



자본시장법 도입 이후 자산운용업의 변화와 미래

자본시장법 10주년 기념 세미나

2019.05.14

이준서
동국대학교 경영학과



목차

- 자산운용업 관련 법규
- 자본시장법 도입 10년의 자산운용업
- 자산운용시장의 미래
- 자본시장법 개편 방향
- 결어



자본시장법과
자산운용업

자산운용업 관련법규

자본시장법 하의 자산운용업

자산운용시장의 미래

자본시장법 개편 방향

결어

자산운용업 정의

자본시장법 상 금융투자업 정의

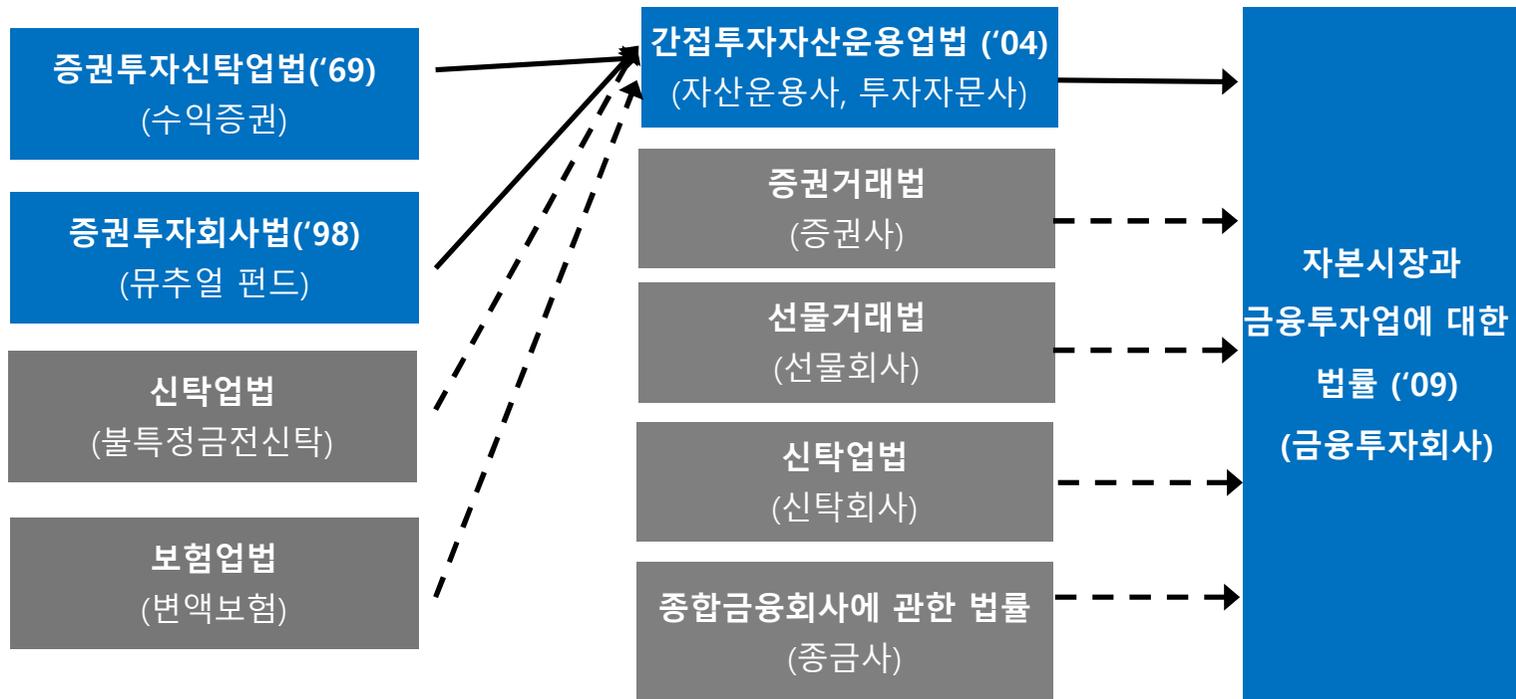
금융투자업 분류 (자본시장법 제6조)	
투자매매업 (제2항)	자기의 계산으로 금융투자상품을 매도, 매수, 발행, 인수 또는 그 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 하는 업
투자중개업 (제3항)	타인의 계산으로 금융투자상품을 매도, 매수 또는 그 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 하는 업
집합투자업 (제5항)	2인 이상의 투자자로부터 금전 등을 모아서 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 자산을 취득, 처분 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 업
투자자문업 (제7항)	금융투자상품의 가치 또는 투자판단에 관하여 자문을 하는 업
투자일임업 (제8항)	투자자로부터 금융투자상품에 투자판단의 일부를 일임받아 투자자별로 구분하여 자산을 취득, 처분 또는 그 밖의 방법으로 운용하는 업
신탁업 (제9항)	신탁법에 의한 신탁을 수탁하는 업

자산운용업의 정의

- 투자자로부터 자금을 모아 주식, 채권과 같은 투자증권이나 파생상품, 부동산, 실물자산 등에 운용하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 것
- 자본시장법에서 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업으로 규정

자산운용업 법규 진화

투신업법 => 간투법 => 자본시장법



자본시장법 개정

자본시장법, 시행령, 시행규칙 개정

- 법령 36회, 시행령 67회, 시행규칙 9회 개정(타법개정 포함)

자산운용업 관련 주요개정 내용

- 총 21차례
- 전문사모펀드(헤지펀드) 도입: '11 9월
- 사모펀드를 전문투자형과 경영참여형으로 구분하는 등 사모펀드 활성화: '15 10월
- 성과보수 공모펀드, 사모펀드 투자 공모 재간접펀드 등 공모펀드 활성화: '17 5월
- 공모펀드의 판매시장 경쟁촉진 및 펀드 판매 운용 규제 합리화, 사모펀드의 전문사모 운용사 최소자본금 완화, PEF 제도개선 등 공모·사모 펀드 균형발전방안: '17 12월
- 로보어드바이저 직접운용 및 유사투자자문업 감독 강화: '19 4월
- 50개 현장불편규제 혁신을 위한 자산운용산업 규제 개선: 예정



