

# 공모펀드 운용규제 합리화 방안

2023. 5. 30

한국금융연구원

이보미 연구위원

## 01 우리나라 공모펀드 현황

- 우리나라 공모펀드 성장률과 수익률
- 주요국 공모펀드 수익률과 수수료·보수의 비교

## 02 공모펀드 규제 개선의 필요성

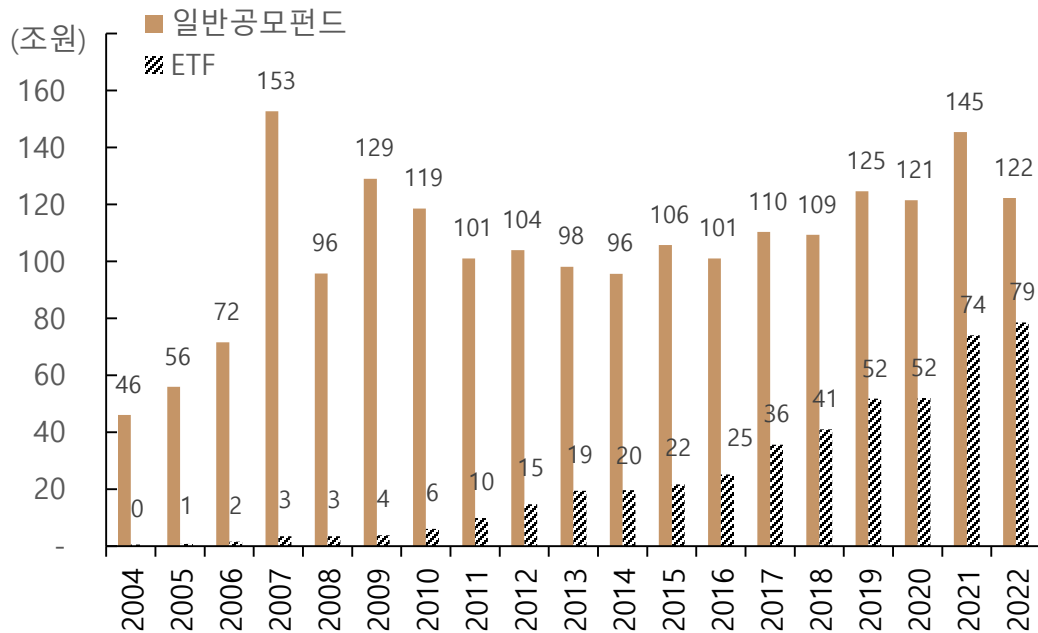
## 03 공모펀드 규제 개선 방안

- 공모펀드 상품 다양화 방안
- 공모펀드 판매 환경 개선 방안
- 공모펀드 운용 환경 개선 방안

# 우리나라 공모펀드 현황

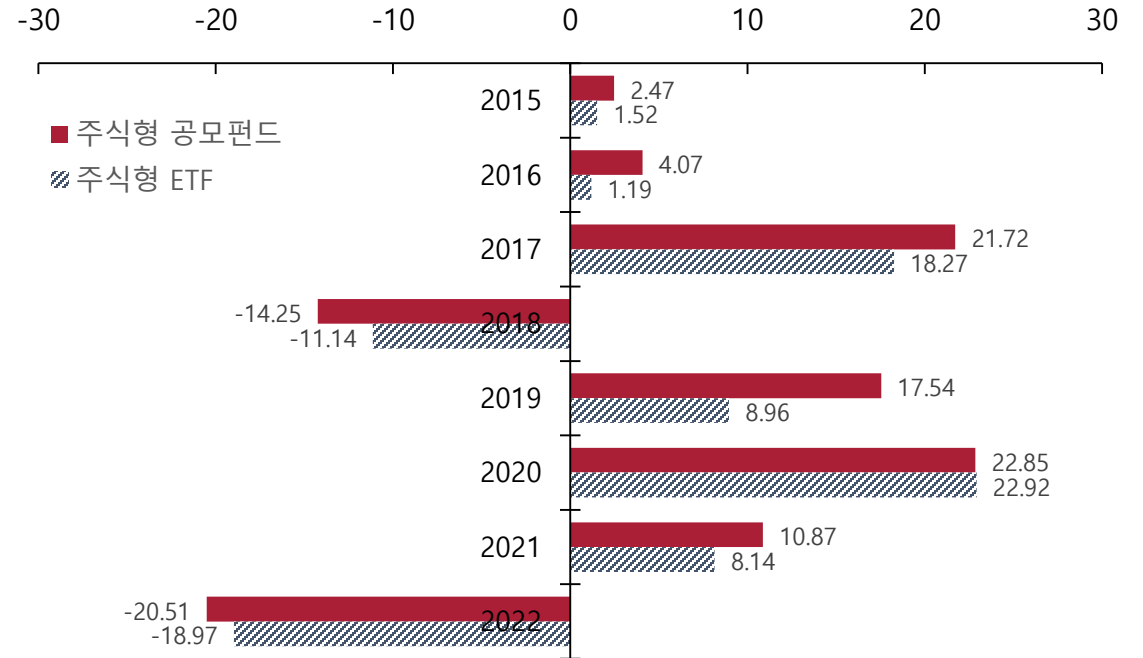
- 우리나라 일반공모펀드의 순자산은 성장이 정체되어있는 반면 ETF의 순자산은 빠르게 증가
  - ETF의 빠른 성장은 낮은 비용과 높은 접근성으로 인해 전세계적으로 나타나는 현상임.
- 주식형 공모펀드의 수익률은 시장이 좋을 때는 주식형 ETF보다 양호하나, 시장이 나쁠 때는 반대인 경향이 있음.
  - ETF에 패시브 운용 비중이 높기 때문인 것으로 보이는데, '22년말 기준 주식형 ETF와 공모펀드의 패시브 운용비중은 각각 3%, 33%임.

