

아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

2013. 9.

연구위원	송 홍 선
연구위원	남 재 우
연구위원	홍 원 구
선임연구원	공 경 신
선임연구원	태 희
연구원	장 지 혜



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

자산운용산업의 침체가 지속되면서 국제화 논의가 다시 주목받고 있다. 고령화로 자산운용 수요는 빠르게 늘어나고 있는데, 이를 담아낼 자본시장과 자산운용시장은 오랫동안 답보상태에 머물러 있는 ‘억눌린 시장’ 여건이 해외진출이라는 국제화 요구로 나타나고 있는 것이다. 이런 점에서 국제화는 단순히 자산운용업자의 팽창 논리는 아니며, 투자자에게 분산투자의 편익을 제공하고 보편적인 투자서비스를 제공하기 위한 서비스혁신의 일환으로 이해될 필요가 있다. 금융위기 이전의 해외진출 트라우마를 반면교사로 삼아 어떤 전략과 플랜을 가지고 국제화를 실행할 것인가를 성찰해야 할 시점이다.

해외진출과 관련하여 아시아시장은 한국 금융의 주된 관심 지역이다. 문화적 친밀성이나 지리적 근접성을 떠나, 아시아지역은 지난 금융위기 와중에도 전 세계 자본이 몰려들며 성장하는 강한 역동성을 보인 지역이다. 그렇다 보니 아시아 역내시장을 선점하기 위한 국가간 헤게모니 경쟁과 거버넌스 역시 매우 복잡하게 전개되고 있다. 자산운용산업으로 국한하여 보더라도 단일펀드시장(fund passport) 의제를 선점하기 위한 주도권 경쟁이 치열한 양상이다. 우리나라도 산업발전전략 차원을 넘어 국가전략 차원에서 아시아 자본시장을 바라보고 대응해야 할 시점이다.

자산운용업은 다른 금융업과 달리 자본력이 글로벌 리더의 주요 요건이 아니다. 고객자산을 모으고 금리 플러스 알파를 만들어 낼 수 있는 투자 아이디어와 전략, 상품설계능력, 네트워크 등 창의적인 소프트웨어가 더 중요한 산업이다. 엄격한 규제 요건을 갖추고 거대한 자본력으로 무장할 필요가 없는 소위 ‘창조금융’업종이다. 금융에 관한 한 후발국인 우리나라가 아시아지역으로 금융한류를 확산하는데 있어 자산운용업의 역할이 강조되는 것도 이러한 맥락일 것이다.

이 같은 문제의식 아래 본 보고서는 아시아 자산운용산업에 대한 기초 정보를 수집한다는 취지 아래 기획되었다. 아시아국가들 중에서 적어도 경제적 측면에서 진출 가능성이 높은 목표시장들을 선정하고, 해당 국가들의 펀드시장과 산업 현황, 규제체계 등을 조사하였다. 아시아로 진출하고자 하는 자산운용회사, 그리고 국제화 정책의 큰 그림을 그리는 금융당국에게 기초자료로 활용될 수 있기를 기대한다.

본 보고서를 작성한 송홍선 연구위원, 남재우 연구위원, 홍원구 연구위원, 공경신 선임연구원, 장지혜 연구원, 태희 연구원께 감사드린다. 또한 보고서의 지정논평을 담당한 김재철 선임연구위원과 구체적인 조언 및 자문을 해 준 본 연구원의 원내 세미나 참가자들에게도 감사드린다. 아울러 본 보고서의 원고 교정과 편집을 맡아준 신지원 연구조원에게 감사드린다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며, 본 연구원의 공식의견이 아님을 밝혀둔다.

2013년 9월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary	x
Abstract	xxiii
I. 서론	3
1. 연구목적	3
2. 주요 연구 주제	3
II. 펀드산업의 아시아 진출을 위한 목표시장 선정	7
1. 목표시장 선정	7
2. 목표시장의 기본통계	11
3. 목표국가군 자산운용시장 규제환경	16
III. 아시아 주요국의 펀드산업	23
1. 호주	23
2. 일본	52
3. 대만	76
4. 말레이시아	100
5. 태국	134
6. 인도네시아	164
IV. 요약 및 시사점	193
참 고 문 헌	205

표 목 차

<표 II-1> 금융자산 및 펀드자산 현황	13
<표 II-2> 금융시장 성숙도 경쟁력 순위	15
<표 II-3> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[1]	18
<표 II-4> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[2]	19
<표 II-5> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[3]	20
<표 III-1> 호주의 인구 및 가계자산 추이	24
<표 III-2> 호주의 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	25
<표 III-3> 호주의 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	26
<표 III-4> GDP 대비 금융자산 국제비교: 호주	28
<표 III-5> 호주의 주요 산업별 경제적 부가가치 창출 비중	29
<표 III-6> 호주의 금융기관 분류	31
<표 III-7> 호주의 CIS 규제	51
<표 III-8> 일본의 인구 및 가계자산 추이	53
<표 III-9> 일본의 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	54
<표 III-10> 일본의 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	55
<표 III-11> GDP 대비 금융자산 국제비교: 일본	56
<표 III-12> 일본의 주요 산업별 경제적 부가가치 창출 비중	58
<표 III-13> 일본의 전체 투자신탁 순자산 및 펀드수(2012년 6월)	61
<표 III-14> 한·미·일의 가계 금융자산 구성 비교(2009년 3월)	67
<표 III-15> 금융상품거래법의 공시의무	70
<표 III-16> CIS 관련 등록 및 신고의 업종별 규제 현황	71
<표 III-17> 일본의 CIS 규제	75
<표 III-18> 대만 인구 및 가계자산 추이	77
<표 III-19> 대만 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	78

<표 III-20> 대만 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	79
<표 III-21> GDP 대비 금융자산 국제비교: 대만	80
<표 III-22> 대만 뮤추얼펀드 AUM(2011년)	81
<표 III-23> 대만 역외펀드시장의 투자자 유형별 비중 추이	88
<표 III-24> 대만의 역외펀드 규제	99
<표 III-25> 말레이시아 인구 및 가계자산 추이	101
<표 III-26> 말레이시아 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	102
<표 III-27> 말레이시아 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	103
<표 III-28> GDP 대비 금융자산 국제비교: 말레이시아	104
<표 III-29> 말레이시아 펀드 종류 별 AUM 현황	109
<표 III-30> 라부안 국제역외금융센터의 주요 업무	116
<표 III-31> 말레이시아의 CIS 규제	133
<표 III-32> 태국 인구 및 가계자산 추이	135
<표 III-33> 태국 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	136
<표 III-34> 태국 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	138
<표 III-35> GDP 대비 금융자산 국제비교: 태국	139
<표 III-36> 태국 뮤추얼펀드 AUM(2011년)	141
<표 III-37> 태국의 CIS 규제	163
<표 III-38> 인도네시아 인구 및 가계자산 추이	165
<표 III-39> 인도네시아 IMD 국가경쟁력 부문별 순위	166
<표 III-40> 인도네시아 WEF 국가경쟁력 부문별 순위	168
<표 III-41> GDP 대비 금융자산 국제비교: 인도네시아	169
<표 III-42> 인도네시아 뮤추얼펀드 AUM(2011년)	171
<표 III-43> 인도네시아의 CIS 규제	189
<표 IV-1> 아시아 주요국의 자본시장 규모	194

그 립 목 차

<그림 II-1> 국내 전체 펀드 설정원본 장기 추이	9
<그림 II-2> 국내 주식형펀드 설정원본 추이	9
<그림 II-3> 주요국의 인구수 현황(2011년)	12
<그림 II-4> 주요국의 1인당 GDP 현황(2011년)	16
<그림 III-1> 전세계 20위권 경제규모 국가(2011년)	27
<그림 III-2> 호주의 주요 산업별 1998~2011년 3년 연평균 성장률	30
<그림 III-3> 호주의 자산운용산업 운용자산(AUM) 규모 추이	33
<그림 III-4> 호주의 뮤추얼펀드 순자산 규모 추이	34
<그림 III-5> 아시아/태평양지역 펀드시장의 국가별 비중(2011년)	34
<그림 III-6> 호주의 투자기관별 운용자산(AUM) 비중(2012년 6월)	35
<그림 III-7> 호주의 AUM 투자 상품 유형별 비중(2012년 6월)	36
<그림 III-8> 호주 국경간 펀드의 국가별 등록(판매) 펀드수(2011년)	37
<그림 III-9> 호주에 등록(판매) 중인 국가별 국경간 펀드수(2011년)	38
<그림 III-10> 호주의 경제규모(GDP) 대비 AUM 규모 비중	39
<그림 III-11> 주요 국가별 고액자산가(HNWI) 현황	42
<그림 III-12> 일본의 전체 투자신탁 순자산(NAV) 규모 추이	59
<그림 III-13> 일본의 뮤추얼펀드 순자산 규모 추이	60
<그림 III-14> 일본 전체 투자신탁 NAV의 유형별 비중 추이	63
<그림 III-15> 일본의 펀드 판매채널별 판매 비중	64
<그림 III-16> 일본의 펀드 투자자 유형별 보유 비중	65
<그림 III-17> 일본에 등록(판매) 중인 국가별 국경간 펀드수(2011년)	66
<그림 III-18> 대만의 뮤추얼펀드 AUM 추이	82
<그림 III-19> 대만의 뮤추얼펀드 유형별 AUM 추이	83
<그림 III-20> 대만의 펀드 판매채널	84
<그림 III-21> 대만의 펀드시장 전체 AUM 및 역외펀드 AUM 추이	87

<그림 III-22> 대만 역외펀드의 펀드 유형별 구성 추이(AUM 기준) ……	89
<그림 III-23> 말레이시아 금융산업 구조 ……	106
<그림 III-24> 말레이시아 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 추이 ……	107
<그림 III-25> 말레이시아 AUM(Assets Under Management) 규모 ……	108
<그림 III-26> 말레이시아 상위 5개사와 기타회사 펀드운용 비중 ……	110
<그림 III-27> 펀드 유형별 투자 비중: 말레이시아 ……	111
<그림 III-28> 말레이시아 펀드 유형별 규모(2011년) ……	112
<그림 III-29> 말레이시아 국내펀드와 해외투자펀드 자산추이 ……	113
<그림 III-30> 말레이시아 국내펀드와 해외투자펀드 자산배분 비중 ……	114
<그림 III-31> 말레이시아의 1인당 뮤추얼펀드 순자산 추이 ……	120
<그림 III-32> 태국 금융자산의 금융섹터별 비중(GDP 대비) ……	140
<그림 III-33> 태국의 자산운용 비즈니스별 GDP 대비 AUM 비중 추이 ……	142
<그림 III-34> 태국 뮤추얼펀드 순자산 추이 ……	144
<그림 III-35> 태국 뮤추얼펀드 유형별 시장점유율 추이 ……	145
<그림 III-36> 태국 뮤추얼펀드 유형별 구성(2011년) ……	146
<그림 III-37> GDP 및 은행예금 대비 뮤추얼펀드 순자산규모 추이 ……	149
<그림 III-38> 인도네시아 금융자산의 금융섹터별 비중 ……	170
<그림 III-39> 인도네시아 Investment fund의 유형별 순자산 추이 ……	172
<그림 III-40> 인도네시아 뮤추얼펀드 순자산 추이 ……	173
<그림 III-41> 인도네시아 뮤추얼펀드 유형별 시장점유율 추이 ……	174
<그림 III-42> 인도네시아 뮤추얼펀드 유형별 구성(2011년) ……	175
<그림 III-43> 인도네시아의 1인당 펀드 순자산 추이 ……	176
<그림 III-44> 주요국의 GDP 대비 펀드 순자산 비중 비교(2006년) ……	177
<그림 III-45> 인도네시아 가계자산 및 금융자산 구성(2008년) ……	178

약 어 표

ABMI	Asian Bond Market Initiative
ABS	Asset Backed Securities
ACE	ASEAN Common Exchange
AI	Accredited Investors
APRC	Asia Pacific Regional Committee
ARFP	Asia Regional Fund Passport
ASEAN	The Association of Southeast Asian Nations
AUM	Asset Under Management
CIS	Collective Investment Scheme
EMEAP	Executive Meeting of the East Asia-Pacific Central Banks
EIU	Economist Intelligence Unit
FDI	Foreign Direct Investment
FTA	Free Trade Agreement
GDP	Gross Domestic Product
GIPS	Global Investment Performance Standard
HNWI	High Net Worth Individual
IFCD	International Financial Centers Development
IMD	International Institute for Management Development
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
KIID	Key Investor Information Document
KSP	Knowledge Sharing Program
MAS	Monetary Authority of Singapore
MMF	Money Market Fund
MMI	Money Market Instruments
MMOU	Multilateral Memorandum of Understanding
NAV	Net Asset Value
RCFP	Regional Comprehensive Economic Partnership

SEC	Securities and Exchange Commission
TS	Transferable Securities
WC-CMD	Working Committee on Capital Market Development
WEF	World Economic Forum

《 Executive Summary 》

1. 연구목적 및 주요 연구 주제

- 본 보고서는 국내 자산운용산업의 국제화 전략 실천을 위해 아시아지역에서 자산운용회사의 해외진출 잠재력이 큰 목표 국가들을 발굴하고자 함

- 이를 위해 먼저 아시아 주요국을 핵심목표시장과 잠재적 시장으로 구분함
 - 펀드산업이 금융산업의 어느 발전단계에서 하나의 새로운 산업단위로 성장할 수 있었는지에 대한 한국의 경험을 바탕으로 아시아국가의 펀드산업 성장과 진출 가능성을 기준으로 1) 핵심목표시장과 2) 잠재적 목표시장으로 구분하여 선정

- 목표시장들의 국가 개황, 자산운용산업 현황 및 자산운용시장 성장성, 진입규제 등에 대해 조사함

2. 펀드산업의 아시아 진출을 위한 목표시장 설정

- 아래에서는 한국의 펀드산업 성장 과정에 대한 분석을 토대로, 아시아 주요국의 펀드시장을 목표시장과 잠재시장으로 구분하고, 각 시장의 규제환경에 대해 간략히 검토함

(목표시장 선정)

- 경제가 발전함에 따라 경제주체들은 생존에서 저축으로, 예금에서 투자로 자산축적 동기가 바뀐다고 볼 때, 구매력을 드러내는 1인당 국민소득과 펀드산업 성장간의 경험적 증거는 목표시장 탐색에 중요한 지표가 될 수 있음
- 한국의 경험으로 볼 때, 펀드산업은 1인당 국민소득이 1만 달러 전후할 때 급격하게 성장하는 것으로 나타남에 따라 목표국가 선정의 일차적인 경제지표로 1인당 GDP와 펀드산업간의 거시지표를 활용하기로 함

(목표시장 선정)

- 이상으로부터 본 보고서는 해외시장 진출을 위한 잠재적 목표국가군으로 6개 아시아국가를 선정함
 - 핵심목표국가(4개국): 호주, 일본, 대만, 말레이시아
 - 잠재적 목표국가(2개국): 태국, 인도네시아

3. 목표국가군의 자산운용시장 특징

가. 목표시장 기본통계 비교

(국가경쟁력)

- WEF가 발표한 국가경쟁력 순위는 2012년 현재 조사대상 목표국가들 중 대만이 가장 높은 순위(7위)를 기록하고 있으며, 그 뒤를 이어 호주(15위), 말레이시아(26위), 일본(27위), 태국(38위), 인도네시아(50위) 순으로 높은 순위를 기록하고 있음
 - 특히 대만의 경우 2010년을 기점으로 국가경쟁력 순위가 급격히 성장하였음에 주목
 - 말레이시아, 태국, 인도네시아는 2010년 이후 급격한 순위 변동 없이 비교적 안정적인 수준의 국가경쟁력을 꾸준히 유지하고 있음

- 금융시장 성숙도 면에서 WEF 국가경쟁력 순위는 한국(70위)과 비교할 때 목표시장국가들의 순위가 모두 상위에 랭크되어 있는 것으로 나타남
 - 이는 국가경쟁력 설문에 참여한 전문가그룹의 주관적인 판단이기는 하지만, 이들 목표시장 국가들의 금융비즈니스 환경이 나쁘지 않다는 것을 의미함

(금융자본 축적 비교)

□ 경제발전 수준 대비 금융산업의 발전 정도를 나타내는 금융 자산 축적 정도를 보면, 조사 대상 목표국가들 중 일본과 대만의 금융자본 축적이 다른 목표국가들에 비해 매우 높은 수준을 나타내고 있음

— 2011년 기준, 일본의 금융자본 축적 수준은 GDP 대비 1,077%, 대만의 금융자본 축적 수준은 GDP 대비 1,093%이며, 이어 호주(683%), 말레이시아(447%), 태국(370%), 인도네시아(110%) 순

— 금융자본축적 수준이 높을수록 국민들의 부의 축적이 금융 자산(저축)을 통해 이루어지고, 금융산업의 성장성이 높다는 것으로 해석할 수 있음

- 다만, 금융자산 중 위험자산과 안전자산의 구성에 따라 은행중심과 자본시장 중심의 금융시스템인지 판단할 수 있으며, 향후 자산운용산업의 발전 가능성에 미치는 영향이 달라짐

□ 관련하여 목표시장국가의 GDP 대비 펀드자산 비중을 살펴보면, 국가별 금융자본 축적 수준과는 조금 다른 점들이 발견됨

— 호주의 경우 GDP 대비 금융자산의 비중은 683%로 한국(835%)에 비해 비중이 낮았으나, 펀드 수탁고 비중은 124%로 조사대상 목표국가들 중 가장 높은 수준의 GDP 대비 펀드시장 비중을 기록하고 있음

- 이는 호주의 금융산업이 자산운용산업 중심으로 발전하고 있음을 의미
- 일본과 대만은 금융자산 축적 수준이 다른 국가들에 비해 매우 높은 수준임에도 GDP 대비 펀드시장 비중은 각각 18%, 11% 수준으로 한국(21%)과 비교해서도 낮은 수준에 머물고 있음
- 말레이시아의 경우 금융자산 축적 수준이 GDP 대비 447%임에도 불구하고 GDP 대비 펀드시장 비중은 50.9%를 기록하고 있어 말레이시아 역시 펀드시장이 상당히 발달한 것으로 나타남
- 결국, 펀드시장의 규모를 볼 때 호주와 말레이시아는 인구 등 내수시장 절대규모는 크지 않으나, 해외진출을 통해 펀드에 익숙한 투자자들을 상대로 한 마케팅 잠재력은 큰 것으로 판단됨
 - 이에 비해 일본의 경우 절대 시장 규모는 크나, 펀드에 대한 대중화가 다른 금융자산에 비해 덜 이루어져 있는 것으로 판단됨. 그럼에도 초고령화와 제로금리의 지속으로 해외펀드에 대한 수요가 급증하고 있어, 해외진출을 적극 고려할 필요가 있는 것으로 판단됨

(규제환경 비교)

- 조사대상 목표국가들의 펀드산업 규제환경은 크게 1) 자산운용회사 규제와 2) 펀드 규제로 구분될 수 있으며, 개별 국가들의 상황에 따라 차이가 존재하였으나 대체로 양호한 수준이었음

- 자산운용사 규제와 관련하여 가장 중요한 항목인 인가요건과 펀드 등록에 필요한 기간을 살펴보면 조사대상 국가 대부분이 비교적 단기(1~4개월 이내)에 운용사 인가가 이루어지고 있는 것으로 조사됨
 - 반면, 일본의 경우 자산운용사 인가까지 6개월~1년이 소요되는 것으로 나타났음

