

규제개혁을 통한 금융투자산업과 자본시장 활력 제고

1. 투자은행(IB) 관련 부문

(1) 한국형 IB 육성

길재욱 증권산업의 질적성장과 한국형 대형 IB 육성을 위해 자본시장법을 개정하고 종합금융투자사업자 5개를 지정하였습니다. 기업여신, 프라임브로커 등 신규업무는 어떻게 영위하고 계시며, 글로벌 IB 출현을 위해 필요한 추가적인 규제개선 사항은 무엇인지 의견을 말씀해 주십시오.

문영태 프라임 브로커리지는 오래전부터 준비를 해왔기 때문에 단계적으로 성장을 해가고 있다고 생각합니다. 문제는 프라임브로커지 서비스를 제공해야 하는 헤지펀드가 과연 얼마나 빨리 활성화되느냐 하는 부분에서 시간이 걸릴 부분이 있는 것 같습니다.

기업여신 관련해서는 자본금 3조 이상 확충한 증권사에 대해 종합금융투자사업자로 지정이 됐는데, 기업여신을 은행과 같이 한다는 것은 자본금의

한계 때문에 불가능하고 초기단계인 현재에는 대부분이 M&A관련 인수금융 위주로 사업을 전개하고 있습니다. 이 시장도 사업을 시작하자마자 5개 종합금융투자사업자 간에 경쟁이 심화된 상황이라 비교적 안전하다고 생각하는 인수금융의 다음단계가 무엇인가를 찾아 나가는 단계라고 말씀드릴 수 있습니다.

한국형 IB에 관련해서 말씀드리면 최근 몇 달 사이에 규제개혁에 대해 많은 논의가 있었고 실질적인 결과로 NCR제도 개선 등 여러 가지 변화가 감지되고 있습니다. 다만, 이와 관련하여 중장기적으로 글로벌 IB와의 경쟁이 가능하도록 글로벌 Bond 발행, M&A, 해외 PF 등 대형 Deal에 국내 증권사가 주관사로 참여할 수 있도록 범정부 차원의 지원이 아쉬운 실정입니다. 마지막으로 글로벌 IB가 되기 위한 규제개선이 무엇이나는 오늘의 논지와 어긋나는 부분입니다만, 금융산업은 어떻게 보면 규제산업인데, 60개사 증권사가 경쟁을 하다 보니 업계 전반적으로 극한 상황에 처해 있는 것 같습니다.



다. 예를 들어 M&A, 해외채권발행과 관련해서 90년대 초반 국내에서 기관이 해외채권을 발행할 때 무조건 국내증권사를 포함하도록 하는 제도가 있었 습니다. 어떻게 보면 업계의 편의주의적인 발상일 수도 있습니다만, 그런 규제의 시대로 회귀를 해야 하는 것은 아닌가 생각합니다.

길재욱 규제개혁이라고 하는 것은 규제완화라는 한쪽 방향만을 얘기한다기보다는 규제가 필요한 곳에는 오히려 규제를 조정 내지 강화하고, 국내 증권사가 글로벌 IB로 나아가는데 있어 규제를 완화해야 될 부분이 있다면, 규제의 조정이라는 측면에서 규제개혁을 생각하면 될 것 같습니다. 그러한 차원에서 우리투자증권에서 국내 증권사들 간의 치열한 경쟁을 생각해 보면, 글로벌 IB의 출현을 위해 규제당국의 가이드 역할이 필요하다고 말씀하신 것 같습니다. 다른 종합금융투자회사들의 상황은 어떠하신지 말씀해 주십시오.

김희주 IB의 기본은 자금의 조달과 공급을 증대 하는 것이라고 생각합니다. 기업은 생길 때부터 사라질 때까지 단계별로 서로 다른 성격의 자금조달

이 필요한데, 우리나라는 이들 자금을 공급할 투자자의 수나 다양성 측면에서 상당히 제한되어 있는 것 같습니다.

대기업의 경우 이미 보유자금이 충분해 자금조달 보다는 자금운용 쪽으로 더 많은 신경을 쓰고 있는데, 투자자들은 이들 기업이 발행한 안전한 회사채만을 선호하고 있고, 실질적으로 자금을 필요로 하는 신생기업이나 중소기업에는 자금을 지원할 투자자가 별로 없습니다. 연기금의 경우 투자할 때 등급제한이 있으며, 다른 금융기관의 경우에도 대부분 투자등급 채권에만 투자하도록 가이드라인을 두고 있어 Risk Taking을 하면서 고수익을 얻으려고 해도 투자를 할 수 있는 원천이 가로 막혀 있습니다. 따라서 원활한 자금중개를 해야 할 기업금융이 쉽지 않은 거죠. 증권산업에 대한 규제라기보다는 투자자들에 대한 투자규제 부분의 완화가 필요하다고 봅니다. 이와 관련 IB업무를 통해 신생기업과 창조기업의 자금조달을 활성화하고 기업의 차별화된 솔루션 제공 등이 가능하도록 종합금융투자업자의 신용공여 총량규제(자기자본 100% 한도)를

완화하는 것이 필요합니다.

박용린 글로벌 IB 육성이라는 자본시장법의 취지를 살리기 위해서는 상기의 신용공여의 총량규제 완화와 더불어 신규 수익원 발굴을 통한 국제 경쟁력 강화 차원에서 금융투자업자의 외국환 업무범위를 확대하고 법인대상 지급결제 허용 및 고객 예탁금에 관한 예금보험제도의 개선이 필요하다고 봅니다.

길재욱 국내 5개 대형 금융투자업자의 경우 리스크가 높은 중소기업들에 대한 회사채발행 등을 지원할 용의는 있으신가요?

김희주 리스크가 높은 것에 투자하고 싶어도 투기등급을 투자해 원금손실이 발생할 경우, 내부는 물론 감독기관의 주요 감사 대상이 되어, 투자하는데 큰 부담을 느끼는 것으로 알고 있습니다.

길재욱 그러한 규제가 있습니까?

문영태 규제는 아니지만, 투자 결정시에 투자 프로세스를 제대로 했음에도 불구하고 결과가 안 좋으면 항상 그것에 대한 책임을 져야 하기 때문에, 개인적으로 리스크를 감수할 이유가 줄어들지 않나 싶습니다. 그런 부분에 대해서는 감독기관에서도 부실채권이 발생하면 문제점으로 지적합니다.

이준행 감독기관에서 그러한 부분도 지적을 합니까?

문영태 종국적으로 부실채권발생이 늘어나면 문제 금융기관으로 분류가 됩니다.

이준행 모든 투자가 리스크가 높은 사업에 투자를 하려면 리스크·리턴의 프로파일이 있으며, 평균적으로 포트폴리오를 만들어서 투자를 했을 때 그 중에 일부 몇 % 정도의 리스크 가능성을 앓고 투자하는 것이 일반적이는데, 투자 프로세스와 리스크의 모니터링에 문제가 없었다라고 한다면 금융의

속성을 그나마 잘 알고 있는 감독기관에서 혹시라도 그 부분만을 지적하는 일이 있다면 감독기관이 바뀌어야 한다고 봅니다.