**자본시장법과
자산운용업**

자산운용업 관련법규

자본시장법 하의 자산운용업

자산운용시장의 미래

자본시장법 개편 방향

결어

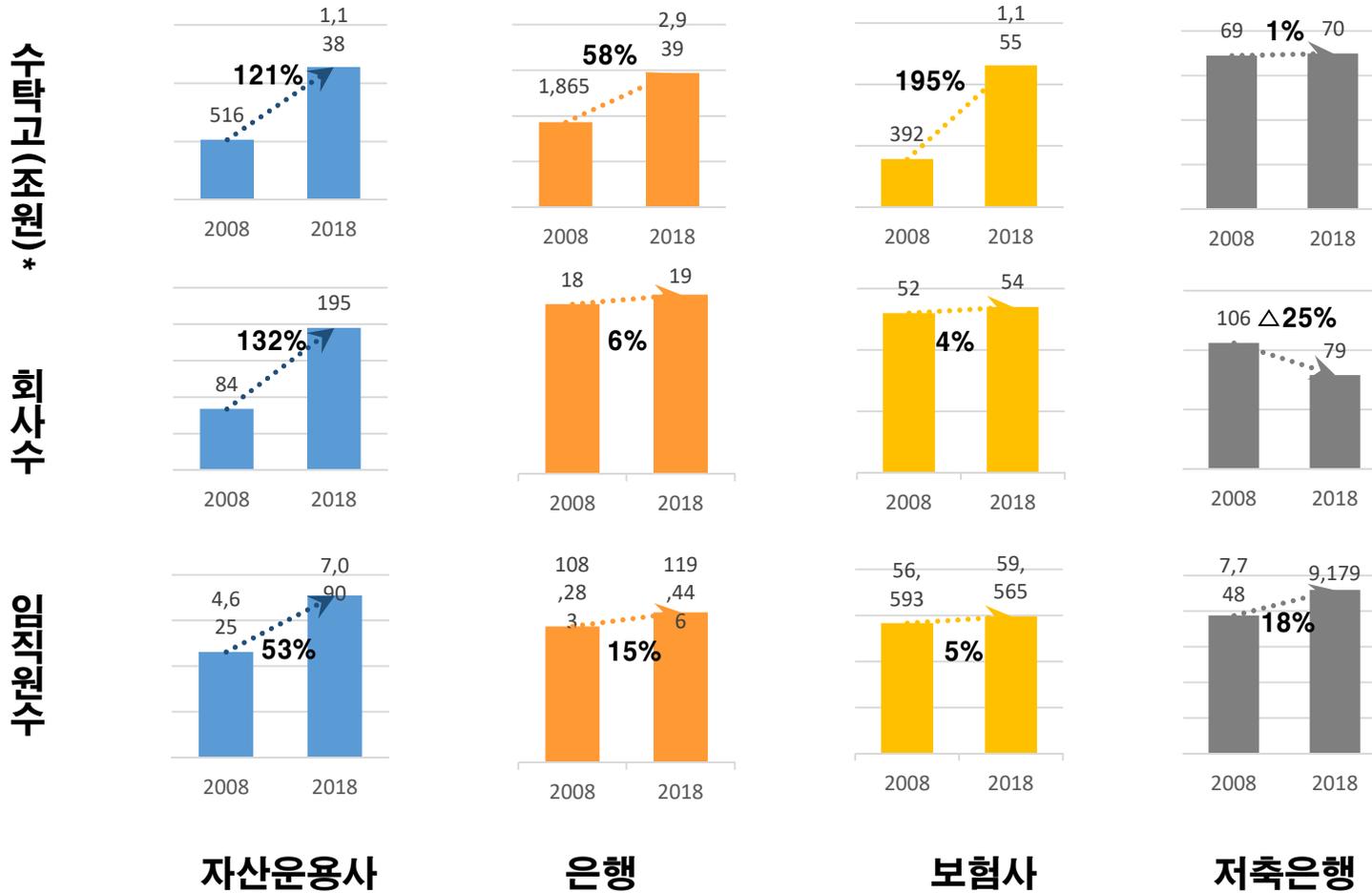
자산운용산업 성장

자산운용산업 연도별 변동 추이 (단위: 조원, 개, 명)

구분	'08년(A)	'10년	'12년	'14년	'16년	'17년	'18년(B)	10년간 증감 (B-A)
수탁고	516	534	643	769	1,012	1,067	1,138	+622 (+120.5%)
펀드(설정액)	360	316	317	377	469	497	551	+191 (+53.1%)
공모	233	198	195	204	220	211	218	△15 (△6.4%)
사모	127	118	122	173	249	286	333	+206 (+162.2%)
일임*	156	218	326	392	543	570	587	+431 (+276.3%)
회사 수	63	80	84	86	165	215	243	+180 (+285.7%)
임직원	3,740	4,419	4,746	4,751	6,400	7,338	8,223	+4,483 (+119.9%)

* 전업투자일임업자 계약고 포함
자료: 금융위원회 2019

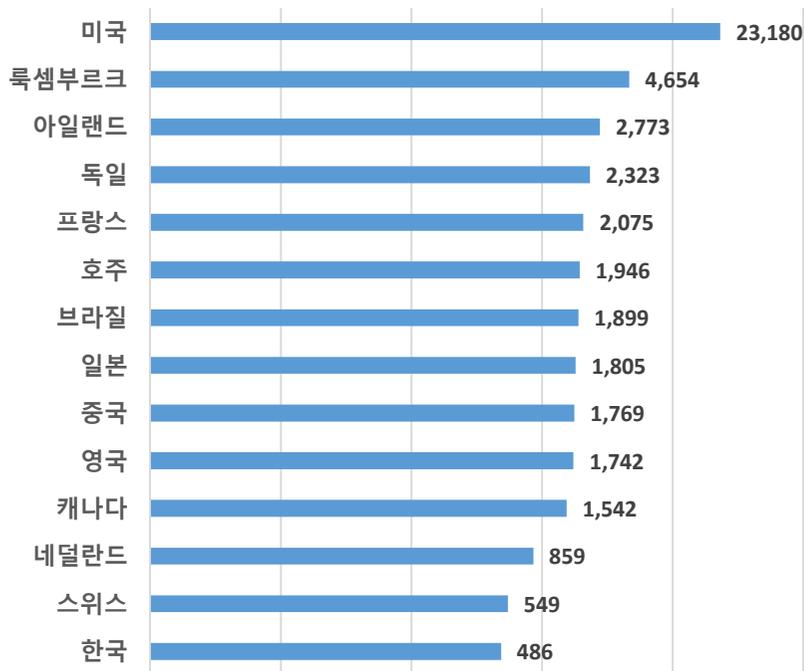
금융업권별 비교



* 자산운용업은 펀드+일임 기준, 은행 등 타금융업권은 총자산 기준
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

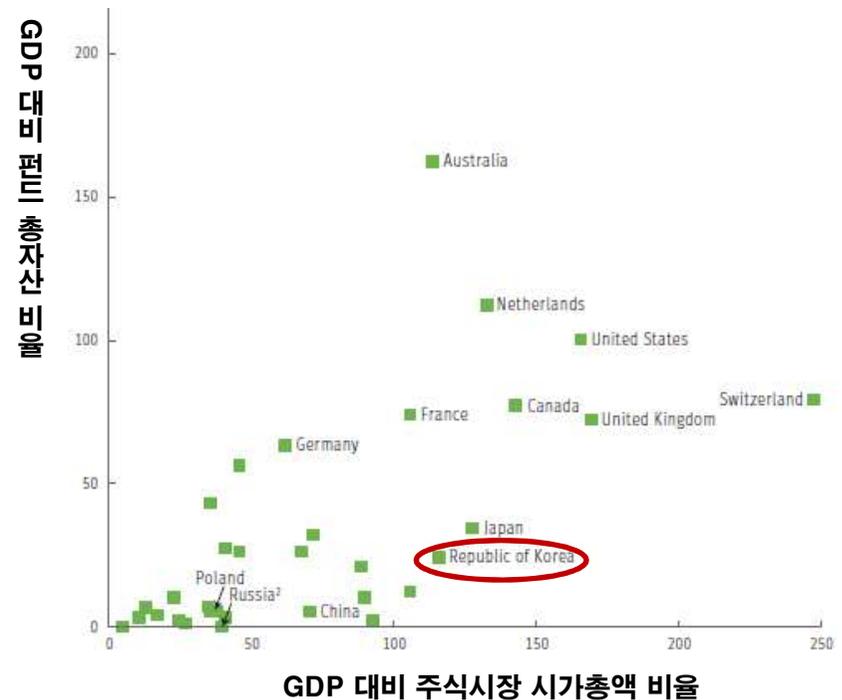
주요국 비교

국가별 펀드 총자산 규모 (US\$bn, 2018년 기준)



