

자산운용사 해외진출 전략*

김 경 록 (미래에셋 자산운용 대표이사)

1. 서 론

금융국제화를 추진하고 그 한 전략으로 우리나라를 금융허브로 만들겠다고 한 것이 수년 전이다. 제조업은 세계적인 경쟁력을 갖추고 있는데 반해, 금융은 지금까지 제조업을 지원하는 역할을 수행하다 보니 경쟁력이 낙후되어 있다는 인식과 향후에 금융서비스 부문에서 부가가치를 많이 얻을 수 있고 고용창출도 할 수 있다는 인식에서 추진된 것이다.

하지만 금융국제화를 반드시 해야 한다는 인식과 이에 대한 공감도 아직 많지 않다. 금융권역별로도 다르다. 또한 금융국제화의 방향을 어떻게 설정해야 하는가에 대한 논의도 부족한 실정이다. 예를 들어 자산운용업의 경우 인바운드(In-bound) 전략에 해당하는 금융허브를 추진하는 것이 맞는 것인지 아니면 우리가 해외로 나가야 하는 것(Out-bound)이 올바른 방향인가 하는 문제다.

대만이나 인도네시아를 보면 상위 자산운용사들은 외국계가 차지하고 있으며, 이들은 그 지역의 펀드를 운용하고 팔기보다는 역외펀드를 주로 팔고 있다. 그러다 보니 외국계 자산운용사는 운용보다는 본사의 마케팅 채널로 기능하는 경우가 많다. 대만은 49%가 역외펀드이며 인도네시아는 57%를 점유하고 있다. 최근에 대만은 이러한 부작용을 줄이기 위해 역외펀드의 등록요건을 까다롭게 하고 있다. 이처럼 금융국제화의 방향성을 어떻게 설정하는가도 중요한 문제다.

실제 우리나라 자산운용업 부문에서는 국제화가 어떤 방향으로 진행되어 오고 있을까? 인바운드 측면에서는 우선 81개의 운용사 중 외국운용사와 외국과의 합작 운용사가 23개에 이른다. 다

* 본 원고는 2011년도 한국경제학회 정책세미나(2011. 5. 25(수), 은행회관 2층 국제회의실), 「한국금융의 국제화 : 현황과 정책과제」에서 발표한 내용을 정리한 것임.

만 상위 5개사 중에서는 합작사가 1개 있을 정도로 시장 지배력은 크지 않다. 이는 2007년 국내에서 시행된 해외투자펀드에 대한 자본차익 비과세가 한 요인이 되었다.

국내 운용사 중에서 아웃바운드, 즉 해외진출을 활발하게 추진해온 곳은 미래에셋 자산운용을 제외하고는 거의 없다고 볼 수 있다. 미래에셋 자산운용사는 현재 6개의 해외법인¹⁾에 약 11조원의 해외자산을 운용하고 있다. 미래에셋 PEF는 2011년 5월 세계적인 골프업체 아쿠시넷(Acushnet; Titleist, Footjoy 등의 골프용품업체)과 12억 2,500만 달러에 이르는 인수계약을 맺었다. 그리고 6월에는 대만 자산운용사 지분 60%를 인수하였고, 7월에는 캐나다의 ETF전문 운용사와 1,400억원에 이르는 주식구매약정(SPA)을 체결하는 등 해외진출에 성과를 보이고 있다.

이 글은 금융국제화를 자산운용사의 국제화에 한정하여 살펴본다. 우선 자산운용업의 국제화가 현 시점에서 왜 절대적으로 필요한가에 대해서 살펴본다. 그리고 이런 국제화를 하기 위해 인바운드와 아웃바운드 중 어떤 전략을 택해야만 하는 지를 알아보고, 운용사 국제화 전략에서 중요한 장애가 되는 환헤지에 관해서 알아본다. 마지막으로 미래에셋 자산운용사의 사례를 통해 해외진출의 실제성과 진출전략, 해외진출의 성공요인과 향후의 과제 등을 짚어 본다.

2. 자산운용사의 국제화

1) 국제화 필요성

자산운용사 국제화에 대한 얘기들은 많이 하고 있지만 그 정의가 서로 다를 수 있다. 여기서는 자산운용사 국제화를 다음과 같이 정의하고자 한다. 첫째, 해외자산 운용을 할 수 있어야 한다. 해외자산 운용은 두 가지 방식이 있다. 하나는 국내 자산운용사가 직접 해외주식이나 채권 등 자산에 투자하는 방식이다. 다른 하나는 국내 운용사가 국내에서 모은 자금을 해외 운용사에 위탁하는 방식이다. 둘째, 현지에서 현지 투자자들에게 펀드를 파는 것이다. 이 펀드는 한국자산에 투자하는 펀드이거나 혹은 해외자산에 투자하는 펀드이거나 관계는 없다. 이러한 두 가지가 가능할 때 자산운용사는 국제화가 되었다고 할 수 있다.

사실 자산운용사의 국제화가 필요하다고 하지만 이미 국제화가 어느 정도 되어 있다고 볼 수 있다. 많은 자산운용사들이 해외펀드를 직접 운용하든지 혹은 해외 자산운용사에 위탁을 주고 있기 때문이다. 주식형 펀드의 경우 2011년 6월말 현재 설정액 기준으로 66조원 정도의 자산에서 해외주식형 펀드가 35조원으로 53%를 차지하고 있다.²⁾ 또한 전체 자산운용사 81개중 외국계 운용사가 14개를 차지하고, 외국운용사와 합작한 곳이 9개에 이르는 등 이미 외국 운용사가 한국에 많이 진출하고 있다.

1) 2011년 7월에 SPA를 체결한 캐나다 자산운용사와 그 자회사까지 포함하면 9개에 이른다.

