

Why Abroad? - 미래에셋 자산운용해외진출사례*

윤 덕 룡 (대외경제정책연구원 선임연구위원)

1. 주요 내용

이 글에서 저자는 한국의 금융기업들이 국제화를 선택하여야하며 그 방향은 아웃바운드(outbound)를 선택해야한다고 주장한다. 그리고 미래에셋자산의 해외운용경험을 사례로 제시하면서 성공가능성을 제고하기 위한 방안을 제시한다.

구체적으로 국제화를 선택해야하는 이유는 우리나라 베이비부머들의 은퇴시점이 다가오면서 연금과 같은 노후자금의 축적이 급속히 증가하고 있지만 국내투자처는 제한되어 있다는 것이다. 또한 한국의 저출산 고령화추세로 경제의 성장여건이 약화되고 있는 반면 해외 신흥경제권은 더 좋은 투자여건을 보이고 있어서 투자의 다변화가 필요하기 때문이다. 특히 동남아시아의 경우 선진국 자산운용사들의 진출이 아직은 많지 않아서 우리나라 자산운용사들이 지역적 이점을 활용할 기회가 존재한다는 것이다. 성공조건은 다음과 같은 내용을 제시하고 있다. 첫째, 현지화, 둘째, 경쟁력 있는 상품개발, 셋째, 선택과 집중전략, 넷째, 국내에서의 경쟁력확보 이후 해외진출이다. 이러한 조건들을 갖추어야 해외진출에 성공할 수 있다는 것이다.

우리나라 자산운용사의 해외진출 활성화를 위한 정책적 지원에 대한 당부도 하고 있다. 첫째, 해외 자산운용사들에 비해 규모나 역사가 짧은 국내 자산운용사들을 동일선상에서 평가하기보다는 국내기관의 국내운용사에 대한 위탁자금 할당제도의 도입을 제안한다. 둘째, 해외투자시 환헛지 최소화이다. 외환의 이동성을 거시경제적 안정성을 제고할 수 있는 시스템이 작동하도록 하자는 것이다. 셋째, 영업용순자본비율(NCR)규제의 재고 혹은 차별적 적용이다. 해외진출 자본이 해

* 본 원고는 2011년도 한국경제학회 정책세미나(2011. 5. 25(수), 은행회관 2층 국제회의실), 「한국금융의 국제화 : 현황과 정책과제」에서 발표자 김경록 대표이사의 논문(자산운용사 해외진출 전략)에 대한 토론 내용을 정리한 것임.

의운용사 등에 투자하는 경우 순자본에서 완전히 차감하는 방식은 국내자산운용사의 해외진출의 장애가 되고 있으므로 규제의 변화가 필요하다는 것이다.

발표자의 이러한 주장들은 미래에셋의 운용경험을 통하여 제시한 내용으로 학계에서도 귀담아 들어야 할 내용들을 풍부하게 포함하고 있다.

2. 논 평

발표자의 국제화의 필요성에 대하여 충분히 공감하고 동의하지만 국제화의 방향을 아웃바운드 중심으로 추진해야 한다는 내용은 재고의 여지가 있다. 이와 관련하여 금융허브에 대한 오해도 존재한다.

한국의 금융국제화는 기존 선진국들의 국제화와 방향을 같이한다. 즉, 국내자본수요가 큰 경제의 도약시기에는 자본의 유입을 장려하고 자본의 유출은 제어하는 정책이다. 그러다 자본축적이 자본수요보다 많아지고 자본의 한계생산성이 감소하기 시작하면 해외투자를 확대하게 된다. 발표자의 지적처럼 한국의 해외투자 장려정책을 촉발한 직접적 원인은 환율의 평가절상 압력이었다. 그러나 경제내부 펀더멘털의 변화가 한국의 금융산업 국제화를 추동한 근본동인이다. 즉, 국제화가 단기적 필요에 의한 대응이 아니라 기조적 정책전환이라는 것이다.

한국의 금융허브 정책은 특별히 인바운드만을 고집한 것은 아니다. 한국에서 추진해온 금융허브란 국제금융센터의 개념으로 국제자금의 차입 및 대부의 중심적 역할을 담당하는 지역을 설립하려는 것이다.¹⁾ 세계적으로는 런던, 뉴욕, 아시아에서는 홍콩이나 싱가포르와 같은 도시를 만들자는 것을 의미한다. 이 지역들이 인바운드 중심의 금융국제화를 추구한 곳이 아님은 자명하다.

