

헤지펀드 제도 보완 토의 자료

2011. 11. 2

트러스톤자산운용



운용 경험과 관련한 진입 장벽 개선

현행

- **운용 경험(Track Record)을 갖춘 운용사 등에 한하여 허용**
 - 자산운용회사 : 펀드 및 일임재산 수탁고 10조원 이상
 - 투자자문회사 : 일임재산 수탁고 5천억원 이상
 - 증권회사 : 자기자본 1조원 이상

형평성 문제점

- **일임재산을 5천억원 이상 운용하고 있는 자산운용회사는 진입 불허**
(자산운용회사도 투자일임업 등록을 통해 투자일임업 등 영위)
 - 투자자문회사에 비해 자산운용회사를 오히려 역차별
- **대형사에게만 진입 허용**
 - 현금차입 400% 허용 부분을 제외하면 **헤지펀드와 현행 사모펀드의 운용규제 거의 유사**
 - 운용규모가 (10조원보다) 작은 **중소형 자산운용회사도 사모펀드를 통해 헤지펀드 전략으로 운용한 경험**이 있는데도 불구하고, 금번 법령에 의한 헤지펀드는 설정 불가
 - **중소형 자산운용회사를 원천적으로 배제할 근거 부족**

개선 방향

- **운용 경험과 관련한 규정을 대폭 완화하여 동일업권 內 및 업권 상호간의 형평성을 제고할 필요**

수익자 수 산정 방식 개선

현행

- 개인투자자의 경우 5억 이상을 단일 헤지펀드에 투자 가능
- 헤지펀드 총 투자자 수 49인 산정시 5억 이상 개인투자자의 수(數)도 포함

영속성 문제점

- 49인을 초과하는 개인투자자 투자시 새로운 헤지펀드를 설립해야 함
- 당해 헤지펀드의 영속성(on going concern)이 담보되지 않기 때문에 해외 헤지펀드가 주로 이용하는 Equity Swap 등을 통한 Short Position 구축이 어려울 것으로 예상
 - 해외의 경우 주식 등을 직접 차입하여 매도하는 방법보다는 Prime Broker와의 Equity Swap 등의 거래를 통해 Short Position을 구축하는 것이 일반적
 - 이러한 거래를 실행하기 위해서는 **Prime Broker와의 ISDA 계약 등이 선행**되어야 하는데, ISDA를 체결하기 위해서는 당해 헤지펀드가 계속·반복적으로, 그리고 지속적으로 거래를 실행할 것이라는 것이 전제되어야 함

