

# 자산운용업의 발전을 통한 자본시장 활성화



딜로이트 안진회계법인  
딜로이트 컨설팅

*Presented by*  
강케네스 상무

글로벌 자본 시장 내 자산운용업의 비중 확대 트렌드에 맞추어 국내 자본시장 발전 방향 설정을 위한 정부 및 업계 차원의 노력이 필요하다.

글로벌 자본시장(Capital Market)에서 자산운용업의 비중 및 영향력이 지속적으로 확대되는 추세를 보이고 있다. 자본시장이란 장기적인 산업 자금의 수요 및 공급이 이루어지는 시장으로서 미국 및 영국 등 선진시장의 경우 기존에는 금융의 주된 기능을 은행 및 보험사가 담당하고 있었으나, 저금리 및 고령화 추세로 인한 장기적인 투자수요 증가, 다양한 상품에 대한 니즈 증가 등에 따라서 그 기능의 중심이 자산운용업계로 확장되어왔다. 글로벌 자산운용시장은 2000년대들어 높은 성장세를 보이면서 2012년말 기준 64조달러 이상을 기록했다. 국내 자본시장 역시 이러한 글로벌 트렌드에 따른 방향성 설정과 업계 활성화를 위한 정부 및 업계 차원의 노력이 요구되고 있다.

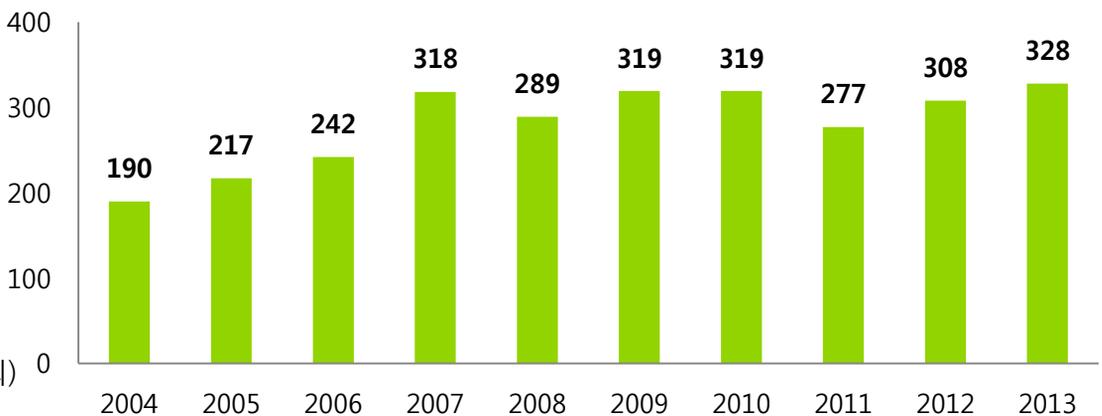
### 국내 자산운용시장의 변화

#### 글로벌 금융 위기에 따른 자산운용업 성장 정체

1997년 IMF 외환위기 이후 대한민국 정부는 자산운용업 중심의 금융시장 육성을 위한 정책적인 지원과 발전 계획을 마련했다. 이러한 정부차원의 노력과 2005년 이후 주식형 펀드의 성장을 바탕으로 업계 단기순이익이 증대되고 자산운용시장의 규모가 확대되었다. 또한, 국내 투자자들의 해외투자펀드가 인기를 끌면서 세계 유수의 글로벌 자산운용회사들이 국내시장에 진출하기도 했으나 2007년 금융위기 발생 이후 국내 자산운용업은 성장동력에 제동이 걸린 모습을 보이고 있다. 2007년을 전후로 자산운용업계는 주식 및 채권형 펀드를 포함한 전통적인 상품 중심의 비즈니스 모델을 운영하였으나 글로벌 금융위기 이후 출시한 펀드들이 부진한 성과를 보임에 따라 자산운용사에 대한 개인투자자들의 신뢰가 하락하였고 펀드환매가 현재까지도 지속되고 있다.

