 취득을 고려하는 등 헤지펀드 비즈니스를 위해 각고의 노력을 경주

- 현재 약 5개 증권회사들이 PB 영업권 취득 기준인 자기자본 3조원을 충족시키기 위해 증자를 고려 중인 것으로 알려짐
- 그리고 PB 영업권 취득을 준비 중인 대형 증권회사들을 중심으로 헤지펀드 관련 해외협력을 추진하는 등 한국형 헤지펀드 운용과 판매를 위한 다각도의 노력을 경주 중

<표 IV-1> 국내 증권회사의 헤지펀드 관련 해외협력 현황

증권사	협력사 및 내용
삼성증권	<ul style="list-style-type: none"> • 3월초 영국 맨인베스트먼트(Man Investments)와 MOU 체결
우리투자증권	<ul style="list-style-type: none"> • 지난해 미국 블랙스톤(Blackstone)과 제휴 • 5월 중순 미국 에버코어 그룹(Evercore Group) 및 브라질 G5 홀딩과 미주/남미 지역 사업기회 공동개발 협력협정 체결 • 5월말 중국국제금융공사(CICC)와 협력협정 체결 • 9월말 프랑스 뉴알파(New Alpha)와 아시아 헤지펀드 투자 펀드 조성을 위한 양해각서(MOU) 체결
대우증권	<ul style="list-style-type: none"> • 지난해 스위스 하코트인베스트먼트컨설팅과 업무 협약 • 2월 미국 밀레니엄파트너스(Millennium Partners)와 국내 독점판매 계약 체결 • 10월초 스웨덴 IPM(Informed Portfolio Management)과 헤지펀드 독점판매에 관한 업무협약
한국투자증권	<ul style="list-style-type: none"> • 9월 재간접 헤지펀드 전문운용회사 퍼멀그룹(Permal Group)과 국내 사업 협력을 위한 양해각서(MOU)를 체결
미래에셋증권	<ul style="list-style-type: none"> • 3월초 윈튼캐피탈매니지먼트(Winton Capital Management)는 윈튼 퓨처스펀드 판매계약 및 양사의 전략적 파트너십 체결 • 9월초 프랑스 운용사 아문디(Amundi) 및 FX헤지펀드 전문운용사인 FX 콘셉츠와 전략적 파트너십을 체결

□ 자산운용시장 전반에 상품 다양화를 통해 분산투자 효율성과 위험
해징 추구가 필요하다는 인식이 확산

— 국내 자산운용시장의 펀드들은 상품 유형별 수익률의 상관관계가
대단히 높아 상품 간의 분산투자 효과가 극히 미약

- 국내 공모펀드 중 주식형/주식혼합형, 주식형/채권혼합형 펀
드의 상관계수는 각각 0.99와 0.98로 사실상 동일한 수익구조

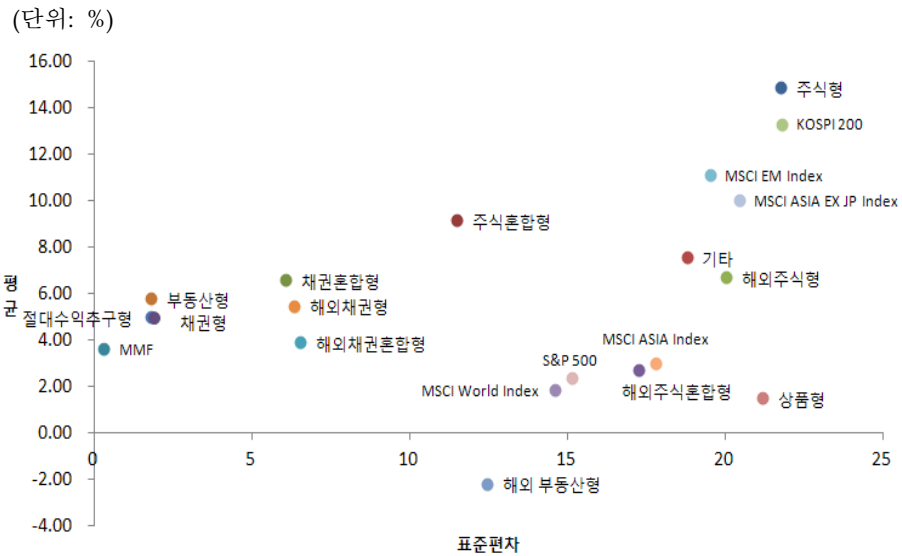
<표 IV-2> 국내 공모펀드 및 시장지수의 상관계수

	주식형	주식 혼합형	채권 혼합형	절대수익 주구형	해외 주식형	해외주식 혼합형	해외채권 혼합형	해외 채권형	해외 부동산형	상품형	코스피 200	MSCI World Index	MSCI EM Index	MSCI ASIA EX JP Index	S&P 500 Index
주식형	1.00														
주식 혼합형	0.99	1.00													
채권 혼합형	0.98	0.99	1.00												
절대수익 주구형	0.71	0.72	0.74	1.00											
해외 주식형	0.72	0.71	0.73	0.57	1.00										
해외주식 혼합형	0.68	0.68	0.71	0.52	0.90	1.00									
해외채권 혼합형	0.69	0.69	0.71	0.55	0.96	0.86	1.00								
해외 채권형	0.55	0.56	0.59	0.46	0.67	0.64	0.76	1.00							
해외 부동산형	0.55	0.53	0.53	0.39	0.72	0.73	0.74	0.66	1.00						
상품형	0.34	0.33	0.34	0.33	0.58	0.51	0.56	0.55	0.38	1.00					
코스피 200	0.98	0.98	0.97	0.68	0.71	0.68	0.69	0.57	0.58	0.32	1.00				
MSCI World Index	0.68	0.69	0.70	0.48	0.80	0.83	0.77	0.68	0.81	0.43	0.71	1.00			
MSCI EM Index	0.84	0.84	0.85	0.65	0.93	0.86	0.89	0.67	0.68	0.53	0.85	0.84	1.00		
MSCI ASIA EX JP Index	0.84	0.85	0.86	0.65	0.93	0.88	0.89	0.66	0.67	0.47	0.85	0.82	0.97	1.00	
S&P 500 Index	0.62	0.63	0.64	0.44	0.73	0.76	0.71	0.69	0.77	0.41	0.66	0.97	0.78	0.77	1.00

주 : 1) 제로인 공모펀드 유형분류에 근거하여 산출
2) 2004년 1월부터 2011년 9월까지 월 수익률을 이용하여 계산. 단, 해외부동
산형은 2005년 8월부터, 상품형은 2006년 6월부터 수익률 자료 이용
3) 짙은 부분은 상관계수 0.7 이상, 옅은 부분은 상관계수 0.3에서 0.7 사이
자료: 제로인, Datastream

- 또한 기존의 롱-포지션 위주의 투자전략으로는 자산가격의 급등락 등 환경 변화의 위험에 고스란히 노출
 - 예를 들어 주식형 펀드와 KOSPI 200의 변동성(수익률의 표준편차)에 거의 차이가 없는 것으로 나타남
 - 이 경우 비록 주식형 펀드가 주가지수 수익률에 비해 높더라도 투자자들은 변동성이 큰 상품으로 인식할 가능성이 크고, 그 결과 펀드 투자에 대한 유인이 약해질 가능성도 증대

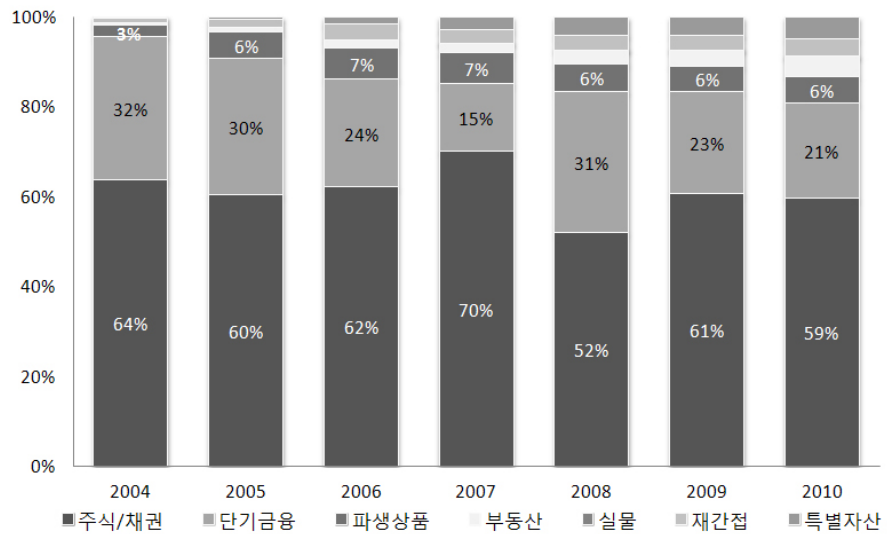
<그림 IV-2> 국내 공모펀드 및 주가지수의 수익률/변동성



주 : 1) 제로인 공모펀드 유형분류에 근거하여 산출
 2) 2004년 1월부터 2011년 9월까지 월 수익률을 이용하여 계산 단, 부동산형은 2004년 9월부터, 해외부동산형은 2005년 8월부터, 그리고 상품형은 2006년 6월부터 수익률 자료를 이용하여 계산
 자료: 제로인, Datastream

- 이에 따라 투자자산군과 투자전략이 상이한 다양한 간접투자상품에 대한 수요가 늘어나고 있는 추세이며, 헤지펀드도 효율적인 분산투자 기능을 제공하는 수단으로 인식되고 있음
 - 최근 들어 국내 자산운용시장에서는 전통적인 주식형과 채권형 펀드 중심에서 기타 펀드 유형으로 상품구조가 다양화되는 추세가 발견되고 있음
 - 즉 2006년 이후 파생상품, 부동산, 특별자산 등에 투자하는 펀드의 비중이 올라가고 있는 추세
 - 특히 연기금 등 기관투자자들은 장기 분산투자의 필요성에 따라 헤지펀드 수익률/위험구조의 차별화에 주목하고 있음

