

# 자본시장통합법이 자산운용산업에 미치는 영향 분석 및 대응전략

2008. 3

**2008년 춘계 사장단 세미나**

# 차 례

제1장 연구 개요

제2장 자본시장통합법상 자산운용규제의 변화

제3장 자본시장통합법에 따른 자산운용사의 대응방안

제4장 자산운용사의 미래전략

제5장 자본시장통합법이 펀드유통망에 미치는 영향 및 대응

# 제 1 장



# 연구 개요

## 보고서의 목적과 의의

- ❖ 본 보고서는 자본시장통합법 (이하 자통법) 이 자산운용산업에 대해 가져올 주요변화를 설명하고 이에 대한 자산운용업의 대응전략을 모색하고자 함
- ❖ 아울러 해외 자산운용산업의 현황과 전략에 대한 이해를 통해 우리 나라 자산운용업의 장래 전략 수립을 도모코자 함
- ❖ 본 보고서는 자산운용사 임직원이 자통법 하에서 경영전략을 수립하는데 기초자료로서 사용될 수 있음
- ❖ 또한 본보고서는 금융감독당국이 자산운용산업에 대한 정책 수립시 활용될 수 있을 것으로 기대됨

## 보고서 작성 경과와 일정

- ❖ 2007년 7월 말: 자산운용협회가 “자본시장통합법이 자산운용산업에 미치는 영향분석 및 대응전략”에 대한 연구를 지원하기로 결정하고 자산운용포럼 회원 중에서 연구진을 구성함
- ❖ 8월 6일: 연구진 첫 모임을 갖고 연구 시작
- ❖ 10월 11일: 6개 자산운용사 CEO 와 연구진간에 그 동안의 연구결과에 대한 간담회 개최
- ❖ 11월 23일: 추계 자산운용사 사장단 세미나에서 중간보고
- ❖ 2008년 1-2월: 미국, 영국, 호주, 홍콩, 싱가포르의 자산 운용사, 유통사, 협회등을 방문하여 최근의 동향과 향후의 전망, 그리고 대응전략을 논의하였고 그 결과를 보고에 포함시킴
- ❖ **3월 22일: 자산운용사 사장단 세미나에서 최종보고**
- ❖ 자본시장통합법 시행령 사항을 반영하여 3월 이후 최종보고서 제출

## 금융시장 환경의 변화

- ❖ 서브프라임 사태로 인한 국제 금융시장 불안
- ❖ 2008년 2월 25일 새 정부가 들어서면서 금융감독체계의 변화가 있었음
  - 이전의 재경부, 금융감독위원회, 그리고 금융감독원으로 3원화되어있던 금융정책 및 감독 체계가 금융위원회와 금융감독원으로 2원화되었음
  - 이러한 감독체계변화는 자산운용산업에 대해서도 영향을 미칠 것으로 예상되나 당면한 자본시장통합법의 시행과 관련해서 급격한 방향 전환은 없을 것으로 예상됨 (다만 약간의 지연이 발생하고 있음)

# 1. 자산운용 산업의 환경변화

❖ 금융산업의 3대 주체로 투자자, 금융기관, 그리고 감독당국을 들 수 있는데 최근 이들에게 있어 다음과 같은 변화가 일어남

1. 투자자 선호변화

2. 자산운용 산업구조 변화

3. 자본 시장 통합법

## 2. 투자자 선호변화

- ❖ 노령화로 인한 인구 구조 변화는 보다 다양한 금융상품에 대한 수요를 창출함
- ❖ 또한 투자자 일반의 위험에 대한 선호가 변화한 것으로 나타남
  - 과거에는 은행을 통한 저축 혹은 주식시장에서의 직접투자가 주된 투자 수단이었음
  - 최근에는 투자자 일반이 저축 보다 위험한 펀드 투자를 할 정도로 위험에 대한 선호가 변화하였음
  - 고용주가 미래 소득의 위험을 부담하지 않고 피고용인이 부담하도록 유도하고 있음
  - 이러한 위험부담은 더욱 높은 기대수익률을 얻을 수 있다는 기대에 의해 합리화 됨



- ❖ 최근의 금융기법 발달은 다양한 투자자의 선호를 충족시켜 주는 상품 개발을 가능케 함
- ❖ 상품 개발은 한편으로는 투자자들의 위험 선호를 충족시켜주는 방향으로 진행되고 또 한편으로는 금융자원이 다양한 투자기회를 찾아서 배분되기 용이하게 진행됨
- ❖ 파생상품은 전자의 경우이고 광물펀드, 환경펀드 등은 후자의 경우임
- ❖ 그러나 최근의 서브프라임 사태에서 보듯이 금융기법의 발달은 시장의 안정성을 해치는 효과가 있을 수 있음

### 3. 자산운용 산업구조 변화

- IT 기술 발전 등으로 인해 급속한 Globalization 이 진행됨과 동시에 한미 FTA 와 같은 개방화 조치가 이루어 짐
- 새로운 상품 개발과 상품의 유통 구조에 대한 수요로 인하여 은행, 증권, 보험 등과 분리된 과거의 산업 구분이 점차 모호해 지고 있음
- 이들 변화는 금융산업, 특히 자산운용산업내의 경쟁이 심화됨을 의미

- ❖ 자산운용산업에서의 경쟁심화는 운용사 들간, 판매사 들간, 그리고 운용사와 판매사 간의 관계 변화를 의미하고 이 관계들의 변화가 차후 산업의 구조를 결정하게 됨
- ❖ 최근의 규제환경변화는 이러한 경쟁심화경향을 더욱 부추길 가능성이 높음

## 4. 자본시장 통합법

- ❖ 앞에 본 두 가지 환경변화는 금융감독당국으로 하여금 규제제도의 선진화를 서두르도록 유도하였고 그 결과가 자본시장 통합법으로 구체화됨
- ❖ 따라서 자통법은 앞의 두 가지 환경변화로 인한 과제를 해소하는 것에 초점을 맞추고 있음
  - 투자자 선호 변화로 인한 투자 행태 변화는 상품 정의와 투자자 보호 등의 측면에서 자통법에 반영되고 있음
  - 경쟁 구조 등 산업구조 변화는 금융투자업의 새로운 구분과 그들에 대한 진입규제, 운용방법의 제한 완화 등에 반영되고 있음

## 연구의 결과 요약

1. 자산운용산업의 향후 전략에 있어 가장 중요한 분야는 유통분야에서의 혁신으로 생각됨
  - ❖ 고객의 투자수요에 맞추어 상품을 개발하고 그 상품을 고객에게 알려 판매하는데 있어 유통채널이 매우 중요한 역할을 수행하고 있음
  - ❖ 특히 펀드상품이 매우 복잡한 성격을 가진 상품이므로 이들에 대한 올바른 소개를 하고 관리를 해 줄 수 있는 대리인의 역할이 산업의 건전한 성장에 결정적 요소임

❖ 유통채널은 자산운용사 간의 경쟁구조에 결정적인 요인으로 작용

- 최근의 open architecture, platform 등 유통 분야의 혁신이 자산운용 산업의 경쟁을 유도하고 있음
- 이러한 유통채널의 혁신은 개인고객과의 거래 (P2B) 뿐 아니라 기관들의 거래 (B2B) 에서도 보다 많은 운용사들에 대한 정확한 정보를 제공하는 점에서 중요함

- 유통채널에서 또 한가지 중요한 요소는 판매보수, 운용보수 등 여러 가지 보수 체계에 대한 정보 공시인데 투자자들은 이러한 보수에 대한 정보를 통해 유통사 들이 올바르게 투자에 대한 정보를 제공하는지에 대한 판단을 하게 됨
- ❖ 이러한 보수들에 대한 정보공시는 운용사와 판매사간의 수익 분배구조 개선에도 영향을 줌

## 2. 규제 체계의 개선 역시 자산운용산업의 미래에 중요한 역할을 할 것임

- ❖ 투자자에게 있어 자산운용산업에 대한 신뢰는 매우 중요한 데 이러한 신뢰의 구축을 위해서는 좋은 규제 체계의 역할이 막중함
- ❖ 단순히 규제를 철폐하는 것은 오히려 투자자들의 신뢰를 감소시켜 자산운용산업의 미래에 도움이 되지 못함



# 제 2 장



## 자본시장통합법상 자산운용규제의 변화



# I. 기본방향

# 1. 제정경과

- ❖ 「금융투자업 및 자본시장에 관한 법률」 (가칭) 제정방안(재정경제부, 06.2.17)
  - 금융투자업 및 자본시장에 관한 법률」 (가칭) 제정관련공청회: 금융법센터, 06.4.26 외 4회
- ❖ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 (안) 입법예고(재정경제부, 06.6.30)
- ❖ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 (안) 국회제출 (재정경제부, 06.12.29)
  - 자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 국회 통과(07.7.3)
- ❖ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 공포 (07.8.3)
- ❖ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 시행 (09.2.4)
  - 일부 부칙규정은 “공포 후 1년이 경과한 날”인 08.8.4 시행
  - 한국금융투자협회의 설립(부칙 제3조)
  - 신고에 의한 금융투자업 인가 및 등록 특례(부칙 제5조)
  - 업무 단위 추가에 따른 금융투자업 인가 및 등록 특례(부칙 제6조)

## 2. 기본방향

### 가. 자본시장 및 금융투자업의 기능 제고

- ❖ 국내산업특성/시스템위험관리와 금융시장기능
- ❖ 「은행업」과 「보험업」을 직접적용대상으로 하지 않음
  - ‘투자성’을 가진 은행업무와 보험업무에는 직접 적용
- ❖ 부칙 제2조(폐지법률) 다음 각호의 법률은 이를 각각 폐지한다.
  - 1. 「증권거래법」
  - 2. 「선물거래법」
  - 3. 「간접투자자산운용업법」
  - 4. 「신탁업법」
  - 5. 「종합금융회사에관한법률」
  - 6. 「한국증권선물거래소법」

## 나. '금융기능'을 기초로 한 기능별 규제로 전환

- ❖ **현행 자본시장관련법제는 기관별 규제에 기초**
- ❖ **'동일한 기능에 대해서는 동일한 규제를 적용'**
  - **금융기능=금융투자상품 + 금융투자업 + 투자자**
- ❖ **규제의 형평성 제고와 규제의 공백 제거**
  - **자본시장에서의 경쟁과 혁신의 유도**

## 다. 금융상품의 개념에 관한 포괄주의로의 전환

### ❖ 현행법상 '유가증권' 정의의 제도적 기능

#### ▪ '증권거래법의 입구'

✓ 증권업의 범위와 증권거래법의 적용범위를 확정

### ❖ 한정적 열거주의에 의한 금융상품 정의의 한계

▪ “금지적 규제” ⇔ 증권업의 범위

▪ “규제의 공백” ⇔ 증권거래법의 적용범위 ≒ 투자자보호의 공백

### ❖ '금융투자상품'의 포괄적 정의 도입

▪ 업무범위의 확대

▪ 투자자보호의 공백 제거

## **라. 투자자보호장치의 강화**

**❖ 복잡하고 다양한 상품의 공급**

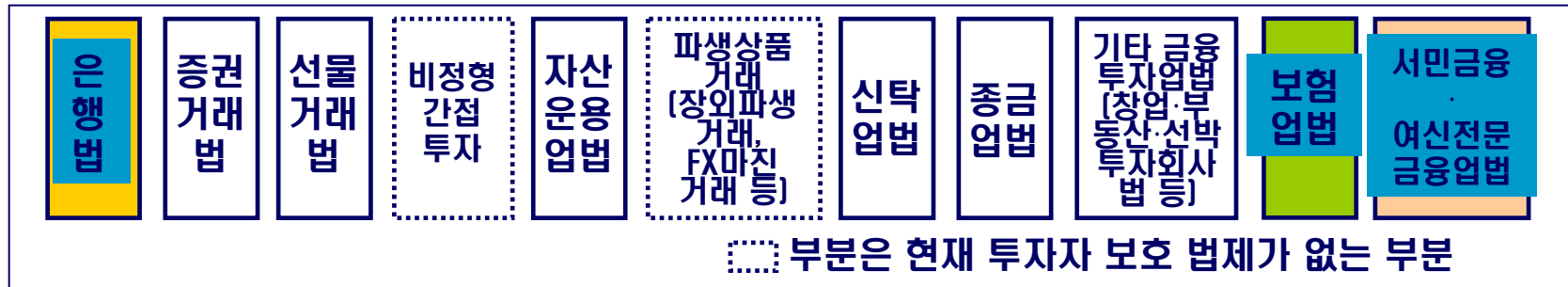
→ **금융회사와 투자자 간 분쟁 확대 가능성**

**❖ 금융혁신의 성과를 분쟁해결비용으로 소진하는 것을 방지**

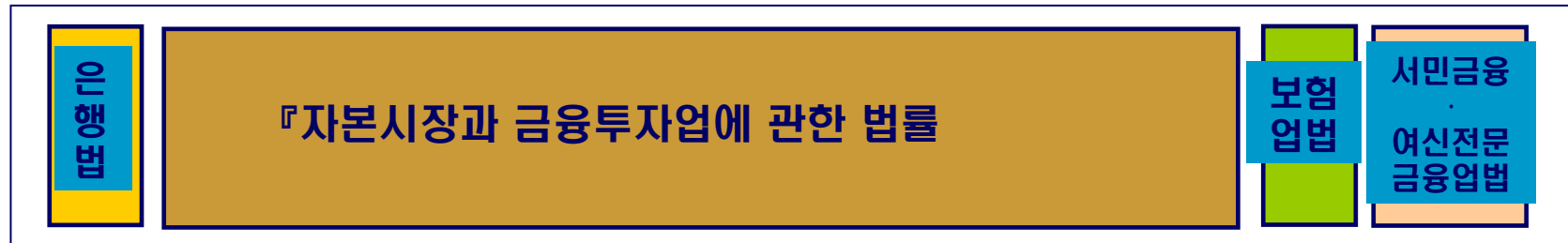
**❖ 금융상품의 복합화·다양화의 전제**

# 통합 전후의 금융규제법체계

## < 현행 금융법 체계 >



## < 통합 후 금융법 체계 >





# 법률의 구성

- 제1편 총칙
- 제2편 금융투자업
- 제3편 증권·의 발행 및 유통
- 제4편 불공정거래의 규제
- 제5편 집합투자기구
- 제6편 금융투자업관계기관
- 제7편 한국거래소
- 제8편 감독 및 처분
- 제9편 보칙
- 제10편 벌칙
- 부 칙



## ※ 외국의 금융법제 동향

## ❖ 제1유형(영국)

은행 (건전성)	투자  (증권, 파생상품, 집합투자, 기타)	보험 (건전성)
-------------	-----------------------------------	-------------

