

증권

사모펀드의 시대

비중확대 (유지)

손미지

☎ 02-3772-1572
✉ mjson@shinhan.com

임희연

☎ 02-3772-3498
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

- ◆ 이미 공모펀드를 제치고 대세로 자리잡은 사모펀드
- ◆ 10월 25일 사모펀드 활성화 방안 이후 사모펀드 운용 가능 업체 수 대폭 확대
- ◆ 한국형 헤지펀드 성장 지속, PBS 영향력 확대 전망

이미 공모펀드를 제치고 대세로 자리잡은 사모펀드

사모펀드란 소수(49인 이하)의 투자자들의 자금을 비공개적으로 모집하는 펀드이다. 2015년 10월말 기준 MMF(Money Market Fund)를 제외한 순자산총액은 사모펀드 190조원, 공모펀드 130조원으로 이미 2013년 5월에 사모펀드가 공모펀드를 추월했다. 특히 2008년 이후 공모펀드 시장의 부진과는 달리 사모펀드는 2013년부터 꾸준히 자금이 유입되는 모습이다.

10월 25일 사모펀드 활성화 방안 시행

금융당국은 2015년 10월 25일 자본시장법 시행령 개정을 통해 '사모펀드 활성화 방안'을 공개했다. 사모펀드 운용, 등록, 판매 등의 규제를 대폭 완화한 것이 핵심이다. 이에 따라 사모펀드 신규 진입 수요가 크게 늘어날 전망이다.

사모펀드 운용을 통해 얻을 수 있는 기대 효과는 크게 세 가지이다. 우선 1) 고객 기반 및 수익원의 다변화를 꾀할 수 있다. 이와 동시에 2) 환매 등에 의한 운용 변동성을 축소할 수 있다. 또한 3) 공모펀드에 비해 높은 운용보수와 더불어 성과보수 체계로 수익성을 제고할 수 있다. 이에 따라 사모펀드 신규 운용에 대한 수요는 충분히 높을 것으로 판단된다.

사모펀드 운용 가능 업체 수 대폭 확대

2015년 6월말 금융감독원에 등록된 투자자문사는 총 165개사이다. 기존 헤지펀드 운용사 진입 기준에 해당되는 자본금 60억원 이상 자문사는 9개(5.5%)에 불과하다. 다만 자본금 규제가 20억원으로 낮춰지면 해당되는 자문사는 93개(56.4%)로 늘어난다. 증권사들의 사모펀드 운용도 가능해진다. 금융위원회는 2015년 10월 '금융투자업자 경쟁력 강화 방안'에서 증권사에 대해 전문투자형 사모펀드 운용을 허용하겠다고 밝혔다.

한국형 헤지펀드 성장 지속, PBS 영향력 확대 전망

한국형 헤지펀드 시장은 2015년 8월말 기준 35개 펀드, 3.2조원 규모로 성장했다. 사모펀드 활성화 방안이 힘입어 2017년말까지 6.8조원으로 2배 이상 성장할 전망이다. 증권사의 PBS(Prime Brokerage Service) 부문 또한 대형사 기준 연간 200억원 이상 규모의 수익원으로 성장했다. 특히 시드머니(seed money, 초기 자본) 직접 투자가 가능해지면서 향후 PBS 부문의 영향력은 확대될 전망이다. 이미 시장을 선점한 대형사(NH, 대우, 삼성, 한국)의 독주가 이어질 가능성이 높다.

이미 공모펀드를 제치고 대세로 자리잡은 사모펀드

사모펀드란 소수(49인 이하)의 투자자들의 자금을 비공개적으로 모집하는 펀드이다. 특정 소수를 대상으로 하기 때문에 규제 등에 있어 상대적으로 자유롭다는 특징이 있다. 공모펀드에 대비되는 단어로 쓰이기도 하나, 일반적으로 사모투자펀드(PEF, Private Equity Fund)를 지칭하기도 한다.

국내 사모펀드는 그 동안 일반 사모펀드, 한국형 헤지펀드, PEF, 기업재무안정 PEF 등으로 분류되어 있었다. 금번 제도 개선을 통해 사모펀드는 전문투자형 사모펀드와 경영참여형 사모펀드로 단순화된다. 본 보고서에서는 전문투자형 사모펀드에 한해 다룰 예정이다.