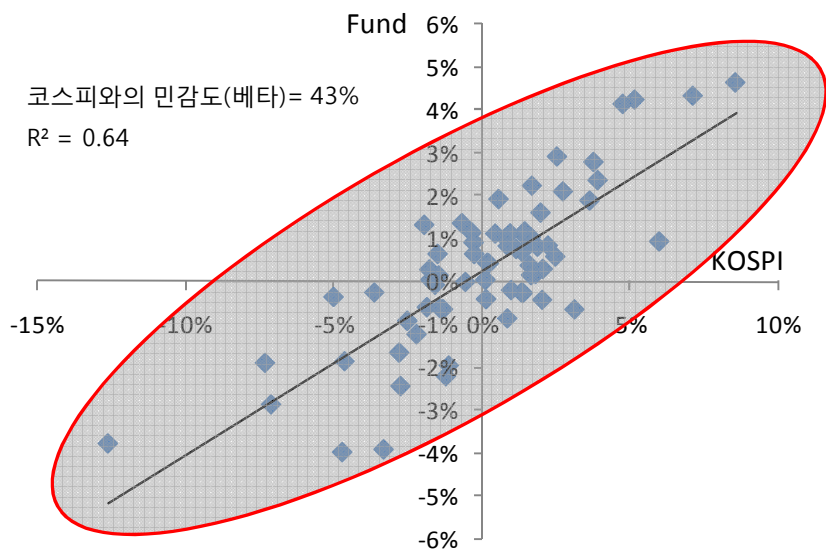
개선 방향

- 헤지펀드에 투자할 수 있는 개인투자자의 요건을 사전에 설정하였다면, 그 개인투자자는 헤지펀드의 총 투자자 수 산정시 제외할 필요

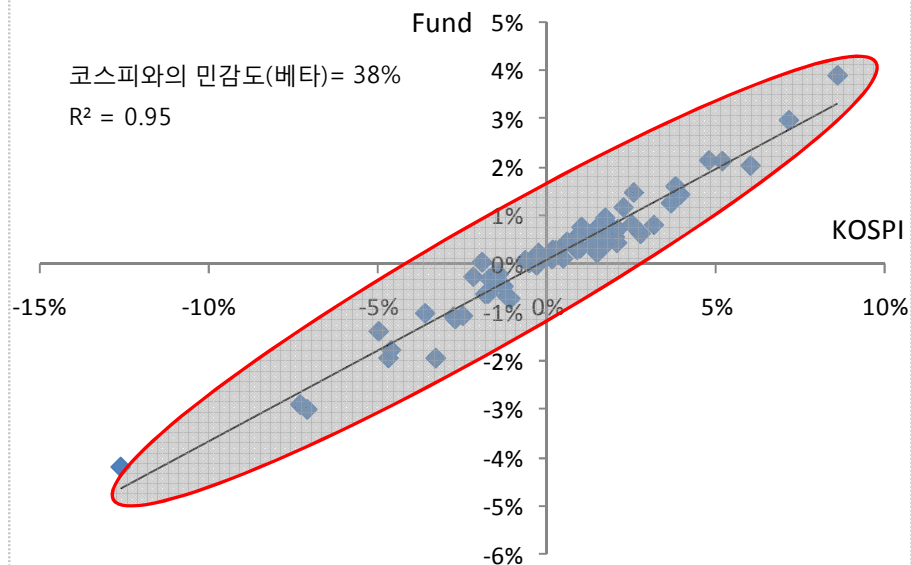
투자자에 대한 리스크 고지

- 전통적인 펀드의 운용성과의 상당 부분은 시장의 성과, 즉 베타(β)로 설명할 수 있기 때문에 투자자의 예측과 실제 펀드 성과와의 괴리가 제한적
- 그러나 일반적으로 헤지펀드는 시장 위험을 줄이면서 시장 수익률과의 상관관계가 낮은 수익, 즉 알파(α)를 추구하기 때문에 투자자의 예측과 상이한 성과 도출 가능성 높음
- 대체적으로 헤지펀드의 가격 변동성 위험(수익률의 표준편차)이 전통적인 펀드에 비해 낮지만, 시장의 성과로 설명될 수 있는 부분이 낮기 때문에 이러한 리스크에 대해 사전적으로 투자자에게 고지할 필요

국내 주식에 롱숏전략으로 운용하는 펀드



국내 주식에 40% 이하 투자하는 전형적인 펀드



주) 1. 펀드: 각각 롱숏 전략과 롱으로만(long-only) 운용하는 실제 펀드

2. 기간 : 2010년 7월 15일 ~ 2011년 10월 30일

3. 주간 수익률을 연환산하여 활용

투자자에 대한 리스크 고지

- 국내 주식에 롱숏 전략으로 운용하는 실제 펀드의 사례

(단위:%)

	3개월	6개월	9개월	12개월	2010.3.24 이후	연평균 수익률	표준편차
펀드	0.41	0.68	6.70	11.52	23.97	14.20	9.84
코스피	-10.51	-12.92	-7.76	1.39	13.51	10.19	21.29

월별 성과



주) 1. 롱숏전략으로 운용하는 실제 펀드의 사례 분석 2. 기간 : 2010년 4월~ 2011년 10월 31일

헤지펀드의 성공적 안착을 위한 기타 고려사항

위험을 감안한 운용성과

- 헤지펀드는 전략 별, 운용사별로 운용 성과가 상이할 뿐만 아니라, 그 운용 성과를 달성하기 위하여 부담하는 가격 변동성 리스크가 다르므로 수익률만으로 판단해서는 안됨
 - 반드시 가격 변동성 리스크를 고려한 운용 성과를 판단 지표로 삼아야 함
(자문형 랩의 수익률 무한 경쟁에 따른 폐해를 상기)
- 투자자에게 교부하는 보고서에 운용 수익률 뿐만 아니라 다양한 위험지표와 그 의미에 대한 설명도 반드시 포함할 필요

헤지펀드는 장기펀드

- 헤지펀드도 (큰) 하락 장세에서는 손실이 발생하는 경우가 많음
- 그러나 일반적으로 전통적인 펀드에 비해 최대 손실 폭(Maximum Drawdown)이 작고, 직전 고점 수익률로 회복하는 기간이 대체적으로 짧음
- 투자자 또는 판매회사의 단기 성과에 대한 집중은 헤지펀드의 당초 전략에 기초한 지속적인 운용에 방해 요인으로 작용하고, 이는 곧 수익률 저하로 귀결될 수 있음
- 헤지펀드는 주식시장의 방향성이 아닌, 운용회사의 운용 역량에 의해 성과가 결정되므로 운용 역량을 충분히 발휘할 수 있는 장기 투자가 선행되어야 함