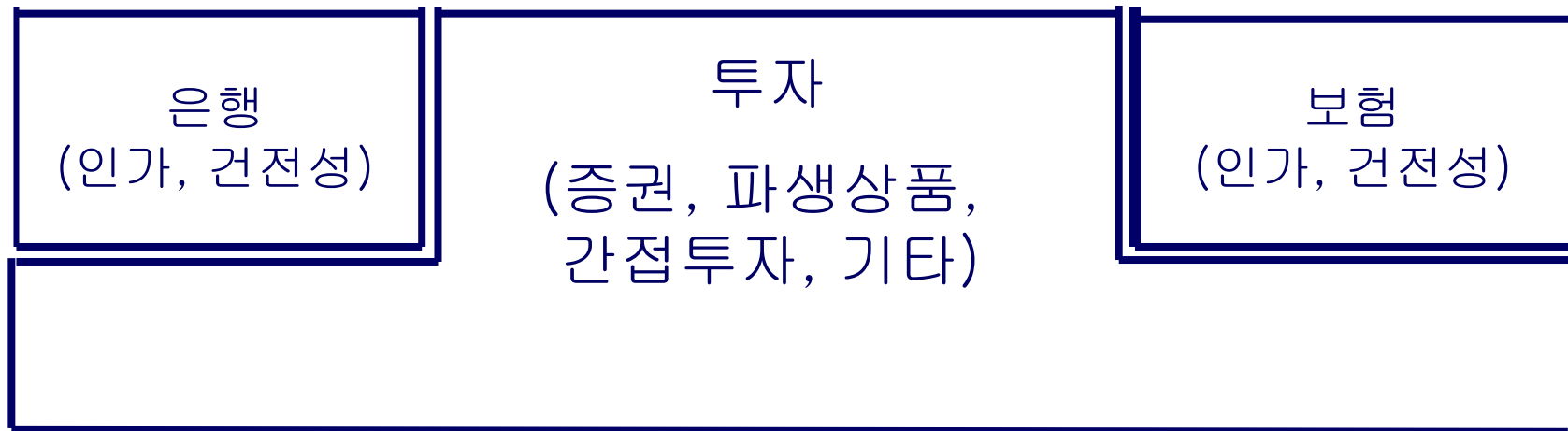
- 단일규제법:

- ✓ Financial Services and Markets Act 2000
- ✓ Cf. Financial Services Act 1986

- 단일규제기관:

- ✓ Financial Services Authority

## ❖ 제2유형(호주)



### ▪ 금융규제법의 이원화

✓ 영업행위규제: Financial Services Reform Act 2001(Cth)

→ 미국형에서 영국형으로 전환

✓ 건전성 규제: 개별법 유지

### ▪ 금융규제기관의 이원화(Twin Peaks Model)

✓ 영업행위규제: ASIC (Australian Securities and Investments Commission)

✓ 건전성 규제: APRA (Australian Prudential Regulation Authority)

## ❖ 제3유형(미국)

은행	증권	선물	집합 투자	기타	기타	보험
----	----	----	----------	----	----	----

### ▪ 금융규제법의 다원화:

✓연방: 은행법, 증권법, 선물법

✓주: 은행법, 증권거래법, 선물거래법, 보험업법 등

### ▪ 금융규제기관의 다원화: 상품별/기관별/연방/주별

✓연방: 은행: FRB, OCC, FDIC, OTS/증권: SEC/선물: CFTC

✓주: 은행, 증권, 선물, 보험 등

## ❖ 제4유형(일본)

은행	투자(금융상품거래업)				보험
	상품	집합투자	기타	기타	
금융상품의판매등에관한법률					

- 금융규제법의 다원화:
  - ✓ 은행: 은행법
  - ✓ 금융투자: 금융상품거래법 2006, 상품거래소법, 투자신탁 및 투자법인에 관한 법률 등
  - ✓ 보험: 보험업법
  - ✓ 횡단: 금융상품의판매등에관한 법률 2000
- 금융규제기관의 다원화:
  - ✓ 금융청/통상산업성, 농림수산성
- 최근 금융규제 개혁 논의
  - ✓ 금융상품거래법, 은행법 개정안 국회제출(2008.3.4)

## 3. 적용범위

### 가. 개관

- ❖ “금융투자상품”, “금융투자업”, “금융투자업자”
- ❖ 거래상대방으로서의 투자자의 분류도 기준
  - 투자자의 전문성 등에 따라 규제 적용범위 차별화

### 나. 금융투자상품

- ❖ ‘투자성’을 갖는 모든 금융상품
  - 증권
  - 장내파생상품
  - 장외파생상품

## <금융투자상품의 정의>

### ❖ 일반적 정의

- 금융투자상품(법 제3조)

### ❖ 명시적 포함

- 증권(법 제4조)

✓채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권에  
탁증권

- 파생상품(법 제5조)

✓장내파생상품, 장외파생상품

### ❖ 명시적 제외

- 제3조제1,2호



## ❖ 투자성의 기준

- ‘원본 손실이나 추가지급의 가능성’을 내포한 것

✓ “그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(판매수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)이 그 권리로 부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액(해지수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 초과하게 될 위험(이하 “투자성”이라 한다)”

## ❖ 투자성의 판단

### ▪ 지급금액 - 수취금액 > 0

✓ 지급금액(취득원본): 특정 금융상품계약을 체결함으로써 동계약의 만기까지 지급한 금액의 합계

✓ 수취금액(처분원본): 특정 금융상품계약을 체결함으로써 동계약의 만기까지 수취한 금액의 합계

### ▪ 예금과 보험

✓ 예금의 중도해지수수료, 보험계약의 위험보험료와 저축보험료, 부가보험료(사업비 등) 등을 고려할 경우 원본손실위험 존재

✓ 판매수수료나 해지수수료 등 일정한 금액을 취득원본으로부터 공제하거나 처분원본에 합산하도록 시행령에 위임함으로써 세부적인 기준을 제시

– 상환금액, 세금공과 등

- 국채
  - ✓ 시장위험은 존재
  
- 양도성예금증서
  - ✓ 시장위험은 존재하지만, 명시적 제외
  
- 원본보전상품
  - ✓ 유사수신행위의 규제에 관한 법률 제3조, 제2조
  
- 아파트매매계약
  - ✓ 유형의 인도가능 실물자산(tangible, deliverable commodity)의 장래매매
  
- 기타
  - ✓ 탄소배출권
  - ✓ 골프장 회원권
  - ✓ 마권

## 〈금융투자상품의 구분〉

### ❖ 증권과 파생상품

- 추가지급 의무("100% Rule")
- 증권형에만 적용
- Cf. 옵션의 매입의 경우

### ❖ 장외파생상품과 장내파생상품

- 거래 장소

원본 손실범위	손실 ≤ 0%	0% < 손실 ≤ 100%	100% < 손실
	<원본보전형>	<원본손실형>	<추가지급형>
상 품	비투자 (예금·보험)	증 권	장외파생상품

## ❖ 파생결합증권

- “기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급금액 또는 회수금액이 결정되는 권리가 표시된 것”(법제4조제7항)
  - ✓ **현행 증권거래법시행령 제2조의3제1항제8호 일반화**
    - **상법상 사채의 개념에도 포함될 전망**

## ▪ 기초자산

✓금융투자상품

✓통화(외국의 통화를 포함한다)

✓일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다)

✓신용위험(당사자 또는 제삼자의 신용등급의 변동, 파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말한다)

✓그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것

## ❖ 투자계약증권

- “특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것”(법제4조제6항)
  - ✓미국 증권법상 투자계약(investment contract) 개념의 도입
  - ✓Howey 기준에 따른 정의
- 집합투자와의 구분
  - ✓집합투자기구의 활용 여부
  - ✓미국법상 투자회사(investment company) 정의와 영국법상 집합투자(collective investment scheme) 정의의 차이를 반영

## 다. 금융투자업

### ❖경제적 실질에 따라 6 가지로 구분

- 투자매매업
- 투자중개업
- 집합투자업
- 투자자문업
- 투자일임업
- 신탁업



## 라. 금융투자업자

### ❖ ‘금융기관’별 인가체제에서 ‘금융기능’별 인가체제로 전환

- 금융기능별로 진입 요건을 마련
- 필요한 인가단위 추가로 업무영역 확장(add on 방식)

### ❖ 진입규제의 단계

- 1단계: 금융투자업의 선택
- 2단계: 금융투자상품의 선택
- 3단계: 투자자의 선택

## ❖ 인가제와 등록제의 병용

- 금융기능별로 투자자가 노출되는 위험의 크기를 기준
- 고객과의 직접적 채권채무관계의 존부, 고객의 자산수탁여부 등이 기준

## ❖ 인가제와 등록제의 운용

- 인가업무단위, 등록업무단위
- 인가·등록의 취소
- 전부 양도·양수/폐지: 제417조(승인사항)
- 일부 양도·양수/폐지: 제418조(보고사항)

## 마. 투자자

### ❖ 일반투자자와 전문투자자

- 규제상 보호의 정도를 차별화

### ❖ 구분기준은 투자자의 투자위험감수능력

- 투자지식과 경험 등을 기초로 한 전문성과 자산 및 거래규모 등으로 평가



## II. 자산운용 규제 변화

# 1. 규제대상의 명확화

## 가. 집합투자 개념의 명확화

### ❖ 집합투자의 기준

- “2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전등 또는 「국가재정법」 제81조에 따른 여유자금을 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것”으로 정의하고 있음(법률 제6조제5항).
  - ✓현행법상 용어인 “간접투자”를 폐기하고, 집합투자라는 용어를 사용
  - ✓이러한 정의는 현행 간접투자자산운용업법상 간접투자의 정의와 비교하면 그 범위가 매우 확대되고 명확화되었음을 알 수 있음.

- 첫째, 2인 이상에게 투자권유를 할 것으로 요건으로 포함한 것

- ✓ 사모단독펀드의 제한

- 입법예고안: “2인 이상의 투자자로부터 금전등을 모아서”

- 국회통과안: “2인 이상에게 투자권유를 하여 모은”

- ✓ 다만, 국가재정법상 기금운용주체로부터 수탁받는 것은 사모단독이  
라도 집합투자의 범위에 포함되는 것으로 취급

- 둘째, 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 않을 것을 요건으로 포함한 것

## ❖ 명시적 배제 근거의 도입

- 이러한 집합투자개념의 확대에 따라 자본시장통합법상 집합투자규제의 적용범위를 불명확하게 하는 문제가 발생할 수 있음.
  - ✓첫째, “대통령령이 정하는 법률에 따라 사모의 방법으로 금전등을 모아 운용·배분하는 것으로서 대통령령이 정하는 투자자의 총수가 대통령령이 정하는 수 이하인 것”[법률 제6조제5항제1호]
  - ✓둘째, “「자산유동화에 관한 법률」 제3조의 자산유동화계획에 따라 금전등을 모아 운용·배분하는 것”[법률 제6조제5항제2호]
  - ✓셋째, “그 밖에 행위의 성격 및 투자자 보호의 필요성 등을 감안하여 대통령령이 정하는 경우”[법률 제6조제5항제3호]

## ❖ **집합투자기구의 확대**

- **자본시장통합법에서는 민법·상법 등 현행법상 설립가능한 모든 형태의 Vehicle을 집합투자기구로 이용할 수 있도록 제도화하고 있음**
- ✓ **이에 따라 합자회사, 유한회사, 민법상 조합, 상법상 익명조합 등이 집합투자기구로 활용될 수 있게 되었음**



## 나. 운용대상자산의 범위 확대

- ❖ 자본시장통합법에서는 집합투자의 자산운용수단을 “재산적 가치가 있는 투자대상자산”으로 포괄적으로 규정하고 있음.
  - 이에 따라 현행법에서는 인정되지 않는 지적재산권 등에 대한 투자도 가능하게 됨.
  - 그러나 현행법에서 시행령을 통하여 이미 열거대상자산의 범위를 크게 확대하고 있으므로 사실상 차이는 없다는 평가도 이루어지고 있음.

❖ **자본시장통합법에서는 유가증권의 정의를 금융투자상품이라는 새로운 개념의 도입을 통하여 거의 무제한하게 포괄화하고 있음.**

- **자본시장통합법상 금융투자상품 정의는 투자성이라는 기능을 기준으로 한 기능적 정의로 이루어져 있으며, 증권과 파생상품으로 구분됨**
- **증권에는 채무증권, 지분증권, 수익증권, 증권예탁증권, 투자계약증권, 파생결합증권이 포함됨**
- **파생상품은 거래장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분되며, 포괄주의의 취지를 관철하기 위하여 기초자산의 정의를 거의 무제한하게 확대함**

## 다. 운용방법에 대한 제한의 완화

- ❖ 자본시장통합법은 현행법상 7종류의 펀드구분을 4종류로 정리하고, 펀드 종류별 운용대상 자산의 제한을 없앴으로써 다양한 투자대상에 운용할 수 있도록 함.
  - “집합투자재산의 100분의 40 이상으로서 대통령령으로 정하는 비율을 초과하여” 증권, 부동산, 특별자산에 투자하는 것을 각각 증권펀드, 부동산펀드, 특별자산펀드로 구분함(법률 제229조 제1호, 제2호, 제3호).
    - ✓펀드의 종류를 구분하는 기준이 되는 “주요 투자대상 자산”에 해당 기초자산 관련 파생상품을 포함시킴으로써 파생상품펀드를 별도로 구분하지 않음.
    - ✓실물펀드와 특별자산펀드를 통합하여 특별자산펀드로 구분함.
    - ✓재간접펀드는 운용대상 자산의 유형상 증권펀드에 해당됨.
  - 단기금융펀드는 집합투자재산 전부를 대통령령에서 정하는 단기금융자산에 투자하는 펀드를 말함(법률 제229조 제5호).

❖ “집합투자자산을 운용함에 있어서 제1호부터 제3호까지의 규정의 제한을 받지 아니하는”펀드를 혼합자산펀드로 구분함(법률 제229조 제4호).

- 혼합자산펀드는 “주요 투자대상 자산을 특정하지 않고 언제나 어떤 자산에나 자유롭게 운용”할 수 있는 펀드를 의미함.

## 라. 사모집합투자기구

- ❖ 자본시장통합법은 사모펀드에 대하여 수익자총회 개최, 수탁회사(자산보관회사)의 자산운용회사 감시의무 등의 규제를 적용하지 않음
  - 법률제9조(그 밖의 용어의 정의) ⑰이 법에서 “사모집합투자기구”란 집합투자증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구로서 대통령령으로 정하는 투자자의 총수가 대통령령으로 정하는 수 이하인 것을 말한다.

- 법률 제249조(사모집합투자기구에 대한 특례) ① 제57조, 제81조 제1항제1호·제3호·제4호 및 같은 조 같은 항 각 호 외의 부분 단서(대통령령으로 정하는 경우에 한한다), 제88조, 제89조(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제90조(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제91조제3항(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제93조, 제230조제3항, 제238조 제7항, 제239조제3항부터 제5항까지, 제240조제3항부터 제9항까지, 제241조, 제247조 및 제248조는 사모집합투자기구에 적용하지 아니한다.