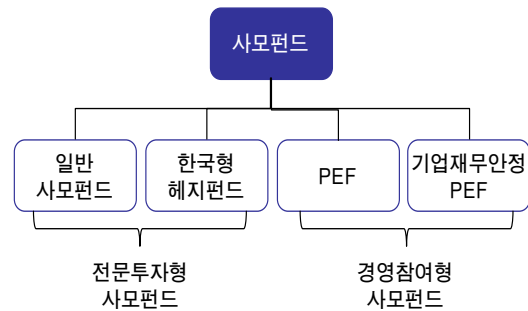
2015년 10월말 기준 사모펀드(PEF 제외)의 순자산총액(AUM, Asset Under Management)은 197조원, 공모펀드 228조원을 기록하고 있다. 다만 단기성 자금인 MMF(Money Market Fund) 제외시 사모펀드 190조원, 공모펀드 130조원으로 이미 2013년 5월에 사모펀드가 공모펀드를 추월했다. 특히 2008년 이후 공모펀드 시장의 부진과는 달리 사모펀드는 2013년부터 꾸준히 자금이 유입되는 모습이다.

공모펀드 vs. 사모펀드

	공모펀드	사모펀드
투자자 구성	불특정다수	특정소수 (49명 이하)
법규 규제	자산운용보고서 공시의무	면제
상품 광고	가능	불가
동일주식 보유한도 제한	제한 있음	제한 없음

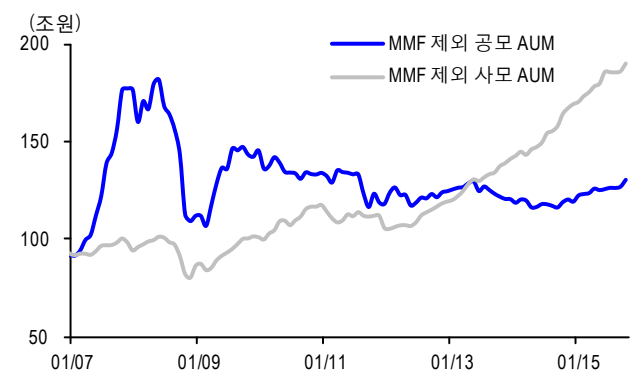
자료: 신한금융투자

국내 사모펀드의 분류



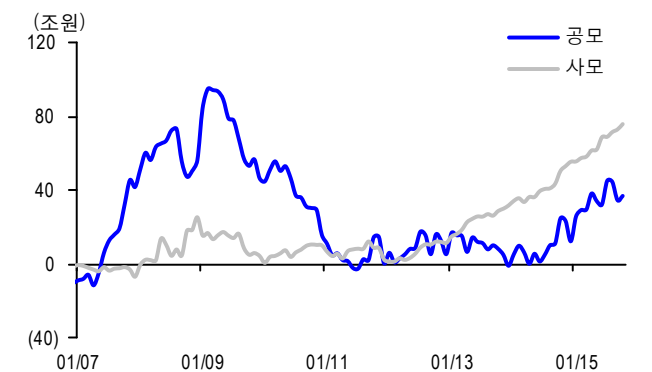
자료: 신한금융투자

MMF 제외 공모 vs. 사모 순자산총액(AUM) 추이



자료: 금융투자협회, 신한금융투자

공모 vs. 사모 자금유출입 누적 추이



자료: 금융투자협회, 신한금융투자

10월 25일 사모펀드 활성화 방안 시행

금융당국은 2015년 10월 25일 자본시장법 시행령 개정을 통해 '사모펀드 활성화 방안'을 공개했다. 사모펀드 운용, 등록, 판매 등의 규제를 대폭 완화한 것이 핵심이다.

우선 사모펀드의 기준을 전문투자형(헤지펀드)과 경영참여형(PEF)으로 단순화했다. 사모펀드의 설립도 별도 인가 절차 없이 등록만으로도 가능해진다(인가제→등록제). 헤지펀드 운용업 진입 기준도 기존의 '자기자본 60억원, 전문인력 5명'에서 '자기자본 20억원, 전문인력 3명'으로 완화되었다.

최소 가입 기준의 경우 일반 사모펀드는 제한이 없었다가 1억원 이상으로 오히려 강화되었다. 과거 수천만원 단위로 판매되던 리테일 일반 사모펀드의 진입장벽은 오히려 더 높아진 것이다. 다만 그 외 헤지펀드는 5억원 이상에서 1억원 이상(레버리지 200% 초과시 3억원 이상)으로, PEF는 10억원(개인), 20억원(법인)에서 3억원으로 대폭 낮아졌다.

