

# 동북아금융허브: 주요국의 자산운용업 현황과 시사점

安炯徒·吳龍協



---

대외경제정책연구원은 우리나라 경제의 국제적 발전과 능동적인 대외경제외교의 추구를 뒷받침할 政策研究 수행을 목적으로 1990년 1월 17일 정부출연 연구기관으로 발족하였으며, 1992년 1월 地域研究를 주요 업무로 추가하였습니다.

본 연구원은 현재 40여 명의 박사급 연구진을 포함하여 70여 명의 연구원이 국제거시금융, 무역투자정책, 대외경제관계 및 APEC발전대책, 새로운 시장지역여건, 동북아경제협력 및 통일 관련 국제협력 등에 걸쳐 다각적인 연구활동을 수행하고 있습니다.

이를 위해 본원은 國際巨視金融室, 貿易投資政策室(DDA연구팀, FTA연구팀, APEC연구팀), 세계지역연구센터(중국팀, 일본팀, 유럽팀, 미주팀, 동서남아팀), 東北亞경제협력센터, APEC 연구컨소시엄 사무국을 두고 있으며, 北京事務所와 워싱턴 소재 한국경제연구소(KEI)를 두고 있습니다.

본원의 연구결과는 다양한 형태로 정부의 유관부처에 제공되며, 장·단기 研究報告書, 월간 『KIEP세계경제』, 반년간 『對外經濟研究』 등의 형태로 발간되고 있습니다. 연구원의 새로운 발간물을 비롯한 각종 연구성과는 본 연구원 KIEP 인터넷 홈페이지 (<http://www.kiep.go.kr>)를 통해 소개되고 있습니다.

우리나라가 국제경제질서의 발전에 기여하고 세계무대에서의 위상을 강화해 나가기 위한 대외경제정책과 이를 뒷받침하는 국내정책과제를 연구함에 있어서 관심 있는 분들의 지도와 편달을 부탁드립니다.

院長 安 忠 榮

## 對外經濟政策研究院

**KOREA INSTITUTE FOR  
INTERNATIONAL ECONOMIC POLICY**

137-747 서울시 서초구 압곡동 300-4

TEL : (02) 3460-1178, 1179 / FAX : (02) 3460-1144

URL : <http://www.kiep.go.kr>

---

동북아허브전략연구 04-01

# 동북아 금융허브: 주요국의 자산운용업 현황과 시사점

安炯徒 · 吳龍協

## 국문요약

동북아 금융허브추진전략은 우리나라가 21세기 선진국으로 도약하기 위해 신성장동력으로 대표적 고부가가치 서비스산업인 금융산업을 육성 하자는 데 그 취지를 두고 있다. 우리나라가 선진국으로 도약하기 위해서는 실물부문의 성장을 뒷받침할 수 있는 금융부문의 발전이 절실히 필요하다. 이에 정부는 금융허브 추진을 위한 7대 과제를 제시하고, 특히 선 도산업으로 자산운용업을 육성키로 하였다.

동 연구는 자산운용산업이 발전되어 있는 미국, 영국, 싱가포르의 자산 운용업의 현황과 성장요인을 살펴보고 우리나라의 자산운용업 발전에 대한 시사점을 도출하는 데 목적이 있다.

미국은 발전된 금융산업의 기반하에 경제의 장기적인 성장, 고령화 사회에 따른 퇴직연금의 급성장, 기술의 발전과 신상품 개발 등이 자산운용 업 발전에 동인이 되었다. 영국의 경우 역사적으로 무역과 금융의 중심지 였고 우수한 인력을 흡인할 수 있는 자본과 인력의 허브라는 점이 중요하다. 싱가포르는 정부의 주도하에 GIC를 기반으로 자산운용업의 육성을 추진해왔고 국제적인 업무환경의 제공이 강점으로 작용하였다.

현재 우리나라는 정부 주도로 KIC 설립을 추진하고 있고 고령화사회 로 급속히 진입하게 됨에 따라 퇴직연금, 기업연금에 대한 관심이 높아지 고 있다. 자산운용업의 발전을 위한 양질의 국제적인 경영환경 제공, 우 수한 인력과 자본의 유치, 규제 완화와 세제혜택 및 인센티브 제공을 위 한 노력이 지속적으로 이루어져야 할 것이다.

# 차 례

국문요약 .....	3
제1장 서론 .....	9
제2장 우리나라 자산운용업의 현황 .....	14
제3장 주요국의 자산운용업 현황 .....	17
1. 미국 .....	17
가. 자산운용업의 역사와 특징 .....	17
나. 자산운용업의 현황 .....	18
다. 자산운용시장의 성장요인과 새로운 추세 .....	22
2. 영국 .....	24
가. 자산운용업의 현황 .....	24
나. 국제 자산운용산업과 영국의 위치 .....	28
3. 싱가포르 .....	34
가. 자산운용산업의 현황 .....	34
나. GIC(Government of Singapore Investment Corporation) .....	38
다. 세제혜택 및 인센티브 .....	39
라. 싱가포르와 한국의 장단점 비교 .....	41

제4장 정책적 시사점 .....	43
참고문헌 .....	46
Executive Summary .....	49

## 표 차례

표 1-1. 금융허브로서의 경쟁력 진단(SWOT 분석) .....	11
표 2-1. 우리나라 자산운용시장 규모: 금융기관 보유자산 .....	15
표 2-2. 자산운용산업 관련 기본 지표 분석 .....	16
표 3-1. 주요 금융기관의 자산규모 .....	19
표 3-2. 투신상품의 구성(2002년) .....	19
표 3-3. 투신판매채널의 구성 .....	23
표 3-4. 런던 금융산업의 전 세계 금융산업에서 차지하는 비중 .....	25
표 3-5. 영국의 자산운용산업의 규모 .....	27
표 3-6. 국제운용자산의 원천지(2003년 말) .....	29
표 3-7. 국제적 상위 자산운용회사 .....	31
표 3-8. 일임형 자산투자의 구성 .....	36
표 3-9. 자산운용회사의 수 .....	37
표 3-10. 일임형 자산운용회사의 규모 .....	37
표 3-11. 싱가포르와 한국의 장단점 비교 .....	42

## 그림 차례

그림 2-1. 종합주가지수(KOSPI)의 추이 .....	16
그림 3-1. 자산운용산업에 대한 고객형태별 투자비중 .....	29

## 제1장 서론

동북아시아위원회는 2003년 12월 동북아 금융허브 추진전략<sup>1)</sup>을 발표하였다. 동 전략은 우리나라가 기존의 제조업, 수출 위주의 산업구조를 가지고서는 21세기 선진국으로 도약하는 데 한계를 가지고 있으며 이에 따라 신성장동력으로 대표적 고부가가치 서비스산업인 금융산업을 육성하자는 데 그 취지를 두고 있다. 금융허브란 자금 수요자와 공급자 사이를 연결하여 금융자원의 효율적인 분배를 담당하는 중심지로서 다수의 금융기관이 집중되고 금융거래의 증개와 결제가 대량으로 이루어지는 곳을 의미한다. 우리나라는 그동안 실물부문의 성장을 바탕으로 경제중진국에 들어섰으나 이제 선진국으로 도약하기 위해서는 실물부문의 성장을 뒷받침할 수 있는 금융부문의 발전이 필요하다. 이에 따라 동북아지역의 사회간접자본 확충, 부실채권처리과정에서의 구조조정 금융수요, 고령화 현상에 따른 연기금의 증가 등에서 파생하는 금융수요를 적극적으로 활용하여 금융허브로 부상하자는 것이다.

우리나라는 홍콩, 싱가포르보다 규모가 큰 실물경제기반을 보유하고 있고 구조조정을 계기로 금융부문의 건전성이 대폭 향상되었으며 개방이 진전되었다는 점이 상대적인 강점이라 할 수 있다. 그러나 우수 외국금융기관 및 국제화된 금융기관의 진출이 미흡하고 경쟁력을 갖춘 금융분야가 없다는 약점을 가지고 있다. 한편 기회요인으로는 동북아지역의 경제성장 잠재력을 적극 활용하고 구조조정, SOC 개발 등 동북아지역에 특화 가능한 틈새 금융수요가 존재한다는 점이다.

결국 홍콩, 싱가포르 등 기존의 국제금융센터, 새롭게 부상하는 상하이 등과 치열한 경쟁이 예상되며 단기간내에 구체적인 노력이 이루어지지 않는 경우 금융허브의 추진은 실기할 가능성이 크다고 하겠다. 적합한 금

---

1) 국정홍보처(2003. 12), 『동북아경제중심추진의 비전과 과제』, pp. 64~77.

용허브의 모델에 있어서 전 세계를 대상으로 모든 종류의 금융서비스 기능을 제공하는 종합금융센터의 추진은 금융하부구조의 취약성, 원화의 국제화 문제 등을 고려할 때 비현실적이라 할 수 있다. 국내 및 주변 금융시장과의 연계성이 강하고 일정부분에 특화된 금융서비스를 제공하는 특화금융센터의 추진이 적절하다 하겠으며, 특히 연기금, 외환보유액 등 잠재적 자산운용수요와 동북아지역의 특화금융수요 등 잠재역량을 바탕으로 특화된 금융허브의 추진이 가능할 것으로 보인다.

금융허브 추진전략에서는 우리나라의 경제 및 금융환경을 감안할 때 홍콩, 싱가포르와는 차별화된 금융허브 달성전략을 추진하여야 한다. 이에 동북아시아대위원회는 중장기적인 3단계 금융허브의 추진전략을 제시하였는데 제1단계(2003~07년)에서는 국내 금융시장의 매력도 제고, 동북아역내 리더십 구축, 경쟁력 있는 제도적·환경적 인프라 구축을 위한 7대 과제<sup>2)</sup>를 추진한다. 또한 선도산업으로 자산운용업을 육성하고 세계 50대 자산운용사의 주요 거점을 유치하며 한국투자공사(KIC)를 국제적인 자산운용기관으로 육성한다는 계획을 세우고 있다. 이에 동 연구는 금융허브 육성을 위한 전략으로서 정부가 선도산업으로 선정한 자산운용업의 육성 방안을 검토하는 데 그 목적이 있다.

동 연구와 관련된 기존의 연구를 살펴보면 최홍(2003)은 자산운용업이 가장 발달한 미국의 발전계기와 경로를 우리나라와 비교하여 검토하였다. 그에 따르면 우리나라는 전문 자산운용사가 본격적으로 등장하는 단계에 처해 있으며 더불어 세계적으로 자산운용산업의 근본적 변화가 일어나고 재편성이 가속화되는 상황에 처해 있다는 결론을 내리고 있다. 고광수(2003)는 외국과 우리나라 자산운용시장을 비교하고 미국의 사적연금과 자산운용업의 관계를 분석하였는데, 지난 3년간의 재무분석을 통하

2) 7대 과제는 자산운용업을 선도산업으로 육성, 금융시장의 선진화, 지역특화 금융수요 관련 이니셔티브 확보, 금융산업의 글로벌 네트워크 강화, 한국투자공사 설립, 규제·감독시스템 혁신, 경영·생활 환경개선 등이다.

여 우리나라 자산운용업의 현황을 분석하고 우리나라 자산운용업의 당면 과제와 개선방향을 제시하고 있다.