<그림 IV-3> 국내 자산운용시장 펀드 유형별 비중



자료: 금융투자협회

나. 부정적 측면

- 한국형 헤지펀드 수요의 중추적 역할을 할 것으로 예상되는 국민연금 등 연기금의 보수적인 자산운용 관행
 - 공적 연기금의 성격상 불가피한 측면이 있기는 하지만 기존 자산운용 방향도 국채 등 안전자산에 극도로 편중
 - 2010년말 기준 국민연금기금 보유 자산 중 국내외 채권의 투자비중은 약 71% 수준
 - 이와 같은 보수적인 자산운용 관행은 연기금 외부의 압력에 크게 기인하는 것으로 판단
 - 연기금의 자산운용 평가는 장기간을 기준으로 시행해야 함에도 불구하고, 현재는 거의 매년 혹독한 평가를 거치게 됨
 - 이 과정에서 특정 투자실패 사례, 단기간의 수익률 악화 등에 대해 언론의 비판과 국회, 감사원 등의 감시를 받게 됨
 - 이러한 상황에서는 다양한 자산에 장기간 투자해 투자성과를 향유하기는 대단히 어려우며, 헤지펀드 투자는 특히 많은 비판에 시달릴 가능성이 대단히 높음
 - 특정 투자실패 사례가 나타나면 혹독한 비판에 직면할 것임

- 국내에 헤지펀드 트랙레코드가 있는 자산운용회사와 매니저 부재
 - 수많은 헤지펀드 투자 전략이 제대로 활용될 수 있을지, 그리고 선진국 헤지펀드 못지않은 투자성과를 올릴 수 있을지에 대한 의문이 생길 수밖에 없는 상황

- 국내 금융투자회사에게만 헤지펀드 운용업자 인가를 주는 초기 시장 상황에서 한국형 헤지펀드를 운용하는 모든 운용회사 및 매니저가 경험이 적은 것은 불가피
- 연기금 등 기관투자자들은 헤지펀드에 투자할 때 주로 검증된 펀드와 운용업자를 선호하는 바, 초기에는 기관투자자들이 투자에 소극적일 가능성도 배제하지 못함

□ 글로벌 금융위기 지속으로 인한 안전자산 선호 현상과 헤지펀드 등 서구 자본주의의 몰모델에 대한 비판적 시각

- 유럽 국가들의 경제위기 등 글로벌 금융 환경이 상당기간 불안정할 가능성이 크기 때문에 투자자들의 안전자산 선호 현상이 당분간 계속될 것으로 전망
- 특히 이러한 경제 및 금융 환경 하에서 IB 및 헤지펀드 등 서구 자본주의를 대표하는 비즈니스 모델에 대한 비판적 시각도 끊임없이 제기될 가능성
- 이러한 시각들은 때때로 객관성을 담보하지 않기 때문에 한국형 헤지펀드가 서구 헤지펀드에 비해 규제가 강하고 금융 시스템에 미치는 영향이 적다는 객관적 사실들이 무시될 개연성도 큼

2. 잠재 수요

가. 개인 고액자산가(HNWI)

- 헤지펀드 시장이 발달한 주요 국가들은 개인의 헤지펀드 직접투자에 대해 높은 진입장벽을 구축
 - 헤지펀드가 구사하는 투자전략의 특성상 높은 수준의 금융지식이 필요할 뿐만 아니라 공모펀드에 비해 투자 실패 확률이 높음
 - 헤지펀드는 운용정보를 공시하지 않아 정보 비대칭이 심하기 때문에 투자에 적합한 대상 헤지펀드를 찾기 위해서는 엄밀한 실사(due diligence) 과정이 필수적
 - 그런데 이러한 실사 과정은 기관투자자들도 평균 6개월 정도가 소요되는 어려운 절차이기 때문에 개인투자자들은 사실상 불가능한 과정이며, 따라서 투자 실패 확률도 더 높음
 - 일반 개인투자자의 참여가 확대될수록 투자자 보호를 위한 규제가 강화되어 헤지펀드의 본연의 역할 및 특성이 희석
 - 이런 이유로 인해 투자실패 위험을 충분히 감수할 수 있는 고액자산가에만 헤지펀드 투자를 허용
 - 미국과 EU는 개인의 순자산 기준 100만 달러와 50만 유로를, 싱가포르와 홍콩은 최소 투자금액을 기준으로 8만 달러(재간접 1.6만 달러)와 5만 달러(재간접 1만 달러)를 설정¹³⁾

13) 싱가포르와 홍콩의 시장친화적인 금융규제의 특성상 이들 지역에서 손쉽게 헤지펀드를 설립할 수 있으나, 아직 여기에 투자할 지역내 기관투자자들이 많지 않아 소규모 부띠크(boutique) 형태의 헤지펀드가 대다수 차지

- 이러한 이유로 한국에서도 개인의 헤지펀드 직접투자에 대해 높은 진입장벽을 구축한 상태
 - 한국형 헤지펀드에 대한 개인투자자들의 직접투자는 최소 투자금액 5억원 이상일 경우만 허용
 - 이는 직접투자의 경우 개인투자자보다는 금융회사나 연기금 등 적격투자자들을 주요 고객으로 설정하겠다는 의미
 - 일반 개인투자자들은 가급적 재간접 헤지펀드로 유도
 - 재간접 헤지펀드에 대한 최소 투자금액은 1억원으로 설정

- 헤지펀드가 활성화된 나라의 경우 100만 달러 이상의 순자산을 보유한 고액자산가가 많아 헤지펀드에 대한 수요가 충분한 상황
 - 미국과 영국의 고액자산가 비중은 전체 성인인구 대비 각각 4.3%와 3.4% 내외
 - 아시아 지역에서는 싱가포르와 호주의 고액자산가 비중이 각각 4.6%와 6.7% 수준
 - 중국의 고액자산가 비중은 0.1%로 매우 낮으나 인원수로는 호주에 버금가는 수준이어서 시장성이 충분한 것으로 평가됨

<표 IV-3> 주요 국가별 고액자산가 비중

	성인인구 (백만명)	고액자산가 (천명)	비중(%)
미국	234	10,061	4.30
영국	48	1,647	3.43
일본	104	3,121	3.00
싱가포르	4	183	4.58
호주	16	1,079	6.74
중국	975	1,017	0.10

자료: Credit Suisse Research Institute(2011)

- 헤지펀드에 대한 직접투자가 가능한 국내 고액자산가는 순자산 기준 상위 1%, 그리고 재간접 헤지펀드에 투자할 수 있는 개인은 순자산 기준 상위 5% 정도일 것으로 예상
 - 통계청 가계금융조사에 따르면 상위 1%에 속하는 가구 순자산의 평균과 경제값은 각각 31억원 및 16억원이며, 상위 5%에 해당하는 가구는 각각 13억원 및 5억원임
 - 이들 개인 고액자산가의 자산운용은 부동산과 안전자산에 집중되어 있어 위험추구 성향이 극히 낮은 편
 - 상위 1% 가구의 포트폴리오는 대부분 부동산(80.1%)으로 구성
 - 선호하는 금융자산에서도 은행예금(45.9%)을 주식이나 펀드(25.0%)보다 우선순위로 선정해 수익성보다는 안정성을 고려¹⁴⁾

<표 IV-4> 한국 가계 상위계층의 자산수준

(단위: 억원)

분류기준		총금융자산 (A)	A + (자가제외) 부동산평가액 (B)	순자산 (B - 부채)
상위 1%	평균액수	7.8	33.2	30.7
	최하액수	4.3	17.5	15.9
상위 5%	평균액수	3.6	14.5	13.1
	최하액수	1.7	6.2	5.3
상위 10%	평균액수	2.5	9.6	8.6
	최하액수	1.1	3.6	3.1

주 : 조사대상은 10,000 가구. 총금융자산 및 부채에서 부동산 보증금 제외
 자료: 통계청(2010)

14) 통계청(2010)과 매일경제신문 2011년 3월 18일자 '대한민국 1%부자들의 포트폴리오' 기사 참조

- 이러한 국내 고액자산가의 포트폴리오 구성, 안정성을 우선하는 금융 투자 패턴 등을 감안하면 헤지펀드에 직접 투자할 수 있는 개인투자자는 그리 많지 않을 것으로 판단
 - 한국형 헤지펀드 도입 초기에 개인들의 투자는 재간접 헤지펀드 중심으로 이루어질 전망
 - 직접투자는 일부 개인 고액자산가 중 위험성향이 높은 계층에 국한될 것으로 예상

나. 기관투자자: 연기금 중심으로

- 전세계 헤지펀드 시장이 기관투자자 중심으로 재편되는 국제적 추세에 비춰볼 때 한국형 헤지펀드 시장에도 유사한 상황이 예상
 - 기관투자자들의 다양한 분산투자 수요와 이들의 투자 전문성

- 2010년말 기준 국내 주요 연기금들의 운용자산 규모는 약 343조원으로 헤지펀드에 대한 투자여력은 충분한 상황
 - 운용자산 중 6%에 해당하는 21조원을 대체투자로 운용
 - 이의 대부분인 19조원을 국민연금기금에서 운용하고 있으며, 이는 국민연금기금이 운용하는 전체 자산의 약 5.8% 수준
 - 국민연금 등 대다수 연기금들이 대체투자의 필요성을 인지하고 향후 투자를 늘릴 계획
 - 운용자산 규모가 급격하게 늘어나고 있는 상황에서 국내 채권 비중을 현재 수준으로 유지할 수도 없으며, 주식 매입도 시장에 미치는 영향을 고려할 때 점진적으로 늘어날 수밖에 없음

- 따라서 국내 연기금들이 국내 금융시장과 자본시장에 미치는 영향을 최소화하기 위해 대체투자와 해외투자의 증대 필요성에 대해서는 광범위한 공감대가 형성되어 있음
- 따라서 장기적으로 볼 때 대체투자의 핵심인 헤지펀드에 대한 국내 연기금들의 투자여력은 상당히 풍부하다고 볼 수 있음

<표 IV-5> 국내 주요 연기금의 운용자산 규모 및 대체투자 현황

(단위: 조원)

