



대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2007년 6월 20일

제07-29호

헤지펀드의 규제 동향과 시사점

송원호 국제거시금융실 국제거시팀 부연구위원 (whsong@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

오승환 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

주요 내용

- 헤지펀드 산업은 전통적인 금융상품의 대안투자로 주목받으면서 시장규모가 크게 확대되고 있으며, 전 세계에서 아시아시장이 차지하는 비중은 최근 급속히 커지고 있음.
- 헤지펀드는 시장효율성을 증대시키고 유동성 공급자의 역할을 할 뿐만 아니라 포트폴리오 다변화의 혜택을 제공하고 금융기법을 발전시키는 순기능이 있음. 반면에 단기차익을 노리는 투자행태와 군집행동으로 인한 가격변동성의 확대 등으로 인해 금융시장 불안을 증폭시키는 역기능도 있음.
- 최근 주요국은 비록 헤지펀드의 위험성이 부각되고 있기는 하지만 아직까지 규제 강화를 추진하고 있지는 않으며, 감독 당국의 직접규제보다는 채권자, 거래상대방, 투자자 등에 의한 시장규율을 강화하는 등 간접적 규제에 중점을 두고 있음.
- 현재 국내에서는 법 규제로 인해 헤지펀드의 설립이 사실상 금지되어 있으나, 국내 금융산업의 발전 및 경쟁력 향상을 위해서는 헤지펀드의 활성화가 필요하며, 최근 자본시장통합법과 관련한 논의에서 헤지펀드 설립 허용에 대한 가능성이 검토되고 있음.
- 국내의 헤지펀드 설립 및 투자 활성화를 위해서는 펀드 운용의 투명성을 확보하는 것과 거래금융기관의 리스크 관리를 강화하고 있는 선진국의 헤지펀드 규제 동향을 주의 깊게 모니터링하는 것이 필요함. 또한 새로운 상품과 운용전략을 개발하고 위험요소를 분석하여 적절한 감독방안을 수립할 수 있는 금융전문인력 양성에 힘을 기울여야 함.

1. 헤지펀드의 최근 동향

- 전세계적으로 헤지펀드¹⁾의 규모는 1990년대 후반 이후 급성장함.
- 특히 2000년 이후 세계적인 저금리 기조와 풍부한 유동성으로 인해 전통적인 금융상품의 수익률이 저하되었고, 이에 따라 헤지펀드가 대안투자자로 주목받으면서 시장규모가 급격히 확대됨.
- 2006년 말 현재 펀드 운용자산은 1.5조 달러, 펀드 수는 9,000여 개로 1995년에 비해 각각 15.5배, 3.2배 증가하였음.
- 향후 헤지펀드 운용자산 규모는 2006~08년 동안 연평균 15%가 증가하여 2009년에는 2조 달러, 2013년에는 4조 달러로 성장할 것으로 전망되고 있음.

표 1. 전 세계 헤지펀드 운용자산 규모 및 펀드 수 추이

(단위: 억 달러, 개)

	1995년	1998년	2000년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
운용자산 규모	970	2,210	4,080	5,920	7,950	10,000	11,300	15,000
펀드 수	2,800	3,500	4,800	5,700	7,000	8,050	8,500	9,000

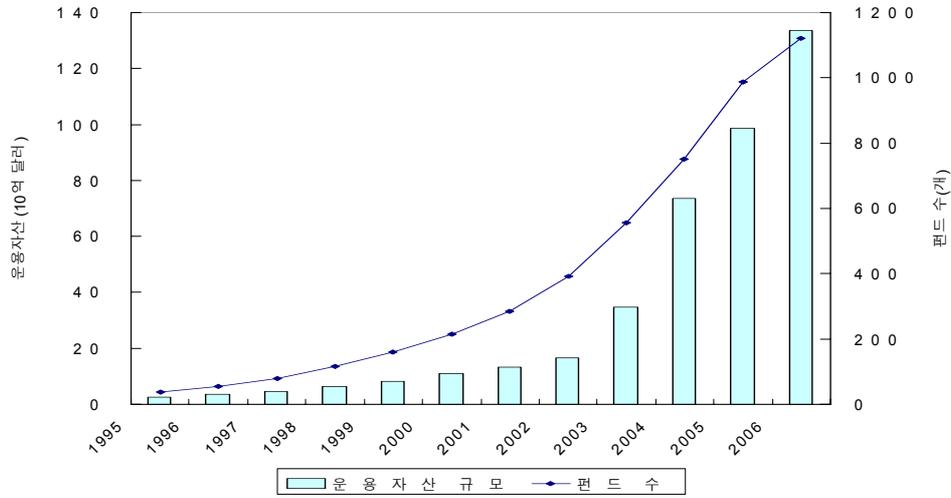
주: 연말 기준.