운용전문인력 자격 요건도 금융회사 근무 경력 3년 이상이면 누구나 운용 가능하도록 완화되었다. '일반 사모펀드'와 '한국형 헤지펀드'의 구분 자체가 사라짐에 따라 기존에 일반 운용역과 헤지펀드 운용역 사이에 존재했던 겸직 제한 및 정보공유 금지 의무도 폐지된다. 그 동안 금지됐던 사모펀드의 투자광고도 허용된다.

이처럼 사모펀드 관련 제반 규제가 대폭 완화됨에 따라 신규 진입 수요가 크게 늘어날 전망이다. 사모펀드 운용을 통해 얻을 수 있는 기대 효과는 크게 세 가지이다. 우선 1) 고객 기반 및 수익원의 다변화를 꾀할 수 있다. 이와 동시에 2) 환매 등에 의한 운용 변동성을 축소할 수 있다. 또한 3) 공모펀드에 비해 높은 운용보수와 더불어 성과보수 체계로 수익성을 제고할 수 있다. 이에 따라 사모펀드 신규 운용에 대한 수요는 충분히 높을 것으로 판단된다.

사모펀드 활성화 방안 세부 내용

	기존	개정안
헤지펀드 운용업 진입 기준 완화	사모펀드 설립 인가제 운용사 자기자본 60억원, 최소 전문인력 5명	사모펀드 설립 등록제 (별도 인가 절차 無) 운용사 자기자본 20억원, 최소 전문인력 3명
사모펀드 기준 단순화	일반 사모펀드, 헤지펀드, PEF, 기업재무인정 PEF 등 4종류로 구분	전문투자형(헤지펀드)과 경영참여형(PEF)으로 단순화
최소 가입 기준 완화	일반 사모펀드: 제한 없음 헤지펀드: 5억원 이상 PEF: 10억원(개인), 20억원(법인)	전문투자형: 1억원 이상 (레버리지 200% 초과시 3억원 이상) 경영참여형: 3억원 이상 (GP임원/운용역은 1억원)
PBS 부서 자기자본투자(PI) 허용	PBS와 PI운용 업무간 정보교류 차단 헤지펀드 시딩을 PI 부서에서 담당	PBS 부서가 헤지펀드 직접 시딩 투자 가능
사모펀드 운용전문인력 자격 요건	공모펀드 운용인력으로서 2년 이상의 운용 경력을 충족 후 협회의 헤지펀드 운용 인력 교육을 이수한 자	금융회사 등(외국 포함)에서 3년 이상 근무하고 협회 펀드 운용 관련 교육을 이수한 자
이해상충방지장치	헤지펀드 운용인력은 여타 펀드(공모, 일반 사모), 일일, 신탁 재산 운용 업무를 겸직할 수 없고, 운용 관련 정보를 다른 운용역과 공유하는 것도 금지	전문투자형 사모펀드 운용인력의 겸직 제한 및 정보공유 금지 의무 폐지
사모펀드 판매 규제	사모펀드 투자광고 불허	사모펀드 판매시 적합성·적정성 원칙을 면제, 투자광고 허용 사모펀드 운용사에 대해 운용상품 직접 판매 허용

자료: 신한금융투자

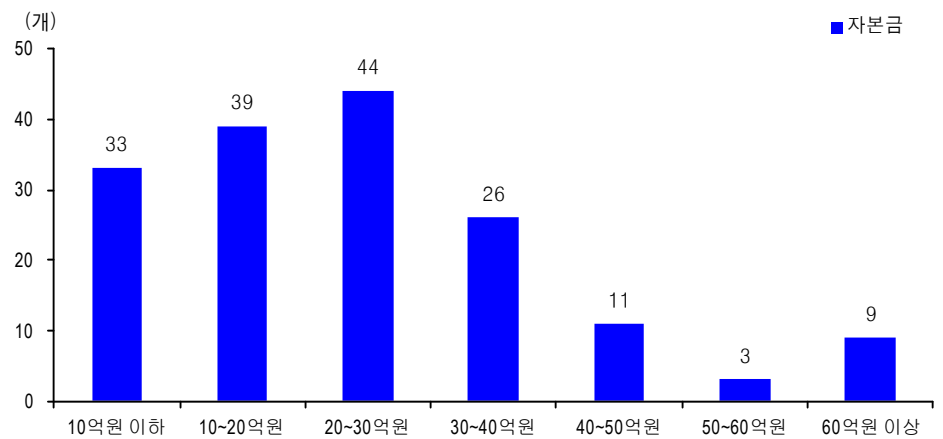
사모펀드 운용 가능 업체 수 대폭 확대

2015년 6월말 금융감독원에 등록된 투자자문사는 총 165개사이다. 기존 헤지펀드 운용사 진입 기준에 해당되는 자본금 60억원 이상 자문사는 9개(5.5%)에 불과하다. 다만 자본금 규제가 20억원으로 낮춰지면 해당되는 자문사는 93개(56.4%)로 늘어난다. 자본금 조건 하에서는 절반 이상의 자문사가 사모펀드 운용이 가능해지는 것이다.

