

자산운용업의 글로벌 경쟁력 제고방안

제1차 금융투자업 글로벌 경쟁력 강화 세미나
2023.03.14

이준서 (동국대)

목차

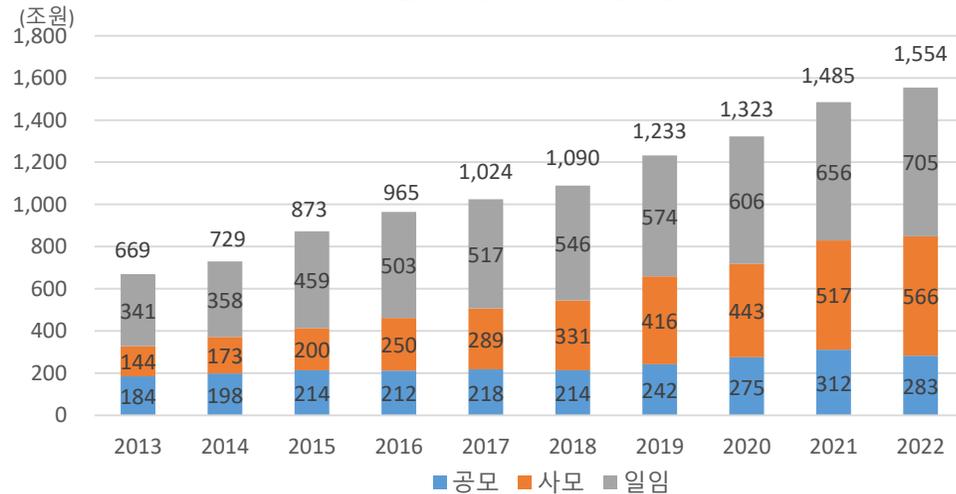
1. 자산운용시장 현황
2. 글로벌 자산운용시장
3. 글로벌 경쟁력 강화 방안
 - 1) 글로벌 스탠다드화
 - 2) 뉴노멀 시장에 대한 선제적 대응
4. 결론 및 시사점

자산운용시장 성장 둔화

■ 자산운용시장 규모

- '22년말 기준 공·사모 및 일임의 순자산총액은 1,554조원
- 최근 10년 중 최저 성장률(4.6%)
- 공모펀드 비중은 전체의 18.2%로 지속적 하락세
- 사모펀드 비중은 역대 최대인 36.4%로 공모펀드의 2배

<자산운용시장 규모 추이>

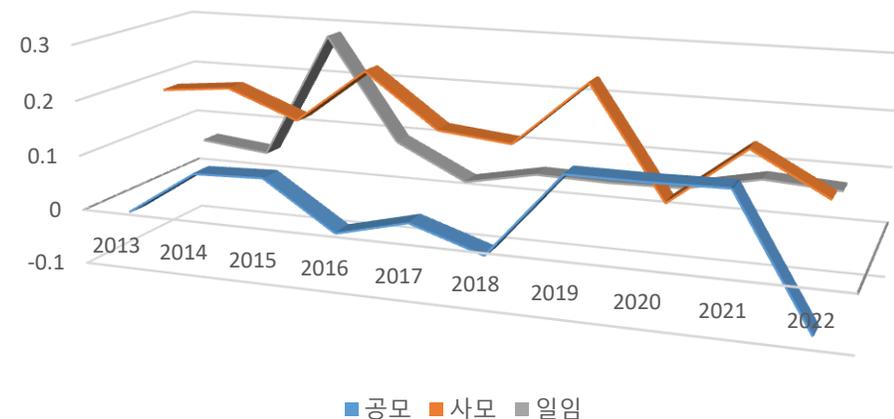


자료: 금융투자협회

■ 유형별 성장률

- 공모펀드는 '22년 마이너스 성장률(-9.3%)
- 사모펀드는 15년 제도개편 이후 연 10% 이상의 성장률을 기록했으나 최근 둔화
- 일임은 매년 5% 내외의 꾸준한 성장세
- 추세선은 전반적으로 우하향

<유형별 성장률 추이>



자산운용사 수익성 악화

수익성

- 자산운용사 전체 영업이익은 전년대비 절반으로 감소. 최근 10년 이내 최초로 마이너스 성장
- 영업이익률도 '21년 44.3%에서 '22년 26.1%로 급감. '22년의 영업이익률도 최근 10년 내 최저치
- 수수료수익도 전년대비 감소
- 총보수는 '14년 0.74%에서 지속적으로 감소하여 '22년 0.47%
- ROE는 '21년과 '22년 전년대비 상승. 해외진출 등에 따른 지분법 손익과 관계주식 처분손익 등 영업외손익의 영향으로 실질 반영에 한계
- 운용사 수는 매년 큰 폭으로 증가하여 운용사 당 영업이익은 지속적 하락

<자산운용사 영업실적 현황>

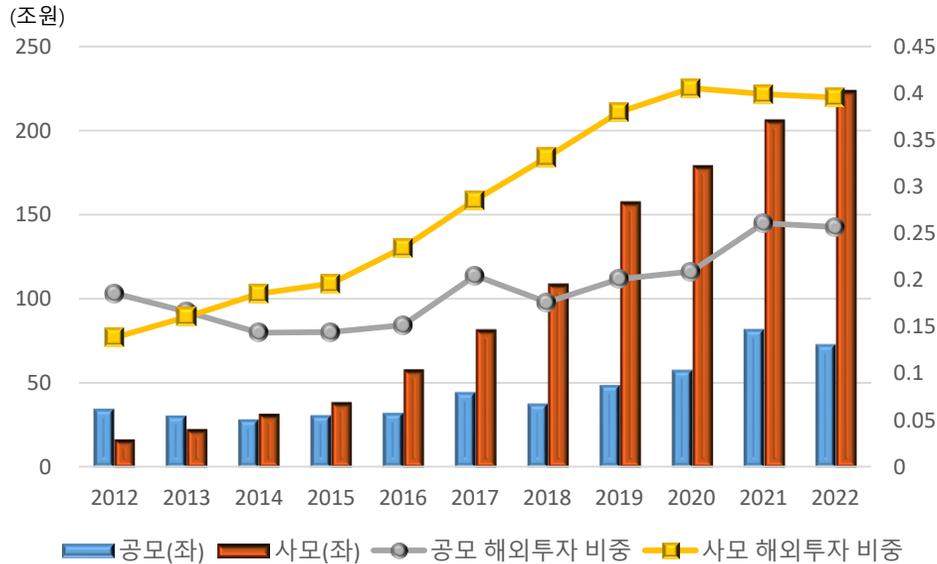
구 분	'14말	'15말	'16말	'17말	'18말	'19말	'20말	'21말	'22말
운용사수	86	96	164	212	240	292	326	345	437
운용사수 증감율		11.6%	70.8%	29.3%	13.2%	21.7%	11.6%	5.8%	26.7%
수수료수익	14,898	16,511	18,391	20,796	23,604	26,060	31,474	43,396	39,301
영업이익	6,116	6,815	7,030	7,708	7,792	9,308	14,391	23,904	12,013
영업이익 변동율		11.4%	3.2%	9.6%	1.1%	19.5%	54.6%	66.1%	-49.7%
영업이익률	37.7%	37.2%	34.7%	33.4%	29.2%	31.5%	37.9%	44.3%	26.1%
ROE	10.5%	12.2%	11.6%	11.3%	9.4%	10.7%	14.6%	18.3%	19.6%
총보수	0.74%	0.70%	0.64%	0.68%	0.61%	0.57%	0.54%	0.53%	0.47%

자료: 금융투자협회

자산운용시장 특징적 변화

■ 해외투자 증가

- 해외투자 비중 증가. 전체 순자산총액의 16.7%('12)에서 34.9%('22)로 증가
- 사모펀드의 해외투자 비중 증가에 기인. 사모펀드 순자산 총액 중 해외투자 비중은 13.9%('12)에서 39.5%('22)로 3배 증가
- 해외 운용사를 활용한 해외 자본시장 투자 제고