자료: ICI(Investment Company Institute) March 2019

GDP대비 시가총액 비율과 GDP대비 펀드총자산 비율간의 관계 (2018년 기준)



자료: ICI(Investment Company Institute) Fact Book 2019

펀드유형별

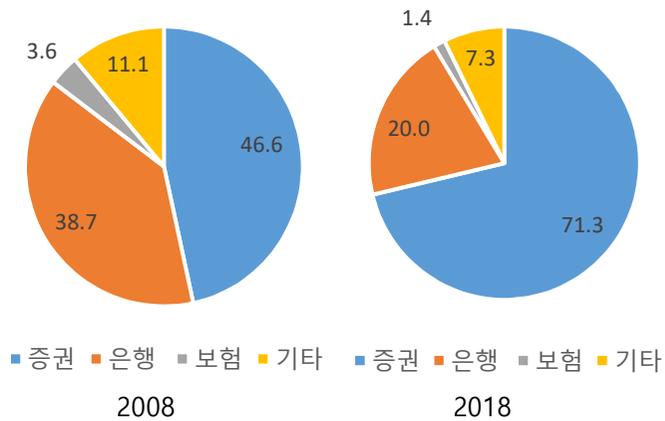
펀드유형별 순자산 및 비중 변화 (단위: 조원)

	2008						2018					
	공모		사모		계		공모		사모		계	
	NAV	비중	NAV	비중	NAV	비중	NAV	비중	NAV	비중	NAV	비중
주식형	77	45.9%	7	6.0%	84	29.1%	65	30.2%	15	4.6%	80	14.7%
혼합형	13	7.9%	21	17.3%	34	11.9%	17	8.1%	10	3.1%	28	5.1%
채권형	6	3.6%	25	20.8%	31	10.8%	27	12.8%	76	22.9%	103	19.0%
재간접	3	1.5%	7	5.6%	9	3.3%	10	4.7%	16	4.7%	26	4.7%
단기금융	55	33.0%	36	29.2%	91	31.4%	70	32.8%	20	6.1%	90	16.6%
부동산	1	0.7%	8	6.4%	9	3.1%	2	1.1%	75	22.6%	77	14.2%
특별자산	3	1.8%	9	7.5%	12	4.2%	3	1.2%	68	20.4%	70	12.9%
기타*	9	5.5%	9	7.2%	18	6.3%	19	9.0%	51	15.5%	70	12.9%
합계	167	100.0%	122	100.0%	289	100.0%	214	100.0%	331	100.0%	544	100.0%

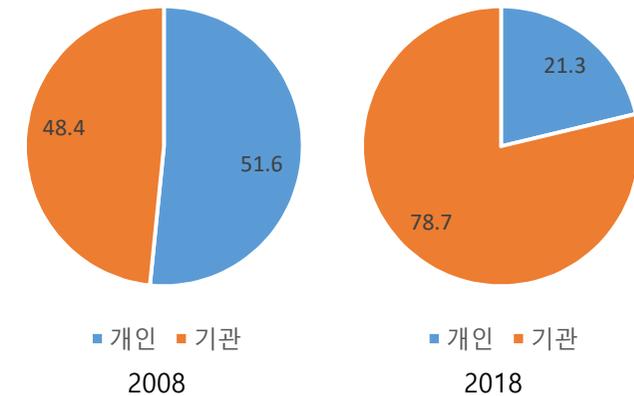
* 파생형, 혼합자산(2018), 실물자산(2008) 포함
 자료: 금융투자협회

특징적 변화

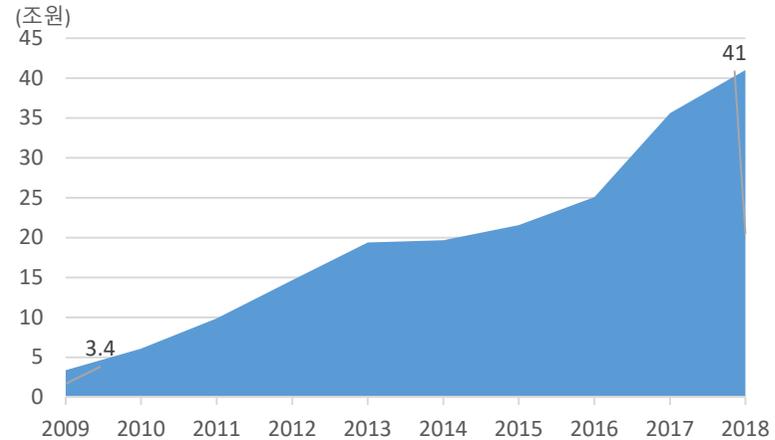
판매채널별



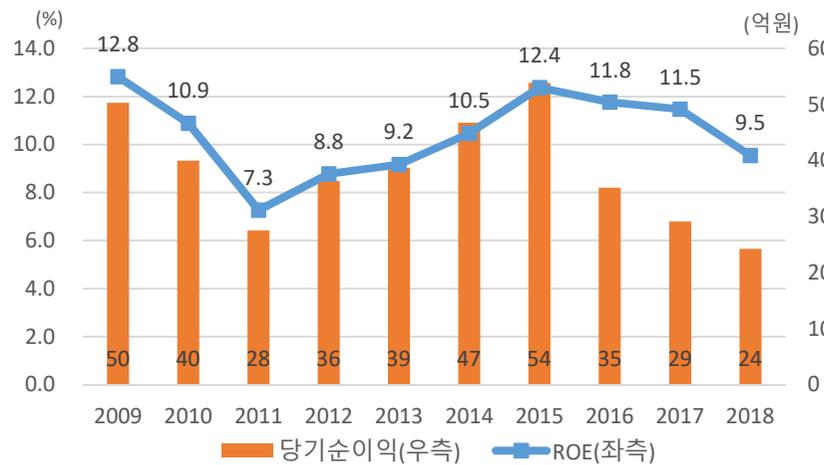
고객유형별



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 금융투자협회



ETF



수익성

법 위반 사항

자산운용사 검사제재 현황 *

기관	임직원	위반사항
업무전부정지	1 면직	13 부당한 재산상 이익의 수령금지 위반
업무일부정지	2 감봉	7 임직원의 금융투자상품 매매 제한 위반
기관경고	7 견책	31 집합투자기구간 자전거래 및 연계 자전거래 제한 위반
기관주의	23 경고	27 경영유의
경영유의	15 주의	73 공모주 청약 관련 무인가 투자중개업 영위
과징금	2 퇴직자위반	8 채권사전자산배분절차 위반
과태료	47 과태료	15 준법관리인 관련