표 1-1. 금융허브로서의 경쟁력 진단(SWOT 분석)

강점요인(Strength)	약점요인(Weakness)
<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 홍콩, 싱가포르보다 규모가 큰 실물 경제 기반 보유</li> <li>◦ 구조조정을 계기로 금융부문 건전성 대폭 향상 및 개방 진전</li> <li>◦ 잠재되어 있는 자산운용 수요 풍부 (연기금, 외환보유액, 시중부동자금 등)</li> <li>◦ 최근 금융혁신의 중요 요소로 부상한 IT분야 경쟁력 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 절대우위 경쟁력을 보유하고 있는 금융분야가 거의 없음.</li> <li>◦ 우수 외국 금융기관 및 국제화된 국내 금융기관 부족</li> <li>◦ 금융규제·감독시스템 선진화 미흡 (Global Best Practice와의 조화 부족)</li> <li>◦ 노동·교육·언어·전문인력 등 금융 관련 하부구조 취약</li> </ul>
기회요인(Opportunity)	위협요인(Threat)
<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 동북아시아의 높은 경제성장 잠재력을 활용할 수 있는 여지</li> <li>◦ 구조조정, SOC 개발 등 동북아시아에 특화 가능한 틈새 금융수요 존재</li> <li>◦ 물류·비즈니스 허브화 계획 실현에 따른 금융수요 증가 기대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 홍콩, 싱가포르 등 기존 허브, 상하이 등 새롭게 부상하는 허브와의 치열한 경쟁 예상</li> <li>◦ 향후 2~3년내 구체적 실행이 없을 경우 금융허브 관련 외국투자자의 신뢰 상실 우려</li> <li>◦ 외국기관의 급속한 국내시장 잠식에 따른 부작용 우려</li> </ul>

자료: 동북아시아위원회(2003. 12), 『동북아 경제중심 추진전략』.

신인석(2003)은 자본시장의 질적 발전을 위한 증권업 및 자산운용업의 경쟁력 제고방안을 연구하고 있는데 미국을 벤치마크로 하여 증권업, 자산운용업 발전의 메커니즘을 논의하고 우리나라 증권업, 자산운용업의 현황 분석, 새로운 정책 패러다임의 도출을 시도하고 있다.

국제적인 시각에서 볼 때 각국의 금융시장은 국제금융시장의 국제화와 통합추세로 인하여 상호 연계도가 보다 증가하는 방향으로 변화하고 있다. 이에 따라 국제 자산운용업의 성격 또한 국제화되는 경향을 보이고 있는데, 특히 미국과 같은 주요 시장의 변화가 우리나라와 같은 보다 작

은 시장에 미치는 영향은 더욱 커지고 있는 추세이다. Ingo Walter(1999)는 산업조직론적인 관점에서 자산운용업의 특징을 정리하고 산업적인 특성과 자산시장의 국제화로 인해 동 산업내 참여자들간에 국제경쟁이 가속화되고 있다는 점을 강조하고 있다. 이러한 현상은 1990년대 들어 강화되고 있는데 최근의 우리나라 경우를 보더라도 국내금융시장 개방의 마지막 단계로서 외국 자산운용사의 국내진출이 가시화되고 있다는 점은 국내 자산운용업 육성이 동북아 허브를 위한 전략의 일환일 뿐만 아니라 국내시장에서 국내기업이 생존하기 위한 전략으로 중요한 성격을 가지고 있다는 점을 단적으로 보여준다고 하겠다.

한편 안형도·류재원(2003), 서울시정개발연구원(2003), Seoul Financial Forum(2003) 등의 연구는 국내에 동북아금융허브를 육성하기 위한 비전과 로드맵을 제시하고자 하는 시도이다. 동 연구들은 금융산업 전반에 대한 고찰로서 자산운용업에 한정된 연구는 아니나 자산운용업은 금융산업의 모든 부문이 유기적으로 연결될 때 발전하는 산업이라는 점에서 유의한 연구라 할 수 있다. 안형도·류재원(2003)은 해외 금융허브에 대한 사례조사와 시사점을 제시하고 있으며, Seoul Financial Forum(2003)은 우리나라에 금융센터가 성장하기 위해서 어떠한 인프라가 생성되어야 하며 이를 위해서는 어떠한 비전과 전략이 필요한 것인지를 비즈니스를 담당하는 민간의 시각에서 제시하고 있다. 서울시정개발연구원(2003)은 서울이라는 특정한 지역적 조건하에 중앙정부 및 지자체정부가 금융허브를 육성하기 위해 취할 수 있는 실천방안을 제시하고 있다.

제도적인 측면에서는 우리나라의 자산운용업은 최근 제정된 「간접투자자산운용법」을 계기로 상당한 변화를 맞이하게 될 것이며 퇴직연금 등 사적연금의 대두 역시 자산운용업에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이와 관련한 연구로서 김유석(2003)은 통합제정된 간접투자자산운용업법에 대한 평가를 시도한 바 있으나 국제금융센터와 관련하여 이에 걸맞은 제도 및 규제완화, 조세를 포함한 각종 인센티브에 대한 연구는 아

직 일천한 상황이다.

동 연구는 금융허브 육성을 위한 전략으로서 자산운용업의 육성과 관련하여 주요국의 자산운용업의 현황을 살펴보고 우리나라의 자산운용산업 육성에 대한 시사점을 도출하는 데 목적이 있다. 특히 미국, 싱가포르, 영국 등 주요국의 자산운용업 현황, 발전과정과 환경을 살펴보고 이를 통해 우리나라 자산운용업의 육성방안을 모색하려 한다. 이 국가들을 선정한 이유는 미국의 경우 국내경제력에 바탕을 둔 세계 최대의 해외자산투자국가이자 세계 최대의 국내 자산운용시장을 보유하고 있다는 점, 영국의 경우 가장 국제성이 높은 자산운용업을 보유하고 있는 명실상부한 국제자산운용센터라는 점, 싱가포르의 경우 아시아지역 국제자산운용업의 중심지라는 점에서 각각 대표성을 지니고 있기 때문이다. 또한 이 국가들의 경우 영미권의 금융산업 전통과 관례 및 제도적인 인프라를 공통적으로 갖추고 있다는 점에서 주목할 만하다. 특히 싱가포르의 경우 해외자산 투자를 위한 정부 차원의 투자공사인 GIC(Government of Singapore Investment Corporation)를 활발히 운영하고 있는바 우리나라의 자산운용업 육성방안으로서 제시된 KIC(Korea Investment Corporation)가 이를 벤치마킹한 조직이므로 이에 초점을 맞추어 사례분석을 하고자 한다. 각기 특수성을 지니고 있는 세 가지 모델을 살펴봄으로써 각각의 모델이 우리나라에 주는 시사점을 종합적으로 살펴보고 우리나라 자산운용업에 바람직한 육성방안을 도출하고자 한다.

## 제2장 우리나라 자산운용산업의 현황

현재 우리나라 자산운용산업은 구조적 전환기에 처해 있다. 즉 고령화 사회 진입으로 인한 연기금운용체계의 개혁 필요성이 대두되고, 해외자산운용사의 국내진출이 가속화되고 있다. 또한 경제수준 향상으로 자산운용업의 중요성이 증대하고, 국내자산의 적절한 해외투자 필요성이 높아지고 있으며, 국내 금융시장 발전전략의 일환으로 자산운용산업 육성의 필요성이 커지고 있는 상황이다.

그러나 최근 우리나라 자산운용산업의 추이를 보면 투자신탁 보유자산의 감소세와 은행예금의 증가세가 두드러지는 현상을 보여 자산운용산업이 뚜렷한 성장세를 보이고 있지 못한 양상을 보이고 있다.

자산시장 현황을 보더라도 1999~2002년 말까지 선진국시장은 주식시장의 침체로 불황을 경험하다가 2003년 이후 회복세를 시현하고 있으나 우리나라의 경우 외환위기시의 급락기를 거쳐 2000년 초까지 급등세를 시현한 후 2002년 이후는 본격적인 회복세를 시현하지 못하고 있는 상황이다.

이러한 시장상황은 국내 자산운용산업에 복합적인 영향을 미치고 있는데 먼저 부정적인 영향으로는 주식시장 약세로 인한 수익률 약세와 이로 인한 자산운용사의 수익성 약화 등을 들 수 있다. 반면 부동산 등 대체투자시장 또한 불확실성이 증가하면서 고소득층을 대상으로 하는 재산운용(wealth management)시장에 대한 인식이 제고되는 긍정적인 요인 또한 병존한다. 즉 자산시장에서의 불확실성 증가는 자산투자에 있어 보다 정치하고 리스크를 통제할 수 있는 투자형태의 필요성을 증가시켜 자산운용산업 전반에 투자시스템을 제고하고 자산운용산업 전체의 효율성을 강화하려는 움직임을 유발하고 있는 것이다.

또한 제도적으로는 통합자산운용업법의 제정을 통해 자산시장에서 투자자를 보호하고 자산운용의 효율성을 제고하는 노력이 이루어지고 있

고, 주요 금융자산 공급자로서 국내 보험시장의 확대와 노령화의 진전으로 인한 연기금시장의 확대는 연기금체계의 개혁이라는 과제가 남아 있지만 국내외 유수의 자산운용전문기관<sup>3)</sup>이 국내경쟁을 더욱 촉진하는 긍정적인 의미를 지니고 있다.

표 2-1. 우리나라 자산운용시장 규모: 금융기관 보유자산

(단위: 십억 원)

연도 말	투자펀드	은행예금	투자신탁	증권사보유자산	MBCs
1998	203,509	245,549	154,314	6,302	40,405
1999	200,070	309,282	117,855	8,307	21,075
2000	144,981	394,749	75,693	8,478	10,226
2001	160,434	444,569	78,408	12,504	7,639
2002	181,157	503,059	70,373	11,285	25,885
2003	151,721	545,225	54,067	14,771	18,487

주: 투자펀드는 주식, 채권, 단기예금(MMF), 파생상품펀드 등이나 투자신탁상품은 제외됨. 은행예금은 요구불예금, 저축성예금, 순 CD 발행규모를 포함. 증권사보유자산은 고객예치금과 환매채 포함. MBCs(종금사: Merchant Banking Companies)는 bills issued + CMA + bills resold임.

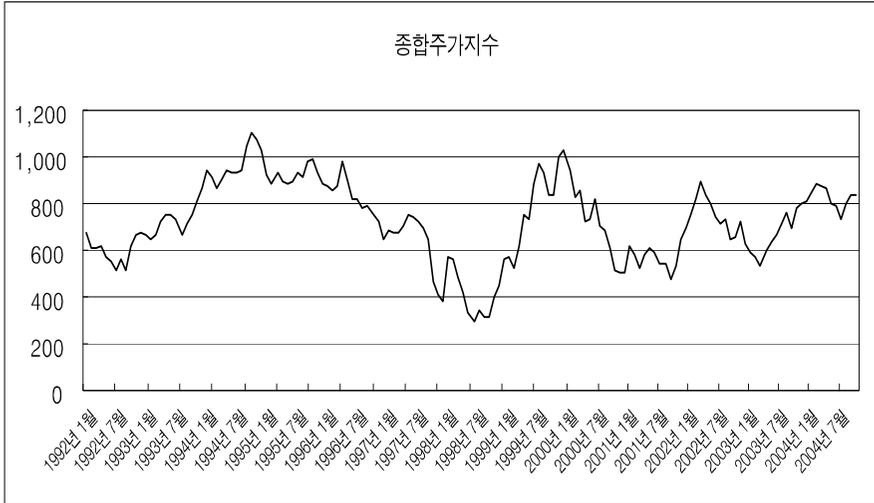
자료: 한국자산운용협회(www.kitca.or.kr)

이러한 배경하에 현재 논의되고 있는 금융허브와 관련하여 우리나라의 자산운용산업을 간단히 평가하여 보면 다음과 같다. <표 2-2>는 경제규모 및 경제수준, 자산운용산업 규모와 자산시장의 국제성 및 효율성에 대한 지표로 해석될 수 있는데 우리나라는 경제규모 면에서만 싱가포르를 앞설 뿐 경제수준(1인당 GDP), 자산시장의 효율성(GDP 대비 상장주식시가총액) 및 자산운용산업 규모, 자산운용산업의 국제성(GDP 대비 해외포트폴리오투자자산) 부문에서 뒤지고 있는 상황이다.<sup>4)</sup>

3) 외국계 자산운용사 국내진출 현황은 고광수(2003), pp. 133~134 참고.

4) 미국의 경우 국제성은 약하나 세계 최대 자산운용산업 보유 국가이다.

그림 2-1. 종합주가지수(KOSPI) 추이



자료: 한국증권거래소

이러한 문제점에 입각하여 다음 절에서는 미국, 영국, 싱가포르 등 선진 자산운용산업 보유국의 자산운용산업 현황을 보다 구체적으로 살펴보고 이 국가들의 자산운용산업의 역사와 특징을 살펴봄으로써 우리나라의 자산운용산업이 나아가야 할 방향에 대해 시사점을 찾아보려 한다.