문영태 사실은 그 프로세스가 감독기관이 선제적으로 무언가를 한다기보다는 내부 컴플라이언스 상에서 부실채권이 발생하면 내부징계가 되고 감독기관에 보고가 됩니다. 부실채권의 발생은 금융업에서는 피하기 힘든 본질적 리스크임에도 본질에 대해서 무조건 생기면 안 된다는 주의입니다. 업계가 느끼는 것은 은행의 경우 부실채권의 발생이 은행업의 본질이라고 보고 부실이 발생하는 순간 특수금융부 등으로 넘겨져 관리되는데 반해, 증권업체는 문제가 생기면 그 문제의 매매를 실시한 장본인들이 우선적으로 문제를 해결해야 합니다.

길재욱 자기자본을 대형금융투자회사의 경우 3조로 늘려놓고 자기자본을 갖고 먼저 PI쪽에서 리스크가 높은 사업을 전개해 나아간다면 포트폴리오를 구성하는 차원에서 부실이 발생했다고 해서 문제를 삼지는 않겠죠.

이준행 증권업의 본질이 투자업인데 그동안 투자를 하지 않았던 게 문제입니다. 투자를 하려다보면 당연히 리스크가 높은 사업에 상당 부분 자본의 배분이 이루어질 수밖에 없고, 그 리스크를 어떻게 잘 관리하느냐가 증권업의 본질입니다. 자기자본을 키워 놓으면 리스크를 관리할 때 버퍼가 커져 충분히 Risk Taking이 가능해지기 때문에, 자본금을 3조로 늘려 놓았음에도 불구하고 리스크가 높은 사업에 대한 부정적 시각을 갖고 간다면 악순환이 계속될 수밖에 없습니다.

박용린 그렇게 되면 자본금을 3조로 늘려도 플레이어의 발전은 없게 되는 것입니다.

문영태 사실은 대부분의 증권사들이 신용리스크

에 대해서는 다들 불안하게 생각 합니다. 개인적 견해이지만, 시장리스크에 대해서는 비교적 대부분의 증권사가 함께 가기 때문에 편안한 리스크로 보고 있는 것 같습니다.

(2) 중소기업의 자금 조달

길재욱 논의를 규제에 초점을 맞춰서 진행하는 게 필요할 것 같습니다. 우리 업계에서 리스크적인 투자를 해 보려고 할 경우에는 자체적인 문제도 있지만, 그럼에도 불구하고 규제 때문에 못하고 있거나 규제가 필요한 부분에 대해 말씀해 주시면 좋겠습니다. 최근 중소기업의 자금조달 창구인 분리형 BW발행이 전면 금지되면서 무보증사채 발생이 어려운 중소기업의 자본시장을 통한 자금조달이 더 어려워졌습니다. 이러한 부분이 규제와 관련이 있다고 볼 수 있는지요.

박용린 규제와 연계된다고 봅니다. 분리형 BW 발행금지는 경영권 승계 수단으로 악용되는 것을 막기 위해 도입되었는데, 오히려 자금조달이 필요한 상장기업의 자금난을 가중시키고 있습니다. 편법적인 경영권 승계는 기업지배구조의 개선으로 풀어야 하는데, 중소기업의 자금조달 방법을 위축시켜 놓은 상황입니다.

길재욱 규제당국의 보다 세밀한 규제개선이 필요하다는 말씀이시군요.

문영태 사실 분리형 BW가 문제가 되는 부분은 사모입니다. 사모 BW의 경우 특정의 소수 투자자에게 분리형 BW를 발행하고 BW투자자로부터 신주인수권증서만 다시 사오는 형태의 거래(Warrant Buy-Back)를 통해 지배주주의 편법적 경영권 승계에 악용 가능하지만, 공모 BW의 경우

기존주주 및 불특정 다수의 일반 청약자에게 BW투자자의 기회가 주어지는 발행이 이루어짐에 따라 지배주주가 신주인수권증권을 임의로 취득하는 것이 어려워 악용의 가능성이 거의 없습니다. 또한, 공모로 발행된 분리형 BW는 신주인수권증서 상장을 통해 장내거래가 이루어지는 것이 일반적입니다. 그럼에도 공모·사모 구분 없이 일률적으로 BW발행을 제한함으로써 중소기업의 자금조달이 어려운 상황입니다. 채권시장의 경색으로 중소기업의 자금조달 대체수단이 필요한 상황에서 분리형 BW의 발행제한 규제완화가 필요하다고 봅니다.

길재욱 공모 BW 발행제한 규제완화가 이루어진다면 중소기업의 자금조달 어려움이 일부 해소될 수 있다고 보십니까?

김희주 분리형 BW의 투자 수요는 꽤 많이 있었습니다.

길재욱 증권사가 분리형 BW 같은 경우에는 Structuring을 명시적으로 하지만, 내부적으로 얼마든지 Collaterallization, Trenching 등 여러 가지 Structuring기법을 활용해서 리스크가 다양한 자본투자자들을 흡수하고 중소기업의 자금조달 역할을 할 수 있는데, 다른 부분에서도 규제 때문에 Structuring 하는데 문제가 있습니까?

박용린 외국환 부분이 있습니다. 외환은 원래 외국환 관리라는 거대한 규제, 관리차원의 적용을 받고 있는데 이러한 외환 관리 차원의 규제가 금융투자업자들의 신규 수익원 발굴을 위한 외국환 업무 확대나 외환 관련 금융상품 개발을 저해하고 있습니다. 단적으로, 외국환은행은 외환 업무수행에 제한이 없는 네거티브 시스템을 적용하는 반면, 금융투자업자는 자본시장법상 허용된 업무와 직접 관련된 외국환업무로 한정하는 포지티브 시스템입니다.



이에 작년 11월 기재부가 글로벌 IB 육성을 위한 증권사 외환업무 확대 필요성에 따라 증권사 등 비은행 금융기관의 외국환업무 범위를 확대 허용하였으나, 추가적으로 증권사의 외화차입한도를 확대하고, 비거주자에 대한 원화증권 관련 신용공여, 외환증권 관련 신용공여 업무 및 외환증권대차 업무 등을 증권사의 고유 업무로 확대할 필요가 있다고 봅니다.

이준행 상품개발과 관련해서 규제라고 하면 부처간에 업무가 중복되는 경우, 예를 들어 부동산 상품을 개발할 때 국토부 및 부동산투기 규제와 연결이 되어 있어 여러 규제를 한 번에 풀 수 있는 루트가 없어 상품개발에 어려움을 겪는 경우가 많은데, 이를 해결할 수 있는 방안 마련이 필요하다고 봅니다.

길재욱 중요한 말씀입니다. 금융과 관련된 규제라 하더라도 기업지배구조 부분은 공정거래위원회, 부동산은 국토부 등 여러 부처와 연계되어 있습니다.

문영태 증권업의 기능 중에 하나가 Deal을 찾아내서 제조를 해야 하는 입장인데, 공모의 경우 대규모 발행이 가능하지만 신고서 제출 등 시간이 걸리고 까다롭다는 단점이 있고 일반인들이 투자하기에는 어려운 상품들이 많은 반면, 사모의 경우 신속한 진행을 통해 리스크 선호도가 틀린 사람들에게 구조화된 상품을 제공할 수 있습니다. 현행 사모/공모와 관련한 또 한 가지 이슈는 자본시장법상 50인을 기준으로 공모/사모를 구분하고 있습니다. 가령 우리투자증권의 경우 지점수가 100여개가 되는데, 상품이 나왔는데 50인이 넘어가면 공모가 되기 때문에 모든 지점에 알릴 수가 없는 상황이 발생합니다. 현실적으로 50이란 숫자로는 의미 있는 Deal을 만들 수도 없고 조직 내부적으로 어려움이 있습니다. 따라서 사모 50인 기준을 확대할 필요가 있다고 봅니다.