* 2013년~2018년 금융감독원의 자산운용사 검사 116건에 대한 결과 제재 조치내용
 자료: 금융감독원



**자본시장법과
자산운용업**

자산운용업 관련법규

자본시장법 하의 자산운용업

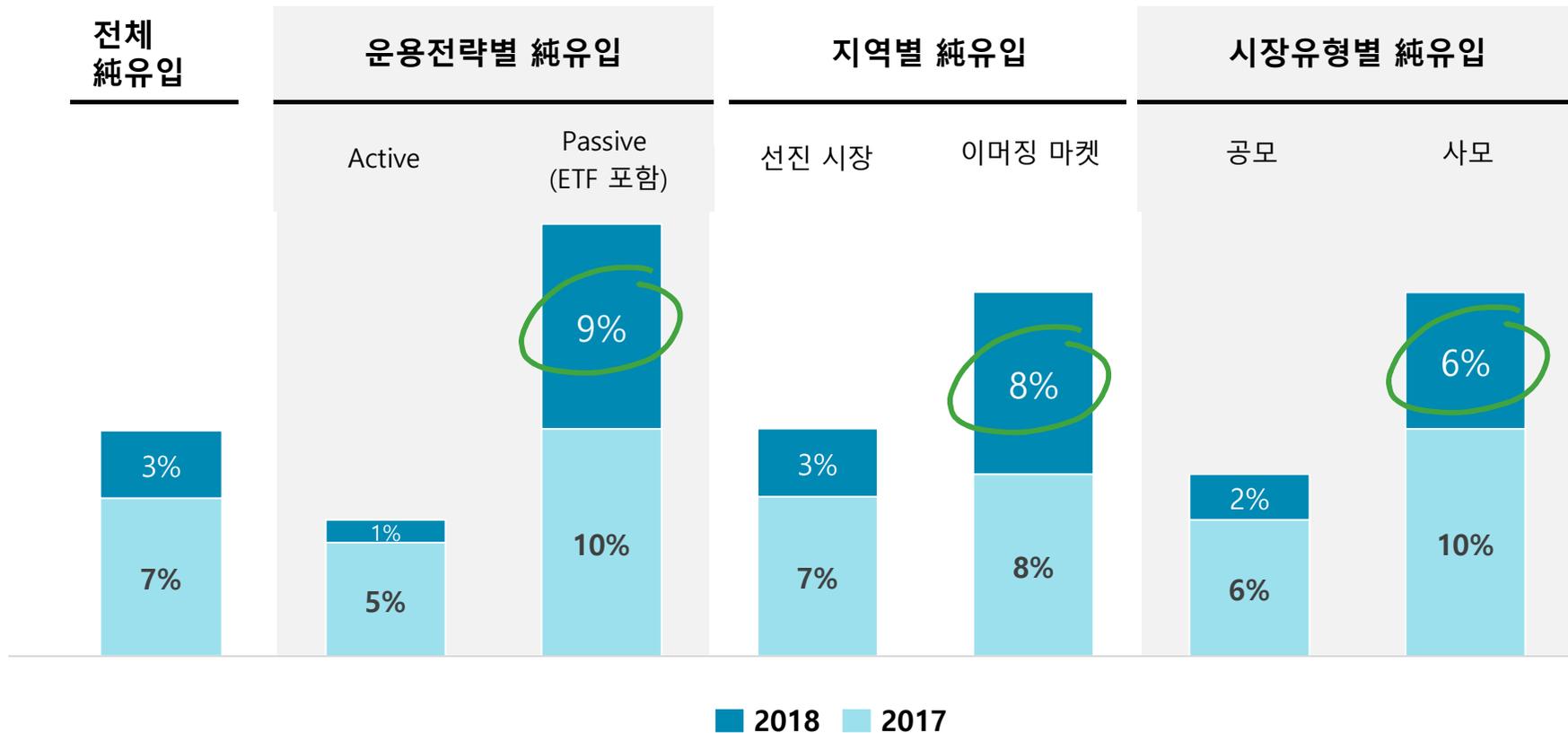
자산운용시장의 미래

자본시장법 개편 방향

결어

글로벌 자산운용 시장

2017-18 AuM 주요 변화 추이
 누적 변화, 전년 대비 성장 %, 전년도 AUM % (연말기준)