표 2-2. 자산운용산업 관련 기본지표 비교

	GDP (억 달러)	1인당 GDP (달러)	상장주식 시가총액 (억 달러)	기관투자가보 유금융자산 (억 달러)	뮤추얼펀드 규모 (억 달러)	해외포트폴리 오투자자산 (억 달러)
한국	4,687	9,797	2,200	2,965	1,295	55
미국	104,456	36,552	138,104	194,509	70,620	947
영국	15,552	25,894	2,217	32,648	3,465	1,343
싱가포르	870	20,906	1,173	-	-	113
기준연도	2002	2002	2001	2000	2003	2002

자료: 『IMD 국가경쟁력보고서』(2003)

## 제3장 주요국 자산운용업의 현황

### 1. 미국

#### 가. 자산운용업의 역사와 특징

미국은 세계 최대의 자산운용산업을 보유한 국가이다. 미국 자산운용업의 역사는 4단계로 나누어볼 수 있다.<sup>5)</sup> 제1단계(1920~60년대)는 제도와 시장의 도입기이다. 미국에서는 1920년대에 Unit Trust와 Mutual Fund가 설립되었는데 이 당시의 자산운용업은 폐쇄형이고 높은 레버리지 등 투기적으로 운용되었다. 1930년대와 1940년대에 들어서는 Securities Act(1933), Investment Company Act(1940) 등 각종 투신 관계법령이 정비되기 시작하였다. 1940년대 이후 자산운용업에 대한 신뢰도가 향상되고 다양한 상품이 도입되었으며 전후 경기호황에 힘입어 자산운용시장은 비약적인 성장을 이룬다. 1940년 4억 달러였던 투신산업 순자산이 1970년에는 476억 달러로 지속적인 증가를 보였다.

제2단계(1970~80년대 중반)는 전문 자산운용사가 본격적으로 등장하는 시기이다. 동 시기에는 인구구성 변화로 인해 연금제도의 위기가 초래되었고 저조한 시장수익률로 개인직접투자에 대한 회의가 확산되었다. 1974년 ERISA(Employment Retirement Income Security Act)<sup>6)</sup>가 제정됨에 따라 연기금으로부터의 자금유입이 본격화되고 전문적인 자산운용사가 등장하기 시작하였다. 이에 따라 낮은 진입장벽으로 다수의 소형 부티크 운용사가 등장하였다.

---

5) 최홍(2003. 4), 「선진투신산업의 고찰- 미국을 중심으로」, 투신 제38호.

6) ERISA는 민간에서 자발적으로 설립된 연금 및 건강보험에 가입한 고객을 보호하기 위해 최저기준을 제시한 연방법이다.

제3단계는 1980년대 중반~1990년대에 이르는 시기로 자산운용산업에 고성장이 실현된 시기이다. 고객의 세련화, 자산운용업에 대한 인식의 향상에 따라 자산운용시장은 Buyer's market으로 전환되었고 신상품의 개발이 가속화되었다. 동 기간에는 뮤추얼펀드가 급성장하고 기업연금제도가 확산되었는데 세계경제의 글로벌화는 자산운용산업 성장의 엔진을 제공하였다. 한편 Bull Market의 장기지속에 따라 운용기술의 미숙, 높은 비용구조, 열등한 상품의 범람 등 여러 비효율적 요인이 노출되지는 않았다.

제4단계는 2000년 이후로 새로운 패러다임이 형성되는 시기이다. 동 시기에는 경쟁의 격화로 보다 복합적 역량의 강화와 효율성 증대가 요청되었다. 기술 면에서는 정보공유속도, 판매채널 등 네트워크기술이 발달하였고 리스크 관리, 평가 분석, 포트폴리오 구성 등 계량적 도구의 정교화가 이루어지고 있다. 경쟁의 격화에 따라 저성장, 저수익 환경이 조성되었고 이에 따라 자산 유입속도가 둔화되고 운용 수수료가 하락하였다. 한편 시장이 포화됨에 따라 글로벌 투자 운용을 통한 새로운 시장 개척의 노력이 확대되었다.

#### 나. 자산운용업의 현황

미국 뮤추얼펀드의 총자산은 2001년 기준 7조 달러 규모로 한국 투신 자산의 약 50배에 달하고 있다.<sup>7)</sup> 주요 금융기관의 자산규모(2001년 기준)를 살펴보면 자산운용사 50%, 예금기관 36%, 보험사 14%의 순으로 비중을 차지한다. 투신 기관고객은 금융기관이 48%, 연기금 33%, 일반법인 19% 순이다.

투신사 운용규모를 살펴보면 소규모 투신사(40억 달러 이하)가 가장 높은 비중을 차지하며, 1천억 달러 이상의 거대 투신사가 차지하는 비중은 5% 수준에 불과하다. 한편 거대 투신사의 운용자금은 총액의 66%를 차

7) 고광수(2003), 『자산운용업의 바람직한 방향에 관한 연구』, 한국증권연구원.

지한다. 자산집중도는 줄어드는 추세를 보이고 있는데 상위 10개사의 시장점유율이 2001년과 2002년도에 각각 46%, 45% 수준이었다.

표 3-1. 주요 금융기관의 자산규모

(단위: %)			
	자산운용사	예금기관	보험사
미 국(2000)	50	36	14
한 국(2001)	29	55	16

투신 법제에서 미국은 기능별 규제에 입각한 단일법체계를 이루고 있다. 규제법으로는 Investment Company Act of 1940,<sup>8)</sup> Securities Act of 1933,<sup>9)</sup> Securities Exchange Act of 1934,<sup>10)</sup> Investment Advisors Act of 1940<sup>11)</sup> 등이 있고 감독기관은 SEC(Securities and Exchange Commission)가 담당하고 있다.

1991~2002년 기간 중 미국의 펀드 수탁고는 259%의 증가를 보였으며, 수탁고의 절대치로는 뮤추얼펀드가 4조 9,982억 달러의 증가를 시연하였다. 미국의 수탁고가 이와 같이 크게 상승한 것은 주식시장의 활황과 기업연금(특히 확정기여형 기업연금) 및 개인연금의 확대에 그 원인이 있다.

표 3-2. 투신상품의 구성(2002년)

(단위: %)				
	주식형	혼합형	채권형	MMF
미 국	49	5	13	33
한 국	5	28	43	24

8) 뮤추얼펀드 등의 구조와 운영에 대한 광범위한 규제.

9) 펀드주식 등록, 투자설명서 공시, 광고내용 규제

10) 판매 관련 규제, 수탁과 SEC 보고 규제

11) 투자자문에 대한 규제

펀드 유형별로 수탁고 추이를 살펴보면 뮤추얼펀드는 채권형과 혼합형의 비중이 작고 주식형과 MMF의 비중이 매우 높은 것이 특징으로, 2002년 현재 주식형과 MMF를 합치면 전체의 약 78% 정도에 해당한다. 주식형이 1999년까지 지속적으로 성장할 수 있었던 것은 주식시장의 호황과 기업연금 투자에 그 원인이 있으며, 1999년 이후 주식시장이 하락하기 시작하자 주식형의 수탁고는 대폭 감소하기 시작하였으나 MMF의 수탁고 증가로 전체 수탁고의 급감을 방지할 수 있었다.

미국은 MMF의 비중이 매우 큰 현상을 심각하게 인식하지 않고 있다. 미국 뮤추얼펀드 협회(Investment Company Institute: ICI)에 따르면 MMF가 만기가 짧은 우량자산으로 구성되어 있어서 유동성이 매우 높고 운용사들이 수시로 시가와 장부가를 비교하여 순자산가치가 거의 시가를 반영하도록 하기 때문이라고 한다. 실제로 미국 단기 금융시장의 안정성을 고려할 때 대규모 환매의 가능성은 거의 없다.

미국의 GDP 대비 수탁고는 60%로 매우 높은 편이다. 자본시장, 특히 주식시장에 대한 높은 인식으로 뮤추얼펀드를 통해 간접투자를 이용하는 미국 투자자의 성향을 볼 수 있다. 시가총액대비 주식형 펀드 수탁고의 비중을 보면 1999년까지 상승세를 보이다가 그 이후 약세를 보여 2002년 말 현재 27.8%의 비중을 보인다. 채권 발행잔고대비 채권형 펀드의 수탁고 추이를 보면 미국은 꾸준한 성장세를 보여 2002년 말 현재 16.8%를 기록하였지만 전반적인 수탁고 성장세를 감안할 때 채권형 펀드의 성장이 두드러졌다고 보기는 어렵다.

미국 뮤추얼펀드의 고객 유형별 수탁고 비중의 최근 추세를 보면 각 투자주체(2002년 말 현재 비중 순: 금융 및 일반법인 13%, 수탁기관 13%, 가계 75%)는 1996년부터 2001년까지 매우 일정한 비중을 계속 유지하고 있다. 가계의 2001년 비중이 75%이나 차지한다는 것은 특기할 만한 사실이다. 2002년 말 현재 8,256개의 펀드 수를 보유하고 있으며, 평균 펀드규모는 2002년 말 현재 7억 7,410만 달러로 비교대상 6개국 중 가장 크다.

미국 뮤추얼펀드의 비용체계는 투자자가 직접지불하는 보수와 연간 펀드운영비용으로 분류된다. 투자자가 직접지불하는 비용은 판매수수료, 환매보수, 교환보수, 연간 계정유지보수로 나뉜다. 운영비용은 펀드 운용사에 지불되는 운용보수, 마케팅과 광고 등에 소요되는 보수, 기타 비용으로 분류되는데, 펀드에서 지불된다는 것이 특징이다. 주식형 펀드의 총비용은 1980년부터 최근까지 계속 감소하였고, 가장 높았던 시기는 1981년으로 2.49%로 나타났다. 1980년에 2.26%였던 총비용이 2001년에는 1.28%가 되어 21년 동안 약 43% 감소하였다.

채권형 펀드의 경우 1980년대 후반까지도 증가하는 경향을 보이다가 1990년대부터는 확실히 감소하는 추세를 보여주고 있다. 2001년의 총비용 0.9%는 최고점이던 1985년에 비하면 약 53% 감소하였고, 1980년에 비해서는 41% 감소하였다. MMF의 총비용은 지난 21년 동안 몇 번의 반등은 있었지만 꾸준히 감소하였다. 1980년의 0.55%에 비해 2001년의 0.36%는 약 35%의 감소를 의미한다.

이러한 펀드 총비용의 감소추세는 뮤추얼펀드산업의 성장과 맥을 같이 하는데, 그 원인은 다음 네 가지로 지적할 수 있다. 펀드규모가 점점 증가하면서 규모의 경제를 달성하였다. 소규모 펀드들이 합병되어 대규모화되거나 해산되면서 펀드들은 규모의 경제를 달성하였고, 이는 결국 투자자가 지불하는 펀드비용을 감소시켰다.

지난 20년 동안 뮤추얼펀드 산업은 규모 확대와 더불어 엄청난 경쟁이 있어 왔다. 경쟁의 심화는 투자자의 비용을 감소시켰고, 지나친 경쟁은 펀드운용사들의 합병을 유도하기도 하였다. 극심한 경쟁과 수익성을 이유로 대형 펀드운용사들이 통폐합되기도 하였다. 특히 직접판매와 No-load 펀드의 증가로 인해 판매비용이 크게 절감될 수 있었다.

또한 정보기술 발전에 의해 운영비용이 절감되었다. Charles Schwab이나 Fidelity의 뮤추얼펀드 슈퍼마켓은 정보기술 발전에 의한 판매비용 감소에 크게 공헌하였다. 소극적 운용전략인 인덱스펀드의 규모가 커져 운

용비용이 절약되었다. 이의 대표적 펀드 패밀리인 Vanguard는 Bogle에 의해 설립되어, 인덱스 전략으로 큰 성공을 거둔 미국의 대표적 운용사로 업계 순위 1~2위를 다투고 있는데 인덱스 전략에 의한 Vanguard의 비용 절감은 다른 운용사에도 전파되어 보수인하에 혁신적 공헌을 하였다.