2007년 금융위기 발생 이후, 국내 자산운용업은 성장이 제한된 모습이다.

국내 자산운용사 수탁고 추이 (단위: 조원)



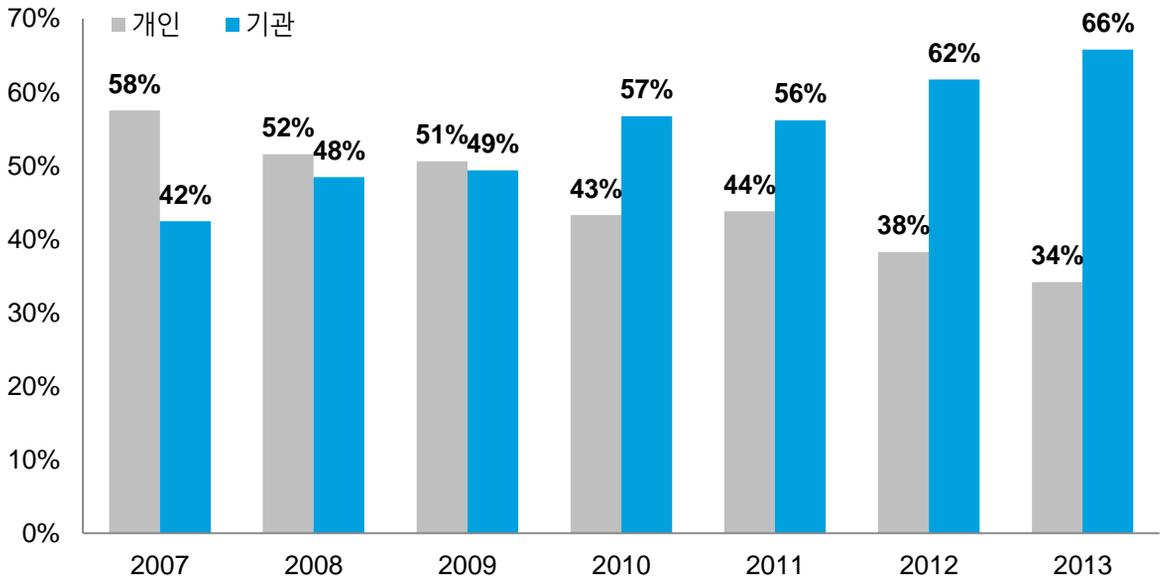
(자료: 금융투자협회)

자산운용 업계가 출시한 펀드 투자자들 중 개인 비중은 감소한 반면, 기관 투자자 비중은 지속적인 확대 추세이다.

### 투자 패러다임의 변화

펀드 시장에 대한 개인투자자들의 자금유입이 더해진 반면 기관투자자의 경우 오히려 투자일임 및 펀드가입 규모를 확대하고 있는 추세이다. 국내 자산운용시장에서 기관투자자의 비중이 높아지는 추세는 향후 가속화될 것으로 전망되고 있으며 이러한 현상은 이미 선진 금융국가가 앞서서 경험한 바 있다. 과거에는 개인투자자들이 직접적으로 펀드를 매입했지만 베이비붐 세대의 은퇴와 금융위기 이래 지속되는 저금리 및 저성장 기조로 인해 국민연금, 퇴직연금, 개인연금 등 연금에 대한 가계자금 유입이 늘어남에 따라 기관투자자를 통한 간접적인 투자가 늘어나고 있는 것이다.

펀드 판매잔고 기준 개인 및 기관 비중



(자료: 금융투자협회)

기관투자자들의 높은 비중은 자산운용시장 내 장기투자 기반을 강화시킨다.

국내 연금 자산 증가는 자산운용업의 역할을 더욱 부각시키고 있다.