공모펀드 및 ETF 순자산 총액 추이



주 : 공모펀드는 ETF와 MMF를 제외한 집계치임.  
 자료 : 금융투자협회

주식형 공모펀드 및 ETF 수익률 추이

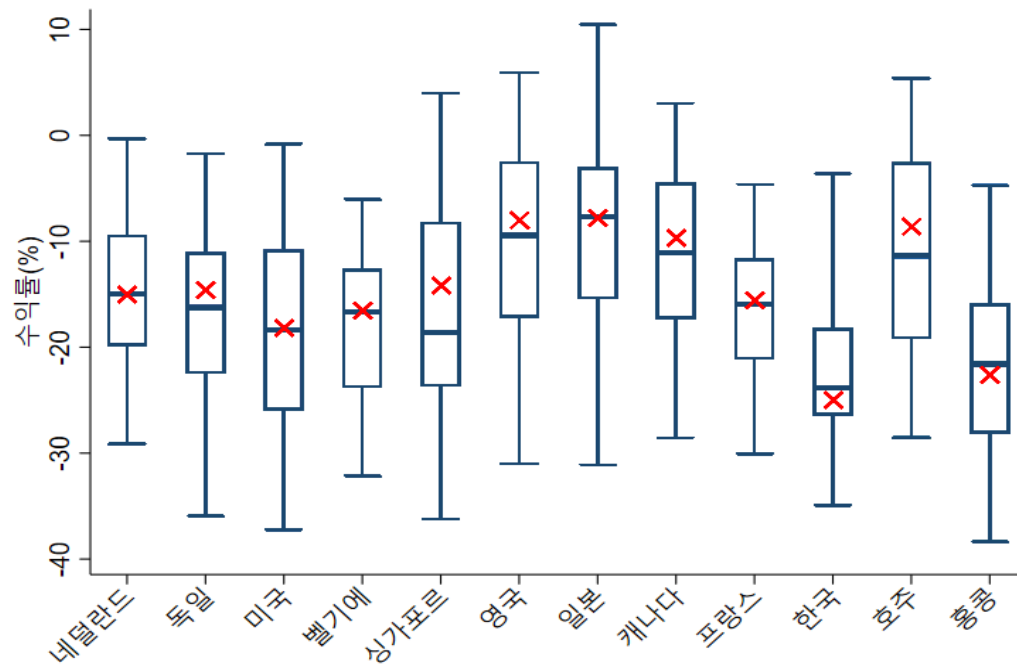


주 : 단순평균  
 자료 : 연합인포맥스

# 주요국 공모펀드 수익률의 비교

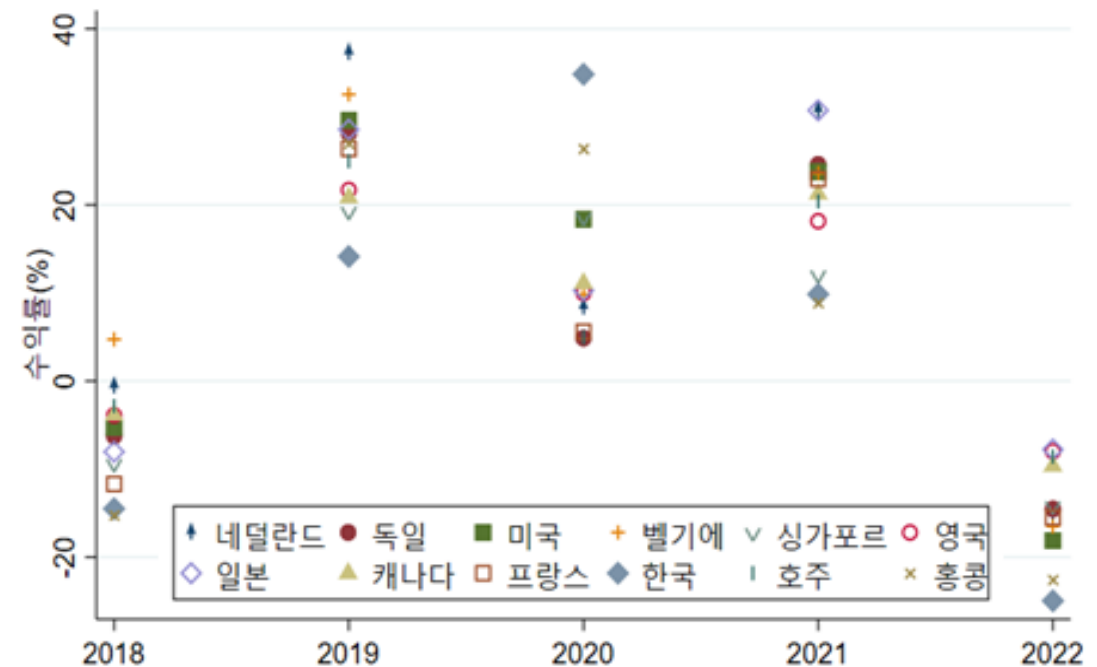
- '22년 우리나라 주식형 펀드의 수익률은 다른 나라에 비해 낮은 반면 채권형 펀드의 수익률은 다른 나라에 비해 높음.
  - 각 국가의 '22년 주식형 펀드의 펀드 규모로 가중한 수익률의 중간값은 우리나라가 -24.96%로 가장 낮고, 벨기에가 -7.04%로 가장 높음.
- 최근 5년간 펀드 수익률의 추이를 보면 우리나라 펀드가 다른 나라에 비해 성과가 좋거나 나쁘다고 판단하기 어려움.
  - 우리나라 주식형 펀드의 경우 2020년 수익률은 12개국 중 최상위를 기록했으나 '22년에는 최하위를 기록함.