주식형 펀드의 운영비용에는 큰 변화가 없거나, 오히려 증가하였음에도 불구하고 판매비용이 급격하게 하락하였다. 이는 판매망의 확대와 정보기술의 발전 등이 직접판매를 확대시켜 판매수수료를 감소시킨 것으로 해석될 수 있다. 또한 인덱스 펀드의 증가도 직접판매의 확대에 공헌하였다고 할 수 있다. 채권형 뮤추얼펀드도 판매비용 감소는 비슷하지만 운영비용이 감소한 것은 약간 다른 점이다. 이 감소요인으로는 채권시장에 적용될 수 있는 규모의 경제가 매우 중요하였다고 해석되는데, 이는 거액 단위로 거래되는 채권의 특성상 펀드의 규모가 커질수록 규모의 경제가 달성되어 독립적인 운용이 가능하게 되고 분산투자의 효과도 더욱 커질 수 있기 때문이다.

#### 다. 자산운용시장의 성장요인과 새로운 추세

미국의 자산운용시장이 급성장한 것은 1980년대 이후 주식시장의 장기 활황에 따라 기업이익이 지속적으로 증대되고 저인플레이션 환경이 조성되었기 때문이다. 이에 따라 자금이 부동산에서 주식시장으로 대거 이동되었다. 또한 퇴직연금이 급성장했는데 1974년 ERISA가 법제화되고 고령인구의 증가로 인구구성의 변화가 일어난 데 기인한다. 한편 펀드 구입비용이 감소했는데 1980년에서 2001년 사이에 주식펀드는 44%, 채권펀드는 42%의 구입비용이 감소되었다. 나아가 판매채널의 다양화가 이루어졌는데 뮤추얼펀드 슈퍼마켓, 웹 어카운트, 독립판매법인 등 세금 및 거래비용이 부과되지 않거나 저비용의 판매경로가 발달하고 Share class가 분화되었다.

이러한 상황에서 신상품의 도입이 활발이 이루어졌다. 1977년 Merrill

Lynch는 CMA(Cash Management Account)를 개발하였고 동 상품은 1990년대에 상당 기간 동안 예금에 비해 2% 이상의 초과수익을 창출함으로써 자산운용산업의 성장에 기여하였다.

한편 자산운용시장에는 새로운 조류가 형성되고 있다. 우선 거래세를 부과하지 않는 No-load 펀드가 활성화되고 있고 새로운 채널을 통한 상품 판매가 증대됨에 따라 증권사의 역할이 축소되고 기업연금, 펀드 슈퍼마켓, 투자자문, 펀드 랩을 이용한 제3자 판매가 증대되고 있다.

표 3-3. 투신판매채널의 구성

(단위: %)

	1990	1995	1999
운용사 직판	23	21	18
연금, 랩, FS, FA(3자 직판)	14	20	24
은행, 보험 등(3자 간접)	26	33	38
증권사(간접)	37	26	20

주: FS=Fund Supermarket, FA=Financial Advisors.

둘째로 펀드규모의 다양성이 증대되고 있다. 펀드의 Median size가 1억 3천만 달러 평균규모가 8억 4천만 달러에 이르고 있고 투자스타일, 시장규모, 부문에 따른 다양한 국제펀드가 나와 있다. 그 외에도 Index funds, Fund of funds(NSMIA 1996),<sup>12)</sup> Multiple share class, 헤지펀드 등이 제시되고 있다.

셋째로는 자산집중화의 정체현상인데 1960~80년대의 자산집중화 경향이 1990년대에 와서 정체되기 시작하였다. 이는 지속적으로 우월한 성과를 유지하기 불가능하고 규모의 비경제가 존재함에 따른 현상이다. 낮은 진입장벽으로 인해 새로운 회사의 진입이 활발히 이루어진 것도 자산집중화 정체의 한 원인이다.

넷째로는 펀드 구입비용의 지속적 감소현상을 들 수 있다. 저성장시대

12) National Securities Markets Improvement Act.

의 도래에 따른 저이자, 기업의 저성장, 새로운 자산운용사의 지속적 유입, 판매채널 다양화와 No-load 펀드의 확산, 정보기술의 발달을 통한 운용 효율성 증대는 펀드 구입비용을 지속적으로 감소하게 하고 있다.

한편 투자의 단기화 경향도 두드러지고 있는데 인터넷의 발달로 투자의 온라인화가 이루어지고 이에 따라 해약률이 증가하고 보유기간 단기화하는 현상이 일어나고 있다. 보유기간을 살펴보면 1970년대 10년, 1980년대 5.7년, 1990년대 3.9년에 달하고 있다.

## 2. 영국

### 가. 자산운용업의 현황

런던은 명실상부한 세계 최고의 국제금융센터로서 20세기 중반 이후 영국의 경제력이 쇠퇴기에 들어선 이후에도 금융산업의 국제경쟁력을 잃지 않고 있다. 런던의 전통적인 금융중심지는 런던시내 동부에 위치한 City지역에 밀집된 클러스터 형태로 유지되고 있으나 1990년대 이후로 런던의 동부 외곽지역인 Canary Wharf 지역으로 일부 금융기관이 이전하여 금융거점지가 확산되는 양상을 보이고 있다.

런던이 국제금융센터로서 선도적인 위치를 차지하게 된 것은 다음과 같은 런던시장의 특징으로 요약될 수 있다. 1980년대 후반 주식시장에 불어 닥친 빅뱅(Big Bang) 위기를 각종 규제 및 제도개혁을 통해 극복해냄으로써 런던금융시장이 세계에서 규제가 가장 적은 시장 중의 하나로 변모하였고 이로 인한 시장내 전체 유동성의 증대, 대부분의 대형 투자은행과 증권회사가 런던시장을 통해 주요한 증권거래를 수행하고 있으며, 런던이 기업의 사유화(privatization) 관련 서비스를 제공하는 국제금융도시 중 가장 중요한 위치를 점하고 있고, 리스크와 개혁에 대한 자세가 신축적이며 금융거래시스템의 기술진전도가 높다는 점이다.

외적인 규모 면에서 보더라도 런던증권거래소에는 419개의 외국회사가 상장되어 있으며 이는 뉴욕증권거래소 다음으로 세계에서 두 번째로 큰 규모일 뿐만 아니라 런던증권거래소(London Stock Exchange)에 상장되어 있는 외국기업주식의 연간 거래량규모는 전 세계 증권거래소에서 거래되는 외국기업주식의 총연간거래량의 거의 절반을 차지하고 있다는 점에서 분명하게 나타난다. <표 3-4>는 런던 금융산업이 전 세계 금융산업에서 차지하는 비중을 보여준다. 자산운용산업의 경우 영국은 미국, 일본과 함께 3대 주요 자산운용시장을 보유하고 있다. 영국의 자산운용시장은 관리펀드의 국제투자도 및 외국자본의 런던 소재 금융기관을 통한 자산관리 및 투자 면에서 미국이나 일본보다 국제성이 더욱 높은 특징을 가지고 있다. 런던에서 관리되는 펀드의 수는 세계 어느 도시보다도 높으나 2000년도 이후 국제자본시장에 불어닥친 한파로 인해 투자수익률과 펀드 규모가 감소하는 불황기를 경험하였다가 최근 들어 회복세를 보이고 있다.

표 3-4. 런던 금융산업이 전 세계 금융산업에서 차지하는 비중

(단위: %)

	Cross-border bank lending	Foreign equities turnover	Foreign exchange dealing	Exchange traded derivatives turnover	OTC derivatives turnover	Maritime and Aviation insurance	International bond(primary and secondary)
1989	17	-	25	5	-	34	77.5
1992	16	64	27	12	-	37	65
1995	17	61	30	12	27	27.5	-
1998	20	65	33	11	36	25	-
1999	19	56	-	8	-	29	65
2000	19	48	-	8	-	-	65
2001	19	56	31	7	36	-	65
2002	19	56	-	6	-	-	65
2003	19	45	-	6	-	-	65

자료: International Financial Services London(<http://www.ifsl.org>).

영국의 자산운용산업에서 운영하는 펀드규모는 1990년대 들어 두 배 이상의 성장세를 보이면서 1999년 말 3조 파운드를 돌파하는 최고점을 기록하였으나 이후 감소세를 시현하면서 2002년 말 기준으로 2조 6천억 파운드 정도까지 감소하였다. 이는 1999년 말 수준보다 13%가 감소한 규모인데 자산운용산업의 분야별로 보면 동 기간 동안 영국 국적의 고객 연금이 24%의 최다 낙폭을 기록하였으며 보험회사 자산운용분야도 11%의 낙폭을 시현하였다. 전체 펀드의 구성비율을 보면 약 60%가 영국의 보험사 및 연기금 등의 기관투자자의 보유자산이며 30% 정도는 외국 국적의 고객 자산이고 나머지는 영국 개인투자자의 자산으로 나타나고 있다.

영국의 자산운용산업은 국제성이 매우 높은 특성을 보이고 있는데, 이는 영국의 자산운용산업에 종사하는 기업 중에 외국기업의 비율이 높고 운용되는 자산의 투자대상 또한 외국의 자본시장에 투자되는 비중이 높으며 영국 소재 운용사에 의해 운용되는 자금의 상당 부분이 해외고객의 자산(약 8천억 파운드)이라는 데에서 나타난다. 영국 자산운용산업의 지역적 분포를 보면 런던, 에딘버러, 글래스고우, 맨체스터, 버밍햄, 브리스틀 등이 영국 자산운용산업의 거점도시로 분류되며 이 중 런던이 기관투자자의 주식자산 운용부문에서 세계 1위의 위치를 차지하고 있는 명실상부한 국제금융센터이다.

영국의 자산운용산업이 영국경제에 미치는 영향은 2003년도 기준으로 GDP의 0.5%(49억 파운드)를 차지하고 있으며 영국의 GDP에서 금융산업이 차지하는 비중인 5.3%와 비교할 때 자산운용산업의 중요성을 보여준다. 영국이 자산운용산업에서 창출되는 총수입은 2003년 말 현재 75억 파운드에 달하고 있으며 그러나 업계의 평균 이윤율(순수익/총수입) 수준은 1999년에서 2001년에 이르는 기간 동안 30%에서 23%로 하락세를 시현한 이후 2003년에는 24%로 다소 상승하여 회복기미를 보이고 있다. 이러한 이윤율의 회복세는 비용절감, 판매상품의 가격제고에 의한 것으로서 기관투자자 고객부문보다 일반개인고객부문에서의 회복세에 크게 기인한 것으로 평가되고 있다.

자산운용산업은 금융산업의 여러 분야 중에서도 경기의 영향을 제일 많이 받기 때문에 1999~2002년의 국제금융시장의 하강기에 런던을 비롯한 주요 국제금융센터에서 대규모의 고용감소가 이루어졌다. 영국투자관리협회(Investment Management Association)의 서베이 결과에 의하면 2003년 6월 현재 영국의 자산운용산업에 고용된 인원은 약 4만 명 정도인 것으로 추정되고 있다. 이 수치는 증권사의 주식중개사(stock broker)를 포함하지 않은 것으로서 소규모의 주식중개사를 포함하면 5만 2,700명 선까지 증가하는 것으로 보고되고 있는데 국제자본시장의 회복세와 함께 이 수는 증가세를 보일 것으로 평가된다. 영국의 자산운용산업의 회복세를 분명하게 나타내는 부분은 영국 자산운용산업의 서비스수출분야로서 2002년도에 8억 7천만 파운드의 수준에서 2003년도에는 13억 파운드 수준으로 급증하였다. 영국의 자산운용산업의 부문별 규모를 살펴보면 다음과 같다.