박용린 해외에서의 기준은 공모와 사모의 개념을 법적으로 명확히 정의하고 있지 않습니다. 다만, 사모의 개념적 요소로 ① “투자위험으로부터

자신을 보호”할 수 있는 투자자 대상, ② 일반대중에 대한 청약권유의 금지, ③ 전매제한 등 세 가지를 들고 있습니다. 국제적으로 통용되는 사모의 주요 기준에 대한 고려 없는 단순한 50인 투자자 기준 자체는 사모의 효율성과는 무관하다고 봅니다.

길재욱 맞습니다. 이 부분도 사모/공모의 구분에 대해서 많은 논의를 하는데 규제가 컨시스트(Consist)하게 될 필요가 있습니다. 편의 위주로 접근하는 것은 문제가 있다고 봅니다.

(3) M&A중개업

길재욱 M&A 인가단위를 신설하고 일정 자격 요건을 갖춘 자에 한해 M&A 중개업을 허용하자는 의견에 대해서는 어떻게 생각하십니까?

문영태 작년에 국회에서 이와 관련된 공청회를 개최한 적이 있습니다. 이부분은 증권산업의 발전을 위해서라기보다는 투자자보호를 위해서 규제가 필요한 부분이라고 생각합니다. 자본시장법상 M&A를 금융투자업으로 명시하고 있지는 않습니다만, 금융투자업자가 아닌 주체가 M&A중개를 할 경우 자본시장법상 인가·등록 규제, 차이나이즈월 규제 등을 받지 않을 뿐만 아니라, 미공개 중요정보의 이용행위에 대한 규제도 없어 이해상충발생 가능성을 내포하고 있습니다. 따라서 M&A재무자문을 수행하는 모든 기관으로 하여금 투자중개업 및 투자자문업에 적용되는 차이나이즈월 장치를 동일하게 적용하여 건전성을 강화할 필요가 있다고 봅니다.

길재욱 M&A 중개업자는 시장에서 인수자와 피인수자가 선택할 수 있는 부분 아닌가요?

이준행 금융투자회사만의 비즈니스라고 말하기

는 좀 어려울 거 같습니다. 회계법인 및 부티크를 불문하고 네트워크에 따라 역량을 갖추면 되는 것이다 보니 금융투자회사의 경우 비즈니스 Relationship을 잘 갖추어서 영업을 추진해 나가느냐의 문제라고 봅니다.

박용린 증권사에서 차이나이즈월이 시행되는 이유는 M&A 자문을 수행하면서 생기는 사적인 정보를 트레이딩 부서 등 타부서가 자기 계산으로 이용하게 되면 고객과의 관계에서 이해상충의 문제가 발생할 소지가 많기 때문입니다.

M&A 자문의 비밀유지 관련 규제로는 일반적인 비밀유지계약서와 차이나이즈월을 들 수 있는데, 비밀유지계약은 증권사, 회계법인 모두 구속되는 반면, 차이나이즈월은 회계법인의 사업부문상 적용되기 어려운 측면이 있습니다. 따라서 회계법인이 M&A고객정보를 이용하여 자사의 이익을 추구하는 행위가 일반적으로 발생할 가능성이 적다면 차이나이즈월을 적용할 수 있을지 의문이며, 비밀유지계약으로 M&A자문서비스를 제공할 수 있는 기본조건은 갖추고 있다고 생각합니다. 자문서비스를 제공할 수 있는 능력은 자본력과 다른 일반 역량이기 때문에 일정요건을 갖춘 자에 한해 M&A 중개업을 허용하는 방안은 자의적인 구분 방식이 될 가능성이 있습니다.

길재욱 투자자보호라는 개념을 가지고 M&A 인가단위를 신설하고 일정한 자격요건을 갖춘 자에 한해 M&A 중개업을 허용한다는 것은 정보흐름에 있어서 시장자체가 영향을 받을 수 있는 측면도 있기 때문에 상당히 조심스럽게 접근할 필요가 있습니다. M&A 부티크이든 회계법인이든 경쟁력을 갖는 각 섹터에서 다양하게 활동하는 것이 금융투자업계 발전에도 도움이 될 것으로 생각합니다.

문영태 M&A를 금융투자업자만 해야 한다기보다는 M&A라는 행위자체가 자본시장법에서 어떤 형태로든 최소한의 규제장치마련이 필요하다고 보는 것입니다.

II. 리테일 관련 부문

(1) 리테일 영업위기

김재욱 최근 증권사 수익의 악화로 영업점 폐쇄 및 구조조정 등 리테일 영업의 위기를 맞고 있는데 이러한 위기를 해결하기 위해 필요한 규제완화가 있습니까?

전 균 규제보다는 최근 시장상황을 말씀드리겠습니다. 가장 큰 이슈는 너무 많은 경쟁사가 존재하고 수요와 공급부분들이 미스매칭 되다보니 시장이 정리되지 않는 과정들이며, 거기에 시장흐름들이 저성장, 저금리, 고령화 등의 과정에서 액티브한 주식시장 흐름이 형성되지 못 할 거라는 예상, 또한 여러 가지 대안상품으로 ETF 상품들이 나오다 보니 리테일 쪽의 시장흐름은 위축될 수밖에 없는 상황이 될 것이라고 부정적인 전망을 하고 있습니다. 이런 상황이다 보니 “구조적인 위기다”라고 보고 접근하고 있으며, 무엇을 해야 할지 많은 고민들을 하고 있습니다. 그 중에 하나는 업을 벗어날 수 있는 새로운 영업패턴을 만들어 내자, 은행 쪽과의 연계거래나 은행 쪽에 대안으로 제시할 수 있는 금융상품을 만들어내자 정도까지 시장에서는 진행되는 등 위기의식을 심각하게 느끼고 있고 생존거리를 찾고 있다고 말씀드릴 수 있습니다.

박용린 최근 증권업은 저금리, 저성장, 기관화 및 고령화에 따른 안전자산 선호현상, 그리고 개인

들의 투자실패로 인한 주식투자의 감소 등과 같은 구조적인 요인에 따라 거래대금이 정체되고 경쟁심화로 인해 위탁매매 수수료율이 지속적으로 하락하고 있어 여러가지로 어려운 환경에 직면하고 있습니다. 단기적으로 증권사들은 중위험·중수익 금융상품 등을 개발을 통한 부유층이나 법인대상의 적극적인 영업 전략을 구사할 필요가 있고, 또한 점포망의 효율성 제고를 위해서 독립자문가와와의 계약을 통해 자산관리 영업을 확대될 수 있는 방안을 전략적으로 택해야 하지 않을까 싶습니다. 이는 장기적으로 자산관리 방식의 리테일 영업전략을 위한 준비 단계라고도 보이며 점포망 안에서 고객을 유치하기가 어렵기 때문이라고 보입니다. 다만, 평판을 갖춘 경험많은 전문가들이 많이 배출되어야 하는데 이것이 증권사 자산관리 사업의 장기 발전에 많은 영향을 끼칠 것이라고 봅니다.