2022년 국가별 주식형 펀드 수익률



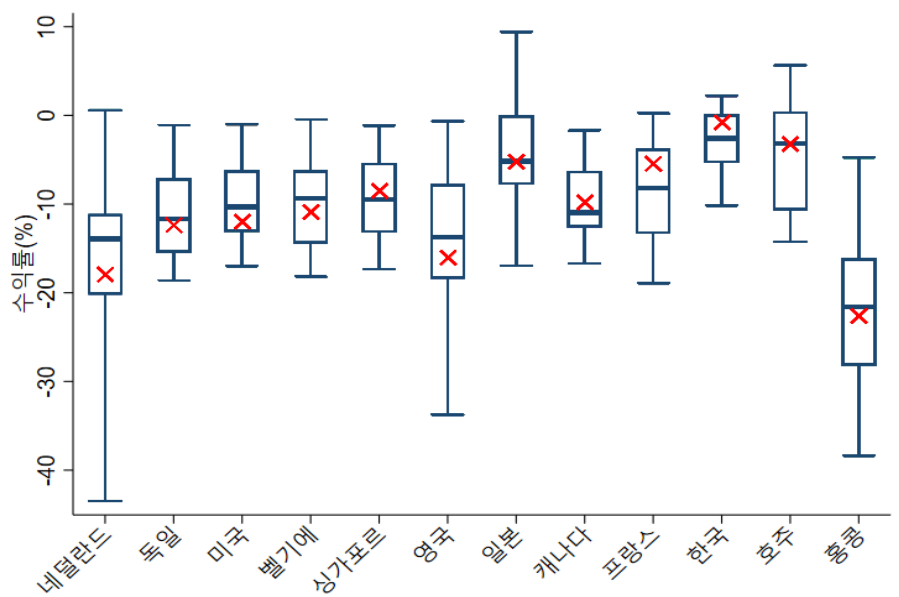
주 : 클래스만 다른 중복되는 펀드는 제한 후 국가별 펀드의 2022년 연수익률 분포  
 실선의 상·하단은 5분위와 95분위, 상자의 상·하단은 25분위와 75분위, 중앙선은 중간값  
 x는 국가별 각 펀드 규모로 가중한 수익률의 중간값을 표시함

국가별 주식형 펀드 수익률의 최근 5년 추이

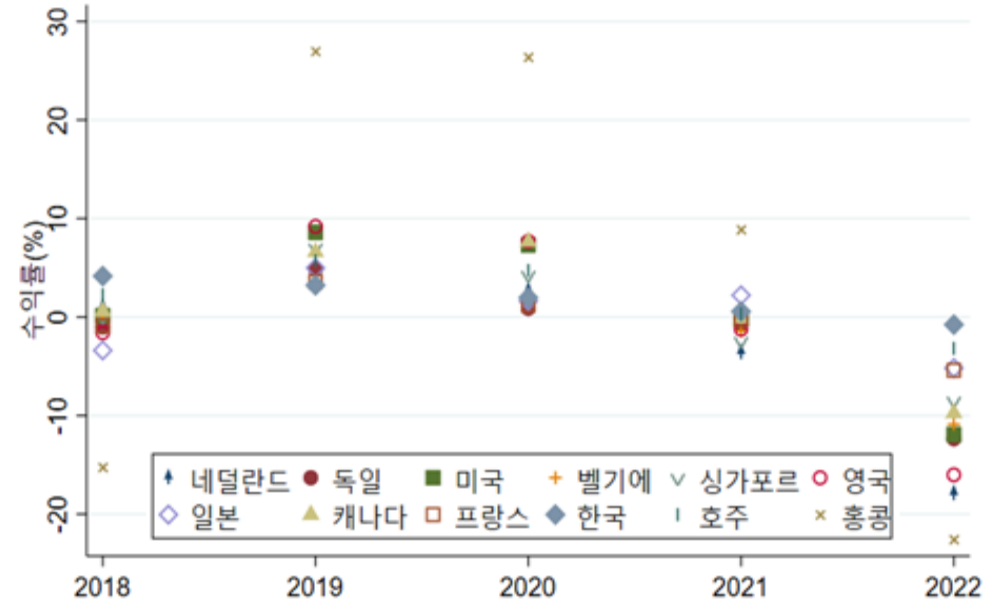


주: 국가별 각 펀드 규모로 가중한 각 연도 수익률의 중간값을 표시함.