표 3-5. 영국의 자산운용산업의 규모

(단위: 십억 파운드)

	Total Insurance Fund	Self admin. pension funds	Inv. Trusts	Unit and property trusts	Total UK institutional funds	Overseas clients institut. funds	Overseas clients private funds	UK private clients funds	TOTAL FUNDS
1993	995	480.0	37.2	94.8	1,031.8	187	13	47	1,278.8
1994	938	442.7	41.1	91.9	977.3	233	17	45	1,272.3
1995	1,143	508.1	45.6	111.3	1,157.4	279	20	85	1,541.4
1996	1,281	543.8	52.3	134.8	1,287.4	501	28	106	1,922.4
1997	1,550	657.8	55.7	153.0	1,545.4	634	25	253	2,457.4
1998	1,750	698.8	51.1	172.1	1,665.0	724	31	291	2,711.0
1999	2,073	812.7	59.6	221.9	1,954.1	690	50	330	3,024.1
2000	2,075	768.4	63.7	235.5	1,919.6	690	50	306	2,965.6
2001	2,041	713.6	58.1	215.3	1,838.3	727	66	267	2,898.3
2002	1,902	610.5	40.6	202.8	1,652.7	727	66	219	2,664.7

주: Investment trust와 Unit Trust는 미국의 뮤추얼펀드(mutual fund)에 해당함.

자료: International Financial Services London(<http://www.ifsl.org>).

## 나. 국제 자산운용산업과 영국의 위치

세계의 자산운용산업은 1990년대에 높은 성장률을 보였으나 1999년부터 2002년까지 하강세를 시현한 이후 2003년도부터는 회복세를 보이고 있다. IFSL의 추정에 따르면 2003년 말 기준 세계 자산운용산업에서 연기금, 뮤추얼펀드, 보험사운용기금 등 3대 전통적인 운용방식에 의한 자금의 운용 규모는 42.4조 달러에 달하고 있다. 이는 2002년에 비해 약 30%가 증가한 것으로서 연기금 자산만으로도 15조 달러, 뮤추얼펀드 14조 달러, 보험사운용기금이 13.4조 달러에 이르고 있다. 한편 전체 운용펀드 중 개인자산이 차지하는 비중은 Merryll Lynch사의 추정에 의하면 2003년 기준으로 총 28.8조 달러 규모인 것으로 나타나고 있으나 이 중 3분의 1 정도가 운용과정에서 연기금, 뮤추얼펀드, 보험사 운용자산 등 자산관리의 전통적인 방법으로 운용되고 있는 것으로 나타난다. 2002년도 뮤추얼펀드 시장규모가 11조 달러, 연기금시장이 10조 달러, 개인자산운용규모가 26조 달러인 것에 비교하면 뚜렷한 상승세를 시현한 것으로서 주식시장의 회복세에 힘입은 바가 크다. 그러나 2003년도에 파운드의 달러화 가치가 15% 정도 증가한 것도 달러기준으로 증가분이 크게 나타난 부분적인 이유로 작용한 것은 주목할 만하다. 세계 자산운용산업에서 운용되는 기금의 가장 중요한 원천(source)국가는 미국이다. 미국은 2003년 기준으로 전체 운용자산에서 차지하는 비중이 전통적인 운용방식으로 운영되는 기금의 반 이상을 차지하고 있으며 일본(12%)과 영국(8%)이 미국 다음으로 큰 투자국가이다.

자산운용산업에 포함되는 자산의 유입경로는 상기에서 언급하였듯이 연기금, 보험사, 뮤추얼펀드가 자산운용산업의 전통적인 3대 경로이며 이외에는 이 경로에 포함되지 않으나 프라이빗뱅킹 등의 방법으로 운용되는 개인자산, 헤지펀드, 개인주식투자 등이 이에 포함된다. 개인 및 기관 투자자로 분류한 고객별 비중을 보면 2002년 말 기준으로 기관투자가 고객비중이 세계 자산운용산업의 55%를 차지하나 국가별로는 매우 상이한

양상을 보이고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 프라이빗뱅킹(private banking) 및 뮤추얼펀드 등 개인을 대상으로 한 소매 자산운용산업부문 (retail sector)이 발달한 국가인 영국, 독일, 이탈리아, 스위스의 경우 개인 고객이 과반수가 넘는 반면에 미국, 프랑스, 일본 등 소매부문이 상대적으로 적고 연기금부문의 발달한 국가들의 경우 자산운용산업으로 유입되는 자금의 과반수 이상이 기관투자자의 자금형태를 띠고 있다.<sup>13)</sup>

표 3-6. 국제운용자산의 원천지(2003년 말)

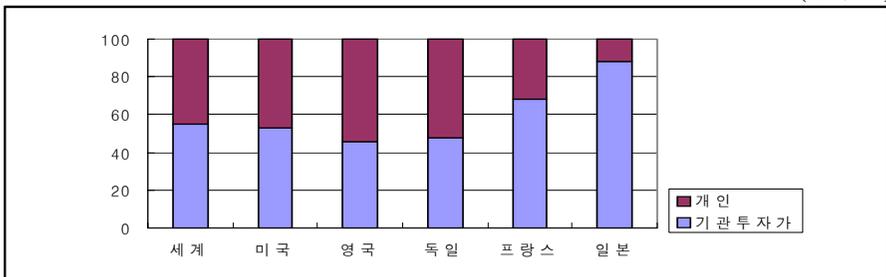
(단위: 억 달러)

	연기금(a)	보험사 운용자산(b)	뮤추얼펀드(c)	(a)+(b)+(c)	개인자산운용
미국	74,920	46,330	74,140	195,390	85,000
일본	28,670	19,190	3,490	51,350	-
영국	14,060	16,760	3,970	34,790	-
프랑스	1,430	9,180	11,480	22,090	-
독일	2,290	9,840	2,760	14,890	-
네덜란드	6,150	2,710	970	9,830	-
스위스	3,880	2,410	910	7,200	-
기타	18,270	28,570	41,860	88,700	-
총계	149,670	135,000	139,580	424,250	288,000

자료: Bridgewell; Merrill Lynch; Compeer; OECD; SwissRe. IFSL에서 재인용.

그림 3-1. 자산운용산업에 대한 고객형태별 투자비중

(단위: %)



자료: 보스톤 컨설팅. IFSL에서 재인용.

13) 이는 연기금시장의 발전 정도가 낮은 우리나라 자산관리산업에 시사하는 바가 큼.

세계 연기금, 보험사 운용자산, 뮤추얼펀드 시장의 현황을 살펴보면 다음과 같다. 2003년도 말 전 세계 연기금규모는 15조 달러로 이는 2002년에 비해 약 30%가 증가한 수준이며, 파운드화로 환산하였을 때는 약 12%의 증가율을 시현하였다. 이 중 미국이 7조 5천억 달러 규모로 연기금부문의 가장 큰 시장으로서 세계연기금시장의 50% 정도를 차지하고 있는데, 일본이 그 다음 큰 시장으로 세계시장 점유율 19%, 영국이 9%로 그 뒤를 따르고 있다. 미국과 일본의 연기금 자산의 크기는 이 국가들의 국내자산규모가 크다는 점을 반영하고 있다. GDP 대비 연기금시장규모가 일정 시장의 연기금시장 발전 정도를 측정하는 기준으로 볼 수 있는데 유럽의 경우 스위스가 124%, 네덜란드가 121%, 영국이 79%로 연기금 시장이 발달한 국가로 나타난다.

세계 보험사 운용자산시장은 2003년 말 현재 13.5조 달러 규모로서 이 중 80% 정도가 장기보험상품에 편입되는 자산이며 나머지가 건강보험, 부동산 등 재산, 손해보험상품에 연동되어 있는 자산으로 추정되고 있다. 지난 10여 년간 보험사 운용자산의 성장세는 미국보다 유럽에서 더욱 높았으며 생명보험회사의 약진이 비생명보험회사보다 더욱 두드러진 것으로 평가되고 있다. 영국 보험회사들의 투자규모는 1.7조 달러로 다른 유럽국가보다 약 두 배가 넘는 자산운용 성과를 보이고 있다.

뮤추얼펀드분야는 2003년도에 이전연도보다 25% 가량 성장한 14조 달러 규모의 운용자산을 보유한 가장 회복세가 높은 자산운용산업 분야이다. 이 분야는 2000년에서 2002년에 이르는 기간 동안 운용 5%의 감소세를 시현하였는데 이는 동 기간 동안 국제경제의 둔화와 주식시장의 약세에서 기인한다. 미국시장이 가장 큰 시장으로서 전 세계 뮤추얼펀드의 50% 이상을 점유하고 있다. 뮤추얼펀드시장은 소수의 국가에서만 판매되는 특징을 지니고 있는데 영국의 경우 지난 10년간 4배에 걸친 성장세를 기록하여 2003년 말 현재 총운용자산규모 3,970억 달러로 전 세계 시장의 2.3%를 점유하고 있다. 기타 주요 뮤추얼펀드시장은 프랑스, 룩셈부르크, 호주, 이탈리아, 일본이다.

자산관리와 운용을 담당하는 주체를 살펴보면 일반은행, 보험사, 기타 독립적인 전문 운용기관투자가 등으로 분류할 수 있는데 유럽대륙권 국가들의 경우 일반은행을 중심으로 자산운용이 이루어지고 있는 반면 미국, 캐나다, 영국의 경우에는 일반은행, 보험사, 전문 운용기관의 비중이 비슷하게 나타나고 있다.

표 3-7. 국제적 상위 자산운용회사

(단위: 억 달러)

순위	기업명	국적	운용자산규모
1	UBS	스위스	14,680
2	Allianz Group	독일	10,370
3	Fidelity Investments	미국	9,110
4	Credit Suisse	스위스	8,610
5	Deutsche Bank	독일	8,040
6	Kampo	일본	8,030
7	Axa Group	프랑스	7,730
8	State Street Global	미국	7,630
9	Barclays Global Investors	영국	7,460
10	Vanguard Group	미국	5,850
11	Mellon Financial	미국	5,810
12	Capital Group	미국	5,570
13	City Group	미국	5,350
14	JP Morgan Flemming	미국	5,160
15	ING Group	네덜란드	4,710

자료: 2002년 기준. Watson Wyatt World 500, Pensions & Investments. IFSL에서 재인용.

세계 상위 500대 펀드매니저회사를 보면 2002년도 현재 35조 달러의 운용자산을 보유하고 있는데 이 중 41%가 미국계 회사이며, 11%가 일본계, 9%가 스위스계, 영국과 독일계가 각각 8%의 비중을 차지하고 있다. 영국기업 중 상위에 포함된 회사로는 Barclays Global Investors(9위),

AMVESCAP(19위), CGNU(24위), Prudential M&G(37위)가 있다. 최근 들어 자산관리산업의 기업집중현상이 심화되는 양상을 보여 500대 회사 중 상위 20대 회사가 운용하는 자산의 규모가 1996년의 29%에서 2002년에는 38%로 증가하였다. 반면에 이 500대 기업 중 하위 250개 기업이 운용하는 자산의 비중은 동 기간 동안 10%에서 5%로 감소하였다.

각국별 자산운용의 국제투자비중을 보면 국가간의 차이가 크게 나타나는데 영국, 미국, 호주의 경우 주식투자비중이 타국에 비해 높으나 정부채권 및 부동산에 대한 투자비중은 낮은 것으로 나타난다. 영국의 보험회사 및 연기금은 최근 들어 비중이 다소 낮아지는 양상을 보이고 있으나 통상적으로 운용기금의 3분의 2 이상을 주식에 투자하고 있는 반면 유럽 대륙국가의 경우 운용자산의 3분의 1 정도가 주식에, 나머지는 채권과 부동산에 투자되는 상이한 투자형태를 보인다. 주식시장은 2003년도에 강한 회복세를 시현하였는데 세계주식시장의 상장주식규모가 전년도에 비해 36.6%가 증가하여 31.2조 달러를 기록하였다. 세계주식시장에서 국가별로 상장주식규모가 차지하는 비중을 살펴보면 미국 주식시장의 상장주식규모가 전 세계주식시장의 절반 정도를 차지하는 가운데 일본 도쿄의 니케이시장이 9%로 뒤를 잇고 있으며, 다음으로는 유럽에서 가장 큰 시장인 런던증권거래소가 2.4조 달러, Euronext Paris 2조 달러, 독일증권거래소가 1조 달러의 규모를 보이고 있다.