구분	년도	국민연금	사학연금	공무원연금	연기금투자펀	합계
전체규모 (A)	2005	163.35	4.91	3.50	1.63	173.39
	2006	189.06	5.56	3.87	1.22	199.71
	2007	219.01	6.27	4.33	2.12	231.73
	2008	235.01	6.25	3.44	2.30	247.00
	2009	277.25	7.48	4.00	4.34	293.07
	2010	323.60	8.88	4.51	6.47	343.46
대체투자 규모 (B)	2005	0.78	-	0.79	-	1.57
	2006	2.17	0.32	0.61	-	3.10
	2007	5.41	0.80	0.88	-	7.09
	2008	8.80	1.14	0.86	-	10.8
	2009	12.52	0.95	0.71	-	14.18
	2010	18.90	1.26	0.71	-	20.87
대체투자 비중 (B/A)	2005	0.48%	-	22.57%	-	0.91%
	2006	1.15%	5.76%	15.76%	-	1.55%
	2007	2.47%	12.76%	20.32%	-	3.06%
	2008	3.74%	18.24%	25.00%	-	4.37%
	2009	4.52%	12.20%	17.75%	-	4.84%
	2010	5.84%	14.19%	15.74%	-	6.08%

주 : 연기금 투자펀은 평잔 기준. 나머지 자료는 기말시가 기준
 자료: 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 기획재정부

- 다만 해외 공적 연기금의 헤지펀드 투자비중이 6.5%에 불과하다는 점과, 한국형 헤지펀드 도입 초기의 불확실성 등을 감안할 때 도입 초기에 연기금들이 헤지펀드에 할당할 수 있는 금액은 제한적일 전망이다
 - 무엇보다 안정적인 자산운용을 중시하는 공적 연기금의 특성상 투자위험이 높은 헤지펀드에 초기부터 적극적으로 자금을 할당하기는 어려울 것으로 예상
 - 또한 트랙레코드와 펀드의 규모를 중시하는 기관투자자의 특성상 국내 연기금들이 투자할 만한 국내 헤지펀드가 존재하지 않는 시장 초기에는 투자에 신중을 기할 것으로 예상
 - 해외의 조사에 따르면 기관투자자들의 62%가 헤지펀드에 투자하기 위한 기본조건으로 3년 이상의 매니저 트랙레코드를 요구하며, 2년 이상의 경험을 요구하는 기관투자자도 62%에 달함
 - 이는 해외에서 조차 상당수의 기관투자자들이 일정 정도 이상의 검증 가능한 트랙레코드를 요구하고 있다는 의미
 - 또한 기관투자자들은 대형 헤지펀드를 선호하는데, 64%의 기관투자자들이 순자산 기준 1억달러 이상일 경우만 헤지펀드 투자를 고려한다고 응답
 - 또한 투자가 가능한 대상 헤지펀드가 존재한다 해도 실제 투자가 이루어지기까지는 보통 3개월 이상의 시간이 소요
 - 이러한 양상은 한국형 헤지펀드 도입 초기 국내 기관투자자들에게도 유사하게 나타날 수 있음

**<표 IV-6> 해외 기관투자자의 헤지펀드 투자시 고려사항
: 응답률**

트랙레코드		순자산 규모		실사(due diligence) 소요 기간	
구분	비중	구분	비중	구분	비중
5년 이상	23%	100억달러 이상	6%	1년 이상	5%
3 - 4년	39%	50억 - 100억달러	14%	7 - 12개월	2%
2년	15%	1억 - 50억달러	44%	3 - 6개월	52%
1년	15%	1억달러 미만	27%	3개월 미만	25%
조건 없음	8%	조건 없음	9%	무응답	16%

자료: Preqin(2011), Coalition of Private Investment Companies(2009)

- 그럼에도 불구하고 장기적으로 한국형 헤지펀드 시장에서 연기금을 중심으로 한 기관투자자들이 핵심적인 역할을 수행할 것으로 전망
 - 시장이 형성되는 초기에는 비록 극도로 신중하기는 하겠지만 기관투자자들이 엄밀한 실사를 통해 헤지펀드와 운용업자를 선정하면 시장에서 시그널 역할을 할 수 있음
 - 특히 공적 연기금의 특성상 투자위험이 높은 투자전략보다는 룡-숏 전략 등 기본적으로 투자위험이 낮은 전략을 추구하는 헤지펀드 위주로 투자가 이루어질 전망
 - 기관투자자들의 투자 방향이 하나의 바로미터로 작용해 개인 투자자들에게 방향성을 제시해 줄 수 있을 전망

3. 시장 규모 전망

가. 초기 시장 조성 패턴

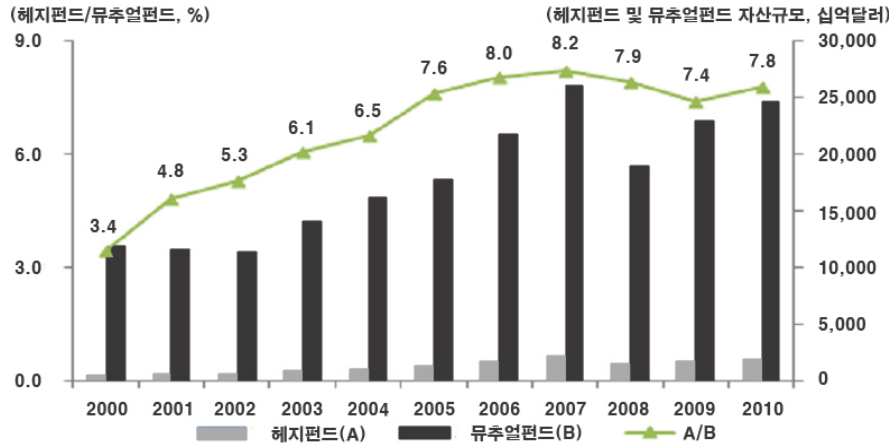
- 기본적으로 시장이 형성되는 초기 단계에서는 위험성향이 높은 일부 개인 고액자산가의 투자로부터 시작되어, 점차 기관투자자와 여타 개인투자자로 투자계층이 확대될 것으로 예상
 - 1992년도에 개인투자자의 비중이 80%까지 달했던 해외의 사례를 감안하면 시장 초기에는 기관투자자보다는 위험성향이 높은 일부 고액자산가들이 주요 투자자로 참여할 것으로 예상
 - 개인 고액자산가들은 기존 금융상품에 투자했던 자금 중 일부를 헤지펀드로 이전하는 방식으로 투자할 것으로 예상
 - 특히 은행권 PB(Private Banking) 고객 중 위험성향이 높은 고객, 증권회사 랩어카운트 고객 중에서도 투자금액이 높은 고객, 사모펀드에 대규모 자금을 투자한 고객 등의 이전 가능성
 - 기관투자자들의 경우에는 대체투자의 일부로서 외부 일임 위탁운용의 형태로 초기 3년에서 5년 동안 순차적으로 자금을 투자하기 시작할 것으로 예상
 - 초기에는 상당한 기간의 실사와 내부 검토 과정을 거칠 전망
 - 위험성향이 높은 일부 개인 고액자산가들의 투자로 시장이 형성되기 시작하여 운용회사들의 성과가 드러나면 기관투자자들이 본격적으로 헤지펀드에 투자를 할 것으로 판단

- 여타 개인투자자들은 초기에는 재간접 헤지펀드에 주로 투자
 - 개인 고액자산가 중에서도 위험성향이 상대적으로 낮은 투자자들의 경우에는 재간접 헤지펀드 위주로 투자할 가능성

나. 향후 10년간 헤지펀드 시장 규모 전망

- 헤지펀드 시장이 일반 공사모 펀드시장의 일부분으로서 유사한 패턴으로 성장한다는 전제하에 한국형 헤지펀드 시장 규모를 전망
 - 전세계 뮤추얼펀드와 헤지펀드의 추세를 보면 헤지펀드의 순자산 증가 속도가 보다 빠른 편임
 - 다만 발전 추세는 유사
 - 전세계 헤지펀드 시장이 어느 정도 궤도에 들어갔던 2000년대 초반에도 헤지펀드 순자산 규모는 뮤추얼펀드의 3~4%에 불과
 - 동시기 유럽의 경우 2%, 아시아의 경우 3%, 미국의 경우에도 4%에 그쳤음
 - 헤지펀드 자산규모가 정점에 달했던 2007년에는 뮤추얼펀드 대비 8.2%까지 늘어났으나, 글로벌 금융위기에는 그 비중이 하락

<그림 IV-4> 전세계 뮤추얼펀드 규모 대비 헤지펀드 규모의 비중



자료: TheCityUK(2011), ICI

□ 향후 10년간 일반 공사모 펀드시장 대비 헤지펀드 시장의 규모가 일정한 수준을 유지한다는 가정에 근거하여 추정함

— 헤지펀드 시장은 일반 뮤추얼펀드 시장의 발전과 그 추세를 같이 공유하면서 성장하였기 때문에 일반 펀드시장 대비 헤지펀드 비중을 벤치마크로 선정

— 시계열 추세를 전망하기 위해서는 일반 공사모 펀드시장의 성장률에 대한 전망 시나리오가 필요

- 2004년 이후 국내 펀드시장의 연평균 성장률이 9.8% 수준임을 감안하여 5%와 10% 두 가지 경우로 나누어 전망
- 5% 성장률 시나리오는 금융위기 이후 아직 활력을 되찾지 못한 펀드시장의 상황을 반영한 펀드시장 저성장 시나리오
- 10% 성장률 시나리오는 지난 7년간의 펀드시장의 활황을 향후에도 지속하는 펀드시장 고성장 시나리오

- 헤지펀드 시장의 성장세 역시 저성장과 고성장을 반영하여 전망하였는데, 저성장은 유럽과 아시아의 성장사례, 고성장의 경우는 미국을 포함한 전세계 헤지펀드의 성장사례를 참조
 - 저성장의 경우에는 3년 후인 2014년에 헤지펀드 시장 규모가 일반펀드 시장 대비 2%에 도달하고, 2021년에는 일반펀드 시장 대비 5%에 도달하는 것으로 가정
 - 고성장의 경우에는 3년 후인 2014년에 헤지펀드 시장 규모가 일반펀드 시장 대비 4%에 도달하고, 2021년에는 일반펀드 시장 대비 8%에 도달하는 것으로 가정