증권사들의 사모펀드 운용도 가능해진다. 금융당국은 2013년에 M&A 인센티브의 일환으로 자기자본이 1,500억원 이상 또는 20%(최소 500억원) 이상 증가하는 규모의 M&A를 추진하는 증권회사에 대해서 헤지펀드 운용업을 우선적으로 허용하기로 했다. 이에 따라 NH투자증권은 내년초 3,000억원 규모의 사모펀드 설정을 목표로 사모펀드 운용업에 진출하겠다고 밝힌 상황이다.

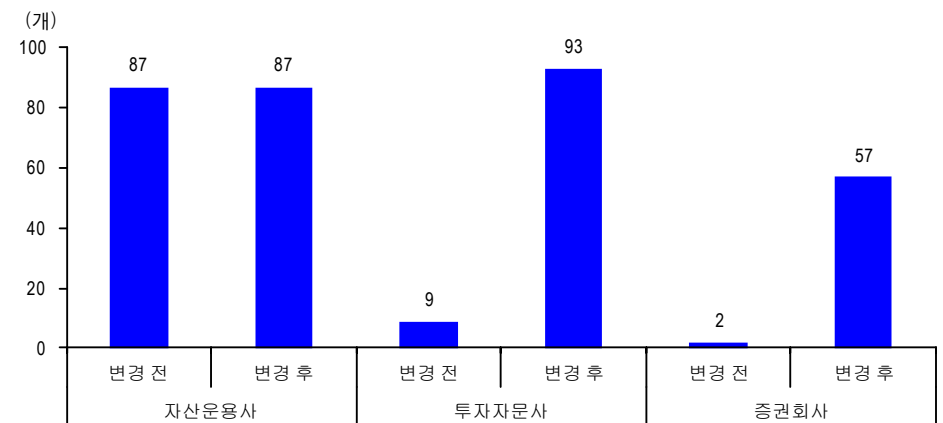
이후 금융위원회는 2015년 10월 '금융투자업자 경쟁력 강화 방안'에서 증권사에 대해 전문투자형 사모펀드 운용을 허용하겠다고 밝혔다(고부가가치 업무 영역 개척 지원). 내년부터는 M&A 여부와 상관없이 모든 증권사가 전문투자형 사모펀드 운용을 할 수 있게 된 것이다.

투자자문업계 자본금 분포 현황 (2015년 6월말)