## 2. 업무범위의 확대

### 가. 집합투자업과 투자매매업·투자중개업의 겸영 허용

- ❖ 자본시장통합법은 금융투자업의 종류를 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 그리고 신탁업의 6가지로 구분한 후 동일법인체에서 이들 업무를 모두 겸영할 수 있도록 함으로써 증권업과 자산운용업에 대한 겸영금지의 원칙을 폐지하였음(법률 제11조, 제17조)
- ❖ 자본시장통합법상 인가나 등록은 금융투자업의 종류와 금융투자상품의 범위 그리고 거래하고자 하는 투자자의 유형 등 세 가지 요소를 기초로 하는 인가업무단위 또는 등록업무단위를 대상으로 이루어지게 됨(법률 제12조 제1항, 제18조제1항).
  - 구체적인 인가업무단위 또는 등록업무단위의 유형은 시행령에 위임되어 있음

- ❖ 구체적인 내용은 입법과 실무의 발전을 기다려야 할 것으로 보이지만, 인가 자체는 어디까지나 금융투자업인가의 단일인가이고, 다만 그 범위에 차이가 있는 것으로 보는 것이 타당할 것임
  - 다시 말해 투자매매업 등 6 가지의 인가가 별도로 존재하는 것은 아니고, 단일한 금융투자업 인가의 범위에 차이가 있는 것임



## 나. 집합투자업자의 부수업무 범위 확대

- ❖ 현행 금융법은 금융업자가 영위할 수 있는 부수업무\*를 사전에 법령에서 열거
  - 금융업이 아닌 업무로서 인가받은 금융업에 부수되는 업무[예: 증권업의 부수 업무는 유가증권의 평가업무, 보호예수업무 등이 있음]
  - 부수 업무의 확대를 위해서는 매번 법령의 개정이 필요하여 업무 확대가 적시 성있게 이루어지지 못하고 있음

❖ **자본시장통합법은** 영위 가능한 부수업무를 법률에 사전에 열거[열거주의 체제]하지 않고 원칙적으로 모든 부수업무를 허용하되 예외적으로 제한하는 체제(**Negative** 체제)로 전환

- 금융투자회사는 부수업무 개시 **7일** 전에 감독당국에 부수업무 개시 사실을 신고하도록 함
- 감독당국은 부수업무가 금융투자회사의 건전성 또는 투자자 보호, 시장 질서에 문제를 야기할 경우 부수업무 영위를 제한하거나 시정을 요구할 수 있음

## **다. 집합투자증권의 판매업무 영위**

- ❖ **간접투자자산운용업법 제26조는 간접투자증권의 판매를 업으로 하고자 하는 자는 판매회사로서 금융감독위원회에 등록할 것으로 요구하고 있음**
  - **동법상 판매회사가 될 수 있는 자는 증권회사, 은행, 보험회사, 선물업자, 종합금융회사, 증권금융회사로 한정되어 있음**

- ❖ 자본시장통합법은 현행법상 간접투자의 관계인으로 규정되어 있는 판매회사 개념을 폐지하고, 집합투자증권의 판매를 영업으로 할 수 있는 자의 범위를 투자중개업에 대한 인가를 취득한 자로 통일하였음
  - 법률 제184조(집합투자기구의 업무수행 등) ⑤ 투자신탁이나 투자익명조합의 집합투자업자 또는 투자회사등은 집합투자기구의 집합투자증권을 판매하고자 하는 경우 투자매매업자와 판매계약을 체결하거나 투자중개업자와 위탁판매계약을 체결하여야 한다. 다만, 투자신탁이나 투자익명조합의 집합투자업자가 투자매매업자 또는 투자중개업자로서 집합투자기구의 집합투자증권을 판매하는 경우에는 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결하지 아니한다.

## 라. 집합투자업자의 인가유지요건 신설

- ❖ **현행 간접투자자산운용업법상 진입 및 퇴출규제는 진입시에 갖추어야 할 진입요건에 대하여 일단 진입한 후에는 퇴출요건에 해당하지 않을 경우에는 이를 반드시 지키도록 의무화하고 있지 않음**
- ❖ **자본시장통합법은 진입요건과 퇴출요건 이외에 유지요건을 신설하여 그 영업을 영위하는 기간 중에는 반드시 준수하도록 하고 있음**
  - **이는 계속적 규제의 관점을 새로이 도입한 것으로서 감독당국의 운영에 따라서는 자산운용사의 새로운 부담으로 작용할 수 있음**
  - **그러나, 세부적인 내용은 시행령과 감독규정의 내용을 고려하여야 판단 가능함**



### III. 자산운용업과 투자자보호

# 1. 개관

## ❖ 기능별 규제 의 핵심과제

- 포괄주의 규제 도입의 전제
- 규제공백의 제거
- 투자자보호의 강화

## ❖ 자금법상 투자자보호장치 개관

- 영업행위규제
  - ✓ 투자권유규제
    - 설명의무, 적합성원칙, 불초청권유금지 등
    - 투자권유대행인에 대한 규제
  - ✓ 투자광고규제
- 이해상충 방지체제 도입

## 2. 투자권유에 대한 규제

### 가. '투자권유'

- ❖ “특정 투자자를 상대로 금융투자상품의 매매 또는 투자자문계약·투자일임 계약·신탁계약(투자성없는 신탁계약을 제외한다)의 체결을 권유하는 것”(법제9조제4항)
  
- ❖ 구분: '투자광고'
  - (1) 특정 불특정
  - (2) 통신수단의 실시간성



## 나. 적합성 원칙의 도입

- ❖ **적합성 원칙이란 금융투자업자가 투자자의 특성에 적합하게 투자를 권유하도록 하는 원칙(suitability rule)을 말함.**
  - **적용범위는 증권, 장내파생상품 및 장외파생상품을 포함한 모든 금융투자상품이므로 집합투자증권의 투자권유에도 당연히 적용될 것임.**
    - ✓**첫째, 투자권유의 상대방인 투자자가 전문투자자인지 혹은 일반투자자인지를 분류확인할 의무(법제46조제1항)**

✓둘째, 투자자의 특성을 파악하기 위해 투자권유를 하기 전에 투자목적, 재산상태, 투자경험 등을 면담 등을 통해 파악하여 서면으로 확인하여야 하는 'Know-Your-Customer-Rule' (법제46조제2항)

✓셋째, 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 당해 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 투자권유를 하지 않을 의무(법제46조제3항)

▪ 위반할 경우 일정한 제재의 대상이 됨

## 다. 설명의무의 부과

- ❖ ‘금융투자업자’가 ‘일반투자자’에게 ‘투자권유’를 하는 경우, 상품의 내용과 위험 등 법령에 정한 사항을 투자자가 이해하도록 설명하여야 할 의무를 부과(법 제47조)
  - 설명사항은 상품의 내용과 위험 등 법령에 정한 사항”을 설명하여야 할 의무 (법 제47조)
    - ✓일본의 경우 원본손실 여부, 원본손실 발생의 원인이 되는 거래구조, 원본초과손실 여부, 원본초과손실 발생의 원인이 되는 거래구조 등을 설명사항으로 규정하고 있음

- 설명정도에 대해서는 “투자자가 이해하도록”설명하되, “이해하였음을 서명[「전자서명법」 제2조제2호에 따른 전자서명을 포함한다. 이하 같다], 기명날인, 녹취, 그 밖의 대통령령이 정하는 방법 중 하나 이상의 방법으로 확인”하도록 규정하고 있음(법 제47조제1항)
- 설명방법에 대해서는 별도 규정이 없지만, 적합성 원칙이 고려되어야 할 것으로 판단됨

- ❖ 위반시 행정제재 이외에 손해배상책임의 추정을 통하여 강화된 형태의 민사제재가 부과됨.
  - 현행법상 금융투자상품 거래로 인하여 손해를 입은 투자자는 (i) 설명의무 위반의 존재, (ii) 손해의 발생과 손해액, (iii) 의무위반과 손해 간의 인과관계의 모두를 입증하여야 함
  - 그러나, 자본시장통합법상으로는 설명의무 위반의 존재만 입증하면, 손해의 발생과 손해액 그리고 의무위반과 손해 간의 인과관계는 추정됨 [법률 제48조제1항, 제2항]

## 라. 불초청권유 금지

- ❖ 자본시장통합법은 투자자가 요청하지 않은 투자권유를 금지하는 규제(투자권유금지)와 일차 요청이 있었더라도 거부의 의사를 표시한 경우에는 재권유행위를 금지하는 규제(재권유금지)를 요청하지 않은 투자권유의 금지제도를 도입하고 있음(법 제49조제3호, 제4호)
  - 위반 시에는 행정제재가 부과됨

- ❖ 그러나, 은행과 보험회사의 경우 판매채널의 특징을 고려하여 투자성있는  
예금과 보험에 대해서는 요청하지 않은 투자권유의 규제를 적용하지 않도  
록 적용제외규정을 두고 있음(법률 제77조제1항과 제2항에 의한 제49조제  
3호의 적용제외)
  - 그러나, 은행과 보험회사에서 집합투자증권을 판매할 경우에는 동 적용  
제외규정의 적용이 없으므로 판매에 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단  
됨

## 마. 투자권유대행인제도

### ❖ 투자권유대행인의 등록

- 자본시장통합법은 금융투자업자가 투자권유의 대행을 위탁할 수 있는 투자권유대행인제도를 두고(법률 제52조제1항), 금융투자업자에게 등록의무를 부과하고 있음(법률제52조제3항).
- 투자권유대행인은 개인에 한하며(법률제51조제1항), 특정한 금융투자업자에게 전속되어야 함(법률제51조제1항제1호).



## ❖ 투자권유대행인의 영업행위 규제

- 투자권유대행인에 대해서는 법제52조의 투자권유대행인의 금지행위 등, 금융감독위원회에 의한 법제53조의 검사 및 처분 등을 통하여 그 영업행위를 규제하고 있음.
- 투자권유대행인이 투자권유를 대행함에 있어서 투자자에게 손해를 끼친 경우에는 금융투자업자가 「민법」 제756조에 의한 사용자책임을 부담하게 됨(법률 제52조제5항)

### 3. 투자광고에 대한 규제

#### ❖ 금융투자업자의 무분별한 광고로부터 투자자 보호

#### ❖ 투자광고

- 금융투자업자의 영위업무 또는 금융투자상품에 관한 광고(법률안 제57조제1항)
- 광고와 권유의 구분?

#### ❖ 광고의 주체(법 제57조제1항)

- 금융투자업자
- 협회
- 증권발행인 또는 매출인(당해 증권에 대한 투자광고에 한정)

## ❖ 광고의 내용

- **적극적 규제:** 당해 금융투자업자의 명칭, 금융투자상품의 내용, 투자에 따른 위험, 그 밖에 대통령령이 정하는 사항 포함 (법 제57조제2항)
- **소극적 규제:** 집합투자증권에 대하여 투자광고를 하는 경우 적극적 규제사항, 그 밖에 집합투자증권의 특성 등을 고려하여 대통령령이 정하는 사항 외의 사항 금지 (법 제57조제3항)
- **소극적 규제:** 손실보전 또는 이익보장으로 오인케 하는 표시 금지(법 제 57조제2항)

## 4. 집합투자업자와 이해상충규제

- ❖ 자본시장통합법에서는 이해상충방지체계의 구축을 전제로 금융투자업간 겸업을 원칙적으로 허용하고 있음.
- ❖ 자본시장통합법은 이해상충의 정도에 따라 (i) 공시, (ii) 관리, (iii) 거래단념의 3단계 방지장치의 구축을 의무화하고 있음.
  - 금융투자업자와 투자자 간 등의 이해상충을 방지하기 위한 내부통제장치의 설치를 의무화하고, 이해상충 가능성을 발견한 경우 그 사실을 투자자에게 알리도록 하며, 이해상충 가능성을 적정한 수준으로 해소하기 전까지는 그 상대방 투자자와 거래를 하지 못하도록 함(법률 제44조)

- 이해상충 가능성이 큰 경우로서 대통령령에서 정하는 금융투자업 간에 대해서는 매매에 관한 정보의 제공 금지, 일정한 임직원의 겸직 제한, 사무공간 등의 공동이용 제한 등 의무를 추가로 부과함(법률 제45조)
  - 투자매매업, 투자중개업과 집합투자업을 겸영함에 따라 발생한 이해상충으로 인한 손해배상과 관련된 입증책임은 금융투자업자가 부담하도록 함(법률 제64조)
- ❖ 따라서, 구체적으로는 대상업무의 이행상충의 정도에 따라 금융투자업자에게 금지적인 수준의 규제비용을 부과함으로써 사실상 겸업이 불가능한 경우도 있을 수 있을 것으로 판단됨

## 5. 집합투자증권과 증권신고서

- ❖ 자본시장통합법은 국채·지방채 등 예외적인 경우를 제외하고는 모든 증권  
의 공모시 증권신고서 제출을 의무화하고 있음
  - 이는 증권신고서제도와 펀드의 등록 그리고 투자설명서 제도가 가지는  
제도적인 차이를 고려한 것임
    - ✓ 증권신고서제도는 증권 공모에서 투자자에게 투자판단에 필요한 증  
권 및 발행인에 관한 정보를 사전에 제공하기 위한 공시수단임.

✓펀드의 등록은 펀드의 관계인(집합투자업자·보관관리업자·판매업자 등)과 펀드약관 등이 법령을 위반하거나 투자자의 이익을 침해하는지 여부를 확인하는 수단임.

✓투자설명서제도는 투자자에게 집합투자증권의 취득을 권유할 때 상품의 내용을 충분히 이해할 수 있도록 하기 위한 수단임.

❖ 다만, 추가적인 부담이 최소화되도록 증권신고서의 서식과 제출절차 등을 정할 계획임을 밝히고 있음

## 6. 자율규제기능의 통합

- ❖ 자본시장통합법은 금융투자업에 관한 자율규제기관으로 기존의 한국증권업협회·선물협회 및 자산운용협회를 합병하여 단일의 한국금융투자협회를 설립하도록 하고, 직원의 고용관계를 포함하여 기존 협회의 모든 권리·의무를 포괄 승계하도록 하고 있음(법률 제283조, 부칙 제3조).
  - 자율규제체제를 기능별로 개편하여 자율규제를 통한 투자자 보호를 강화하려는 취지
  - 자본시장통합법에서는 “회원 간의 건전한 영업질서 유지 및 투자자 보호를 위한 자율규제업무”를 협회의 법률상 업무로 규정 (법률 제286조 제1호)



# 제 3 장



자본시장통합법에 따른 자산운용사의 대응방안

# 1. 금융투자업 상호간 겸영허용에 대한 대응전략

## 가. 증권사의 펀드업 겸업 대응 및 발전방향

### 1) 이해상충방지 최선책은 분리경영

- 금융투자업에 대해 상호간 겸영이 허용되나 증권사의 펀드업 겸업시 이해상충 발생 소지 큼.
- 이를 방지하기 위해 회사내부에 Chinese Wall의 마련이 필요하나 이해상충의 정도에 따라 규제비용이 거의 금지적 수준에 이를 경우도 있을 것임.
- 따라서 증권사가 펀드업을 겸업하고자 하는 경우에도 자회사로 분리하여 경영 하는 것이 타당할 것임.

## 2) 산업내 구조개편 기회모색

- 자산운용업은 자통법상 인가제가 적용되므로 진입규제가 존재함.
- 증권·은행·보험사 등이 자산운용업을 겸업하거나 신규로 진출할 경우 규모의 경제성을 갖춘 수탁고를 달성하기 까지 적지 않은 노력과 비용이 초래됨.
- 자통법을 계기로 자산운용업계외의 대형화 경쟁과 외국사의 활발한 국내자산운용업 진출 역시 예상 됨.
- 이러한 기회를 활용하여 회사의 전략적인 매각이나 자회사편입, 인수합병을 통한 규모의 경제 확보 등 모색.

## 나. 대형 투자은행 발생에 대한 대응전략

### 1) 대형투자은행그룹에서 자산운용업의 의미

- 대형투자은행그룹에 있어서 AUM의 규모가 갖는 상징성 및 안정적 수익성을 고려할 때 자산관리 및 운용업무는 중요한 사업영역임.
- 선진대형투자은행들 및 금융그룹들에서 자산관리업무로 부터 얻어지는 수익은 전체 수익에서 차지하는 비중이 높은 편임.(2006년 9월말: UBS 48.2% DB 23.9%)
- 노령화 및 저금리 등의 여건으로 자산관리업무 시장이 확대되고 있어서 자산관리시장을 주도하는 금융투자사가 리딩 투자은행이 될 가능성이 높음.
- 다만, 자산관리업무와 자산운용업은 분리 경영되는 추세임.