- 조사대상 국가 대부분이 분산투자, 레버리지, 파생상품 규제가 존재하였으나, 호주와 인도네시아의 경우는 보다 약한 규제수준이었음
 - 호주는 펀드 운용 관련 분산투자 요건, 레버리지 요건, 파생상품 규제, 아웃소싱 규제 부재
 - 인도네시아는 레버리지 규제 부재

나. 목표시장별 주요 현황과 특징

1) 호주

□ 호주의 경우 펀드산업은 규모로 볼 때 매우 성숙한 시장으로 향후 추가적인 내수시장의 성장 여지는 크지 않을 것으로 보임

— 호주 경제규모(GDP) 대비 운용자산(AUM) 규모: 124%(2011년)

— 호주 시가총액 대비 운용자산(AUM) 규모: 153%(2011년)

□ 그간 자산운용산업의 성장을 견인한 Superannuation제도 역시 높은 가입율 등으로 추가 성장 여지가 제약될 것으로 보이는 바, 호주정부는 내수중심의 자산운용산업 발전에서 외부에서 성장동력을 찾는 발전 전략으로 정책패러다임을 전환 중인 것으로 판단

— 향후 인구구조의 고령화가 빠르게 진행되고 고용구조 면에서 고령인구 비중이 늘어나면서 퇴직연금 등 내수에 의존하는 자산운용산업의 성장성은 약화될 전망

• 다만, 한국의 시각에서 볼 때 호주 투자자들이 자산배분목적으로 해외펀드 편입을 늘릴 가능성은 충분한 것으로 판단되어, 호주시장 역시 중요한 목표시장으로서 의미가 있음

— 대신 외부에서 자산운용산업의 성장 동력을 찾기 위해 아시아 펀드패스포트 추진, 적극적인 아시아 중심 해외진출을 꾀하고 있음

□ 결국, 호주 펀드산업은 경제규모에 비해 이미 상당히 발전한 시장으로, 향후 내수시장의 높은 성장보다는 국제화 같은 외부 성장동력을 통해 산업의 발전을 추구할 가능성이 있음

— 그러나 현재 퇴직연금 등에 편입된 자산의 높은 자국편의 현상(home bias) 등을 포트폴리오 측면에서 교정하려는 자산배분 수요는 해외펀드에 대한 꾸준한 수요를 창출할 수 있을 것으로 기대됨

— 따라서 투자자보호 등 펀드산업 관련 규제 및 인프라가 정비되어 있는 호주로의 해외진출은 그것이 단순 역외판매형태든 운용회사의 현지화 전략이든 적극적으로 고려해야 할 전략적 옵션으로 판단됨

2) 일본

□ 일본은 금융 및 경제규모에 비해 펀드시장의 규모가 크지 않은 나라임

— 일본의 가계금융자산은 약 1,500조엔(GDP의 2.9배)으로 매우 높은 수준이나, 전체 금융자산 중 주식 및 펀드의 비중은 10.6%에 불과(2009년 3월 기준)

— 펀드시장 규모는 2006년 순자산 100조엔을 경신한 후 2007년 115조엔까지 증가하였으나 글로벌 금융위기의 여파로 감소 후 회복 중

□ 따라서 실물경제와의 단순 비교로 보면 펀드산업의 성장 잠재력은 큰 편이나, 일본의 은행중심 금융시스템의 경로의존성, 일본 국민들의 안정추구 성향 등 투자환경적 요건까지 감안하면, 일본 펀드시장의 높은 활력을 기대하기는 어려움

— 다만, 2002년 이후 채권형 및 MMF는 감소하고 있는 추세인 반면, 주식형에는 자금이 꾸준히 유입되고 있으며, 저금리 극복을 위한 다양한 중위험 펀드를 발굴하는 과정에서 해외채권형 펀드 등에 대한 수요는 앞으로 의미있는 시장을 형성할 것으로 판단됨

□ 일본에서 판매되고 있는 타국가의 국경간(cross-border) 펀드는 총 89개로 아직 미미한 수준임. 최근의 높은 해외 채권형 펀드 수요에 비추어 볼 때, 이는 일본 투자자들의 강한 자국 자산운용회사 편애현상을 반영함

— 그럼에도 일본 금융시장의 고령화에 따른 금융자산수요 증대, 저금리환경, 주식시장의 성장 정체 등으로 적어도 경제적인 측면에서는 해외물에 대한 잠재적 수요는 존재하는 것으로 판단

- 일본과 한국간의 금리차 등을 감안할 때 중위험펀드는 물론 국내 채권형 펀드의 일본 내 기회요인은 충분한 것으로 판단되는 바, 다각적인 방법으로 일본 소매펀드투자자 시장의 진출을 고려해 볼 만함

3) 대만

□ 대만의 펀드시장은 국내 뮤추얼펀드 외에 역외(offshore)뮤추얼펀드의 시장 비중이 높은 나라이나, 대만의 보수적인 투자 문화로 인해 펀드시장 규모 자체는 크지 않은 수준임

— 대만의 뮤추얼펀드는 1986년 최초 도입되어 채권형 펀드 중심으로 발전하였으며, 역외펀드가 2004년부터 판매되면서 홍콩, 싱가포르 등록 역외펀드에 대한 판매가 전체 펀드시장에서 큰 비중을 차지

□ 비록 대만의 소득수준으로 볼 때는 해외 목표시장으로서 요건은 갖추었으나, 인구규모나 전체 펀드시장의 규모 및 발전 수준으로 볼 때, 핵심적인 해외진출 국가로 타케팅하기에는 다소 시기상조임

4) 말레이시아

□ 말레이시아는 아세안(ASEAN) 국가 중 싱가포르에 이어 금융산업이 가장 발전한 나라이며, WEF 등에서 평가하는 금융산업성숙도가 전 세계에서 6위를 차지할 정도로 금융환경이 발달한 국가임

— 아울러, 이슬람국가 중에서 금융이 가장 발달한 국가로서 이슬람금융의 중심지로 비약적인 발전을 이루고 있음

- 국제화 측면에서도 이미 1990년대에 라부안을 역외금융센터로 지정하여 금융거래에 대해 면세혜택을 주는 등 역외금융센터(offshore financial center)로서 역할도 적극 모색
- 펀드산업의 경제 내 비중은 GDP 대비 펀드 순자산가치 비중이 2011년 49.7%로 매우 높은 수준임
- 최근에는 해외 자산운용회사에 대한 문호도 일정 정도 개방하고 있어 글로벌 자산운용회사들의 말레이시아로 진출이 계속되고 있음

□ 다만, 말레이시아의 금융산업정책 이면에는 이슬람금융의 성장과 확산을 중요한 가치로 포함하고 있어, 다른 목표국가와는 다른 접근과 전략이 필요할 것으로 판단됨

- 해외진출이 현지화를 통한 해외 고객을 확보하고 현지 자산에 투자하여 운용하는 목적이 있다고 본다면, 말레이시아 진출을 위해서는 이슬람금융에 대해 국내 자산운용회사들이 이해도를 높이고, 지금의 펀드비즈니스모델과 이슬람금융을 융합하려는 노력이 필요할 것으로 보임
- 아울러 금융당국도 국내 자산운용회사들이 이슬람금융을 현지에서 사업화하고 국내 비즈니스와 결합할 수 있도록 제도적인 지원을 강구할 필요가 있음

5) 태국

□ 태국 자산운용산업은 크게 뮤추얼펀드, Provident Fund, Private Fund로 구분되며, 뮤추얼펀드의 AUM이 압도적임

- 2008년 현재 뮤추얼펀드 AUM은 GDP 대비 16.7%, Private Fund AUM은 GDP 대비 5.1%, Provident Fund AUM은 GDP 대비 1.9%를 기록 중
- 아직 국민소득이 높지 않아 펀드산업의 성장성이 당장은 높지는 않지만, 국민소득이 일정 수준을 넘어서는 중장기적 시각에서는 국내운용사들이 해외진출을 준비한다면, 펀드상품에 대한 투자자들의 이해도가 높은 태국 시장은 아시아 진출을 위한 의미 있는 목표시장이 될 것으로 판단됨
- 아울러, 태국은 ASEAN 중심의 펀드패스포트 논의를 주도하는 당사국 중에 하나로서, 향후 동남아시아 자산운용산업 진출에 필요한 네트워크 구축 면에서도 유리한 국가임

□ 태국시장 진출은 목표시장을 고액자산가 등 부유층을 대상으로 한 해외진출이 우선적으로 고려될 수 있음

- 전체 은행예금의 85%를 15%의 예금주가 보유하고 있는 것으로 나타난 태국 SEC의 조사 결과는 태국 내에 부의 양극화 현상이 존재함을 단적으로 보여줌에 주목할 것

- 또한 태국 뮤추얼펀드 판매는 전체 판매 중 은행 및 보험이 80%, 증권이 10%, 기타 판매채널이 10%를 담당하는 등 우리나라와 같은 은행중심의 판매채널을 보유하고 있음
 - 따라서 현지 은행 판매채널과 연계한 고액자산가 펀드시장을 주목할 필요

6) 인도네시아

- 인도네시아 자본시장의 금융자산은 2011년 현재 약 9,315억 US달러, GDP 대비 110% 수준으로 다른 선진국들과 비교했을 때 그 규모가 크지 않으며, 금융자산의 80%가 은행섹터에 집중되어 있는 구조임
- 인도네시아의 펀드시장 역시 그 규모 면에서 국제금융 중심 국가들에는 비교할 수 없을 정도로 작음
 - 2011년 현재 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중은 약 1.8%로 선진국 펀드시장은 물론 ICI 집계 상의 이머징시장에 비해서도 매우 작은 규모임
 - 절대 인구 면에서는 동남아국가 중에서 가장 큰 잠재시장이나, 현재의 1인당 국민소득 수준 등을 감안할 때 펀드산업의 성장에는 시간이 필요해 보임
 - 다만, 인도네시아가 동남아 국가에서 차지하는 지정학적 의미나 정치적 의미, 대국적 이미지 등은 앞으로 동남아시아 진출 과정에서 적극적으로 고려할 필요

《 Abstract 》

**The current status of the fund industry in the
Asia-Pacific region**

This report analyzes the current status of the fund industry of several countries in the Asia-Pacific region.

Based on Korea's experience, we set two groups: Core target countries with over \$10,000 per capita GDP where fund demand is expected to increase fast; and potential target countries with per capita GDP between \$5,000 and \$10,000. According to this approach, Australia, Japan, Taiwan, and Malaysia were in the core target while Thailand and Indonesia were categorized as potential targets.

Taking population into account, we calculate potential market sizes. Japan has the largest potential fund market. Also, Indonesia and Thailand, both largely populated, have high potential for offshore sales.

We investigate the relative share of fund investment in GDP and compare it to financial capital accumulation. According to this, Australia has the highest share of fund investment, while fund investment in Japan and Taiwan represent lower shares relative to their financial capital accumulation.

We also found that Malaysia has a well-developed fund industry considering its financial asset accumulation, and that Indonesia and Thailand have lower financial capital accumulation and under-developed fund industries.

Our report reveals that Australia has a sound regulatory environment, and that Thailand and Indonesia have relatively reasonable regulations for authorization, registration, and fund management of asset management companies.

By analyzing the fund market, industry landscape, and regulatory regime of target countries, we hope this report is helpful to asset management companies seeking to expand their overseas businesses, and also to the Korean government as it makes efforts to internationalize the asset management market.

1. 서론

1. 연구 목적
2. 주요 연구 주제

I. 서론

1. 연구 목적

- 본 보고서는 국내 자산운용산업의 국제화 전략 실천을 위해 아시아 지역에서 자산운용회사의 해외진출 잠재력이 큰 목표국가들을 발굴하고자 함
 - 이를 위해 호주, 일본과 같이 펀드산업 선진국들에 대한 조사는 물론 자산운용산업 성장 잠재력을 가진 것으로 분석되는 해외진출 목표국가들을 선별하고, 이들 국가들의 인구통계학적 특징, 자본시장 인프라의 성숙도, 자산운용산업의 위상 등을 조사함
 - 본 조사의 결과들을 향후 자산운용산업 국제화를 위해 한국이 취해야할 정책적 포지셔닝의 기본 자료로 활용하고자 함

2. 주요 연구 주제

가. 아시아 목표시장 선정

- 국내 펀드산업의 해외진출을 위해 아시아 주요국을 핵심목표시장과 잠재적 시장으로 구분
 - 펀드산업이 금융산업의 어느 발전단계에서 하나의 새로운 산업단위로 성장할 수 있었는지에 대한 한국의 경험을 바탕으로 아시아국가

4 아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

의 펀드산업 성장과 진출 가능성을 기준으로 1) 핵심목표시장과 2) 잠재적 목표시장으로 구분하여 선정

- 핵심목표시장: 1인당 GDP가 1만달러 이상으로 가계 저축이 증가하고, 펀드 자산에 대한 수요가 빠르게 증가하는 경제적 구간에 속한 국가
- 잠재적 목표시장: 1인당 GDP가 0.5만달러~1만달러에 해당하고, 수년 내에 펀드자산에 대한 수요가 증가할 잠재력이 높은 국가

나. 목표시장 조사

□ 목표시장들의 국가 개황 및 자산운용산업 전반에 대해 조사함

- 국가 개황: 인구통계학적 특징, 국가경쟁력, 경제 내 금융산업 위상 등을 조사
- 자산운용산업 현황: 국가 경제수준(GDP) 대비 자산운용시장 비중, 타 금융업종 대비 자산운용시장 비중, 개별 국가의 자산운용시장 특징 등을 조사
- 자산운용시장 성장 잠재력: 국가별 특성(저축률, 인구, 투자성향)을 고려하여 향후 국내 자산운용사가 진출할 목표국가로서의 매력도를 점검
- CIS¹⁾ 규제: 각 국가별 법적 진입장벽 조사

1) 집합투자기구(Collective Investment Schemes)

II. 펀드산업의 아시아 진출을 위한 목표시장 선정

1. 목표시장 선정
2. 목표시장의 기본통계
3. 목표국가군 자산운용시장 규제 환경

II. 펀드산업의 아시아 진출을 위한 목표시장 선정

- 아래에서는 한국의 펀드산업 성장 과정에 대한 분석을 토대로, 아시아 주요국의 펀드시장을 목표시장과 잠재시장으로 구분하고, 각 시장의 규제환경에 대해 간략히 검토하기로 함
 - 목표시장으로 펀드산업 진출이 가능하기 위해서는 첫째, 최소한의 경제적 발전과 펀드산업의 금융산업내 침투율이 전제되어야 하며, 둘째, 해당 국가의 펀드산업의 규제환경과 진입규제가 합리적인 수준으로 발전해 있어야 함

1. 목표시장 선정

가. 방법론: 한국의 경험칙

- 역외판매는 판매시설을 위한 상업적 주재 없이 국내 설정 펀드를 해외 투자자에게 역외에서 판매하는 행위로서, 두 가지 방식으로 가능
 - 국내 운용회사와 해외 펀드판매회사(은행, 증권, 등)가 제휴를 통해 국내 펀드를 해외 판매사들이 판매하는 방법으로 본 보고서가 관심을 두는 역외판매정책의 주된 방식임
 - 국내 자산운용회사가 해외에 자산운용회사의 해외법인을 설립한 후, 현지에서 펀드를 재간접펀드 방식으로 설정하고, 그 재간접펀드가 우리나라에 설정한 국내 펀드를 포트폴리오에 편입하는 방식으로, 역외판매정책의 주된 관심은 아님

8 아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

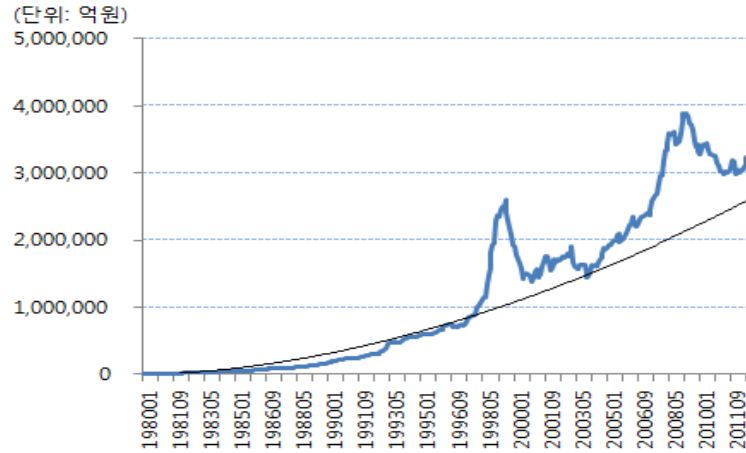
- 두 방식 중 어떠한 방법이든 역외판매가 가능하기 위해서는 해당 지역의 금융 및 자산운용산업이 어느 정도 발전단계에 있고, 투자 여력이 있는 투자자 저변이 형성되어 있어야 함
 - 그렇다면, 어느 정도의 경제발전단계가 되어야 펀드시장이 발전할 수 있는지가 중요한 판단기준이 되는데, 이것을 판단하기 위하여 본 보고서에서는 우리나라에서의 경험을 준거로 삼기로 함
 - 한국의 경험은 다른 조건이 동일하다고 가정할 때, 경제력과 펀드시장발전과의 관계를 드러냄

(1인당 국민소득과 펀드시장)

- 경제가 발전함에 따라 경제주체들은 생존에서 저축으로, 예금에서 투자로 자산축적동기가 바뀐다고 볼 때, 구매력을 드러내는 1인당 국민소득과 펀드산업 성장간의 경험적 증거는 목표시장 탐색에 중요한 지표가 될 수 있음

- 한국의 경험으로 볼 때, 펀드산업은 1인당 국민소득이 1만달러 전후할 때 급격하게 성장하는 것으로 나타남
 - 1인당 GDP가 1만달러를 기록했던 1995년 전후로 국내 펀드의 설정원본이 65조원 수준이었으며 그 이후 급격하게 팽창하고 있음(<그림 II-1>참조)
 - 1인당 GDP 5천달러(1989년, 펀드 17조원)→1인당 GDP 1만달러(1995년, 펀드 65조원)→1인당 GDP 1.5만달러(2004년, 펀드 187조원)→1인당 GDP 2만달러(2010년, 펀드 315조원)