- 일반펀드 시장 저성장 시나리오에서는 도입 3년째인 2014년에 한국형 헤지펀드 규모가 6.6조원에서 13조원 내외에 이르고, 2021년에는 23조원에서 37조원 내외에 이를 것으로 예상¹⁵⁾
 - 일반펀드 대비 한국형 헤지펀드 비중이 느린 속도로 올라갈 것이라는 헤지펀드 저성장 시나리오 하에서는
 - 2014년에 6.6조원, 2021년에는 23조원 내외가 예상
 - 일반펀드 대비 한국형 헤지펀드 비중이 빠른 속도로 올라갈 것이라는 헤지펀드 고성장 시나리오 하에서는
 - 2014년에 13조원, 2021년에는 37조원 내외가 예상

15) 여기에서의 전망치는 각종 경제 및 금융환경 변화에 따라 크게 변화할 수 있음을 인지하기 바람

**<표 IV-7> 향후 10년간 한국형 헤지펀드 순자산 규모 추정
: 일반펀드 저성장 시나리오**

(단위: 조원, %)

일반펀드 성장 시나리오 : 저성장 (연5%)		한국형 헤지펀드 규모 전망			
		저성장 시나리오		고성장 시나리오	
년도	일반펀드 순자산 가정	순자산 규모 전망	일반펀드 대비 비중 (가정, %)	순자산 규모 전망	일반펀드 대비 비중 (가정, %)
2011.9	284.9	-	-	-	-
2012	299.2	3.4	1.14	8.5	2.86
2013	314.1	4.9	1.57	10.8	3.43
2014	329.8	6.6	2.00	13.2	4.00
2015	346.3	8.4	2.43	15.8	4.57
2016	363.6	10.4	2.86	18.7	5.14
2017	381.8	12.5	3.29	21.8	5.71
2018	400.9	14.9	3.71	25.2	6.29
2019	421.0	17.4	4.14	28.9	6.86
2020	442.0	20.2	4.57	32.8	7.43
2021	464.1	23.2	5.00	37.1	8.00

주: 일반펀드 시장 성장률을 연5%로 가정

- 일반펀드 시장 고성장 시나리오에서는 도입 3년째인 2014년에 한국형 헤지펀드 규모가 7.6조원에서 15조원 내외에 이르고, 2021년에는 37조원에서 59조원 내외에 이를 것으로 예상
 - 일반펀드 대비 한국형 헤지펀드 비중이 느린 속도로 올라갈 것이라는 헤지펀드 저성장 시나리오 하에서는 2014년에 7.6조원, 2021년에는 37조원 내외가 예상

— 일반펀드 대비 한국형 헤지펀드 비중이 빠른 속도로 올라갈 것이라는 헤지펀드 고성장 시나리오 하에서는 2014년에 15.2조원, 2021년에는 59.1조원 내외가 예상

**<표 IV-8> 향후 10년간 한국형 헤지펀드 순자산 규모 추정
: 일반펀드 고성장 시나리오**

(단위: 조원, %)

일반펀드 성장 시나리오 : 고성장 (연10%)		한국형 헤지펀드 규모 전망			
		저성장 시나리오		고성장 시나리오	
년도	일반펀드 순자산 가정	순자산 규모 전망	일반펀드 대비 비중 (가정, %)	순자산 규모 전망	일반펀드 대비 비중 (가정, %)
2011.9	284.9	-	-	-	-
2012	313.41	3.58	1.14	9.0	2.86
2013	344.75	5.42	1.57	11.8	3.43
2014	379.22	7.58	2.00	15.2	4.00
2015	417.15	10.13	2.43	19.1	4.57
2016	458.86	13.11	2.86	23.6	5.14
2017	504.75	16.58	3.29	28.8	5.71
2018	555.22	20.62	3.71	34.9	6.29
2019	610.74	25.30	4.14	41.9	6.86
2020	671.82	30.71	4.57	49.9	7.43
2021	739.00	36.95	5.00	59.1	8.00

주: 일반펀드 시장 성장률을 연10%로 가정

4. 한국형 헤지펀드의 국제 경쟁력 평가

- 한국형 헤지펀드의 국제 경쟁력 평가는 두 가지 측면을 고려
 - 외국인들이 국내에 들어와 한국형 헤지펀드를 설정할 것인가?
 - 국내에 설정된 한국형 헤지펀드가 외국인 투자자들을 유치할 수 있을 것인가?

가. 외국인들의 한국형 헤지펀드 설정 가능성

- 전세계적으로 헤지펀드가 설정되는 지역은 펀드 설립 및 운용이 용이한 역외지역이거나, 투자자풀이 풍부하고 운용에 필요한 하부구조가 튼튼한 미국과 유럽지역에 집중
 - 역외지역은 세제혜택을 비롯한 각종 행정적 편의를 제공하고, 펀드 운용과 관련된 규제가 거의 없기 때문에 상당수 헤지펀드들이 역외 지역에 펀드를 설립한 후 미국 또는 유럽 투자자들의 자금 유치
 - 미국 및 유럽 등 역내지역에도 상당수의 헤지펀드들이 설정되고 있는데, 그 이유로는 다음과 같은 점이 지적
 - 헤지펀드에 자금을 투자하는 투자자들의 근거지역인데, 많은 투자자들이 자국 내에 법적 실체를 두고 있는 헤지펀드 선호
 - 헤지펀드 운용을 용이하게 하는 풍부한 하부구조
 - 즉, 헤지펀드의 설립 및 운용이 용이한 행정적 편의, 풍부한 수요, 그리고 프라임브로커(PB) 및 사무수탁 등 펀드 운용에 필수적인 서비스와 우수한 하부구조 등이 헤지펀드 설정지로서 경쟁력을 갖추기 위한 필수 요소

- 그러나 국내에는 이러한 기반들이 미비한데다, 제도적인 진입장벽이 있기 때문에 외국인들이 한국형 헤지펀드를 직접 설정하기는 대단히 어려울 것으로 판단
- 우선, 한국형 헤지펀드를 설정하고 운용하기 위해서는 헤지펀드 운용업 인가를 받아야 하는데, 현재로서는 외국인들이 영업권을 획득하는 것이 사실상 불가
 - 한국형 헤지펀드 운용업자로 인가받을 수 있는 자격을 국내 금융투자업 영업권을 이미 가지고 있는 회사(자산운용회사, 자문회사, 증권회사) 중 일정 기준을 충족하는 회사로 한정
 - 따라서 국내에서 이미 금융투자업자로 영업권을 가지고 있지 않은 외국인들은 트렉레코드의 미비로 국내에 법인을 설치하더라도 현재로서는 영업권 인가가 불가
 - 그런데 제도적인 진입장벽이 없다 하더라도 단시일 내에 많은 수의 외국 운용회사들이 국내에 헤지펀드를 설정하기는 힘들 전망
 - 한국형 헤지펀드는 행정적인 편의나 세제혜택 측면에서 경쟁력이 없고, 헤지펀드 투자자 층이 확인되지 않았으며 하부구조 또한 미비하여 외국인들이 국내에 펀드를 설정할 유인이 부족
 - 따라서 외국인들은 이미 역외지역이나 미국 및 유럽 지역에 설정한 헤지펀드를 한국형 헤지펀드 중 재간접 펀드에 담아 판매하려는 전략을 취할 것으로 판단
 - 특히 이들은 국내 자산시장에 대한 투자 노하우가 국내 운용회사들에 대비 경쟁력이 크지 않기 때문에, 국내를 제외한 아태지역 국가 자산시장에 특화된 펀드를 내세울 가능성이 큼
 - 다만, 국내 기관투자자들이 해외 헤지펀드보다 국내에 설정된 한국형 헤지펀드를 선호하는 경향이 나타난다면 국내 운용회사와의 협력 또는 직접 운용업자 인가 취득을 시도할 가능성도 있음

- 실제 일부 외국 헤지펀드 운용사들이 국내 기관투자자들의 자금을 유치하기 위해 국내 증권사들과 업무협력을 체결하거나 지사를 설립하여 국내 진출을 모색
- 그러나 현실적으로 현재의 헤지펀드 운용업자 인가기준을 고려해 볼 때 국내에 업력이 전혀 없는 외국인들은 당분간 직접 헤지펀드 운용업자로 영업권 취득을 시도할 가능성은 낮음

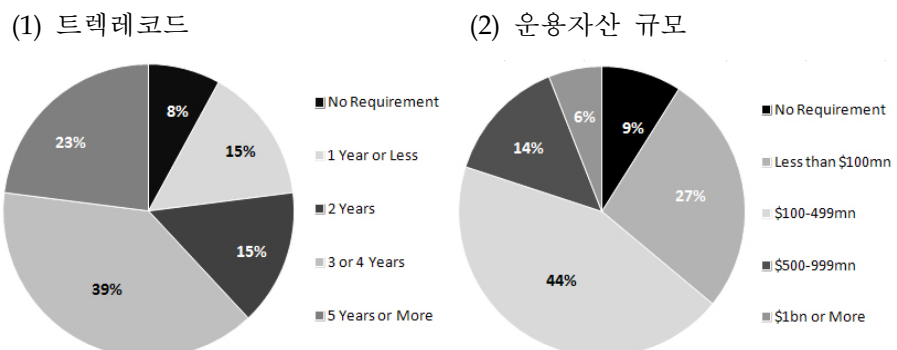
<표 IV-9> 국내 진출 모색 해외 IB 및 헤지펀드 운용회사 현황

금융사	내용
HCM	<ul style="list-style-type: none"> • CLO 헤지펀드 운용사인 HCM이 한국 지사 설립 • 부실자산 투자펀드 및 헬스케어 섹터 펀드 등 도입 예정(매일경제 2011.09.02)
요크캐피털	<ul style="list-style-type: none"> • 연기금을 비롯한 기관투자자 자금 유치 목적 • 대표펀드 3 - 4개를 연내에 등록, 투자자를 모집계획 (서울경제, 2011.9.14)
FX콘셉츠	<ul style="list-style-type: none"> • 뉴욕에 본사, 영국 런던과 싱가포르 등에 지사를 운영하며 한국 진출 준비(서울경제, 2011.9.14)
BoA 메릴린치	<ul style="list-style-type: none"> • 아시아·태평양 헤지펀드팀이 국내 헤지펀드 운용에 필요한 인프라스트럭처를 제공, 영업은 한국 증권사가 담당하는 계획(매일경제, 2011.10.19)
크레디트 스위스(CS)	<ul style="list-style-type: none"> • 이미 우리투자증권의 싱가포르 현지 헤지펀드 자회사가 운용하는 역외 재간접 헤지펀드의 PB를 수행 중 • 국내 PB 시장에 참여하기 위한 여러 가지 사업 기회를 검토 중(매일경제, 2011.10.19)
UBS	<ul style="list-style-type: none"> • 이미 국내 2개 증권사에서 PB서비스 요청받은 상태 • 국내진출을 위한 계획 수립 중(매일경제, 2011.10.19)