## 2) 투자은행과의 시너지 제고- 계열사

- 전문적인 운용능력을 바탕으로 자산규모를 증대시켜 투자은행그룹의 외형을 확장시키고 명성을 제고시켜 타 그룹과의 경쟁우위 확보에 기여.
- 투자은행의 자산관리부문과 상품결합, 인력양성공유, 전략적인 제휴로 인한 영업기회 확대 등 시너지 창출.
- 투자은행은 수익변동 폭이 큰 투자은행 업무 뿐 아니라 안정적인 보수 수입을 기대할 수 있는 자산운용업에 대한 투자를 통해 사업 포트폴리오 위험을 감소시킬 수 있음.

### 3) 자산운용사의 독립성과 전문성 부각-독립사

- 독립사들은 금융투자은행 그룹이 아닌 오직 고객의 수익을 위해서 일하는 선량한 자산관리자의 이미지와 차별성을 부각하는 것이 바람직함.
- 대형투자은행들은 여러 업무분야를 가지고 있어 자산운용업무만을 독립적으로 고도화시키기 어려움.
- 겸영이 허용되고 있는 선진국에서도 전문적인 자산운용사들이 오히려 시장을 선도하고 있음.

#### 4) 자산운용사 및 펀드의 차별화 강화

- 대형투자은행이 주도하는 자본시장에서 자산운용사들은 회사 및 펀드 브랜드 인지도 제고에 많은 노력을 기울여야 할 것임.
- 기존 판매사 중심의 펀드 마케팅은 자산운용사의 브랜드 네임과 운용사의 중요성을 알리기 어려움.
- 자산운용사 및 펀드의 독자 마케팅의 강화는 투자은행 종속 탈피 및 판매채널 다변화의 시발점임.

## 다. 자산운용업의 국제화를 통한 성장전략

### 1) 국내 자산운용사의 국제화 현황

- 자본시장 통합법을 계기로 자산운용사의 대형화 및 업무 다변화를 통한 성장이 필요한 만큼 국제화를 통해 규모를 확장하고 리스크를 분산하는 것이 필요함.
- 2006년말 현재 펀드의 총 수탁액 253조 중 국내운용사가 판매한 해외투자펀드는 19조로 해외투자비중 낮음.
- 국내 자산운용사들 중 해외에 지점 등을 두고 직접 상품을 설계하여 운용하는 곳은 극소수이며, 대부분 “복제펀드” 설치.



## 2) 자산운용사의 해외진출전략

- 일반투자자 및 연기금 등 기관투자자들의 해외투자 수요에 부응하고 신규수익원 창출 및 국제경쟁력 강화 차원.
- 국내 자산운용인력의 해외투자 경험이 거의 없는 상황에서 해외진출 시 여건에 따라 GF, JV, M&A 활용.
- 운용능력이 전문화된 해외 자산운용사에 대한 M&A는 단기간에 첨단 운용기법을 습득할 수 있어 유리하며, 차선책으로 전략적 제휴도 고려해야 할 것임.
- 해외진출 지역의 다변화도 추진해야 할 시점임

## 2. 집합투자업 개념 변경 및 업무확대에 대한 대응전략

### 가. 펀드투자의 대상확대

- 자본시장 통합법에서는 기존의 투자대상자산을 열거하는 방식에서 “재산적 가치가 있는 투자대상자산”으로 확장하여 명시.
- 미국의 경우 REITs, MMF, ELS 등 새로운 상품을 개발해 선점한 회사들이 업계 상위 권으로 급부상하는 예가 많았음.
- 펀드 종류를 구분하는 기준이 되는 주요투자대상자산에 해당 기초자산 관련 파생 상품을 포함시킴으로써 파생상품을 활용한 펀드도 증가할 가능성이 큼.[호주의 예]

## 1) 새로운 투자상품 예

- 광물펀드 및 해외자원 개발펀드
- 환경펀드
- 부동산펀드
- 혼합형펀드

## 2) 신종 파생금융상품에 대한 투자

- 전력 및 원유관련 파생상품
- 재해관련 상품
- 날씨관련상품.
- 거시경제지표
- 기타 신용관련 파생상품, 통신관련 파생상품 등

## 나. 다양한 투자기구의 활용

- 간접투자자산 운용법상 법적 투자기구는 투자신탁과 투자회사 2가지 형태로 한정되어 있었음.
- 자본시장 통합법에서는 유한회사, 합자회사, 익명조합, 투자조합 등 모든 조합 및 회사를 허용 함.
- 공모에 비해 소수 투자자의 투자자금을 모아 투자하는 사모펀드가 경우 투자자의 유형에 따라 다양한 투자기구 설립이 예상됨.
- 2009년 파트너십 과세제도가 도입될 예정이며 성과배분시 투자자(파트너)별로 세금을 납부하는 제도가 기존제도에 비해 유리할 수 있음.

## 다 . 다양한 운용기법의 활용

- 최근 선진 기관투자자들의 상품별 자산 추이를 보면 인덱스 펀드나 ETF등 시장 수익률을 추종하는 저수수료 펀드 및 대체투자나 퀀트펀드 등 고수수료 펀드 비중확대.

투자전략		2003 ~ 2004		2004 ~ 2005	
		자산증가율	자산비중	자산증가율	자산비중
높은 $\beta$	대체투자	23	6	27	13
	국제투자	19	8	17	7
전통적 뮤주얼펀드	주식형	11	32	$\Delta 2$	29
	혼합형	3	5	$\Delta 5$	2
	채권형	8	25	10	16
	MMF	$\Delta 11$	15	5	17
저렴한 $\beta$	퀀트펀드	29	8	34	16
	순수 인덱스펀드	12	9	0	8

## 1) 헤지펀드 운용전략 활용

- 시장추세형 헤지펀드: 시장장기 전망에 근거하여 고위험과 레버리지를 통해 고수익 추구.
- 시장중립형 헤지펀드: 금리재정거래 헤지펀드나 상대가치 헤지펀드가 대표적임.
- 이벤트투자형 헤지펀드: 파산기업/고수익증권, 합병차익거래형, 전환증권차익거래형 등.

## 2) 금융공학기법 활용

- 130/30펀드: 위탁자산을 초과하여 상승예상 종목을 편입하고 초과되는 부분을 공매하는 전략.
- 일정비율 포트폴리오 보험전략(CPPI): 전체 포트폴리오중 일정 비율을 미리 정해진 레버리지와 공식에 따른 위험자산 승수를 적용하여 배분.
- 알파전략 펀드 및 베타전략펀드: 절대수익률 및 시장방향성 추구전략.
- 기타 헤지펀드 인덱스 펀드나 여러 개의 헤지펀드에 동태적으로 배분하는 펀드.

# 제 4 장



## 자산운용사의 미래전략



# I. 해외 자산운용시장의 현황과 변화



## 가. 펀드의 공시강화

- ❖ 2003년 4월 발생한 모간 스탠리의 펀드스캔들을 계기로 disclosure & suitability가 자산운용관련 규제의 최우선이 됨.
- ❖ 판매사와 운용사간의 revenue sharing structure 또는 preferential treatment 금지.
- ❖ SEC 브로커회사들의 펀드판매보상 여부 조사, 펀드판매 보상 금지.
- ❖ SEC 수수료 체계 및 운용보수에 대한 세부적 사항 투자자들에게 공시 의무화.
- ❖ 증권사의 자발적 정보공시 약속 이행으로 실질적 정보제공이 이루어 지고 있음.

## 나. 대형금융기관의 자산운용업 분리

- ❖ Citibank는 Mason의 중개업을 인수하고 자산운용업을 넘겨주는 Swap 단행.
- ❖ Merrill Lynch는 Black Rock에 MLIM의 지분을 매각함으로써 자산운용업에서 divest.
- ❖ 자산운용보다는 자산관리시장에 집중하는 전략 선택.
- ❖ Open architecture 정착으로 PB나 FP입장에서 계열사의 자산운용 여부 무의미.
- ❖ 자산운용회사가 상업은행이나 대형투자은행에 연결되어 있음은 오히려 회사의 전문성에 대한 Legacy 훼손.

## 다. 독립재정자문가(IFA) 역할 부각

- ❖ 베이비 붐 세대의 고령화가 진행되면서 단순투자보다는 생애주기에 따른 재무설계 수요 증가.
- ❖ 금융 선진국으로 갈수록 Independent Financial Advisor(IFA)의 역할 증대추세. (미국의 경우 펀드구입시 50%이상의 고객이 IFA와 상담)
- ❖ ML과 같은 대형증권사나 대형보험사 역시 Financial Advisor팀을 가동.
- ❖ IFA 네트워크가 발달하면서 운용사의 은행이나 증권사 의존도 감소.

## 라. 운용사 서비스 및 수수료 분리

- ❖ 미국의 경우 IFA가 고객자산을 관리하는데 대한 연수수료를 받는 비즈니스 모델(판매사나 운용사 보수 없음)이 정착.
- ❖ 운용사가 IFA 네트워크나 플랫폼을 공략하는 것이 중요해 짐.
- ❖ 자산운용사와 판매사의 서비스에 대한 명확한 수수료 분리체계 성립.
- ❖ 펀드판매에 대한 책임이 IFA나 투자자에게 귀속되어 불완전판매나 펀드성과에 대한 책임분리.

## 마. 신규성장 영역

- ❖ 최근 등장한 상품 중에서 가장 성공을 거두고 있는 상품은 Retirement 와 관련된 상품임.
  - Retirement income fund는 가입 시부터 매달 일정한 수입을 지급해 줌으로써 성공
  - Target date fund는 가입자의 연령변화에 따라 상품배분 비율을 조정
- ❖ 높은 성과보수를 받는 알파형 펀드나 보수가 저렴한 베타형 펀드의 비중은 일반펀드시장에서도 증가하고 있으나 전통적인 뮤추얼펀드 비중은 축소추세.
- ❖ 한편, 프라임 브로커를 통해 헤지 펀드시장이 확대 됨.



## II. 한국 자산운용사의 미래전략

## 가. 펀드관련 공시강화

- ❖ 펀드에 관련된 규제의 핵심은 공시(disclosure)의 명확성에 있음.
  - 판매비용(front end commission), 운용수수료, 유지보수의 개념을 분리.
- ❖ 계열사에 펀드에 대한 지원이나 우대의 부당성 명확화 및 감시강화 필요.
- ❖ 반대로 펀드의 매매 정보에 대한 공시는 최소한 분기별로 3개월 지난 후에 이루어져야 하며 금융투자회사 내에서 매매정보교환 규제강화.

## 나. 자산운용사 포지셔닝 -계열사

- ❖ 대형 금융투자회사 내부 및 계열사 간 이해상충 방지체계 마련.
  - Visible & invisible Chinese Wall
  - 물리적인 공간분리, 인사관리시스템 분리
- ❖ 계열 내 대형금융기관의 판매망 의존도를 줄이되 자산운용 아웃소싱 기회는 확대하는 전략 검토.
  - 계열사 자산을 기반으로 하는 economy of scale business의 경쟁우위 활용.
- ❖ 자산운용업 확대 시 분야별 전문성에 대한 수평계열화 전략 유리.
- ❖ 모간스탠리의 UMA와 같은 통합계정시장 선점.



## 다. 자산운용사 포지셔닝 - 독립사

- ❖ 전문운용사로서의 독자적인 Legacy 구축여부가 Key.
  - 고객의 수익을 위해서 일하는 선량한 자산관리자의 이미지와 업무에 대한 전문성을 부각
- ❖ 차별화된 투자철학과 조직문화 마련.
  - 우수한 인력에 대한 탄력적 보상 시스템
  - 창의적이고 자유로운 업무환경 등 차별화된 문화 조성
- ❖ 독립사의 경우, flag ship 펀드나 특정 영역을 선점하는 것이 필수적 임.
- ❖ 사업확장에 따라 독자적인 판매망 구축(제한된 범위의 중개업 진출) 검토.

## 라. Open architecture 확대 대비

- ❖ 펀드관련 공시 강화에 따라 수수료 경쟁이 아닌 상품개발 및 운용능력 경쟁에 대비.
- ❖ 공급자 위주의 사고에서 출발한 획기적인 신상품보다는 구체적인 수요조사에 기반한 상품개발을 통해 시장 선점.
- ❖ 대형금융기관의 PB나 FP의 펀드리스트 및 일임형 아웃소싱에 대한 마케팅 강화.
- ❖ 아웃사이드 플랫폼에 쉽게 적용 가능한 IT체계 선구축.

## 마. 신규시장 개척

- ❖ In-bound 펀드시장 성장가능성 충분, 적극적 시장개척 필요.
- ❖ 퇴직연금시장 활성화를 위해서 업계공동 TF 구성, 세제혜택 확대 등 노력
  - 기업별, 산업별 니즈에 맞춘 퇴직연금 플랜개발 및 교육
  - Retirement Income 형 펀드개발로 틈새시장 보완
- ❖ 대체투자나 해외투자펀드 시장확대 및 성과보수제도 일정부분 필요.
  - 130/30 펀드나 헤지펀드 추종 인덱스 등 일반화된 기법 허용 촉구.

## **H}. More Strategies & Ideas !**

❖ Please write down your own ideas.



❖ Please share it with other CEOs.

# 제 5 장



자본시장통합법이 펀드유통망에 미치는 영향 및 대응



# I. 외국의 펀드판매 상황

# 1. 미국 펀드 판매채널

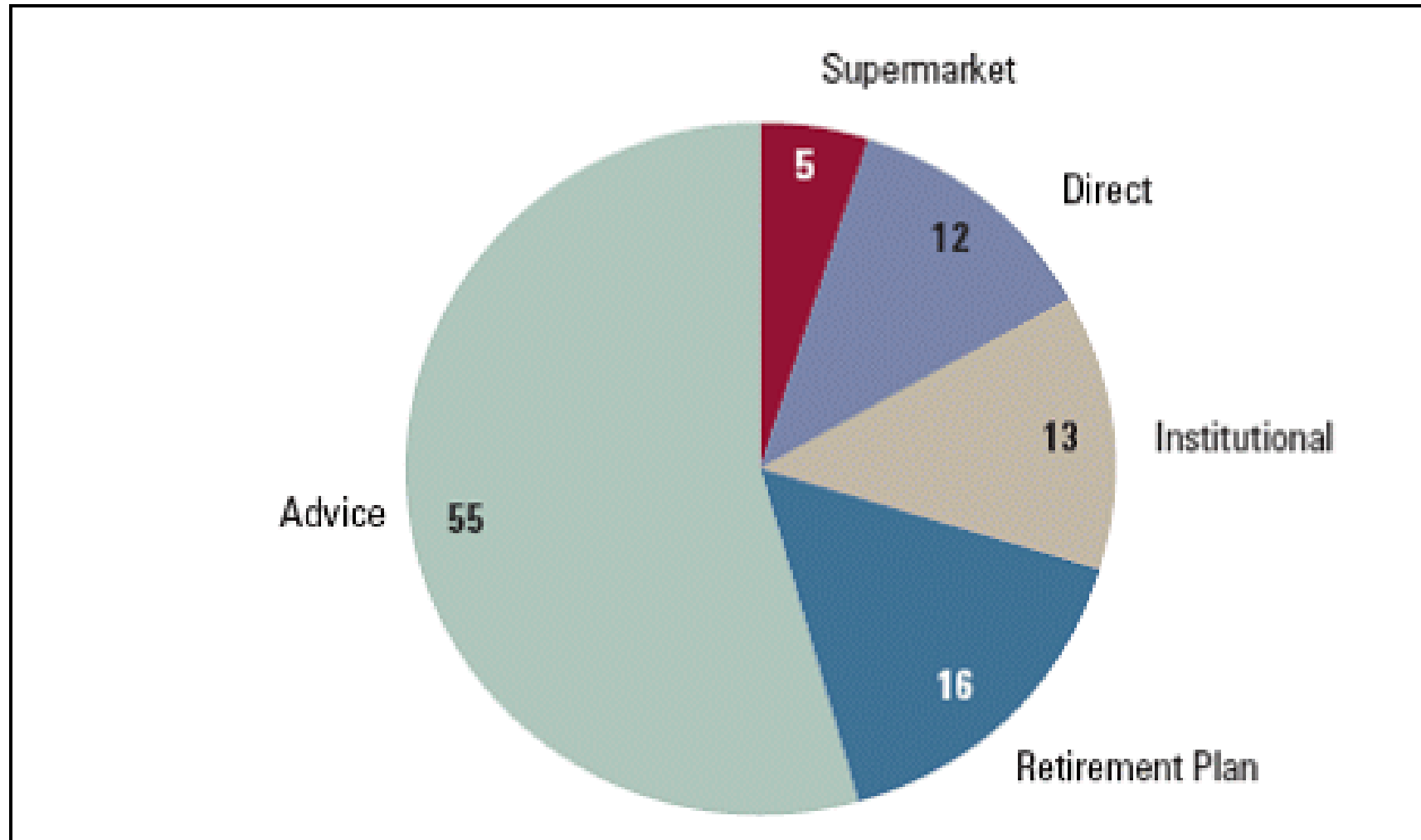
구분	판매경로	판매방법	판매수수료	비고
1960년대	증권회사 중심	세일즈맨을 통한 펀드 판매전략	판매시 선취로 수취	펀드의 날개 판매
1970년대	투자신탁회사의 직판 시작	통신판매 시작 및 투자신탁회사의 기관 투자자 대상 펀드판매 시작	no load (무수수료) 펀드 판매 시작	
1980년대	은행, 보험사의 펀드판매 참여	401(k)Plan의 판매 본격화 및 변액연금 판매 증가	펀드판매 보수제(12b-1)의 제한적인 도입	Fund Family 도입
1990년대 2000년대	Financial Planner의 중요성이 높아짐	인터넷 펀드판매 시작	펀드판매 비용의 다양한 청구가능	펀드 슈퍼마켓 활성화