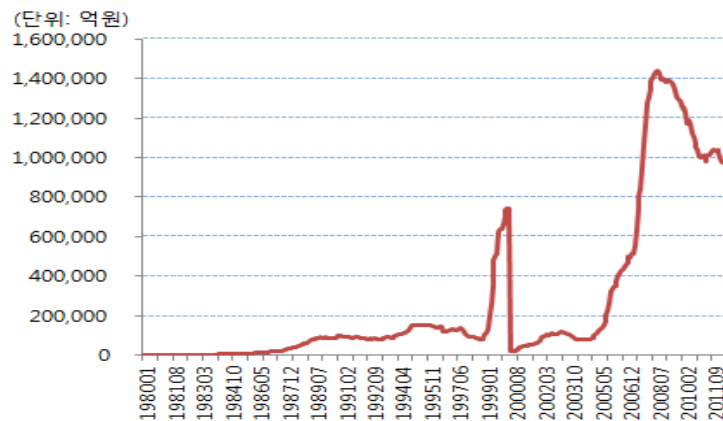
<그림 II-1> 국내 전체 펀드 설정원본 장기 추이



자료: 금융투자협회

- 주식형 펀드는 1인당 GDP가 1.5만달러 이상에서 급격하게 성장한 것으로 나타나, 전체 펀드산업 성장과 일정한 시차(lag) 존재

<그림 II-2> 국내 주식형펀드 설정원본 추이



자료: 금융투자협회

- 목표국가 선정의 일차적인 경제지표로 이 같은 1인당 GDP와 펀드산업간의 거시지표를 활용하기로 함

나. 목표시장 선정

- 한국의 경험을 바탕으로 아시아 국가의 펀드판매 목표시장 선정 시 다음 기준을 적용
 - 핵심목표시장: 1인당 GDP가 1만달러 이상으로 가계 저축이 증가하고, 펀드자산에 대한 수요가 빠르게 증가하는 경제적 구간에 속한 나라
 - 잠재적 목표시장: 1인당 GDP가 0.5만달러~1만달러에 해당하는 나라로 수년 내에 펀드자산에 대한 수요가 증가할 잠재력이 높은 국가
 - 다만, 기타 가계자산을 구성하는 부동산, 예금시장의 특성을 이해는 것도 목표시장 선정에 중요한 지표이나, 나라별 부동산 가치 지표 등을 현실적으로 입수하기 어려운 측면을 고려하여 시장 선정 기준을 단순화함
- 아시아 주요국의 경제적 수준을 검토한 결과, 2011년 기준 1인당 GDP는 호주, 싱가포르, 일본, 홍콩, 한국, 대만 등의 순으로 높게 나타남
 - 1인당 GDP 1만달러 이상 핵심목표국가는 호주, 일본, 대만, 말레이시아와 도시국가인 홍콩, 싱가포르 등임
 - 1인당 GDP가 5천달러에서 1만달러의 잠재적 목표국가로는 태국, 인도네시아가 해당

— 그리고 필리핀, 베트남, 라오스, 캄보디아 등은 1인당 국민소득이 매우 낮아 펀드 역외판매시장으로서의 가능성은 향후에도 매우 희박한 것으로 판단됨

□ 본 보고서는 목표시장에 대한 사례조사 시 내수시장의 잠재성을 판단할 수 있는 지표들을 중심으로 살펴봄. 싱가포르와 홍콩의 경우 이미 국내 자산운용회사들이 많이 진출해 있고, 도시국가인 관계로 내수시장에 한계가 있음에 따라 본 보고서의 분석 대상에서 제외함

□ 이상으로부터 본 보고서는 역외판매를 위한 목표국가군으로 6개 아시아국가를 선정

— 핵심목표국가(4개국): 호주, 일본, 대만, 말레이시아

— 잠재적 목표국가(2개국): 태국, 인도네시아

2. 목표시장의 기본통계

가. 잠재적 구매력

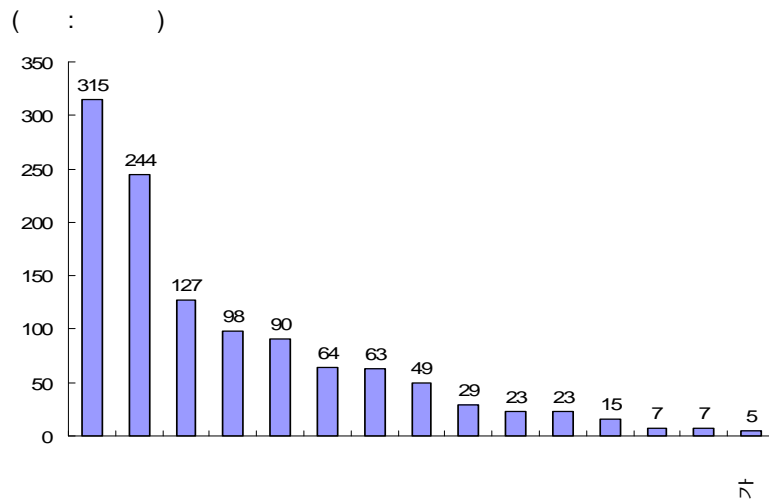
□ 자산운용의 잠재시장규모는 다른 조건이 일정할 때, 1인당 GDP와 인구규모에 의해 결정되는 바, 인구규모에 대한 검토가 필요

— 핵심목표국가 중에서는 일본이 인구 1.3억명, 1인당 GDP 4만달러 이상으로 순수경제적 기준으로 볼 때 가장 큰 잠재적 펀드시장

12 아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

- 호주, 대만, 말레이시아는 1인당 국민소득은 1만US달러 이상이지만, 인구 절대규모가 한국보다 크게 작아 역외판매의 잠재 규모는 다소의 한계가 있음
- 잠재목표군인 인도네시아와 태국의 경우 1인당 국민소득은 1만달러 이하지만, 절대 인구규모가 우리나라보다 많아, 향후 역외판매의 잠재력은 높음

<그림 II-3> 주요국의 인구수 현황(2011년)



나. 금융자본의 축적

- 목표국가군의 금융자본 축적 수준은 핵심목표국가 중에서는 일본 (1,077%), 대만(1,093%)이 한국보다 높고, 호주, 말레이시아는 한국보다 낮은 수준

— 잠재적 목표국가인 인도네시아, 태국, 말레이시아는 금융자본축적이 100%에서 400%로 매우 낮은 수준

□ 금융자본의 상대적 비중과 비교할 때, 호주는 펀드 수탁고 비중이 124%로 다른 나라에 비해 매우 높아, 호주의 자산운용산업 발전 수준을 가늠케 함

— 일본, 대만 등은 금융자본축적 수준이 높음에도, 펀드 수탁고 규모는 각각 18%, 11%로 매우 낮은 수준임

— 핵심목표국가 중에서는 말레이시아가 금융자산 축적 수준(447%)과 비교할 때, 펀드 수탁고 비중이 50%로 다른 나라에 비해 높게 나타나는 것이 특징임

<표 II-1> 금융자산 및 펀드자산 현황

(단위: %)

국가	GDP 대비 금융자산 비중	GDP 대비 펀드시장 비중
호주	683.0	124.0
일본	1,077.0	18.3
인도네시아	110.0	2.2
대만	1,093.0	11.5
태국	370.0	19.1
홍콩	3,047.0	417.0
싱가포르	940.0	475.0
말레이시아	447.0	50.9
필리핀	285.0	1.4
한국	835.0	20.8

주 : 2011년 기준

자료: EIU, IMF, ITA, MAS, SFC, World Bank

다. 금융시장 성숙도

- WEF(World Economic Forum)의 국가경쟁력 지표 중에서 금융산업의 양적, 질적 경쟁력을 나타내는 금융시장 성숙도를 보면, 홍콩, 싱가포르 등 도시국가의 금융시장 환경이 전 세계적으로 매우 높게 나타남
 - 핵심목표국가 중에서 말레이시아의 금융시장 성숙도가 높게 나타났고, 호주 8위, 대만이 19위, 일본이 36위를 기록하며 한국(71위) 비해 월등히 높은 경쟁력 순위를 나타냄
 - 잠재목표국가 중에서는 태국 43위, 인도네시아 70위 등으로 한국보다 경쟁력 순위가 높게 나타남

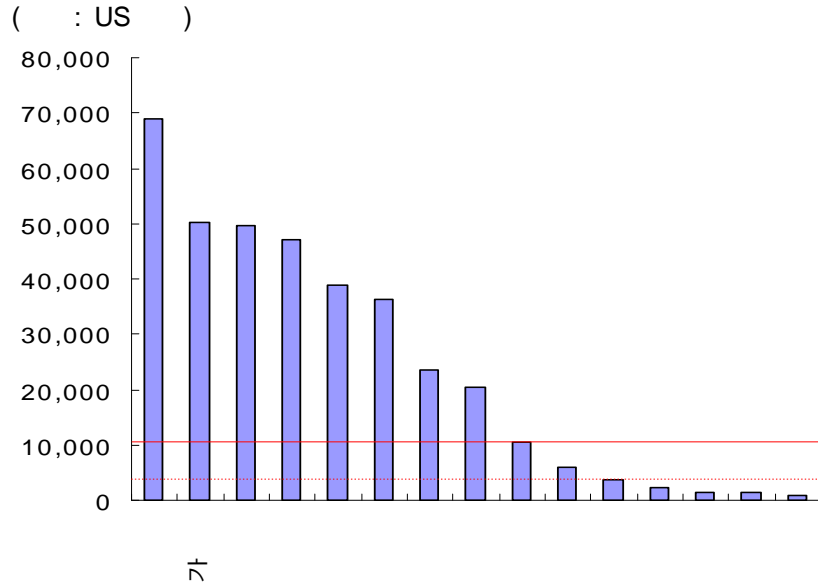
- 결국, 목표국가군은 대체로 한국보다는 경쟁력 있는 금융시장 환경을 갖추고 있는 것으로 판단됨

<표 II-2> 금융시장 성숙도 경쟁력 순위

국가	WEF 순위
홍콩	1위
싱가포르	2위
말레이시아	6위
호주	8위
영국	13위
미국	16위
대만	19위
일본	36위
태국	43위
필리핀	58위
캄보디아	64위
인도네시아	70위
한국	71위
베트남	88위
라오스	-

주 : 1) 2012년 기준
 2) WEF의 국가경쟁력 순위는 설문에 참여한 전문가그룹의 주관적인 판단에 의거하여 작성됨. 이에 따라 필리핀, 캄보디아 등의 경쟁력 순위가 한국보다 높게 나타날 수 있음
 자료: WEF

<그림 II-4> 주요국의 1인당 GDP 현황(2011년)



주 : 그림상의 실선은 1인당 GDP 1만달러, 점선은 5천달러를 가리킴
 자료: IMF

3. 목표국가군 자산운용시장 규제환경

- 목표시장 6개국의 펀드산업 관련 규제환경은 국가마다 차이가 있으나, 대체로 양호한 것으로 나타남
 - 자산운용회사와 펀드에 대한 규제로 나누어 살펴보기로 함

□ 자산운용회사 규제와 관련하여서는 인가요건과 펀드등록에 필요한 기간이 중요한 규제사항임

- 운용사 인가기간을 보면, 핵심목표국가 중에서 호주와 대만이 각각 1~4개월, 2~3개월로 짧게 나타났으며, 말레이시아도 대체로 6개월 이내에 운용사 인가가 가능한 것으로 나타남
 - 다만, 일본의 경우 자산운용사 인가기간이 최소 6개월에서 1년이 소요되는 것으로 나타남
 - 잠재목표국가인 태국의 경우 60일 이내에 등록신청하면 이후 30일 이내에 승인하도록 하고 있어 총 3개월 정도의 짧은 인가기간을 보유, 호주 등 선진국과 차이가 없었음
- 펀드등록기간의 경우에도 대만이 3개월 이내로 짧았고, 특히, 호주의 경우 통상 1~2개월이 소요되는 것으로 나타남
 - 일본의 경우 1~6개월이 소요되며 홍콩도 3~6개월이 소요되는 것으로 나타나 등록기간이 다소 길게 나타남

□ 펀드의 운용규제와 관련하여서는 호주의 운용규제가 매우 약한 것으로 나타남

- 호주는 펀드 운용 관련 분산투자 요건, 레버리지 요건, 파생상품 규제, 아웃소싱 규제가 존재하지 않음
 - 이는 싱가포르, 홍콩이 펀드 운용과 관련하여 분산투자규제, 레버리지 규제를 두고 있고 파생상품도 헤지목적으로 한도를 제한하고 있는 것과 구별됨
- 나머지 목표국가군들도 대부분 분산투자, 레버리지, 파생상품 규제가 존재하였으며, 인도네시아의 경우 레버리지 규제만 존재하고 분산투자, 파생상품 규제가 존재하지 않았음

<표 II-3> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[1]

국가	운용사 인가기간	외국회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	펀드 문서 등록에 필요한기간	펀드 문서 만료기간
호주	1~4개월	- 최소자본 요건 - 감사(audit) - Compliance 요건	- 펀드운용자산의 0.5% (최소 5만불, 최대 5백만불) - 별도의 관리인이 없는 경우 최소 5백만불	통상 1~2개월 (정식 기한: 14일)	- 공식적 기간은 없음 - ASIC는 통상 요청일로부터 영업일수 10일 이내	
일본	6개월~1년	- 언어장벽 - 높은 규제환경 - Compliance위험/비용	5천만엔 및 라이선스에 의해 부여된 공식에 따라 위험에 대해 계산된 순자본 비율	1~6개월	신청일로부터 15일에서 1달	만료기간 있음 (반기)
인도네시아	3개월~1년	명확한 근거규정 부재	1,000억루피	1개월 이하	1개월 이하	연간
대만	2~3개월	펀드투자규정 및 자산배분	3억NTD	2~3개월	2~3개월, 최근 점점 늦어지는 추세	× (그러나 정보는 반드시 최신의 정보일 것)
태국	60일 이내 등록, 이후 30일 이내 장관승인	민법과 상법의 규제	5억바트 이상 (2011년 1월부터)	60일 이내 등록 이후 30일 이내 장관승인	90일	×
홍콩	대략 6개월	금융재정수익, Compliance 요구사항등의 정기적인 제출	5백만 홍콩달러 또는 10만 홍콩달러의 유동자본	3개월~6개월	3개월~6개월	
싱가포르	4~6개월	자본과 운용요건과 적합성테스트를 충족하여야 함	라이선스 유형에 따라 25만싱가포르달러에서 백만싱가포르달러	2~3개월	3개월~4개월	있음
말레이시아	3~6개월	규제자의 승인	라이선스에 따름	알려지지 않았음	일반적으로 1개월~2개월	×

<표 II-4> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[2]

	CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	과생상품 규제
호주	Unit trusts, superannuation-fund	확인된 사항 없음	없음 (단, 아웃소싱 지침 준수 필요)	없음	없음 (superannuation fund 제외)	없음
일본	대체 투자에 대한 투자신탁(ITM funds), CISs의 다른 종류를 사용(예: 투자공사, TK, TMK)	ITM펀드는 다양한 제품에 투자가 가능함	있음 (단, 내부 포트폴리오 관리 기능 보유에 한해 일부 자산관리의 아웃소싱이 가능함)	있음	있음 (레버리지의 사용은 펀드 순자산가치 내에서만 허용, 차입은 투자자 배분/상환을 위한 목적으로만 허용)	있음 (해지의 목적은 투자 해지의 범위를 초과할 수 없으며, 계약서상에 정의되어야 함)
인도네시아	Protected fund, Discretionary-fund	부동산, 인프라스트럭처	x	x	o	x
대만	SITE에 의해 운용되는 계약형 상품	- 국제, 장외시장에서 거래되거나 FSC가 승인한 상장회사 주식 - 펀드는 상품, 금, 부동산에 대해 직접적으로 투자할 수 없음	o 등록/거래 에이전트 기능만 아웃소싱 가능	광범위 규제	대여(lend) 및 보장(guarantee) 제공 금지	투�효율성 향상을 위한 헤징거래 또는 FSC가 승인한 거래만 허용, 다양한 리스크 익스포저 제한이 존재
태국	부채펀드, Property fund, 사모펀드, 태국 provident fund, 벤처캐피탈펀드	인프라스트럭처	자산운용사는 IOSCO의 회원일 것, SEC의 승인 필요	- 펀드 유형에 따라 다른 펀드는 투자 실행서에 해당 사항을 기재할 것	x	o 일반적인 증권펀드는 헤징목적으로 옵션과 워런트에 투자될수 있으나 15%의 diversification 요건을 가함.

<표 II-5> 목표시장 및 아시아 주요국의 펀드 규제체계[3]

	CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
홍콩	Unit trusts 예) 주식펀드, 헤지펀드, 인덱스펀드, 워런트펀드, REIT 등 B9	인프라스트럭처	x	광범위하게 규제	자산군에 따라 다름. 그러나 일반적으로 총자산의 10~25% 사이	○ - 헤징목적으로 옵션과 워런트에 투자될 수 있으나 15%의 diversification 요건 - 헤징목적으로 선물 거래에 투자될 수 있으나 diversification 요건 - 규제수준이 증가되는 파생상품에 투자하는 특별한 펀드를 설정하기에 가능
싱가포르	Unit trusts, Limited Partnerships	일반적으로 없음	x 그러나 아웃소싱에 관한 가이드라인을 준수하여야 함	- 펀드 유형에 따라 다름 (주식형/채권형/혼합형은 제한이 없음. 그러나 채권접해지펀드는 제한이 있음)	○	헤지 목적에서만 허용
말레이시아	Unit trusts는 대부분이 공모형	파생상품	x 특히 해외투자자에 대해서는 없음	펀드 유형에 따라 다름 (REIPs는 완성된 자산에서는 일정 비중 투자되어야 함)	○	헤지 목적에서만 허용

III. 아시아 주요국의 펀드산업

1. 호주
2. 일본
3. 대만
4. 말레이시아
5. 태국
6. 인도네시아

Ⅲ. 아시아 주요국의 펀드산업

1. 호주

가. 금융산업의 위상

1) 경제 개황

- 호주 총인구는 2012년 7월 기준 2천2백만명으로 세계 53위²⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 호주 국토면적 7,741,220km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 호주의 명목 GDP 규모는 1조 5,859억US달러로 전 세계 12위, 호주 1인당 GDP는 6만 8,915US달러로 세계 6위³⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15.6조US달러, 한국(15위) 1.2조US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만US달러, 한국(34위) 2만US달러

2) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

3) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-1> 호주의 인구 및 가계자산 추이

	2009	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	976.4	1,244.8	1,444.7	1,483.5	1613.2
인구(백만명)	21.9	22.2	22.5	22.9	23.9
1인당 GDP(US달러, PPP 조정)	39,411	40,404	41,117	42,684	47,355
1인당 민간소비 (private consumption)(US달러)	24,617	30,321	34,505	34,887	36,413
가계수(천가구)	8,408	8,494	8,581	8,669	8,937
연수입 1만US달러 이상 가구수(천가구)	7,890	8,139	8,338	8,429	8,723
연수입 5만US달러 이상 가구수(천가구)	4,380	5,107	5,669	5,755	6,082
순자산 1백만US달러 이상 보유 가구수 (천가구)	88	130	185	203	250

주 : 1) EIU(Economist Intelligence Unit) 평가치

2) EIU 예측치

자료: EIU

□ 호주는 IMD(International Institute for Management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 15위를 기록함

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

• 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가함

— 호주는 2011년 국가경쟁력 순위 9위에서 2012년 15위로 순위가 하락했으나 세계적 수준에서는 상대적으로 국가경쟁력이 높은 국가인 것으로 평가됨

- 경제운영성과(Economic performance): 호주 23위(미국 1위, 한국 27위)
- 정부행정효율(Government efficiency): 호주 14위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 기업경영효율(Business efficiency): 호주 13위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 인프라구축(Infrastructure): 호주 19위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-2> 호주의 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	15위	15위	7위	13위	23위
정부행정효율	5위	8위	4위	7위	14위
기업경영효율	6위	7위	5위	7위	13위
인프라구축	16위	12위	18위	14위	19위
전체 순위	7위	7위	5위	9위	15위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

- 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 호주는 총 144개국 중 20위를 기록함
 - WEF는 매년 전 세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함
 - 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가함

- 호주의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 20위를 기록했으며, 특히 금융시장 성숙도(Financial market development) 부문 경쟁력은 세계 8위로 매우 높은 수준임
 - 기본요인(Basic requirements): 호주 12위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 호주 13위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 호주 28위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 금융시장 성숙도 순위: 3위(2010년)→6위(2011년)→8위(2012년)