자료: 금융투자협회

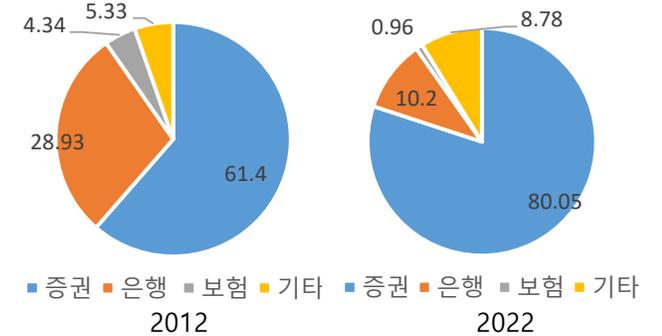
■ 개인 vs 법인

- 기관 비중 큰 폭 증가
- 사모펀드, 연기금, 금융기관 > 일반



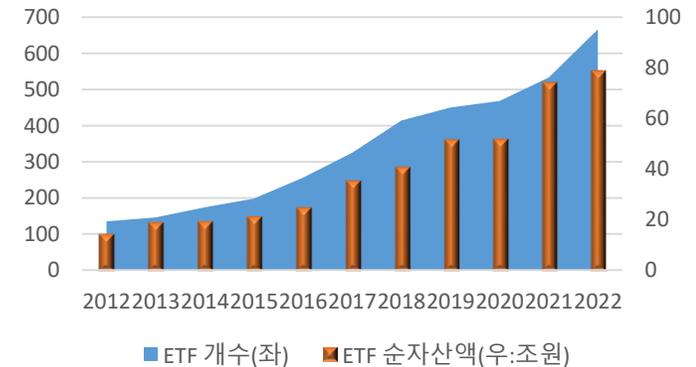
■ 판매채널

- 증권사 비중 확대
- 기타 채널 증가



■ ETF

- 펀드 수, 순자산액 큰 폭 증가
- MZ세대의 직접 투자, 유동성 민감성에 따라 펀드보다 ETF
- 공모펀드 침체 => 22년 동반 둔화

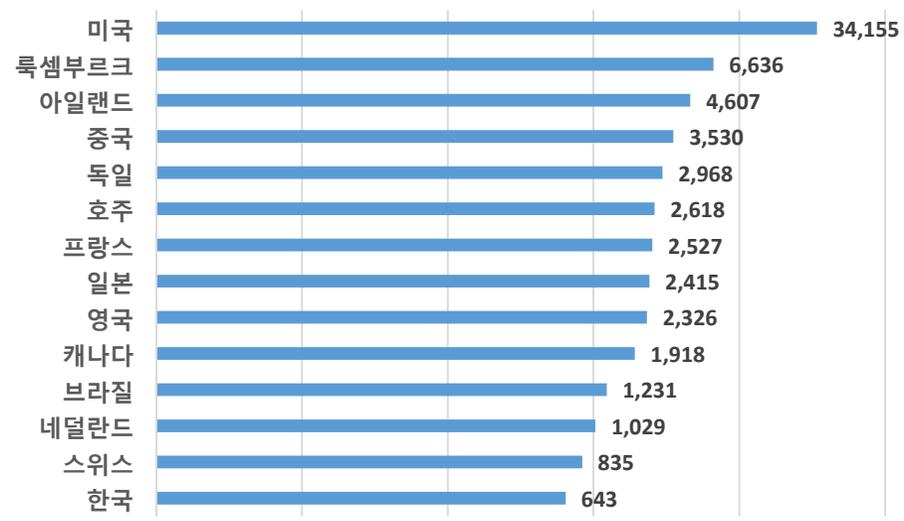


주요국 자산운용 시장

국가별 펀드 총자산 규모

- 한국의 자산운용 시장규모는 세계 14위로 경제규모 대비 왜소 (룩셈부르크와 아일랜드 제외 시 12위)
- 연도별로도 큰 변화 없음

<국가별 펀드 총자산 규모> (US\$bn, 2021년 기준)
(Worldwide Regulated Open-end Funds*: TNA)



자료: ICI(Investment Company Institute) Fact Book 2022
*: Regulated open-end funds include mutual funds, ETFs, and institutional funds.

GDP대비 주식시장 및 펀드시장 규모 비교

- 주요국들의 GDP 대비 펀드시장 비율은 주식시장 비율의 65% (평균 GDP 대비 펀드시장 비율 87%, GDP 대비 주식시장 비율 133%)
- 한국은 GDP대비 펀드시장 비율이 주식시장 비율의 22%. 주식 시장 시가총액 대비 펀드시장 규모는 주요국의 1/3

<시총/GDP와 펀드총자산/GDP 간의 관계> (% , 2021년 기준)



국가별 MS 및 성장률

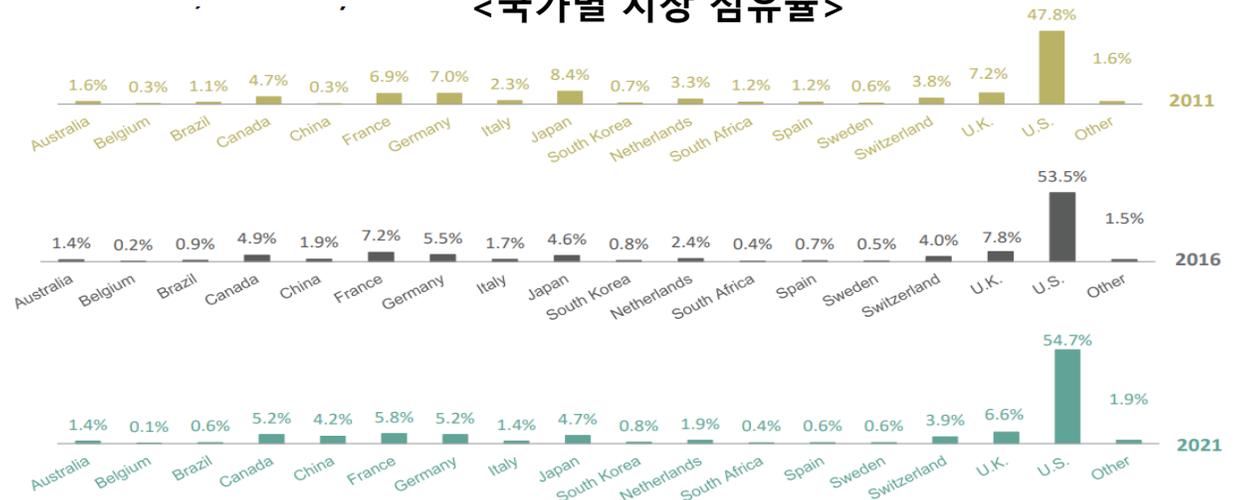
국가별 시장점유율

- 지난 10년간 미국, 캐나다, 중국, 스위스, 홍콩, 인도 등은 시장 점유율 증가
- 유럽국가와 일본은 시장점유율 감소
- 한국은 큰 변동 없음
- 타깃 시장에 대한 시사점 제공

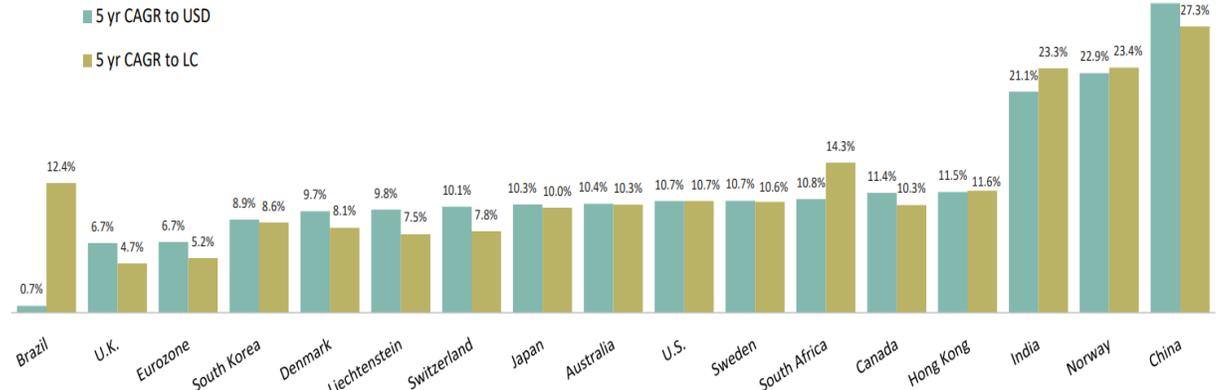
국가별 AUM 성장률

- 중국, 노르웨이, 인도의 성장률은 20% 이상
- 미국은 규모에 비해 높은 성장률 시현
- 영국과 유럽지역의 성장률은 6%대
- 한국은 8%대
- 해당 국가 통화의 절상 정도에 따라 달러기준 AUM 성장률은 다소 차이. 한국은 거의 동일