2) 설정원본이 아닌 순자산 기준으로는 국내주식형 펀드가 70조원, 해외주식형 펀드는 30조원으로 약 43%에 이른다.

그럼에도 불구하고 왜 자산운용사의 국제화를 요구하고 있는가? 이유는 첫째, 향후 자산시장의 변화 속도를 감안하면 우리나라 자산운용사의 국제화는 실질적으로 매우 미흡하다는 점이다. 이 상태가 지속될 경우 많은 부가가치를 낼 수 있는 자산운용산업을 저부가가치의 마케팅 채널로 전락시킬 가능성이 크다. 둘째, 자산운용업 자체의 경쟁력을 키워 글로벌 시장을 개척하여 금융서비스업 자체의 부가가치를 산출하자는 것이다. 이런 관점에서 본다면 자산운용산업의 국제화는 많이 부족한 상태다. 각각을 좀 더 구체적으로 살펴보자.

우리나라는 베이비부머의 은퇴시점들이 가까워오면서 은퇴관련 자산 축적이 많아진다. 국민연금은 운용자산이 벌써 300조원을 넘어서서 우리나라 펀드 전체규모를 앞서고 있다. 이미 절대규모로도 세계 4위의 연금에 속하며, 향후 30년 정도 계속 빠르게 증가할 것이다. 또한 퇴직연금 초기 단계이며 이것 역시 지속적으로 증가할 것이다. 개인들이 사적인 연금형태로 은퇴를 준비하면서 변액연금 등의 연금상품이 증가한다. 이처럼 은퇴관련 자산들이 급속하게 축적되고 있음에도 불구하고 투자되는 지역과 상품은 다양화되어 있지 않다.

그뿐 아니라, 위에서 언급한 35조원의 해외투자도 실질적으로는 상당 부분 외국운용사들이 운용하고 있다는 점이다. 미래에셋 자산운용이 11조원 정도를 직접 운용하고 있을 뿐이며 다른 국내 자산운용사가 직접 해외자산을 운용하는 경우는 많지 않다. 만일 향후 금융자산이 증가하면서 해외투자 역시 동반하여 증가하게 될 경우, 지금처럼 해외자산을 직접 운용할 수 있는 역량이 부족한 우리나라 자산운용사는 점차 열위에 있게 된다. 그리하여 해외투자의 경우 국내 자산운용사는 해외 자산운용사의 마케팅 채널로 전락할 가능성이 있다. 이처럼 실질적으로 해외자산을 운용할 수 있는 역량강화가 필요한 것이다.

국제화가 더욱 미진한 부분은 해외에 펀드를 판매하는 것이다. 미국, 유럽, 일본이 세계 뮤추얼 펀드 자산의 85%를 차지하고 있지만, 우리는 이들 지역에 펀드를 거의 팔지 못하고 있다. 또한 아시아 등 신흥시장은 50%대 저축률을 보이면서 향후 자산시장의 성장성이 기대되지만 이들 지역에는 우리나라의 자산운용사가 거의 진출해있지 않다.

2) 국제화의 방향

자산운용사 국제화의 방향은 인바운드(In-bound)와 아웃바운드(Out-bound) 전략 두 가지가 있다. 전자는 해외 운용사를 국내로 들여오는 것으로, 우리나라에서 수년 전에 많이 이야기했던 소위 금융허브 전략이다. 많은 해외 운용사들을 국내에 들여와서 영업을 하게 하면 운용업이 선진화되고 또한 고용창출 효과 등을 가져올 것이라는 생각이다. 후자는 우리나라의 운용사들이 해외로 진출하는 것이다. 이 둘의 전략은 향후 아주 다른 결과를 가져오기 때문에 우리가 어떤 방향을 택하느냐가 중요하다.

우선 인바운드 전략인 금융허브 전략을 살펴보자. 해외 운용사가 국내에 법인을 설립한 뒤 대부분 자사의 해외 상품을 가져와서 국내에서 파는 경우다. 이는 국내에 없는 금융상품을 해외에서

가져온다는 이점은 분명히 있다. 그러나 대만이나 인도네시아 등의 국가에서 보듯이 이렇게 진출한 해외 운용사들은 대부분 마케팅 거점으로 기능한다. 그 지역의 투자금을 해당 지역에 진출해 있는 자사 운용사를 통해서 모집한 뒤 이를 해외에 있는 본사나 그 외의 지역에서 운용하는 것이다.

운용사는 운용이라는 것을 통해서 높은 부가가치를 내는데 반해서, 이런 경우는 높은 부가가치를 해외에 있는 본사에서 얻으며 국내에 진출해 있는 법인은 마케팅이나 혹은 펀드관리에서 얻어지는 일정 부분의 보수(fee)를 얻을 따름이다. 그뿐 아니라, 직접 운용을 할 때는 많은 다른 이점이 있다. 그 중 하나가 브로커나 애널리스트 등에게서 많은 정보를 얻을 수 있으며, 나아가서는 투자기업의 지배를 통해서도 기업에 대해 정보를 얻을 수 있다. 그러나 우리나라에서 투자금을 모아 해외의 본사에서 운용을 할 경우 우리는 이러한 이점을 전혀 가지지 못하게 된다. 이것은 운용 보수라는 것 이외에 외부효과로서, 우리나라가 국가적으로 가질 수 있는 중요한 이점을 상실하는 것이다.

그래서, 금융허브 전략과 같은 인바운드 전략은 금융의 수입에 해당하는 전략으로 그 본질은 대리인(agency)의 역할이라고 볼 수 있다. 따라서 이 전략은 우리가 해외진출로 나아가는 과정에서 일정 부분 취할 수 있을 전략일 따름이며, 그 본질이 되어서는 안 된다.