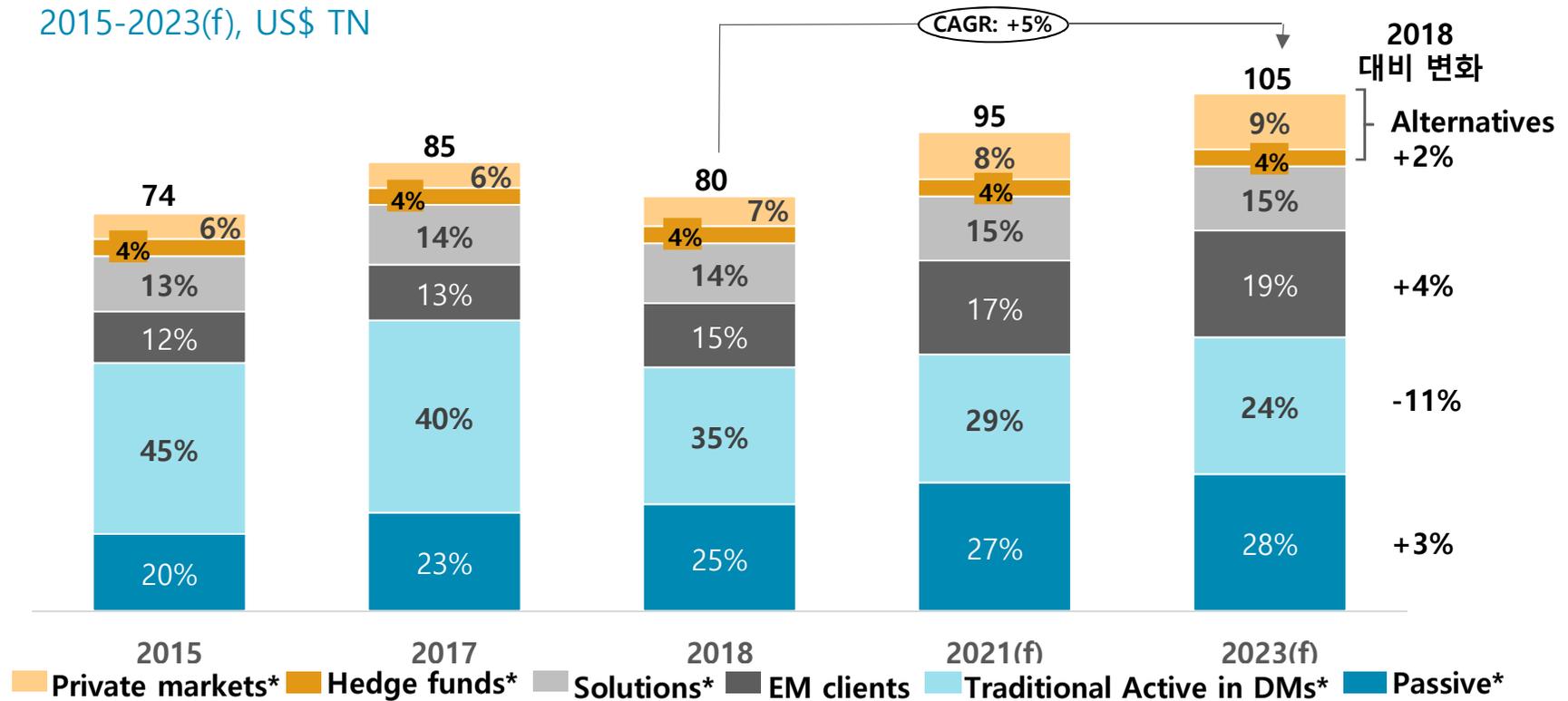


자료: Morningstar, Broadridge, Oliver Wyman analysis

성장기회

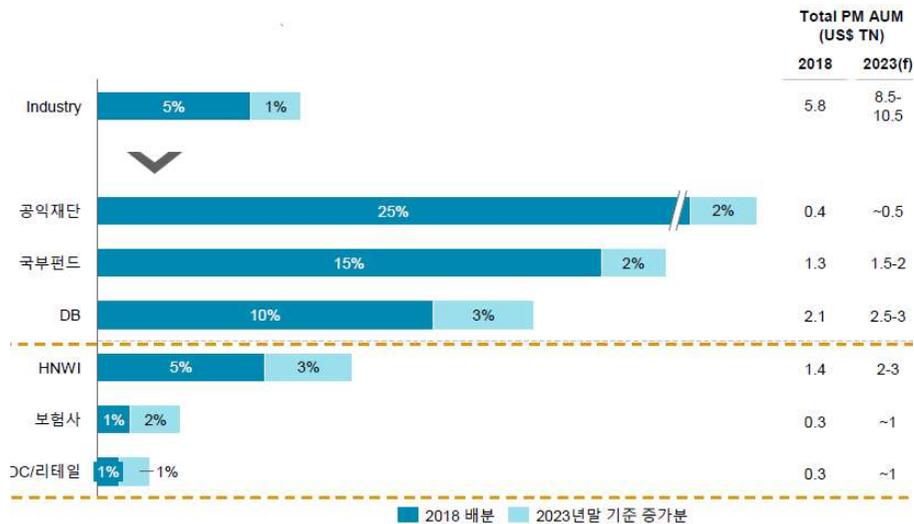
글로벌 자산군별 AuM 믹스

2015-2023(f), US\$ TN



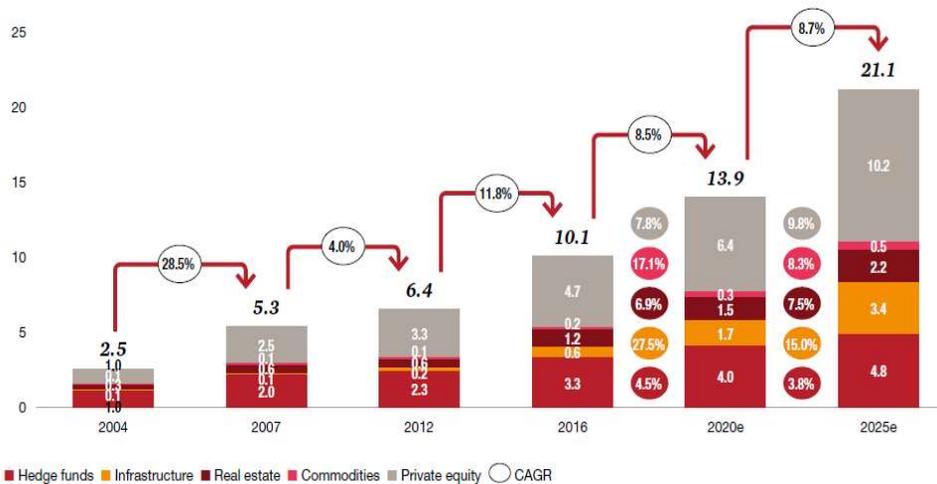
* EM 제외
자료: Oliver Wyman analysis

공모 vs. 사모



<투자자 유형별 사모시장 자산배분 현황>

- 모든 투자자 유형에서 향후 5년 내 사모 시장에 대한 투자 확대
- 현재 사모시장에 대해 적은 배분을 하고 있는 투자자들의 배분 비중 증대
- 특히 고액자산가(HNWI)의 사모시장에 대한 관심 증대

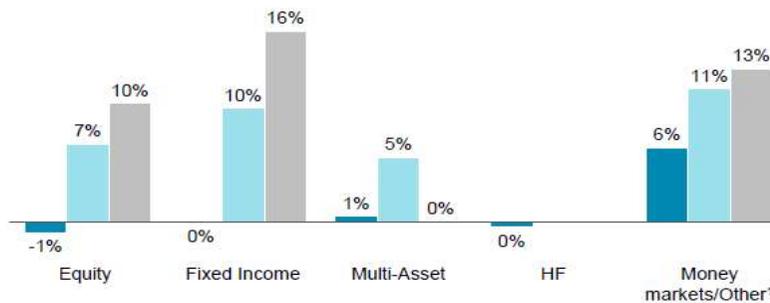
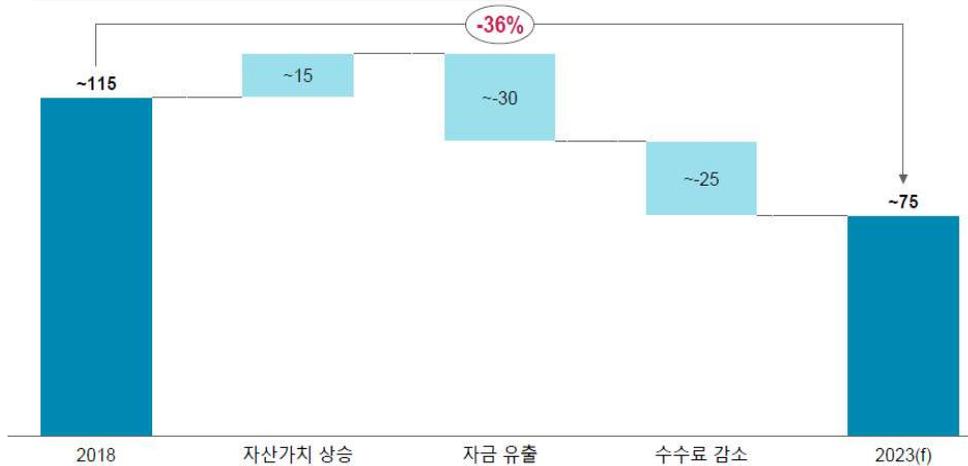


<대체투자 포함 사모시장 연도별 AUM 전망(US\$ TN)>

- 헤지펀드 인프라 부동산 원자재 등 대체투자 자산에 대한 기대감 증대
- 특히 인프라(15%)와 PEF(9.8%)의 급증 전망
- 중수익 중위험 추구 현상으로 대체투자에 대한 수요 증대

자료: Oliver Wyman analysis 2019, PWC AWM Research Centre Analysis 2017

액티브 vs. 패시브



	Equity	Fixed Income	Multi-Asset	HF	Money markets/Other ¹
Active (2018, \$TN)	~18	~12	~6	~3	~11
Passive² (2018, \$TN)	~14	~4	<0.5	-	<0.5
ETF (2018, \$TN)	~4	~1	<0.5	-	<0.5