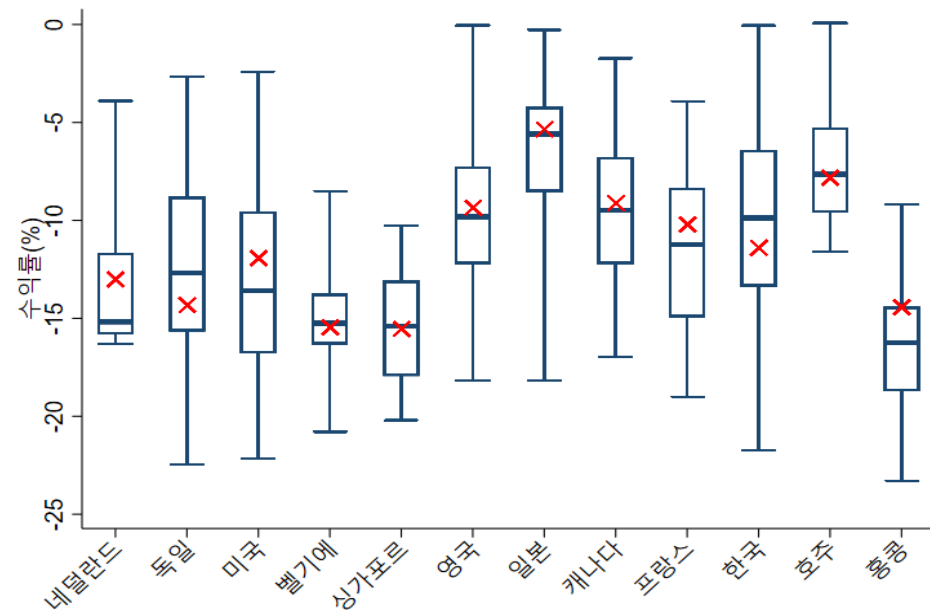
### 2022년 국가별 채권형 펀드 수익률



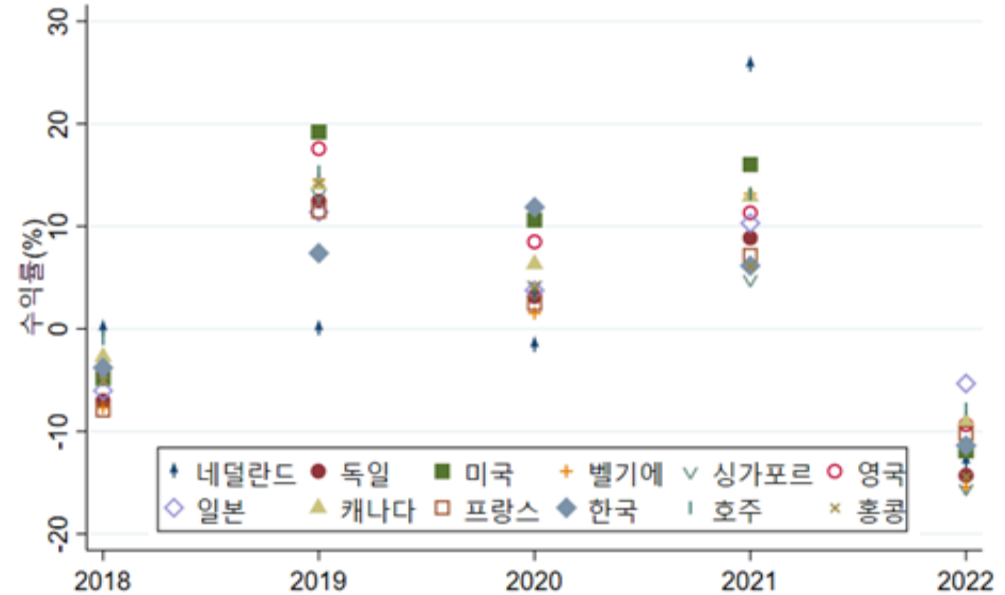
### 국가별 채권형 펀드 수익률의 최근 5년 추이



### 2022년 국가별 혼합자산형 펀드 수익률



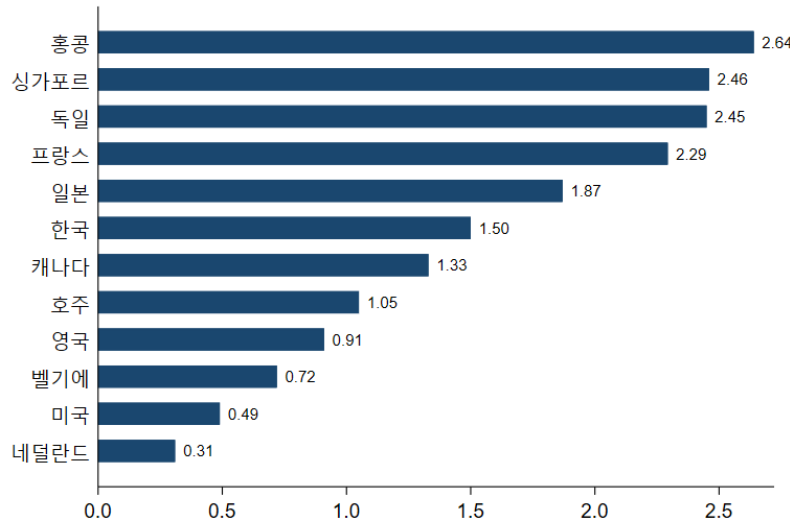
### 국가별 혼합자산형 펀드 수익률의 최근 5년 추이



# 주요국 공모펀드 수수료·보수의 비교

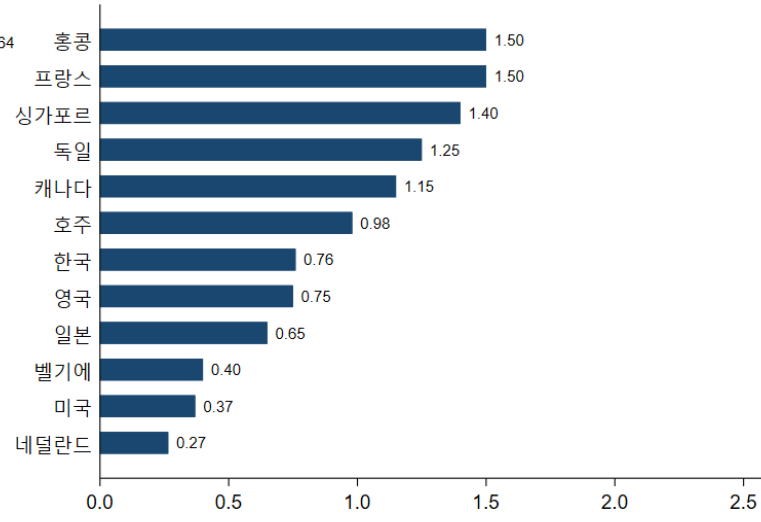
- ▶ 우리나라 주식형 펀드의 총비용은 크기로는 중간 수준이지만 펀드의 특성을 감안하여 비교하면 다른 나라에 비해 큰 것으로 나타남.
  - 펀드 사이즈, 운용 기간, 인덱스펀드 여부, 분산투자 여부, 보험·퇴직연금 등에서 투자 가능한 펀드인지 여부 등 펀드의 특성을 통제한 회귀분석에서 우리나라 펀드의 총비용과 판매비용이 높은 것으로 나타남.
- ▶ 운용보수는 다른 나라 펀드에 비해 작은 편인데 특히 채권형 펀드에서 가장 작은 것으로 나타남.
- ▶ 판매보수는 우리나라 펀드의 보수를 다른 나라에 비해 작게 집계하여 보수적으로 비교한 경우에도 주식형 펀드와 혼합자산형 펀드에서 가장 큰 것으로 나타남.
  - 네덜란드, 영국, 호주 등 판매사가 펀드재산에서 비용을 수취하는 것을 금지하고 있어 판매보수는 작은 것으로 나타나지만, 투자자에게 자문료 등을 수취