〈표 1〉 금융허브 전략과 해외진출 전략의 비교

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

해외진출 전략은 인바운드 전략과는 반대로 일종의 주인(principal)전략이다. 이는 금융의 수입 대체와 수출³⁾에 해당한다. 그리고 우리나라 운용사들이 직접 기업이나 채권, 상품(commodity) 등에 투자를 하고 이로부터 운용보수를 받는다. 글로벌 하게 투자를 하게 됨으로써 우리나라의 투자 역량이 커지게 되고, 고부가가치 산업 혹은 지식산업이 육성된다. 기업이나 상품, 채권 등에 글로벌하게 투자를 하게 되면 이로부터 많은 금융정보를 얻게 된다. 해외 기업의 정보도 얻게 되고 글로벌 금융시장의 고급스러운 정보도 얻게 된다. 정보는 돈에 따라다니기 때문이다. 따라서 향후

3) 금융의 수출, 금융의 수입은 새로운 개념이어서 여기서는 자산운용업의 경우에 다음과 같이 그 뜻을 정의한다. 금융의 수입이란 해외 운용사의 해외 상품을 도입하는 것이다. 즉 우리나라 운용사들이 이들 펀드를 운용할 수 없으므로 해외 운용사의 상품을 수입하는 것이다. 금융의 수입대체란 이제 해외투자를 국내 운용사들이 할 수 있게 되는 것을 뜻한다. 이 두 경우 모두 국내의 투자자금을 기반으로 한다. 반면에 금융의 수출이란 우리나라 운용사들이 운용하는 한국투자 펀드나 혹은 해외투자 펀드를 해외 투자자들에게 파는 것이다. 해외 투자자들의 돈을 우리나라 운용사들이 운용하는 것을 뜻한다.

에 우리나라 기업들이 해외기업들과 치열한 경쟁을 벌이는 과정에서, 혹은 글로벌 금융시장 충격의 전염을 사전에 방지하는 차원에서 글로벌 금융정보는 일종의 인프라로 기능하게 될 것이다.

앞에서 보았듯이 미국, 유럽, 일본 펀드시장이 세계 펀드시장의 85%를 차지한다. 우리가 운용 역량에서 경쟁력을 가진다면 매우 큰 시장이 우리에게 있는 것이다. 선진국 일변도의 투자에서 점차 신흥시장 투자비중이 증가하는 시점에서 신흥시장 투자에 경쟁력을 가지게 된다면 우리는 좋은 기회를 가질 수 있다.

따라서 인바운드 전략은 우리가 과정적 지향점으로 추구해야할 전략일 따름이다. 그리고 인바운드 국제화는 이미 많이 진행되어 있다. 향후 우리나라 운용산업의 국제화 전략은 아웃바운드 전략, 즉 해외진출 전략, 주인으로서의 전략에 초점을 맞추어야 한다.

3) 국제화의 부작용과 해결방안

우리나라는 2006년~2007년에 해외투자가 급속하게 증가하였다가, 2008년 글로벌 금융위기 때 이의 부작용을 겪었다. 원화가 계속 절상압력을 받으면서 이를 완화하기 위해 해외투자의 자본차익에 대해 2007년 6월부터 비과세를 하기로 결정하였다. 이 시기에 해외펀드 투자가 급증하였는데 이는 비과세 때문만은 아니었으며 중국 주식시장을 비롯하여 신흥시장의 주가가 급상승하였기 때문이었다. 2007년 한해에만 해외투자는 설정액 기준으로 9조 6천억원에서 59조원으로 약 50조원 증가할 정도였다. ⁴⁾

원래 당국이 기대한 것은 펀드를 통해서 해외투자가 증가하게 되면 달러 수요가 증가하여 원화 절상압력이 완화되는 것이었다. 그러나 상황은 다르게 진행되었다. 대부분의 해외투자자들이 향후 원화가 추가로 절상될 것을 우려하여 환헤지를 한 것이다. 이로 말미암아 당국이 기대한 것과 전혀 다른 결과가 나타나게 되었다.

첫째, 환헤지는 환율에 대해서는 중립으로 작용하였다. 그 이유는 투자자들은 달러를 사면서 선물을 매도하고, 이를 매수하는 은행은 스스로 헤지를 하기 위해 달러를 차입하여 매도하게 된다. 이 과정에서 현물 달러의 수급은 변화 없고 선물시장의 수급도 변화가 없다.

둘째, 은행은 자신의 포지션을 헤지하기 위해 달러를 차입하여 이를 현물시장에 팔게 되는 과정에서 우리나라의 대외부채가 증가하게 된다. 대외부채 증가는 글로벌 금융위기가 닥칠 때 우리나라의 신용도에 문제를 야기하게 된다.

셋째, 국가 전체적으로 본다면 환헤지를 하는 과정에서 우리나라는 달러를 차입하여 해외주식에 투자한 격이 된다. 해외주식투자는 채권, 채무 관계가 아니고 만기도 없는 반면에 달러의 차입은 채권, 채무 관계이고 만기가 있기 때문에 불일치(mismatch)가 발생하게 된다. 환헤지를 하지

4) 2007년 6월 1일부터 비과세가 실시되었으며, 2007년 5월까지 해외펀드는 14조원 증가하였고 6월부터 12월까지는 35조원이 증가하였다. 그 이전부터 신흥시장 주가의 상승으로 해외펀드의 규모가 증가하고 있었지만 비과세를 기점으로 그 속도가 빨라진 것은 사실이다.

않는 경우 원화를 팔고 달러를 사서 해외자산에 투자한 것이지만, 환헤지를 하게 되면 달러를 차입하여 해외자산에 투자한 것이 된다.