<표 III-3> 호주의 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

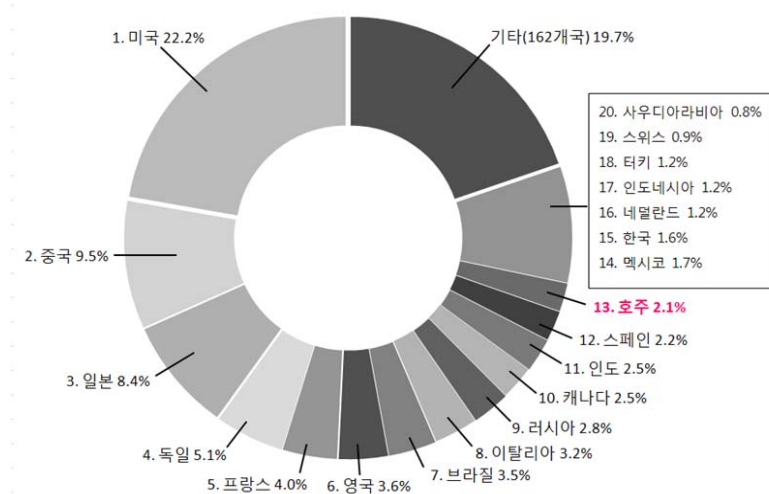
3대 분야	12개 세부부문	2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	12위	12위	14위	13위	18위
	인프라	21위	25위	22위	24위	18위
	거시경제	28위	18위	17위	26위	26위
	보건 및 초등교육	15위	16위	13위	10위	13위
효율성 증진	고등교육 및 훈련	14위	14위	14위	11위	11위
	상품시장 효율성	10위	9위	18위	22위	24위
	노동시장 효율성	9위	9위	11위	13위	42위
	금융시장 성숙도	6위	4위	3위	6위	8위
	기술수용 적극성	19위	20위	23위	22위	19위
	시장규모	19위	19위	18위	19위	21위
기업혁신 및 성숙도	기업활동 성숙도	26위	26위	29위	29위	30위
	기업혁신	20위	20위	21위	22위	23위
전체 순위		18위	15위	16위	20위	20위

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임
 자료: WEF

2) 금융산업 현황

- 호주의 경제규모는 2011년말 GDP 기준 전세계 182개 국가 중 세계 13위 수준으로 풍부한 경제력을 보유함
 - 2011년말 호주의 GDP는 1조 4천억달러로 전세계 GDP의 2.1%를 차지하고 있으며, 2009년 1.3%, 2010년 1.9%로 꾸준히 증가하고 있음
 - 또한, 아시아/태평양지역 21개 국가 중 호주의 경제규모는 4위로 중국, 일본, 인도 다음으로 큰 규모임

<그림 III-1> 전세계 20위권 경제규모 국가(2011년)



자료: IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database

- 또한, 2011년말 기준 호주 자본시장의 GDP 대비 금융자산(financial asset) 비중은 683%로 주요 국가들과 비교했을 때 중상위권 수준임
 - EIU에 따르면, 2011년말 기준 GDP 대비 금융자산 비중은 일본 1,077%, 미국 909%, 독일 708%, 중국 614%, 인도 425% 수준임

<표 III-4> GDP 대비 금융자산 국제비교: 호주

(단위: %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
미국	968	873	932	933 ¹⁾	909 ¹⁾
독일	747	650	755	740	708 ¹⁾
일본	1,185	1,170	1,095 ¹⁾	1,013 ¹⁾	1,077 ¹⁾
중국	588	472	554	590 ¹⁾	614 ¹⁾
인도	354	347	403	428	425
한국	730	680	916 ¹⁾	837 ¹⁾	835 ¹⁾
호주	738	515	760	709	683

주 : 1) EIU 평가치
 자료: EIU

- 호주의 금융산업은 호주 경제성장 기여도 1위 산업으로 경제전체에서 차지하는 비중이 매년 꾸준히 증가하고 있음
 - 2011년 6월말 호주 금융보험업의 경제적 부가가치 창출 비중은 11.0%(1,350억호주달러)로 호주 경제성장 기여도 1위를 기록함
 - 2009년 기준 호주 경제성장 기여도는 제조업이 1위, 금융보험업은 4위였으나, 2010년 이후 금융보험업 기여도 1위가 지속되고 있음

<표 III-5> 호주의 주요 산업별 경제적 부가가치 창출 비중

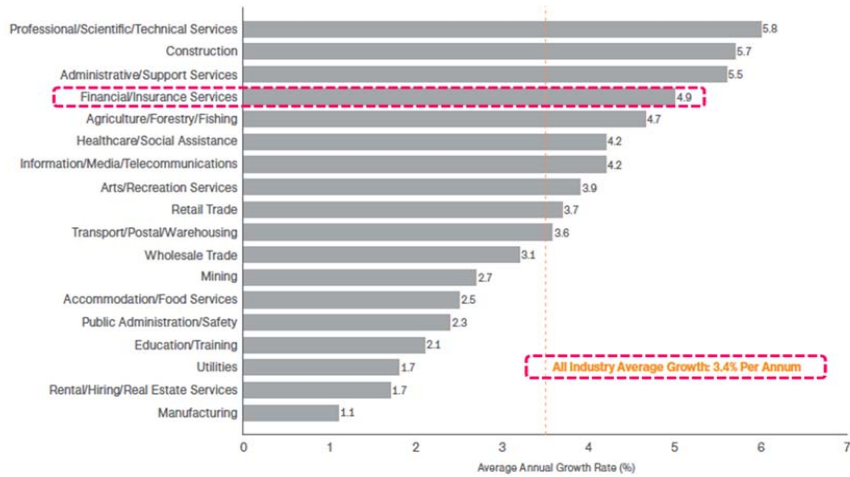
(단위: %)

	2009년	2010년	2011년
Manufacturing	10.1	9.1	9.1
Mining	8.4	7.3	9.6
Agriculture/Forestry/Fishing	2.8	2.8	2.8
Construction	7.8	7.5	7.7
Utilities	2.3	2.6	2.1
Rental/Hiring/Real Estate Services	-	3.3	2.7
Professional/Scientific/Technical Services	-	6.5	6.8
Healthcare/Social Assistance	6.4	6.3	6.1
Transport/Postal/Warehousing	5.1	5.4	5.2
Public Administration/Safety	-	5.5	5.1
Wholesale Trade	4.8	4.9	4.6
Retail Trade	5.9	4.9	4.5
Education/Training	4.4	4.4	4.4
Information Media/Telecommunications	-	3.0	3.2
Property/Business Services	13.0	-	-
Communication Services	2.6	-	-
Other Services	18.3	15.7	15.1
Finance & Insurance	8.1	10.8	11.0

주 : 각 년도 6월말 기준
 자료: 호주정부

- 또한, 호주의 금융보험업은 1998~2011년 중 4.9% 연평균 성장률을 기록하는 등 주요 산업 중 금융산업의 성장세가 두드러짐
 - 호주 전체산업의 1998~2011년 3년간 연평균 성장률은 3.4%인 반면, 금융보험업의 동기간 연평균 성장률은 4.9%로 1.5%p 높게 나타남

<그림 III-2> 호주의 주요 산업별 1998~2011년 3년 연평균 성장률



주 : 각 년도 6월말 기준
 자료: 호주정부

□ 호주의 금융기관은 크게 예금기관(ADIs), 비예금기관(Non-ADIs), 보험 및 펀드운용사로 구분되며, 호주 금융산업에서 은행 및 퇴직연금 펀드 비중이 전체의 78%를 차지하고 있음

— 예금기관(ADIs: Authorised Deposit-taking Institutions)

- 은행(Banks), 모기지대부은행(Building Societies) 또는 신용협동조합(Credit Unions)

— 비예금기관(Non-ADIs)

- Money Market Corporations(대기업 금융), Finance Companies (가계 및 중소기업금융) 등

— 보험 및 펀드운용사

- 생명보험, 상해보험, 펀드, 퇴직연금 등

— 2011년말 기준 호주 금융산업에서 은행 비중이 58.4%로 1위이며 퇴직연금펀드가 19.5%로 두 번째로 큰 비중을 차지함

<표 III-6> 호주의 금융기관 분류

분류	금융기관	주요 특징
ADIs	Banks	- 유럽식 유니버설 뱅킹시스템 - 일반적 의미의 은행업무를 포함하여 증권업무 등 모든 경제 주체와 다양한 금융서비스를 제공 - 자회사를 통해 펀드관리 및 보험서비스 제공 가능
	Building Societies	- 주로 가계로부터 수취한 예금으로 모기지금융 및 결제 서비스 제공
	Credit Unions	- 회원간 상호소유 형태로 회원의 개인 및 주택대출, 결제서비스 제공
Non-ADIs	Money Market Corporations (Merchant Banks)	- 도매시장에서 주로 영업, 대기업과 정부기관과 기업금융, 자문서비스, 외환서비스 등 도매금융 제공
	Finance Companies	- 채권발행을 통해 소매투자자들로부터 자금을 조달하며 가계 및 중소기업의 대출 서비스 제공
	Securitisers	- ABS를 발행하는 특수목적기구
Insurers and Funds Managers	Life Insurance Companies	- 생명보험, 상해보험, 연금상품 등 제공 - 자산은 주로 주식 및 채권에 투자
	Superannuation Funds	- 퇴직연금펀드, 전문운용가에 의해 관리
	기타 관리펀드	- Public offer Unit Trusts ¹⁾ - Cash Management Trusts ²⁾ - Common Funds ³⁾ - Friendly Societies ⁴⁾ 등

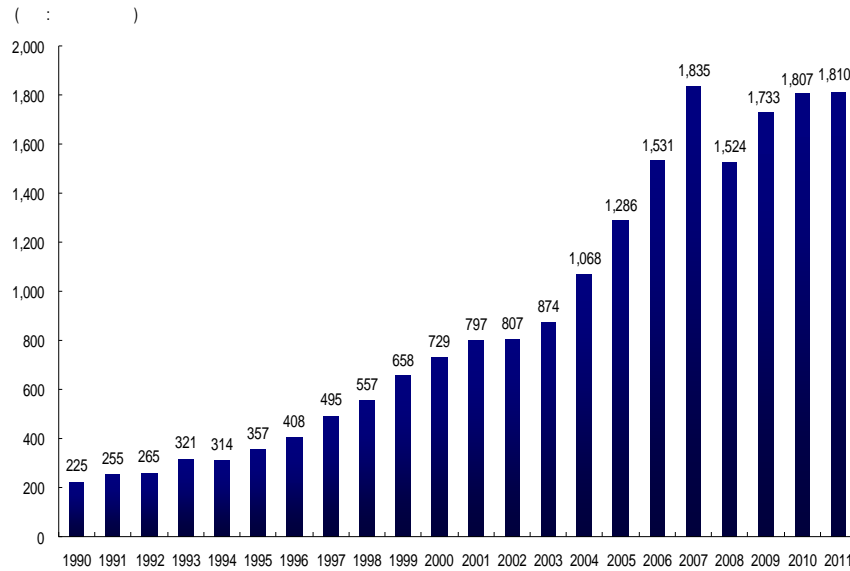
주 : 1) Public offer unit trusts: 은행 자회사나 보험회사 등이 주로 운용하는 리테일 상품
 2) Cash management trusts: 투자자산이 단기금융상품으로 제한되는 단위투자신탁
 3) Common funds: 불특정 다수 공동투자자금을 모집하여 단기금융상품, 주식 등에 투자
 4) Friendly societies: 상호소유 형태로 운영되며 회원들의 수익창출 목적
 자료: Reserve Bank of Australia, 산은경제연구소(2011)에서 재인용

나. 자산운용산업 현황

□ 호주의 자산운용산업 AUM 규모는 2012년 6월말 기준 1조 8,861억호주달러로 높은 성장세를 시현하고 있음

- 2011년말 호주의 AUM 규모는 1990년 대비 약 8배 성장
 - 호주의 AUM은 일반펀드, 퇴직연금펀드, 단위신탁 등 호주 내 모든 운용자산을 포함
 - AUM 규모: 2,250억호주달러(90년)→1조 8,100억호주달러(11년)
 - 호주의 AUM 규모는 2011년말 기준 호주 명목 GDP(1.44조호주달러)의 125%, 주식시가총액(1.17조호주달러)의 154%로 호주 금융 및 경제규모 대비 매우 발달함
- 특히, 1992년 소득의 9%를 강제로 적립하는 의무가입 퇴직연금인 Superannuation 제도의 도입 이후 호주자산운용시장은 빠르게 성장중이며, 전체 AUM 중 Superannuation 펀드의 비중이 가장 높음
 - 2012년 6월말 기준 Superannuation 펀드의 운용자산 규모는 1조 3,490억호주달러로 전체 운용자산의 70%에 달함

<그림 III-3> 호주의 자산운용산업 운용자산(AUM) 규모 추이



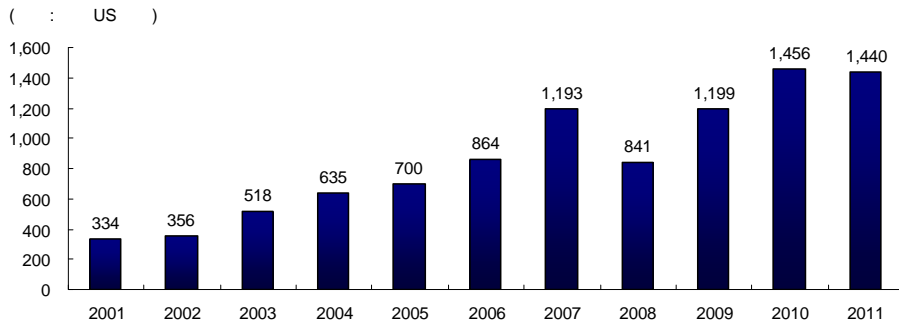
자료: ABS

□ 또한, 2011년말 현재 호주는 뮤추얼펀드 순자산 규모 기준 세계 3위 국가로 호주의 펀드산업은 규모 측면에서 이미 세계적 수준임

— ICI에 따르면, 2011년말 현재 호주의 펀드 순자산 규모는 1조 4,401억US달러로 미국(11.6조US달러), 룩셈부르크(2.3조US달러) 다음으로 전세계 3위를 기록함

- 2011년말 전세계 펀드 순자산 총액은 23조 7,799억US달러로, 호주의 펀드시장 규모는 비교대상 46개 국가 중 3번째로 큰 규모임
- 이는 비교대상 46개 국가의 평균 펀드 순자산 5,170억US달러의 약 3배 수준임

<그림 III-4> 호주의 뮤추얼펀드 순자산 규모 추이

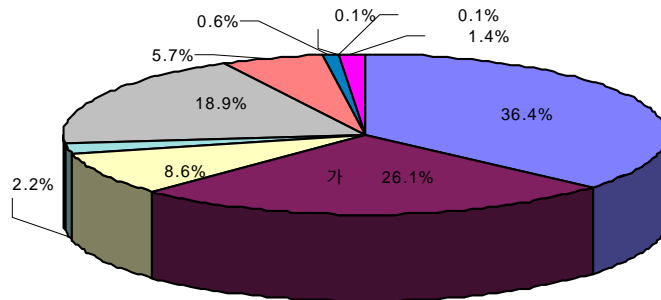


자료: ICI

□ 더불어, 아시아/태평양지역 비교대상 10개 국가 중 호주의 펀드시장 규모는 1위로 아시아에서 가장 큰 규모임

- 2011년말 아시아/태평양 10개 국가의 펀드 순자산 총액은 3조 9,513억US달러로, 호주의 펀드시장이 차지하는 비중은 36.4%로 가장 높음
- 아시아/태평양지역의 경우 호주(36.4%), 싱가포르(26.1%), 일본(18.9%)등이 펀드시장의 중심축을 이루고 있음

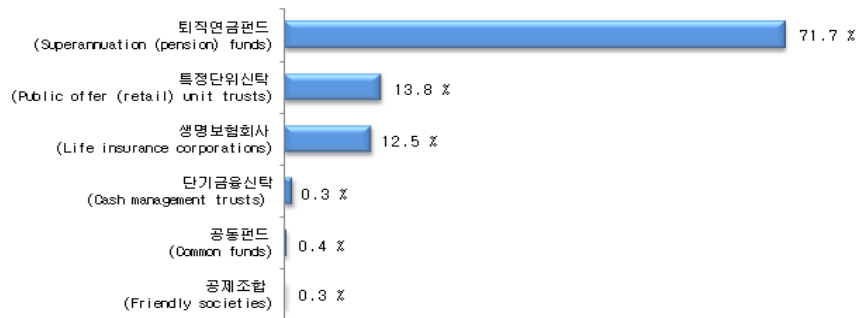
<그림 III-5> 아시아/태평양지역 펀드시장의 국가별 비중(2011년)



주 : 싱가포르는 AUM 규모기준, 다른 국가는 NAV 규모기준
 자료: ICI, MAS

- 호주 자산운용산업의 주요 투자기관은 퇴직연금펀드, 생명보험회사, 폭넓은 소매투자자 등으로 특히 퇴직연금펀드의 투자자금 규모가 가장 큼
 - 퇴직연금펀드, 생명보험회사, 소매투자자 등이 호주의 주요 투자기관으로, 소매투자자의 경우 주로 특정단위신탁(Public Unit Trusts) 및 단기금융신탁(Cash Management Funds)을 통해 투자함
 - 2011년 6월말 기준 1조 3,490억호주달러가 퇴직연금펀드의 운용자금으로, 이는 총 운용자산의 약 70%를 차지함
 - 퇴직연금펀드 자산 중 65%는 429개의 기관운용 퇴직연금펀드를 통해 운용되며, 나머지는 40만개 이상의 Self Fund에 의해 운용됨
 - Self Managed Superannuation Fund는 자영업자와 소규모 사업자들이 스스로 연금을 관리하기 위하여 5인 미만의 가입자로 설립한 퇴직연금펀드임
 - 한편, 호주는 성인인구의 41%가 주식 및 펀드를 통해 자본시장에 투자하는 등 개인투자자들의 참여도 높음

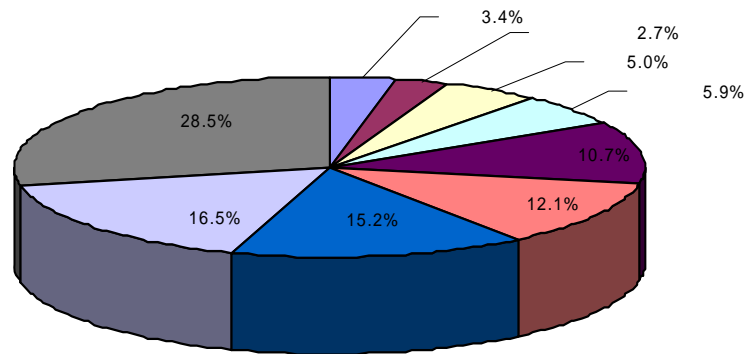
<그림 III-6> 호주의 투자기관별 운용자산(AUM) 비중(2012년 6월)



주 : 1) Public offer unit trusts: 은행 자회사나 보험회사 등이 주로 운용하는 리테일 상품
 2) Cash management trusts: 단기금융상품으로 제한되는 단위투자신탁
 3) Common funds: 불특정 다수 공동투자자금을 모집하여 단기금융상품, 주식 등에 투자
 4) Friendly societies: 상호소유 형태로 운영되며 회원들의 수익창출 목적
 자료: ABS

- 호주 운용자산(AUM)의 투자 상품은 2012년 6월 기준 주식 및 단위신탁 39.2%, 해외자산 16.5%, 예금 15.2%, 부동산 12.1% 순으로 구성됨

<그림 III-7> 호주의 AUM 투자 상품 유형별 비중(2012년 6월)



주 : 기타는 Loans and placements(2.3%), Other non-financial assets(1.0%), Derivatives(0.1%)임