<국가별 시장 점유율>



<국가별 AUM 연 성장률 (2016 vs 2021)>



자료: 2022 Thinking Ahead Institute

주요국 대형 자산운용사

주요국 대형 자산운용사 현황

- AUM 기준 세계 1위는 BlackRock. 운용자산 규모는 10.0조 달러 (21년말 기준), 매년 10% 이상 성장
- 세계 1위부터 5위까지 모두 미국 운용사
- 세계 100대 자산운용사에 한국 국적 운용사 전무, 일본과 중국은 5대 운용사가 모두 100대 운용사에 포함
- 한국 운용사 중 1위는 삼성자산운용으로 글로벌 103위. 운용자산 AUM은 2,520억달러로 BlackRock의 2.52% => 대형화 필요

U.S.		Germany		France		U.K.					
1	BlackRock	\$10,010	6	Allianz Group	\$2,954	10	Amundi	\$2,332	12	Legal & General Group	\$1,917
2	Vanguard Group	\$8,466	29	Deutsche Bank	\$1,055	19	BNP Paribas	\$1,439	23	HSBC Holdings	\$1,191
3	Fidelity Investments	\$4,234	56	LBBW	\$520	21	Natixis Investment Managers	\$1,416	35	Schroders	\$830
4	State Street Global	\$4,138	62	Union Investment	\$461	24	AXA Group	\$1,190	37	Fidelity International	\$813
5	J.P. Morgan Chase	\$3,113	72	MEAG	\$390	79	Societe Generale	\$349	50	abrdn	\$628
Canada		Japan		China		South Korea					
27	Sun Life Financial	\$1,130	28	Sumitomo Mitsui Trust Holdings	\$1,066	44	Postal Savings Bank of China	\$682	103	Samsung Group	\$252
31	Manulife	\$969	34	Mitsubishi UFJ Financial Group	\$878	59	Ping An Bank	\$499	108	Mirae Asset Financial Group	\$235
32	Power Financial	\$968	40	Nippon Life Insurance	\$716	67	E Fund Mgmt.	\$426	180	KB Asset Mgmt.	\$107
38	Royal Bank of Canada	\$812	52	Dai-ichi Life Holdings ¹	\$574	91	Agricultural Bank of China	\$290	192	Hanwha Group	\$91
43	Brookfield Asset Mgmt.	\$688	54	Nomura Asset Mgmt.	\$568	92	Harvest Fund Mgmt.	\$289	259	Shinhan	\$57

자료: The P&I/Thinking Ahead Institute World 500: World's largest managers Oct, 2022
2021말 기준(US\$bn)

규모의 경제

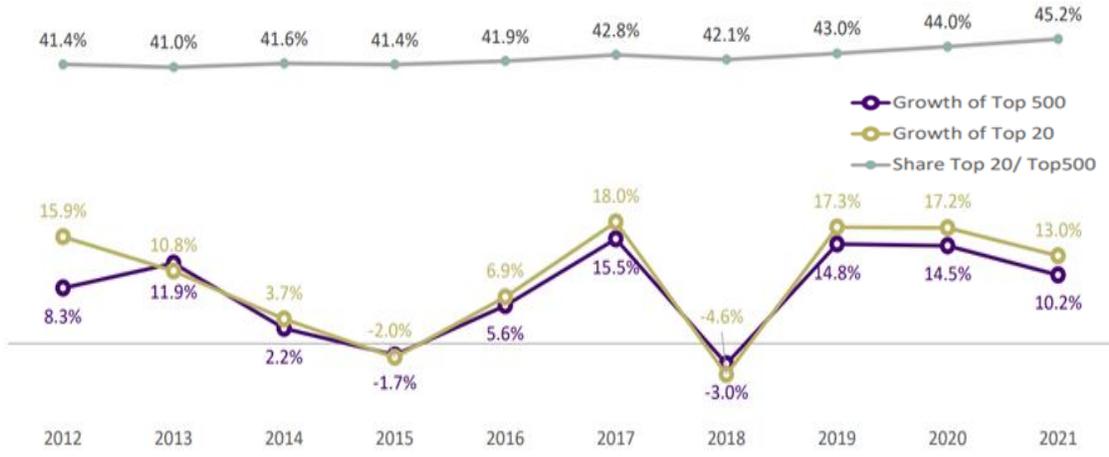
■ 대형 운용사일수록 높은 성장률

- 상위 20대 운용사 성장률은 상위 500대 성장률을 상회
- '21년 상위 20대의 성장률은 평균 13%, 상위 500대 성장률은 10.2%. 지난 10년간 상위 20대 CAGR 9.3%, 상위 500대 7.6%
- 대형 자산운용사의 시장 지배력 증대 => **대형화 필요**

■ 대형 운용사일수록 낮은 보수

- 펀드규모와 보수는 정확하게 역관계
- 투자자들은 낮은 보수의 펀드를 선호
- 미국 5대 운용사들의 평균 보수율도 지속적 하락
- 5년간 30%p~50%p 하락

<글로벌 상위 20대 및 500대 자산운용사의 AUM 성장률>



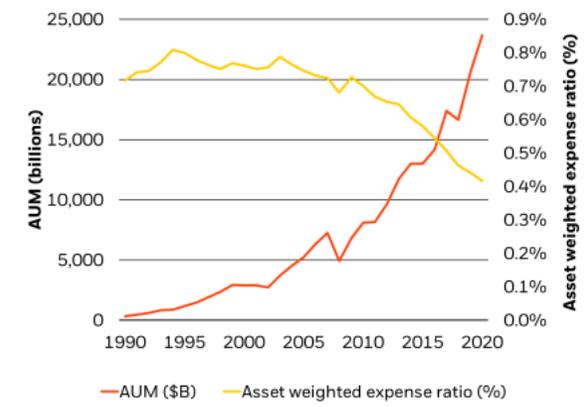
자료: 2022 Thinking Ahead Institute

<미국 5대 운용사 ER>

Asset Manager	Asset-weighted average expense ratios (%)		
	2015	2020	% change
Vanguard	0.12	0.09	-28
BlackRock/iShares	0.40	0.26	-36
Fidelity	0.71	0.37	-48
American Funds	0.68	0.57	-15
State Street	0.19	0.16	-12