<그림 1> 환헤지를 했을 경우 해외투자의 부정적 영향 경로



넷째, 펀드의 순자산 가격 변동에 대해 동적(dynamic) 헤지를 하는 과정에서 우리나라 외환시장의 가격변동성을 크게 한다. 해외에 투자했던 주식가격이 하락하면 펀드의 순자산이 감소한다. 이럴 경우 펀드는 과다 헤지를 하게 되므로 이를 해소하기 위해서 달러 매수를 해야 한다. 일반적으로 금융위기시에 주식가격이 하락하는 것은 나쁜 뉴스의 충격에 의한 것인데, 이런 경우 달러를 매수해야 하므로 우리나라 외환시장은 변동성이 확대되는 측면이 있다. 그뿐 아니라 헤지 물량을 조절하는 과정에서 행해지는 달러 매수는 가격에 관계없이 이루어지므로 시장을 더욱 교란시키게 된다. 그 당시 외환당국은 헤지 포지션 조정과정에서 행해지는 달러 매수와 매도분을 시장거래가 끝나고 장외에서 받아주기도 했다.

해외투자를 하면서 환헤지를 하지 않으면 외환흐름의 자동조절 기능을 수행할 수 있다. 원화가 강세일 때 상대적으로 싼 해외주식을 사면서 달러가 유출되어 원화강세를 조절할 수 있고, 반대로 원화가 크게 약세가 될 경우 해외자산을 팔고 국내자산을 사는 과정에서 달러 공급이 이루어질 수 있기 때문이다. 그러나 환 헤지를 하게 되면 금융위기시에 이 모든 선순환이 악순환으로 변화될 가능성이 커지게 된다.

따라서 해외투자를 할 때 환헤지를 하지 않는 방향으로 나가게 유도하여 환헤지의 비중을 줄이도록 해야 한다. 이를 위해서는 환헤지를 하지 않는 펀드에 대해 선별적으로 자본차의 비과세를 하든지 혹은 한 국가에 투자하는 펀드보다 지역에 투자하는 펀드의 비중을 늘릴 필요가 있다. 지역에 투자하면 환위험이 분산되므로 환헤지의 비중을 줄일 수 있기 때문이다. 결국 해외투자를 활성화하기 위해서는 환헤지의 비중을 줄여나가는 방법을 모두 모색해야만 한다. 이렇게 해야만 해

외투자의 외환흐름에 대한 자동조절 기능이 작동하게 된다.

4) 해외진출의 국제경쟁력

자산운용사가 해외진출을 하는 것이 긍정적이라고 하더라도, 과연 해외진출의 경쟁력이 있는가 하는 것은 별개의 문제이다. 그 경쟁력은 두 가지 관점에서 볼 수 있다. 하나는 해외에 진출해서 해외 운용사와 경쟁할 때의 문제와 다른 하나는 다른 업종의 금융기관과 비교하여 상대적으로 국제화 경쟁력이 있는가 하는 문제이다. 즉 금융기관 해외진출에서 그래도 가장 비교우위를 가질 수 있는 분야가 자산운용사인가 하는 문제이다. 리카도의 표현을 빌면 절대적 경쟁우위는 가지지 못 하더라도 상대적 경쟁우위는 가질 수 있는가 하는 점이다.

첫째, 운용업은 장치산업이 아니라 소프트웨어 산업이다. 반면 은행업은 장치산업이기 때문에 많은 자본을 필요로 하므로 경제규모가 작은 우리나라가 해외에 진출하여 경쟁을 하는 데는 어려움이 있다. 해외에서 경쟁을 한다고 할 때 이미 글로벌 네트워크를 가지고 있는 글로벌 은행들과 경쟁 우위를 가질 가능성이 크지는 않다. 증권업의 경우도 자본금이 많아야 하며 글로벌 네트워크를 가지고 있어야 한다. 이들은 유형, 무형의 초기 진입장벽으로 크게 작용한다. 하지만 운용업은 상품(product)이 좋고 운용을 잘하면 된다. 대규모 운용사도 있지만 헤지펀드와 같은 운용능력의 우위만을 경쟁력으로 삼는 운용사들도 공존하고 있다. 따라서 많은 자본금 필요 없이 지식과 소프트웨어만 있으면 상대적으로 진입하기 쉬운 것이 운용업이다. 그래서 운용업은 후발 주자의 진입들이 활발하게 이루어지는 곳이다.

둘째, 운용업은 절대적으로 인재가 경쟁력이다. 우리나라의 교육투자를 감안하면 이것 역시 긍정적이다.

셋째, 운용업을 성장시킬 기반이 조성되고 있다. 국내의 투자자금이 많아야 국내에서 기반을 갖추고 운용사들이 해외로 투자를 확대할 수 있다. 만일 국내의 자산이 없다면 운용업은 경쟁력을 키워 나가기가 어려울 것이다. 우리나라는 국민연금의 성장, 퇴직연금의 성장, 은퇴를 위한 자산 축적 수요 증가, 외환 보유하고 증가 등을 감안하면 운용사들이 국내에서 규모의 경제와 경쟁력을 갖출 토양이 충분히 성숙되고 있다고 판단된다.

우리나라 자산운용사들이 현재 글로벌 운용사들에 비해 절대적으로 경쟁우위를 갖추고 있다고 보기는 어려울 것이다. 하지만 국제화를 도모하는 여러 금융업종들 중에서는 운용업이 가장 비교우위를 갖는 업종이라고 판단되며, 일정 부분 투자가 지속되면 글로벌 운용사들과도 충분히 경쟁을 할 수 있는 분야라고 생각된다.

3. 미래에셋 자산운용 해외진출 사례

미래에셋 자산운용은 2003년 홍콩 법인 설립을 시작으로 해외진출을 시작했다. 초기에는 현지에서 100%자회사로 법인을 설립했으나 최근에는 합작이나 인수를 하고 있다. 2011년 6월에는

대만의 자산운용사 지분 60%를 취득하였고 7월에는 캐나다 ETF전문 운용회사인 베타프로 (BetaPro)의 지분을 85% 인수하는 계약을 체결했다. 중국에도 합작으로 자산운용사 설립을 추진하고 있다.