자료: ABS

- 또한, 호주 자산운용산업의 주요 판매채널은 크게 법인영업, 리테일 영업, 플랫폼영업 채널 등으로 구분됨⁴⁾

— 법인영업채널: 호주 자산운용회사의 법인대상 영업은 크게 자산운용 회사 자체 영업조직, 컨설턴트, 펀드 판매회사 등을 통해 이루어짐

- 법인영업 담당자들은 기관투자자에 대해 직접 영업을 하기도 하나 기관투자자에게 자산관리 관련 전반적인 컨설팅을 제공하는 자산관리컨설턴트에 대해서도 영업활동을 강화함

— 리테일영업 채널: 자산운용사는 주로 투자상담사(financial planner)를 보유한 자산관리회사(dealer group)를 통해 펀드를 판매함

4) 금융투자협회(2012b)

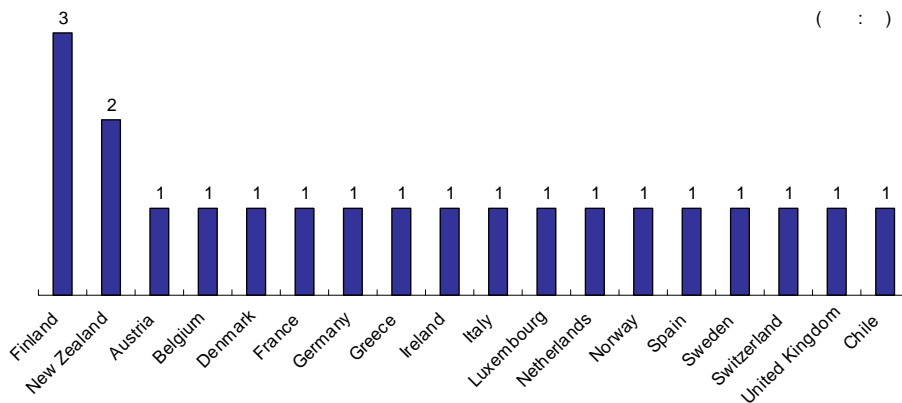
— 플랫폼영업 채널: 투자포트폴리오 구성 및 펀드선택 등을 도와주고 Fee를 받는 국내 랩어카운트와 유사한 자산관리 서비스로서, 호주에서 판매되는 펀드의 약 25%가 자산관리 플랫폼을 통해 판매함

□ PWC에 따르면, 2011년 기준 호주에서 설정되어 다른 국가에서 판매되는 호주의 국경간(Cross-Border) 펀드는 총 21개로 유럽지역의 판매 비중이 가장 높게 나타남

— 2011년말 기준 호주 국경간 펀드의 지역별 판매 비중은 유럽지역 85.7%, 아시아/태평양지역 9.5%, 미주지역 4.8% 순으로 유럽지역에 판매가 집중되어 있음

- 호주펀드가 타국가에 등록(판매)된 호주의 국경간 펀드는 유럽지역 18개, 아시아/태평양지역 2개, 미주지역 1개 총 21개로 다양한 국가에 펀드판매가 이루어지고 있음

<그림 III-8> 호주 국경간 펀드의 국가별 등록(판매) 펀드수(2011년)



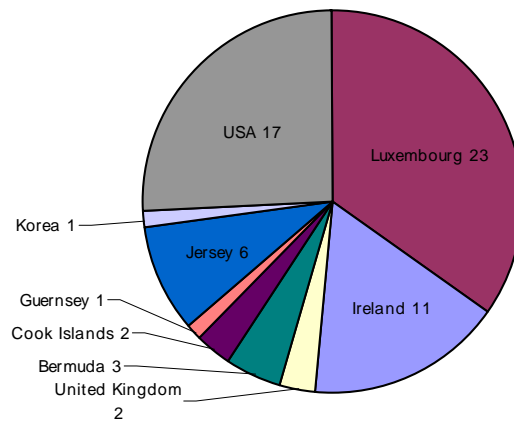
주 : 판매란 각 국가에 호주 국경간 펀드가 몇 개나 등록됐는지를 의미함
 자료: PWC

□ 또한, 2011년 기준 호주에서 판매되고 있는 다른 국가의 국경간 펀드는 총 66개로 2010년 대비 25%의 높은 증가율을 기록함

— 2011년 기준 호주에서 판매되는 타국가의 국경간 펀드 중 룩셈부르크(34.8%), 미국(25.8%), 아일랜드(16.7%)의 펀드가 77.3%로 가장 많이 판매되고 있음

— 또한, 2011년 중 신규 등록된 타국가의 국경간 펀드는 총 13개로 2010년 대비 25%의 높은 증가율을 기록함

<그림 III-9> 호주에 등록(판매) 중인 국가별 국경간 펀드수(2011년)



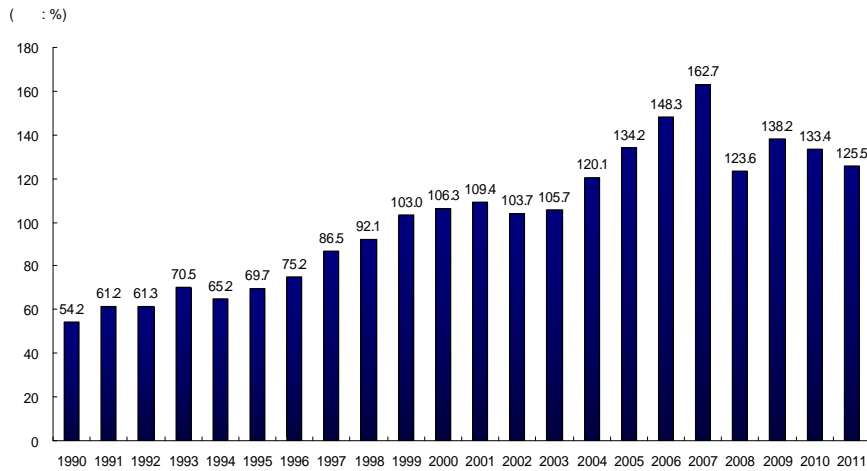
주 : 판매란 각 국가의 국경간 펀드가 호주에 몇 개나 등록됐는지를 의미함
자료: PWC

다. 펀드산업 성장 잠재력

□ 호주의 경제력을 고려할 때 펀드산업 성장 잠재력은 대단히 높다고 판단됨

- 호주의 경제규모는 전세계 중 13위권이고 아시아국가 중 4위권이
며 세계 4대 펀드시장 중 하나임
- 또한, 호주 펀드산업은 호주금융 및 경제대비 매우 발달함
 - 2011년말 기준 호주의 AUM 규모는 GDP의 124%, 시가총액의 153%
- 향후 호주의 거대한 경제규모는 향후 금융자산에 대한 수요로 연
결될 수 있고, 호주의 펀드수요 창출로 이어질 수 있음

<그림 III-10> 호주의 경제규모(GDP) 대비 AUM 규모 비중



자료: ABS

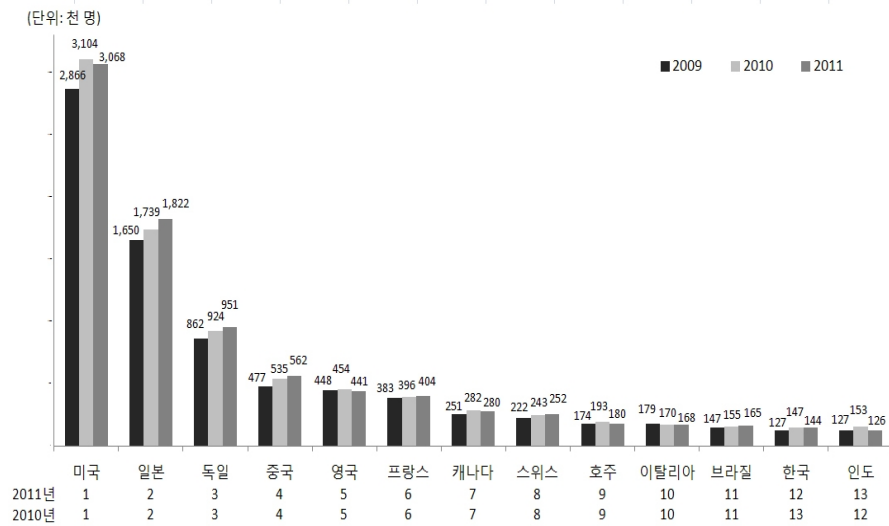
- 호주는 Superannuation의 비중이 전체 자산운용시장 자산의 70% 수준으로 가장 높으며, 호주 근로자의 95%가 Superannuation에 가입하고 있어 안정된 펀드 수요를 보유하고 있는 것으로 평가됨⁵⁾
 - Superannuation 기금은 법적으로 수탁자 또는 수탁자 이사회가 운영하는 신탁형태로, 수탁자인 기금은 가입자를 대신해 투자자산을 관리하고 가입자의 수익자이익을 위해 최선의 의무를 다해야 함
 - 근로자가 선택 가능한 계좌의 종류는 기업형기금, 산업형기금, 공적기금, 소매형기금, 소형기금 등 5가지 기금이 있음
 - Superannuation은 특수한 경우를 제외하고는 퇴직연금 보전의 무에 따라 60세 이후에도 은퇴하지 않은 경우에는 인출할 수 없으며 65세가 되어야 은퇴와 무관하게 연금수령이 가능함
 - 높은 의무기여율과 60세 이전 중도인출 금지 규정 및 강력한 세제혜택 등에 따른 Superannuation의 성장을 통해 호주의 자산운용산업은 세계 3대 펀드자산 규모로 크게 발전함
 - Superannuation 가입률은 강제 퇴직연금제도 도입 후 점진적으로 상승하고 있으며, 2007년 기준 정규근로자 98.5%, 비정규근로자 79.4%, 자영업자 71.9%, 15세 이상 모든 호주 국민 70.9%를 기록함
 - AMP에 따르면, 호주 국민의 은퇴시 예상 자산규모는 평균 약 57만호주달러(약 6.8억원)이며 이 중 약 74.4%가 Superannuation 자산임

5) 금융투자협회(2012a)

- 또한, 호주는 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act: FSRA) 시행을 통해 선진국 수준의 펀드시장 규율체계를 구축하였으며, 영어권 국가로 언어장벽이 낮고 영미식 금융문화에 익숙하다는 장점이 있음
 - 2001년에 제정된 FSRA 주요 내용은 기능별 규제에 있으며 세부적으로는 업무행위 규제 일원화, 기능별 인가절차 단일화, 겸업 허용, 금융업자 및 금융상품 정보 제공의 법제화 및 기준 통일 등이 있음
 - FSRA는 금융상품, 금융업무, 소매참여자의 세 부문을 기준으로 적용하고, 금융상품의 제공 및 금융서비스와 관련하여 일정한 정보의 공개를 법제화하고 그 기준을 통일함

- 한편, 호주의 1백만US달러 이상 투자자산을 보유한 고액자산가(High Net Worth Individual: HNWI)는 2011년말 기준 세계 9위로 이들의 펀드 투자확대 가능성이 높게 평가됨
 - 고액자산가란 기본 주거용 주택, 귀중품, 소비재 등을 제외한 순수 금융자산이 1백만US달러 이상인 사람을 의미함
 - Capgemini에 따르면, 2011년말 기준 호주의 고액자산가 수는 약 18만명으로, 2009년 17만명, 2010년 19만명 등 높은 수준을 보이고 있는 것으로 조사됨
 - 고액자산가 수: 미국(1위) 306만명, 일본(2위) 182만명, 한국(12위) 14만명

<그림 III-11> 주요 국가별 고액자산가(HNWI) 현황



자료: Capgemini

라. CIS 규제

1) CIS 규제기관의 권한

- 호주 금융규제는 세 개 금융감독기구 중심의 기능별 규제 체계를 갖춘
 - 호주 금융감독기구는 건전성 규제를 담당하는 APRA, 영업행위 및 소비자보호를 담당하는 ASIC, 통화신용정책의 수립 및 지급결제제도 운용 등 금융시스템 전반의 안정성을 담당하는 RBA로 3원화되어 있음
 - 호주 금융건전성감독청(APRA)
 - 예금수취기관, 보험회사, Superannuation 등에 대한 건전성 규제 및 감독

- 금융기관에 대한 인허가권, 건전성기준 집행권 등
 - 호주 증권투자위원회(ASIC)
 - 기업, 시장 및 금융서비스에 대한 규제
 - 은행, 보험 외 금융기관 감독
 - 금융시장 투명성 제고 및 소비자보호 담당
 - 호주 중앙은행(RBA)
 - 통화정책, 금융시스템 안정성, 결제시스템 담당
- 호주 자산운용업자의 주 규제기관은 증권투자위원회(ASIC)로서, 호주 자산운용산업에 대한 전반적인 규제, 자산운용업자 인가, 이들의 법규정 준수여부 등을 감독함
- 자산운용사, 판매회사, 수탁회사 등 모두 ASIC의 인가절차를 거쳐서 영업이 가능함

2) CIS 공시 규제

- 금융서비스제공자 및 그 대리인이 금융서비스를 제공할 경우 그들은 금융거래의 상대방에게 금융서비스가이드(Financial Services Guide)와 자문서(Statement of Advice)를 제공하여야 함
- 금융서비스가이드는 금융서비스제공자로부터 제공받는 금융서비스의 유형에 관한 핵심적인 정보를 소매참여자에게 제공하는 것을 목적으로 함
 - 증권을 제외한 모든 금융상품의 제공에 대하여 상품설명서(Product Disclosure Statement)를 제공하여야 함

□ 투자자에게 제공하는 공시 및 보고서의 요건은 금융서비스 제공 단계별로 규정됨

— 접촉단계: 금융서비스 가이드(FSG: Financial Service Guide)

- 금융업자에 의하여 제공되는 업무의 본질과 그러한 업무에 대한 지급기준에 관한 정보를 제공하는 것으로 금융업무 제공 전에 교부해야 함

— 자문단계: 자문서(SA: Statement of Advice)

- 고객에게 자문을 제공하기 위해 행한 문의 내용 및 분석 사항을 포함하는 자문서를 제공해야 함

— 투자단계: 상품설명서(PDS: Product Disclosure Statement)

- 고객에게 1)특정 금융상품의 취득 권유, 2)금융상품의 발행, 3) 금융상품의 매도를 청약하는 경우 상품설명서를 제공해야 함

3) CIS 운용 규제

가) 운용사 및 시장 관련 규제

① 운용사 인가 및 등록요건

□ 호주내에서 금융서비스업무를 수행하고자 하는 경우 호주금융서비스 라이선스(AFSL: Australian Financial Services Licence)를 ASIC로부터 취득해야함

— 금융서비스란 금융상품 자문(Financial Product Advice) 제공, 금융상품거래, 시장조성, 집합투자기구 운용, 신탁 업무 등을 말함

— 금융투자 및 금융위험관리 수단이 되는 금융상품에는 주식, 채권, 파생상품, 외환, 보험, Superannuation, 예금 등이 해당

- 외국 금융기관을 포함하여 호주내에서 금융서비스를 제공하기 위한 인가 요건 등에 대해서는 호주기업법(Australia's Corporations Act 2001) 및 동 법이 개정된 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act 2001)등에서 규정함

- 호주 금융서비스기관의 인가종류는 6가지로 구분되며, 자산운용회사의 경우 집합투자기구 운용관련 인가를 취득해야 함
 - 호주 금융서비스기관의 인가종류는 1)금융상품 자문, 2)금융상품 매매, 3)금융상품 시장조성, 4)집합투자기구 운용, 5)수탁 및 예치 서비스, 6)신탁회사 업무로 크게 6가지로 구분됨

- 자산운용사는 집합투자기구 운용관련 인가신청시에, 자산운용의 대상을 특정하여 신청해야 함
 - 금융상품(주식, 채권, 현금), 파생상품, 부동산, 모기지 등

- CIS 운용사의 자본금 요건은 아래와 같음
 - 자본금은 펀드 운용자산의 0.5%로 최소 5만불 최대 5백만불이 필요하며, 별도 관리인이 없는 경우 최소 5백만불 자본금이 요구됨

- ② 승인 기준 및 절차

- AFSL을 받을 자격요건은 ASIC의 평가로 결정되며, ASIC는 금융서비스산업에 다룰 능력이 있는지, 제안된 사업을 수행할 충분한 재원을 가지고 있는지 아래와 같은 요건을 평가하여 AFSL를 부여함

46 아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

- 관리 및 조직구조(organisational structure)
 - 직원 및 인력의 역량(staffing capabilities)
 - 핵심 관리활동을 수행하는 능력과 자원
- 운용사의 인가는 일반적으로 1~4개월의 기간이 소요되며, 펀드의 허가 및 등록에 필요한 실제 정식기한은 ASIC가 신청서를 받고 14일 이내 일반적으로 1~2개월 이내에 이루어짐
- ③ CIS 및 CIS 운용사에 대한 규제
- CIS 또는 MIS로 불리는 대부분의 펀드들은 회사법(Corporations Act 2001)으로 규율
- 회사법의 규제를 받지 않는 펀드들이 있지만, 이러한 펀드들은 특별법 등 여타 법률의 규제를 받음
 - 공식 규제체계의 틀을 벗어난 펀드들은 설정할 수 없음
- 운용자는 감독당국에 대한 보고의무를 가지며, 투자자보호, 시스템리스크 방지 등을 위해 필요한 세부사항을 보고해야 함
- 운용자는 주된 운용전략, 투자대상 자산종류, 차입 및 파생상품 현황 등을 보고
- ④ 모니터링
- ASIC는 위험평가기준(risk assessment basis)에 근거한 보고서를 통해 잠재적으로 발생할 수 있는 손실도 고려하여 위험을 평가함

- 위협평가는 ASIC가 감독하는 프레임워크에 따라 실시되며, 특수한 상황에서의 위험을 측정하거나 대중에 대한 정보공개를 위한 일반 기준의 보고 및 능동적 사전/사후 감시 활동 등을 모두 포함하여 평가가 이루어짐
- 특히, ASIC는 모든 공인된 회계감사 보고서를 검토하며 전 지점의 보고서를 대상으로 부적격 의견 등의 여부를 검토함

□ ASIC는 평가의 일환으로 필요시 현장점검을 수행하며, 현장 점검의 수행은 필수사항은 아님

⑤ 위반사항에 대한 조치 및 제재

□ AFSL 적용 법인 및 보유자는 회사법(CA) 준수여부를 입증할 책임이 있으며, 중대한 위반이나 CA의 S912A에 의해 부과된 의무의 위반 가능성을 ASIC에 보고해야 함

— 다음과 관련하여 ASIC에 보고해야 함

- 과거의 유사한 위반 빈도 및 건수
- AFSL 보유자가 제공한 금융서비스에 대한 위반의 영향 또는 이와 유사한 영향
- AFSL 보유자가 부적절한 이행을 조장하도록 조정한 것이 입증된 위반 및 유사한 위반
- AFSL 보유자가 유발한 위반 및 유사위반으로부터 발생되었거나 잠재된 고객에 대한 금융손실 등

— AFSL 보유자는 위반 또는 유사 위반행위를 알게된 시점부터 영업일수 5일 이내 또는 가능한 빨리 ASIC에 고지해야 함

⑥ 투자자권리의 변경

- 투자자에게 부정적 영향을 미치지 않을 경우에 한하여 운용사는 투자자 권리를 변경할 수 있으며, 그렇지 않을 경우 소집회의를 통해 변경에 대한 투자자의 승인을 받아야함