2022년 주식형 펀드 총비용



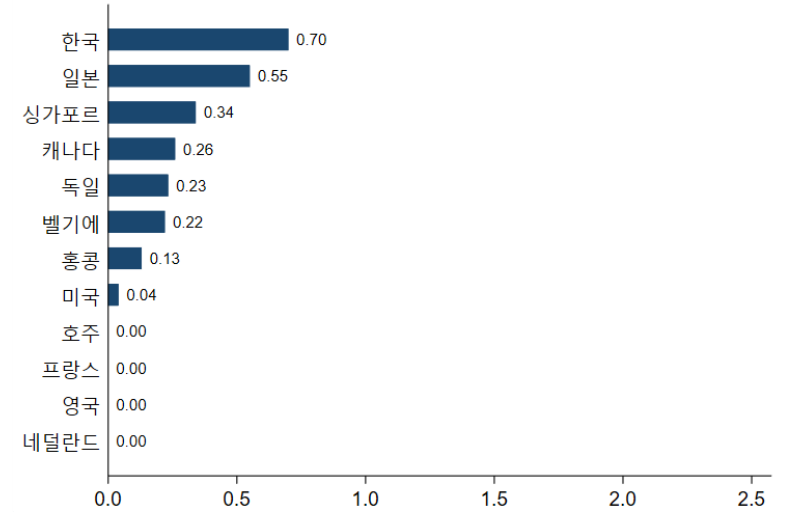
주 : 선후취 포함 총비용은 선·후취 판매수수료를 5로 나뉜 값을 총보수(Expense Ratio)에 더하여 총비용을 계산

2022년 주식형 펀드 운용보수



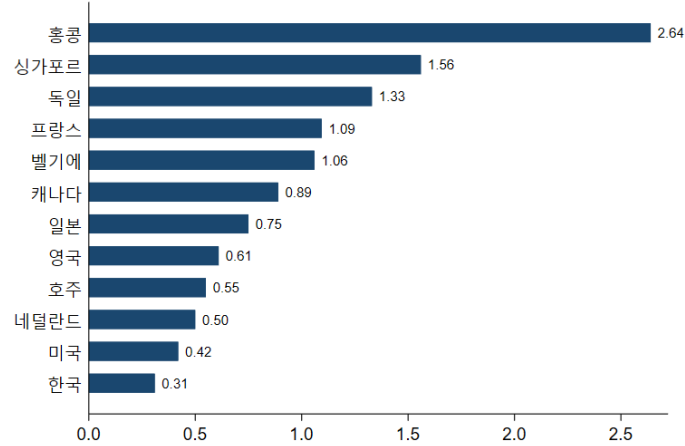
주 : 우리나라 펀드의 운용보수에 사무관리, 수탁비용을 더한 값과 다른 나라 펀드의 management fee를 비교