미래에셋 자산운용이 일찍부터 해외진출을 모색하게 된 이유는 첫째, 신흥시장의 성장성을 보이기 때문이다. 신흥시장은 투자처로서 또 펀드판매처로서 모두 유망하다. 신흥시장은 현재 세계 GDP의 30% 정도에 불과하지만 20년 정도 후에는 60%를 차지하게 된다. 고성장을 하고 자본시장이 성장하는 곳에 장기적으로 투자하는 것이 바람직하다. 이럼에도 불구하고 글로벌 연금펀드들은 신흥시장에 5%정도만 투자하고 있을 따름이다. 따라서 투자처로서 신흥시장은 유망하다. 그 뿐 아니라 신흥시장은 저축률이 50%에 육박하고 있고 자산의 축적속도가 매우 빠르므로 펀드판매처로서도 유망하다. 그래서 신흥시장에 운용사를 설립하여 신흥시장 투자와 함께 펀드를 판매하려는 것이다.

둘째, 우리나라의 자산이 원화자산에 집중될 위험을 분산하려 한 것이다. 우리나라 주식시장은 세계 시가총액의 2%에 불과하지만 우리나라 금융자산은 국내비중이 거의 90%에 이른다. 부동산 등 전반적인 자산의 구성은 원화에 더욱 집중되어 있다.

셋째, 우리나라의 인구구조 변화에 대응하기 위함이다. 우리나라는 1995년부터 2015년까지 20년 동안 40, 50대의 인구수가 약 700만명이 증가했다. 이 숫자는 부산인구의 거의 두 배이다. 이들 인구는 향후 은퇴들을 앞두고 있으며 따라서 자산에 대한 기대수익도 고위험 고수익 보다는 안정적인 수익이나 절대수익을 원한다. 이러한 자산은 국내자산만으로는 힘들며 다양한 해외 자산군들을 편입시키야 가능하다.

마지막으로 선진국 시장의 축적된 금융자산에 초점을 두었다. 선진국은 우리나라보다 고령화가 빠르므로 이미 금융자산이 축적되어 있다. 따라서 이들 선진국에 신흥시장의 펀드를 팔려는 것이다.

1) 현황

미래에셋 자산운용은 운용업을 영위하는 6개의 해외법인을 가지고 있으며, 최근 2011년 7월 16일 주식양수도계약(SPA) 체결을 한 해외법인이 3개이다.⁵⁾ 거래 종결이 이루어진다면 9개의 해외법인을 가지게 된다. 즉 2003년 11월 홍콩 법인 설립을 시작으로 인도(2006.11), 영국(2007.3), 미국(2008.4), 브라질(2008.4), 대만(2011.6), 캐나다와 호주(2011. 7에 SPA체결)로 이어지고 있다.

형태상으로 보면 직접 설립하여 100%지분을 가지는 경우가 5개 법인이며, 합병을 통한 합작사가 4개 법인이다. 홍콩, 인도, 영국, 미국, 브라질이 직접 설립된 것이며, 대만과 캐나다, 호주가

5) BetaPro회사의 지분을 85%인수하는 계약이지만, BetaPro가 보유하는 자회사 중 AlphaPro가 있고 호주에 소재하는 BetaShares가 있기 때문에 운용관련된 법인은 모두 3개가 증가하게 된다.

합병을 통해 진출한 법인이다. 초기에는 직접 설립을 하였다가 2011년에 대만, 캐나다, 호주 등은 합병을 통해 진출하고 있다.

미래에셋이 해외진출을 활발히 진행할 시점의 우리나라 해외투자는 다음의 특징을 가지고 있었다. 첫째, 해외펀드는 2007년부터 급증하기 시작했다. 중국, 브라질, 인도 등의 신흥시장 주식수익률이 매우 높았기 때문이었으며, 이로 인해 2006년 해외펀드는 국내 해외투자펀드와 역외펀드⁶⁾를 합해서 순자산 기준으로 약 23조원이었던 것이 2007년에는 80조원으로 급증했다. 둘째, 2007년 6월부터 역외펀드는 양도차익 과세를 유지하는 반면에 국내설정 해외펀드에 대해서는 한시적으로 비과세를 실시하였다. 이로 인해 역외펀드가 줄어들고 국내설정 해외펀드가 크게 증가하였다. 이런 환경변화를 감안하면 2003년부터 해외법인을 설립하기 시작한 것은 매우 시의적절했던 것임을 알 수 있다. 그래서 미래에셋은 초기부터 해외투자펀드 시장에서 높은 시장 점유율을 가질 수 있었다.

〈표 2〉 해외펀드 자산 추이 (순자산 기준, 십억원)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
국내해외투자펀드(A)	3,619	10,926	70,909	33,431	49,849	42,921
역외펀드	-	12,891	8,926	1,940	1,721	1,311
미래에셋해외펀드(B)	969	4,042	24,015	10,512	16,142	14,154
B/A(%)	26.8	37.0	33.9	31.4	32.4	33.0

자료: 투자금융협회.

2011년 4월 말 기준으로 해외법인의 현황을 살펴보면 다음과 같다. 우선 전체 운용규모는 11조원에 이른다. 이중 한국에서 설정되어 모집된 자금을 해외법인에 운용위탁한 것이 10조원으로 약 90%에 이르는 등 아직은 거의 대부분을 차지한다. 해외법인에서 설정한 펀드는 8천억원에 이른다. 이들 펀드는 룩셈부르크에서 설정한 SICAV과 미국, 홍콩, 브라질, 인도 등 현지에서 설정하여 자금을 모은 펀드들이다.