나) CIS의 투자자보호

- 호주는 소매 CIS와 비소매 CIS를 구분하고 있으며, 이에 따라 소매 CIS 투자자와 비소매 CIS 투자자 사이에 규제 차이가 존재함
 - 소매 CIS 투자자 대상 금융기관은 서비스를 위하여 반드시 AFSL를 보유하며, 소매 CIS 투자자 대상의 금융상품이나 금융서비스 제공시 등록(registration) 및 규정(disclosure)상 차이가 존재함

다) 가치평가(asset valuation) 관련 규제 및 요구사항

- 가치평가는 일단위로 이루어짐
- 금융자산의 적정 가치 측정과 관련하여 시장가격을 이용할 수 없을 경우 Responsible Entity는 Australian Accountings Standards에서 규정한 규제 요건을 준수해야함
 - 동 상황에서 Responsible Entity는 시장 관측치 등을 기초로 하는 가치평가방법이 요구됨
 - 또한 회계기준(예:AASB 7, "금융기법공개")에 따르면 자산의 시장가격 또는 시장 관측치를 이용할 수 없을 경우 이에 대한 공개수준을 높이는 것이 요구됨

- ASIC와 APRA는 단위가격 산정시 실질 가치를 이용할 수 없을 경우에 대한 규제 가이드 94를 공동 발행함
 - 기본적으로 평가(estimates)의 개발 및 이용에 있어 운영자의 법적 의무·평가정책(채택된 금융상품에 대한)·제품의 운영에 관여된 규칙은 일관성이 있어야 함
 - 운영자는 평가의 근거가 되는 상황에 대한 합리적이고 정당한 논리가 있어야 함
 - 평가정책 및 절차는 적절한 전문가에 의해 개발될 필요가 있음
 - 평가정책 및 절차는 문서화되어야 하며, 정기적으로 실제 자료를 이용하여 검증되고 업데이트 되어야 함

- Responsible Entity는 펀드와 관련된 어떤 종류의 가격결정오류가 발생할 경우 ASIC에 대해 CA의 위반을 보고할 의무가 있음
 - Responsible Entity의 위반의 결과로 인한 회원의 손실·손해는 보상받을 권리를 지님

라) 해외 CIS에 대한 규제

- 호주는 2002년 11월 국경간 금융서비스 규정에 대한 원칙(Principles for cross border financial services regulation)을 마련함
 - 호주는 국경간 금융서비스 거래를 제공하는 외국 금융기관에 대하여 제공국가의 법률 체계를 인정하며, 투자자 보호, 시장성실성, 시스템 리스크 통제 측면에서의 규제를 마련하고 적용하고 있음

□ 외국 집합투자업자(foreign collective investment schemes)는 호주 기업법에서 정하는 등록규제를 적용받고 있으나, 감독자인 ASIC의 권한으로 등록규제를 면제받을 수 있음

— 외국 집합투자업자는 호주 기업법 Part 7.6에서 정하는 인가기준에 따른 요건을 충족시켜야 하지만, 아래의 활동에 대해서는 인가기준 충족을 면제하고 있음

- 인가받은 호주 내 중개업자를 통해 투자자들에게 외국 집합투자업자의 투자상품을 판매하는 경우
- 소매 투자자들에게 상품공시보고서(product disclosure statement)를 통해서 자문서비스를 제공하는 경우
- 특정 광고를 통해 투자자들에게 자문서비스를 제공하는 경우
- 도매 소비자에게 금융서비스를 제공하는 경우

□ 호주는 적절한 공시를 통해 금융서비스 및 상품에 대해 투자자들에게 알려야 함을 감독원칙으로 하고 있음

— 만약, 외국 집합투자업자 제공국가의 공시 규제체계가 호주의 일반 투자자들을 충족시키지 못하는 경우에는, 투자자들에게 상품공시보고서 또는 공시상태 안내 등을 추가로 제공하도록 규정하고 있음

<표 III-7> 호주의 CIS 규제

1. 인가, 공시					
규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
호주증권투자위원회 (ASIC) Australian Securities and Investments Commission 호주건전성감독청 (APRA) Australian Prudential Regulatory Authority	○	○	○	○	영어
2. 인가 및 공시 관련 소요시간					
운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
1~4개월	최소자본 요건, 감사(audit), compliance 요건	펀드운용자산의 0.5% (최소 5만불, 최대 5백만불) 별도 관리인이 없는 경우 최소 5백만불	통상 1~2개월 (실제 정식 기한은 14일)	공식적 기간은 없음 (ASIC는 통상 요청일로부터 영업일수 10일 이내)	만료기간 없음 (단, 정보는 반드시 최신의 정보일 것)
3. 펀드운용 관련 규제사항					
CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
- Unit trusts - superannuation fund	확인된 사항 없음	없음 (단, 아웃소싱 지침 준수 필요)	×	없음 (단, 자기자산으로 안전을 보증하지 못할 수 있는 superannuation fund은 제외)	×

자료: PWC

2. 일본

가. 금융산업의 위상

1) 경제 개황

- 일본 총인구는 2012년 7월 기준 1억2천7백만명으로 세계 10위⁶⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 일본 국토면적 377,915km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 일본의 명목 GDP 규모는 5조 9,809억US달러로 전 세계 3위, 일본 1인당 GDP는 4만 6,972US달러로 세계 16위⁷⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15.6조US달러, 한국(15위) 1.2조US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만US달러, 한국(34위) 2만US달러

6) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

7) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-8> 일본의 인구 및 가계자산 추이

	2009	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	5,034.5	5,489.5	5,869.3	5,915.5	5,439.9
인구(백만명)	127.1	126.8	126.5	126.1	124.7
1인당 GDP(US달러, PPP 조정)	32,135	34,116	34,685	35,955	40,341
1인당 민간소비 (private consumption)(US달러)	23,795	25,647	28,009	27,555	25,280
가계수(천가구)	49,935	51,952	54,049	56,231	49,888
연수입 5만US달러 이상 가구수(천가구)	29,344	31,854	35,606	35,471	31,944
순자산 1백만US달러 이상 보유 가구수 (천가구)	1,019	1,220	1,185	1,006	1,165

주 : 1) EIU 평가치

2) EIU 예측치

자료: EIU

□ 일본은 IMD(International Institute for management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 27위를 기록함

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

- 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가함

— 일본은 2011년 국가경쟁력 순위 26위에서 2012년 27위로 순위가 한단계 하락했으나 세계적 수준에서는 상대적으로 국가경쟁력이 높은 국가인 것으로 평가됨

- 경제운영성과(Economic performance): 일본 24위(미국 1위, 한국 27위)
- 정부행정효율(Government efficiency): 일본 48위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 기업경영효율(Business efficiency): 일본 33위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 인프라구축(Infrastructure): 일본 17위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-9> 일본의 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	29위	24위	39위	27위	24위
정부행정효율	39위	40위	37위	50위	48위
기업경영효율	24위	18위	23위	27위	33위
인프라구축	4위	5위	13위	11위	17위
전체 순위	22위	17위	27위	26위	27위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

□ 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 일본은 총 144개국 중 10위를 기록함

— WEF는 매년 전세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함

- 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가함

- 일본의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 10위를 기록했으며, 특히 기업활동 성숙도(Business sophistication) 부문 경쟁력은 세계 1위로 매우 높은 수준임
 - 기본요인(Basic requirements): 일본 29위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 일본 11위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 일본 2위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 기업활동 성숙도 순위: 1위(2010년)→1위(2011년)→1위(2012년)

<표 III-10> 일본의 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

3대 분야	12개 세부부문	2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	26위	28위	25위	24위	22위
	인프라	11위	13위	11위	15위	11위
	거시경제	98위	97위	105위	113위	124위
	보건 및 초등교육	22위	19위	9위	9위	10위
효율성 증진	고등교육 및 훈련	23위	23위	20위	19위	21위
	상품시장 효율성	18위	17위	17위	18위	20위
	노동시장 효율성	11위	12위	13위	12위	20위
	금융시장 성숙도	42위	40위	39위	32위	36위
	기술수용 적극성	21위	25위	28위	25위	15위
기업혁신 및 성숙도	시장규모	3위	3위	3위	4위	4위
	기업활동 성숙도	3위	1위	1위	1위	1위
	기업혁신	4위	4위	4위	4위	5위
전체 순위		9위	8위	6위	9위	10위

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임
 자료: WEF

2) 금융산업 현황

- 일본의 경제규모는 2011년말 GDP 기준 전세계 182개 국가 중 세계 3위 수준으로 매우 풍부한 경제력을 보유함
 - 2011년말 일본의 GDP는 5조 8천억US달러로 전세계 GDP의 8.4%(3위)를 차지하고 있으며, 2009년 9.1%(2위), 2010년 8.5%(3위)를 기록함
 - 또한, 아시아/태평양지역 21개 국가 중 일본의 경제규모는 2011년말 기준 2위로 중국 다음으로 큰 규모임

- 또한, 2011년말 기준 일본 자본시장의 GDP 대비 금융자산(financial asset) 비중은 1,077%로 주요 국가들과 보다 매우 높은 수준임
 - EIU에 따르면, 2011년말 기준 GDP 대비 금융자산 비중은 미국 909%, 독일 708%, 호주 683%, 중국 614%, 인도 425% 수준임

<표 III-11> GDP 대비 금융자산 국제비교: 일본

(단위: %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
미국	968	873	932	933 ¹⁾	909 ¹⁾
독일	747	650	755	740	708 ¹⁾
호주	738	515	760	709	683
중국	588	472	554	590 ¹⁾	614 ¹⁾
인도	354	347	403	428	425
한국	730	680	916 ¹⁾	837 ¹⁾	835 ¹⁾
일본	1,185	1,170	1,095 ¹⁾	1,131 ¹⁾	1,077 ¹⁾

주 : 1) EIU 평가치
 자료: EIU

- 일본의 금융산업은 2000~2005년 중 9.0% 연평균 성장률을 기록하는 등 금융산업의 경제적 부가가치 창출 비중은 매년 꾸준히 증가하고 있음
 - 2005년 기준 일본 금융보험업의 경제적 부가가치 창출 비중은 4.3%(41조 5,868억엔)로 경제성장 기여도 산업 8위를 기록
 - 2005년 기준 일본 경제성장 기여도 1위 산업은 제조업이며, 금융보험업의 경제적 부가가치 창출 비중은 1995년 3.9%, 2000년 4.0%, 2005년 4.3%로 지속적으로 증가함
 - 또한, 일본 전체산업의 2000~2005년 5년간 연평균 성장률은 1.4%인 반면, 금융보험업의 동기간 연평균 성장률은 9.0%로 6배 이상 높은 성장세를 기록함
 - 일본 금융보험업의 5년간 연평균 성장률은 1995~2000년 5.0%에서 2000~2005년 9.0%로 약 2배가 높아짐

<표 III-12> 일본의 주요 산업별 경제적 부가가치 창출 비중

(단위: %)

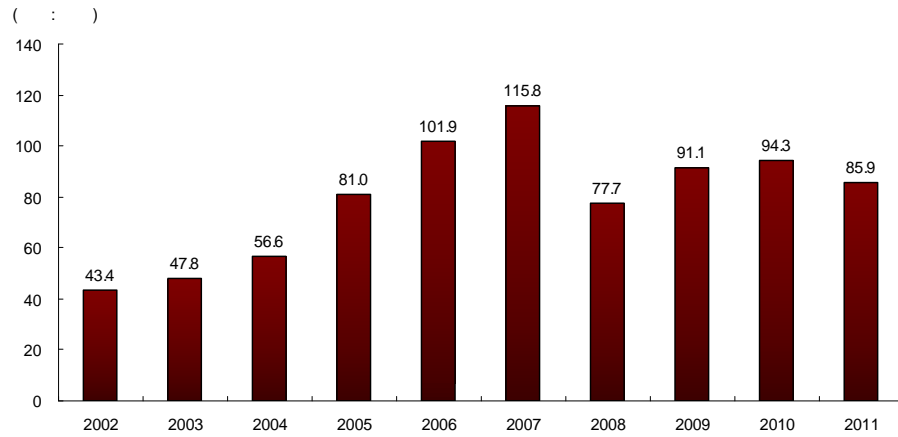
	1995년	2000년	2005년
Agriculture, forestry and fisher	1.7	1.5	1.4
Mining	0.2	0.1	0.1
Manufacturing	33.0	31.6	31.6
Construction	9.4	9.4	6.5
Electricity, gas and water supply	2.8	2.8	2.8
Electricity, gas and heat supply	(2.0)	(2.0)	(1.9)
Water supply and waste disposal business	(0.8)	(0.8)	(0.9)
Commerce	10.9	10.1	10.9
Real estate	6.8	6.9	6.8
Transport	5.3	5.0	5.2
Information and communications	3.0	4.5	4.7
Public administration	2.8	3.8	4.0
Services	19.5	21.1	21.3
Activities not elsewhere classified	0.6	0.4	0.4
Finance & Insurance	3.9	4.0	4.3

주 : 2010년 Input-Output Table은 2011년 조사 후 2015년 발표될 예정임
 자료: Ministry of Internal Affairs and Communications

나. 자산운용산업 현황

- 일본의 자산운용산업(Investment Trusts) 순자산(NAV) 규모는 2006년 순자산 100조엔을 경신한 후 2007년 115조엔까지 증가하였으나 글로벌 금융위기의 여파로 감소 후 회복중임
- 2011년말 일본의 전체 투자신탁 순자산은 2002년 대비 약 2배 성장
- 순자산 규모: 43조 3,972조엔(2002년)→85조 8,700조엔(2011년)

<그림 III-12> 일본의 전체 투자신탁 순자산(NAV) 규모 추이

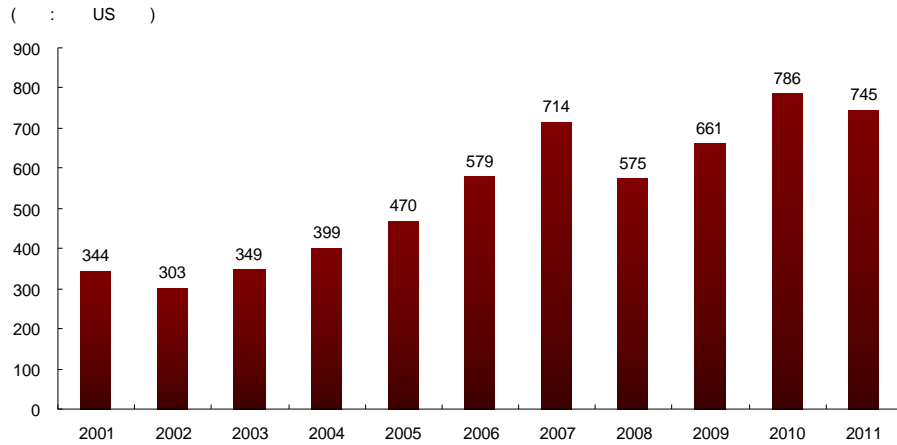


자료: 일본투자신탁협회

□ 또한, 2011년말 현재 일본은 뮤추얼펀드 순자산 규모 기준 7,453억US 달러로 세계 9위를 기록함

— ICI에 따르면, 2011년말 전세계 펀드 순자산 총액은 23조 7,799억 US달러로, 일본의 펀드시장 규모는 비교대상 46개 국가 중 9번째로 큰 규모임

<그림 III-13> 일본의 뮤추얼펀드 순자산 규모 추이



자료: ICI

□ 더불어, 아시아/태평양지역 비교대상 10개 국가 중 일본의 펀드시장 규모는 호주와 싱가포르 다음으로 3위를 기록함

— 2011년말 아시아/태평양 10개 국가의 펀드 순자산 총액은 3조 9,513억US달러로, 일본의 펀드시장이 차지하는 비중은 18.9%를 기록함(<그림 III-5>참조)

- 아시아/태평양지역의 경우 호주(36.4%), 싱가포르(26.1%), 일본(18.9%)등이 펀드시장의 중심축을 이루고 있음

□ 2012년 6월말 기준 일본 전체 투자신탁의 순자산 및 펀드수는 각각 90조 9,765억엔 및 7,065개로, 계약형상품이 전체의 90% 이상을 차지하고 있음

— 공모와 사모투자신탁의 순자산은 각각 62.5조엔 및 28.3조엔으로 전체 투자신탁 순자산 대비 각각 68.7% 및 31.2%를 차지함

- 일본의 사모투자신탁은 1998년말에 도입되었으며, 1999년 1월에 처음 설정되어 처음에는 주로 기관투자자용 상품으로 판매되었으나 연기금 및 변액연금보험 등 투자자 범위가 확대되고 있음
- 공모와 사모투자신탁은 계약형 및 회사형으로 구분되는데 공모와 사모 모두 계약형투자신탁의 비중이 90%이상을 차지하고 있음
- 공모 및 사모투자신탁 중 계약형 순자산: 58.3조엔(93.2%), 28.3조엔(99.7%)

<표 III-13> 일본의 전체 투자신탁 순자산 및 펀드수(2012년 6월)

(단위: 십억엔, 개)

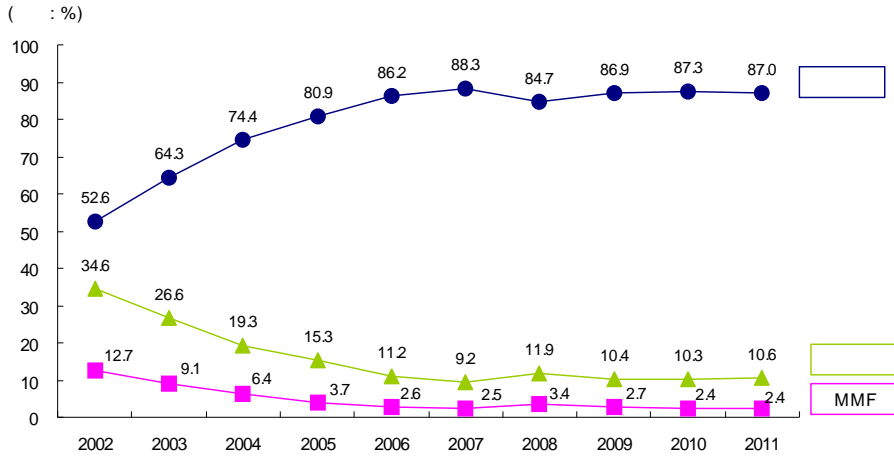
구 분			순자산	펀드수	
공모	계약형	증권투신	주식투신	47,861	4,127
			공사채투신	2,920	149
			MMF(Money Management Fund)	1,934	14
			MRF(Money Reserve Fund)	5,642	13
			소계	58,357	4,303
		증권이외의투신	금전신탁수익증권투신	15	13
	위탁자비지시형투신		0	0	
	소계		15	13	
	합계			58,372	4,316
	회사형	증권투자법인		2	2
		부동산투자법인		4,211	34
합계		4,213	36		
공모합계			62,585	4,352	
사모	계약형	증권투신	주식투신	27,750	2,618
			공사채투신	583	92
		소계	28,333	2,710	
	증권이외의투신	합계		0	0
		합계		28,333	2,710
	회사형	증권투자법인		58	3
		부동산투자법인		0	0
합계		58	3		
사모 합계			28,391	2,713	
전체 합계			90,976	7,065	