세계채권시장 규모는 2003년 말 현재 42.4조 달러로 추정되고 있는데 미국이 전 세계시장의 절반 정도를 차지하는 가운데 일본이 두 번째로 큰 시장이다. 영국의 채권시장 규모는 1.2조 달러 규모로서 전 세계시장의 약 3%를 점유하고 있다. 채권시장에서 거래되는 채권의 대부분이 국내발행회사가 국내환으로 발행하는 국내채권이나 국제채권의 비중도 최근 들어 지속적으로 증가하고 있는 것으로 나타난다.

기타 투자상품으로서는 헤지펀드와 비상장주식을 들 수 있다. 특히 헤지펀드의 경우 1990년도에 2천 개를 넘지 못한 수준에서 2003년도에는

8,100개로 증가하는 큰 성장세를 시현하였는데 헤지펀드로 운용되는 자산의 규모 또한 동 기간 동안 500억 달러에서 8,200억 달러, 2004년 1/4분기 중 8,600억 달러로 급증세를 시현하고 있다. 미국계가 전 세계 헤지펀드의 3분의 2를 차지하는 가운데 최근 들어 유럽에서도 2002년에서 2003년도 사이에 헤지펀드 규모가 두 배로 증가하여(2003년 말 현재 총규모 1700억 달러) 헤지펀드가 인기 있는 상품으로 등장하고 있는 추세이다.

런던은 유럽에서 헤지펀드의 중심지이다. 2003년도 한 해에 유럽 전체 헤지펀드의 70%가 런던에서 운용되었는데 규모로 보면 2002년 610억 달러에서 2003년도에 1,190달러 수준으로 증가한 것이다. 영국에 소재하는 유럽계 헤지펀드의 수는 2003년 말 현재 513개로 전년도에 비해 25% 가량 증가하였다.

마지막으로 개인자산운용부문을 살펴보면 다음과 같다. Merryll Lynch와 Cap Gemini사의 공동연구에 의하면 2003년 말 현재 100만 달러 이상의 금융자산을 보유한 개인의 수는 전 세계적으로 770만 명, 이들이 보유한 자산규모는 28.8조 달러로 추산된다. 이러한 개인자산 중 일부가 보험사운용자산, 연기금, 뮤추얼펀드를 통해 투자되고 있으나 이러한 규모가 이들 전통적인 자산운용방식을 통한 운용규모보다 높다는 것은 유의할 만하다. 관련된 연구로서 Boston Consulting Group의 보고서에 따르면 25만 달러 이상의 금융자산을 보유하고 있는 개인들의 운용자산규모는 2002년 말 기준으로 38조 달러로 추정되는데 이는 1999년 수준에 비해 14%가 감소한 것이며 1999~2002년의 기간 동안 펀드매니저의 수익을 약 25% 감소시키는 요인으로 작용한 것으로 평가되고 있다. 동 기간 동안 유럽 및 미국 등 성숙된 자산운용산업을 보유하고 있는 시장의 경우 운용보수율의 감소가 이루어진 것도 수익성이 악화된 이유 중의 하나이나, 아시아국가들의 경우에는 규모는 작으나 신흥시장으로서 높은 성장세를 보임으로써 펀드매니저와 투자자들이 상대적으로 더 높은 수익을 얻은 것으로 나타난다.

2003년 말 현재 유럽과 북미시장이 전 세계 개인자산운용시장에서 운용되는 자산의 63%를 차지하는 가운데 높은 자산보유율을 보이는 개인(High Net Worth Individuals: HNWI)의 수 또한 전 세계의 67%가 집중된 것으로 추정된다. 기타지역의 HNMI 비중은 아시아가 23%, 라틴아메리카가 13%이며 나머지는 중동지역국가가 차지하고 있다. 개인자산은 onshore나 offshore 계좌를 통해 관리될 수 있는데, 최근의 추세는 대형 onshore 센터가 주요 자산운용거점으로 활용되고 있다는 점으로 런던, 뉴욕, 싱가포르, 홍콩 등을 들 수 있다. 영국의 주요 offshore 센터로는 Channel Islands, Isle of Man이 있다.

### 3. 싱가포르

싱가포르는 세계적인 뮤추얼펀드 지역본부뿐 아니라 헤지펀드기관을 성공적으로 유치하고 있으며 아시아내 금융허브를 넘어 글로벌 금융허브를 꿈꾸고 있다. 싱가포르의 자산운용업은 100% 정부출자 공기업인 GIC(Government of Singapore Investment Corporation)와 테마섹 홀딩스<sup>14)</sup>가 양대 축을 이루며, 이들의 엄청난 규모의 자산운용은 국제금융에 큰 영향력을 행사하고 있다.

#### 가. 자산운용산업의 현황

##### 1) 자산운용업 발전전략

14) 테마섹 홀딩스는 2003년 국민은행과 공동으로 인도네시아 BII 은행을 인수하였으며, 2004년 한국 금융감독원으로부터 하나은행 지분 9.99% 인수를 승인받은 바 있다. 항공, 전력, 조선 등 자국 기간산업 투자에 주력하던 테마섹은 최근 DBS 은행(싱가포르), 다나몬은행(인도네시아), ICICI 은행(인도) 등 아시아권 은행에 투자포커스를 맞추며 “팬 아시아(Pan-Asia)” 전략을 펼치고 있다. 운용 자산은 약 40조 원이다.

싱가포르의 자산운용산업 육성전략은 크게 두 가지로 나누어볼 수 있다. 첫째, 1999년 MAS(Monetary Authority of Singapore)는 다수의 부티크 펀드매니지먼트 회사(boutique fund management firms: BFM)의 자격을 인정하여 시장을 확장시킨다는 골자의 라이선싱제도를 확립하였다. BFM은 숙련된 펀드매니지먼트 전문가가 직접 경영하며, 선별된 기관 및 VIP 고객에게 전문 컨설팅 서비스를 제공한다. 2000년 3월 현재 MAS가 인증한 투자상담 라이선스를 취득한 BFM은 총 3개사이다.

둘째로 전략적으로 정부기금을 외부 전문 매니지먼트 기업에 외주하는데 일례로 1998년에서 2000년까지 3년간 MAS와 GIC는 350억 달러의 정부기금을 외부 펀드매니저에게 위탁 운영하였다. 이는 종자돈(Seed Money)을 제공함으로써 외국 금융기관들의 싱가포르 진출을 유도하려는 의도에서 취해진 정책<sup>15)</sup>이다. 또한 CPF(The Central Provident Fund Investment Scheme for unit trusts)<sup>16)</sup>는 품질 자산관리자의 수와 CPF 멤버들이 사용할 수 있는 상품 수를 늘리도록 개선함으로써 향후 전문 경영에 필요한 국내자금 풀을 확보할 것으로 기대되고 있다.

## 2) 자산운용업의 성과

2003년도 싱가포르 자산운용산업 서베이에 따르면 2003년도 관리자산 규모는 4,652천억 싱가포르달러로 3,438천억 싱가포르달러였던 2002년 말에 비해 35% 성장하였다. 이 중 일임형(discretionary) 자산은 2,546천억 싱가포르달러, 비일임형(non-discretionary) 자산은 2,106천억 싱가포르달러이

15) 우리나라 KIC 운용시에도 운용자금의 일부를 외국기관에 위임하여 기금 운용의 다양화를 도모하고 이를 외국기관 유치에 위한 인센티브로 활용할 필요가 있는 것으로 판단된다.

16) The Central Provident Fund(CPF)는 싱가포르의 사회보장계획로서 퇴직(retirement), 건강(healthcare), 주택(home ownership), 가족보호(family protection), 자산향상(asset enhancement)을 지원한다.

며, 지난 6년간 비일임형 자산이 뚜렷한 증가세를 보이고 있다. 비일임형 자산의 증가는 아시아지역의 이자율 갱신, 싱가포르에서의 지역 포트폴리오 경영 중심화 경향, 시장의 평가절상에 의한 것이다. 2003년 기준 일임형 자산의 구성비율은 각각 주식 1,314억 싱가포르달러(52%), 채권 613억 싱가포르달러(24%), 집합투자기구 현금(Collective Investment Schemes) 244억 싱가포르달러(9%), 예금 175억 싱가포르달러(7%), 화폐시장상품 29억 싱가포르달러(1%), 기타 171억 싱가포르달러(1%)이다. 이는 2002년도와 비교했을 때, 주식은 46%, 채권은 10%씩 규모가 늘어났다. 헤지펀드, 부동산, 비상장주식 투자 등 대안적 투자활동은 펀드매니징의 다각화와 헤지펀드 투자실적 개선에 힘입어 53% 성장하였다.

표 3-8. 일임형 자산투자의 구성

	2002		2003	
	액수 (억 싱가포르달러)	비율	액수 (억 싱가포르달러)	비율
주식	898	49	1,314	52
채권	557	30	613	24
집합투자계획 현금, 예치, 머니마켓상품	128	7	244	9
	194	11	175	7
대체투자	19	1	29	1
기타	38	2	171	7
총 계	1,834	100	2,546	100

자료: 『2003 싱가포르 자산관리산업서베이』(2004)

펀드 투자대상지역은 우선적으로 아시아·태평양지역으로, 총펀드의 63%가 투자되었고 아시아·태평양지역 전체 투자량의 무려 3분의 1을 차지하는 중국, 한국, 타이완에 대한 투자는 2003년 현재 440억 달러로 전년 대비 65% 증가하였다. 지역별 펀드 투자비율은, 싱가포르를 제외한 아

시아·태평양지역 46%, 싱가포르 14%, 유럽 10%, 북아메리카 8%, 기타 22%이다. 지역별 주식투자비율은, 싱가포르를 제외한 아시아·태평양지역이 66%, 싱가포르 10%, 유럽 9%, 북아메리카 6%, 기타 9%이고 지역별 채권투자비율은, 싱가포르를 제외한 아시아·태평양지역이 24%, 싱가포르 31%, 유럽 18%, 북아메리카 18%, 기타 9%이다.

자산운용사의 수는 2003년 현재 230개로, 전년대비 19개 증가하였다. 10억 달러 이상의 일임형 관리자산을 운용하는 애셋매니지먼트 회사의 수는 전년대비 10개 증가한 45개이며, 100억 달러 이상 운용하는 회사는 6개 증가한 9개이다. 순수 국내투자기업(지분의 50% 이상이 싱가포르 국민에 의해 취득된 회사)은 2003년에 13개가 추가되어, 총 96개의 토종 기업이 일임형 관리자산 551억 달러를 운용하고 있다. 한편 96개사에 고용된 전문인력의 수는 391명이다.

표 3-9. 자산운용회사의 수

연도	1999	2000	2001	2002	2003
수	191	218	221	211	230

자료: 『2003 싱가포르 자산관리산업서베이』(2004)

표 3-10 일임형 자산운용회사의 규모

(단위: 싱가포르달러)

	회사 수	
	2002	2003
100억 이상	3	9
50억~100억	9	6
10억~50억	23	30
10억 이하	123	117
총 계	158	162

자료: 『2003 싱가포르 자산관리산업서베이』(2004)

싱가포르 자산운용업에 종사하는 전문인력은 포트폴리오 매니저 688명과 투자분석가 275명, 자산배분전문가(asset allocators)와 경제학자 23명으로 구성되어 2003년 현재 총 986명이다. 한편 포트폴리오 매니저와 투자분석가 중 854명이 상품전문가이며, 대다수는 채권전문가이다(채권전문가 53%, 증권전문가 20% 등).

2003년 말 현재 집합투자기구(Collective investment schemes: CIS) 관리 자산은 전년 141억 달러에서 192억 달러로, CIS 수는 382개에서 401개로 증가하였다. CPF 인증 CIS는 전체 CIS 수 중 57%(401개 중 230개)를 차지하며, 전체 CIS 관리자산규모에서는 70%(192억 달러 중 134억 달러)를 차지한다.