2022년 주식형 펀드 판매보수

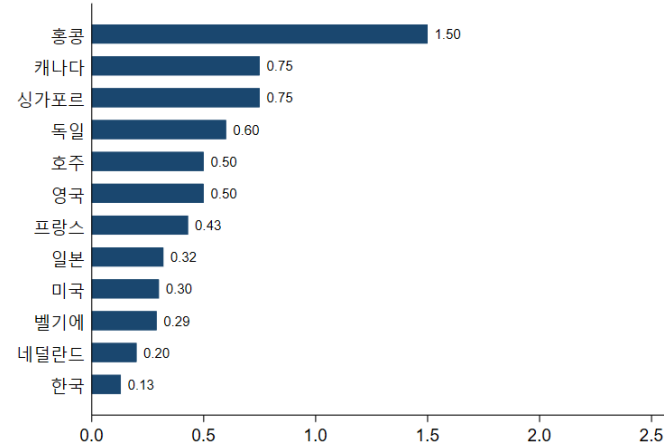


주 : 판매보수 정보가 있는 펀드는 판매보수, 정보가 없는 펀드는 expense ratio에서 management fee를 차감한 값을 비교

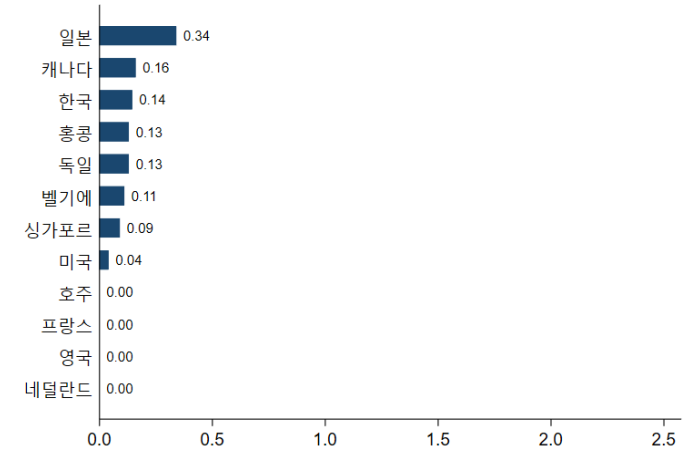
## 2022년 채권형 펀드 총비용



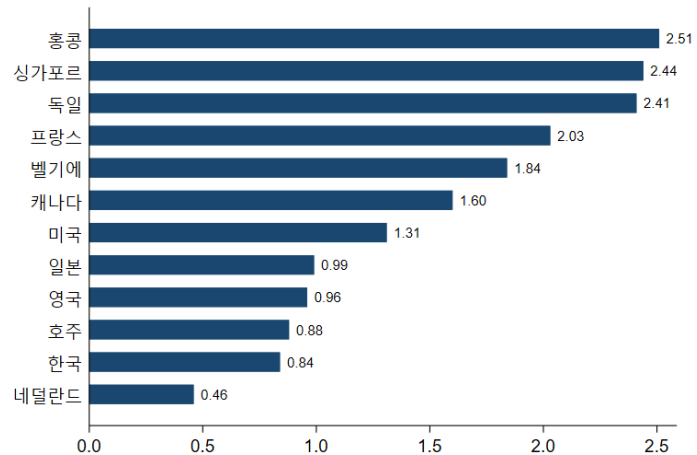
## 2022년 채권형 펀드 운용보수



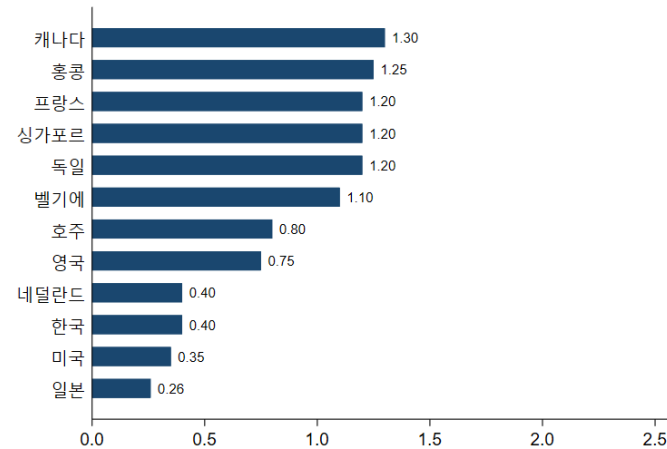
## 2022년 채권형 펀드 판매보수



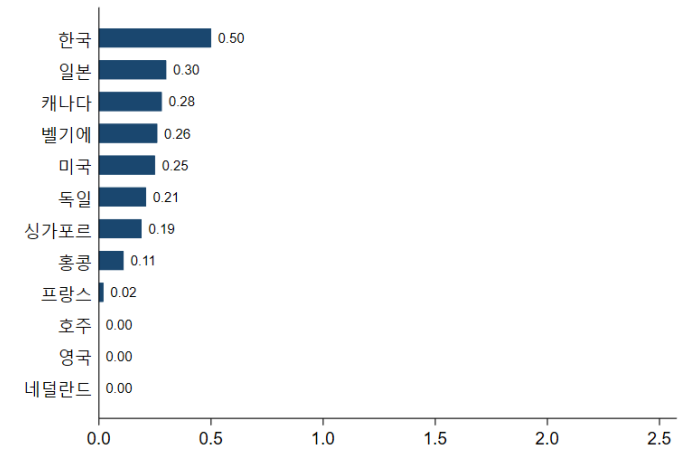
## 2022년 혼합자산형 펀드 총비용



## 2022년 혼합자산형 펀드 운용보수



## 2022년 혼합자산형 펀드 판매보수



# 주식형 펀드 초과수익률의 국가별 비교

국가명	CAPM		Fama-French		Carhart	
	비용 차감 후	비용 차감 전	비용 차감 후	비용 차감 전	비용 차감 후	비용 차감 전
네덜란드	-1.75	-0.88	-2.17	-1.89	-1.34	-0.66
독일	-0.22	-0.17	-0.27	-0.25	-0.17	-0.09
미국	0.68	1.48	0.59	0.67	0.88	1.78
벨기에	0.39	0.67	0.26	0.28	0.39	0.79
싱가포르	-1.02	-0.47	-1.26	-1.10	-0.79	-0.38
영국	-0.77	-0.33	-0.86	-0.77	-0.55	-0.26
일본	-1.86	-0.84	-2.27	-1.99	-1.43	-0.78
캐나다	0.83	1.78	0.74	0.79	1.06	2.15
프랑스	0.74	1.63	0.64	0.73	0.97	1.94
한국	0.19	0.39	0.15	0.17	0.23	0.46
호주	1.25	2.71	1.09	1.28	1.63	3.24
홍콩	-1.48	-0.68	-1.85	-1.68	-1.15	-0.56

주: 각 모형을 이용해서 추정한 국가별 펀드의 초과수익률( $\alpha$ )의 평균을 표기하였으며, 초과수익률이 가장 낮은 국가(회색)와 높은 국가(노란색)를 표시함.