자료: 일본투자신탁협회

- 상품 유형별 순자산은 회복은 있으나 2002년 이후 채권형 및 MMF는 감소하고 있는 추세인 반면, 주식형에는 자금이 꾸준히 유입되고 있으며, 주식투자신탁이 전체의 80% 이상을 차지하고 있음
 - 전체 투자신탁 순자산 중 주식형상품 비중은 2011년말 기준 87.0%로 펀드 상품유형 중 가장 높은 비중을 보이고 있음
 - 일본은 약관상 주식에 1주라도 투자할 수 있으면 주식투자신탁으로 분류하고 있으며, 주식형펀드 순자산은 2002년 이후 급증하여 2007년말 102.2조엔을 기록하였으나 글로벌 금융위기의 여파로 감소 후 회복중임
 - 채권형 및 MMF의 비중은 2011년말 기준 10.6% 및 2.4%로 2002년말 34.6% 및 12.7% 대비 3분의 1 및 5분의 1 수준으로 크게 하락함
 - 2001년말 미국 주요 에너지회사의 경영위기로 회사가 발생한 채권을 매입한 일부 펀드와 MMF에 원금손실 발생에 따른 대량 해약 및 초저금리가 장기간 지속되며 채권형 및 MMF 순자산이 크게 감소함
 - 채권형 중 1997년말에 도입된 MRF가 2005년말 7.3조엔으로 성장하며 채권형 순자산 회복에 기여했으며, 2012년 6월말 기준 MRF 순자산은 5.6조엔으로 전체 공모채권투자신탁 규모의 약 60%를 차지하고 있음⁸⁾

8) MRF(Money Reserve Fund)는 증권종합계좌용으로 개발된 상품으로 신용도가 높고 잔존기간이 짧은 국내외공사채 및 CP 등을 중심으로 안정적으로 운용하는 단기상품임

<그림 III-14> 일본 전체 투자신탁 NAV의 유형별 비중 추이



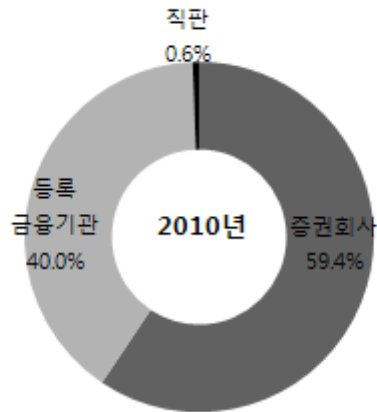
자료: 일본투자신탁협회

□ 일본의 펀드 판매채널별 판매 규모는 증권회사, 등록금융기관, 직판 순으로 증권회사의 판매규모가 가장 큼

— 2010년말 기준 펀드 판매채널별 판매 비중은 증권회사 59.4%, 등록금융기관 40.0%, 직판 0.6% 순으로 나타남

- 1998년 12월 증권거래법이 개정되며 은행을 포함한 등록금융기관의 펀드 판매가 허용되었으며, 등록금융기관에는 은행, 신탁은행, 신용금고, 생명보험사, 손해보험사, 우체국 등이 포함됨
- 일본 최대의 금융기관인 우체국은 2005년 10월부터 등록금융기관으로서 투자신탁의 판매를 시작하였으며 점차 저변이 확대되고 있음

<그림 III-15> 일본의 펀드 판매채널별 판매 비중

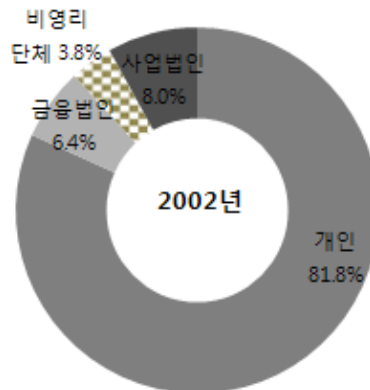


자료: 일본투자신탁협회

- 일본의 주요 펀드 소유자는 개인으로 개인의 펀드 투자비중은 2002년말 기준 81.8%로 절대적으로 높은 비중을 차지하고 있음)
 - 2002년말 기준 투자자 유형별 펀드 자산 보유 비중은 개인 81.8%, 사업법인 8.0%, 비영리단체 6.4%, 금융법인 3.8% 순으로 나타남
 - 일본 펀드시장의 개인투자자 비중은 1998년 83.6%, 2000년 84.6%, 2002년 81.8%로 절대적으로 높은 비중을 유지하고 있음
 - 일반법인은 8% 수준이며 금융법인은 기복은 있으나 5~10% 수준을 유지하고 있음

9) 고흥수·김근수(2005)

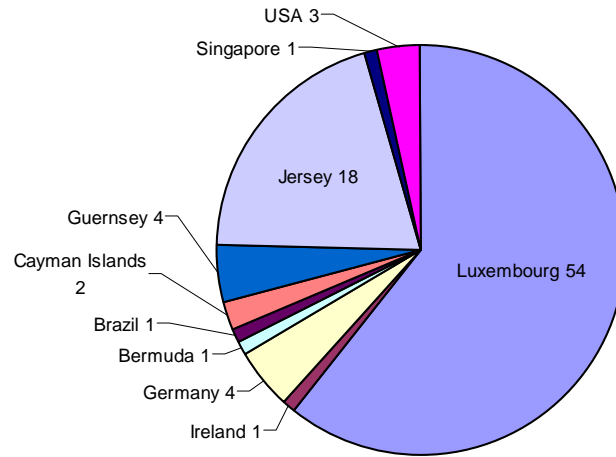
<그림 III-16> 일본의 펀드 투자자 유형별 보유 비중



자료: 고팡수·김근수(2005)

- PWC에 따르면, 2011년 기준 일본에서 판매되고 있는 다른 국가의 국경간 펀드는 총 89개로 2010년 대비 6%의 증가율을 기록함
 - 2011년 기준 일본에서 설정되어 다른 국가에서 판매되는 일본의 국경간(Cross-Border) 펀드는 아직 없으며, 일본에서 판매되는 타국가의 국경간 펀드 중 룩셈부르크가 54%로 가장 많이 판매되고 있음
 - 또한, 2011년 중 신규 등록된 타국가의 국경간 펀드는 총 5개로 2010년 대비 6%의 증가율을 기록함

<그림 III-17> 일본에 등록(판매) 중인 국가별 국경간 펀드수(2011년)



주 : 판매란 각 국가의 국경간 펀드가 일본에 몇 개나 등록됐는지를 의미함
 자료: PWC

다. 펀드산업 성장 잠재력

□ 세계 3위의 높은 일본의 경제력이 향후 금융자산에 대한 수요로 연결되어 펀드수요 창출로 이어질 경우 일본 펀드산업의 성장 가능성은 매우 높게 평가됨

- 일본의 경제규모는 전세계 중 3위권이고 아시아국가 중 1위권으로 매우 큰 반면, 펀드산업은 일본금융 및 경제규모 대비 매우 작음
- 또한, 일본의 가계금융자산은 2009년 3월말 기준 약 1,500조엔 (GDP의 약 2.9배)으로 매우 높은 수준이나 전체 금융자산 중 주식 및 펀드의 비율은 10.6%에 불과함

- 일본은 '저축에서 투자로'의 패러다임의 전환을 촉진하기 위해 지속적으로 다양한 정책을 실시하였음에도 불구하고, 금융투자상품의 비중이 선진국보다 상당히 낮은 실정임
- 경제규모 및 가계금융자산이 매우 높은 일본의 경우 투자자들의 투자처로 펀드가 활성화 될 수 있다면 펀드산업의 성장 잠재력은 대단히 높다고 판단됨

<표 III-14> 한·미·일의 가계 금융자산 구성 비교(2009년 3월)

(단위: %)

	현금·예금	보험·연금	주식·출자금	펀드	채권	기타
한국	45.4	23.8	18.7	7.1	4.0	1.1
미국	14.4	28.7	31.3	12.5	9.5	3.5
일본	54.9	27.4	6.9	3.6	3.0	4.2

자료: 금융투자협회

- EIU에 따르면, 특히 일본의 고령화 인구에 대한 자산관리 서비스는 향후 몇 년간 급격히 성장할 가능성이 높게 평가됨
 - 일본은 근로자 계층의 금융투자상품 보유는 소액이고 금융자산에서 차지하는 비율도 낮은 반면, 연령층이 높아질수록 금융투자상품의 보유액도 많고 금융자산에서 차지하는 비율도 높아짐
 - 특히 연금생활자가 많은 저소득자(연간소득 100~500만엔 미만)의 금융투자상품 보유비율이 큰 폭으로 상승함
 - 공적 연금의 재정건전성이 낮아짐에 따라 일본의 부유한 소비자들은 그들의 안락한 퇴직을 제공할 고유한 방안에 대한 수요가 증가할 것으로 판단됨

- 일본 금융투자자들의 주요 목표는 장기적인 노후대비로, 펀드 투자시 안정성을 중요하게 인식하고 있어 이러한 특성에 대한 고려가 필요함

□ 또한, 일본의 1백만US달러 이상 투자자산을 보유한 고액자산가(High Net Worth Individual: HNWI)는 2011년말 기준 세계 2위로 이들의 펀드 투자확대 가능성은 매우 높게 평가됨(<그림 III-11>참조)

— 고액자산가란 기본 주거용 주택, 귀중품, 소비재 등을 제외한 순수 금융자산이 1백만US달러 이상인 사람을 의미함

— Capgemini에 따르면, 일본의 고액자산가 수는 세계 2위로 매우 높은 수준이며, 2009년 174만명, 2010년 165만명, 2011년 182만명 등 꾸준히 증가하고 있는 것으로 나타남

- 국가별로는 미국(1위) 306만명, 일본(2위) 182만명, 독일(3위) 95만명으로 3국의 고액자산가 비중은 전체의 53%로 과반 이상을 차지하고 있음

라. CIS 규제

1) CIS 규제기관의 권한

□ 일본 금융감독기구

— 일본금융청(Financial Services Agency: FSA)

— 일본증권거래감시위원회(Securities and Exchange Surveillance Committee: SESC)

□ 일본은 집합투자기구(Collective Investment Scheme: CIS)로 불리는 대부분의 펀드들을 금융상품거래법으로 규율

- 일본은 2006년 6월 금융권역별로 산재되거나 누락되어 있는 금융투자자와 관련된 법률을 통합하여 동일 금융행위에 대해 동일한 규제를 적용하기 위해 금융상품거래법을 마련하고 2007년 9월 30일 시행함
 - 금융상품거래법은 유가증권과 관련된 증권거래법, 금융신물거래법, 상품펀드법, 투자자문업법, 투자신탁법의 5개 법률을 통합하고, 은행법과 보험업법 등 87개 법률의 개정 내용을 포함하고 있음
- 금융상품거래법은 규제의 대상인 유가증권으로 간주되는 '간주유가증권'의 하나로 '집합투자기구지분(이하 CIS)'이라는 개념을 채택함
 - CIS는 명칭이나 법률상 구조와 관계없이 투자자로부터 자금을 모아 운용하는 구조를 광범위하게 포괄하며, 규제대상에서 벗어나 있던 각종 투자펀드에 공시규제 및 업규제 등을 적용하여 투자자 보호를 강화함

2) CIS 공시 규제

□ CIS는 그 출자자 및 투자대상이 되는 기업이나 시장에 대해서도 큰 영향을 미칠 수 있기 때문에 다음과 같은 투자자를 위한 공시규제를 적용함

- CIS 중 그 출자대상사업이 주로 유가증권에 투자하는 사업으로 500명 이상이 소유하게 되는 경우 투자자 보호를 위하여 유가증권신고서의 제출 및 그 이후의 계속공시의무가 발생함

- 투자에 대한 지식이나 경험이 풍부하여 스스로 필요한 정보를 수집할 수 있는 적격기관투자가만을 대상으로 권유하는 프로사모의 경우에는 공시의무 배제
 - 적격기관투자가란 유가증권에 대한 투자와 관련되는 전문적 지식 및 경험을 가지는 자로서 금융기관, 일정한 사업회사 등을 말함
- 주로 유가증권에 투자하는 사업 이외의 사업을 출자대상사업으로 하는 CIS에 대해서도 계약을 체결하고자 하는 고객에게 교부하는 서면의 내용을 사전에 신고할 의무가 있음
- 신고된 서면의 내용은 공중열람되지는 않으나 만약, 그 내용이 부적절할 경우 감독당국은 투자자 보호를 위한 조치를 강구함

<표 III-15> 금융상품거래법의 공시의무

종별	사항	공시서류
발행 공시	모집·매출	유가증권신고서 투자설명서
	특정모집 등 <ul style="list-style-type: none"> • 총액 1억엔 이상의 기공시증권의 매출 • 총액 1억엔 미만의 모집·매출 (1천만엔 이하의 경우는 제외) • 일정한 적격기관투자가 취득 유가증권 일반권유 	유가증권통지서 (단, 투자설명서가 필요한 경우도 존재)
계속 공시	상장유가증권	유가증권보고서
	모집·매출에 관하여 유가증권신고서를 제출	분기보고서
	보유자가 일정 수(500명) 이상	임시보고서 등

자료: 금융투자협회

3) CIS 운용 규제

가) 운용사 및 시장 관련 규제

- 일본의 금융상품거래업은 제1종 금융상품거래업, 제2종 금융상품거래업, 투자조언대리업, 투자운용업, 금융상품중개업으로 구분됨
 - CIS의 ‘모집·사모’ 혹은 ‘모집·매출·사모’의 취급을 업으로 하고자 하는 경우 제2종 금융상품거래업자로 등록해야 함
 - 또는, 주로 유가증권 또는 파생상품 거래에 투자하여 출자 및 각 출된 재산으로 CIS를 운용할 경우, CIS를 운용하는 자는 원칙적으로 투자운용업자로 등록해야 함
 - 이때 일정 수준 이상의 자본금을 가지는 주식회사일 것이 요구됨
 - 다만, 적격기관투자자 등을 상대방으로 행하는 적격기관투자자등 특례업무에 대해서는 등록의무가 면제됨
 - 적격기관투자자 등 특례 업무를 실시하는 경우에도 만일의 경우, 감독권 발휘를 위해 내각총리대신에게 사전신고는 필요함

<표 III-16> CIS 관련 등록 및 신고의 업종별 규제 현황

사항	등록 및 신고 의무
CIS 지분의 모집, 사모(소위 자기모집)	제2종 금융상품거래업자 등록
CIS 지분의 모집·매출·사모의 취급	
주로 유가증권 또는 파생상품거래에 대한 투자로서 출자·처분되는 재산을 운용	투자운용업자 등록
적격기관투자자 등을 상대방으로 행하는 것 (적격기관투자자등 특례업무)	신고

자료: 금융투자협회

□ 신고사항

- 상호, 명칭 또는 이름
- (법인의 경우)자본금 액수 또는 출자의 총액
- (법인의 경우)임원의 이름 또는 명칭
- 정령으로 정하는 사용인이 있을 때는 그 사람의 이름
- 업무의 종별
- 주된 영업소 또는 사무소의 명칭 및 소재지
- 그 밖에 사업을 실시하고 있을 때는 그 사업의 종류
- 그 외 내각부령으로 정하는 사항

□ 금융상품거래업자 및 등록금융기관은 CIS의 매매, 매매의 매개·중개·대리, 자기모집, 판매, 모집 등을 취급할 경우 운용재산을 분별하여 관리할 의무가 있음

- 출자·각출된 금전 등이 대상이 되는 사업을 영위하는 자의 고유 재산(그 자가 영위하는 다른 사업과 관련되는 재산도 포함)과 CIS를 분별하여 관리하도록 계약 등으로 확보되어야 함
- CIS를 운용하는 투자운용업자로서도 내각부령에 따라서 운용재산과 자기의 고유재산 및 다른 운용재산을 분별하여 관리해야 함

나) CIS의 투자자보호

□ 특정투자자(Professional)와 일반투자자(Amateur)를 구분하여 전자에 대한 판매는 규제를 완화하고, 후자에 대한 판매는 투자자 보호를 강화함

- 일반투자자를 대상으로 하는 CIS에 대해서는 이용자 보호를 위하여 충분한 규제를 부과하고, 적격기관투자자등 특정투자자를 대상으로 하는 펀드에 대해서는 규제를 간소화하는 취지

□ 투자자는 아래와 같이 구분함

- ① 일반투자자로 이행 불가능한 특정투자자
 - 국가, 일본은행, 적격투자자 등
- ② 일반투자자로 이행 가능한 특정투자자
 - 투자자 보호기금, 내각부령 지정 법인 등임
- ③ 특정투자자로 이행 가능한 일반투자자
 - ①, ②에 해당되지 않는 법인 및 특정투자자에 상당하는 내각 부령이 지정하는 개인
- ④ 특정투자자로 이행 불가능한 일반투자자
 - ③에 해당되지 않는 개인

□ 특정투자자와 일반투자자에 따라 판매·권유 규제 및 행위 규제가 다르게 적용됨

- 특정투자자에 대해서는 다음과 같은 판매·권유 규정이 적용 제외됨
 - 광고 규제
 - 불초청권유·재권유의 금지
 - 적합성의 원칙
 - 서면교부 의무
 - Cooling off(계약신청의 철회 등)

- 최선집행서면의 교부
 - 고객의 유가증권을 담보로 제공하는 경우의 서면 동의
 - 투자고문업자의 금전·유가증권의 예탁 수용 등의 금지
 - 금전·유가증권의 대출금지
 - 투자일임업자의 금전·유가증권의 수용금지
 - 운용보고서의 교부
 - 금융상품판매법상의 설명의무
- 행위 규제는 판매의 대상이 되는 투자자에 따라 일반투자자 대상의 경우에는 투자자보호 규제를 확충하고, 특정투자자가 대상인 경우에는 완화하여 적용함

<표 III-17> 일본의 CIS 규제

1. 인가, 공시					
규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
일본금융청 Financial Services Agency (FSA) 일본증권거래감시위원회 Securities and Exchange Surveillance Committee (SESC)	○	○	○	○	일본어
2. 인가 및 공시 관련 소요시간					
운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
6개월~1년	언어장벽, 높은 규제환경, compliance 위험/비용	5천만엔 및 라이선스에 의해 부여된 공식에 따라 위험에 대해 계산된 순자본 비율	1~6개월	신청일로부터 15일에서 한달	만료기간 있음 반기 (semiannually)
3. 펀드운용 관련 규제사항					
CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
- 대체 투자에 대한 투자 신탁 (ITM funds), CISs의 다른 종류를 사용 (예: 투자공사, TK, TMK)	ITM펀드는 다양한 제품에 투자가능함	있음 (단, 내부 포트폴리오 관리 기능 보유에 한해 일부 자산관리의 아웃소싱이 가능함)	○	있음 레버리지의 사용은 펀드 순자산가치 내에서만 허용 차입은 투자자 배분/상환을 위한 목적으로만 허용	있음 헤지의 목적은 투자 헤지의 범위를 초과할 수 없으며, 계약서상에 정의되어야 함

자료: PWC

3. 대만

가. 펀드산업의 위상

1) 국가 개황

- 대만 총인구는 2012년 7월 기준 2천3백만명으로 세계 51위¹⁰⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 대만 국토면적: 35,980km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 대만의 명목 GDP 규모는 4,804억US달러로 전 세계 26위, 대만 1인당 GDP는 2만502US달러로 세계 38위¹¹⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15조6,096억US달러, 한국(15위) 1조1,635억 US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만6,958US달러, 한국(34위) 2만 3,679US달러

10) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

11) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-18> 대만 인구 및 가계자산 추이

	2009	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	377.5	430.2	466.8	475.2	599.1
인구(백만명)	23.0	23.0	23.1	23.1	23.2
1인당 GDP(US달러, PPP 조정)	34,924	39,029	41,386	43,179	52,037
1인당 민간소비 (private consumption)(US달러)	9,971	10,845	12,059	12,406	14,734
가계수(천가구)	7,658	7,675	7,691	7,705	7,737
연수입 5천US달러 이상 가구수(천가구)	7,658	7,675	7,691	7,705	7,737
연수입 1만US달러 이상 가구수(천가구)	6,968	7,082	7,266	7,341	7,551
연수입 5만US달러 이상 가구수(천가구)	679	781	1,001	1,103	1,471
순자산 1백만US달러 이상 보유 가구수 (천가구)	123	161	187	209	338