■ Active ■ Passive (excl. ETFs) ■ ETFs

자료: Oliver Wyman analysis 2019

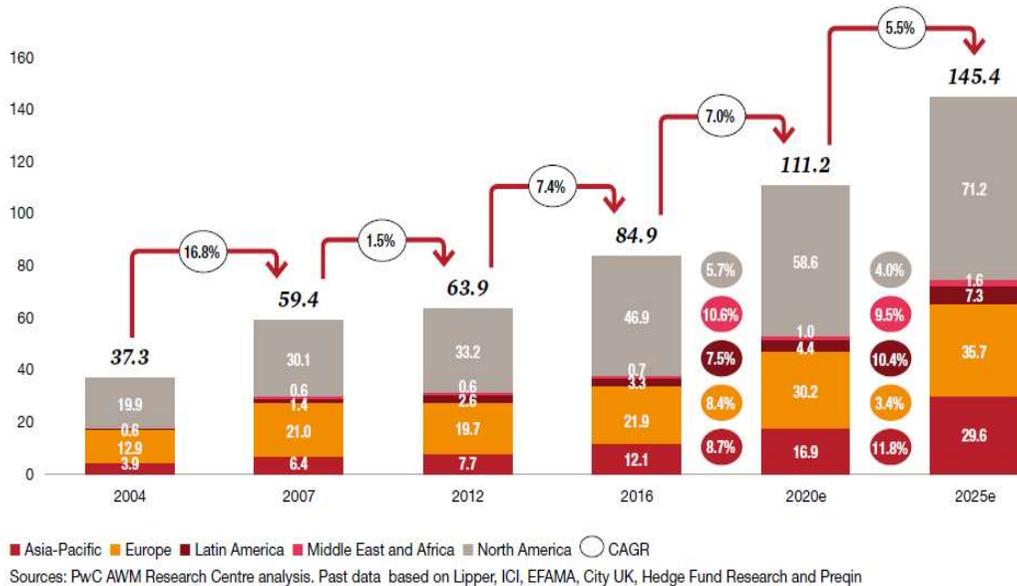
<향후 5년간 선진국 액티브펀드 매출 예측 (US\$ BN)>

- 향후 5년 내 액티브펀드 매출은 35%이상 감소할 것으로 예상
- '17년 주식형펀드의 41.7%, 채권형펀드의 27.3%가 패시브로 운용: 지난 10년간 비율 두 배 증가
- 액티브펀드는 수익률 하락과 높은 보수율로 외면 현상 심화

<자산유형별 AuM 추이('17대비 '18 flow %)>

- 모든 유형에서 액티브펀드의 AUM은 정체 또는 감소. 반면 패시브펀드의 AUM은 증대
- 특히 ETF 유입액 증대
- 액티브펀드와 패시브펀드의 수수료 스프레드는 '18년 45bp에서 '23년 40bp로 축소될 전망
- 고비용 액티브 펀드일수록 현금유출 현상 발생

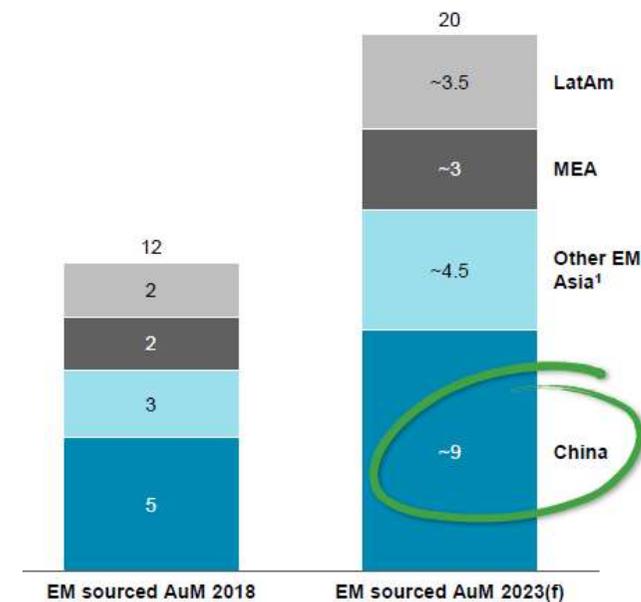
선진국 vs. 이머징마켓



- <Global Fund의 지역별 연도별 AUM (US\$ TN)>
- 이머징마켓이 선진국에 비해 성장률 높음.
 - 특히 아태지역의 AUM 증가율 주목

<이머징마켓 AuM 향후 전망 (US\$ TN)>

- 이머징마켓 AUM은 향후 5년간 약 11% 성장 전망
- 특히 성장분의 50%가 중국시장에서 창출될 것으로 기대 (전체 매출 중 10%, 300억달러)



자료: Oliver Wyman analysis 2019, PwC AWM Research Centre Analysis 2017



**자본시장법과
자산운용업**

자산운용업 관련법규

자본시장법 하의 자산운용업

자산운용시장의 미래

자본시장법 개편 방향

결어

사 모 일 임

■ 건전성 강화

- 현황
 - 전문사모운용사 진입요건 대폭 완화(최소자본금 10억원), 하지만 운용사에 대한 사후감독은 미흡
 - 전문사모운용사의 경우 자기자본이나 인력요건 위반 시의 제재양정기준 존재하지 않음(영업요건 위반 시에만 존재): 투자자문사 및 일임업자의 제재양정기준과 동일하게 규정할 예정
 - 퇴출 절차 유예기간 1년, 위법여부 판단 연 1회
- 개선: 전문사모운용사의 제재양정기준을 투자자문사 및 일임업자와 차등화할 필요(금융기관 검사·제재에 관한 규정 시행세칙 별표3), 퇴출절차 유예기간 및 위법여부 판단기간 단기화

■ 투명성 강화

- 현황: 사모펀드(특히 PEF)의 경우 수익률이나 현금흐름 등 운용관련 보고 의무가 존재하지 않음.
- 개선: 준법감시인 선관 의무 강화 및 일정규모 이상의 사모펀드는 거래 및 포트폴리오 정보 제출 의무화
- 효과: 사모펀드 운용과 관련된 최소한의 보고의무를 부가함으로써 시장의 신뢰성 제고

사 모 일 임

공적연금

- 현황
 - 국민연금 적립금 규모 639조원('18말) '20년 781조원 최대 1,778조원('41년)으로 추계, 사학연금 19조원, 공무원연금 9조원, 각종공제회 약 30조원
 - 연기금 운용자금 규모 230조원(67개기금), 우체국 예금 보험 운용자금 123조원
- 개선: 연기금들의 자산운용 계약기간 장기화, 대체투자기법의 선진화, 운용사 선정기준의 명확화, OCIO체제 장려 및 선정 투명성 제고
- 효과: 지속적 증가 예상되는 공적연금의 장기적 안정적 수익성 추구 도모

사적연금 및 보험자산

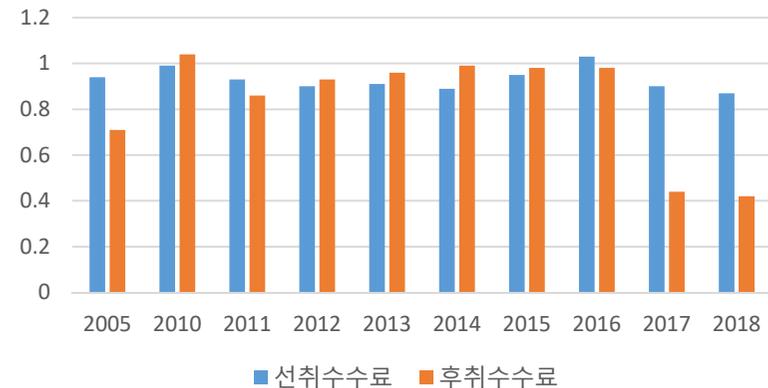
- 현황
 - 퇴직연금 적립규모 190조원('18말) DC형 증가(25.1%=>26.1%) 실적배당형 증가(8.4%=>9.7%)
 - 보험사 운용자산 규모 881조원('18말) 운용자산의 99%를 자산운용사의 일임을 통해 운용
- 개선: 디폴트옵션(DC형) 및 기금형 퇴직연금 제도 도입, TDF나 LDI등 솔루션 상품 적극적 개발, 실적배당형상품 비율 증대를 위한 제도개선, 판매 중심이 아닌 운용 중심
- 효과: 고령화로 인해 증대되는 퇴직연금 및 보험자산과 소득양극화로 인해 증가하는 고액자산가(HNWI)의 자산운용을 위한 맞춤형 자산관리 기능 수행