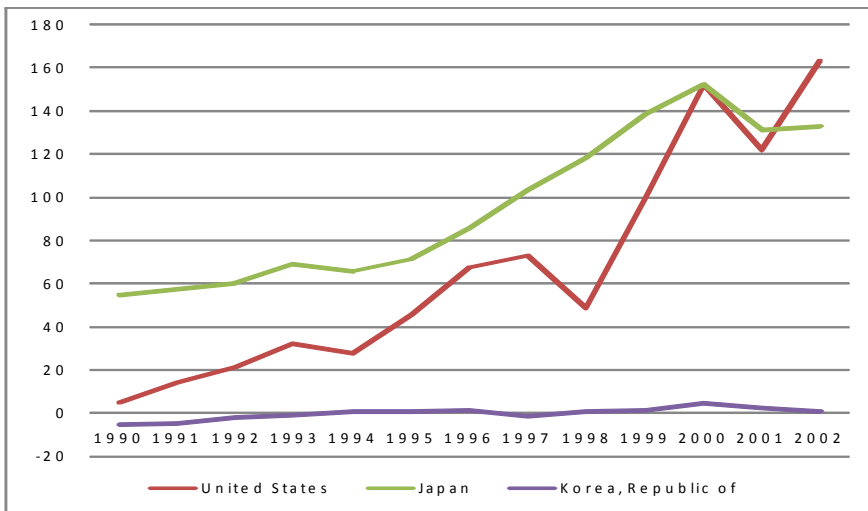
시장환경면에서도 한국이 아웃바운드 국제화만을 추구할 상황은 아니다. 한국시장에서 자본공급이 상대적으로 풍부해진 것은 사실이지만 여전히 자본의 유입이 필요하다. 한국은 선진국들에 비하여 여전히 더 높은 자본비용을 지불하고 있다. 한국의 경상수지를 들여다보면 이러한 관계가 명확히 드러난다. 한국은 선진국들과 달리 무역수지에서 흑자를 내고 소득수지에서 적자를 보고 있다. 그래서 경상수지가 항상 무역수지보다 적다. 반면 선진국들은 무역수지의 적자를 소득수지에서 보전하고 있다. 이러한 현상은 우리나라가 아직 외국인들의 투자에 상대적으로 매력적인 시장이며 선진국들에 비해 여전히 자본수요가 높은 곳임을 시사한다.

따라서 한국의 금융국제화가 아웃바운드 방향만이 아니라 자본의 유입 역시 여전히 중요한 국제화의 과제임을 인식할 필요가 있다.

1) 안형도·유재원 외(2003) 「동북아 국제금융센터의 여건과 과제: 사례연구와 시사점」, 대외경제정책연구원, 정책연구 03-04, p.31 이하. 서울 파이낸셜포럼(2002) 「아시아 국제금융중심지로서의 한국: 비전과 전략」.

〈그림〉 한국, 일본, 미국의 소득수지 비교

(Unit: Billion \$)



미래에셋은 한국에서 자타가 공인하는 펀드계의 선구자이다. 지금은 자산운용업분야에서 국제화의 선두에 서있다. 최근의 공격적인 인수·합병 사례들은 기존의 증권중심의 비즈니스영역을 적극적으로 확대하고 있는 또 한번의 변신을 보여주고 있다. 세계적으로 유명한 기업들을 한국의 금융기업이 인수하는 모습을 보는 것은 국가의 이득을 증가시키는 것외에도 국민들의 자긍심을 높이는 외부효과도 발생시킨다. 그러나 미래에셋의 적극적 사업확장은 리스크관리에 대한 염려를 가지게 하는 것도 사실이다. 세상을 떠들썩하게 하게한 박현주펀드 1호의 성공신화 다음에 이어진 2호펀드의 쓰라린 손실도 여전히 투자자들의 기억에 생생하게 남아있기 때문이다. 그 이후에도 미래에셋은 상당한 수익률의 진폭을 보여왔다. 물론 이러한 과정이 기술을 축적시키는 중요한 교훈을 제공하였을 것이다. 미래에셋은 국제화과정에서도 여러 차례의 시련을 거쳐 지금은 국제화에서도 많은 성과를 보이고 있다. 그러나 투자자들이나 국민들이 공격적인 사업에 연계된 리스크에 대해서도 충분한 고려가 있기를 기대하고 있음을 항상 염두에 두기를 기대한다. 미래에셋의 투자규모가 커지고 투자자가 늘어날수록 국내외에 연계된 이해관계자가 증가하기 때문이다.