## • 미국의 펀드판매 채널 현황

구분	주된 고객	판매제공회사	판매방법
직접판매	개인투자자	자산운용회사	편지, 전화, 인터넷, 고객센터센터에서 직접판매
조언판매	개인투자자	대형증권사, FP, 보험회사	증권사, 보험사, FP의 지점에서 펀드 판매후 자산운용회사로 전달
퇴직연금	연금참여기업	기업주	연금관리자가 펀드거래를 받은다음 자산운용회사로 전달
펀드슈퍼마켓	개인투자자, FP	디스카운트 브로커	할인증권사의 인터넷, FP 등을 통해 펀드주문후 자산운용회사로 전달
기관투자자	기관투자자	자산운용회사	자산운용회사 또는 대리인이 펀드를 제공



## • 미국 Mutual Fund의 판매채널별 점유율 (2002)



자료 : ICI

## 2. 유럽의 펀드판매 채널

Markets	France	Germany	Italy	Spain	UK	Total
Retail Bank	28.2%	48.3%	65.0%	67.4%	8.0%	39.0%
Private Bank/ discretionary	12.0%	12.4%	7.0%	5.4%	6.0%	15.6%
Insurance wrapper	19.5%	16.6%	12.2%	3.0%	14.8%	12.4%
IFA-advised	4.0%	11.4%	9.0%	4.3%	47.0%	13.5%
Supermarket	0.4%	1.5%	0.5%	0.2%	3.0%	1.4%
Direct	0.5%	0.2%	0.2%	0.0%	2.0%	0.8%
Fund of funds	9.2%	6.0%	5.5%	8.7%	6.8%	6.2%
Institution/Corporate	26.0%	3.5%	0.5%	11.0%	12.0%	11.0%
Other	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.1%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Source: FERF – Fund Market Information (European fund market data digest 2006)

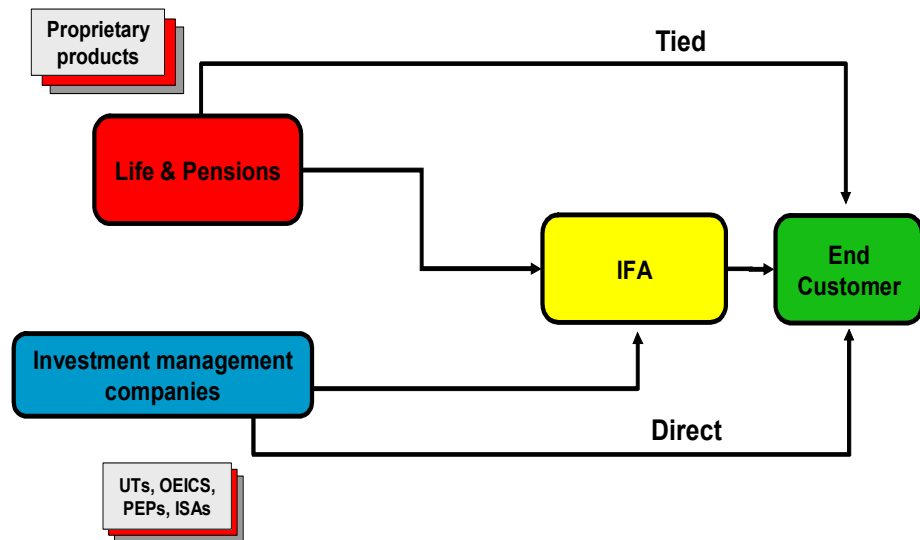
DATAMONITOR

# • 영국의 펀드 판매채널

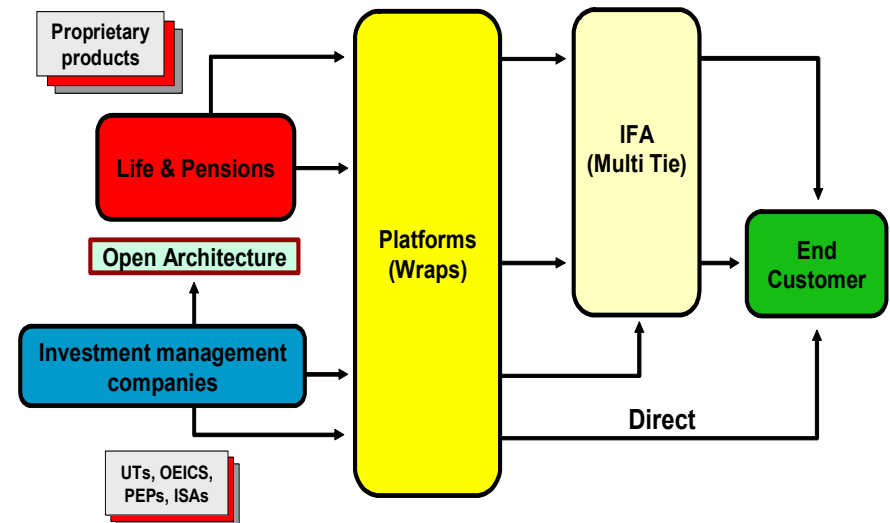
- ❖ 영국은 IFA(Independent Financial Advisor)를 통한 펀드판매(47%) 및 보험회사(15%)의 비중이 크며 은행(8%), 직판(2%), 펀드 슈퍼마켓(3%)의 비중은 크지 않음.

## 영국 금융상품 유통구조의 변화

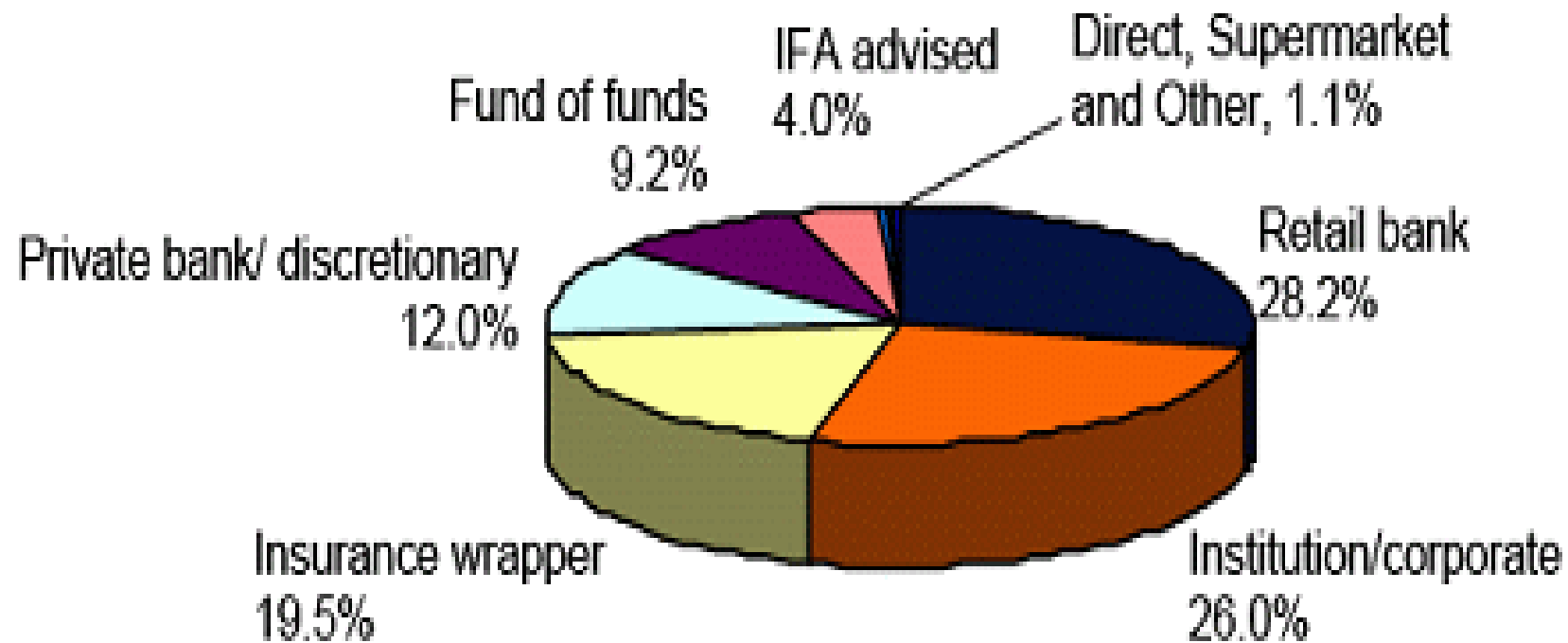
영국의 금융상품 유통구조 - 과거



영국의 금융상품 유통구조 - 현재



## • 프랑스의 펀드 판매채널



Source: FERl – Fund Market Information 2006

DATAMONITOR

### 3. 동남아의 펀드판매 채널

#### ❖ 싱가포르

- 펀드의 판매는 주로 은행을 통해 이루어지고 있음
  - ✓펀드 판매 기관 및 비중
    - 은행 80%, 증권 10%, 직접판매 6%, 기타 4%
- 2002년 정부는 자본시장 규제완화로 **독립 재무설계사(IFA: Independent financial Advisor)**를 허용함. 독립 재무설계사들은 펀드를 개인투자자들에게 직접 판매할 수 있는 자격을 부여 받고 있음.
  - ✓근거법률 : Financial Advisor's Act
- 온라인상으로 개인투자자들에게 펀드를 판매하는 **펀드수퍼마켓**이 약 5개사 설립되어 있음.
  - ✓펀드수퍼마켓은 독립 재무설계사들의 펀드거래를 지원하면서 보수를 받기도 함.

## ❖ 홍콩

- 다른 동남아시아와 동일하게 은행에서 펀드의 대부분이 판매되고 있음.
  - ✓은행외에도 자산운용회사의 직접판매가 허용되어 있으며, 독립 재무설계사 (IFA)들도 생겨나고 있으며, 회계사나 보험사도 펀드를 판매할 수 있음.
- 은행은 펀드투자액의 **5%에 달하는 선취판매수수료**를 받고 있으며, 펀드투자자들은 투자기간이 6개월 미만에 불과할 정도로 **단기투자 행태**를 보이고 있음.

펀드유형	선취수수료(%)	운용보수(%)
MMF	0 ~ 2	0.25 ~ 1
채권형	3 ~ 5	0.5 ~ 1.5
주식형	5 ~ 6	1 ~ 2

## ❖ 호주

- 펀드판매의 대부분을 IFA들이 판매중
  - ✓기업연금의 강제화로 IFA의 투자조언이 매우 중요
- IFA들은 각종 금융기관의 platform을 이용중
  - ✓IFA들은 고객서비스를 높이고, 저렴한 비용을 달성할 수 있는 플랫폼을 선택
- 펀드 비용
  - ✓자산운용사에서 40~100bp, 펀드 수퍼마켓에서 80~100bp, Advisor(펀드 수퍼마켓이 지급)가 35~60bp 정도를 받고 있음
  - ✓치열한 경쟁에 따라 전반적으로 하락 추세에 있음.

- ❖ 은행 등이 경쟁적으로 open-architected platform을 제공하는 한편 자산운용업의 진입 제한도 완화
  - 양 쪽에서의 경쟁이 강화됨에 따라 **수수료가 전반적으로 하락**하는 모습을 보이고 있음.
  
- ❖ 호주에서는 platform, wrap account, master trust, fund supermart 등이 비슷한 의미로 사용되고 있으며 이들은 펀드 이외에 보험 등의 금융상품도 판매
  - **대부분의 platform은 은행 등 대형 금융회사**에 속해 있으나 일부 독립적인 fund supermart도 병존해 있는데 open architecture가 정착해 있기 때문에 독립적인 fund supermart와 구분하여 보지 않음.