자료: BlackRock

<펀드규모와 보수 관계>

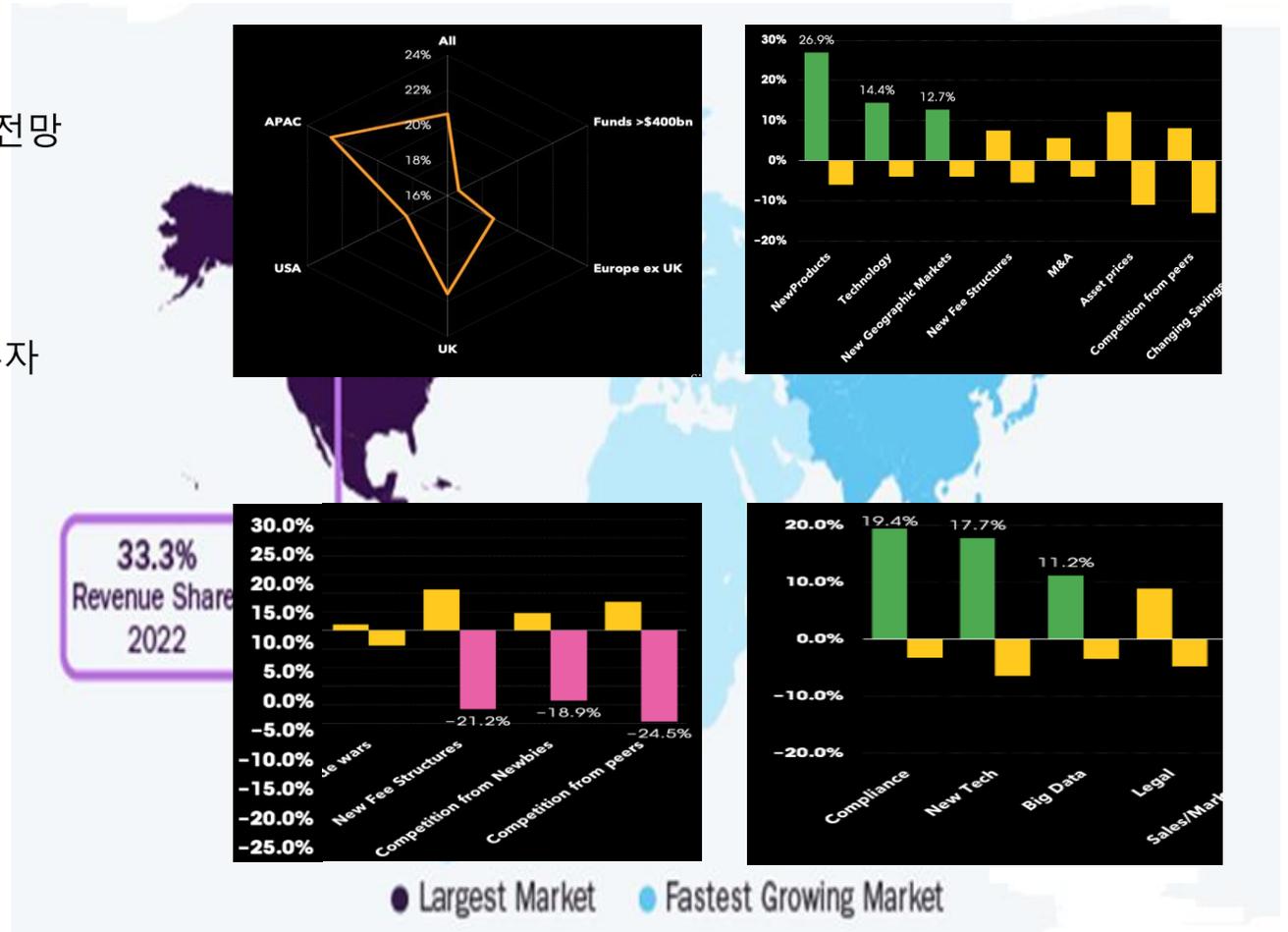


Outlook

시장전망

- 시장 규모(AUM)는 향후에도 연 10% 이상 성장할 것으로 전망
 - 아태지역의 성장률이 가장 높을 것으로 예상
- 시장 성장을 이끄는 원동력은 신상품과 새로운 시장
 - 신상품과 새로운 시장은 테크놀로지를 기반
 - 해당 테크놀로지는 계량 및 빅데이터 활용을 통해 기관투자자의 새로운 니즈 충족과 소매영업의 효율화를 달성
- 시장 성장을 저해하는 요인은 펀드 보수와 산업내 경쟁
 - ETF와 디지털화로 보수는 지속적 하락세
 - 시장 규모 확대로 신생 운용사 등장
- 비용절감이 향후 자산운용에서 중요한 요인
 - 컴플라이언스와 디지털화에 많은 투하비용 예상
 - 디지털화는 양날의 검
- 밀레니얼 세대는 ESG와 impact 투자에 높은 관심

<지역별 성장율, 성장 원동력, 성장 저해 요인, 비용 요인>



자료: Bloomberg

글로벌 스탠다드화

- 운용사의 대형화 및 국제화
- 사모펀드 제도 개편
- 투자회사형 정착

뉴노멀 시장 선제적 대응

- 디지털 경쟁력 제고
- 정합적 ESG 활동
- 맞춤형 퇴직연금



운용사의 대형화 및 국제화

■ 현황

- 세계적으로 인정받는 국내 자산운용사 부재
 - 100대 대형 글로벌 운용사 전무
 - 국내 1위 운용사의 AUM은 Black Rock의 2.52%
- 소규모 자산운용사 난립
 - '15년 사모펀드 제도 개편과 '16년 운용사 분사 허용 이후 자산운용사 설립 붐물
 - 자산운용사 수는 '15년말 96개에서 '22년말 437개로 증가. 356개가 일반사모운용사
- 국내 자산운용사의 해외진출은 답보 상태
 - '22년 9월말 기준 27개사가 13개국 67개 진출
 - 실질적 현지 투자자 대상 영업은 미래에셋이 유일

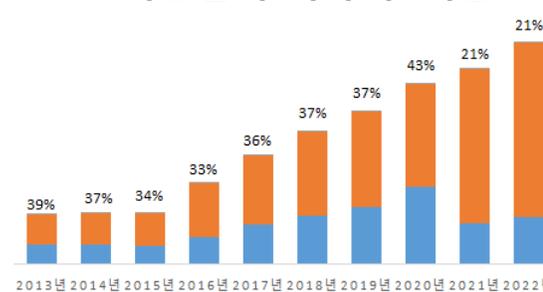
형태	현지법인 27 사무소 18	지점 2	합 67개	
진출국가	베트남13	미국 11	중국 10	총 13개국
운용사	미래에셋 20	삼성, 한투, 한화, 이지스 4	총 27개사	

자료: 금융감독원 금융중심지원센터

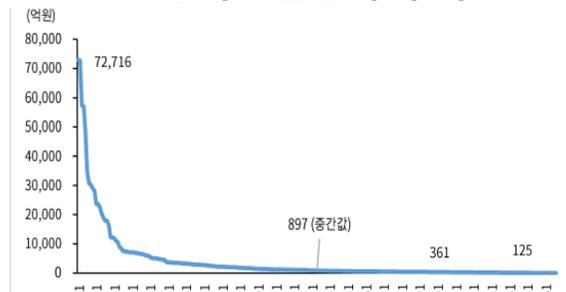
■ 문제점

- 운용사간 이해관계 상이 및 경쟁심화
 - 양극화 심화: 상위 10개사의 평균 자본총계는 6,692억원으로 하위 10개사 7억원의 956배 (증권사는 154배)
 - 21년 영업수익 기준 HHI: 운용사 200, 일반사모운용사 87 (증권사 572)
- 국내시장 확장 및 포트폴리오 구성에 한계
 - 국내시장의 양적 확장 제한적
 - 공적 연기금, 퇴직연금 등 장기 수익률 지향 자금에 대한 투자처 제한

<자본잠식 회사 수 비중>



<신생자산운용사 수탁고>



자료: 금융투자협회, 금융감독원, 주: 우측도표는 '15이후 설립 운용사, '21년 9월 기준

운용사의 대형화 및 국제화

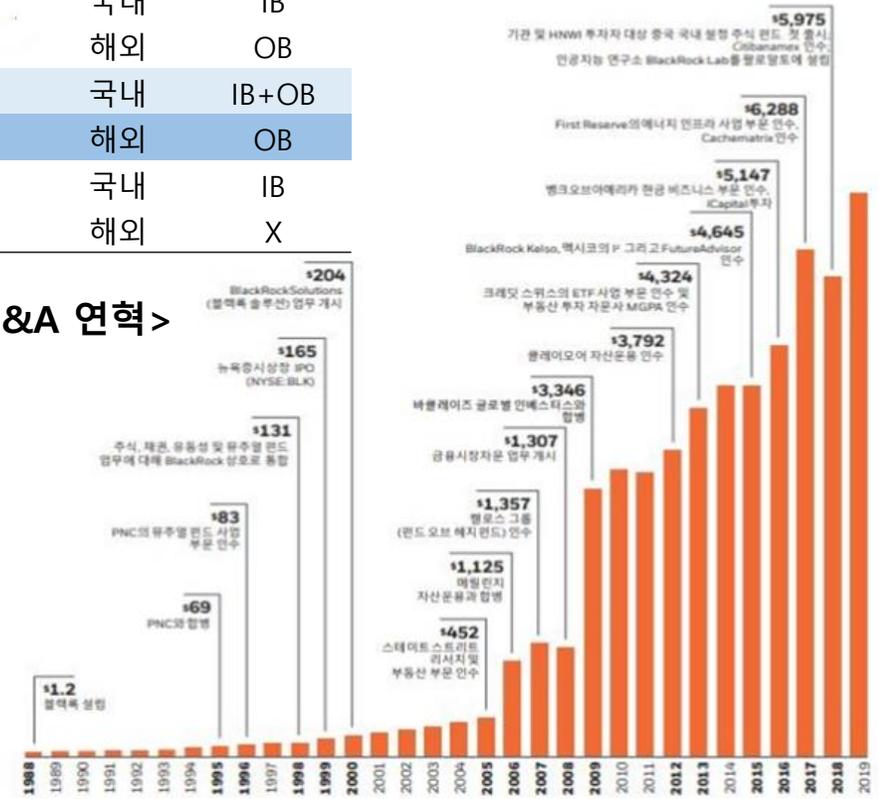
■ 개선방향 (정책)