김희주 리테일이 겪고 있는 어려움의 원인은 HTS, MTS의 급속한 확산으로 평균 수수료율이 급락하고 있는데, 이는 근원적으로 일반투자자에 비해 금융투자회사가 정보의 우위를 갖지 못하는데서 비롯된 것이며, 고령화와 저성장 등으로 자산시장의 변동성이 크게 감소하여 개인투자자의 거래가 감소한 점이 가장 큰 영향을 미치고 있습니다. 이를 극복하기 위해서는 은행권 고객들도 모실 수 있도록 차별화된 상품과 서비스를 공급하고, 두려움 없이 금융투자회사를 거래할 수 있도록 손상된 신뢰를 회복하는 것이 필요합니다. 신뢰회복을 위해서는 고객과의 장기적 신뢰를 바탕으로 선택을 받았다는 금융투자회사 임직원들의 의식개혁, 인센티브 제도개선 등이 필요합니다. 은행권 고객 등 보다 다양한 고객을 유치하기 위해서는 장기세제혜택이 주어지는 상품이 있어야 하고, 해외 네트워크를

활용한 해외투자 상품의 공급을 확대해야 하지 않을까 합니다.

(2) 신용/대차거래

길재욱 신용거래 및 대차거래의 각종 규제들을 합리적인 선에서 완화하면 리테일 구조조정에 도움이 될 수 있습니까?

전 균 대차거래 같은 경우에는 일반투자자들이 하기 보다는 기관투자자 특히, 펀드 사이드에서 운영되고 있고, 현재 펀드 사이드에서는 대차가능한 수준이 NAV 대비 20%내에서 대차 후 공매도가 가능한 수준입니다. 최근에는 롱숏펀드들이 활성화돼 있는 상태인데 NAV 대비 20%제한 때문에 실질적으로 롱과 숏을 5:5로 가져갈 수 없는 부분들이 있으며, 펀드 사이드에서의 대차거래 규제부분들은 버퍼를 늘려주는 것이 필요하지 않을까 하는 얘기들이 최근 실무자들 사이에서 나오고 있습니다.

박용린 증권사 수가 너무 많아서 시장이 어렵다고 말씀하시는데, 최근에 조사해보니 2000년도 증시가 좋았던 때도 증권사 수는 60여개였고, 지금도 60여개로 증권사 수가 늘어난 게 아닙니다. 결국 위탁매매 부문의 침체, 특히 위탁매매 수수료율의 감소는 구조적인 문제로서 위탁매매 관련 전산 기술이 발전과 경쟁 심화로 나타난 것이기 때문에 증권사 수가 줄어든다고 해서 상황이 좋아질 것이라고는 보여지지 않습니다.

문영태 저희 회사도 경상수익이 대폭 감소했는데 원인을 분석해 보면, 거래량이 줄고 수수료가 줄었는데 수수료가 줄어드는 것은 기술이 발전하기 때문에 어쩔 수 없는 부분이라고 봅니다. 그런데 경제가 커지면 거래량은 늘어야 하는데, 그동안에

증권사들이 강조했던 것이 웰스매니지먼트였습니다. 대표적인 상품이 랩어카운트, 펀드, ELS 등 이런 상품들의 공통적인 특징이 최소 3개월에서 1년 이상 되는 장기상품입니다. 투자자들이 갖고 있는 자산은 한정적인데 장기적인 상품에 투자하다보니 거래량은 줄어들 수밖에 없습니다. 유통물량이 줄어드니까 수수료는 줄 수밖에 없는 것이고, 증권사들도 이윤배반적인 행동을 했다고 보는 것은 금융상품을 많이 팔라고 했지만, 금융상품을 많이 팔다 보면 브로커리지는 줄어들 수밖에 없는 그런 구조로 되었다는 것입니다. 이 문제는 구조적으로 돌파구가 나와야 한다고 봅니다. 참고 버틴다고 나아질 거라 보여지는 상황은 아닌 것 같습니다.

이준행 브로커리지 수수료를 많이 올리는 측면의 리테일은 바람직하지 않다고 봅니다. 특히, 개인을 대상으로 하는 턴오버레이쇼(Turn Over Ratio)에서 수익을 창출한다고 하는 것은 증권사의 부정적 이미지 쇄신에 전혀 도움이 안 된다고 여겨 집니다. 이제부터는 종합적인 솔루션 제공자로서의 역량을 키워 투자자들의 수익창출을 위해 노력한다는 모습을 보여줘야 한다고 봅니다.

길재욱 브로커리지는 그동안 증권업계에 효자종목이었지만, 이제는 구조조정이 필요하다고 보여 집니다.

(3) ATS 규제완화

길재욱 자본시장 경쟁강화를 위해 ATS 허용했음에 불구하고 점유율 규제로 시장성이 없다는 차원에서 업계의 참여가 전무한 실정입니다. 점유율 규제 완화를 통해 ATS 출범을 촉진시켜 인프라 선진화를 조속히 실현시켜야 한다는 주장에 대해서

어떻게 생각하시는지 의견 있으시면 말씀해 주십시오.

김희주 제도 도입초기 5대 증권사를 중심으로 설립논의가 진행되었지만, 시장점유율 제한으로 인한 수익창출 불가 등을 이유로 설립 논의가 보류되어 있는 상태입니다. 특히 업계 추정에 따르면 시장점유율 한도인 5% 기준시 연간 52억원의 손실이 예상되고 있습니다. 거래소의 독점적 지위 해소 및 투자자의 편의성을 고려할 때, ATS의 출현 환경조성을 위해서는 점유율 규제수준을 최소한 시장전체의 15~20% 이상으로 상향조정할 필요가 있다고 봅니다.

박용린 현행 ATS의 시장 점유율 한도는 규제한도가 없는 유럽, 미국, 캐나다, 호주의 경우를 별도로 하더라도, 일본 PTS 시장점유율의 한도인 거래대금의 10%, 개별종목별 20%보다도 낮아 ATS 진입이 어려운 실정입니다. 또한 국내의 점유율 한도는 경쟁매매 방식에 대해 적용되는 반면, 참조가격 매매나 상대매매에 대해서는 적용되지 않는 불합리한 구조로 되어 있지 않나 싶습니다. 자본시장의 다양성확보와 기능 강화를 위해서는 ATS 거래대상 자산의 범위를 확대하고 기관투자자의 참여 유도 차원에서 공개매수제도의 적용을 배제하는 것도 하나의 방법이 아닌가 생각합니다.

전 균 ATS와 관련해서 작년에 유럽의 차이엑스, 일본 PTS와 미팅을 가진 적이 있습니다. 이들도 한국시장의 ATS 시장에 많은 기대를 갖고 있었던 것으로 기억합니다. 그런데 지적하신 것처럼 거래량 제한요건이 매우 제한적이며, 거래량을 초과하면 정식거래소의 책임을 부과하다 보니 상장기능도 주지 않는 ATS에 대해 너무 과도한 책임을 부과하고 있다는 의견들이었습니다. 특히, 일본의 경우

동경으로 거래소를 모아 집중화·대형화하고 있는 상황이며, 아시아도 그런 흐름을 보이고 있는데, 한국만 유독 거래소 집중주의라는 것을 채택하면서 쉽게 풀어주고 있지 않는 부분들이 있는 것 같습니다. 거래소 시장의 유연화와 다양화 차원에서 거래량 규제부분은 전향적, 탄력적으로 적용할 필요가 있으며, 저희 내부적으로도 이 부분이 풀려야만 시장의 인프라가 개선된다고 봅니다.

Ⅲ. 파생상품 관련 부문

(1) 파생상품시장 규제완화

길재욱 파생시장 거래급감 원인으로 규제강화를 지적하면서 업계에서는 최우선 개선과제로 옵션승수 인하를 주장하고 있는데, 이와 관련해서 의견 있으시면 말씀해 주십시오.