펀드 유형별로는 주식형이 72%, 혼합주식형이 21%, 채권형이 약 7%를 차지한다. 혼합주식형도 대부분이 주식에 투자되고 있는 점을 감안하면 주식관련이 90%정도를 차지하고 있다. 지역별로는 중국이 39%, 홍콩 15%, 인도 13%, 브라질 9%이고 그 외 러시아, 미국, 아시아 등에 24%가 투자되고 있다. 즉 중국 관련이 54%로 절반을 넘고 인도와 브라질을 합하면 76%에 달한다.

이처럼 미래에셋 자산운용의 해외펀드 특징은 해외펀드의 판매처가 국내에 집중되어 있다는 점, 주식관련 비중이 높다는 점, 중국 관련 비중이 높다는 점이다. 하지만 최근에 대만과 캐나다

6) 국내 해외투자펀드는 소위 온쇼어(on-shore)펀드라고 하며, 이는 국내에서 설정되어 해외자산에 투자하는 펀드를 말한다. 반면에 역외펀드(off-shore)펀드는 역외에 설정된 펀드를 국내에서 판매한 수치를 말한다.

자산운용사 인수로 약 3조 5천억원의 해외자산이 증가하게 된다.⁷⁾ 이렇게 되면 해외펀드에서 국내에서 펀딩(funding)한 비중은 약 70%수준으로 낮아진다. 그리고 중국관련 비중도 40%로 낮아진다. 또한 최근에 해외채권형 펀드가 1조원을 넘어섬으로써 점차 채권의 비중이 높아져가고 있다.

〈표 3〉 미래에셋 해외법인 현황(2011. 4말 기준, 십억원)

		홍콩	미국	브라질	인도	영국	계
펀드 순자산	한국위탁	7,655	1,234	903	386	-	10,178
	해외위탁	81	4	15	0	-	100
	현지설정	491	92	119	101	-	803
	계	8,227	1,330	1,037	487	-	11,081
	인원	84	32	41	87	5	249
	운용관련	33	7	9	8	-	57

자료: 미래에셋 자산운용.

주: 영국은 1,000억 정도의 자산이 있지만, 판매의 개념이어서 제외하였음.

2) 진출전략

해외진출은 첫째, 지역적으로 신흥시장과 선진시장으로 나누어서 전략을 달리하였다. 신흥시장은 즉 운용목적과 해당 지역에 펀드를 판매하는 것 두 가지 목적을 가진다. 선진시장은 그 시장에 펀드를 운용하는 것 보다는 펀드의 판매처로 생각을 한다. 선진시장은 은퇴시장의 성장과 함께 펀드자산 규모가 세계시장의 85%에 이르기 때문이다.

신흥시장은 투자처와 판매처로서 두 가지 목적을 가지고 있기 때문에 다음의 네 가지 조건을 만족하는 곳을 진출 대상처로 하였다. 우선 지속적으로 높은 성장을 달성할 수 있는 곳이어야 한다. 또한 인프라에 상당한 투자를 하고 있어야 하며, 자원이 풍부한 곳이어야 한다. 마지막으로 좋은 인구구성을 가지고 있는 곳이어야 한다.

둘째, 해외법인을 마케팅 채널이 아닌 현지 거점 운용사로 기능하게 하는 전략을 사용하였다. 선진국의 운용사들이 해외진출을 할 때는 대부분 거점 운용사로 기능하게 하는 것보다 자국의 펀드를 가져와서 현지법인을 통해서 파는 것이 대부분이다. 이럴 경우 현지법인은 운용에 중점을 둔 운용사보다는 판매기능에 중점을 많이 두게 된다. 대만이나 인도네시아를 보면 해외운용사들의 역외펀드 비중이 각각 47%, 59%로 높고⁸⁾ 현지법인들은 역외펀드를 판매하는 창구가 되고 있다.

7) 글을 쓰는 시점에서 캐나다 운용사와는 SPA체결을 했으며 SHA와 거래종결을 앞두고 있다. 여기서는 거래종결이 이루어진다는 가정에서 각 비율들을 계산해보았다.

8) 우리나라의 경우 초기에 이와 동일한 현상이 발생했으나, 당국이 국내에서 설정된 해외투자펀드에 대해 비과세를 실시하고, 이 기간이 해외펀드의 급성장 기간과 공교롭게 맞물리면서 역외펀드는 감소하고 해외투자펀드는 급속하게 증가하는 현상을 보였다. 우연의 일치일지는 모르지만 이러한 정책을 실시한 결과로 우리나라

이러한 부작용이 강해서 대만의 금융당국은 최근에 역외펀드의 판매조건을 까다롭게 하고 있다.

미래에셋은 현지에 투자를 할 목적이기 때문에 마케팅 창구가 아닌 거점 운용사로 만들고 있다. 그리하여 역외펀드를 파는 판매조직보다는 운용조직이 더 강조되고 있다. 미래에셋 홍콩법인은 38%가 운용인력이며, 브라질이 17%, 미국이 13%에 이른다. 이럴 경우 현지 고용창출을 더 많이 하고 현지인들의 운용관련 지식을 높이는 데 도움이 된다. 물론 본사의 통제정도는 약해지지만 현지와 융화하는 데 긍정적이고 현지에서 받는 평가도 좋다.

〈표 4〉 자산운용사 해외진출의 두 가지 방식 비교

	거점 운용사	마케팅 채널
형태	- 글로벌 펀드 판매 창구 & 현지의 운용 전문성 제고 자체 운용능력 확충 - on-shore 펀드판매, 현지 투자펀드 판매	- 글로벌 펀드 판매 창구 (대만, 인도네시아 등) - 주로 off-shore펀드 판매
본사통제정도	약함	강함
현지고용창출	높음	낮음
지식	높음	낮음

셋째, 현지화 전략을 사용하고 있다. 각 해외법인의 현지인 비중을 보면 홍콩, 브라질, 인도, 미국, 영국이 각각 82%, 83%, 97%, 88%, 97%로 높으며, 최근에 지분을 60% 인수한 대만 자산운용사의 경우 현지인 비중이 100%에 이른다. 조직의 관리 등에서 초기에는 어렵지만 시간이 갈수록 이 전략의 장점은 커진다.