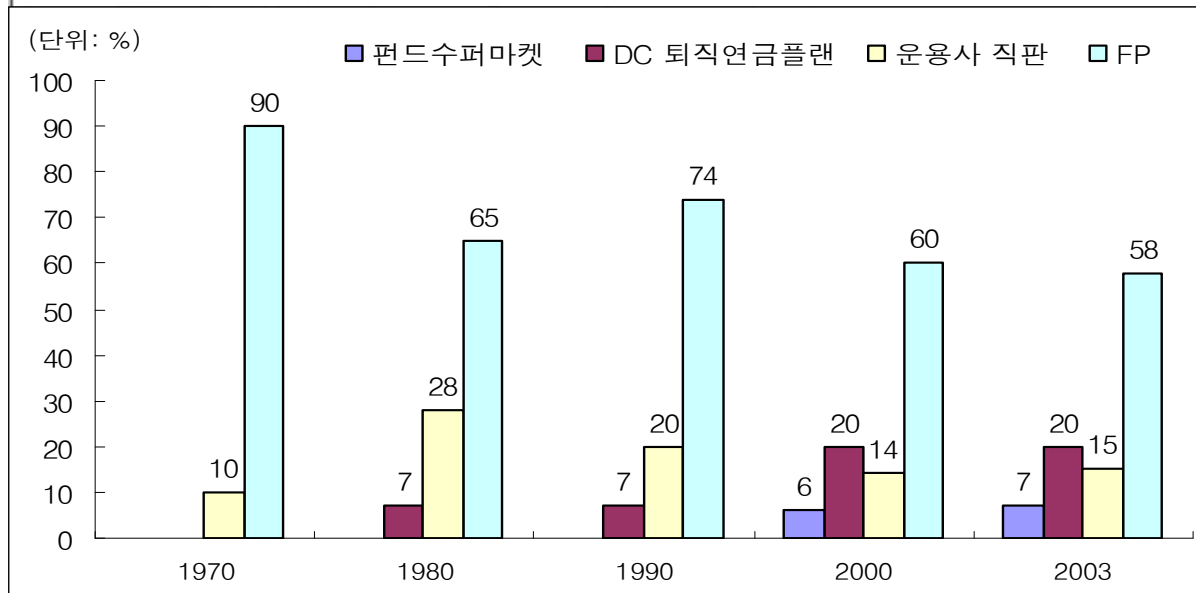
## II. 펀드유통망 변화사례 : 슈퍼마켓

# 1. 펀드유통망 현황

유럽

Markets	France	Germany	Italy	Spain	UK	Total
Retail Bank	28.2%	48.3%	65.0%	67.4%	8.0%	39.0%
Private Bank/ discretionary	12.0%	12.4%	7.0%	5.4%	6.0%	15.6%
Insurance wrapper	19.5%	16.6%	12.2%	3.0%	14.8%	12.4%
IFA-advised	4.0%	11.4%	9.0%	4.3%	47.0%	13.5%
Supermarket	0.4%	1.5%	0.5%	0.2%	3.0%	1.4%
Direct	0.5%	0.2%	0.2%	0.0%	2.0%	0.8%
Fund of funds	9.2%	6.0%	5.5%	8.7%	6.8%	6.2%
Institution/Corporate	26.0%	3.5%	0.5%	11.0%	12.0%	11.0%
Other	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.1%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

미국



## 2. 영국 Cofunds

- ❖ Cofunds은 인터넷을 통해 펀드를 판매하는 펀드수퍼마켓임
  - 하지만 다른 펀드수퍼마켓 (펀드온라인 판매)과 다른 점은 일반투자자보다는 FP를 주요 고객으로 하고 있음.
- ❖ 일반적으로 유럽투자자들은 투자자문 없이 펀드를 구매하는 것을 꺼려하고 있어 투자자들은 FP를 통해 펀드 수퍼마켓을 이용하고 있음.
  - 이에, 대형 펀드수퍼마켓은 모두 FP를 주요 고객으로 하고 있음.
- ❖ 영국의 펀드 Platform은 독립 재무설계사(IFA)들의 펀드판매액중 38%를 차지
  - 매년 20%이상의 성장률을 보이고 있음
  - Cofund는 전체 Platform 중 19%의 시장점유율을 가진 회사임.
  - 영국채권 판매기관중 7위를 차지

❖ [www.cofunds.com](http://www.cofunds.com)



# PLATFORM

Fresh perspectives for your clients brought to you by Cofunds

PLATFORM communications are for professional advisers only and do not constitute any recommendation or suitability to the funds or fund managers mentioned in these communications. No fund group or fund bias is given or should be assumed in this publication.

I confirm that I am a registered professional financial adviser.

❖ Cofund는 2001년 설립되었음.

▪ Cofund의 경쟁력

✓ 강한 독립성을 가지고 있음

– 중개만을 한다 / 펀드운용을 직접 하지 않는다 / 투자자문을 제공하지 않는다 / 주주들이 공정하다

✓ 많은 자산운용회사로부터 저렴하고 좋은 상품을 제공받고 있음

– 현재 75개 자산운용회사로 부터 1,000개 이상의 펀드를 제공받아 판매중

✓ 영국 최대의 Platform로서의 평판을 보유

– 27만명의 고객을 보유

– 1,900개의 투자상품 종류를 제공

– 독립 재무설계사들이 Cofund를 통해 매월 10만명의 고객을 관리

❖ **cofund의 업무구성 요소**

<p><b>Core Process</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Custody    • Distributions</li> <li>• Data Management    • Discounts &amp; Commissions</li> <li>• Dealing &amp; Settlement    • Re-regislation</li> <li>• Corporate Pension    • Trail management</li> <li>• Reconciliations</li> </ul>	
<p><b>Retail record Keeping</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Registration    • Reporting – IFA    • Reporting – Investor</li> <li>• Service center    • 기업연금, 개인연금</li> <li>• Consolidation</li> </ul>	
<p><b>Value added services</b></p>	<p><b>Tools</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transfer Tracker</li> <li>• Portfolio management tools</li> <li>• Morningstar X Ray tools</li> <li>• Transfer automation tools</li> </ul>	<p><b>Activities</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Data cleaning/warehousing</li> <li>• S2S back office integration</li> <li>• Campaign management</li> <li>• Proactive marketing support for IFAs</li> </ul>

### 3. 싱가포르 iFAST

❖ iFAST는 싱가포르 최초의 펀드수퍼마켓임.

- 펀드 수퍼마켓이란

- ✓ 은행, 증권사와 같은 금융기관이 아닌 곳에서 각종 펀드를 진열하여 일반 투자자, 독립재무설계사, 중소형 금융기관 판매원들이 거래를 일으킬 수 있는 인프라를 의미함.

- iFAST의 면허

- ✓ Capital Markets Services License, Financial Advisers License

- iFAST의 현황

- ✓ 싱가포르 최대의 온라인 펀드판매회사

- ✓ 싱가포르 최대의 펀드거래 및 관리 인프라 제공회사

- ✓ 펀드판매 잔고 : 40억달러

- ✓ 약 50개의 금융회사들에게 인프라 제공중

- ✓ 약 9만명 이상의 개인고객(온라인 직접펀드 가입고객)을 보유중임.



Headlines

Monday, March 10, 2008



**Thailand Regains Its Shine**

The Thai equity market has proven to be largely resilient in the face of the ongoing credit crunch which has roiled major global equity markets. This resiliency could be attributed to an uptick in investor sentiment, due to the positive change in the political landscape, as well as its still robust economic fundamentals. But investors should still look out for the potential pitfalls along the way. We speak to Aberdeen Asset Management Asia Ltd and Lion Capital Management Ltd to find out what this market has to offer to investors in 2008.

Best Performing

Last updated Monday, March 10, 2008

Best Performing (1 month)		Top Volume Equity and Other Funds (1 week)		Top Volume Fixed Income Funds (1 week)	
Fund Name	%	Fund Name	Rank	Fund Name	Rank
DWS Noor Prec Metals CL A USD	17.47	First State Glb Resources	1	Cash Fund	1
DWS Noor Prec Metals CL J SGD	17.39	Schroder AS Commodity Fd SGD A Acc	2	Lion Capital SGD Money Market	2
Schroder AS Commo EUR A Acc	15.94	Aberdeen Pacific Equity	3	DBS Enhanced Income SGD	3



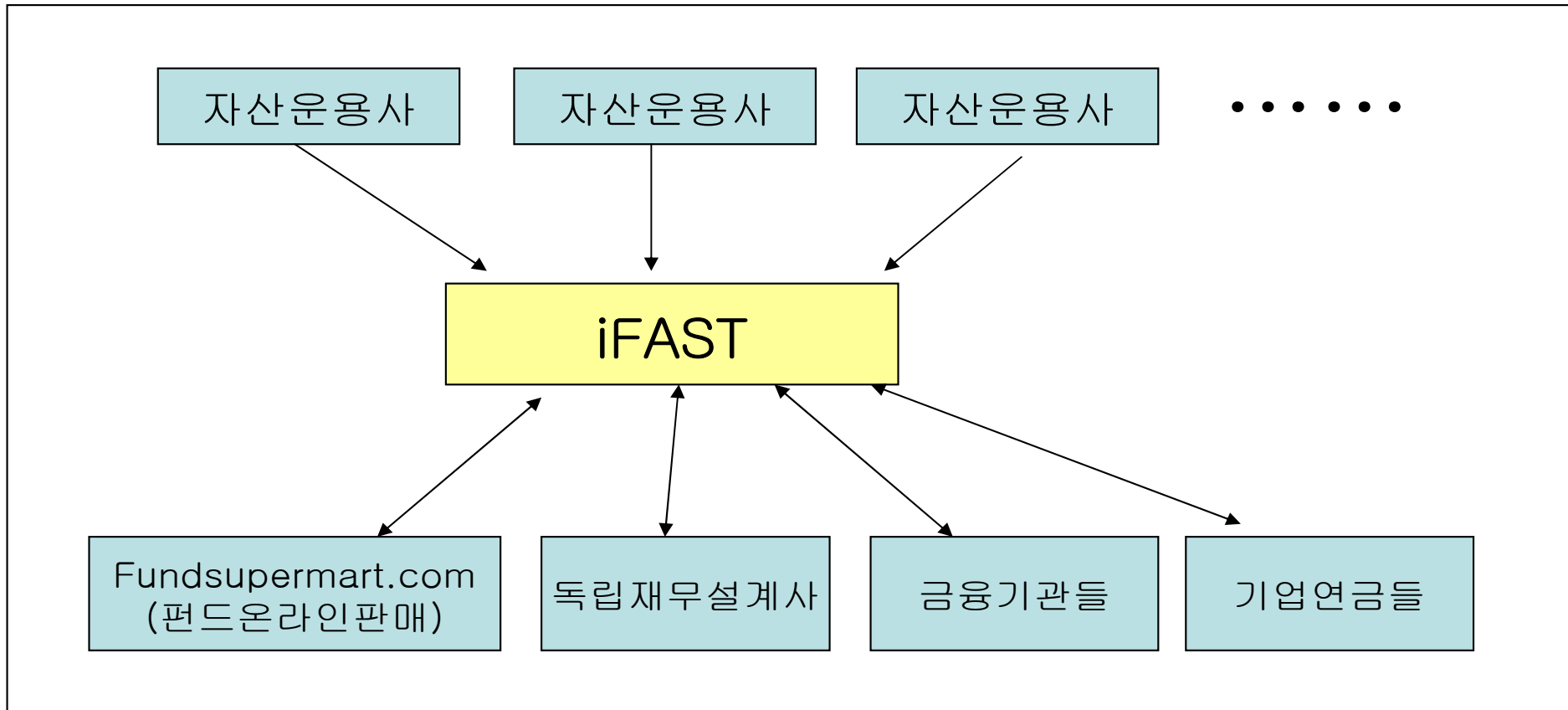
CATCH THE VIDEO HERE!

Comment on Fundsupermart Magazine!





## ❖ iFAST의 업무프로세스



## ❖ iFAST의 수입구조

- 온라인 펀드판매의 경우 ([www.fundsupermart.com](http://www.fundsupermart.com))
  - ✓ 개인투자자들에게 펀드판매수수료를 징구
  - ✓ 자산운용사에게 운용수입중 일부 분배받음
- 독립재무설계사(IFA)의 펀드판매를 지원한 경우
  - ✓ IFA들의 펀드판매수수료중 일부분을 분배받음
  - ✓ IFA들의 고객관리 자문료중 일부분을 분배받음
  - ✓ 자산운용사에게 운용수입중 일부 분배받음
- 금융기관들의 펀드판매를 지원한 경우
  - ✓ 펀드판매수수료중 일부분을 분배받음
  - ✓ 자산운용사에게 운용수입중 일부 분배받음

## 4. 미국 찰스스왑

- ❖ 찰스스왑은 미국 최대의 펀드수퍼마켓임
  - 미국증권사중 고객자산규모 2위임
  - 2010년 1위인 메릴린치를 능가할 것으로 전망됨
- ❖ 찰스스왑의 고객별 자산규모
  - 과거에는 개인고객부문의 성장성이 높았으나
  - 최근들어 독립FP들 부문 자산이 급증

구분	2002년	2006년	구체내용
소매부문	411.6	670.9	일반투자자 대상으로 한 자산규모
Institutional	222.4	502.5	독립 재무설계사들 대상 자산규모
기타	23.5	65.8	
합계	657.5	1239.2	

- 전체 수입 구성비 : 소매 34.2%, Institutional 40.9%, 기업&퇴직연금 26.8%



Backing  
You

[Learn More >](#)

Backing  
the Industry

[Learn More >](#)

“We are committed to backing independent advisors like you.”

– Charles Goldman,  
Schwab Institutional

Learn how Schwab helps advisors make the transition.

**Call us at 877-687-4085  
or [contact us online](#).**

All inquiries are confidential.

## > Considering going independent?

We can help.

### > Learn why independence is right for you

- Why go independent?
- What convinced other advisors?
- What are your options?

### > Get started

Discover your Schwab firm

## > How does Schwab serve advisors?

By focusing on what matters to you.

### > Serving Your Clients

- Transfer, trade and manage client assets
- Offer clients quality products
- Work with experts

### > Helping you run your business

### March 27 Webcast: Schwab's RIA Start-Up Solutions

[Join our next Webcast](#) "Launch Your RIA Firm with Schwab Business Start-Up Solutions" to learn how we can help you successfully establish an independent firm.

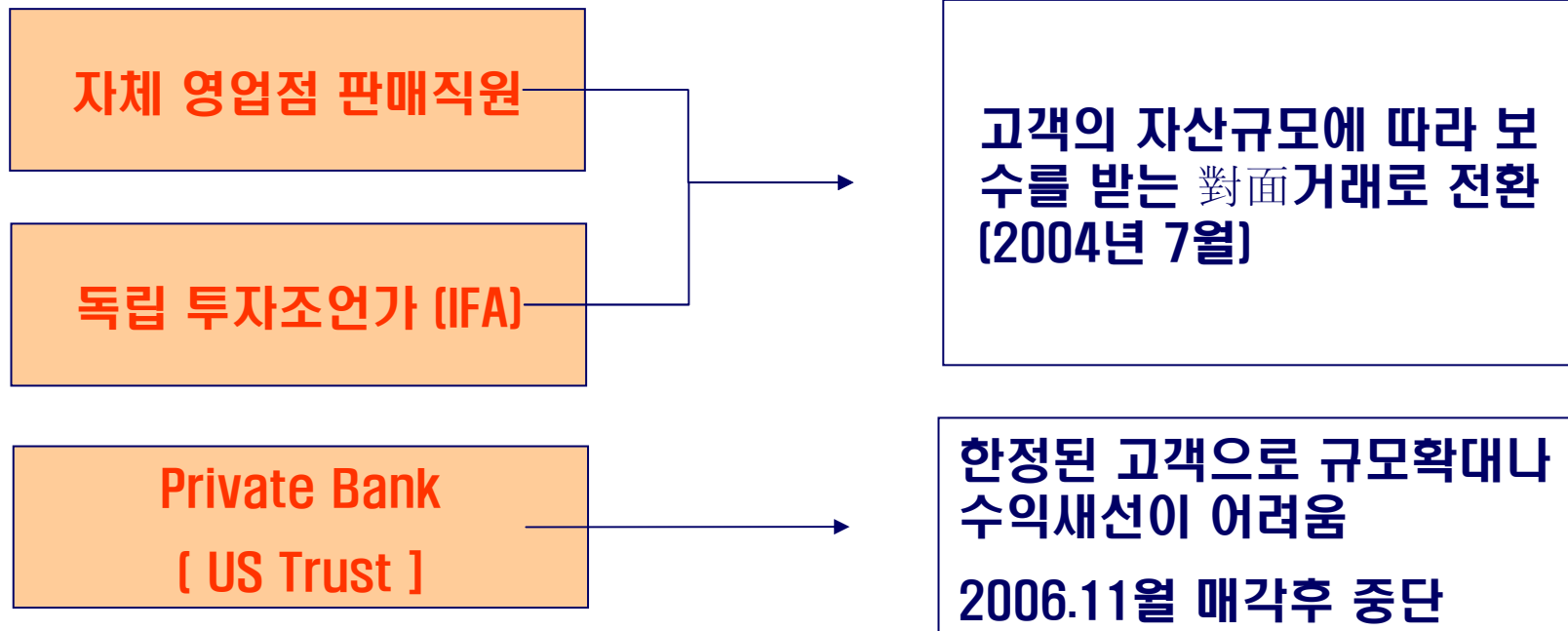
### Go Independent by Joining an RIA Firm

Ready to become an RIA? Not ready to start your own firm? Learn about how you can go independent by joining an RIA firm. Visit the [Webcast education series](#) to learn more.