- Outbound 중심
 - 금융허브를 피하는 Inbound보다 국내 운용사가 해외에 진출하는 outbound에 방점
- 글로벌 30위권 운용사 육성
 - 메기효과를 통해 운용업 시장규모 확장 추진
 - 증권사의 초대형 IB 육성책에 버금가는 지원책 필요
- M&A 활성화
 - BlackRock, Vanguard 등 글로벌 대형 자산운용사 성장 은 M&A의 역사
 - M&A에 인센티브 부여: M&A 후 일정기간 최소영업 자본액 요건 완화 등
- 정책펀드 및 OCIO 참여 기회 확대
 - 자격 조건을 갖춘 운용사에 대해 자금 배분
- 대형기금 정책자금 해외 투자 시 국적 자산운용사 활용
 - 한은의 위탁비중은 3.9%, 국민연금/KIC는 1.5% 수준
 - Rookie League 제도 도입

투자자	자산운용사	시장	OB/IB
국내	국내	국내	X
국내	국내	해외	OB
국내	해외	국내	IB
국내	해외	해외	OB
해외	국내	국내	IB+OB
해외	국내	해외	OB
해외	해외	국내	IB
해외	해외	해외	X

<국제화 형태>

<BlackRock M&A 연혁>

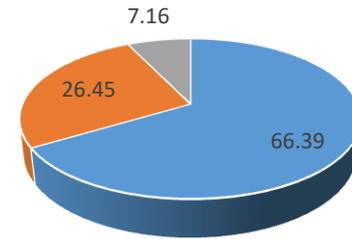


운용사의 대형화 및 국제화

■ 개선방향 (운용사 전략)

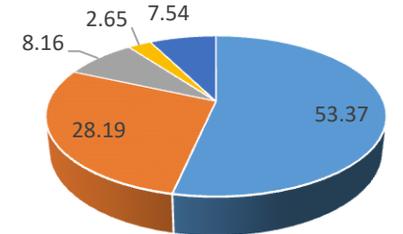
- 진출 형태 결정
 - 국내 투자자에 대한 해외투자
 - 해외 투자자에 대한 해외(국내)투자
 - 효율적인 판매채널 (현지운용사 M&A or 법인/지점)
- 지역 및 상품에 대한 특성화 전략 모색
 - 신흥시장과 전통시장: 아태지역 및 미국
 - 상품: 글로벌 자산운용사가 선점하지 않은 니치마켓 공략. 예컨대 ETF의 경우 시장지수는 BlackRock 지배. 테마형이나 인컴형 ETF 집중
 - 대체의 경우 부동산·인프라, 헤지펀드·PE, 비유동성
- M사 사례
 - 목표 시장 선정
 - 적극적 M&A를 통한 현지 자산운용사 인수
 - 현지화
 - 틈새 상품 라인업

<BlackRock 지역별 투자비중>



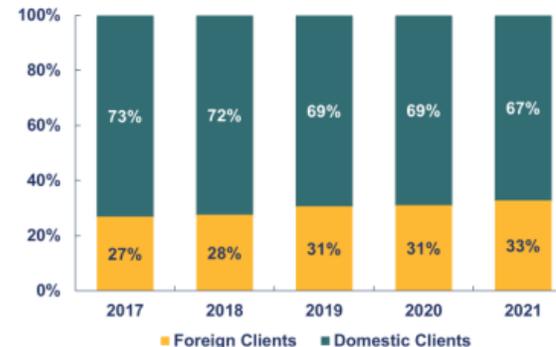
■ America ■ EMEA ■ Asia-Pacific
자료: BlackRock, 2021

<BlackRock 자산 배분>



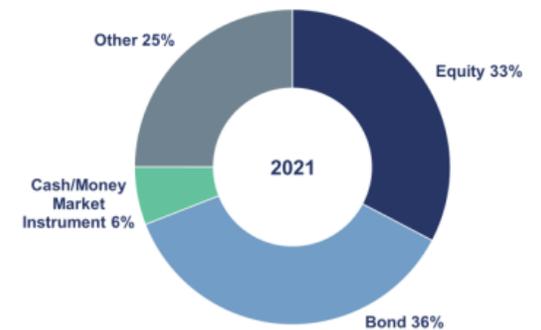
■ Equity ■ Fixed ■ Multi-asset ■ Alternatives ■ Cash

<EU 펀드 국내/해외 투자자 비중>



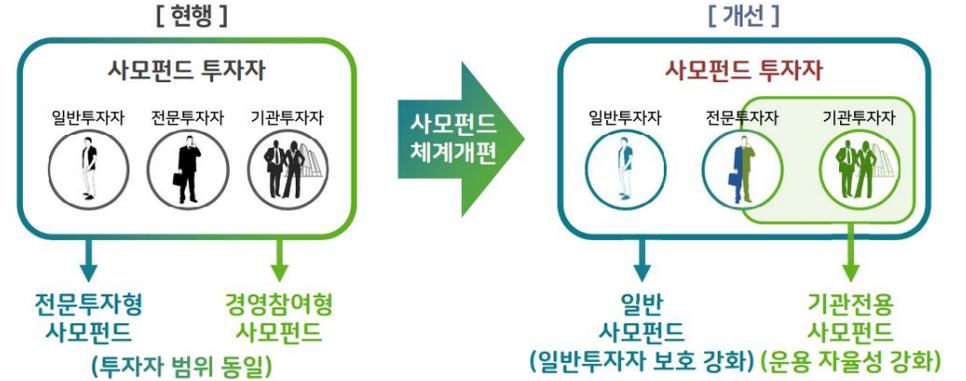
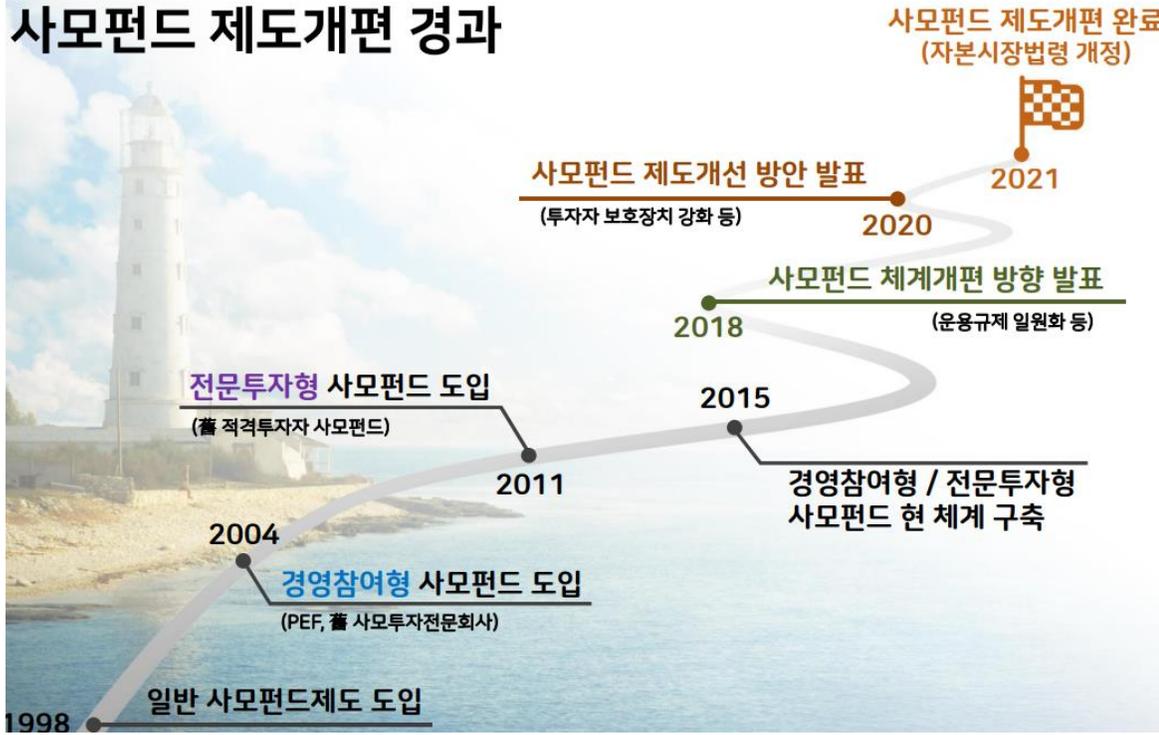
■ Foreign Clients ■ Domestic Clients
자료: EFAMA, Dec, 2022