넷째, 설립형태에 대해서는 유연한 입장을 취하고 있다. 미래에셋 현지법인은 크게 보면 지분 100%의 직접 설립, 주요지분을 인수하는 경우로 나누어진다. 가능한 곳에서는 자체적으로 설립하여 성장시키고, 스스로 할 수 없거나 진입비용이 너무 크거나 진입규제가 있는 곳, 혹은 급히 진입해야 하는 곳은 합작 형태를 취한다. 홍콩, 브라질, 인도, 미국, 영국은 직접 설립하였고 대만은 60% 지분을 인수하였다. 그 외 캐나다 운용사는 85%의 지분을 인수하는 방향으로 진행중이다. 초기에는 미래에셋의 브랜드가 알려져 있지 않았기 때문에 합작 파트너를 찾는 것도 쉽지 않았지만 점차 해외에서 알려지게 되면서 합작이나 인수의 기회들이 많아진 것은 사실이다. 초기에 브랜드가 알려져 있지 않을 때부터 합작기회를 모색했다라면 비용이 더 많이 소요되었을 수도 있었을 것으로 보인다.

3) 성공요인

해외진출은 2011년 들어 본격화되고 있으며, 아직은 해당 전략의 성공여부는 판단할 수 없다.

에서 역외펀드는 그 비중이 3% 정도에 이르고 있다.

하지만 해외진출이 2003년에 시작된 이래 2011년까지 지속되면서 운용능력과 판매 네트워크를 확장시켜온 것은 사실이다. 또한 지금까지 11조원이 넘는 해외자산을 계속 운용하고 있고, PEF를 통한 Acushnet 인수, 대만 자산운용사의 인수, 캐나다 자산운용사의 지분인수 계약 등을 미루어 보면 지금까지 미래에셋의 자산운용업 해외진출은 성공적인 방향으로 진행되고 있다고 볼 수 있다. 이 이유에 대해서는 다음과 같이 정리해볼 수 있다.

우선, 성장하는 시장에 대해 먼저 보고 먼저 들어갔다는 점이다. 즉 적절한 시장에 적절한 시기에 투자를 했던 것이다. 신흥시장이 성장하지 않았으면 미래에셋의 해외진출은 어려웠을 것이며, 몇년만 늦게 들어갔어도 경쟁이 치열하거나 성장 속도가 매우 늦었을 수가 있었다. 중국과 브라질, 인도 등의 시장이 2006년 정도에 급속하게 성장하기 시작했는데, 해외법인을 1, 2년 정도만 늦게 출범했어도 지금과 같은 성장은 불가능했을 것이다. 운용사는 설립 후 운용조직을 갖추고 상품의 라인업을 갖추는 데 시간이 걸리기 때문이다.

둘째, 혁신적인 상품(product)의 출시다. 최초로 국내에서 설정한 해외투자펀드를 출시하였으며, 지역별로 분산된 AP fund(Asia-Pacific), 업종 대표 펀드와 함께 특정 영역의 성장에 초점을 둔 AP consumer펀드 등 혁신적인 개념의 상품을 출시했고, 이와 함께 다양한 상품의 라인업을 조기에 구축했다. 우리나라 최초로 2008년에 SICAV(*Société d'investissement à capital variable*)⁹⁾을 출시하였다.

셋째, 국내에서 경쟁력을 확보하여 국내의 기반을 확고하게 한 점이다. 이것은 다음의 영향들을 주었다. 우선 지금까지도 해외법인 수입원의 대부분은 국내에서 설정한 해외펀드이다. 만일 국내 운용업계에서 경쟁력을 확보하지 않았다면 국내에서 해외펀드를 많이 설정하지 못했을 것이며, 해외법인의 존속도 불가능했을 것이다. 또한 국내에서 경쟁력을 확보한 것이 해외 투자자들을 설득하는 데 도움이 된다. 국내에서 시장 지배력을 가지는 과정에서 여러 기관들과 가진 네트워크이 해외 진출할 때 리서치 정보 제공, 운용 정보 제공, 마케팅 채널 확대 등에 유용하다. 마지막으로 국내 법인의 현금창출력은 해외법인이 장기적인 안목으로 전략을 펼칠 수 있는 기반을 조성해주고, 인수 합병 등의 전략을 사용하여 확장하는 것을 가능하게 해주었다.

마지막으로 선택과 집중이다. 경쟁력을 가질 수 있는 분야와 가질 수 없는 분야를 구분한 뒤 가질 수 있는 분야에 집중하였다. 선진국시장 투자에서 해당 국가의 운용사들과 경쟁력을 가지기는 쉽지 않다. 그래서 성장이 우선적으로 예상되는 중국, 인도, 브라질 등의 신흥시장에 집중하였다. 캐나다의 ETF 전문 운용사를 인수하고자 한 것도 결국은 신흥시장을 겨냥한 것이다. 신흥시장의 성장에도 불구하고 선진시장의 연기금 들은 여전히 신흥시장 투자 비중이 낮다. 최근에 이들의 신흥시장에 대한 비중이 높아지고 있지만 이들 투자의 70% 정도가 ETF를 통해서 이루어지고 있기 때문이다. 또한 이차적으로는 아시아 시장의 투자전문가라는 위치를 자리매김 하기 위해서 아시

9) investment company with variable capital의 의미로 미국의 개방형 뮤추얼펀드와 유사하며 유럽에서 각 국가에 통용되는 펀드로 룩셈부르크에서 많이 설정된다.