자료: International Financial Services, London(2007).

- 세계 주식시장의 시가총액은 2005년 말 44.7조 달러에 이르고, 세계 채권시장 규모는 2004년 말 현재 44.5조 달러, 뮤추얼 펀드는 2003년 말 현재 총 운용자산 8.9조 달러에 달함.
- 헤지펀드 산업이 세계 금융시장에서 차지하는 비율은 그리 크지 않으나 그 영향력은 점점 확대되고 있음.
- 2003년 이후 아시아 자본시장으로 유입되는 헤지펀드 자금이 급격히 늘어남.

1) 헤지펀드의 정의는 명확하지 않으며 심지어 헤지펀드 산업 종사자들조차 하나의 정의개념을 사용하고 있지 않음. 따라서 본고에서는 헤지펀드를 '사모 형태로 자금을 조달하여, 전문투자관리자에 의해 운용되며, 주식, 채권, 통화 및 선물, 옵션 등의 파생상품에 대한 투자를 통해 고수익을 얻는 것을 목표로 하는 집합 투자기구(pooled investment vehicle)'를 지칭하는 포괄적 용어로 정의함.

그림 1. 아시아 헤지펀드의 성장



자료: Eurekahedge.

- 아시아에서 활동 중인 헤지펀드의 수와 자산규모는 2000년 이후 지속적으로 증가하고 있으며, 2003년 이후에는 그 증가속도가 더 가속화되어, 2006년 말 현재 자산규모는 1,335억 달러에 달하고 1,122개의 펀드가 설립되어 있음(Eurekahedge DB).

표 2. 글로벌 헤지펀드 대비 아시아 헤지펀드의 비중

(단위: 개, 10억 달러, %)

	2000년		2006년	
	펀드 수	자산규모	펀드 수	자산규모
아시아(A)	214	11	1,122	134
전 세계(B)	4,800	408	9,000	1,500
비중(A/B)	4.46	2.70	12.46	8.93

주: 2006년 12월 기준.

자료: Eurekahedge; International Financial Services, London(2007).

- 전 세계 헤지펀드 시장에서 차지하는 아시아시장의 비중은 2000년에 비해 펀드 수로는 약 2.8배, 자산규모는 3.3배 증가하였음.
- 이는 전 세계 헤지펀드의 주요 투자처인 유럽과 미국시장에서 헤지펀드의 경쟁이 갈수록 치열해지고 있는 반면 중국, 인도 등 아시아시장에서는 높은 수익률과 안정성으로 투자매력이 높아지고 헤지펀드에 대한 부정적 인식이 전환되면서 국제 헤지펀드 자금이 아시아시장으로 몰려들고 있기 때문임.
- 2007년 4월 현재 아시아 헤지펀드 운용자산 중 한국의 비중은 0.2% 정도로 매우 작음.

2. 헤지펀드의 순기능과 역기능

가. 헤지펀드의 순기능

- 헤지펀드는 시장효율성을 증대시키고 유동성 공급자의 역할을 함.
 - 헤지펀드는 기업의 본질적 가치에 대한 평가를 통해 단기적으로 비정상적인 가격 설정에 따른 재정거래 기회(arbitrage opportunity)에 투자함으로써, 기업의 주가가 펀더멘탈에 따라 움직이도록 주식시장의 효율성을 증가시키는 역할을 함.
 - 또 주식시장이나 위험이 큰 파생상품시장 등에 투자하고, 상대적으로 대출을 얻기 어려운 중소기업을 대상으로 은행업무도 수행함으로써 유동성 공급자의 역할도 하고 있음.
 - 최근에는 금융기관 및 기업에 대한 인수나 투자를 통해 신용경색 해소와 구조조정에 기여하는 역할이 중요하게 대두되고 있음.
 - 미국 연방준비은행 총재였던 앨런 그린스펀은 헤지펀드의 유동성 공급자 역할이 매우 중요하다고 지적하면서 규제에 따른 비용이 헤지펀드 발전에 도움이 되지 못할 것을 우려하였음.
- 헤지펀드는 파생상품 등에 대한 헤지거래를 통해 주식이나 채권에 투자하는 전통적인 투자수단과 상관관계가 낮은 포트폴리오를 구성함으로써, 투자자들에게는 대체투자수단(alternative investment vehicle)을 제공하여 포트폴리오 다변화(portfolio diversification)의 혜택을 제공함.
- 헤지펀드는 금융기법을 발전시키는 역할을 함.
 - 헤지펀드는 수익을 높이고 위험을 줄이기 위해 다양한 상품과 정교하고 복잡한 투자전략 및 기법을 개발하며, 이러한 과정은 금융시장 발전에 도움을 줌.