전 균 감독당국의 승수인상 조치는 크게 개인투자자들의 무분별한 옵션투자 지양과 옵션거래 관련 주식시장 교란요인(프로그램매매 등) 억제 목적이었습니다. 그러나 규제전후 개인투자자의 옵션시장 참여비중이 의미 있게 감소하지 않았고, 교란요인 억제 역시 거래소의 거래제도 보완으로 해소할 수 있는 사안이었습니다.

시장에서 평가하는 것은 실효성도 의문이고 시장에 동의도 얻지 못한 규제였다고 여겨집니다. 업계의 승수인하 요구는 미니상품 확대와 성공이라는 글로벌 트렌드와 거래 활성화를 통한 파생상품시장 활력 제고 등을 위해 제안하고 있지만, 투자자 보호 장치에 대한 고민은 부족한 상황입니다. 또한 변동성 하락으로 파생상품거래동기가 약화된 국면에서 옵션승수 인하가 실질적인 거래량 증가로 이

어질 수 있는지에 대한 확신도 부족한 것이 사실입니다.

단순 투기성 목적의 거래량 팽창은 시장 상황에 따라 부침을 거듭할 수밖에 없고, 관련 상품과의 유기적인 동반성장에 대한 전략적 사고가 수반되지 않을 경우 반복된 규제가 불가피할 것입니다. 오히려 승수인하 요구가 미션선물 등과 같은 신상품 도입방안에 장애로 작용할 수도 있다는 점에서 업계 내부에서도 신상품 도입을 통한 시장규모 확대와 승수인하 요구의 장단점을 면밀하게 고민해야 할 것으로 판단됩니다.

이준행 정책당국에서는 개인투자자를 보호하고 파생상품시장이 지나치게 과열되어 있다는 두 가지 측면에서 규제를 시작했으나 투기라고 하는 것은 부작용 결과로 가격이 오버슈팅하고 그에 따른 버블로 투자자 피해가 나타나야 과열이고 투기적 시장으로 볼 수 있습니다. 그런데 단순히 유동성이 풍부하고 거래량이 많다는 이유만으로 시장이 과열됐다고 판단하여 투자에 제한을 가하는 방향으로 정책을 가져간 것은 문제가 있었다고 봅니다.

(2) ELS/DLS 기초자산

길재욱 ELS, DLS 기초자산에 대한 중목제한으로 일반투자자 대상 공모상품을 개발하는데 제약은 없습니까?

김희주 기초자산에 대한 제약이 크지는 않지만, 펀드를 기초자산으로 한 상품개발에는 아쉬움이 있습니다. 펀드를 기초자산으로 원금보장이라든가 레버리지를 가미한 상품에 대한 수요가 있다고 보는데 실제 발행은 거의 불가능합니다. 법상 규제는 없으나 금융감독원 가이드라인에 의해 선취 및 환

매수수료가 없고, 설정규모 500억 원 이상인 펀드만을 기초자산으로 할 수 있어, 실제로는 거의 불가능한 실정입니다.

전균 검증되지 않는 기초자산을 가져오는 것에 대한 행정지도, 신청서 접수를 반려하는 경우가 있는 것 같습니다. 펀드연계 DSL와 같은 경우에는 이번에 공모발행을 상당히 제한적으로 허용하였습니다. 해외형은 상장된 펀드에 한해, 국내형은 말씀하신 몇 가지 제한적인 조건에 의해서만 가능합니다. ELS와 같은 경우에는 2003년부터 최근까지 중요한 재테크 수단으로 인정을 받아왔지만, 이제는 발굴할 만한 수익구조가 한정되어 있고, ELS에서 DLS로 넘어가는 과정이라고 봐야 할 것 같습니다. DLS와 같은 경우에는 할 수 있는 기초자산이 금리, 한정된 통화, 일반상품 정도이기 때문에, 펀드연계 DLS와 같은 경우에는 어느 정도 검증된 펀드로 투자자에게 불완전 판매요소가 제한돼 있다고 한다면 전향적으로 허용을 해줄 필요가 있다고 봅니다. 일본에서 활용되었던 Double-decker와 같은 것을 우리나라의 더블데커 연계 DLS로 판매한다고 하면 앞으로 중위험, 중수익 상품의 발판이 되지 않을까 싶습니다.

박용린 원칙적으로 비명시적 규제는 적절한 감독방법은 아니라고 생각합니다. 다만 ELS/DLS의 구조가 점점 고도화되면서 불완전판매 가능성이 제기되다보니 투자자보호를 위해서는 보다 면밀한 방안 마련은 필요하다고 봅니다.

(3) 파생상품시장 신뢰회복

길재욱 파생시장이 갖는 순기능에도 불구하고 ELS, ELW, LP의 문제 등 다양한 원인으로 부정

적인 이미지가 형성되었습니다. 파생시장의 신뢰회복을 위해 필요한 규제완화 부분이 있으면 의견을 말씀해 주십시오.

전 균 증권학회 증권사랑방에서 자본시장연구원 남길남 박사님이 언급한 부분이 인상적이었습니다. 해외 감독기관의 규제정책은 충분한 준비시간을 가지고 근본적인 해결방안을 모색하는 과정을 거치며, 문서화된 분석 보고서에 근거하여 정책을 수립하기 때문에 일관성을 유지합니다. 또한 정책 수립 과정에서 규제업무의 진행과정을 공개하고 피드백 절차를 준수합니다.

이번 ELW, LP 규제나 이런 부분들은 상당히 시장의 의견들이 제대로 수렴되지 않은 상태에서 또 다른 대안을 만들어 낼 수 있었음에도 불구하고 즉각적으로 진행됨에 따라 시장의 충격도 크고 거기에 따른 반발도 크고 그것으로 인해 규제가 파생상품을 죽이겠다는 의견이 업계 내에서 팽배해 있는 부분들이 있는 것 같습니다. 규제부분에 관한 원칙 및 절차적인 프로세스와 더불어 거래소와 협회, 금융당국 내에서 파생상품 전문가 육성제도 도입도 필요하다고 봅니다. 순환보직 형태로 업무를 진행하다보니 큰 그림을 그릴 수 있고 기준을 수립할 수 있는 전문가들이 상대적으로 적고 규제당국 차원에서는 또 이 부분들이 투자자 보호와 양립되는 과정이 있다 보니 파생상품 전문가 육성제도가 커리어 측면에서 중요하지 않나 싶습니다.

이준행 감독당국은 문제가 발생하면 단시간 내 해결해야 한다는 방식을 지양하고, 공론화 단계까지 보고서를 갖고 이야기할 수 있는 시간을 충분히 확보하는 것이 중요합니다. 규제 프로세스의 체계화와 규제의 효과를 확인할 수 있도록 금융관련 백서 발간이 필요하다고 봅니다.

박용린 파생상품시장의 순기능을 저해하는 불필요한 규제의 완화는 국가경제의 성장 동력 확보 측면에서 당연한 문제이지만, 업계도 불공정거래와 불완전 판매 방지를 위해 보다 책임 있는 자세로 임할 필요가 있다고 봅니다. 이를 위해서는 무엇보다도 내부통제를 강화하고 또한 경영자가 이해하지 못하고 책임질 수 없는 업무라면 과감히 포기할 필요도 있습니다. 다시 말하면, 최고 경영진이 문제의 심각성을 인지하고 관심을 기울여야 되지 않을까 보여집니다.