공모펀드

비용절감(수수료체계)

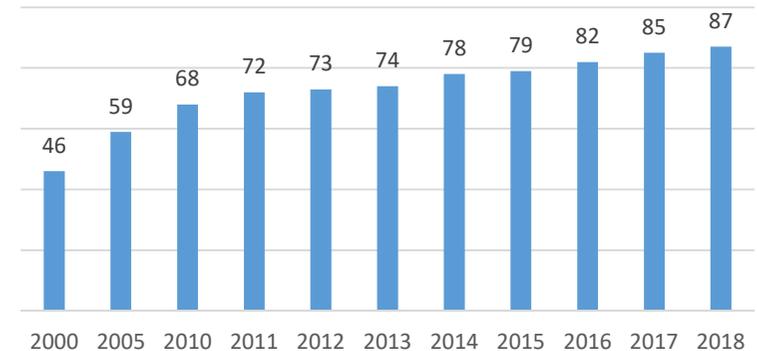
- 현황: 판매수수료(선취, 환매)
 - 연평균 선취판매수수료 0.87%, 후취판매수수료 0.42%
 - 미국의 경우 판매수수료 없는 펀드가 87%
- 개선책
 - 개선1: 판매수수료 인하 (시행령 제77조 제4항 제1호 판매수수료는 납입금액 또는 환매금액의 100분의 2)
 - 개선2: 판매수수료를 유지하되 판매보수는 최소화. 판매사의 펀드관리 의무 경감
 - 개선3: 판매수수료와 자문수수료를 분리, IFA 도입 2년 신청자 0
 - 개선4: 소액투자 펀드와 고액투자 펀드간의 판매수수료 차등화
- 효과: 수수료체계의 최적화를 통해 실질수익률 개선

수수료(%)



자료: 금융투자협회

No-load Mutual Funds (%)



자료: ICI 'Trends in the Expenses and Fees of Funds', March 2019

공모펀드

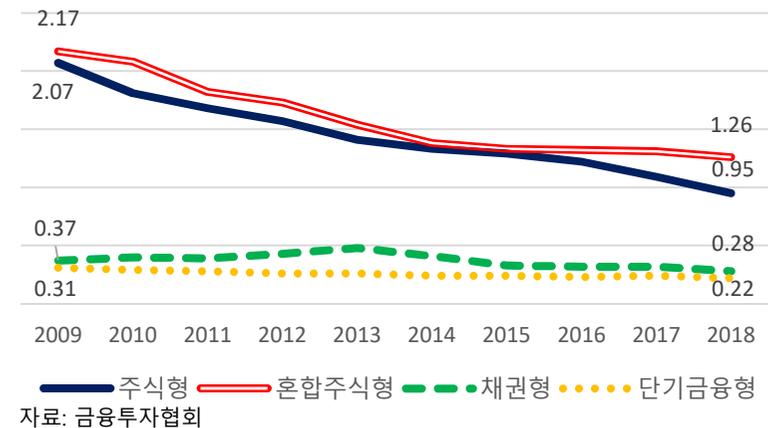
비용절감(보수체계-총보수)

- 현황
 - 평균보수율 0.65%로 미국 펀드보수율인 0.49%를 상회
 - 주식형과 혼합형은 상회, 채권형과 단기금융형은 하회
- 개선: 주식형과 혼합형의 총보수 인하
- 효과: 총보수의 글로벌 표준화를 통해 보수수준에 대한 합리적 기대

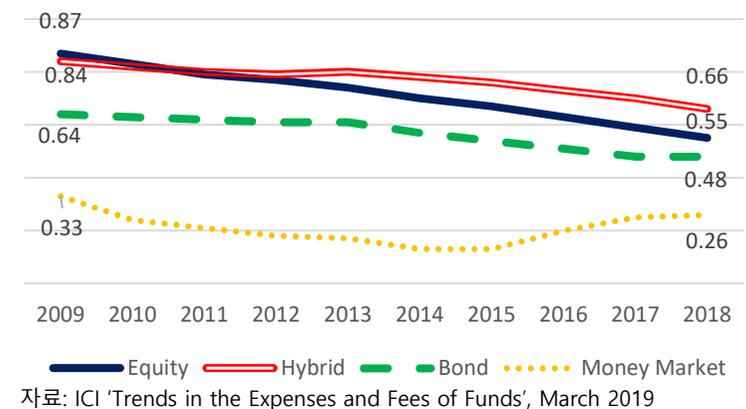
비용절감(보수체계:운용vs.판매)

- 현황
 - 판매보수율 0.325%, 운용보수율 0.263% ('18년말)
 - 판매보수/운용보수=1.24배 영국 0.5배, 일본 미국 1배
- 개선: 성과기준 판매보수 허용 (법 제76조 제4항 성과기준 판매보수 수취금지), 판매보수율을 집합투자재산규모가 아닌 성과기준으로 책정
- 효과: 판매사 운용사 모두 펀드 성과 개선에 주의

펀드 총보수(%)



US Mutual Fund Expense Ratio (%)



공모펀드

자산운용제한 완화

- 현황
 - 사모투자 공모 재간접 펀드에 대해서는 최소 투자 금액 폐지, 피투자펀드 집합투자증권의 최대 50% 취득 등 규제 완화
 - 하지만 공모펀드의 사모펀드 편입 비중은 5%로 제한 (법 제81조 제1항 제3호 라목)
- 개선: 공모펀드의 사모펀드 편입 비중(예컨대 혼합자산형)을 5%에서 20~30% 수준까지 확대
- 효과: 사모투자 공모 재간접 펀드가 활성화되지 않는 상황에서 사모와 공모의 균형적 발전을 이룰 수 있는 대안

해외펀드 등록요건 완화

- 현황: 해외펀드의 경우 동일인과의 거래금액이 집합투자재산의 20%이하로 제한 (금투업규정 제7-53조 제3항 별표 19 3호)
- 개선: 동일인과의 거래비중 확대
- 효과: 상품다양화를 통한 공모펀드의 저변 확대

세제개편

- 현황
 - 펀드 수익에 대한 이자·배당소득세 존재, 자본이득세 미존재(해외주식에 대해서는 적용)
 - 펀드별 과세
- 개선
 - 이자·배당·자본이득 등 펀드 수익에 대해 통합적 양도소득세 부과
 - 펀드간 합산손익에 대한 과세 (민주당 자본시장활성화 특위에서 자본시장 과세 체계 개편안 마련)
- 효과: 전반적인 세금 감소효과 기대

공시강화

- 현황: 투자자에 대한 정보 제공 시 펀드기준
- 개선: 자산운용사 중심의 공시체계 구축
- 효과: 투자자에게 합목적성과 적합성이 담보된 정보제공으로 공모펀드의 신뢰회복

패 시 브

■ 사적연금 시장

- 현황: 퇴직연금 등 사적연금 자산 운용의 90% 이상이 원금보장형. 저금리로 인한 낮은 수익률
- 개선 (자본시장법 시행령, 금투업규정 개정)
 - 사적연금 자산의 수익률 향상을 위해 실적배당형 상품 가입 유인 필요
 - 퇴직연금 맞춤형의 장기적 안정적 수준의 실적배당 수익률을 달성할 수 있는 ETF상품 제공