자료: 금융감독원, 신한금융투자

전문투자형 사모펀드 운용 가능 업체 수 확대



자료: 금융감독원, 신한금융투자 추정

주: 투자자문사는 자본금 규정(20억원 이상)만 적용

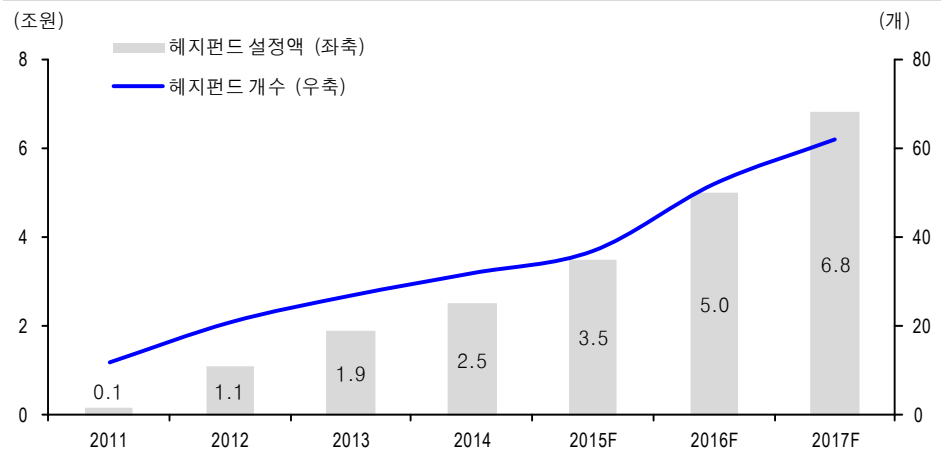
한국형 헤지펀드 성장 지속, PBS 영향력 확대 전망

한국형 헤지펀드 시장은 2015년 8월말 기준 35개 펀드, 3.2조원 규모로 성장했다. 사모펀드 활성화 방안에 힘입어 2017년말까지 6.8조원으로 2배 이상 성장할 전망이다. 한국형 헤지펀드를 지원하는 증권사의 PBS(Prime Brokerage Service) 부문 또한 대형사 기준 연간 200억원 이상 규모의 수익원으로 성장했다.

그 동안은 PBS 부서가 아닌 PI(Principal Investment, 자기자본투자) 부서에서 헤지펀드에 시드머니(seed money, 초기 자본) 투자를 해왔다. 다만 금변 규제 완화를 통해 PBS 부서의 시드머니 직접 투자가 가능해졌기 때문에 PBS 부문의 영향력은 확대될 전망이다. 이미 PBS 시장을 선점한 Big 4 대형사(NH, 대우, 삼성, 한국)의 독주가 이어질 가능성이 높다.

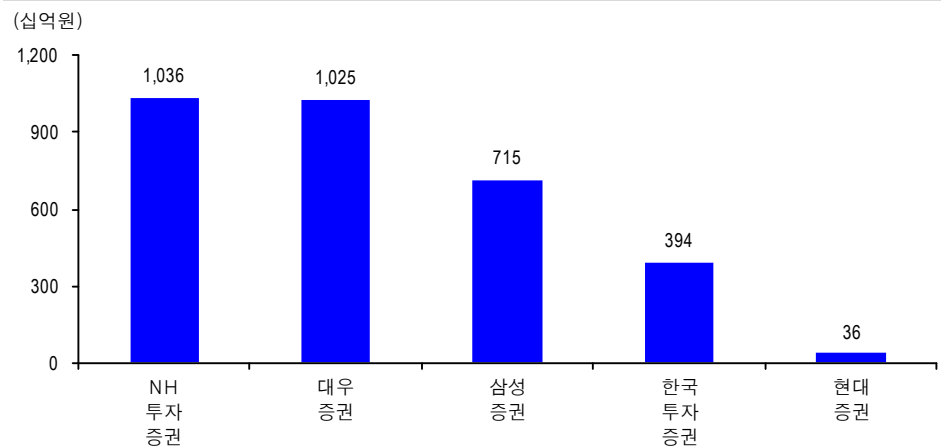
대형 PBS들이 현재 한국형 헤지펀드에 투자한 시드머니는 각사당 1,000~1,500억원 수준으로 추정된다. 펀드당 시드머니는 100~300억원 가량이다. 향후 신규 헤지펀드 출범이 연이을 것으로 예상되면서 펀드 수입을 위한 경쟁적 시드머니 제안에 대한 부담이 가중될 수 있다.

한국형 헤지펀드 설정액, 펀드수 추이 및 전망



자료: 더벨, 신한금융투자 추정

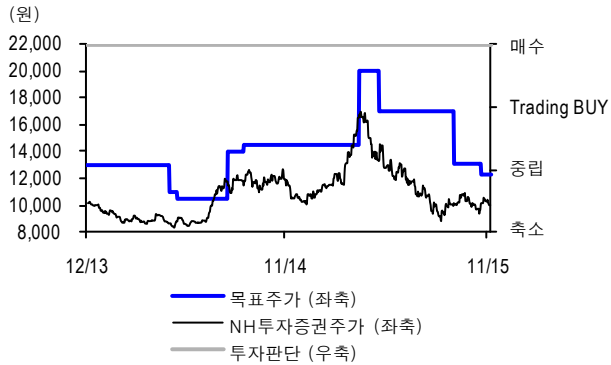
한국형 헤지펀드 PBS 계약 현황 (2015년 7월말)