<EU 펀드 자산배분>



사모펀드 제도개편

사모펀드 제도개편 경과



	[제도개편 전]		[제도개편 후]	
	전문투자형 사모펀드	경영참여형 사모펀드	일반 사모펀드	기관전용 사모펀드
운용주체	전문사모운용사 (금융투자업자)	업무집행사원 (非금융투자업자)	일반사모운용사 (금융투자업자)	업무집행사원 (非금융투자업자)
투자자 범위	① 전문투자자 ② 최소투자금액(3억원*) 이상 투자하는 일반투자자 * 레버리지 200% 초과시 5억원		현행 유지* * ① 전문투자자 ② 최소 투자금액 이상 (3억원, 레버리지 200% 초과 5억원) 투자하는 일반투자자	기관투자자 및 이에 준하는 자* * 금융기관, 특수법인, 연기금, 공제회, 일정 요건을 갖춘 주권상장법인 등
설정·설립 보고	사후보고(2주 이내)	사후보고(2주 이내) 단, 일정한 경우* 설립 즉시 보고 * 상호출자제한기업집단 계열사가 30% 이상 투자하는 경우 등	사후보고(2주 이내) 단, '경영참여목적 펀드'가 일정 요건*을 갖춘 경우 설립 즉시 보고 * 상호제한집단 계열사가 30% 이상 투자하는 경우 등(현행 PEF와 동일)	
투자자 보호장치	공모펀드에 비해 완화된 투자자 보호장치 적용 * 표준화된 설명서 작성·교부의무 없음, 자산운용보고서 교부의무 없음 등		① 일반투자자 대상 : 투자자 보호 강화 (판매사·수탁사 운용감시 등) ② 전문투자자 대상 : 현행 수준 유지	현행 수준 유지

자료: 금융위원회

사모펀드 제도 개편

개편방향 => 사모는 사모답게

- 일반사모펀드와 기관전용사모펀드의 점진적 통합
 - 글로벌 스탠다드는 가입자격만을 규정
 - PEF GP를 금융투자업에 포함: 진입·영업행위·건전성 측면에서 동일 기능, 동일 규제 원칙 필요
 - 사모펀드의 재무적 투자 인정 범위 확대
- 사모펀드 체제 개편
 - PBS가 시스템의 핵심 역할
 - 판매채널에 대한 정비
 - 개인투자자 참여에 대한 재고
- 성장자본 활용 법률 정비 및 규제차익 해소
 - 동일 성격 vehicle의 중복적 존재: 창업벤처PEF, 신기술투자조합, 창업투자조합·벤처투자조합, 농식품투자조합
 - 벤처투자자와 관련된 법은 자본시장법·여전법 이외에 창업법, 벤처법, 농수산식품투자법 등 다수
 - 투자조합과 규제차익 발생: 신기술투자조합은 여전법 적용, 판매사 수탁사 확보 불필요. 공동운용 증가로 사모펀드 위축

※ [참 고] 미국·EU의 사모펀드 요건

① 미국의 사모펀드 요건 (투자자문업자법 Section 203(b) 적용)

- ▶ 전문투자자(Qualified Investor*) 사모펀드 (투자자 수 제한 없음)
 - * 금융기관, 연기금, 지자체, 자산 500만\$ 이상 법인, 500만\$ 이상 투자한 개인 등
- ▶ 소수투자자(Accredited Investor*) 사모펀드 (투자자 수 100명** 이내)
 - * 연소득 20만\$(2억), 부부합산소득 30만\$(3억), 순자산 100만\$(10억) 중 1가지 충족
 - ** 100명 중 Accredited Investor가 아닌 일반투자자 수는 35명 미만이어야 함

② EU의 사모펀드 요건

- ▶ 전문투자자*만 투자하는 펀드(일반투자자 투자 시 공모규제 적용)
 - * 기관투자자 이외에 금융상품 잔고 50만유로(7억원), 분기당 금융상품 10회 거래, 금융분야 근무경력 1년 이상 중 2가지를 충족하여 전문투자자로 등록한 개인

○ 미국은 IOSCO 권고를 기초로 '10.7월 도드-프랭크법*' 제정

- * Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 주요 내용
 - ① 운용하는 사모펀드 AUM이 1억5천만\$ 초과 시 운용업자 등록 의무화
 - ② 은행지주회사 및 관계사 사모펀드 지분 취득 및 특정거래 원칙상 금지 (단, 이해상충방지 요건 등 충족 시 자기자본 3% 이내 예외적 투자 허용)
 - ③ SEC 등록 대상 운용업자는 시스템 리스크 평가를 위한 보고서 매년 제출

○ EU는 회원국이 대체투자펀드(AIF; 사실상 사모펀드에 해당)에 대해 적용할 최소한의 규제인 대체투자펀드 지침(AIFM 지침)* 제정

- * AIF 운용자는 감독당국으로부터 펀드 운용·마케팅에 대한 인가(소규모 회사는 등록)를 받아야 하며, 유동성 관리 및 투자자정보 공시 등에 대한 규제 적용

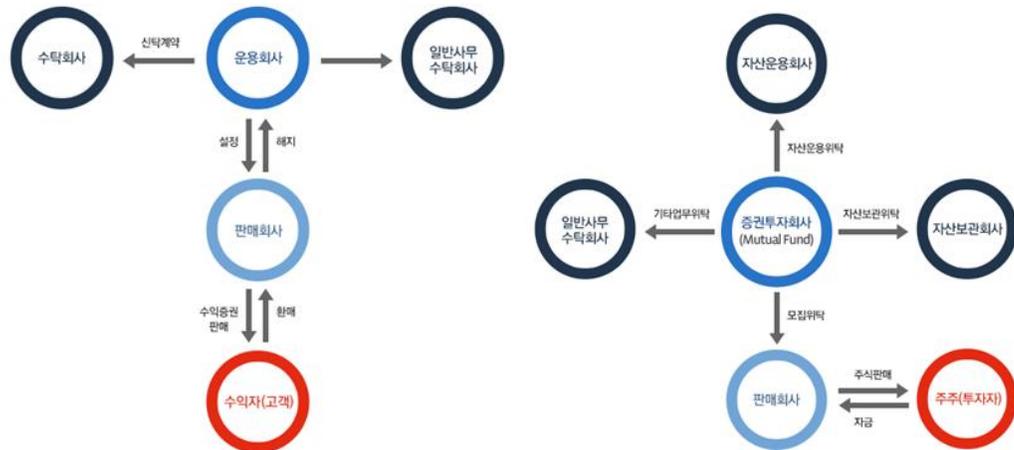
*자문업자(advisor)에 대해 규제한 Dodd-Frank 법은 한시적으로 존속할 가능성. 실제 금융선택법안(Financial CHOICE Act)이 '17년 하원은 통과했으나 상원에서 부결
 자료: 금융위원회

투자회사형 정착

■ 현황

- 펀드의 글로벌 스탠다드는 투자회사형(mutual fund)
- 글로벌 자산운용시장은 투자회사형 대세, 국내시장은 투자신탁형 고착화
- 국내 전체 펀드 중 투자신탁형은 97.0% (23.03.10기준)
- 호주, 싱가포르 등도 투자신탁형에서 투자회사형으로 전환