■ ETF 상품개발

- 현황: 이미 다양한 종류의 ETF 상품 판매 중이나 국내 주가지수 추종 상품이 다수
- 개선 (자본시장법 시행령, 금투업규정 개정)
 - 변화하는 투자자 기호에 맞는 창의적인 ETF 개발 및 출시
 - 기초자산 운용방식, 설정 환매방식, 파생상품 보유한도와 관련된 규제 완화
 - 액티브 ETF, 스마트베타 ETF, 대체투자 ETF, 파생형 ETF, 해외 ETF

■ 투자자보호 강화 및 시장안정성 모니터링

- 현황: 괴리율 위반 사례 다수, 일부 파생형 ETF의 경우 변동성확대를 통해 시장위험 증폭 가능성
- 개선: 괴리율 관련 ETF 심사 강화, 일부 파생형 ETF에 대해 상장심사 및 폐지조건 강화 (금융투자업 및 거래소 규정 개정)

테크놀로지

로보어드바이저 펀드 운용

- 현황: 펀드재산은 자연인인 투자운용인력에 의한 운용만 허용했으나 최근 일정요건(펀드의 투자 목적에 부합하여 운용, 침해사고 방지 체계 구비)을 충족하는 경우 로보어드바이저의 펀드재산 운용 허용 (시행령 제2조, 제87조, 금융투자업규정 제1-2의 2조, 제4-4의 2조)
- 개선: 로보어드바이저의 요건 및 업체에 위탁하는 펀드의 범위와 규모의 명확화, 꼬리위험 발생에 대한 대비책 마련, 로보어드바이저와 오프라인 판매채널 동시 활용 시 수수료 명확화
- 4차산업 금융환경에 적합한 새로운 개념의 자산관리서비스 정착을 위한 세밀화된 규정 필요. 예컨대 로보어드바이저의 version이 변경되는 경우 track record 인정여부

핀테크 기술 활용과 관련된 규정 정비

- 현황: 테크놀로지 기반의 가치 제고 방법론 대두
- 개선: 관련 법령 정비, 예컨대 빅데이터를 활용한 맞춤형 자산관리서비스, 블록체인 기반의 결제 서비스, 머신러닝을 통한 트레이딩 알고리즘 고도화, 다수 금융기관에 분산된 본인의 금융정보 조회 분석(마이데이터)

비대면 거래 활성화

- 현황: 펀드 뿐 아니라 일임에 대해서도 비대면 거래 허용. 금융거래 시 비대면 수요 급증
- 개선: 비대면 거래 정착을 위한 규정 정비. 판매채널 다양화를 통해 수수료나 보수 문제 해결

글로벌화

초대형 자산운용사

- 현황: 자본시장법 도입 목적 중 하나는 초대형 IB 양성, 현실은 기대난망. 자산운용사의 글로벌화에 관심 증대. 하지만 국내 자산운용사의 AUM은 1/20 수준
- 개선: 장기적 목표아래 아시아지역에서의 경쟁력 제고 방안 모색. M&A 활성화, 해외지점 확대 독려

그룹 내 복수운용사에 동일업무 허용

- 현황: 1그룹 1운용사 원칙. 다만 복수운용사 운영 시 업무 특화
- 개선: 일시적 영업 또는 특수한 업무인 경우 업무 특화에 대한 예외 적용

대형기금의 해외투자 시 국적 자산운용사 활용

- 현황: 국민연금, 한국은행, KIC 등 해외투자 시 글로벌 자산운용사만을 활용
- 개선: 국적 자산운용사에 대한 자산 배분을 통해 운용기법 개선 기회 제공

Global Asset Management Firms와
한국 자산운용사 AUM (조원)

Blackrock	6,288	삼성	246
Vanguard Group	4,900	미래에셋	112
UBS Group	3,101	한화	100
SSGA	2,800	KB	58
Fidelity	2,448	신한 PNP	파리바 54

Global사는 2017년말, 한국 자산운용사는 2019.4말 기준
(환율\$1=1000원)

Fund Passport

- 현황: 한국 일본 호주 뉴질랜드 태국 펀드 패스포트 협약 체결('16년)
- 개선: 실행화 필요
- 펀드 등록 절차를 간소화하여 국가간의 펀드 교차판매를 가능하게 함으로써 현지의 판매채널을 통해 펀드 판매 가능

기능법 상의 규제완화

외국환거래법

- 현황 (외국환거래법 제8조 제1항, 금융기관 해외진출에 관한 규정 제7조 제2항 제2호)
 - 해외펀드 운용 시 외국환업무 등록의무, 해외 펀드자산의 10% 이상 취득 시 신고의무
 - PEF나 REITs는 등록규제 없음
- 개선: 단순 운용지시의 경우 등록면제, 단순 재무적 투자 시 해외직접투자 신고대상에서 제외

신용정보법

- 현황 (신용정보법 제31조, 동법 시행령 제5조, 제27조)
 - 신용정보제공·이용자의 범위에 자본시장법 상의 금투업자로 규정
 - 자산운용사에게 신용정보 집중의무와 기타 의무 발생
- 개선: 역할을 감안한 규제 적용. 예컨대 기타의무 중 전산시스템 안전보호 및 손해배상보장 의무 제외

특정금융거래보고법

- 현황 (특정금융거래보고법 제2조, 동법 시행령 제2조)
 - 자금세탁방지(AML)를 위해 내부통제 구축, 고객확인, 거래모니터링, 보고체계 수립 등 의무 이행
 - 주요국의 경우 운용사에 대해 완화된 AML 의무 적용
- 개선: 고객확인 의무 면제



자본시장법과
자산운용업

자산운용업 관련법규

자본시장법 하의 자산운용업

자산운용시장의 미래

자본시장법 개편 방향

결어

결어

자본시장법 하에서의 자산운용업

- 양적인 성장: 수탁고 121%, 펀드설정액 53%(사모 162%), 일임 276%, 회사수 286%, 임직원수 120%
- 질적으로는 미흡: 공사모불균형 발전, 운용수익률 저하, 수익성 악화, 법 위반 건수 증가 추세
- 특징: 공모보다 사모, 개인보다 기관, 유형별로는 부동산형 특별자산형, 판매채널에서는 증권사, ETF

자산운용업 미래

- 저성장,고령화로 인해 공적 사적연금 증대. 기관투자자 중심의 장기투자
- 핵심 4영역: 사모/솔루션/패시브/이머징마켓
- 디지털화의 진화

자산운용업 발전 방향

- 금융당국은 혁신적 의지의 제도화 추진, 업계는 투자자 중심의 건전하고 신뢰성 높은 운용전략 모색
- 사모일임: 건전성 투명성 강화, 공적연금 수익률 제고, 사적연금의 맞춤형 자산관리 기능 강화
- 공모펀드: 수수료 보수체계 개선, 자산운용제한 규정 완화, 세제개편 공시강화를 통한 투자자 저변 확대
- 패시브: 창의적 ETF개발 및 최신화, 투자자보호 및 시장안정성 모니터링 강화
- 테크놀로지: AI 펀드운용 등 새롭게 등장하는 핀테크 기술 활용과 관련된 적시의 규정 정비 필요
- 글로벌화: 초대형자산운용사 양성, 대형기금의 국적 자산운용사 활용, 펀드 패스포트 조기 실행



감사합니다