(4) 파생상품/연기금 과세

길재욱 파생상품거래에 대해 양도소득세 부과 추진되고 있고 세수확보를 위해 연기금에도 차익거래세를 부과해야한다는 주장이 있습니다. 반면 리테일 부분에서는 개인들의 자산형성을 돕는 세제혜택 상품들이 필요하다고 봅니다. 이 부분에 대해서 시장의 건전한 발전을 위해서 세제혜택을 계속해서 유지해야 한다는 여러 의견들이 있으실 텐데 말씀해 주십시오.

김희주 절세가 가능한 투자 상품이 보험업 등 타 금융권에 비해 부족하다고 봅니다. 증권사에서 취급하는 상품은 펀드뿐만 아니라 채권, 주식, 해외채권 등 여러 가지 종류가 있는데, 그나마 세제혜택이 주어지는 것은 펀드뿐입니다. 예를 들어 노후 대비를 돕기 위한 연금저축계좌의 경우, 펀드만을 편입할 수 있는데, 채권, 배당주와 같은 주식, RP 등 다른 투자 상품도 편입해서 동일한 세제 혜택을 누릴 수 있게 한다면, 어려움을 겪고 있는 업계도 돕고, 무엇보다도 투자자들의 자산 형성에 크게 도움이 될 것으로 봅니다.

이준행 말씀하신 대로 보험업은 세제혜택산업입니다. 그 이유는 향후 노후소득 보장을 함으로써 향후 정부의 사회적 비용을 절감해 준다는데 있습니다. 반면, 금융투자상품의 경우에는 장기투자 세제혜택상품이 나와도 증시부양 위한 목적으로 보는 부정적인 시각이 있습니다. 이 부분은 우선 금융투자업계의 신뢰회복 노력이 중요하다고 봅니다.

김희주 맞습니다. 과거 세제혜택 투자 상품은 투자자들의 재산형성을 돕는다는 목적보다는 증시부양과 같은 정치적 목적이 더 강했던 측면이 있습니다. 더욱이 투자 상품으로 재산을 늘릴 수 있다는 믿음을 주기보다는 과도한 매매의 유도라든가 투자자의 성향을 무시한 채 보수가 높은 상품 위주로 무리하게 권유하다 보니 '신뢰의 위기'를 스스로 초래한 부분이 있으며, 업계 스스로도 자성하고 있는 부분입니다. 더불어 우리도 일본과 같이 고령화, 저금리, 저성장 등으로 자본시장의 침체가 지속된다면 문제라고 봅니다. 그렇다고 하면 출구는 해외시장인데, 해외주식투자에 대한 양도세 징수, 해외채권 중개 시 유가증권신고서를 제출해야 하는 등 해외투자는 국내 투자에 비해 세제상이나 규제 상 불리한 점이 많습니다. 앞으로 업계와 협회, 정부에서 해외투자를 장려할 수 있도록 관련 세제나 규제를 개선하는데 지혜를 모아야 할 것입니다.

전 균 주식거래 활성화 명목으로 공모펀드는 2010년까지, 국가 지자체는 2013년까지 적용해 온 증권거래세 면제제도가 세수확보 차원에서 종료된 상태입니다.

현 상황에서 가장 시급한 부분은 노후소득을 책임져야 될 연기금의 수익원 발굴이 힘든 상황인데, 상대적으로 유용한 위험을 덜 부담하면서도 안정적인 수익을 계속해서 유지해 나갈 수 있는 전략 중의

하나가 차익거래라고 본다면 연기금에 한해서는 거래세에 대한 과세특례가 필요하다고 봅니다. 만일 연기금이 차익거래를 한다면, 현물과 파생상품시장의 시장 유동성 보장, 연기금의 주식보유에 따른 시장 안정망의 기능 효과를 기대할 수 있기 때문에 세수목적 차원의 거래세 부분들은 있지만, 이미 시장이 많이 위축되어 있는 상황이기 때문에 오히려 파이를 키워서 세수를 얻는다는 차원에서 노후소득의 기능을 담당하는 연기금에 대해 과세특례를 부과한다면 정책적인 효과들이 충분히 달성되지 않을까 싶습니다.

길재욱 결국은 과세를 위한 조세당국의 원칙이라고 하는 것도 큰 방향은 중장기 투자에 대해서는 일정부분 세제혜택을 부여함으로써 노후소득 보장에 기여하도록 하고 그로 인해 국가 재정 부담을 완화하는 것이라고 봅니다. 시장의 형평성을 고려한 다양한 세제혜택 상품 및 규제완화가 필요하지 않을까 생각합니다.

문영태 규제자체는 수용이 가능합니다. 다만, 미국이나 외국의 사례를 보면 20년 전이나 지금이나 룰이 크게 바뀌지 않는데, 우리나라의 경우 다른 정책적인 목표 때문에 세금, 승수 등이 수시로 바뀌다보니 해외투자자의 입장에서 신뢰할 수 없다고 보고 있는 것 같습니다. 규제의 일관성과 예측 가능성이 떨어진다는 점이 우리 자본시장의 심각한 문제가 아닌가 싶습니다.

IV. 자산운용 관련 부문

(1) 역외펀드 규제완화

길재욱 자산운용부분으로 이슈를 넘겨 보겠습니다

다. 국내 일부 대형자산운용회사를 중심으로 해외에 진출하여 자산운용의 국제화를 위해 노력하고 있습니다. 특히 해외자회사가 역외펀드를 출시하여 국내자산운용회사의 운용역량을 해외에 수출하고 있는데, 이와 관련하여 국내 자산운용회사의 해외 진출을 지원하기 위해서 필요한 규제 개선사항이 있다면 말씀해 주십시오.

장덕진 국내 자산운용업계는 2006년 이후 국내 투자자들의 해외투자가 활성화 되면서 세계 어느 국가의 자산에 투자하더라도 이를 실행할 수 있는 인프라를 구축하였고 해외투자 상품에 대한 개발 및 운용 역량을 강화하면서 자산운용의 국제화를 추진하고 있습니다. 최근에는 대형 자산운용회사를 중심으로 국내펀드를 해외 투자자에게 판매하기 위한 해외영업활동을 본격적으로 추진하고 있는데 당사의 경우에도 역외펀드를 설립하여 해외 기관투자자들을 대상으로 영업을 하고 있습니다. 하지만, 해외투자자들이 일정 규모 이상의 자금을 최소 3년 이상 운용한 트랙 레코드를 요구하고 있어 자금유치에 어려움을 겪고 있습니다. 결국 펀드를 해외에서 판매하기 위해서는 국내에서 초기자금을 유치해서 트랙 레코드를 확보해야 하는 상황입니다. 증권계열 자산운용회사들은 증권회사로 부터 자금을 받아서 역외펀드를 운용하고 있지만 은행계열 자산운용회사들은 은행이 자금운용을 함에 있어서 계열자산운용회사의 상품에 투자하는 비중을 50%로 제한하는 감독당국의 행정지도로 인해서 역외펀드를 설립해 놓고도 운용하지 못하고 있습니다. 100세 시대에 대비한 자산운용업의 육성이 강조되고 있지만, 금융지주회사체제 하에서도 계열운용회사의 국제화를 지원할 수 있는 방법이 그룹차원에서 용이하지 않다는 것은 과도한 규제라고 생각이 듭니다.