나. 한국형 헤지펀드의 외국인 투자자 유치 가능성

- 세계 헤지펀드 시장의 추세적 변화는 트랙레코드와 명성이 부족한 운용업자나 소규모 헤지펀드의 경우 투자자를 유치하기가 점점 더 힘들어지고 있음을 시사
 - 개인 고액자산가보다는 기관투자자들이 헤지펀드의 주요 고객으로 등장하면서 대형펀드로의 시장집중이 심화
 - 실제 기관투자자들을 대상으로 한 설문조사 결과 헤지펀드에 투자할 때 주요 고려사항으로 운용전략만이 아니라 트랙레코드와 명성, 그리고 순자산 규모를 중시
 - 77%의 기관투자자들이 2년 이상의 트랙레코드를 요구한 반면, 트랙레코드가 필요하지 않다고 응답한 비율은 8%에 불과
 - 순자산 규모 측면에서도 1억달러 이상을 선호한다고 응답한 기관투자자의 비율이 64%에 달함

<그림 IV-5> 기관투자자들의 헤지펀드 매니저에 대한
최저 요구 조건

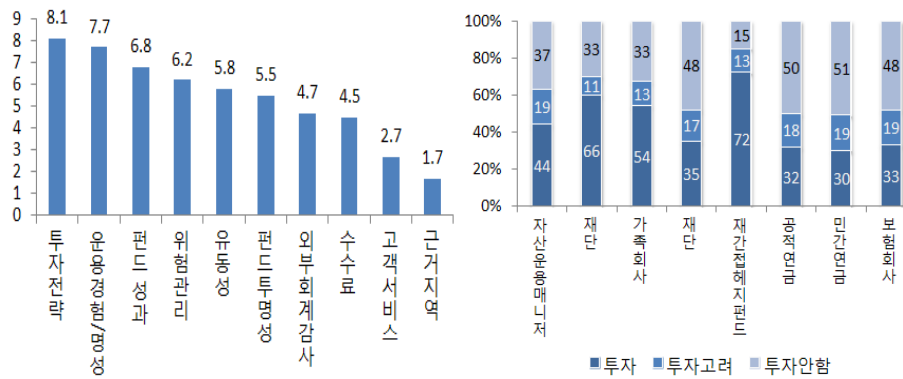


자료: Preqin(2011)

- 특히 트랙레코드가 거의 없는 매니저(emerging manager)가 운영하는 신규 헤지펀드에 대한 투자는 매우 조심스러운 태도를 견지
 - 설문 대상 공적연금 및 사적연금 중 과반수가 새로운 매니저에게 투자할 의사가 없다고 답변
 - 단, 재간접 헤지펀드 운용업자 중 약 85%는 트랙레코드가 없는 매니저가 운영하는 헤지펀드에 투자하거나 투자할 용의가 있다고 답변하여 가장 높은 비중을 차지
 - 지역별로는 아시아 지역 기관투자자들이 새로운 매니저에 투자할 의향이 가장 높은 것으로 조사

<그림 IV-6> 기관투자자들의 헤지펀드 투자 의사결정 속성

(1)투자결정시 고려사항 (2)새로운 매니저에 대한 기관투자자의 투자 의사



주: 투자결정시 고려 사항은 투자자 대상 설문조사 내용으로, 수치가 높을수록 투자결정에 미치는 영향을 많음을 의미
 자료: Preqin(2011)

□ 결론적으로 한국형 헤지펀드가 미국이나 유럽 지역 투자자들로부터 투자자금을 유치하는 데에는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상

- 단, 한국을 포함하여 아시아 지역 자산에 투자하는 미국 및 유럽계 자금은 지속적으로 증가할 가능성이 큼
 - 아시아 지역이 미국이나 유럽보다는 차익거래의 기회가 다양하고, 성장성이 좋아 다양한 투자전략을 구사하기 용이
- 이 경우 한국 및 아시아 지역의 투자정보에 경쟁우위가 있는 동 지역 헤지펀드 매니저에 투자할 유인이 발생할 수도 있고, 이는 한국형 헤지펀드에 대한 외국인 수요 증대로 연결될 수도 있음
- 다만 이는 국내 헤지펀드 운용업자들의 트랙레코드가 어느 정도 축적된 후에 가능할 전망이다

V. 한국형 헤지펀드 도입에 따른 영향

1. 국내 금융투자업계의 구도 변화
2. 기존 일반 공모펀드 시장의 구축효과
3. 자산운용 인력 및 전략의 혁신
4. 금융시장 안정성에 미치는 영향

V. 한국형 헤지펀드 도입에 따른 영향

1. 국내 금융투자업계의 구도 변화

- 한국형 헤지펀드의 도입은 증권업계와 자산운용업계 등 국내 금융투자업계 구도 변화의 기폭제 역할을 할 전망

- 우선 국내 증권회사들은 헤지펀드 도입 이후 투자은행(IB)으로 변모하려는 노력을 본격화 할 것으로 예상
 - 정부가 프라임브로커의 업무와 자격요건을 정의하면서 필요 자기자본을 3조원으로 규정한 후 국내 대형 증권사 5곳이 증자를 계획
 - 또한 프라임브로커 업무를 위해 해외 유수의 투자은행(IB)과 업무협약을 체결, 초기 헤지펀드 시장을 선점하기 위해 준비 중
 - 헤지펀드 시장이 성장하는 과정에서 국내 증권회사들은 프라임브로커 서비스뿐만 아니라 외국계 증권회사들에게 내줬던 투자은행 업무 또한 늘어난 자본력을 바탕으로 본격화 할 전망

- 이러한 과정에서 증권업계는 대형회사와 소형회사의 격차가 커지면서 양극화 또는 시장집중의 심화가 예상
 - 현재 국내 증권회사들은 거의 모든 업무분야에서 동질적인 사업 모델을 채택하고 있으나, 대형 및 중형 증권회사와 소형 증권회사 간의 수익성 격차 또한 존재(신보성 외(2011), 최순영(2011))
 - 한국형 헤지펀드 도입으로 인해 프라임브로커 요건을 갖춘 대형 증권회사와 그렇지 못한 중소형 증권회사 간의 차별화가 본격화 될 것으로 예상

□ 헤지펀드 운용의 핵심인 자산운용업계에도 큰 변화가 예상

- 헤지펀드 운용업자 인가 조건이 높게 설정되면서 당분간 소수의 대형 자산운용회사, 자문회사, 그리고 증권회사만이 헤지펀드 설정 및 운용이 가능
- 결국 증권업계와 마찬가지로 자산운용업계 역시 대형회사와 소형회사간에 업무영역, 고객군, 그리고 운용기법 등 다방면에 걸쳐 양극화 또는 시장집중이 심화될 것으로 예상

2. 기존 일반 공모펀드 시장의 구축효과

□ 헤지펀드가 도입되는 초기에는 한국형 헤지펀드가 새로운 수요를 창출하기보다는 기존 일반 공모펀드 시장으로부터 고객들을 끌어들이 가능성, 즉 기존시장의 구축효과(crowding-out effect)가 단기적으로 나타날 수도 있음

- 2010년에 랩어카운트 상품이 유행할 당시 일반 공모펀드 시장으로부터 많은 자금이 유출된 것으로 추정
 - 이는 수익과 위험구조가 다르고 규제체계가 다른데도 불구하고 랩어카운트를 취급하는 금융기관들이 일반 펀드와 유사하게 상품을 운용하고 투자자들을 유인한데 기인
 - 명확한 규제 가이드라인을 설정하지 못한 감독당국에도 책임이 있음

- 개인투자자의 한국형 헤지펀드 직접투자 최소한도를 5억원으로 높게 설정하여 개인의 무분별한 접근을 제한하고 있으나, 초기에 운용성과가 좋아 헤지펀드가 ‘황금알을 낳는 거위’로 알려지게 되면 상황이 급변할 가능성도 있음
 - 개인들이 대출을 통해 자금을 조달해 투자할 가능성
 - 여러 명의 개인이 자금을 모아 투자할 가능성
 - 진입장벽이 낮은 재간접 헤지펀드로 많은 자금이 쏠릴 가능성
 - 공모펀드 시장을 잠식하면서 헤지펀드 시장이 성장하고 투자실패 사례가 속출하는 상황이 발생할 경우 한국형 헤지펀드 시장의 건전한 발전에 제동이 걸릴 가능성이 큼
 - 투자자 보호 요구, 자산운용 규제강화 요구 등 헤지펀드의 특성을 해칠 수 있는 방향으로 규제체계가 변화할 가능성
 - 결국 업계에서 헤지펀드 시장을 기존의 일반 공사모 펀드시장과 별개의 시장으로 인식하여 투자자 계층을 확실하게 분류하지 않는 이상 기존시장의 구축효과는 얼마든지 발생할 수 있음
- 한편, 성과 운용보수를 수취할 수 있는 헤지펀드의 도입으로 인해 고급인력들이 헤지펀드로 집중되면 상대적으로 공모펀드의 수익률이 저하되어 공모펀드 투자자들이 상대적 손실을 입을 가능성도 있음
- 성과보수 체계는 운용회사나 개별 매니저 모두에게 공모펀드보다는 헤지펀드를 선호할 수 있는 강력한 유인체계
 - 이에 평판이나 실적이 우수한 기존 공모펀드 매니저들의 이탈로 공모펀드의 실적이 상대적으로 저하될 가능성에 노출
 - 특히 한국형 헤지펀드가 도입되는 초기에는 이 현상이 나타날 가능성이 상당히 높음
 - 시장 선점을 위한 운용회사들의 적극적 자원배분