자료: Efficiency Persistence in Mutual Fund Performance(Vidal-García1 and Vidal, 2021)

- 펀드 투자자는 시장수익률 이상의 수익률을 기대하므로 우리나라 펀드의 초과수익률을 확인할 필요가 있음.
- 우리나라 주식형 펀드의 초과수익률은 중간 정도 수준인 것으로 나타남.
  - Vidal-García1 and Vidal(2021)의 추정결과
- 우리나라 펀드의 초과수익률은 12개국 중 6번째로 크며, 양의 값으로 운용사가 초과수익률 창출하는 능력이 있음을 보여줌.
  - \* 다만 이 연구는 1990년 1월부터 2020년 12월까지 월별자료를 이용했다는 점에서 기간에 따라 초과수익률의 크기는 달라질 수 있음.



- 01 우리나라 공모펀드 현황
- 우리나라 공모펀드 성장률과 수익률
  - 주요국 공모펀드 수익률과 수수료·보수의 비교

- 02 공모펀드 규제 개선의 필요성

- 03 공모펀드 규제 개선 방안
- 공모펀드 상품 다양화 방안
  - 공모펀드 판매 환경 개선 방안
  - 공모펀드 운용 환경 개선 방안

# 공모펀드 규제 개선의 필요성

- 직접투자가 선호, 패시브 투자 증가와 함께 일반공모펀드의 성장세는 상대적으로 둔화됨.
  - 직접투자 방식을 선호하는 투자자가 증가하면서 간접투자 상품인 공모펀드의 성장성은 둔화
  - ETF는 낮은 비용으로 인해 높은 성장률을 보인 반면, 일반공모펀드는 비용 대비 수익률이 낮은 것으로 인식
- 직접투자 및 패시브 투자의 급성장은 투자의 안전성을 낮추고 시장의 비효율성은 증대시킬 수 있어 전문가에 의한 액티브형 공모펀드 역할이 더욱 중요해짐.
  - 개인의 직접투자는 분산효과가 떨어지고 단기 수익에 집중하여 거래되는 경향이 있음.
  - 패시브투자의 증가는 시장의 동조화를 증가시키고 체계적 위험 증가를 초래할 수 있음.
  - 전문가는 액티브 투자를 통해 기업의 펀더멘탈에 대한 새로운 정보를 발견하고 공유되기까지 초과수익을 누리며, 이 과정에서 좋은 기업은 투자자금이 증가하고, 부실한 기업은 투자자금이 빠져나가는 자본의 효율적 배분이 이뤄짐.
- 다양한 상품과 기술에 대한 투자, 개인 맞춤형 투자 등에 대한 수요를 만족시키기 위한 다양한 펀드가 필요
  - 퇴직연금, 개인연금 펀드를 비롯한 장기 노후대비 펀드자산의 증가
  - Robo-Adviser를 활용한 투자, 부동산 미술품 등의 비전통적 대체투자 수요 증가

- 01** 우리나라 공모펀드 현황
- 우리나라 공모펀드 성장률과 수익률
  - 주요국 공모펀드 수익률과 수수료·보수의 비교

- 02** 공모펀드 규제 개선의 필요성

- 03** 공모펀드 규제 개선 방안
- 공모펀드 상품 다양화 방안
  - 공모펀드 판매 환경 개선 방안
  - 공모펀드 운용 환경 개선 방안

# 개선방안: 공모펀드 상품 다양화

## ➤ 액티브 펀드의 활성화 유도

- 국내 주식형 펀드 중 액티브펀드 비중은 '16년 62%에서 '22년 33%까지 감소
- 액티브 펀드의 상장 활성화를 통해 소비자에 대한 접근성을 높일 필요가 있음.
  - \* 다만 투자자 보호 문제, 실시간 시가 계산에 따른 비용 증가에 대한 보완, 환매단위 제한이나 유동성공급자 도입 등의 제도를 완비할 필요
- 현재 액티브 ETF 상품이 장내 거래되고 있으나 액티브 펀드는 그 정의상 지수에 연동될 필요가 없음에도 현재 기초지수 연동의무가 부과되고 있어 완화할 필요

## ➤ 다양한 투자상품에 대한 소비자의 접근성 제고

- 실물펀드 대부분이 사모로만 출시되고 있어 일반투자자의 접근성이 떨어지는 측면이 있음.
- 현재 상장 실물재간접 펀드의 재투자를 제한적으로 허용 중인데 허용 펀드 대상 확대를 고려
  - \* 다만, 과도한 수수료 지불, 도관기능만 하는 운용사가 생기지 않도록 일정 조건 하에 허용
- 파생상품별로 위험도가 다양함에도 단순히 투자비중(20%)을 기준으로 고난도 금융투자상품을 정의하는 것은 개선할 필요
- 우량한 해외채권에 대한 투자 수요를 감안할 때 외화채권에 대해 현재 최대 30% 투자 제한을 신용등급에 따라 완화할 필요
  - \* 30% 투자 제한으로 인해 그 이상의 투자가 필요한 경우 재간접투자, 파생상품투자 등으로 우회하는 등 비용이 발생

# 개선방안: 공모펀드 판매 환경 개선

## ➤ 판매보수 및 수수료 체계의 유연화

- 우리나라 펀드의 판매보수는 운용사에 의해 일괄적으로 결정되어 같은 펀드에 대해서 같은 보수를 수취하기 때문에 판매사는 차별화된 서비스를 제공할 유인이 적으며, 고객 접점이 많은 대형 판매사가 높은 시장 점유율을 차지
- 클래스별 판매 비용을 동일화하는 규제나 펀드의 보수 및 수수료 상한을 철폐하여 판매채널 간 유효경쟁을 촉진할 필요

## ➤ 선취 수수료나 판매보수 대신 고객으로부터의 자문보수 수취를 유도하고 강화할 필요

- 선취수수료는 판매사가 판매량을 높이기 위해 투자자에게 단기 위주의 상품을 권유할 유인을 제공
- 한편 판매보수를 자율화할 경우 판매사는 자사의 이익에 도움이 되는 펀드 판매를 위해 보수를 책정할 유인이 있는데 고객으로부터 자문수수료 수취하면 이러한 문제를 완화할 수 있음.
- 특정 펀드에 대한 판매서비스가 아니라 고객의 이익을 위해 다양한 펀드에 대한 자문을 제공하는 자문서비스는 고객이 지불하는 비용에 상응하는 실질적인 자문서비스를 받을 수 있게 할 것으로 기대