결국 여타 국내투자자들로부터 초기투자자금을 유치해야 하는데 이것도 자본시장법에 의하여 금지되어 있습니다. 국내에서 역외펀드를 판매하기 위해서는 펀드 수탁고의 10%이상을 해외에서 판매해야 하고 순자산의 60%이상을 해외자산에 운용할 것을 요구하고 있는데요, 초기에는 해외에서 자금유치가 불가능하고 국내운용사가 출시하는 역외펀드는 주로 국내자산에 투자하는 상품인데 위 사항을 충족하는 것이 불가능합니다. 국내자산운용회사의 국제화를 지원하기 위해서는 국내자산운용회사 또는 자회사에서 설립한 역외펀드의 경우 동 조항의 적용을 배제하는 예외사항을 둘 필요가 있다고 봅니다.

길재욱 은행계열사 자산운용사의 경우 투자 비중을 50%로 제한하는 특별한 이유는 무엇입니까.

장덕진 은행의 경우에는 자산운용의 건전성 측면에서 행정지도를 도입하였다고 볼 수 있는데 만약 계열자산운용회사 상품에 투자하는 것이 건전성에 영향을 주는 요인이라면 은행뿐만 아니라 증권회사 및 보험회사 등 모든 금융기관에게 동일하게 적용할 필요가 있다는 생각이고 그렇지 않다면 은행에만 적용되는 행정지도를 폐지할 필요가 있다고 봅니다.

신기현 역외펀드 규제완화 관련하여, 역외펀드의 국내 판매요건들 중에 지금시대에 맞지 않는 것들이 일부 있는 것으로 보입니다. 리테일 부분 특히 국내 공모채권시장은 거의 다 죽었다고 봅니다. 왜냐하면 채권펀드라고 해서 안정적인 것도 아니며 원본손실이 발생할 수도 있고, 공모시장 관점에서 봤을 때 부동산, 특별자산펀드는 규모에 있어서 제한적일 수밖에 없고 ELF펀드는 시장상황에 따라서 틈새펀드는 될 수 있지만, 주류펀드가 되기는 어려

을 것으로 생각됩니다. 결국에 남는 건 주식펀드인데 과거를 보면, 투자자들이 리테일 주식형 공모펀드에 들어오는 시점은 대개 주가가 70~80% 올라갔을 때로 이후 얼마가지 않아서 주가가 하락하여 대부분의 투자자가 실망하곤 하였습니다. 그리고 같은 시기에 동종 유사한 상품들이 생겨나고 그러다보니 펀드규모도 커지지 못할 뿐 아니라, 대부분의 운용회사의 경우, 운용인력이나 백오피스를 합한 전체 인력이 100명 이내로 운용의 역량이 분산될 수밖에 없어 결국에는 패션어블한 펀드로 운용이 집중될 수밖에 없는 악순환이 반복되고 있습니다.

물론 투자자 보호가 중요하다는 것에 누구도 반대하는 사람은 없습니다만, 문제는 양자의 밸런스가 중요합니다. 그런데 현재의 역외펀드 등록요건에 부합하는 것으로 보이는 경우에도 사실상 등록을 반려하는 경우들이 있고, 특히 투자대상이 주식, 부동산과 같이 전형적이지 않고 복합상품이 섞이면 등록을 쉽게 받아주지 않고 있습니다. 사실 운용과 판매의 관점에서 볼 때, 운용회사는 투자자의 이익을 위해서 운용역량을 집중하고 펀드 판매자는 투자자에게 펀드의 특징과 위험성을 정확하고 쉽게 알려주고 판매하면 문제는 없습니다. 특히 동양사태가 일어나고 불완전판매 등의 종합대책을 마련 중인데, 판매와 관련해 올바른 판매제도가 정비된다면 국내 투자자들에게 보다 다양한 투자기회를 제공할 수 있도록 역외펀드의 등록요건도 완화되어야 한다고 봅니다.

(2) 공모재간접펀드를 통한 사모펀드 투자

길재욱 금융위가 지난 4월 사모펀드 활성화를

위해 일반 사모펀드와 헤지펀드 관련 규제를 통합하면서 레버리지가 없는 일반 사모펀드라고 하더라도 헤지펀드와 동일한 가입자격제한(최소가입금액 5억원)을 유지하고 일반투자자들은 재간접 형태의 사모펀드 투자를 허용할 예정인데, 이 부분이 실질적으로 활성화되고 실효성이 있기 위해 필요한 규제개선 부분이 있으면 의견을 말씀해 주십시오.

장덕진 현행 자본시장법에 의하면 공모재간접펀드는 최소 5개 이상의 펀드에 분산투자 해야 하고 피투자펀드 순자산의 20% 이내에서만 투자할 수 있도록 되어 있습니다. 헤지펀드에 투자하는 공모재간접펀드가 활성화되기 위해서는 헤지펀드전략이 다양하고 규모가 커야 하지만 현실은 그렇지 못합니다. 대부분 국내주식 롱숏펀드이고 수탁고가 1,000억이상인 헤지펀드를 운용하는 회사는 6개사에 불과합니다. 공모재간접펀드가 출시되더라도 투자하는 헤지펀드가 거의 비슷하기 때문에 공모재간접펀드를 통해서 개인투자자들이 다양한 헤지펀드에 투자하는 것은 어렵다고 판단됩니다. 공모재간접펀드에 대한 위 2가지 투자제한 규정을 완화시켜 다양한 헤지펀드가 출시될 수 있는 환경을 제공할 필요가 있습니다.

하지만 재간접펀드는 비용을 이중으로 부담하기 때문에 재간접펀드에만 투자할 수 있는 개인투자자에게는 비용측면에서는 역차별이라고 할 수 있습니다. 최근 리테일 롱숏 펀드들이 인기를 끌고 있습니다. 수탁고도 헤지펀드와 비슷한 3조원에 육박하고 있는데 비용도 낮고 최저 가입규모제한이 없기 때문이라고 생각합니다. 재간접펀드를 판매하기 위해서는 헤지펀드의 성과보수를 관리할 수 있도록 판매시스템도 개발해야 하는데 판매보수 상한규정으로 인하여 판매회사들이 시스템 투자를 통해서

재간접펀드를 판매할 유인도 크지 않다고 생각합니다.

사실상 한국형 헤지펀드는 명칭이 헤지펀드이지 레버리지 및 투자위험 수준이 낮아서 주식과 채권의 중간 정도의 투자위험을 갖고 있습니다. 미국 등 선진국에서는 레버리지가 100%이내인 절대수익률펀드들은 뮤추얼펀드 형태로 이미 개인투자자들에게 판매되고 있습니다. 우리나라도 개인투자자들이 비용구조가 불리한 공모재간접펀드를 통해서 헤지펀드에 투자하도록 하기 보다는 레버리지가 100% 이내인 헤지펀드는 절대수익률 공모펀드로 출시를 허용하여 개인투자자들도 다양한 상품에 투자할 수 있는 기회를 제공할 필요가 있다고 봅니다.