#### 나. GIC(Government of Singapore Investment Corporation)

GIC는 1981년, 싱가포르 경제발전과정에서 축적된 잉여자산을 보존하고 증대시키자는 리관유 전 총리의 구상으로, 미화 75억 달러의 운용자산으로 설립되었다. 설립 때부터 현재까지 리관유가 이사회 의장을, 리셴룽 부총리 총리가 이사회 부의장을 맡고 있다. 정부출자 100% 공기업 성격이지만 정부와 의회로부터 철저히 독립적인 민간기관으로 민간투자자와 같이 활동하고 있다. 2001년 이후 투자내역을 전면 비공개로 하고 있다. 조직망을 보면 싱가포르 본부 및 5개 해외지사(뉴욕, 샌프란시스코, 런던, 베이징, 도쿄)를 두고 있으며 30개 이상의 해외시장을 대상으로 활동하고 있다.

GIC는 Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd, GIC Special Investments Pte Ltd 등 총 3개의 조직으로 구성되어 있고 운용자산은 2003년 현재 한화 240조 원에 달하고 있다. GIC는 싱가포르 외환보유액과 국채매각대금, 재정잉여자금, 국민연금 등을 운용하며 채권, 주식, 선물 등 다양한 금융상품과 부동산에 투자하고 있고 단

기투자의 성격이 강하다.<sup>17)</sup>

인력 면에서는 자산운용의 전문성 확보를 위해 설립 초기부터 미국과 영국의 투자매니저들을 고용하여 투자시스템을 개발하였고 자국 고유의 전문인력 양성을 위해 회사직원을 타 펀드회사에서 위탁교육을 받게 하고 외부에서 교육받은 사람을 유치하였다. 현재 730명의 임직원 중 130명이 외국에서 영입된 직원이다. 수익성 면에서는 설립 이래 꾸준히 10%대의 고수익을 창출하고 있다. GIC는 보수적인 운용철학을 가지고 있는데 미국, 일본, 독일 등 G3의 평균 물가상승률을 넘는 정도의 목표 수익률과 정부위탁자산의 국제적 구매력 유지를 목표로 하고 있다. GIC는 자산관리업무의 일부를 외주로 할당하여, 해외 우수 자산운용사를 싱가포르로 유치하기 위한 인센티브를 제공하고 있다.

#### 다. 세제혜택 및 인센티브

싱가포르는 자산운용업 육성을 위하여 다양한 세제혜택과 인센티브를 제공하고 있다.

##### 1) 재무인센티브제도(Financial Sector Incentive: FSI)

재무인센티브제도(Financial Sector Incentive: FSI)는 기준별(Standard-tier: ST)로 적격활동을 제시하고 ST 적격활동으로 얻은 수익에 대해서는 10%의 세금을 부과한다. 또한 ST award를 수상한 회사에 한해 10%의 감세 혜택이 있다.

17) GIC는 IMF 외환위기 이후 매입한 파이낸스센터 빌딩(4,300억 원), 프라임타워(옛 아시아나빌딩, 500억 원), 코오롱빌딩(760억 원), 무교빌딩(430억 원) 등 국내 대형 빌딩 투자액만 5천억 원이 넘는 것으로 추산되며, 이랜드 계열 '2001 아웃렛'에 5천억 원의 투자를 결정하였고, 대우종합기계 인수 전에도 본격적으로 참여하였다.

## 2) QPC(적격 프로세싱 서비스 회사)를 위한 세금 인센티브

QPC 세금 인센티브제도는 싱가포르내 금융기관들에 고부가가치 프로세싱 서비스를 제공하는 회사들의 활동을 지원하는 것을 목적으로 한다.

QPC는 명시된 프로세싱 서비스에 대해 특별세 5%의 혜택을 받는데 이는 Treasury and Securities, 자산운용, 개인금융, 도매금융 및 소매금융 등의 금융활동을 지원하기 위함이다. 본 세금 인센티브제도에 합당한 주요 프로세싱 서비스로는 결제, 정산, 현금운용, 상품통제, 주식차입·대출프로세싱, 포트폴리오 가치평가 등이 있다. 또한 부수적 서비스로는 리스크 관리, IT 구축, 재무통제, 경영정보리포팅 등이 있으며 마찬가지로 본 세금 인센티브제도를 따른다.

## 3) 보험업 인센티브

역외 보험회사에 대한 세금 인센티브를 제공하며 역외 보험업의 투자금과 역외 프리미엄 수익에 대한 투자수익에 대하여 특별세를 제공한다. 해상·선박 및 배상책임 보험업에 대해서도 세금감면제도를 두고 있는데 해상·선박 및 배상책임 보험업의 언더라이팅 수익에 대해 세금을 감면하고 있다. 또한 재정보증업을 촉진시키기 위하여 재정보증보험정책하에 인증된 재무보증보험자가 비거주인에게 요구하는 납입금에 대해서는 원천과세를 면제하고 있다.

## 4) 금융 및 재정 서비스에 대한 세금 인센티브

싱가포르내 다국적회사들의 금융사업을 지원하기 위하여 관련 회사들에 금융 및 재정 서비스를 제공하여 얻은 수익에 대해 10%의 특별세를 허가하고 있다. 해외은행이나 관련 회사들로부터 대출한 외국부채에 대

한 이자 역시 원천징수세에서 제외된다.

#### 5) 인증신탁회사에 대한 세금 인센티브

우수한 신탁회사와 은행을 발전시켜 국제 신탁관리와 수탁서비스를 활성화하기 위해 인증신탁회사(Approved Trustee Company: ATC)가 수행하는 특정 서비스의 수익에 대하여 10% 특혜세의 혜택을 제공한다. 이 서비스 내용으로는 재산양도인과 신탁수익자가 싱가포르 거주자 혹은 시민권자가 아닌 경우의 신탁 및 수탁서비스, 싱가포르 거주자 혹은 시민권자에 의해 소유되거나 관리되지 않는 투자신탁에 대한, 또는 그를 대신한 신탁 및 수탁서비스, 외국채권이나 주식대출에 대한 신탁 및 수탁서비스, 싱가포르에서 설립되지 않은 회사의 발행주식을 거래할 때 외환 수탁서비스, 적격의 투자신탁지주회사의 투자운영 및 기금조성을 포함한, 외국신탁에 대한 관리 혹은 운영서비스를 포함한다.

#### 6) 채권거래 관련 인센티브

싱가포르에서 발행된 적격 채무증권의 이자수익에 대해 10%의 특혜세를 허가하고 있다. 싱가포르 비거주자에게 지불의무가 있는 싱가포르에서 발행된 채무증권의 이자에 대해서도 원천징수세를 면제한다. 싱가포르달러 채권 발행과 관련된 스왑에 대해서 원천징수세를 면제하며 채무증권 발행인은 적격 채무증권에 지불된 이자에 대해 원천징수세를 부과한다는 소득세 조항의 S45에 따른 의무를 이행할 필요가 없다.

#### 라. 싱가포르와 한국의 장단점 비교

싱가포르와 한국을 비교하면 한국은 경제규모에 따라 상대적으로 증

권, 채권시장의 규모가 크고 우수한 IT 인프라를 갖추고 있으며 외환보유액도 2004년 말 현재 2천억 달러를 바라보고 있다. 그러나 금융 전문인력이 부족하고 영어가 능통한 비즈니스 서비스 인력도 부족한 형편이다. 또한 규제, 금융감독시스템에서 싱가포르에 비해 크게 뒤떨어지고 있다. 싱가포르는 높은 금융시장 개방도, 풍부한 세계 혜택 및 인센티브, 영어에 능통한 인력 및 금융전문인력의 수급 원활 등의 장점을 가지고 있다. 다만 협소한 내수시장과 권위주의적 정책결정이 단점이라 할 수 있다.

표 3-11. 싱가포르와 한국의 장단점 비교

	한 국	싱가포르
장점	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 큰 국내시장 규모</li> <li>◦ 우수한 IT 인프라</li> <li>◦ 충분한 외환보유액</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 높은 세계 혜택</li> <li>◦ 높은 금융시장 개방도: 활발한 국제 거래, 아시아 최대의 외국인투자기관 유치국가</li> <li>◦ 영어 통용</li> <li>◦ 높은 독립성</li> <li>◦ GIC의 개방적 조직문화와 정책의 일관성: 높은 예측 가능성으로 투자기관들에 어필</li> <li>◦ 자금 운용의 풍부한 유동성</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 전문성을 갖춘 인재확보문제</li> <li>◦ GIS와 같이 정보비공개가 어려운 사회분위기. 투명성 유지에 대한 높은 기대감</li> <li>◦ 제약이 많은 규제시스템</li> <li>◦ 비효율적인 금융감독체계</li> <li>◦ 은행 중심의 자본시장구조</li> <li>◦ 채권시장의 외국인 참여와 외환 파생상품 거래규모 미미</li> <li>◦ 소규모 외환매매(싱가포르의 1/9 수준)</li> <li>◦ 영어가 통용되지 않음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 내수시장 협소 (경제규모는 한국의 1/10)</li> <li>◦ 정책적 폐쇄성</li> </ul>

## 제4장 정책적 시사점

자산운용업뿐만 아니라 금융산업의 모든 부문에서 선진 금융센터에 뒤지고 있는 우리나라의 경우 아시아지역에서 국제금융거점으로서는 홍콩과 싱가포르보다 뒤지고 있고 국내경제 및 시장발전부문에서는 일본에 뒤지며 후발금융거점을 육성하기 위한 경쟁에서는 중국의 상하이 등과 경쟁하고 있는 현실을 인식할 필요가 있다.

시장규모, 경제규모에서는 일본과 중국에 뒤질 수밖에 없는 우리나라로서는 홍콩, 싱가포르 모델을 적극 추진해야 하는데 금융산업 발전도에서 이 센터들에 뒤지고 있는 현실에서 경제적, 지리적, 문화적 조건이 상이함을 반영한 새로운 발전모형의 개발이 중요하다. 우리나라가 홍콩, 싱가포르보다 국내시장규모 면에서 우위에 있기 때문에 이를 기초로 하여 아시아의 금융허브로 부상하기 위해서는 최소한 이 두 금융도시가 보유하고 있는 금융산업의 신속성, 효율성, 국제성을 보유해야 아시아에서 자산운용업의 경쟁력을 갖추게 될 것이다. 이를 위해서 우선적으로 수행해야 할 정책적 과제는 이 센터들 수준의 법적, 제도적, 기술적인 인프라를 구축하는 것이며 이를 위해서는 광범위한 규제 완화 및 세금을 비롯한 각종 인센티브의 경쟁에서 이겨야 하는 과제를 안고 있다.

미국의 자산운용산업은 세계 최대의 규모를 자랑하고 있고 그 역사도 비교적 오래되었다. 미국의 자산운용업 발전과정을 살펴보면 발전된 금융산업의 기반하에 경제의 장기적 성장, 고령화사회로 인한 퇴직연금의 급성장, 기술의 발전과 신상품 개발 등이 자산운용업 발전에 큰 동인이 되었음을 알 수 있다. 미국의 경우 대형 자산운용사의 시장지배도가 최근 약화되고 있으나 전 세계적으로는 대형 자산운용사의 시장지배도가 상승하는 양상을 보이고 있어 미국계 운용사의 신흥시장 진출유인이 커지고 있다는 점은 주목할 만하다.<sup>18)</sup> 현재 우리나라는 정부 주도로 자산운용산

업을 육성해보려는 시도를 하고 있다. KIC의 설립은 외환보유고, 나아가서는 연기금을 활용하여 전문 자산운용사를 육성하는 한편 운용자산의 외주를 통한 외국의 주요 자산운용사를 국내에 유치하고자 하는 시도이다. 또한 우리나라도 고령화사회로 급속히 진입하게 됨에 따라 퇴직연금, 기업연금에 대한 관심이 고조되고 있는 상황이다. 이와 같이 시대적 필요와 정책적 노력이 맞아 떨어지는 경우 우리나라도 미국과 같이 자산운용산업의 급성장을 이룰 수 있을 것이다. 따라서 관련 법령과 제도의 지속적인 개선이 요청된다. 세계 최고의 금융센터라 할 수 있는 영국 런던의 경우 수세기에 걸친 역사와 영미권 경제력의 국제화라는 배경하에 현재의 위상을 보이게 되었다. 영국의 사례가 주는 시사점은 국내시장의 크기와 성숙성, 국제지향성, 제도적인 지원, 금융클러스터의 존재, 금융센터와 연계된 offshore 금융센터의 보유 등 다양하다. 그러나 가장 중요한 것은 무역과 금융의 중심지였다는 역사성과 국제적 중심지로서 우수한 인력을 흡인할 수 있었던 자본과 인력의 허브라는 데서 찾아볼 수 있다. 역사성과 경제적 배경이 상이한 우리나라의 경우 중장기적으로 꾸준한 국제경쟁력 배양의 과정 속에서 우수한 자본과 인력을 끊임없이 유치해나가는 작업이 가장 중요한 시사점인 것은 분명하다.