나. 헤지펀드의 역기능

- 헤지펀드는 투명성이 낮고 법률적 규제를 거의 받지 않으며, 단기차익을 노리고 투자하는 행태가 많이 나타나 금융시스템의 안정을 저해하기도 함.

- 1997년 아시아 외환위기 당시 헤지펀드의 급격한 자본이탈로 한국을 비롯한 많은 아시아 국가들이 위기를 겪었으며, 2007년 초 태국 주식시장에서 발생한 대규모 자금이탈도 헤지펀드가 큰 요인이었다고 알려짐.
- 단기투자의 이익극대화를 위한 무리한 구조조정과 고율배당, 유상감자 등으로 기업의 장기 성장성을 약화하는 한편, 최근에는 적대적 M&A 위협을 통해 기업의 경영안정성을 저해하기도 함.
- 과도하게 레버리지된 대형 펀드의 파산은 국제 자본시장에 커다란 혼란을 불러일으킬 수 있음.
- 헤지펀드는 수익 증대를 위해 레버리지를 이용하지만, 펀드가 차입비용을 감당할 만한 충분한 수익을 얻지 못하는 경우에는 레버리지의 이용이 해당 펀드의 생존자체를 위협하게 되며, 펀드가 대규모일 경우에는 금융시장 전체에 위기를 가져올 수 있음.
- 1998년 미국 LTCM(Long Term Capital Management)사의 파산으로 인해 미국 금융시장이 큰 위기상황을 겪었고, 2006년 Amaranth Advisors LLC 사건의 경우에는 JP Morgan과 Merrill Lynch 같은 대형 투자은행들이 함께 연루되어 대규모의 금융불안이 발생하였음.
- 헤지펀드는 포지션을 동시에 청산하는 군집행동을 통해 가격변동폭을 확대하거나 유동성 경색을 초래함으로써 시장불안을 증폭시킬 가능성이 있음.
- 초과수익을 얻기 위해 기대수익률이 큰 시장에 투자를 늘리는 과정에서 다수의 헤지펀드가 신흥시장, 원자재 등 동일한 시장에 투자하거나 유사한 투자전략을 구사하는 군집행동이 심화되고 있으며, 이로 인해 헤지펀드들의 시장이탈이 동시에 발생할 경우 시장에 큰 유동성 위기가 발생할 수 있음.
- 2007년 4월 현재 전세계적으로는 Fund of Funds(32%), Long/Short(30%), Event Driven(8%) 등 헤지펀드의 다양한 투자전략이 비교적 균등한 비율로 사용되고 있으나(Lipper TASS DB), 아시아 헤지펀드 시장에서는 Long/Short 투자전략이 전체의 60%를 차지하여(Eurekahedge DB) 투자전략의 편중이 매우 심한 상황이므로 헤지펀드의 투자행태에 주의를 기울여야 함.

3. 세계적인 규제 동향

가. 규제 논의의 배경

- 첫째, 헤지펀드 자산규모가 1995년 970억 달러에서 2006년 1조 5,000억 달러로 급성장함.
 - 헤지펀드 시장은 매년 빠른 속도로 성장하고 있으며, 그 규모는 세계 금융시장에서 무시하지 못할 규모와 영향력을 행사하게 되었음.
- 둘째, 1998년 LTCM(Long Term Capital Management) 스캔들이 대표적 사례로서, 과도한 레버리지 투자에 의해 막대한 손실이 발생함으로써 금융시스템 안정성에 미치는 영향력이 커졌음.
 - 2006년에도 Amaranth Advisors LLC가 대규모 투자손실을 겪은 후 미국의 금융시스템 안정성에 경고를 울림.
 - 특히 헤지펀드에 투자하는 기관투자의 비중이 상승하여, 헤지펀드의 파산으로 인해 발생하는 위기가 주요 대형 금융기관으로 파급되어 시스템 리스크가 발생할 위험이 높아짐.
- 셋째, 헤지펀드의 소매화(retailization) 추세로, 전통적으로 부유층에서만 이루어지던 헤지펀드 투자가 Fund of Hedge Funds와 같은 새로운 상품이 도입되면서 일부 중산층으로 투자자의 저변이 확대됨.
 - 뮤추얼 펀드 등을 통해 비교적 소액으로도 헤지펀드에 간접적으로 투자할 수 있는 방법이 생기고 공익성이 강한 각종 연기금에 의한 투자가 증가하면서, 위험투자에 대한 충분한 지식과 경험이 없는 일반투자자에게까지 헤지펀드가 확대되고 있음.
- 넷째, 헤지펀드의 단기 투기성 투자는 금융시장 규모가 작은 신흥시장국들의 금융시장에 큰 혼란을 야기함.
 - 2007년 초 태국 사태에서 보듯이 단기적으로 헤지펀드가 주식시장을 대규모 이탈하는 경우 소규모 국가의 금융시장에는 큰 소요가 발생할 수 있음.