3. 자산운용 인력 및 전략의 혁신

- 헤지펀드 도입은 중장기적으로 운용회사의 내부 운용인력 양성 노력을 제고시켜 인력풀이 풍부해질 수 있고, 헤지펀드 트랙레코드가 풍부한 외국계 인력이 유입되면서 경쟁력이 제고되는 효과도 가능
 - 공모펀드 매니저의 이동으로 인한 신뢰상실로 공모펀드 투자자의 이탈이 이어지고, 헤지펀드 운용실적마저 좋지 않을 경우 운용회사의 수익이나 매니저의 평판을 해치게 되는 부작용 발생
 - 이런 명성효과(reputation effect) 때문에 오히려 운용회사는 내부 운용인력을 양성하거나 헤지펀드 트랙레코드가 풍부한 외국계 인력을 채용하는 등의 노력을 경주할 것으로 예상
 - 이는 곧 운용인력의 내부 경쟁을 유도하여 헤지펀드 운용 매니저뿐만 아니라 일반 공모펀드 운용 매니저의 경쟁력도 배가시키는 효과가 가능

- 헤지펀드 도입은 운용회사간 차별화 노력을 제고하여 국내 자산운용업계 전반의 인력과 투자전략의 혁신을 유도할 가능성
 - 기존 공모펀드 시장은 운용보수가 고정보수 체계이고 매입위주의 운용전략을 주로 사용하여 운용사간 차별화가 그리 크지 않음
 - 따라서 보다 많은 투자자 유치를 위해 판매채널 확보와 마케팅에 과도한 지출을 하게 되면 오히려 투자성과가 낮아지는 결과가 초래될 수도 있음
 - 결국 고정보수 체계는 투자자들이 운용회사와 매니저를 완벽하게 규율할 수 없도록 하며, 그 결과 이해상충의 요소가 많아질 수밖에 없음

- 반면, 헤지펀드 시장은 사모로 투자자금을 모집하여 마케팅에 드는 비용이 상대적으로 적고 성과보수 체계로 인해 이러한 이해상충의 가능성이 상대적으로 낮은 편
 - 그 결과 운용회사와 매니저들은 운용성과를 제고하기 위해 양질의 투자자산 발굴과 운용전략 수립에 사활을 걸 수밖에 없음
 - 또한 헤지펀드 시장이 성장하면서 투자전략이 다양해지면 운용회사간 차별화가 진전되고 국내 운용인력의 경험과 능력이 제고될 것임
 - 이는 궁극적으로 공모펀드 시장의 경쟁력을 제고시키는 일종의 선순환 구조로 연결될 가능성도 있음

4. 금융시장 안정성에 미치는 영향

- 한국형 헤지펀드가 국내 금융시장의 안정성에 어떠한 영향을 미칠 것인가에 대해서는 크게 세 가지 측면에서 논의
 - 첫째, 국내 주식시장의 변동성이 더 확대될 것인가에 대한 논의
 - 둘째, 국내 금융시스템의 안정성을 해칠 것인가에 대한 논의
 - 셋째, 국내에서 이미 포트폴리오 투자 활동을 하고 있는 외국 헤지펀드에 의해 초래되는 부작용이 더 심화될 것인가에 대한 논의

가. 국내 주식시장의 변동성에 대한 이슈

- 한국형 헤지펀드가 국내 주식시장의 변동성을 확대시킬 수 있는지 여부는 헤지펀드 투자전략의 상반된 효과로 인해 쉽게 속단하기 어려움
 - 헤지펀드는 투자전략의 특성상 잦은 거래를 수반하여 주식시장의 변동성을 확대시킬 수 있는 가능성이 상존
 - 싱가포르와 홍콩 주재 브로커들이 아시아 지역 주식거래를 통해 벌어들인 수수료의 약 30%는 헤지펀드의 주식거래에 의한 것이라는 주장도 제기(Hedgeweek(2006))
 - 반면 헤지펀드는 차익거래를 통해 반대 매매자(contrarian) 역할을 수행하는데, 이는 역으로 주식시장의 변동성을 떨어뜨리는 기능
 - 또한 헤지펀드의 투자전략이 다양하여 공모펀드의 경우와 같은 군집행위가 발생하기 어렵고, 상대적으로 환매가 어렵기 때문에 급격한 유동성 변화의 가능성도 낮음

- 다만 도입 초기에 설정된 헤지펀드들이 비슷한 유형의 투자전략을 수행하거나 국내 투자자산에만 집중적으로 투자하게 되면 단기적으로는 국내 주식시장의 변동성이 확대될 가능성이 있음
 - 역으로 중장기적으로는 시장의 규모가 확대되고 헤지펀드의 투자전략과 투자자산이 다양화되면 오히려 국내 주식시장의 변동성을 줄이는데 기여할 가능성

나. 국내 금융시스템 안정성에 대한 이슈

- 일반적으로 헤지펀드가 금융시스템의 안정성을 저해하는 경로는 크게 시장패닉 경로와 헤지펀드의 거래당사자인 금융기관들이 헤지펀드로 인해 부실화되는 경로 등 두 가지¹⁶⁾로 분류

- 시장패닉 경로는 헤지펀드에 의해 금융 불안이 확산되는 것으로 헤지펀드가 보유자산을 대량 매각하고, 그 결과 특정 자산시장에 혼란이 확산되는 경로
- 금융기관 부실화 경로는 헤지펀드와 거래하고 있는 금융기관이 위험관리에 실패하여 발생한 부실이 금융시장 전반으로 확산되는 경로

□ 한국형 헤지펀드가 시장패닉을 유발하여 금융시장의 불안이 확산될 가능성은 매우 낮을 것으로 전망

- 보통 시장패닉 경로는 은행 또는 증권회사 등 헤지펀드에 자금을 제공한 프라임브로커가 일시에 헤지펀드에 대규모 자금상환을 요청할 때 발생하는데 한국형 헤지펀드는 그 가능성이 크지 않음
 - 한국형 헤지펀드의 경우 당분간 상대적으로 차입규모가 적은 Long-Short Equity 위주로 전략이 구성될 가능성이 커서 자금 차입 규모가 크지 않을 가능성
 - 또한 정부와 감독기관의 주도로 시장이 형성되는 만큼 감독기관의 모니터링으로 헤지펀드에 대한 자금대여 현황이 쉽게 드러날 전망
 - 또한 헤지펀드는 투자자들의 환매에 제약을 두고 있어서 짧은 시간 안에 대규모 환매가 집중되기는 어려움
- 또는 압도적으로 큰 헤지펀드가 유동성위기에 빠지거나, 헤지펀드의 군집행위로 인해 유사한 자산을 대량으로 매각하는 경우에도 시장패닉이 발생 가능하지만, 이 역시 그 가능성이 크지 않음

16) Kambhu et al.(2007), Coalition of Private Investment Companies(2009) 등 참고

- 이제 갓 헤지펀드 시장이 형성되는 한국의 경우에는 시장규모가 작아 당분간 금융시장을 좌지우지할 수 있는 대형 헤지펀드가 등장할 가능성이 낮음
- 또한 한국형 헤지펀드의 경우 운용전략 및 투자자산 등을 감독기관에 보고토록 하고 있으나, 투자자에 대한 직접적 공시는 의무사항이 아니기 때문에 투자전략의 노출에 따른 군집행위의 위험성 역시 낮음

□ 한국형 헤지펀드가 금융기관의 부실화를 유발하여 금융시장의 불안을 확대할 가능성 또한 낮을 것으로 예상

— 1998년 헤지펀드 LTCM(Long Term Capital Management)의 파산과 2008년 Bear Stearns의 부도가 금융기관 부실화 경로의 대표적인 예

- 지나치게 높은 레버리지를 이용하여 파생상품에 투자했던 LTCM의 파산으로 LTCM에 투자했던 17개의 우수한 투자은행들이 큰 손실을 입었음
- Bear Stearns는 자체 헤지펀드의 투자 포지션과 자기자본 투자(proprietary trading)의 포지션이 유사함에 따라 IB 부문 전체로의 파급효과를 줄이기 위해 해당 헤지펀드에 지속적으로 자금을 투입했는데, 이것이 부도에 이르게 된 큰 이유 중 하나

— 국내의 경우 헤지펀드 도입 초기부터 프라임브로커가 거래 헤지펀드의 레버리지 규모, 주요 투자 포지션 등을 감독당국에 보고토록 하여 금융기관들의 관리 부실 위험을 낮추어 놓은 상태

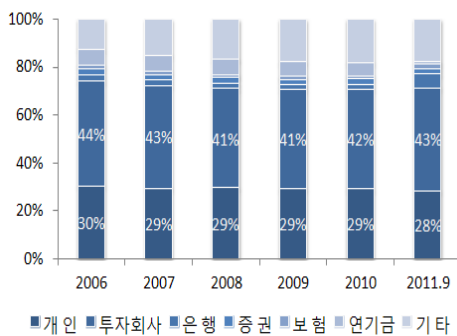
- 결론적으로 한국형 헤지펀드는 헤지펀드와 운용업자, 그리고 프라임 브로커를 정부당국이 관리하고 감독하는 체계이기 때문에 금융시스템 위험 등과 같은 부작용이 나타날 가능성은 낮을 것으로 전망