<투자신탁형 vs 투자회사형>



■ 투자신탁형 고착화 배경

- 간접투자제도 정착
 - '69년 증권투자신탁업법 제정 당시 신탁형만을 허용
 - '98년 증권투자회사제도 도입으로 투자회사형 가능
 - 수탁업자 지위에 있는 은행이 빅 브라더 역할
- 복잡한 설립 절차와 고비용 인식
 - 투자회사형은 회사등록 및 임원선임 등 설립 절차 복잡, 펀드 설립 운용 시 추가적 세금부담 및 유지비용 소요
 - 모집방식·주식총수 제한, 지배구조법 상 계열사로 분류
 - 발행 초기 저조한 수익률
- 불합리한 거래 시스템
 - 투자회사형은 브로커 선정 시 중개수수료에 대한 협상력 보유
 - 국내는 획일화된 매매·중개수수료 규모의 경제효과 미미

투자회사형 정착

■ 개선방향

- 회사형 관련 불합리한 규제 정비(자본시장법, 상법)
 - 설립·운용요건 완화: 투자회사 설립 시 주식모집 허용(법 §194⑥), 발행주식 총수의 상·하한 폐지(법§194④), 운용사 변경 시 이사회 결의(법§195)
 - 계열사 배제조항 신설: 회사형 펀드는 지배구조법 상 계열사에서 배제
- 감독이사 제도 활성화
 - 회사형 펀드 지배구조의 선결사항은 감독이사 제도
 - 자본시장법상 투자회사 감독이사의 권한 및 역할 구체화
- 펀드 비용체계 개편
 - 펀드의 대형화를 유도할 합리적인 비용구조 마련
 - 펀드의 거래(주문)수수료 수취 구조를 정률이 아닌 정액 방식으로 전환

■ 기대효과

- 해외진출을 위한 제도적 정합성
- 펀드 지배구조 개선
 - 독립적인 이사회가 주요 의사결정을 함으로 펀드와 주주의 이해관계 일치
 - 펀드 사외이사 제도 정착 가능
 - 관계사 컴플라이언스와 감독이사의 듀얼 감시체계로 펀드 투명성 제고
- 시장 참여자(운용사·판매사·수탁사)간 불균형 관계 개선
 - 회사형 펀드는 법인격 보유, 펀드 자체가 법률행위 및 책임의 주체. 수탁사의 수탁거부 완화 가능
 - 감독이사가 판매사에 대해서도 견제 기능 수행, OEM펀드나 계열사 판매 등 판매사에 대한 종속관계 완화 가능
- 집합투자자총회 내실화
 - 투자회사형은 전자투표를 활용해 의결권 행사 가능
 - 거래소 상장도 용이

기 타

■ 금융허브

- 금융허브 역할을 수행하기 위해서는 인프라와 제도 구축
 - 낮은 펀드 규제, 외환자유화, 프라이빗 बैं킹 활성화가 선결
 - 기본적으로 인바운드는 agency, 아웃바운드는 principal 개념

금융허브(Agency)	해외진출(Principal)
금융의 수입	금융의 수입대체, 금융의 수출
마케팅 채널	지식산업 육성
저부가가치	고부가가치
정보의 외부기관 집중	글로벌 금융정보, 현지기업 정보
과정적 지향점	장기적 지향점

- 오히려 '15년 마련된 외국 금투업자 역외영업가이드라인 시행으로 국내에 법인(사무소)을 철수하고 reverse inquiry를 이용한 직접계약을 통해 위탁받는 해외 사업자 증가
- 전문성 확보
 - 글로벌 운용사 근무 유경험 GP 유치
 - Cross border 운용 전문가 영입 모색

■ 기존 제도 피드백을 통한 혁신 방안 모색

- 펀드패스포트
 - '20년 펀드의 국가별 교차판매가 가능한 아시아펀드패스포트(ARFP) 출범
 - 제한적 가입국가(5개국)와 각국 세제의 상이성, 현지 판매사의 배타성 등으로 실질 성과 지극히 미미
 - UCITS과 같은 표준화를 위한 국가간 재논의 필요
 - 다자간이 아닌 양자간 상호인증이 보다 현실적
- 판매채널 다양화 시도
 - 펀드온라인 슈퍼마켓과 독립투자자문업자(IFA or RIA)제도의 유효성 분석: IFA제도와 펀드온라인 슈퍼마켓은 보완적. 즉 자문과 판매채널의 융·복합화 가능. 영국은 판매 펀드의 50%이상, 미국은 25% 이상이 IFA 활용
 - 운용사의 펀드 직판: 판매가능 펀드의 유형 제한, 낮은 수수료, ETF 시장의 성장 등으로 위축. 삼성자산운용 지난 2월부터 서비스 중단

디지털 경쟁력 제고

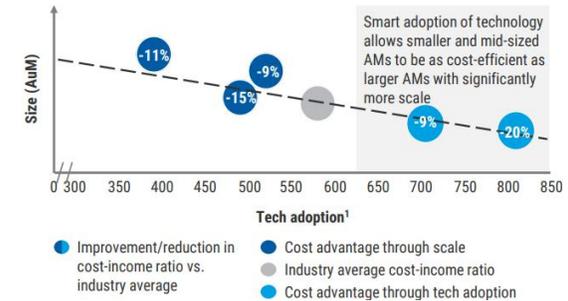
■ 개선방향

- Tech와 digital transformation은 피할 수 없는 시대적 명제
 - 수수료 인하 압력은 디지털화를 통해 해결 가능
 - 자산운용 비즈니스 전반에 선도적 디지털화 필요
- 증권형 토큰(STO) 시장 생태계 구축
 - 자금조달자와 투자자에 대해 다양한 금융서비스 제공
 - STO를 통한 조각투자 시장 및 플랫폼 시장 진출
- 가상자산 투자펀드 및 ETF 도입
 - 가상자산의 위험성을 고려, 관련법 정비를 거쳐, 펀드나 ETF를 우선 도입, 자본시장 연착륙 유도
 - 미국은 비트코인 선물을 기초자산으로 하는 ETF 10 종목 상장
 - 디지털자산법 제정과 온투법 및 특정금융정보법 개정 등 관련 법 정비 필요

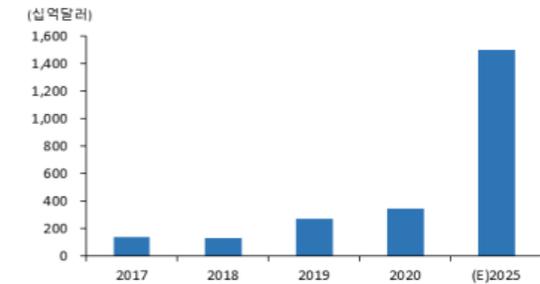
■ 디지털 활용 사례

- 대체 데이터 분석(BlackRock)
 - 비재무적 정보나 정형화되지 않은 텍스트 등의 alternative data 분석을 통해 투자대상의 예측 수익률 정확도 향상
- 맞춤형 포트폴리오(Vanguard)
 - 투자자 니즈를 반영한 지수를 생성하고 이를 추종하는 direct indexing 운영과정에서 AI기술 도입
 - 글로벌 대형 자산운용사들이 direct indexing 시장에 진출, 시장규모는 연평균 30% 이상 증가
- 마케팅 컴플라이언스 (Fidelity)
 - 인공지능 플랫폼을 광고나 메일 등 대중에게 공개되는 자료의 규제 적합성 분석과 마케팅, 컴플라이언스 업무 등에 활용

<비용-소득비율에 대한 기술 도입 정도와 규모의 효과>



<direct indexing 시장 규모>



자료: OliverWyman

정합적 ESG 활동

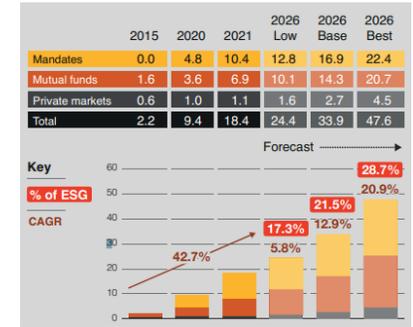
■ 현황 및 문제점

- ESG는 전 세계적 관심사
 - ESG에 투자하는 글로벌 자산규모는 30~50조달러
 - GRI, SASB, TCFD 등이 다양한 공시기준 발표
 - Thomson Reuter, MSCI, Bloomberg 등이 등급 발표
- ESG펀드 분류기준 부재
 - 개념적 정의만 존재할 뿐 실질적 분류 모호
 - 녹색금융, 사회적책임 펀드 등과 혼용
- 그린워싱 우려
 - 위장된 ESG 활동
 - 보험효과를 노려 평판 개선을 위한 ESG 활동
- 펀드 성장세 둔화와 수익률 저조
 - 최근 ESG 펀드 AUM 정체
 - ESG 펀드 중 BM 수익률을 유의하게 초과하는 펀드는 극히 일부분
 - 특히 단기 성과의 경우 부진