나. 주요 국가들의 규제 동향

- 헤지펀드 규제는 역내 헤지펀드 설립·등록·판매 등에 대한 규제와 헤지펀드 투자에 대한 직접 규제로 구분할 수 있는데, 먼저 역내 헤지펀드 설립·등록·판매 등에 대한 규제는 각국 별로 활발히 진행되고 있으나 전 세계 헤지펀드의 대부분이 역외활동을 하고 있어 규제의 실효성은 크지 않음.
- 주주권리를 제한하는 등 헤지펀드의 역내 투자에 대한 직접 규제를 추진하는 국가는 독일 등 일부로 국한되어 있는데, 최근 국제 금융시장에서 헤지펀드의 위험성이 부각되고 있기는 하지만 아직까지 대부분의 국가는 규제 강화를 추진하고 있지 않음.
- 최근 주요국 중앙은행 및 금융감독 당국의 헤지펀드에 대한 정책대응은 유동성 위기를 촉발할 수 있는 시스템 리스크의 예방과 펀드운용의 투명성 제고를 통한 투자자 보호에 중점을 두고 있음.
- 헤지펀드에 대한 규제 메커니즘은 감독 당국의 직접규제보다는 채권자, 거래상대방, 투자자 등에 의한 시장규율이 가장 효과적이라는 견해에 대체로 동의함.
- 미 연준은 최종대부자 기능의 원활한 수행을 위해 헤지펀드에 대한 모니터링 강화와 헤지펀드 거래금융기관에 대한 적극적인 관리방안 즉, 헤지펀드에 대한 스트레스 테스트 확대, 투자전략 및 리스크에 대한 정보제공 수준에 상응하는 프라임 브로커의 증거금 조정 등을 논의함(Bernanke, 2006. 5).
- 또한 헤지펀드에 대한 규제에서 가장 앞서가고 있는 미국은 새로 개정된 투자자문법에 따라 헤지펀드 매니저들에게 미 증권거래위원회(U. S. Securities and Exchange Commission)에 등록하도록 하는 규정을 시행한 바 있음.
- 영국 금융감독청은 2005년 개인의 헤지펀드 투자를 허용하는 등 규제를 완화하였으며, 자국의 펀드산업을 더블린, 룩셈부르크 등 여타 금융허브와의 경쟁에서 경쟁력을 갖도록 노력하고 있음.
- 2005년 이후 역내 헤지펀드 및 투자은행들과 정례적으로 접촉하여 헤지펀드와 관련한 정보를 수집 중이며, 이들의 금융시장 왜곡, 내부정보 이용 등 불법행위에 대해 감독의 초점을 맞추겠다고 발표하였음.