## ❖ 찰스스왑의 영업전략

- 온라인 증권사의 한계를 극복하기 위해 펀드거래 시작
  - ✓ 개인고객들 대상 “One Source”
  - ✓ FP대상 “One Source-Institutional”
- 닷컴버블 붕괴이후 고객의 투자조언 요구증가
  - ✓ 상당기능을 갖춘 full-service 증권사 지향
- 2004년 7월 이후 고객자산 증대전략 전환
  - ✓ 젊은 세대들의 자금을 집중적으로 유치
    - 영세한 소액자금까지 유치
  - ✓ 2억5천만원 이상 자산보유자에 대한 상담제공
    - 투자자문료 수입의 급증

## ❖ 찰스스왑의 3가지 판매망



## ❖ 찰스 스왑 Institutional 영업전략

- 1987년에 설립된 슈왑 산하의 Schwab Institutional은 독립계 advisor와 관련된 증권거래과정에서 발생하는 주식 매매주문의 집행, 자금결제, 계좌 개설, 거래보고서 작성 및 발송, 주주명부 관리 등 증권거래 업무 서비스를 제공하고 있음.
- 2007년 6월말 현재 5,500명 이상의 독립계 advisor가 등록하고 있음.
  - ✓ Advisor 1인당 약 300명의 고객등록후 관리
- 인스티튜셔널은 계좌 수 150만개, 고객자산 5,560억 달러로 규모 면에서 RIA 업계 1위임 [시장점유율 24%]
- 2003년~2006년까지 고객자산 성장을 : 연 8%
  - ✓ 고객자산 순증의 50%는 신규 고객에 의한 것
  - ✓ 신규 고객의 88%(기존 고객으로부터의 소개가 59%, 회계사와 변호사로부터의 소개가 29%)는 소개에 의한 것임.

## ❖ 찰스 스왑 Institutional 급성장 배경

- 슈압 인스티튜셔널에서는 고객의 필요에 맞는 광범한 상품과 서비스의 제공이 가능하고 자기 재량에 따라 사업 전개가 가능하며 보수의 증가가 기대될 수 있다는 것을 집중 홍보하여 우수한 독립계 advisor들을 적극적으로 유치하고 있음.

- 고능률 FP들을 판매원으로 활용
- 우수한 FP들의 독립시 지원프로그램 매우 충실
- 미국 최대 규모의 펀드진열대 ‘One Source’ 확보
- 독립FP들에 대한 고객소개 기능 우수
- IT 지원이 우수





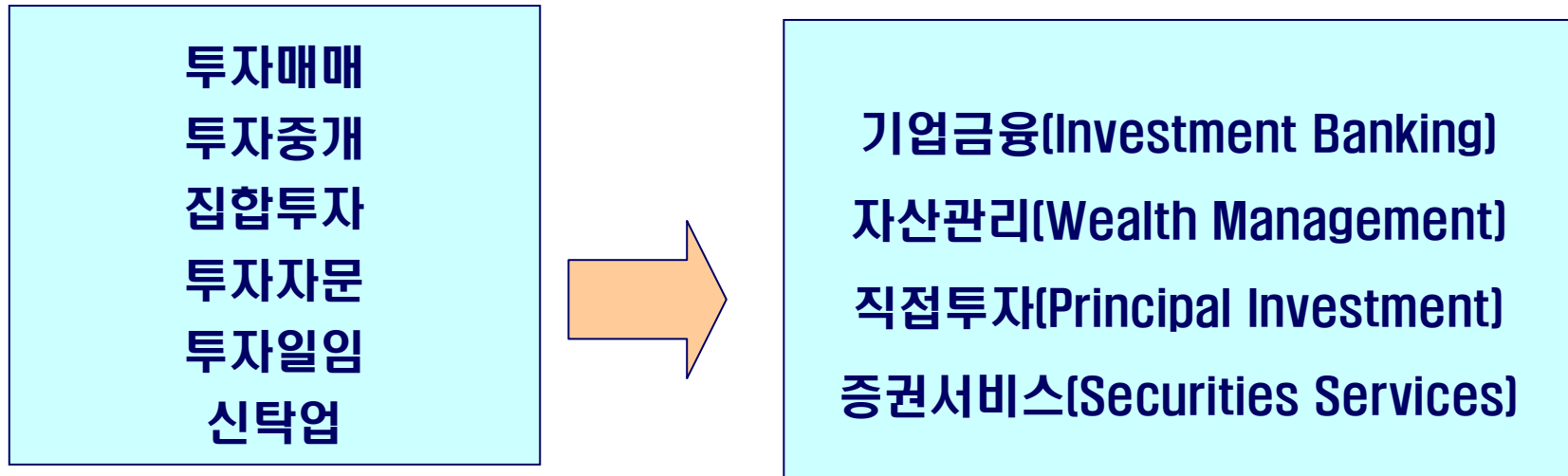
### III. 국내 판매채널의 다양화

# 1. 국내 증권사들의 대응전략

## ❖ 자통법의 최대 수혜자인 증권사의 대응전략

### ▪ 6개 금융투자업의 겸업시도

### 선진국 투자은행 업무의 활성화



## ❖ 최대 지점망을 가진 은행과 경쟁하기 위해서는

- 판매서비스의 질적제고(인력, 시스템 등)
- 판매망의 확대효과 확보(온라인판매, 독립FP의 확보 등)
- 집합투자업의 겸업지향

## ❖ 증권사의 집합투자업 겸업

### . 증권사의 집합투자업 겸업으로 인한 이익

- \* 증권사의 상품개발력 발휘 가능
- \* 주요 고객에 대한 차별화된 상품제공 가능
- \* 저렴한 운용보수, 판매비용을 가진 상품개발 가능

### . 증권사의 집합투자업 겸업시 발생하는 비용

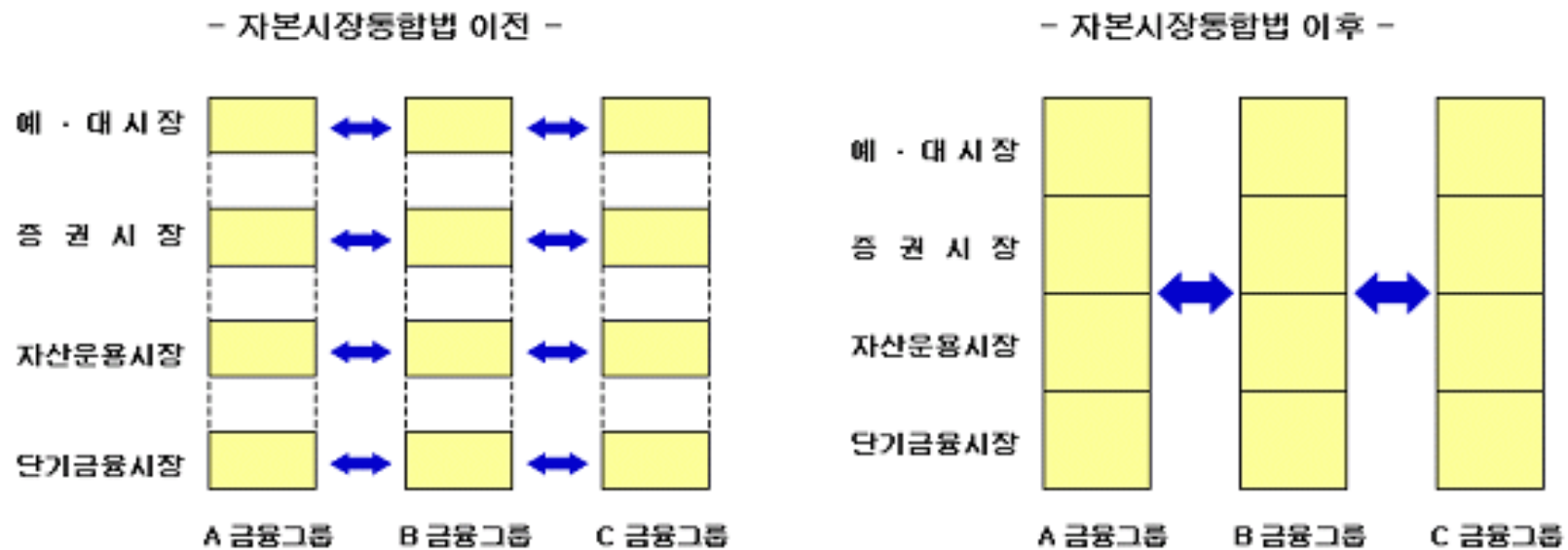
- \* 집합투자업 수행부서에 대한 정보, 인원 교류 금지장치 마련
- \* 이해상충 발생시 회사의 평판을 손상할 위험 존재
- \* 각종 잠재적인 소송에 노출될 가능성 높음

## ❖ 증권사가 직접 집합투자업을 수행시 자산운용회사들이 직면하는 변화

- 증권사가 경쟁력을 가지는 구조화된 펀드에 대한 시장점유율을 잃게 될 가능성이 존재
  - ✓ 틈새시장에서 특화된 상품으로 법인영업 위주로 유지되고 있는 독립계 중소형 자산운용회사들에게 악영향을 미칠 수 있음
- 자산운용회사들은 연금성 자금 위주로 전통적인 상품분야에서 경쟁력을 확보해야 할 것임.
  - ✓ 단기성 구조화된 펀드분야에서 증권사가 직접 만든 펀드와 치열한 경쟁
    - 자산운용의 대상을 변경
    - 전통적인 펀드에서 차별화된 운용전문성을 발휘

## 2. 국내은행의 대응전략 전망

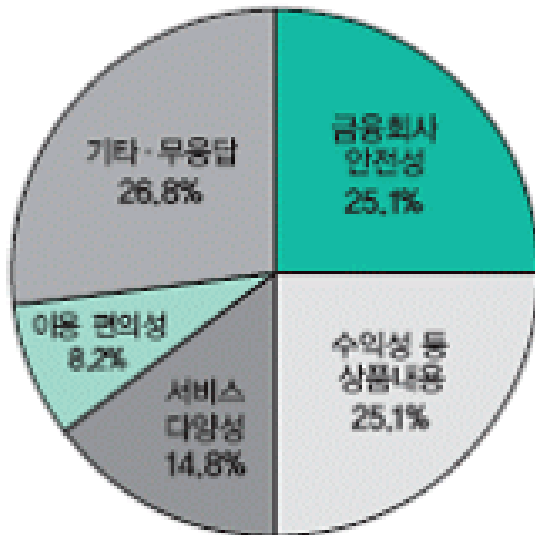
- ❖ 자통법 시행 이후 전반적인 금융시장의 경쟁구도는 개별시장 중심에서 금융그룹을 중심의 경쟁 형태로 재편될 가능성
  - 투자상품의 판매 및 영업, 투자상품의 운용 및 관리 등의 자산운용 업무를 중심으로 한 금융권의 통합 및 수렴화가 촉진
  - 이에 따라 주요 금융그룹 간의 경쟁이 격화되는 가운데 많은 수의 소규모 금융투자회사들이 틈새시장을 공략하는 상황이 벌어질 가능성이 높음



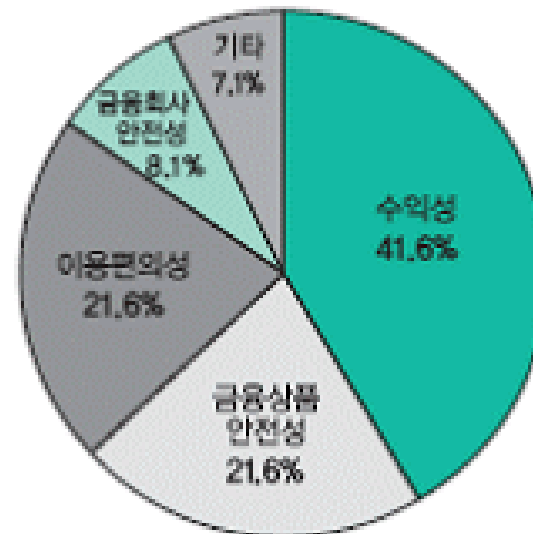
- ❖ **국내 은행들은 자통법 시행에 따른 자본시장 활성화에 대비하여 자본시장 업무역량의 확충과 사업기반 확대를 통한 수익다변화를 적극적으로 모색하고, 투자상품의 판매경쟁력 및 영업경쟁력 확보를 위해 노력할 것으로 전망**
  - **금융상품의 다양화 및 투자자보호 강화에 대비하여 여러 은행들이 고객 특성을 구분할 수 있는 CRM(Customer Relationship Management)시스템을 구축할 것으로 보임**
  - **또한 우수한 자산운용사의 우량상품을 조달하여 공급할 수 있도록 국내외 조달 네트워크(sourcing network) 구축에도 노력**
  - **투자상품의 판매경쟁에 따른 판매수수료 축소에 대비할 수 있도록 비이자 수익의 장기적 안정화에 초점을 둔 적립식, 연금성 투자상품 판매를 강화**
  - **증권사의 랩어카운트, CMA계좌, 위탁계좌 등에 경쟁할 수 있도록 우량고객이나 고액고객을 대상으로 한 통합형 투자서비스(예: 재산신탁 또는 PB전용 투자상품 등)를 확충**

- ❖ 금융감독원의 '2006년도 금융소비자 인식조사 결과'에 따르면 금융소비자들은 금융회사 선택시 안전성과 서비스 다양성, 이용 편의성 등을 중시하여 자통법 시행 이후 은행들이 투자상품 판매경쟁에서 우위를 보일 가능성이 있음.
  - 금융소비자들은 금융상품의 선택에서는 수익성을 안전성보다 높게 평가하고 있으나 금융회사의 선택에서는 안전성과 수익성 다음으로 서비스 다양성, 이용 편의성을 들고 있음.

〈금융회사 선택 시 고려사항〉




〈금융상품 선택 시 판단기준 정보〉



### 3. 국내 보험사의 대응전략 전망

- ❖ 국내 보험사들은 자통법 시행 및 최근의 금융겸업화 추세를 수용하기 위하여 보험회사 단독으로 타 금융회사와 경쟁하기 보다는 기능별로 자회사를 두고 보험금융그룹을 형성하여 경쟁력 강화를 도모할 것으로 보임.
  - 타 금융권과 경쟁하는 연금 영역에서 경쟁우위를 확보하기 위해 투자기능 강화 및 복합상품의 개발 모색
  - 기존의 보험상품 중심의 마케팅에서 벗어나 라이프사이클 및 금융투자상품 등을 고려한 금융상품 포트폴리오를 설계하고 이를 운용
  - 직판채널을 육성하고 판매자회사를 설립하는 한편 기존의 보험설계사 및 전속 대리점 채널의 생산성 향상과 서비스 고급화에 주력
  - 현행법상 판매자회사가 자체적으로 금융상품을 종합적으로 판매하는 데 제한이 있는 것을 감안하여 보험회사들은 판매자회사가 다양한 금융상품을 판매(금융상품 백화점)할 수 있는 법적 권한을 확보하기 위한 노력을 계속할 것으로 보임





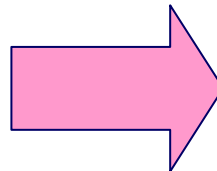
## VI. 펀드유통망 변화를 위한 개선사항

# 1. 자통법상 인허가 방법의 변화

❖ 자통법상 펀드판매를 위해서는 **투자중개업** 인가를 받으면 됨

- 투자중개업을 영위하기 위한 요건은 시행령에 마련될 예정이지만 현행과 같이 증권사, 은행, 보험사 인가를 받아야 펀드를 판매할 수 있는 규제는 완화될 것으로 전망됨.
- 따라서 일반 법인, 법무법인, 회계법인 등의 다양한 참여자들이 투자중개업을 위해 인가를 신청할 가능성이 높음.