■ 개선방향

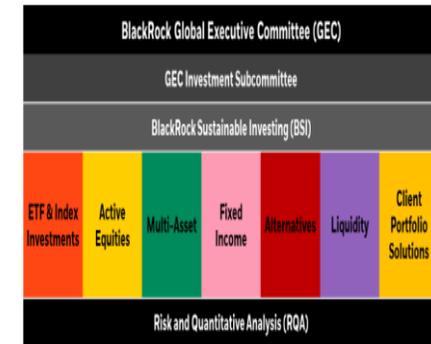
- K-Taxonomy를 반영한 'ESG' 명칭 사용기준 제정
 - 국내 시장상황에 적합한 모범기준 마련 후 이에 해당하는 펀드만 'ESG'명칭을 사용할 수 있게 제한
 - 펀드재산의 일정비율 이상을 ESG에 투자하는 경우 명칭 사용
- 수탁자책임 원칙 준수
 - 자산운용사가 보유 중인 의결권에 대해 적극적 행사
 - 기업가치 제고라는 긍정적·본질적 의미의 행동주의 펀드 역할 수행
 - 이를 통해 펀드 수익률 향상뿐 아니라 대상 기업의 투명성 제고로 자본시장 건전화에 기여
- 자산운용사 스스로 ESG 실천
 - 운용사 자체의 지배구조 개선
 - BlackRock의 경우 GECIS, BSI, ROA등에서 ESG 업무 담당

<ESG 투자자산 규모>



자료: PwC

<BlackRock ESG 지배구조>

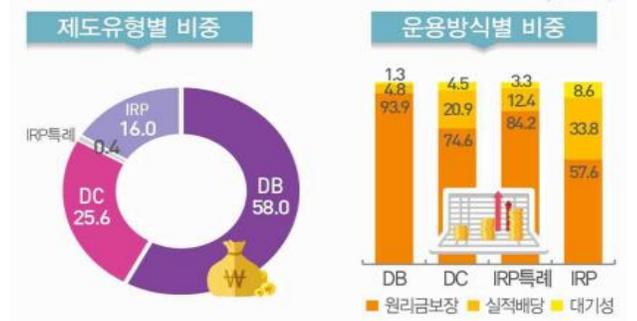


자료: BlackRock

맞춤형 퇴직연금

■ 현황 및 문제점

- DC형 퇴직연금에 대한 디폴트옵션 시행
 - 실적배당형 증가 예상으로 자산운용사 업무영역 확대
 - TDF 수요 증가 예상
 - 자산운용사간 시장지배력 격차 확대 가능성
- DB형 퇴직연금에 대한 OCIO제도 확대
 - 근퇴법 개정과 중퇴기금제 도입으로 운용영역 확대
 - 잠재적 무한 성장 가능성
- 상품 라인업 부족 및 수익률 저조
 - 원리금 보장상품 83.1%
 - 제한적 실적배당상품 라인업 및 관리 소홀로 낮은 수익률
- 자산운용 규제
 - 열거식 운용규제
 - 총량규제 및 개별규제로 중복 규제 성격



자료: 고용노동부

■ 개선방향

- 투자자의 니즈에 맞는 상품 개발 및 수익률 증대 방안 마련
 - 디폴트옵션에 원리금보장이 아닌 실적배당상품 비율 증대를 위한 전략 모색. 최소 혼합상품
 - OCIO의 경우 현재 93.9%인 원리금 보장상품 비율의 축소가 관건
 - TDF BF SVF 이외에 새로운 투자유형 개발
- 퇴직연금 자산운용 규제 개편
 - 전체 적립금의 최대 70%로 설정해 놓은 실적배당상품의 투자비중 상향 검토
 - 종투사 발행어음의 퇴직연금 편입 허용, 주식 혼합형 펀드의 최대 주식 편입한도 상향, 퇴직연금사업자 계열 운용사의 공모 부동산 펀드 투자 허용, TDF 주식 투자 한도 상향 등 개별규제에 대한 완화 검토

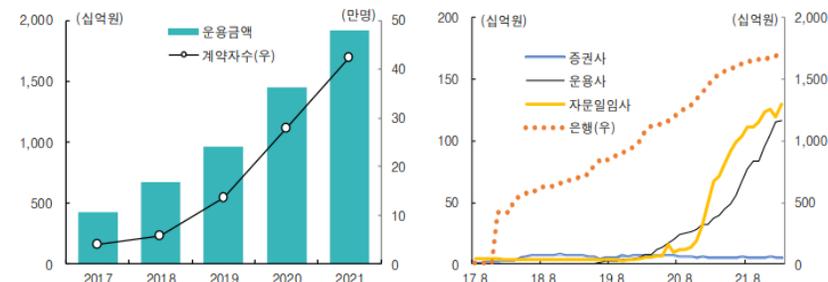
기 타

세제개편

- 장기투자 공모펀드 세제혜택
 - 현재 펀드로부터 수취한 이익은 배당소득으로 분류되어 집합 투자기구 결산 및 환매 시 과세
 - 장기보유 시 실물자산과의 세제혜택 차이
 - 보유기간에 따라 공제율을 상이하게 적용하는 펀드 장기보유 특별공제 실시
- 청소년 ISA 도입
 - 만 18세 미만의 미성년자를 대상으로 ISA 제도 도입
 - ISA에서 발생한 소득 중 일부금액까지 비과세, 초과분에 대해 낮은 세율의 분리과세
 - 안정성, 교육측면에서 펀드만 가능토록 설계
- ISA를 통한 펀드 투자 세제혜택
 - 투자방식에 따른 세제혜택 동일
 - ISA를 통한 펀드 투자 시 세제혜택

기존 제도 피드백을 통한 혁신 방안 모색

- 로보어드바이저 이용 투자자 수 급증
 - 로보어드바이저 규제와 감독 체계를 동일행위-동일규제 원칙에 입각하여 정비
 - 자산관리 성과를 조회·비교가능 하도록 로보어드바이저 공시체계 개선



자료: 하나금융경영연구소

- 뉴노멀 시장 환경 하에 주목받는 대체자산
 - 대체자산 활성화를 위한 규제 해소 및 신상품 도입
 - 공모특별자산펀드에 대한 레버리지 차입 허용
 - 일정주기로 환매 기회를 제공하는 실물펀드 도입 (periodic repurchase 제도)

결론

■ 글로벌 스탠다드화

- **운용사의 대형화 및 국제화:** 현지 자산 운용사 M&A, 대형기금 해외 투자 시 국내 운용사 활용, 지역별·상품별 특화 전략 등을 통해 글로벌 30위권의 운용사 도약
- **사모펀드 제도개편:** 일반 사모펀드와 기관전용사모펀드의 점진적 통합을 통해 진정한 의미의 사모펀드 제도 정착
- **투자회사형(mutual fund) 정착:** 펀드 사외이사 등 펀드 지배구조 개선, 투자자 보호, 해외진출에 대한 정합성 확보 차원에서 투자신탁형이 아닌 투자회사형 정착을 위한 제도정비

■ 뉴노멀 시장에 대한 선제적 대응

- **디지털 경쟁력 제고:** 증권형토큰 시장 생태계 구축, 가상자산 ETF 및 펀드 도입 등을 통해 자산운용 비즈니스 전반에 대한 선도적 디지털화 추진
- **정합적 ESG 활동:** K-Taxonomy를 반영한 ESG 명칭 사용, 수탁자책임 원칙 준수, 운용사 스스로의 ESG 실천 등을 통해 ESG 정합성 추구
- **맞춤형 퇴직연금:** DC형에 대한 디폴트옵션 및 DB형에 대한 OCIO 도입 기회를 통해 투자자의 니즈에 맞는 상품 개발 및 수익률 증대 방안 모색, 고령화 시대에 운용사가 자산관리 매니저로서 자리매김

Q&A

감사합니다