(3) 법인펀드/일임계좌의 지나친 저보수

길재욱 법인대상펀드 또는 일임계좌의 운용보수가 날이 갈수록 낮아지고 있습니다. 이는 주로 거액의 자산을 운용하고 있는 법인 또는 연기금들이 업계의 치열한 경쟁구도를 이용하여 반강제적으로 보수를 내리고 있기 때문인데요, 자산운용사 또는 투자일임업자로서는 지나치게 낮은 보수에도 불구하고 향후 영업 관계 등을 고려하여 어쩔 수 없이 그 자금들을 운용하고 있습니다. 그러나 이러한 상황이 지속되면 결국 일부 자산운용사 또는 투자일임업자들은 사업을 계속하기 어려울 것이고 이는 전체 펀드시장에 적지 않은 파장을 불러일으킬 것으로 예상됩니다. 업계의 생각은 어떠신지 말씀해 주십시오.

신기현 어제 오늘의 일은 아닙니다. 법인시장의 경쟁이 치열하고 공적연금과 같은 대형기관투자자

들이 낮은 보수정책을 유지하고 있기 때문에, 해마다 기본적으로 투자일임보수는 내려가고 있는 추세입니다. 한마디로 그러한 기관들이 상징성, 대표성을 갖고 있기 때문에 자금을 받아 운용하고 있습니다. 자본주의 사회에서 특히 투자일임의 경우 일대일 계약이기 때문에 인위적인 방법으로 조정하기는 쉽지는 않다고 봅니다. 만약에 할 수 있다면 해외 사례를 조사해서 참고는 할 수 있을 것 같습니다. 두 번째는 성과보수 부분인데, 성과보수가 말 그대로 운용을 잘하면 그에 대한 대가를 주겠다는 것인데, 성과보수의 조건도 점점 까다로워지고 있어 사실상 달성하기가 매우 어려운 상황입니다. 따라서 업자에게도 적정수준의 대가가 필요하다고 모두가 공감한다면 합리적인 가이드라인은 필요하다고 봅니다.

장덕진 학계 및 업계의 전문가들이 연기금의 운용성과를 평가하고 운용시스템을 개선하기 위한 권고보고서를 정기적으로 발표하고 있는데 동 전문가 그룹이 성과평가 뿐만 아니라, 연기금의 자산운용에 적절한 운용보수 수준도 분석하여 이를 공론화시키는 것이 필요하다고 봅니다.

이준행 해외사례는 어떻습니까? 해외운용사들은 해외연기금을 받기 위해서 수수료 경쟁이 치열할거라고 보고 있는데...

신기현 제한된 내용이지만, 템플턴 글로벌에 GPC라는 상품 협의체가 있는데, 나름대로 글로벌 수수료 가이드라인이 있습니다. 이 가이드라인에 들어오면 GPC로 가지 않고 가이드라인보다 낮으면 GPC로 올려 따로 승인을 받아야 합니다. 현재 우리나라에서 발생하는 기관관련 투자일임의 경우 많은 경우가 GPC에 올라간다고 보면 될 것 같습니다.

문영태 사실은 IB쪽도 똑같은 상황입니다. 나스닥 IPO 보통 수수료는 7%, 일본의 IPO 수수료도 보통 5%인데, 코스닥 상장은 2%대 수준입니다. 증권회사 수는 미국이 훨씬 많고 일본도 200개 이상으로 알고 있는데, 그들은 수수료를 유지하고 있는 반면, 한국은 유지를 못하고 있는 실정입니다. 그것도 정말 궁극한 부분입니다.

신기현 펀드의 경우에는 오랜 역사를 통해서 법으로 규제하진 않지만, 나름대로 컨센서스가 형성되었다고 봅니다. 국민연금과 같은 경우에는 전 국민의 노후생활에 대한 담보이다 보니 규제 이외의 정서적인 측면도 있다고 보여지는데, 문제는 나머지 기관들도 따라 가는데 있다고 봅니다.

길재욱 국민연금이나 공적인 연기금들은 수수료의 기능이 업계의 정상화에 중요한 역할을 한다는 것을 인식하고 공적연금을 통해서 경쟁이 심각한 법인 등에 인디케이터 역할을 할 수 있다면 수수료를 공론에 올리는 것이 좋을 것 같습니다. 결국은 수수료가 적정하게 책정되어 운용업계에 인프라가 구축되는 것이 중장기적으로 보면 국민 자산을 키워 나가고 하는데 있어 크게 보면 도움이 된다는 측면에서 운용업계에서 보여주셔야 할 것 같습니다.

V. 기타 규제정책 관련 부문

길재욱 마지막으로 단기적으로 이것만은 이번 기회에 성사된다면 큰 도움이 되겠다고 하는 부분이 있으면 몇 가지 말씀을 나누시면서 마무리하도록 하겠습니다.

신기현 금융위에서 최근 2년간 소규모 펀드 정리를 강력하게 진행하고 있는데, 업계발전을 위해서 필요한 부분이라고 봅니다. 유사한 소규모 펀드

간에 합병할 때에는 수익자총회를 거치지 않아도 된다는 제도가 마련되었습니다만, 실질적으로 더 활성화되기 위해서는 상기의 경우 이외에 대형 펀드라도 투자대상, 투자전략, 운용 철학 등 펀드의 특징이 비슷하다면 유사한 대형펀드와 소규모 펀드 간의 합병 때도 수익자 총회를 폐지하는 것이 운용사에 도움이 되고 지금보다 훨씬 빨리 소규모 펀드를 줄일 수 있다고 생각합니다. 펀드 수가 적어지면 운용사들도 남아 있는 펀드에 운용역량을 집중할 수 있고 결국 투자자들에게 이익이 된다고 생각합니다.

장덕진 자본시장법이 국내의 영업환경에만 맞춰져 있다 보니 발생하는 문제인데, 펀드 패스포트 등을 통해서 펀드 판매가 글로벌화 되는 경우 수익자총회를 개최하는 것이 거의 불가능하거나 과도한 비용이 소요됩니다. 펀드산업의 글로벌 허브라고 할 수 있는 룩셈부르크의 경우에는 펀드합병을 전문지식이 없는 개인투자자들에게 결정하도록 강요하지 않고 개인투자자의 이익을 대변하는 전문기관들에 의해서 결정이 됩니다. 자산운용회사가 펀드를 합병하기로 결정하면 투자자의 이익을 보호하는 신탁은행(trustee)이 이의 적법성을 검증하고 펀드의 외부회계감사법인이 합병비율의 적정성을 검증해서 감독당국에 제출하면 이를 기초로 감독당국이 펀드합병을 승인하는 체계를 가지고 있습니다. 간접투자의 장점이 전문지식이 없는 개인투자자들에게 전문가들이 최선의 노력으로 투명성을 강화하고 운용성과를 제공하는 것이라고 볼 때 이런 제도는 빨리 도입할 필요가 있습니다.

전 균 ATS 점유율을 전체 시장거래량 5%로 규제하는 자체가 자의적인 부분이 있기 때문에 구간으로 정한다든지 탄력적 제도도입이 필요하다고 봄

니다.

신기현 모든 규제에는 비용이 수반되는데, 정책 당국에서 규제를 신설할 때에는 규제 효과 대비 비용도 고려하여 정책을 실현하는 것도 필요하다고 봅니다.

길재욱 규제라는 것이 예측 가능하고 일관되게 기술적으로나 철학적으로 진화가 이루어질 수 있도록 백서로 기록이 되고 규제당국이 시장의 심판자답게 심판의 물을 만들고 적용해서 증권업계와 자산운용업계가 규제의 심판자와 함께 가는 업 규제 환경이 될 수 있었으면 좋지 않을까 생각합니다.

혹시 추가 논의사항이 있으신가요? 그럼 장시간 동안의 열띤 토론에 감사드리며, 좌담회를 마치도록 하겠습니다. 