인구 고령화 및 자산운용시장 포화상태를 먼저 경험한 미국의 경우 개인연금계좌 (IRA) 및 은퇴연금인 401(k)플랜 등 퇴직연금제도 확립을 통해 투자기반을 강화한 바 있다. 노후준비 수요 증가에 따라 연금제도 도입을 통해 개인 금융자산을 효과적으로 연금화 하였고 개인투자자 대비 장기투자 여력이 높은 기관투자자들이 비중이 높아지면서 자산운용시장 내 장기투자 기반이 강화된 것이다.

국내 연금자산의 증가 또한 직간접적으로 자산운용업에 적지 않은 영향을 미치고 있다. 연기금 자산이 늘어나면서 해당 자산을 효과적으로 운용할 수 있는 자산운용업의 역할이 더욱 부각되며 자산운용 상품의 구조 및 수요가 변할 수 있기 때문이다.

## 펀드 유형별 판매규모

### 증권

기준 일자	주식	혼합 주식	혼합 채권	채권	투 자 계 약	재간접	단기 금융	파생형	부동산	실 물	특별자산	혼합 자산	합계
2013	720,763	98,983	227,194	516,375	-	105,352	652,193	291,176	242,072	-	250,019	-	3,104,127
2007	1,166,192	126,419	316,892	403,231	-	94,346	458,696	223,276	66,015	46	69,359	-	2,924,471

(자료: 금융투자협회)

### 투자상품 다각화

다각화 되고 있는  
투자상품에  
발맞추어, 적절한 규제 및  
시장 환경 조성 필요성이  
높아지고 있다.

저성장 저금리 기조가 지속될 가능성이 높아짐에 따라 수익률제고 및 리스크관리 목적으로 기관투자자의 투자 수요가 기존의 전통적인 증권형 펀드에서 헤지펀드, 사모펀드, 실물자산을 비롯한 해외 및 대체투자 자산으로 다각화되고 있다. 또한, 새정부의 새로운 키워드인 “창조경제” 아래 금융정책의 방향성이 조정되면서 프라이빗에쿼티펀드(PEF), 벤처캐피탈, 크라우드펀드 등 非전통적인 상품군이 기존의 시장 균형 및 패러다임에 변화를 초래하고 있다. 대체투자자산에 대한 수요 증가에 따라 사모펀드를 운용하는 특화 자산운용회사들의 시장참여가 늘어났으며 2012년에는 한국형 헤지펀드가 출범하기도 했다. 자산운용시장 내 투자상품 다각화로 인해 기존에 높은 비중을 차지해왔던 전통적인 증권형 펀드에 대한 수요 축소가 예상되고 있으며 이러한 업계 패러다임 변화에 발맞춘 적절한 규제 및 시장환경이 조성될 필요성이 높아지고 있다.

### 자산운용업 규제 및 감독

국내의 경우  
투자자보호아래라는  
명목아래, 선진국 대비  
규제가 엄격한 편이다.

미국 및 영국의 경우 2007년 금융위기 이전까지는 자산운용업에 대한 규제수준이 낮았으나 금융위기 이후 펀드 및 자산운용 전반에 대한 모니터링 강화 및 투자자 보호에 초점을 맞추어 규제가 강화되어왔다. 국내의 경우 1995년 증권투자신탁업법, 2004년 간접투자자산운용법 이후 2009년 자본시장법에 의하여 자산운용시장이 규율 되고 있으나 선진국 대비 엄격한 규제의 틀 내에서 시장참여자 확대, 전략 다변화 등을 통한 자본시장 전반의 활력 증진이 어려운 실정이다.

그러나, 과도한 규제는  
자산운용회사의 성장을  
더디게 할 수 있으므로,  
효율성 및 건전성을  
해치지 않는 선에서  
규제가 이루어 져야 한다.

금융위기로 인해 투자자보호의 중요성이 부각되었으나 투자자보호라는 명목 아래 과도한 규제는 자산운용회사의 운영비용을 상승시켜 침체된 자산운용업의 부양을 더디게 할 수 있다. 정부의 규제는 시장의 효율성 및 건전성을 해치지 않는 선에서 이루어져야 하며 국내 자산운용시장이 투자목적 및 상품군의 다각화에 대한 니즈 증대로 인한 급격한 변화를 경험하고 있는 것을 감안하여 현행 규제·감독의 효율성과 타당성에 대한 고찰이 지속되어야 한다

자본시장법 개정안을 비롯하여, 글로벌 기준에 부합하지 않는 규제의 재검토가 필요하다.