다. 외국 헤지펀드에 의해 초래되고 있는 부작용 심화 이슈

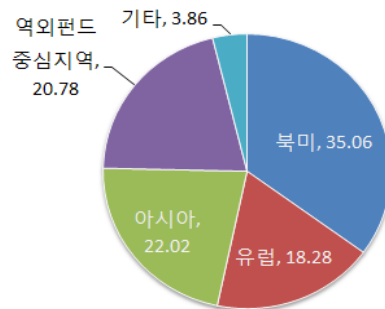
- 현재 국내에서 이미 포트폴리오 투자를 하고 있는 외국인 투자자, 그 중에서 외국 헤지펀드가 초래하는 부작용이 한국형 헤지펀드에 의해 더 심화되지 않을까 하는 우려도 제기
 - 2011년 9월 기준 금융감독원에 등록된 외국인 투자자는 32,847명으로 이 중 기관투자자가 약 72%, 투자회사가 전체의 43% 차지
 - 이 중 조세회피를 목적으로 역외지역에 설정된 펀드의 비중이 약 21%인데, 상당수 역외 헤지펀드가 국내 주식 및 채권시장에 투자하고 있는 것으로 판단

<그림 V-1> 국내 외국인 투자자 등록 현황

(1) 유형별 등록 추이



(2) 2010년 외국 기관투자자 지역분포(%)

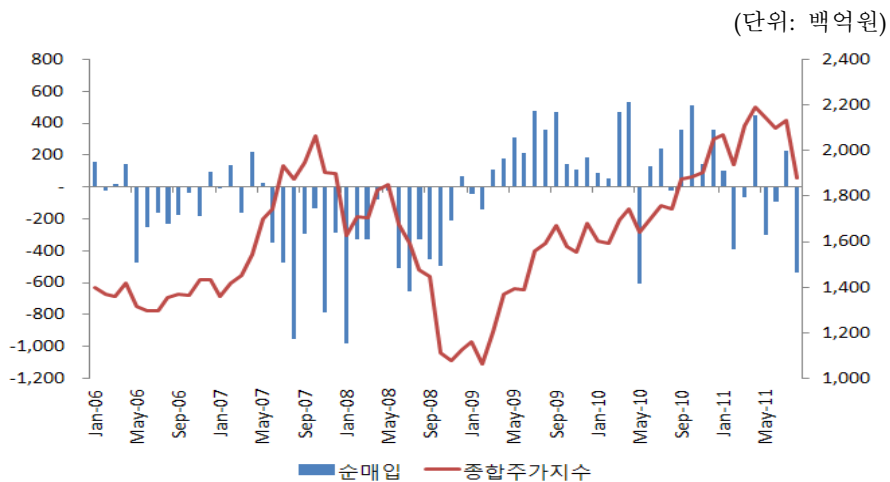


자료: 금융감독원

□ 국내에 투자하고 있는 외국인 투자자들은 대외경제 여건의 불안요인이 발생하게 되면 유동성이 풍부한 국내 주식을 매각하고 원화를 달러화로 환전하면서 주식시장과 외환시장에 상당한 영향을 미침

- 2006년 이후 유가증권시장 주식거래 현황에 의하면 외국인 투자자들은 대외적인 금융시장 불안요인이 발생하면 주식을 매도하고, 국내 경제여건이나 증시가 회복하면 주식을 사는 경향
- 2007년 미국 서브프라임 모기지 사태와 최근 유럽 재정위기 가능성 때문에 국내 금융시장이 급변동한 것이 대표적인 사례
 - 서브프라임 모기지 사태에 의해 2007년 6월부터 2009년 2월까지 외국인 투자자의 주식 순매도 규모는 약 70조원
 - 그리스를 비롯한 유럽의 재정위기 가능성 때문에 2011년 5월 이후 8월까지 외국인 투자자의 주식 순매도 규모는 약 6.2조원 수준이며, 특히 8월 한 달 동안 순매도 금액은 5조원에 달함

<그림 V-2> 외국인 투자자 유가증권 투자자금 흐름 추이



주 : 유가증권시장 상장증권 중 일반종목 대상, 결제기준
 자료: 금융감독원

<표 V-1> 외국인 투자자 및 국내 투자자의 자금흐름 비교

(단위: 백억원)

기간 구분	외국인 순매입	국내 기관 순매입 (A)	국내 개인 순매입 (B)	국내 순매입 (A+B)	KOSPI 수익률 (%)	외국인 순매입 요인
'06.01 ~'06.04	164	58	-211	-153	2.93	- 저가매수 - 실적전망 호전
'06.05 ~'06.11	-1,468	996	99	1,095	0.88	- 차익실현 - 포트폴리오 조정
'06.12 ~'07.05	467	-847	129	-719	18.76	- 지정학적 리스크축소 - 경기회복 기대감
'07.06 ~'07.12	-3,072	1,797	611	2,408	11.54	- 차익실현 - 서브프라임 모기지 사태에 따른 국제금융시장 불안
'08.01 ~'08.05	-1,567	710	135	845	-2.38	- 금융위기 현실화 가능성 - 실물경제지표 악화
'08.06 ~'09.02	-2,289	1,496	414	1,910	-42.60	- 리만브라더스 파산에 따른 변동성 확대
'09.03 ~'11.01	5,361	-3,980	-315	-4,295	94.70	- 순매수 및 증시 회복
'11.02 ~'11.03	-252	231	-66	165	1.79	- 리비아사태 및 일본지진
'11.04	324	-438	205	-232	4.07	- 차익실현 및 저가매수
'11.05 ~'11.06	-320	234	108	341	-4.18	- 유럽재정위기 불안
'11.07	119	132	-143	-12	1.55	
'11.08	-514	307	164	471	11.86	

주 : 유가증권 및 코스닥시장 합계, 체결가격 기준, ETF 및 ELW 제외
 자료: 한국거래소

- 특히 모든 기간 동안 외국인 투자자와 국내 투자자의 자금 흐름이 정반대의 양상을 보이는 것은 주목할 만한 특징
 - 2006년 이후 국내 기관투자자와 외국인 투자자의 월별 순매수 금액의 상관계수는 -0.86, 국내 개인과 외국인 투자자의 월별 순매수 금액의 상관계수는 -0.51을 기록
 - 외국인 투자자의 순매수 패턴을 기간별로 12가지 구간으로 나눌 경우에는 국내 기관 및 개인과 외국인 투자자의 상관계수는 각각 -0.99와 -0.78로 더욱 뚜렷한 양상을 보임

- 외국 헤지펀드 또한 외국인 투자자로 분류되므로 이와 같이 대외적인 금융시장 불안요인이 발생하게 되면 국내 금융시장의 변동성을 확대하는 데 일조하는 것으로 판단
 - 외국 헤지펀드들은 국제금융시장 또는 세계경제 여건의 악화로 투자자 또는 자금 대여자로부터 상환압박을 받아서 보유 자산을 처분해야 할 경우 매각 최우선 순위로 유동성이 높은 자산을 고려
 - 이 경우 신흥국가 중 유동성이 높은 한국의 금융자산이 주 매각대상이 될 가능성이 크고, 그 결과 국내 주식 및 외환시장의 변동성이 확대
 - 특히 외국 헤지펀드에 투자하거나 자금을 대여한 금융기관들은 대부분 외국인이기 때문에 외환시장 교란 가능성은 더욱 큼

- 한국형 헤지펀드가 투자자의 계층, 투자 포트폴리오의 지역별 구성 등의 측면에서 외국 헤지펀드와 차이가 있다는 점을 고려하면, 외국 헤지펀드에 의해 초래되는 부작용이 한국형 헤지펀드에 의해 더 심화될 가능성은 낮은 것으로 판단

- 한국형 헤지펀드에 투자하는 고객은 당분간은 대부분 국내 투자자가 될 가능성이 높음
 - 운용회사들도 대부분 국내회사들이기 때문에 국내 자산시장이 투자 포트폴리오의 주축이 될 전망
- 외국 헤지펀드가 국내 자산을 대량 매각한 사례를 보면 대부분 해외 여건의 변화 때문
 - 즉, 해외 금융시장 환경에 어떤 충격이 발생해 헤지펀드에 투자한 투자자와 자금 대여자가 자금상환을 요청한 것이 국내 자산매각의 가장 큰 이유 중 하나인 것으로 추정
- 따라서 내국인 위주로 투자자와 자금 대여자가 구성될 한국형 헤지펀드의 경우 해외 여건 변화에 상대적으로 덜 민감할 가능성
 - 설사 내국인 투자자와 자금 대여자가 해외 여건에 민감하게 반응해 한국형 헤지펀드에게 자금상환을 요청하더라도, 그 충격은 자산시장에 국한될 것으로 전망
 - 내국인들의 경우 한국형 헤지펀드로부터 상환받은 투자자금을 외환시장을 거쳐 해외로 유출시킬 가능성은 크지 않기 때문
- 만약 한국형 헤지펀드가 투자 포트폴리오의 상당 부분을 해외자산으로 구성하고 있다면, 외국 헤지펀드에 의해 초래되는 외환시장 불안 문제를 줄이는 완충 역할을 할 수도 있음
 - 해외 여건이 악화되어 국내에 투자한 외국 헤지펀드가 자산매각 후 외환시장을 통해 국내에서 자금을 철수하더라도, 해외에 투자한 한국형 헤지펀드는 역으로 국내로 자금을 환수할 수 있기 때문¹⁷⁾

17) 해외에 투자 포트폴리오를 보유하고 있는 한국형 헤지펀드에 투자한 내국인 투자자와 자금대역자들이 상환요청을 할 경우 한국형 헤지펀드는 해외 자산을 매각하고, 국내로 자금을 철수해야 함

VI. 시사점

VI. 시사점

- 한국형 헤지펀드는 우리나라에 설립되는 최초의 헤지펀드지만, 도입 초기에 시장형성에 대한 과도한 기대는 금물
 - 최근 업계에서 한국형 헤지펀드 도입 이후 몇 년 내에 시장규모가 40조원을 넘어설 것이라는 분석도 나오고 있으나, 본 연구의 추정에 의하면 상당한 시간이 흘러야 시장 조성이 가능할 전망이다¹⁸⁾
 - 2~3년 이내에 그 정도 규모의 시장이 형성되기 위해서는 일반 공사모 펀드시장 등 기존 시장으로부터의 대규모 자금이탈 등이 전제되어야 할 것으로 판단
 - 업계의 적극적인 마케팅, 운용성과에 대한 투자자들의 과도한 기대 등이 복합적으로 작용하면 이러한 현상이 현실화될 수도 있음
 - 그러나 새로운 수요 창출이 아니라 기존 시장의 구축효과에 의한 시장 형성은 장기적으로 볼 때 결코 바람직하지 못함
 - 장기적으로는 일반 공사모 펀드, 랩어카운트, 은행권 PB, 기타 대체투자 시장 등 광범위한 자산관리시장과 헤지펀드 시장이 동시에 성장하는 환경이 구축되어야 함
 - 한국형 헤지펀드에 대한 직접 투자는 기관투자자 위주로 설정하고, 개인투자자들은 재간접 헤지펀드 형태로 유도할 필요성을 인식을