펀드판매에 대한  
강한 규제



투자중개업 면허확대  
\* 다양한 참여자 등장

## • 한국의 펀드판매 채널 다양화 전망

판매망	주요 참여기관	주된 고객
인터넷 판매	금융기관, IT사업자	독자적인 투자판단이 가능한 젊은 투자자
직접판매	자산운용회사	기관투자가, 젊은 개인투자자
투자자문사	투자자문사	투자자문을 받는 고객에게 펀드상품 판매
일반법인	대형 판매채널을 보유한 회사들	자사거래 고객들에게 펀드상품 판매
랩어카운트	대형증권사	투자자문을 받아서 펀드투자를 원하는 거액의 개인투자자, 기관투자가
펀드슈퍼마켓	온라인증권사	FP, 개인투자자
컨설팅회사	변호사, 공인회계사, 세무사	거래대상 고객들에게 펀드를 판매

## 2. IFA의 성장방안



- 투자자문 및 조언에 대하여 수수료를 받는 IFA의 등장
  - ✓no-load 펀드 및 펀드수퍼마켓을 활성화
  - ✓기존 판매대행사의 open architecture 도입을 유도

- ❖ 우리나라의 경우 현행 법규 상 IFA가 성장하기 어려운 조건이 있는 데다 보험설계사의 관점에서는 보험 판매의 유인이 더욱 크기 때문에 **이와 같은 경로의 발전은 당분간 이루어지기 어려운 것으로 보임**
  - 자문에 따른 수수료를 받기 위해서는 투자자문업 라이선스를 받아야 하는데 개인이 이에 필요한 자본금 요건 등을 갖추는 것은 어려움
  - 또한 자통법 상 투자권유 대행업자 및 보험회사의 판매 자회사 등은 펀드구입을 권유만 할 수 있으며 판매계약을 맺지 못하는 문제가 있음
  
- ❖ 그러나 다수의 보험설계사 및 GA 등이 이미 존재하는 상황에서 정부가 법규 개정을 통하여 전향적으로 IFA제도를 도입할 경우 싱가포르에서처럼 단기간 내에 급속한 성장을 이룩할 수 있으므로 자산운용업계 차원의 지속적인 홍보 및 설득 노력이 필요

## • IFA제도 도입

### ❖ IFA가 되기 위한 면허 : 투자자문 + 펀드판매

- 개인사업자(IFA)에게 투자자문업, 펀드판매업 라이선스를 동시에 부여
- 일정한 자산규모, 고객수를 보유시 투자자문업자로 자동등록할 의무
  - ✓미국의 경우 고객수 15명, 자산규모 250만\$이면 SEC에 IFA로 등록

### ❖ IFA가 활성화되기 전까지 과도기적 상황

- 펀드판매 권유 대행인을 장차 IFA로 활용가능 해야함
  - ✓투자자문업자 라이선스 부여방안 모색필요
- 여러 판매사와 계약한 펀드판매권유 대행인제도의 도입
  - ✓현행 : 1개의 판매회사와 판매권유 대행인 자격체결
  - ✓개선 : Multi-tied IFA

### 3. 직접판매 채널의 성장방안

❖ 직판채널 활성화 → 판매수수료 하락 및 중소 자산운용사의 영업기반 확충

- '70년대에 미국에서 시작되었던 직판채널은 전반적인 판매수수료 인하를 촉진할 뿐 아니라 중소 자산운용사의 영업기반을 확충하는 효과

▪ 주요 공급자들

- ✓ 독립계 자산운용회사 13개사
- ✓ 외자계 자산운용회사 7개사
- ✓ 금융회사 소속 자산운용회사
  - 보험계 4개
  - 증권계 15개
  - 은행계 9개

[독립계 운용사]

다음부동산  
마이다스에셋  
마이애셋  
마이어  
블리스  
아이  
알파에셋  
칸서스  
플러스  
피닉스  
현대와이즈  
KTB  
SEI에셋코리아자산

[외자계 운용사]

골드만삭스  
도이치  
슈로더  
알리안츠  
프랭클린템플턴투신  
피델리티  
JP모간

❖ 우리나라의 경우 **직판채널 활성화에 유리한 환경**

- 우리나라는 세계 최고의 인터넷 사용 국가로서 소비자들의 독자적인 판단 욕구가 강함
- 펀드판매비용이 높은 점은 자산운용사의 직판에 유리

❖ 은행중심의 판매망 고착, 펀드판매 시 조언의 중요성이 더욱 커지고 있는 추세 등을 감안할 때 **향후 유력한 대안으로 생각하기는 어려움**

- 금융실명제법에 따라 off-line 판매망이 반드시 필요한 상황에서 은행 등 판매대행사의 기존 판매망과의 격차를 쉽게 좁히기 어려울 뿐 아니라, 금융상품의 다양화 및 복잡화에 따라 투자 자문 및 조언의 필요성이 더욱 커지고 있기 때문에 대규모 투자가 소요되는 직판채널 개발에 신중할 필요가 있음
- 실제 미국에서도 직판채널의 비중은 지속적으로 축소되어 왔음 ('90년 23% → '06년 11%)

❖ 독립계 및 중소 자산운용사들이 공동으로 직접판매채널을 구축하는 방안

- **open architecture platform**으로 발전



## 4. 판매사의 Open Architecture 확산

- ❖ 호주의 경우 전통적으로 IFA의 중요성이 매우 큰 상황에서 Big Bang 이후 은행 등이 펀드 판매업에 본격적으로 진출함에 따라 다수의 open architecture platform들이 경쟁하는 상황이 초래
  - Open architecture + IFA의 컨설팅 서비스 ⇒ 펀드유통의 변화
- ❖ 우리나라의 경우 자통법 시행 이후 금융그룹 간의 경쟁이 격화되는 가운데 각 금융그룹이 계열 자산운용사에 대한 지원을 강화함에 따라 독립계 자산운용사의 여건이 나빠질 수도 있음
  - Citigroup, Merrill Lynch와 같이 펀드 유통에만 전념하는 금융그룹의 등장으로 오히려 여건이 호전될 가능성도 있음

- ❖ 금융그룹 간의 경쟁이 격화되는 가운데 계열 자산운용사의 성적이 업계 평균을 밑도는 경우 금융그룹 전체의 영업에도 악영향을 초래할 수 있음
- ❖ 이와 관련하여 주목할 만한 최근의 변화는 은행 중심 금융그룹들이 서구 금융그룹의 **매트릭스 체제 도입에 매우 적극적**이란 사실임
  - 자회사 중심의 느슨한 금융그룹 지배구조에서는 계열 자산운용사의 운용실적이 나쁘더라도 제도-유통 분리 결정을 내리기 어려우나 매트릭스 체제의 지배구조에서는 금융그룹 전체에 미치는 영향 및 수익성을 감안한 신속한 결정이 가능
- ❖ **유통에 전념하는 금융그룹의 등장**은 독립계 자산운용사들에게 기회를 제공하는 한편 churning 증가 등의 과제를 안겨줄 수도 있음

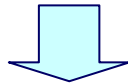
## 5. 펀드의 판매비용 개선방안

### ❖ 판매보수중심의 현행 제도는 펀드산업발전에 큰 장애가 됨

- 대가가 명확하지 못한 판매보수 제도를 축소
- **대가가 명확한 판매수수료 방식으로 전환**

### ❖ 투자자 입장

- 선취판매수수료 1% + 판매보수 1.1% + 운용보수 0.7% + 기타비용 0.08%

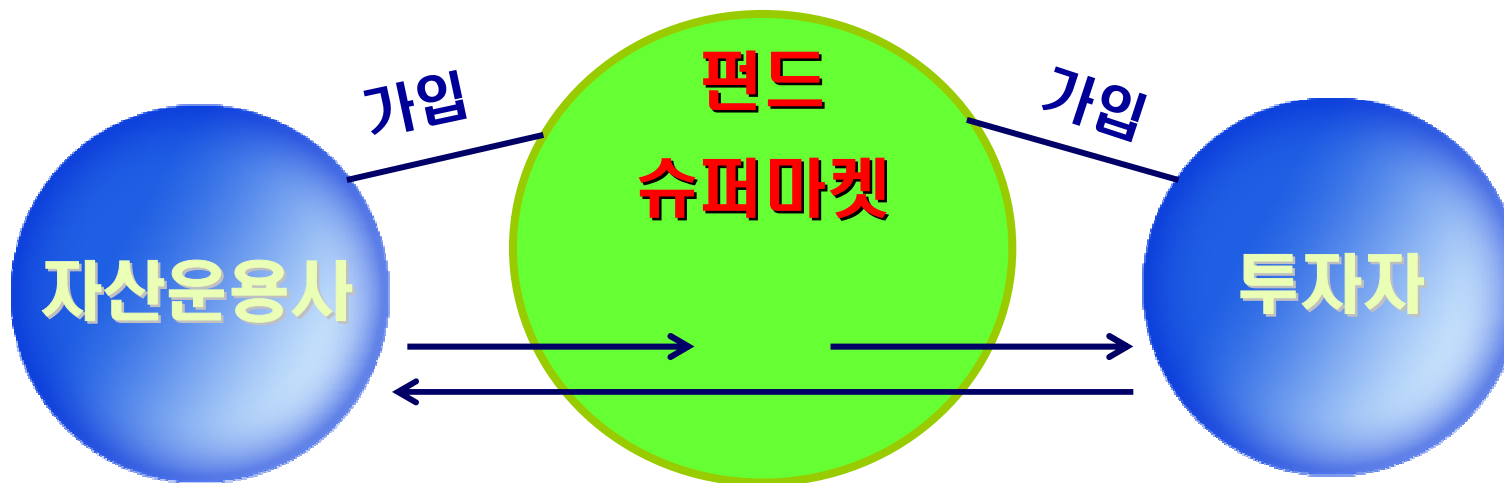


- 선취판매수수료 2~3% + 운용보수 1.0% + 기타비용 0.08% + 투자자문료 1.0%
- ✓ 판매수수료 없는 펀드, Open architecture

## 6. 펀드 슈퍼마켓 발전방안

- ❖ 펀드 슈퍼마켓은 일반 슈퍼마켓처럼 고객이 하나의 장소에서 여러 종류 및 자산운용사의 펀드에 가입할 수 있도록 해주는 **일종의 platform**
  - 펀드 슈퍼마켓은 platform 제공에 따라 연 25~35bp의 보수를 자산운용사로부터 받고 있으며 이외에도 웹사이트 광고, 로드쇼 등의 부가서비스 수수료를 수취
  - 우리나라의 경우 은행, 증권사 등이 이미 온라인으로 펀드를 판매하고 있으며 efundmall 등 온라인 펀드 판매회사가 등장하였으나 본격적인 펀드 슈퍼마켓은 아직까지 등장하지 못한 상황
- ❖ 판매사들의 시장지배력이 높은 우리나라의 상황에서 펀드 슈퍼마켓은 독립계 자산운용사 및 계열 판매사의 시장점유율이 높지 않은 자산운용사들에게 **훌륭한 대안**이 될 수 있음.
  - 시장점유율이 높은 판매사의 계열 자산운용사들이 인기 펀드를 제공하지 않을 가능성 등을 감안하여 **초기에는 공동 판매망으로 시작하는 방안**도 유력

- ❖ 펀드 슈퍼마켓은 platform 가운데서도 two-sided platform의 일종으로 **two-sided externality**를 특징으로 하고 있음.
  - 어느 펀드 슈퍼마켓에 우수한 펀드상품이 많을 경우 투자자가 유입되며, 투자자가 많은 펀드 슈퍼마켓에는 우수한 펀드상품들이 가입하기를 희망
  - two-sided platform은 이와 같은 외부성 때문에 점진적인 발전 패턴을 보이는 경우를 찾기 어려우며 **특정 수준(threshold)을 넘어서는 순간 급속도로 성장**할 수 있으나 이 수준에 도달하지 못하는 경우에는 발전이 지지부진할 수 있음



## 7. 펀드판매 채널 다양화의 영향

### ❖ 기관투자가

- 증권사, 은행과 같은 판매기관을 사용하기 보다는 자산운용회사에게 직접 자금을 위양하는 경향 강해짐
  - ✓ 판매보수가 없는 방향으로 **일임투자자문계약**을 활발하게 이용
  - ✓ Asset consultant 기능에 대한 수요증가
- 자산운용회사에게 미치는 영향
  - ✓ **기관투자자 위탁조건 만족** : 명확한 투자스타일, 운용프로세스, 경영기준
  - ✓ 대체수요에 대비 : 헤지펀드 운용, 특정 자산분야에 집중( 부동산, PEF 등)
  - ✓ 고객서비스 기능확보

## ❖ 직접판매

- 자산운용회사의 펀드 직접판매의 환경은 매우 유리
  - ✓세계 최고의 인터넷 사용국가
  - ✓펀드판매 서비스에 대한 낮은 수요(독자적인 판단강함)
  - ✓높은 펀드판매 비용
  - ✓자통법에 의한 판매망 확대 : 펀드슈퍼마켓, 펀드온라인판매, 펀드판매전문법인의 등장
- 자산운용회사들이 직접 펀드를 개인투자자들에게 판매하는 것은 유럽이나 일본과 같이 크게 늘어나지 않을 수 있음.
  - ✓이는 한 개의 자산운용회사들이 고객들에게 제시할 수 있는 상품이 많지 않으며, 투자자 역시 여러 자산운용회사의 다양한 상품을 선택하길 바라기 때문임.

## ❖ 펀드판매망의 다양화

- 자산운용회사로서는 몇가지 긍정적인 변화와 부정적인 변화에 직면하게 될 것임
- 긍정적인 변화
  - ✓ 판매기관간 경쟁심화로 자산운용회사의 독립성, 전문성, 성장성 확보에 큰 도움이 될 것임.
- 부정적인 변화
  - ✓ 판매회사들이 지금과 마찬가지로 인기가 높은 소수의 자산운용회사를 계속 하여 선호
  - ✓ 직접판매나 온라인 판매에 필요한 투자재원이 존재하는 대형 자산운용회사들만 성장기회를 가지게 될 가능성이 존재함.
  - ✓ 전문성이 높은 소형 자산운용회사들의 성장기반 확보가 계속해서 어려울 가능성이 높음.



❖ **펀드유통망 변화의 결정적인 계기 : 기업연금, 투자조언**

▪ **세계적으로 펀드산업 발전의 결정적인 계기는 연금자산 운용**

✓ 우리나라 : 퇴직연금 – 담보상태, 개인연금 – 방치되어 있음

✓ 사적연금(private pension)의 미흡

– 낙후된 노후준비 여건, 정부의 발전의지 미약

✓ 연금제도의 활성화가 펀드산업 발전의 기반

▪ **세계적으로 투자조언을 기반으로 한 펀드판매가 주류**

✓ 복잡한 연금제도/세제혜택 + 고령화 ⇒ 조언서비스의 활성화

✓ 펀드판매회사들의 낮은 수준의 서비스로 투자조언에 대한 부정적 인식초래

✓ 펀드판매액 강조 + 펀드보수 ⇒ 펀드유통의 낙후를 초래