금융위원회는 지난 2014년 4월 사모펀드 제도 개편을 주된 내용으로 하는 자본시장법 개정안을 발표하였으며 지난 6월 자산운용업의 성장을 도모하기 위해 영업용순자본비율(NCR) 규제 철폐를 공지한 바 있다. 이에 따라 중소 자산운용사 및 후발주자에 대한 사업 확대가 용이해질 것으로 전망되고 있다. 본 개정안을 비롯하여 글로벌 기준에 부합하지 않는 규제의 재검토가 이루어져야 하며 투자자보호책을 마련하는 동시에 시장활성화를 위한 규제 완화가 지속될 필요가 있다. 또한, 자산운용업에 대한 직접적인 규제뿐만 아니라 업계에 간접적인 영향을 미치는 분야에 있어서도 규제적인 검토가 필요하다. 앞서 말했듯이 연금자산의 축적은 자산운용업의 성장에 중요한 원동력이 되기 때문에 연금제도에 대한 우호적인 제도가 정착되어야 할 것이다. 만일 정부 정책이 소득공제 항목을 축소한다거나 연금 가입에 대한 세제혜택을 축소할 시에 자산운용시장의 육성에 어려움을 초래할 수 있기 때문이다.

또한, 연금제도에 대한 우호적인 제도의 정착으로 자산운용업 성장의 중요한 발판을 마련해야 한다.

### 국내 자산운용업 발전방향

자산운용업의 성장을 위한 정부의 규제 및 제도적인 환경 조성은 국내 자산운용시장의 활성화에 중요한 역할을 하고 있으며 미국의 경우에도 과거 연금제도 도입을 통한 장기 투자시장 기반을 마련한 것이 성장에 발판을 마련한 바 있으나 이러한 성장촉진을 통해 축적된 연금자금이 자산운용시장으로 유입되기 위해서는 운용업계의 노력 또한 수반되어야 한다. 미국 자산운용사의 경우, 핵심역량 개발을 통한 차별화 및 경쟁력을 성장동력으로 활용했다. 가장 대표적인 예로 주식운용에 특화된 Fidelity사의 마젤란펀드, Vanguard사의 인덱스펀드, PIMCO사의 채권형 펀드를 들 수 있으며 해당 자산운용사는 자사의 대표적인 상품으로 업계 내에서 안정적인 사업기반을 구축하였다.

연금자금이 자산운용시장으로 유입되기 위해서는 핵심역량 개발과 같은 업계의 노력이 필요하다.

현재 국내 자산운용시장을 포함한 아시아권 시장들은 자국 내 시장포화로 인해 새로운 시장을 개척하려는 선진국 자산운용회사들의 목표시장이 되고 있다. 해외 운용사들의 국내 시장진입 및 규제완화에 따른 신규 운용사의 출현으로 인해 향후 국내 자산운용업계 내 경쟁은 더욱 심화될 전망이다. 이러한 경쟁시장에서 생존하기 위해서는 자산운용업에 대한 대내외적 전문성 강화 및 선진화가 요구되고 있으며 패러다임 변화에 따른 사업모델 재조정이 필수적이라고 볼 수 있다. 궁극적으로 정부의 제도적인 지원과 자산운용업계 차원의 노력이 맞물려야 한다. 특히 풍부한 국내 연금자산을 효율적으로 운용할 수 있는 글로벌 경쟁력 확보가 업계 활성화를 도모할 수 있을 것이다.

해외 운용사들의 국내 시장 진입에 성공적으로 대응하기 위해서는 사업모델 재조정이 필수적이다. 업계와 정부, 그리고 자산운용업계 노력이 맞물려야 할 것이다.

**Deloitte.**