발표자는 우리나라 자산운용업 규제에 대한 개혁을 요구하고 있다. 우리나라 자산운용회사들이나 금융기업들의 해외진출 및 국제화 과정에서 규제의 개혁의 필요성은 이미 오래전부터 지속적으로 제기되어온 이슈다. 이러한 갈등은 항상 시장과 규제당국간 결정메카니즘의 시간지체에서 발생하는 전형적인 현상이다. 특히 경제환경이 변화되고 정책목표가 바뀌는 과정에서는 이러한 상황을 피하기가 어렵다. 규제당국은 아직 새로운 경제환경과 시장주체들의 행동이 어떻게 나타날지 모르는 상황에서 기존 규제들을 개혁하기가 현실적으로 어려운 반면 기업은 이미 새로운 시

장환경을 대면하기 때문이다. 결국 이러한 문제의 해소를 위해서는 새로운 경제환경이나 새로운 정책을 도입할 경우 전환되어야 할 규제에 대해서도 적극적인 개혁준비를 하는 수 밖에 없다. 시장과 대화하는 채널을 공식적으로 개설하고 개혁이 필요한 규제의 목록과 시장의 지원이 필요한 사안들을 최대한 빨리 파악하고 대응하는 시스템을 도입하는 것이 최선이다.

3. 정책적 고려사항

안정화대책의 강화: 정부가 금융시장을 개방하고 대내외적 자본투자의 자유화를 적극적으로 추진해온 결과 지금은 사실상 아시아에서 가장 자유로운 금융시장환경을 제공하고 있다. 이러한 정책은 시장의 효율성 제고와 한국 금융업의 발전을 위한 목적으로 추진되었으나 우리경제가 거시경제적 불안정에 더 많이 노출되는 것은 피하기가 어렵다.

금융국제화가 금융산업의 발전과 우리나라의 소득수지 개선에도 기여하겠지만 자본의 급격한 유출이나 유사시 가용외환의 부족을 초래할 가능성도 높아졌다. 발표자의 제안처럼 기업들의 환헤지를 규제하는 것도 현실적으로는 정책화하기가 어렵다. 기업의 환차손에 대한 노출을 정부가 강요할 수 없기 때문이다. 결국 금융국제화는 정부로 하여금 더 많은 안전장치를 강구할 수밖에 없는 여건을 만들고 있다. 리저브를 더 증액하거나 국제적 스왑협정을 확대하거나 G20내에서 논의하고 있는 글로벌 금융안전망을 더 공고히 하는 등의 노력을 적극적으로 추진해야 한다.

N-SIFI 지정: 개별국 차원에서의 시스템적으로 중요한 금융기관(National-Systemically Important Financial Institute: N-SIFI)에 대한 지정과 감독기능 강화도 추진해야한다. 금융안정위원회(FSB)와 G20차원에서 진행하고 있는 시스템적으로 중요한 글로벌 금융기관에 대한 특별관리는 세계경제의 리스크를 관리하는 방안이다. 그러나 우리나라의 금융시스템에 영향을 줄 수 있는 시스템적으로 중요한 금융기관에 대하여 국내에서도 조속한 지정과 특별관리가 있어야 한다. 특히 국제화의 적극적 추진으로 국내외 자본이 다양한 투자대상에 투자되고 있어서 리스크에 대한 추정이나 관리가 점점 더 어려워지고 있기 때문이다. 게다가 경쟁력 제고를 위한 금융기관의 규모확대 추진으로 대형 금융기관의 영향력이 증가하고 있기 때문이다. 물론 이 과정에서 유의해야 할 점은 주요 금융기관의 감독이나 리스크 관리가 이들의 경쟁력을 저해하지 않도록 유의해야 한다. 오히려 이러한 감독체계의 강화로 국내외에 건전성을 간접적으로 입증하는 수단이 될 수 있도록하여 경쟁력의 강화에 기여할 수 있도록 만들 수 있어야 한다.