\* 미국, 영국, 네덜란드, 호주 등의 공모펀드는 고객으로부터 자문수수료를 수취

## ➤ 판매채널 다각화

- 자문 역량이 있는 핀테크 기업이나, 특정 투자자산에 대한 전문지식을 바탕으로 특화된 펀드를 판매하고자 하는 기업에 대한 라이선스 도입 등을 고려

\* 증권 은행 등 대형 판매사는 상대적으로 보수가 높은 신탁·일임·자문 서비스나 ELS, 사모펀드 등의 판매 유인이 높으며 실제 공모펀드 판매에 의한 수수료 수익 비중은 감소 추세

# 개선방안: 공모펀드 운용 환경 개선

## ➤ 과도한 운용보수 인하 경쟁 지양

- 펀드의 흥행이 대형 판매사와의 계약 여부에 영향을 많이 받는 공모펀드 시장의 특성상 운용사는 운용비를 최대한 낮출 유인 존재
- 과도한 운용보수 인하 경쟁은 우수한 인력 확보, 다양한 펀드 개발 등의 측면에서 펀드의 질을 저해
- 원가분석에 의한 기본 운용보수 산정 방식 등의 도입을 고려할 필요

\* 판매사의 펀드 선별이나 기관투자자의 운용사 선정 시 낮은 운용보수 가장 중요한 요소가 되는 관행이 개선될 필요

## ➤ 성과연동형 운용보수의 활성화

- 운용사의 적극적인 운용을 통한 수익률 개선과 액티브 운용비중 증가를 위해서는 성과에 연동한 보수지급이 활성화 될 필요
- '21년 성과보수형 운용보수가 도입되었으나 판매사의 업무 부담 증가 등으로 활성화되지 못한 측면이 있어 판매사에 성과보수형 펀드 판매에 대한 인센티브를 주는 방안을 고려할 필요

\* 비대칭적 성과보수를 허용하는 유럽 지역에서는 성과보수를 지급하는 펀드의 비중이 30%에 달하는 반면 대칭적 성과보수만 허용하는 미국은 성과보수 지급이 활성화되지 않으며, 우리나라 홍콩 등은 성과보수를 지급하는 펀드가 별로 없음.

## ➤ 소규모펀드 정리 강화

- 소규모 펀드는 운용의 비효율성과 소비자에 혼란을 초래
- 일정 규모 이하의 펀드는 행정지도 등을 통해 판매사와 운용사가 협력하여 정리하도록 하는 방안을 마련할 필요

\*50억원 미만 운용펀드는 母子형 구조 이전을 통해 자펀드로 관리하도록 하고 있으나 소규모 자펀드 수가 지속적으로 증가하는 추세

# Q&A

## 감사합니다

## 공모펀드 수익률 및 수수료의 국제 비교 관련 참고사항

1. 공모펀드 수익률 및 수수료의 국제비교는 금융시장이 발달한 12개국에서 설정된(locally domiciled) 개인투자자 대상 개방형(open-ended) 공모(publicly available)펀드에 대한 Morningstar 자료를 이용함.
2. 펀드의 지역 구분은 설정지역과 판매지역으로 나누어지는데, 본 연구는 우리나라 운용사의 펀드 수익률과 비용에 대한 국제 비교를 목적으로 하므로 설정지역을 기준으로 데이터를 추출함.
3. 우리나라 공모펀드에 상응하는 해외 펀드는 미국의 mutual fund 등 각국의 일반 개인투자자를 대상으로 하는 regulated open-ended fund임.
4. 기관투자자 전용 펀드로 분류된 경우와 해당 펀드로 분류되지는 않았으나 최소 투자 단위가 10만불 이상에 상응하는 펀드는 제외
5. 분석의 목적상 ETF, MMF, 부동산 투자 펀드나 대체투자 펀드 등은 제외
6. 재간접투자 펀드는 하위 펀드에 지급하는 비용이 운용보수에 반영되지 않는 등 일반 펀드와 비용 체계에 차이가 있으므로 제외
7. 데이터상 펀드의 각 보수 및 비용에 대한 집계 방식이 국가별로 차이가 있어 운용보수와 판매보수의 정확한 국제 비교가 어려움.
  - 우리나라 펀드는 management fee에 운용보수, distribution fee에 판매보수를 보고하고 있으며, expense ratio에는 운용보수, 판매보수, 사무관리보수, 신탁업자보수의 합을 보고함.
  - 미국, 유럽 등의 펀드는 management fee에 운용보수와 사무관리보수, expense ratio에 distribution fee에 운용보수, 판매보수, 사무관리보수뿐 아니라 회계, 채권평가 등에 소요되는 기타비용을 포함하여 보고함.
  - 보수적인 비교를 위해 운용보수의 경우 우리나라 펀드의 운용보수, 사무관리보수, 신탁업자 보수를 합한 값과 다른 국가의 운용보수 혹은 운용보수와 사무관리 보수를 합친 값을 비교하여 우리나라 펀드의 운용보수를 상대적으로 크게 집계되도록 계산
  - 판매보수의 경우 우리나라를 포함하여 판매보수 정보가 있는 펀드는 판매보수, 판매보수 정보가 없는 경우 판매보수에 신탁업자 보수와 기타비용 등을 합한 값을 비교하여 우리나라 펀드의 판매보수가 상대적으로 작게 집계되도록 계산