- 2006년 7월에는 현재 영국의 헤지펀드 규제 수준에 대해 만족하고 있으나, 시장 조작, 자산 평가 조작, 투자자 처우 차별화 등 헤지펀드의 부당행위에 대해서는 조사를 지속하고 있다고 밝혔음.
- 프랑스는 2003년 4월~2004년 11월 기간 중 규정 정비를 통해 개인 및 기관투자자의 위험 취향에 따라 레버리지, 최소 투자금액 등을 규정함으로써 다양한 종류의 헤지펀드에 투자할 수 있게 함.
- 프랑스는 상법에서 ‘기업이 정관을 통해 주주들에게 차등의결권을 부여할 수 있다’고 명시하고 있어, 각 기업은 정관에 따라 2~4년 이상 주식을 보유한 장기주주에게만 보유주식에 대해 1주 2의결권을 부여함으로써 헤지펀드의 단기적인 투자행태에 제한을 가하고 있음.
- 독일연방은행은 2006년 5월 시장참가자들이 스스로 헤지펀드의 위험특성(risk profile)을 등급화하는 등의 자체규제를 강화하는 방안을 제시함.
- 독일은 독일기업에 대한 헤지펀드의 영향력이 확대되면서 규제 강화 요구가 대두됨에 따라 2006년 4월 대주주의 지분율이 3%를 초과하는 경우 공시의무를 부과함(미국 5% 및 EU 5% 기준보다 강화).
- 독일에서는 투자자 보호 문제를 해결하기 위해 단일헤지펀드(single hedge fund)와 펀드의 펀드(Fund of Hedge Funds: FOHF's)를 명확히 구분하여, 단일헤지펀드에는 어떠한 투자제한도 가하지 않는 반면, 펀드의 펀드에는 공모절차를 거쳐 일반투자자에게 판매할 수 있게 하는 등 보다 강력한 규제를 가하고 있음.
 - 예를 들어 펀드의 펀드는 레버리지와 공매도의 사용이 금지되어 있고, 단일헤지펀드에 투자하는 것만이 허용되며, 분산투자과 관련된 일정한 요건을 충족하도록 하고 있음.
- 현재 EU 국가들은 헤지펀드와 헤지펀드 매니저에 대한 공통된 규제체제를 갖추고 있지 않으나, 다만 EU 의회에서 2004년 1월 의결을 통해 헤지펀드를 포함한 대체투자기구(sophisticated alternative investment vehicles)들에 대해 느슨한 규제를 도입할 것을 제안함.
- 이러한 제안의 배경에는 현재 역외펀드로 등록되어 있는 펀드를 역내펀드로 유인하고 유럽을 지역기반으로 활동하도록 유도하기 위한 것임.

- 한편 2006년 7월 유럽위원회(EC)의 연구보고서에 따르면, 현재 느슨한 수준의 헤지펀드 규제가 제대로 작용해 왔으며, 추가적인 규제는 투자자 보호 등의 목적을 이루지 못하고 오히려 헤지펀드 산업을 역외로 내몰 가능성이 있다고 지적함으로써, 추가적인 규제로 짐을 지우지 말 것을 EU 감독 당국 및 정책집행자들에게 촉구하며 여타 투자상품과 같은 규제로 다루어야 한다고 주장함.
- 독일을 제외한 여타 유럽국가에서는 헤지펀드 산업에 대한 우려가 크지 않으며 규제 강화를 논할 정도로 금융시스템에 부정적 영향을 주지는 않는 것으로 평가하고 있음.
- 일본은 투자자 보호를 위해 펀드 취급업자들의 등록을 의무화하고 최근에는 은행 등을 통한 간접적인 감시도 강화할 방침을 표명함. 그러나 전문적인 기관투자자를 대상으로 하는 펀드에 대해서는 규제를 완화하고 있음.
- 기존에는 스스로 모집하여 운용하는 일부 펀드 등에 대한 규제 근거가 미비하였으나, 2006년 6월에 금융상품거래법이 성립되어 펀드를 취급하는 모든 관련자에 대해 업자로의 등록을 원칙적으로 의무화함.
- 최근에는 직접적 규제뿐만 아니라 헤지펀드에 대한 금융기관의 자금제공 내용을 감시함으로써 간접적으로도 헤지펀드의 실태를 파악할 방침을 표명함.
- 그 밖에, 케이맨 통화청(CIMA)은 2006년 8월 헤지펀드에 대한 보다 많은 정보를 수집하기 위해 헤지펀드가 제공해야 하는 전자공시 사항을 더욱 확대할 계획이라고 발표함.
- 홍콩은 2002년 헤지펀드의 소매판매를 허용하였으며, 자국의 헤지펀드 산업이 싱가포르에 비해 활성화되지 못한 것으로 평가하여 최근 적극적인 규제 완화를 추진하고 있음.
- 싱가포르 증권거래소(SGX)는 2006년 7월 20개의 헤지펀드를 상장시키고 헤지펀드 운용사를 더 많이 유치하여 관련 비즈니스 확대를 도모하는 등 '아시아의 더블린' 을 만들겠다고 발표함.