아 시장에 집중적으로 투자하고 있다. 대만의 자산운용사를 인수한 것도 이런 맥락이며 아시아 시장 관련 펀드를 좀 더 다양하게 구축하였다.

4) 향후과제

미래에셋의 향후 과제는 첫째로, 국내에서 설정하거나 현지에서 설정한 펀드를 현지에 판매하는 것이다. 그리고 지역별로, 자산군별로 집중된 것을 완화하는 것이다. 지금까지는 국내에서 투자자금을 모은 것이 거의 90%에 달하지만, 앞에서 언급한 것처럼 캐나다 자산운용사가 거래종결이 되면 70%정도로 낮아진다. 대만, 캐나다, 호주 등이 퀘도에 올라서면 해외에서 편딩한 자금의 비중은 높아지고, 국내의 비중은 낮아지게 될 것이다. 그 외 SICAV을 비롯한 현지 뮤추얼펀드들이 아직 초기단계이며 펀드를 설정하여 성과기록을 유지하고 있다. 이들이 수년 내에 성과가 쌓이면서 현지의 편딩 비중이 높아질 것이다.

둘째, 선진국 시장에서 판매채널을 확충하고 판매규모를 늘리는 것이다. 일본, 미국, 캐나다, 호주 시장 등 모두 은퇴시장의 규모가 크다. 그 중 일본시장은 선진국 시장 중에서 상대적으로 우리나라가 비교우위를 가질 수 있는 지역이므로 적극적인 공략이 필요할 것으로 보인다.

셋째, 2010년 까지는 100%출자하여 현지에 직접 설립하는 방법을 사용하였다. 그러나 2011년에 들어서는 대만 자산운용사 지분 60%를 인수했으며, 캐나다 자산운용사는 85%의 지분을 인수할 예정이다. 중국 자산운용사도 합작으로 설립될 예정이다. 따라서, 합작 파트너와 효율적인 관계를 정립하는 것도 향후 중요한 과제이다.

4. 맺음말

이 글의 논지를 간단히 정리하면 다음과 같다. 우선 자산운용업의 국제화와 관련해서는 첫째, 우리나라는 국민연금을 비롯하여 금융자산이 빠른 속도로 증가하게 되고, 이에 따라 운용업의 국제화는 필연적이게 되며, 둘째, 국제화의 방식은 인바운드(금융수입, agency)보다는 아웃바운드(금융수출, principal)를 택해야 한다는 것이다. 물론 인바운드의 과정을 밟을 수는 있지만 궁극적인 지향점은 아웃바운드가 되어야 한다.

개별 자산운용사 차원에서는 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫째, 자산운용사가 해외로 진출할 때는 마케팅 채널보다는 현지 거점운용사로서 그리고 현지화가 필요하다. 둘째, 해외시장을 공략하는 데 있어서는 다양하고 경쟁력 있는 상품의 제공이 중요하다. 그리고 상품은 각 나라의 환경에 따라 달리 적용된다. 셋째, 선택과 집중이 필요하다. 해외시장은 국내시장에 비해 훨씬 넓은 시장이므로 적절하게 잘 취사선택하고 이에 집중해야 한다. 마지막으로 국내에서 경쟁력을 확보하고 해외진출을 해야 한다. 자산운용능력, 자금, 글로벌 네트워크 등 여러 면에서 경쟁력을 확보하고 있어야 한다.

향후 자산운용사의 해외진출이 활성화되기 위해서는 다음의 사항들이 개선되는 것이 필요할 것으로 본다.

첫째, 우리나라의 여러 기관들에서 최근 해외투자에 대한 비중이 확대되고 있다. 그러나 해외자산 운용은 미래에셋이 2003년 정도에 법인을 처음 설립했을 따름이다. 반면에 글로벌 자산운용사는 자산의 규모도 클 뿐 아니라 다양한 상품과 함께 업력도 길고 조직도 크다. 이런 요인들이 국내 운용사들과 모두 동일한 조건으로 평가되면 국내 운용사가 국내 기관으로부터 해외투자 자금을 위탁받기가 어려워진다. 초기에는 적은 규모라도 어느 정도의 할당을 주어 국내 운용사간의 경쟁을 통해 선발할 수도 있다.

둘째, 해외투자가 확대되면서 이를 대부분 환헤지 하게 되면 우리나라는 부담하는 위험이 커진다. 즉 국가적으로 단기의체가 증가하고, 또한 단기로 달려 차입하여 해외 주식 등과 같은 자산에 투자하는 형태가 된다. 따라서 가급적 환헤지의 비중을 최소화 하는 것이 해외투자의 긍정적 역할을 극대화 시킨다. 이를 위해 환헤지 하지 않는 펀드에 대한 차별적 우대 조치, 혹은 여러 나라들이 섞인 분산된 펀드(지역 펀드)를 출시하여 그 자체에서 환헤지 효과를 가져오게 하든지, 환헤지에 대한 투자 교육 등을 통해서 그 비중을 지속적으로 낮추어가야 할 것이다.

마지막으로 우리나라는 자산운용사도 영업용순자본비율(NCR) 규제가 있다. 자산운용사의 상품은 투자손익이 그대로 투자자에게 귀속되므로 실질적으로 NCR 규제가 크게 의미가 없다. 그런데, 이러한 NCR규제는 운용사의 해외진출에 장애가 되고 있다. 해외 운용사의 지분을 취득하게 되면 그것만큼 영업용 순자본에서 100% 차감하게 되므로, 해외진출을 적극적으로 진행하려고 해도 NCR규제 때문에 한계에 봉착하게 된다. 따라서 자산운용사의 NCR 규제에 대해 전반적으로 재고해봐야할 뿐만 아니라, 최소한 해외진출을 위해 지분을 인수하는 경우 NCR 규제에서 차별적 적용을 하는 것 등에 대해 논의가 필요할 것으로 본다.