자료: 더벨, 신한금융투자

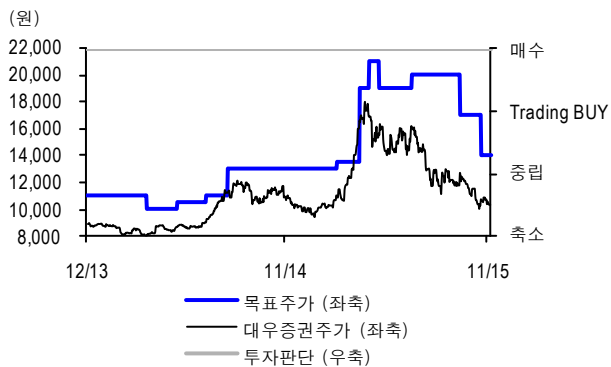
투자의견 및 목표주가 추이

NH투자증권 (005940)



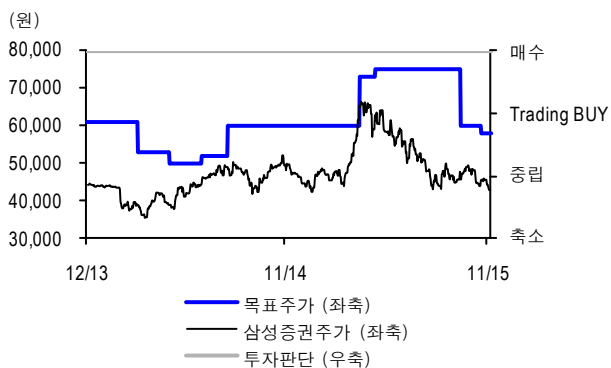
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 12월 07일	매수	13,000
2014년 05월 05일	매수	11,000
2014년 05월 19일	매수	10,500
2014년 08월 18일	매수	14,000
2014년 09월 16일	매수	14,500
2015년 04월 12일	매수	20,000
2015년 05월 18일	매수	17,000
2015년 05월 18일	매수	20,000
2015년 06월 01일	매수	17,000
2015년 09월 30일	매수	13,100
2015년 11월 18일	매수	12,300

대우증권 (006800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 12월 07일	매수	11,000
2014년 03월 25일	매수	10,000
2014년 05월 19일	매수	10,500
2014년 07월 10일	매수	11,000
2014년 08월 18일	매수	13,000
2015년 03월 03일	매수	13,500
2015년 04월 13일	매수	19,000
2015년 04월 30일	매수	21,000
2015년 05월 18일	매수	19,000
2015년 05월 18일	매수	21,000
2015년 07월 16일	매수	20,000
2015년 10월 11일	매수	17,000
2015년 11월 18일	매수	14,000

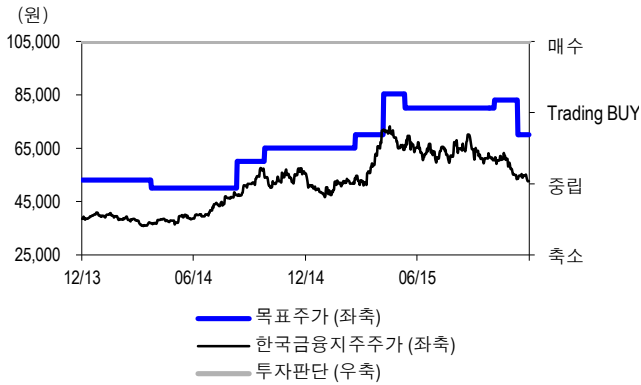
삼성증권 (016360)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 12월 07일	매수	61,000
2014년 03월 09일	매수	53,000
2014년 05월 05일	매수	50,000
2014년 07월 02일	매수	52,000
2014년 08월 18일	매수	60,000
2015년 04월 13일	매수	73,000
2015년 05월 11일	매수	75,000
2015년 10월 12일	매수	60,000
2015년 11월 18일	매수	58,000

투자의견 및 목표주가 추이

한국금융지주 (071050)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)
2013년 12월 07일	매수	53,000
2014년 03월 30일	매수	50,000
2014년 08월 17일	매수	60,000
2014년 10월 01일	매수	65,000
2015년 02월 26일	매수	70,000
2015년 04월 13일	매수	85,300
2015년 05월 18일	매수	80,000
2015년 05월 18일	매수	85,300
2015년 06월 01일	매수	80,000
2015년 10월 11일	매수	83,000
2015년 11월 18일	매수	70,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 손미지, 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(NH투자증권, 대우증권)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(한국금융지주)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

- ※ 배수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- ※ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
- ※ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- ※ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 12월 1일 기준)

매수 (매수)	90%	Trading BUY (중립)	5.50%	중립 (중립)	4.50%	축소 (매도)	0%
---------	-----	------------------	-------	---------	-------	---------	----