4. 우리나라의 헤지펀드 규제 상황

- 국내 금융회사들은 헤지펀드를 사실상 금지하고 있는 법 규제 때문에 헤지펀드업 진출이 원

천적으로 봉쇄되었으며, 현재 간접투자자산운용업법(이하 간투법)에서 허용하고 있는 사모펀드 유형은 사모주식펀드(PEF) 1개에 불과함.

- 간투법 제3조에서는 “누구든지 이 법에 의하지 아니하고는 간접투자를 업으로 해서는 안 된다”라고 규정하고 있고, 운용자 규제 원칙에 입각하여 자산운용회사의 설립요건 및 등록을 규정하고 있어 제도권 외 사적 합의에 의한 펀드 설립은 금지되어 있음.
- 또한 펀드는 반드시 등록된 자산운용사가 운용해야 하고, 투자 대상, 펀드 구분 및 공시요건도 모두 공모펀드와 동일하게 규제되고 있으며, 간투법 제87조에는 “법에서 정한 운용방법 이외는 불허한다”라는 조항까지 있어서 사실상 헤지펀드의 존립 근거를 상실함.

■ 그 밖에 헤지펀드의 설립을 제한하는 몇 가지 규정들은 다음과 같음.

- 주식 공매도가 불가능하여 기본적인 투자전략인 Long/Short 전략 등은 제대로 운용할 수 없으며, 고수익의 원천인 레버리지(차입)도 불가능함.
- 자본금 100억 원 이상 등 기준을 충족한 운용사만이 펀드 모집과 설정을 할 수 있으며, 따라서 주로 비제도권 운용사가 소수의 투자자들을 대상으로 운용하는 헤지펀드는 설립이 어려움.
- 인수합병(M&A)이나 부도기업을 정상화시키는 전략 역시 ‘한 종목 편입비율 10% 제한’ 등으로 사실상 어려움.

5. 자본시장통합법 추진과 헤지펀드의 국내 설립 허용

- 현재 우리나라는 권오규 경제부총리가 2007년 5월 14일 자본시장통합법(이하 자통법) 시행 후 헤지펀드를 허용하는 방안을 검토하겠다고 밝히면서 헤지펀드 도입에 대한 논의가 진행 중임.
- 권오규 부총리는 “헤지펀드를 허용하면 헤지펀드의 투기적 성향과 집단거래(crowded trades)의 특성으로 인해 금융시장 불안을 촉발할 우려가 있다”며 “그러나 투자자에게 새로운 투자 기회를 제공하고 금융기법 발전을 촉진하는 등 우리 금융시장을 한 단계 업그레이드하는 데 기여할 수 있을 것”이라고 함.

- 다만 정부의 헤지펀드 허용 계획은 중장기적 구상이며, 자본시장통합법이 6월 임시국회에서 통과된 이후 일정 기간에 허용 타당성을 검토해 허용한다는 방침임.
- 향후 시행 예정인 자통법에도 헤지펀드 설립은 명문화되어 있지 않지만, 자통법은 포괄주의에 의거하므로 법률 수정을 통해 제한적 허용이나 가능할 것으로 기대됨. 구체적인 내용은 다음과 같음.
- 금융투자상품의 포괄주의 규율체제를 도입하여, 현재는 금융상품의 범위를 법령에 사전적으로 열거하는 방식(열거주의)을 취하고 있지만, 앞으로는 원본 손실이 발생할 가능성(투자성)이 있는 모든 금융상품을 포괄할 수 있도록 ‘금융투자상품’을 정의(포괄주의)함.
- 자산운용에 제한이 없는 펀드를 허용하여, 주요 투자대상 자산을 특정하지 않고 어떤 자산에나 자유롭게 투자 가능한 새로운 종류의 펀드(혼합자산펀드)를 허용함.
- 자산운용업 업무를 확대하여 현재 증권펀드와 파생상품펀드, 부동산펀드, 실물펀드, 단기금융펀드(MMF), 재간접펀드(FoF), 특별자산펀드 등으로 나뉜 7개 펀드를 4종류로 줄이고, 운용대상 자산의 제한을 없애 MMF를 제외한 모든 펀드를 투자대상으로 운용할 수 있음.
- 펀드의 자산운용 방법에 대한 제한을 폐지하여, 자산운용 방법을 법령에서 열거하지 않고 ‘재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하는 것’으로 포괄적으로 규정함.
- 설명의무 및 적합성 원칙 등 ‘투자권유 규제’를 도입하여 투자자 보호제도를 선진화함.
- 자통법이 통과되어 국내에서 헤지펀드 설립이 허용되더라도 국내 자산운용사들은 규모면이나 헤지펀드의 위험 분석 능력이 취약하여, 당분간은 외국계 자산운용사들이 국내 헤지펀드 시장을 독식할 우려가 있음.
- 또한 현재도 헤지펀드의 대부분은 케이만 군도나 브리티시버진아일랜드(BVI) 등 자국이 아닌 역외의 조세피난처에 설립하고 있으므로 국내에서는 헤지펀드의 설립보다는 유통·판매의 활성화가 이뤄질 것으로 예상됨.