싱가포르의 도시국가의 성격상 정부의 주도하에 주로 GIC를 기반으로 자산운용업 육성을 추진하여 왔고 비교적 성공을 거두었다. 싱가포르의 강점은 국제적인 업무환경 제공에 있다. 국제적으로 자산운용업을 수행할 수 있는 영어에 능통한 전문인력이 충분히 공급됨으로써 양질의 경영환경이 제공되고 있다. 또한 자산운용업과 관련된 각종의 세계 혜택과 인센티브 제공이 자산운용업 활성화의 부수적인 요인이 되고 있다. 우리나라의 경우 싱가포르 사례를 따라 KIC을 추진하고 있는바 자산운용업 육

18) 미국의 세계 최대 규모 피델리티사가 2004년 12월부터 우리나라에서 단독영업을 시작하는 것은 국내 자산운용업의 규모가 커졌을 뿐만 아니라 국내 자산운용업의 경쟁구도가 국제화되고 있음을 반증한다.

성을 위해서는 양질의 경영환경 제공, 전문인력 공급, 각종 세제혜택 및 인센티브 제공, 규제 완화 등을 위한 노력이 동시에 이루어져야 할 것이다.

3국의 특징을 비교해보면 미국의 경우 상대적으로 개인고객을 위주한 뮤추얼펀드가 자산운용산업의 주 위치를 차지하고 있는 반면, 영국은 기관투자자의 투자비중이 상대적으로 더 높고 싱가포르의 경우 정부차원의 이니셔티브가 동 산업의 발전동인을 제공하고 있는 것은 주목할 만하다.

상기에서 제시한 사례가 우리나라에 주는 시사점으로는 원론적인 차원에서 국내 자산운용업의 발전이 선행되고, 국내 자산운용업의 규모가 커져야 하며, 외국기업 유치 및 자산운용의 국제화 등 자산운용업의 국제성이 강해져야 한다는 점을 들 수 있다. 특히 연기금, 뮤추얼펀드, 보험사 운용자산 등의 전통적인 운용방법에서 우리나라가 비교우위를 보이는 부분을 중점 육성해야 하고, 국내 자산운용회사의 국제경쟁력을 키워야 한다. 이러한 과제는 시장, 제도, 시장참여자의 마인드, 정부의 역할 등을 모두 집결하는 총체적인 노력을 통해 이루어질 수 있는 것으로서 영국의 경우 1980년대 말 빅뱅이라 불리우는 위기시에 대폭적인 규제완화조치를 단행함으로써 금융업의 전통적인 분야뿐만 아니라 파생상품의 중심지로도 거듭나게 되었다는 점에 유의할 필요가 있다.

## 참고문헌

### [국문자료]

- 고광수. 2003. 『자산운용업의 바람직한 방향에 관한 연구』. 한국증권연구원.
- 김유석. 2003a. 「간접투자자산운용업법에 관한 소고」. 『월간선물시장』, 73. pp. 36~42.
- . 2003b. 「간접투자자산운용업법에 관한 소고」. 『월간선물시장』, 74. pp. 36~45
- 서울시정개발연구원. 2003. 『서울을 국제금융거점도시로 육성하기 위한 기본계획』.
- 서울시정개발연구원 & 노무라연구소. 2003. 『동북아 중심도시로서 서울의 경쟁력 평가: 서울, 동경, 홍콩, 북경, 상하이, 싱가포르 6대 도시 비교』.
- 신인석. 2003. 『자본시장의 질적 발전을 위한 증권관련산업 규제 개선방안』. 용역보고서. 한국개발연구원.
- 안창국. 2002. 10. 「자산운용업법 제정요강을 통해서 본 통합법제정의 기본방향」. 『투신』, 제35호. 투자신탁협회.
- 안형도·류재원 編. 2003. 『동북아 국제금융센터의 여건과 과제: 사례연구와 시사점』. 대외경제정책연구원.
- 이경숙. 2004. 7. 「국제 큰손 GIC 베일을 벗긴다」. 『economy21』.
- 이영우. 1998. 「헤지펀드 運用實態와 國別 換投機 事例分析」. 조사분석 98-04. 대외경제정책연구원.
- 자산운용협회. 2004. 4. 『선진국의 자산운용사 위험에 관한 논의: IOSCO, ICI, FEFSI 보고서를 중심으로』.
- . 2004. 2. 「주요국의 자산운용상품」. Review 04-1 Vol. 4.
- 재정경제부. 2002. 7. 『금융정책의 새로운 패러다임: 주식시장 중심의 자금순환체계 구축』.
- 증권예탁원. 『자산운용업법(안) 시행시 예상되는 달라지는 모습들』.
- 최 흥. 2003. 4. 「선진 투신산업의 고찰: 미국을 중심으로」. 『투신』, 제38호. 투자신탁협회.
- 투자신탁협회. 『제도에서의 투자신탁의 역할 및 변화』.
- . 2003. 7 『주요국 자산운용회사의 M&A 동향 및 성공모델에서의 시사점』. 한국개발연구원. 2003. 11. 『자본시장의 질적 발전을 위한 증권관련산업 규제 개선방안』.
- 한국금융연구원 2003. 8. 『금융회사 자산운용 제도개선 및 통합규율체제 구축방안』.
- . 2001. 「은행자산관리 및 은행경영전략」. 국제심포지엄자료.

- 한국상사법학회. 2004. 7. 『간접투자활성화에 따른 법적 과제』.
- 한국은행. 『금융위기 이후 일반은행 자산운용의 국제비교』.
- \_\_\_\_\_. 『민간부문 금융자산운용의 특징과 시사점』.
- 한정민. 2003. 5. 「개인금융 자산운용을 둘러싼 금융업계의 생존경쟁」. 『LG주간경제』.

### [외국문자료]

- Boston Consulting Group. “Global Wealth Report.” Global Asset Management  
<http://www.bcg.com>
- Bridgewell. “Themes in Global Fund Management.” <http://www.bridgewell.co.uk>
- Brown, S. J., W. N. Goetzman, T. Hiraki, T. Otsuki and N. Shiraiishi. 1998. “The Japanese open-end fund puzzle.” NBER WP N., 6347.
- ComPeer Limited. “Private Client Stockbroking & Fund Management Survey.”  
<http://www.compeer.co.uk>
- Deloitte. 2004 “Asset Management Industry Outlook: 2004 Top Ten Issues.”
- Fargher, N. and A. A. Gramling. 2003. “Research Note: The Influence of Attestation on Users’ Perceptions of Assertion Credibility in the Asset Management industry.” *International Journal of Auditing*, 7, pp. 87-100.
- IBM Consulting. “Investment Management Survey.” <http://www.ibm.com>
- IFSL. 2004a. “Fund Management: City Business Series.” London.
- \_\_\_\_\_. 2004b. “International Financial Markets in the UK.” London.
- Institutional Investor/Watson Wyatt. World’s Top 500 Fund Managers. <http://www.institutionalinvestor.com>
- Investment Management Association. “Funds Under Management, Fund Management Survey.” <http://www.investmentuk.org>
- Merryll Lynch/Cap Gemini. “World Wealth Report.” <http://www.ml.com>
- Monetary Authority of Singapore. “Overview of Asset Management Industry.”
- \_\_\_\_\_. “Tax Incentive Scheme for Asset Management Monetary Authority of Singapore, Survey of the Asset Management Industry.”
- Office for National Statistics. “Insurance Companies, Pension Funds and Trusts’ Investment.” Q4. <http://www.nationalstatistics.gov.uk>
- Seoul Financial Forum. 2003. “Korea As An International Financial Center: Vision and Strategy.”

UBS Asset Management. "Pension Fund Indicators, International Pension Fund Indicators." <http://www.ubs.com>

Walter, I. 1999. "The Global Asset Management Industry: Competitive Structure and Performance." *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 8:1, pp. 1-78.

\_\_\_\_\_. 2002. "Financial integration across borders and across sectors: implications for regulatory structures." New York University.

## Executive Summary

# Financial Hub In Korea: Status of Asset Management Industries in Major Economies

Hyungdo Ahn and Yonghyup Oh

The Korean Government proposed seven tasks to become a financial hub in the Northeast Asian region. In particular, the government targeted the asset management industry as a leading sector for the development of a regional financial hub. This study reviews and evaluates the current status of the asset management industry in the US, England, and Singapore.

The growth of the asset management industry in the US was propelled by long-term economic growth, rise of retirement pension, and invention of new financial instruments. England has been a center of trade and finance historically and has successfully pulled in capital and human resources of high quality. Singapore chose the government-led promotion policy by establishing the GIC. A business-friendly environment and deregulation served the nation in developing a financial hub in the region.

## 安炯徒

미국 University of Pennsylvania 경제학 박사  
대외경제정책연구원 동북아경제협력센터 소장(現, e-mail:hdahn@kiep.go.kr)

### 著書 및 論文

『동북아 국제금융센터의 여건과 과제: 사례 연구와 시사점』(공저, 2003) 외

## 吳龍協

프랑스 EHESS 경제학 박사  
대외경제정책연구원 부연구위원(現, E-mail: yho@kiep.go.kr)

### 著書 및 論文

“International Capital Market Imperfections: Evidence from Geographical Features of International Consumption Risk Sharing”(2004)  
“European Sector Returns and Capital Market Integration”(Review of International Economics, 2003) 외

정책연구 04-16

---

## 동북아 금융허브: 주요국의 자산운용업 현황과 시사점

---

2004년 12월 24일 인쇄

2004년 12월 30일 발행

---

발행인 安忠榮

---

對外經濟政策研究院

발행처 137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4  
전화: 3460-1178, 1179 FAX: 3460-1144

---

인쇄 (주)예원기획 전화: 745-8090 대표 강대원

---

등록 1990년 11월 7일 제16-375호

---

【本書 內容의 無斷 轉載·複製를 금함】

ISBN 89-322-1214-7 94320  
89-322-1072-1(세트)

정가 5,000원

# Financial Hub in Korea: Status of Asset Management Industries in Major Economies

Hyungdo Ahn and Yonghyup Oh

우리나라가 선진국으로 도약하기 위해서는 실물부문의 성장을 뒷받침할 수 있는 금융부문의 발전이 절실히 필요하다. 이에 정부는 금융허브 추진을 위한 7대 과제를 제시하고, 특히 선도산업으로 자산운용업을 육성키로 하였다. 동 연구는 자산운용산업이 발전되어 있는 미국, 영국, 싱가포르의 자산운용업의 현황과 성장요인을 살펴보고 우리나라의 자산운용업 발전에 대한 시사점을 도출하는 데 목적이 있다. 현재 우리나라는 정부의 주도로 KIC 설립을 추진하고 있고 고령화 사회로 급속히 진입하게 됨에 따라 퇴직연금, 기업연금에 대한 관심이 높아지고 있다. 자산운용업의 발전을 위한 양질의 국제적인 경영환경의 제공, 우수한 인력과 자본 유치, 규제 완화와 세제 혜택 및 인센티브 제공을 위한 노력이 지속적으로 이루어져야 할 것이다.

**대외경제정책연구원**

137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4  
TEL: 3460-1178, 1179 FAX: 3460-1144



ISBN 89-322-1214-7  
89-322-1072-1 (세트)

정가 5,000원