- 따라서 한국형 헤지펀드 시장 도입 초기에는 업계와 정부 모두 차분히 시장의 기반을 구축하는데 힘을 쏟아야 할 것으로 판단

18) 서보익(2011) 참조

- 헤지펀드 운용을 위한 인력과 투자전략 등 운용 노하우 구축
- 프라임브로커 등 헤지펀드 운용에 필요한 하부 기반 구축

□ 한국형 헤지펀드 도입 초기에는 펀드를 설정하고 운용하는 운용업자, 투자자 등이 대부분 내국인으로 형성될 가능성이 큰 데, 점차 외국인들도 참여하는 등 국제 경쟁력도 갖추어 나가야 함

- 외국 운용업자나 매니저가 국내에 들어와 한국형 헤지펀드를 설정하는 것은 바람직한 방향
 - 한국형 헤지펀드에 헤지펀드 트랙레코드가 있는 우수한 매니저들의 다양한 운용전략이 적용되어야 상품의 다양성 측면에서 유리하며, 군집행위 등의 위험성이 낮아짐
 - 또한 차별화된 운용업자와 매니저가 많아져야만 한국형 헤지펀드 시장의 바람직한 경쟁구조가 정착
- 외국 운용업자나 매니저가 국내에 들어와 한국형 헤지펀드를 설정하기 위해서는 다음과 같은 측면이 고려되어야 함
 - 헤지펀드 운용업자 인가 요건의 완화
 - 프라임브로커 등 헤지펀드 운용을 위한 부대 서비스 구축
 - 헤지펀드 설정 및 등록 등에 필요한 행정 절차의 편의성 제고
 - 한국형 헤지펀드에 대한 국내 수요층 구축
- 또한 중장기적으로는 국내에 설정된 한국형 헤지펀드의 수요 기반을 늘리기 위해 외국인 투자자들을 적극 유치해야 함
 - 우수한 운용인력을 확보 및 육성하고, 운용전략 노하우 축적
 - 도입 초기에 트랙레코드 축적을 위한 각고의 노력
 - 운용업자들의 브랜드 가치 제고를 위한 차별화와 마케팅 노력

- 아태지역 투자자들에 대한 시장침투 전략 마련
 - 여타 아태지역 국가 재간접 헤지펀드에 한국형 헤지펀드를 판매하기 위한 전략 마련
- 한국형 헤지펀드가 금융시스템의 안정성을 떨어뜨리고, 자본시장 및 외환시장의 변동성을 더 키울 수 있다는 막연한 불안 심리를 가지지 않도록 할 필요
- 금번 도입되는 한국형 헤지펀드를 이미 국내에서 포트폴리오 투자 활동을 하고 있는 외국 헤지펀드와 동일한 성격으로 오해하는 경향이 굉장히 강함
 - 그 결과, 한국형 헤지펀드 도입이 금융시장 전반의 안정성에 심각한 문제를 일으킬 것이라는 막연한 우려가 자주 제기
 - 그러나 금번 도입되는 한국형 헤지펀드는 몇 가지 측면에서 외국 헤지펀드와는 성격이 크게 달라서 지나친 우려를 할 필요는 없음
 - 국내의 공적인 규율체계인 자본시장법 테두리 내에서 헤지펀드와 운용업자를 규율하기 때문에 거의 규제를 받지 않는 외국 헤지펀드와 달리 금융시스템에 큰 영향을 미치지 못함
 - 한국형 헤지펀드에 투자하는 투자자 및 자금대여자가 대부분 내국인이고, 펀드의 포트폴리오 투자자산도 대부분 국내 자산일 가능성이 크기 때문에 대외여건 변화에 상대적으로 영향을 적게 받을 전망
- 정책적으로는 효율적인 관리 및 감독을 통한 금융시스템 안정성 도모, 제도의 탄력적인 조정을 통한 한국형 헤지펀드의 경쟁력 제고 등이 요구됨

- 한국형 헤지펀드가 금융시스템에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 전망되지만 만반의 준비는 해 두어야 함
 - 시행령에 제시된 헤지펀드의 보고 의무 등을 보다 세밀한 규정으로 연결
- 운용업자 인가 요건 등 제도도입 초기의 문제점으로 지적된 부분들은 시장이 안정적으로 정착되는 즉시 수정해 나갈 필요

참고문헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 금융감독원, 2007, 『2006 외국인투자자의 증권매매동향』 .
- 금융감독원, 2008, 『2007년중 외국인투자자의 증권매매동향』 .
- 금융감독원, 2009, 『2008년중 외국인투자자의 증권매매동향』 .
- 금융감독원, 2010, 『2009년중 외국인투자자의 증권매매동향』 .
- 금융감독원, 2011(a), 『2010년중 외국인투자자의 증권매매동향』 .
- 금융감독원, 2011(b), 『11.8월중 외국인투자자 증권매매동향』 .
- 금융위원회, 2011(a), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 입법예고, 보도자료, 2011 (10. 14).
- 금융위원회, 2011(b), PEF 제도도입 6년의 평가와 향후과제, 보도자료, 2011 (6. 7).
- 서보익, 2011, 『업계 모두 기대하며 준비한 헤지펀드』, 유진투자증권.
- 신보성·이석훈·이성훈·장정모, 2011, 『금융투자업의 시장구조에 대한 분석 및 시사점』, 자본시장연구원 연구보고서 11-01.
- 이상덕, 대한민국 1% 부자, 매일경제신문, 2011 (3. 8).
- 최순영, 2011, 증권산업 환경변화와 국내 중소형 증권회사의 성장전략, 자본시장연구원 『자본시장 Weekly』 2011-36호.
- 통계청, 2010, 『2010 가계금융조사』 .

<해의문헌>

- Barclays Capital, 2003, *Observations on the Rapid Growth of the Hedge Fund Industry*.
- Carhart, M.M., Carpenter, J.N., Lynch, A.W., Musto, D.K., 2002, Mutual Fund Survivorship, *Review of Financial Studies* 15 (5), 1439-1463.
- Chan, N.T., Getmansky, M., Haas, S.M., Lo, A.W., 2005, Systemic Risk and Hedge Funds, *NBER working paper* No. 11200.
- Chisholm, K., 2011, *Study of Traditional Asset Correlation in the New Millennium Finds Investing in Non-Widely Held Assets Best Way to Achieve True Diversification*.
- Coalition of Private Investment Companies, 2009, *Hedge Funds: How They Serve Investors in U.S. and Global Markets*.
- Credit Suisse Research Institute, 2011, *Global Wealth Report 2011*.
- Deutsche Bank, 2009, *Alternative Investment Survey*.
- Douglas, P., 2003, Hedge Funds in Asia, *Hedge Fund Monthly*.
- Eurekahedge, 2011, *Overview of 2010 Key Trends in Asian Hedge Funds*.
- European Commission, 2006, *Report of the Alternative Investment Expert Group: Managing, Servicing and Marketing Hedge Funds in Europe*.
- Fung, W., Hsieh, D.A., 1999, A Primer on Hedge Funds, *Journal of Empirical Finance*, 6 (3), 309-331.

- Garbaravicius, T., Dierick, F., 2005, Hedge Funds and Their Implications for Financial Stability, *ECB(European Central Banks) Occasional Paper Series* No. 34.
- Hedgeweek, 2006, Hedge Funds Drive Growth in Asian Equity Market, *Hedgeweek Special Report*.
- HFR, 2011, *US Department of Labor-ERISA Advisory Council Presentation*.
- ICI, 2011, *2011 Investment Company Fact Book*.
- Kambhu, J., Schuermann, T., Stroh, K.J., 2007, Hedge Funds, Financial Intermediation, and Systemic Risk, *FRBNY Economic Policy Review* 13 (3), 1-18.
- Lack, S., Coleman, B., 2008, *Asian-Focused Hedge Funds*, JPMorgan Asset Management.
- Teo, M., 2007, *Asian Hedge Funds: A Tale of Three Cities*, Research Collection BNP Paribas Hedge Fund Centre.
- Teo, M., 2008, *The Geography of Hedge Funds*, Research Collection BNP Paribas Hedge Fund Centre.
- Preqin, 2011, *2011 Preqin Global Investor Report: Hedge Funds*.
- Radley & Associates, 2005, *The Hedge Fund Industry and the City*.
- The Bank of New York Mellon, 2009, *The Hedge Fund of Tomorrow: Building an Enduring Firm*, *Thought Leadership Series*.
- TheCityUK, 2011, *Hedge Funds*, *Financial Market Series*.

<웹사이트>

공무원연금	www.gepco.or.kr
국민연금	www.nps.or.kr
금융감독원	www.fss.or.kr
금융투자협회	www.kofia.or.kr
기획재정부	www.mosf.go.kr
매일경제신문	www.mk.co.kr
사학연금	www.ktpf.or.kr
서울경제신문	www.sedaily.com
제로인	www.funddoctor.co.kr
통계청	www.kostat.go.kr
한국거래소	www.krx.co.kr
Allianz	www.allianz.com
Bloomberg	www.bloomberg.com
Bloomberg Business Week	www.businessweek.com
Datastream	www.thomsonreuters.com
Global Investor	www.globalinvestormagazine.com
HedgeFund Intelligence	www.hedgefundintelligence.com
ICI	www.ici.org
IMA	www.investmentfunds.org.uk
Inside Trade LLC	www.insidetradellc.com

MAS	www.mas.gov.sg
OECD	www.oecd.org
SFC	www.sfc.hk