- 그러나 2004년부터 설립이 허용된 사모주식펀드(Private Equity Fund)의 경우 2007년 3월 말 기준으로 총 31개사에 출자약정액이 6조 4,000억 원을 넘어서고 출자이행액도 3조 원에 이르는 등 그 절대적인 규모는 작지만 빠르게 성장하고 있음. 이와 마찬가지로 헤지펀드도 국내에서 설립이 허용될 경우 잠재적으로 성장가능성이 크다고 하겠음.

6. 정책적 시사점

가. 헤지펀드 도입의 필요성

- 선진 금융투자기법의 도입 및 국내 금융시장의 경쟁력 강화 차원에서 헤지펀드의 활성화가 필요함.
- 금융산업이 발전하기 위해서는 자산운용의 선진화가 반드시 필요하며, 이를 위해 각종 선진 금융기법이 사용되고 있는 헤지펀드의 활성화는 필수적임.
- 전세계적으로 커져가는 헤지펀드 산업의 비중을 고려할 때 헤지펀드를 이용한 각종 투자회사를 발전시켜 헤지펀드 활동을 기존 제도권 내로 융화하려는 노력이 필요함.
- 금융허브전략을 추진함에 있어 우리보다 앞선 것으로 평가되는 홍콩과 싱가포르는 이미 헤지펀드 유치경쟁이 한창이며, 이를 위해 헤지펀드 설립에 관한 진입장벽을 거의 없앴고, 다만 헤지펀드 투자자들의 자격요건과 사후 헤지펀드 운용의 적정성에 대해서는 엄격히 제한하고 있음.
- 현재 우리나라 금융시장은 풍부한 유동성으로 인해 비교적 높은 수익과 안정적인 변동성을 가지는 헤지펀드에 대한 기관투자자들의 투자수요가 증가추세임.
- 국내에서 2007년 5월 현재 기관투자자들을 대상으로 한 헤지펀드의 운용규모는 약 2조 원 가량으로 추정되며 대부분 헤지펀드에 투자하는 Fund of Hedge Funds 형태로 운용되고 있음. (『머니 투데이』, 2007. 5. 22)
- 국내에서 운용 중인 헤지펀드에 대한 규모 및 추세는 헤지펀드에 대한 통계자료가 없으므로 직접적으로 추정하는 것은 불가능하며, 다만 국내에서 운용 중인 대부분의 헤지펀드 운용사가 외국계이므로 외국 자산운용사가 국내에서 판매하는 외국 펀드 전체의 추이를 통해 간접적으로 살펴볼 수 있음.

- 최근 외국 자산운용사에 의해 우리나라에서 판매된 외국 펀드 전체의 판매 현황을 보면, 2005년 6월 4.3조 원에서 2007년 3월 13.8조 원으로 2년이 안 되는 기간 동안 자산규모가 약 3.2배가 늘었으며, 따라서 국내에서 운용 중인 헤지펀드의 운용규모는 이보다 작지만 비슷한 성장세를 보였을 것으로 추정됨.

표 3. 우리나라의 외국 펀드 판매 현황

(단위: 개, 원)

구분	2005년 6월	2005년 12월	2006년 6월	2006년 12월	2007년 3월
펀드 수	568	739	764	852	919
규모	4.3조	6.1조	9.4조	12.9조	13.8조

자료: 자산운용협회.

나. 헤지펀드 설립 및 투자 활성화에 대한 대비책

1) 간접적 규제 체계화

- 감독 당국은 단기자본 이동 규제, 차입규모 제한 등 직접적인 규제보다는, 헤지펀드 투자행태에 대한 지속적인 모니터링 및 헤지펀드와 거래하는 금융기관의 관리를 강화하고 헤지펀드 관련 정보의 투명성을 제고할 필요가 있음.
- 이는 전 세계 국가간 공조가 이루어지지 않은 상태에서 헤지펀드에 대한 직접규제가 취해질 경우, 규제대상이 되는 헤지펀드들이 규제하는 나라에서 규제가 없는 다른 나라로 단순히 헤지펀드의 소재지를 이동하는 규제회피(regulatory arbitrage)에 의해 규제가 무력화되기 때문임.
- 따라서 헤지펀드의 등록 등과 같은 간접적 규제를 통해 투자자들이 정보를 공유하여 펀드 운용의 투명성을 확보하면서 투자자를 보호할 수 있는 정책이 필요함.
- 헤지펀드 관련 정보의 불충분한 공개와 자산운용 포지션 등과 관련된 투명성 결여는 규제를 받지 않는 헤지펀드의 특성에 기인하는데, 이러한 문제점들은 과거 헤지펀드의 실패 및 파산과 밀접한 관련이 있음.

2) 헤지펀드 규제 동향 모니터링

- 선진국의 경우 1990년대 말 이후 금융규제기관과 헤지펀드 산업 관련 금융기관들이 위험관

리 표준을 꾸준히 개선해온 결과, 헤지펀드의 위험을 모니터링하고 위기 발생시 프라임 브로커들이 사태가 확대되지 않도록 조치를 취하는 등 위기의 추가 확산을 제한하는 위기관리 시스템을 갖추어나가고 있다고 평가됨.

- 특히 Amaranth 사건의 경우 헤지펀드에 자금대여, 거래중개, 결제 등 서비스를 제공하는 프라임 브로커인 JP Morgan 등의 신속한 자산매입, 차입자금 회수 자제 등으로 파산 상황까지 확대되지는 않아 금융시장에 미치는 영향이 크지 않았던 것으로 평가됨.
- 또한 헤지펀드로서는 투자자 환매규정을 까다롭게 해 환매가 한꺼번에 몰리지 않게 하고 주거래은행인 프라임 브로커들과 비상시 자금확보계약을 마련하고 있어 과거 LTCM 파산 때와 같은 대규모 환매 및 대형 펀드의 연쇄파산이 이루어질 가능성은 낮아졌음.
- 이처럼 금융규제 당국이 헤지펀드의 거래상대방 위험(counterparty risk)에 대한 관리를 통해 헤지펀드로 인한 체계적인 위험(systemic risk)이 금융시장에 파급되는 것을 최소화할 수 있는 것은 헤지펀드 설립을 본격적으로 준비하는 우리나라의 규제정책상 시사하는 바가 크다고 하겠음.
- 다만 헤지펀드 도입 초기인 점을 감안하여 기존 제도 하에서 유사 헤지펀드 설립을 유도하되 설립요건 및 자산운용의 제약을 점차 완화하는 방향으로 진행할 필요가 있음.
- 제도권 밖의 헤지펀드를 제도권 내로 유도하는 미국의 사례보다는 초기 헤지펀드 설립부터 규제하면서 산업육성을 꾀하는 홍콩, 싱가포르의 사례가 더 적합할 것으로 보임.

3) 금융전문인력의 양성

- 헤지펀드 상품과 운용전략 개발, 헤지펀드의 위험요소를 분석하여 적절한 감독방안을 수립하기 위해 금융전문인력의 양성에 힘을 기울여야 함.
- 2006년 Amaranth 사건의 경우 Amaranth의 수익률 구조는 양호한 편이었으나 결국 대규모 투자손실을 입었으며, 이는 헤지펀드에 대해 수익률 등과 같은 정량적인(quantitative) 측면에 대한 감독뿐만 아니라 매니저의 배경 조사(manager profile investigation)와 같은 정성적인(qualitative) 측면에 대한 감독도 중요함을 의미함.²⁾

2) Chung(2007), "Lessons from Amaranth Advisors: A Case Study of A Failed Hedge Fund," Working Paper, Long Island University.

- 따라서 이와 같은 헤지펀드 투자행위에 대한 주의깊은 감시(due diligence)를 적절하게 감독하기 위해서는 헤지펀드에 대한 충분한 지식과 정보를 가진 전문가들이 감독에 관여해야 함.

- 또한 헤지펀드의 운용자는 물론 투자자도 전문적인 지식과 투자에 관한 이해력을 갖춰야 하므로 체계적인 금융교육과 선진 투자은행의 노하우 습득을 통해 금융전문인력을 양성할 필요가 있음.

- 현재 우리나라의 경우 국내 금융기관은 공모도 등의 헤지펀드 투자기법에 대한 경험이 없으므로 이에 대한 경험 축적과 상품개발, 자본 확충 등 해결해야 할 현안이 많음.