주 : 1) EIU 평가치
 2) EIU 예측치
 자료: EIU

□ 대만은 IMD(International Institute for Management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 7위를 기록

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

- 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가

- 대만은 2011년 국가경쟁력 순위 6위에서 2012년 7위로 순위가 하락했으나 세계적 수준에서는 상대적으로 국가경쟁력이 높은 국가인 것으로 평가됨
 - 경제운영성과(Economic performance): 대만 13위(미국 1위, 한국 27위)
 - 정부행정효율(Government efficiency): 대만 5위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 기업경영효율(Business efficiency): 대만 4위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 인프라구축(Infrastructure): 대만 12위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-19> 대만 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	21위	27위	16위	8위	13위
정부행정효율	16위	18위	6위	10위	5위
기업경영효율	10위	22위	3위	3위	4위
인프라구축	17위	23위	17위	16위	12위
전체 순위	13위	23위	8위	6위	7위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

- 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 대만은 총 144개국 중 13위를 기록
 - WEF는 매년 전 세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함

- 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가
- 대만의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 13위를 기록했으며, 특히 금융시장 성숙도(Financial market development)부문 경쟁력은 세계 19위로 높은 수준
 - 기본요인(Basic requirements): 대만 17위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 대만 12위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 대만 14위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 금융시장 성숙도 순위: 35위(2010년)→24위(2011년)→19위(2012년)

<표 III-20> 대만 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

		2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	40	37	35	33	26
	인프라	19	16	16	20	17
	거시경제	18	25	21	22	28
	보건 및 초등교육	20	15	11	11	15
효율성 증진	고등교육 및 훈련	13	13	11	10	9
	상품시장 효율성	14	14	15	11	8
	노동시장 효율성	21	24	34	33	22
	금융시장 성숙도	58	54	35	24	19
	기술수용 적극성	15	18	20	24	24
기업혁신 및 성숙도	시장규모	16	17	17	16	17
	기업활동 성숙도	12	13	13	12	13
	기업혁신	7	6	7	9	14
전체 순위		17	12	13	13	13

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임
 자료: WEF

]2) 펀드산업 현황

- 대만 자본시장의 금융자산(financial asset)은 2011년 현재 약 5.1조US 달러, GDP 대비 1,093% 수준으로, 여러 OECD 국가들보다도 GDP 대비 금융자산 비중이 높은 것으로 조사됨
 - 이렇듯 대만의 GDP 대비 금융자산 비중이 높은 이유는 인구 노령화에 따른 건강보험상품, 생명보험상품, 연금 등에 대한 관심이 증가했기 때문

<표 III-21> GDP 대비 금융자산 국제비교: 대만

(단위: %)

	2007년 ¹⁾	2008년 ¹⁾	2009년 ²⁾	2010년 ²⁾	2011년 ²⁾
대만	1,105	1,046	1,091	1,123	1,093
한국	760	680	916	837	835
미국	968	873	932	933	909
일본	1,185	1,170	1,095	1,131	1,077
중국	588	472	554	590	614
독일	747	650	755	740	708

주 : 1) 실제값
 2) EIU 평가치
 자료: EIU

- 대만의 금융자산 중 뮤추얼펀드 AUM이 차지하는 비중은 GDP 대비 11.45% 수준으로 금융산업 전체 섹터에서 차지하는 비중이 크지 않음
 - 대만의 경우 뮤추얼펀드의 성장 기반이 될 수 있는 펜션펀드시장이 아직까지 크게 성장하지 않았으며, 현재 존재하는 펜션펀드들도 노동표준법(Labour Standards Law)에 따라 모두 정부 소유의 중화민국중앙신탁국(Central Trust of China)에 예치됨

- 중화민국중양신탁국은 손해보험(non-life insurance)과 금융리스(financial lease)에 특화

<표 III-22> 대만 뮤추얼펀드 AUM(2011년)

(단위: 백만US달러, %)

	대만	한국
AUM	53,437	226,716
GDP 대비 뮤추얼펀드 AUM	11.45	20.76
글로벌 뮤추얼펀드 AUM 대비 대만 뮤추얼펀드 AUM	0.22	0.95

주 : 2011년 대만 명목 GDP=4,668억US달러

자료: ICI, EIU

나. 자산운용산업 현황

- 대만의 펀드시장은 역내(onshore)펀드라고 불리는 뮤추얼펀드, 역외(offshore)펀드, private fund, discretionary investments로 구분됨

1) 뮤추얼펀드

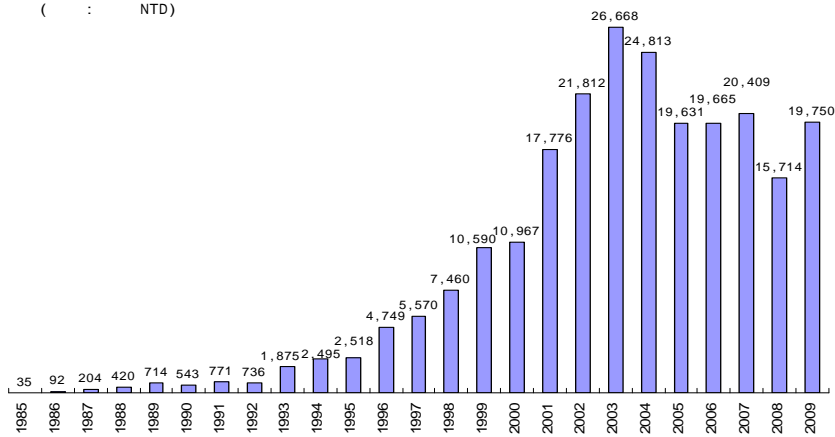
- 1986년, 대만 최초의 개방형 뮤추얼펀드인 'Mega First Fund'가 설립된 이후 대만 뮤추얼펀드 시장은 2004년까지 지속적으로 발전을 거듭함
 - 2004년 말 기준, 40개 이상의 펀드그룹이 대만 내에서 운용중이었으며, 펀드수로는 약 400개, 자산가치(fund worth)로는 약 770억US달러 수준이었음

□ 2004년, 대만 내에서 역외펀드 판매가 허용되면서 뮤추얼펀드 중심의 펀드시장은 큰 변화를 겪게 됨

— 뮤추얼펀드 도입 이후 그 동안 한 번의 감소세도 보이지 않았던 뮤추얼펀드 AUM은 역외펀드 판매 첫해인 2004년부터 뮤추얼펀드 AUM이 전년 대비 약 9% 가량 감소하였으며, 역외펀드 판매 촉진을 위한 master agent제도 도입이 발표된 2005년에는 AUM이 2004년 대비 19%가 감소하는 결과가 나타났음

<그림 III-18> 대만의 뮤추얼펀드 AUM 추이

(단위 : NTD)

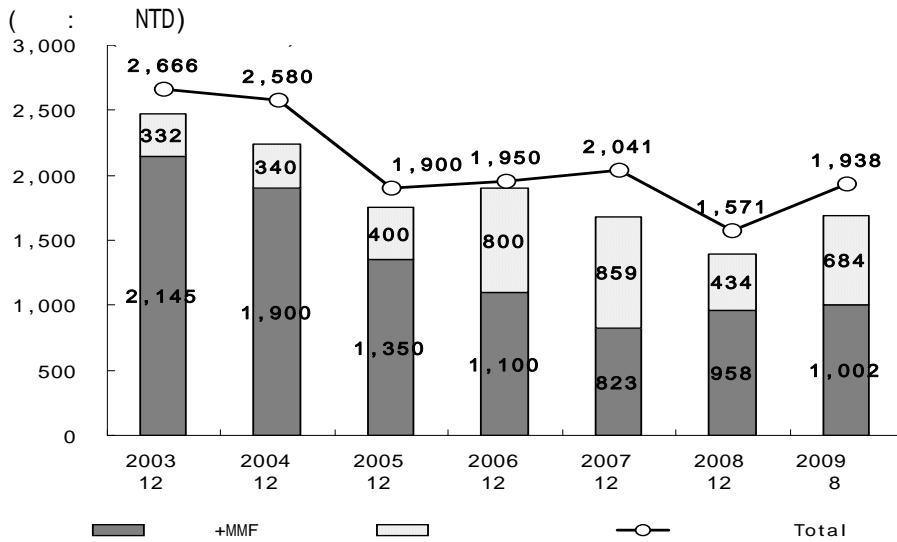


자료: SITCA

□ 초기 뮤추얼펀드 시장은 채권형펀드를 중심으로 성장하였으나, 2006년 이후 투자위험을 감내하고서라도 보다 새로운 투자기회를 모색하려는 투자자의 투자성향 변화로 인해 주식형펀드에 대한 관심이 높아졌음

— 2003년 현재 뮤추얼펀드 전체 AUM의 12% 수준이던 주식형펀드는 2007년 42% 수준까지 성장하였고, 2009년 8월 현재 전체 뮤추얼펀드 AUM의 35%를 주식형펀드가 점유 중

<그림 III-19> 대만의 뮤추얼펀드 유형별 AUM 추이



자료: SITCA

□ 대만에서 뮤추얼펀드의 소매투자자 침투도(penetration)는 아시아 표준에 비해 상당히 높은 수준으로 평가됨

— Lepper FMI의 조사에 따르면, 뮤추얼펀드는 대만 전체 저축액의 7% 수준을 기록

- 이는 대만 투자자들의 위험선호적인 투자성향과 새로운 펀드 상품에 대한 적극적인 수용도가 반영된 결과임

84 아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사

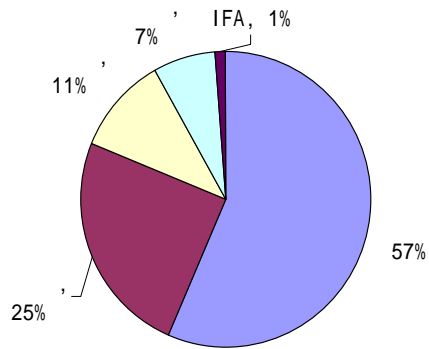
— 그러나 대만 투자자들은 자문사나 운용사에 포트폴리오 설정 및 운용을 맡기기 보다는 직접 포트폴리오를 설정하고 운용하는 것을 선호하는 성향을 가지고 있는 것으로 조사됨

□ 한편 대만 펀드시장의 판매채널은 여전히 은행의 비중이 높게 나타나고 있음

— 약 57%가 은행에 의해 판매되고 있으며, master agent 시스템이 도입됨에 따라 증권회사를 통한 판매비율이 증가세를 보이고 있음

- Master agent 시스템 도입 이전에는 판매의 80% 가량을 은행과 보험이 담당하였음

<그림 III-20> 대만의 펀드 판매채널



주 : 2012년 4월 기준

자료: Strategy Insight Estimates, Asian Industry Associations, Nomura에서 재인용

- 2004년 발효된 Securities Investment Trust and Consulting Law 이전에는 은행의 판매집중도가 80%를 상회하였으나, 동법 발효 이후 은행으로의 집중이 조금 감소하였음
 - Securities Investment Trust and Consulting Law에 따라 자산 운용사(SITE¹²), 투자자문사(SICE¹³) 및 기타 비은행 금융기관들이 역외펀드의 공식적인 지역 대리인(master agent)으로 활동할 수 있게 되었고, 이들 master agent가 SITE, SICE, 증권사, 보험사, 은행 등을 sub-distributor로 지명
- 현재 대만 최대의 펀드 판매기관은 업계 2위(second tier) 금융기관인 Chinatrust Commercial Bank(CTCB)이며, CTCB는 대만의 펀드 판매시장의 8.5%를 점유하고 있음
- 업계 2위 민간부문 은행인 CTCB가 펀드 판매시장의 최대 점유율을 보이는 가운데, 업계 1위인 국유은행 Taiwan Financial Holdings Group도 상당량의 펀드판매를 담당하고 있음

2) 역외펀드 판매 현황

- 대만은 2004년 ‘Securities Investment Trust and Consulting Law’를 발효함으로써 대만 역사상 최초로 역외펀드를 판매할 수 있는 법적 기반을 마련함
 - 2005년 이전까지 대만의 역외펀드는 SICE가 제공하는 자문 및 권유(consultation and recommendation)에 대한 감독기관에 의해 승인된 외국증권(foreign securities)의 형태로 투자자에게 판매됨

12) Securities Investment Trust Enterprise

13) Securities Investment Consulting Enterprises

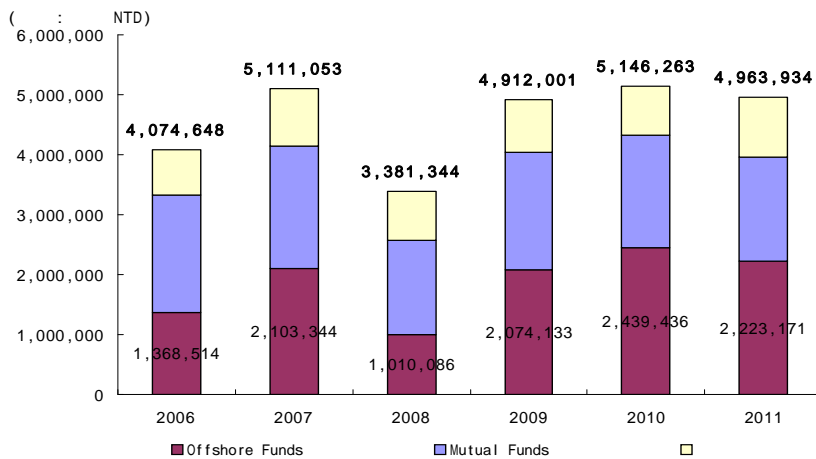
- 동 기간 동안 역외펀드는 은행, 증권회사 각각의 개별 판매조직을 통해 판매됨

- 2005년, 역외펀드의 판매채널 확대 및 이에 따른 역외펀드의 판매 성장을 위한 ‘master agent’ 도입을 주요 내용으로 하는 ‘Rules of Supervision for Offshore Funds’가 발표됨. 이로써 대만 펀드시장에서 역외펀드가 성장할 수 있는 시장여건이 마련됨
 - 2005년 8월, 대만 정부는 역외펀드 판매와 관련하여 ‘2층(two-tier) 구조’의 판매방식을 내용으로 하는 새로운 규정을 발표함
 - 규정에 따르면, 역외펀드들은 먼저 규제기관의 적격심사를 통과한 역내(onshore) master agent를 지정하여 역외펀드의 공모(funds’ public offering) 및 판매를 위탁함
 - SITE, SICE, 증권 브로커(securities broker) 등이 master agent로 지정될 수 있음
 - 지정된 master agent는 투자설명서 제공 및 역외펀드의 법률적 대리인으로서의 책임을 가지게 되며, 공시자료 제공 및 자료 갱신, 투자자의 주문과 결제 조정 등의 역할을 수행함
 - 1개 역외펀드는 1개의 master agent를 지정하며, master agent는 다시 은행, 보험사, 증권사, SITE, SICE 등을 해당 역외펀드의 하위 판매사(sub-distributors)로 지정함

- 대만의 역외펀드 AUM은 2011년 말 현재 약 2.2조NTD로, 대만은 전체 펀드 AUM의 약 45%가 역외펀드일 정도로 다른 아시아지역 국가들과 비교했을 때 펀드시장에서 역외펀드가 차지하는 비중이 큼

— 2006년 전체 펀드시장 AUM의 34% 수준이었던 대만 역외펀드 AUM은 2007년 40%를 넘어섰으며, 2008년 금융위기 동안 전체 AUM의 30%만이 역외펀드일 정도로 역외펀드 AUM이 급감하였으나, 2009년 전체 AUM의 42% 수준으로 회복한 이후 전체 펀드 AUM의 40% 이상을 역외펀드가 차지하고 있음

<그림 III-21> 대만의 펀드시장 전체 AUM 및 역외펀드 AUM 추이



자료: SITCA

□ 투자자 유형별로 살펴보면 2012년 8월 말 현재 역외펀드 시장 참가자의 거의 대부분이 기관투자자인 것으로 조사됨

<표 III-23> 대만 역외펀드시장의 투자자 유형별 비중 추이

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년.8
개인투자자 (Individual Beneficiaries)	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
기관투자자 (Institutional Beneficiaries)	98.7%	98.7%	99.0%	99.0%	99.0%	99.1%

자료: SITCA

□ 유형별로 살펴보면 주식형펀드와 채권형펀드가 역외펀드 투자유형의 대다수를 차지한 가운데 2008년 금융위기를 기점으로 채권형펀드에 대한 수요가 급증하였음

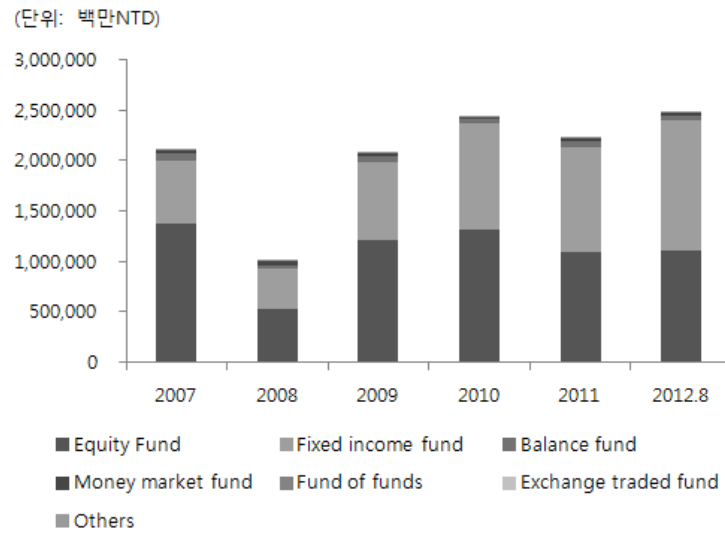
— 대만 역외펀드 자산 중 채권형펀드에 대한 비중은 2007년 29%에서 2012년 8월 말 현재 52%를 기록 중

- 대만 역외펀드의 채권형펀드 비중: 29%(2007년)→39%(2008년)
→ 37%(2007년)→43%(2010년)→47%(2011년)→52%(2012년. 8)

— 주식형펀드에 대한 비중은 2007년 66%에서 2012년 8월 말 현재 42%를 기록 중

- 대만 역외펀드의 주식형펀드 비중: 66%(2007년)→52%(2008년)
→ 59%(2007년)→54%(2010년)→49%(2011년)→45%(2012년. 8)

<그림 III-22> 대만 역외펀드의 펀드 유형별 구성 추이
(AUM 기준)



자료: SITCA

다. 펀드산업 성장 잠재력

- 금융위기 기간인 1998년 이후 대만 규제기관은 자국의 부가 해외로 유출되는 것을 막기 위해 해외펀드에 대한 투자를 정책적으로 제한하였으나, 점차 규제를 완화하고 있음
- 상품 제공자들은 과거의 성공적인 시장운영 방법을 답습, 혁신적인 상품개발 없이 기존 상품들과 차별성 없는 상품들을 시장에 출시하고 있는 가운데 몇몇 새로운 상품들을 시장에 선보이고 있음
 - 2003년, ETF 등장

- 2005년, REITs 등장
- 2008년, 파생상품을 기초자산으로 하는 펀드 등장

- 대만과 중국의 관계개선이 이루어짐에 따라 중국 상품개발 영역이 확대됨
 - 중국 직·간접 투자를 위한 펀드상품 개발

- 2005년 이루어진 대만 근로자 연금펀드(Labour Pension Fund: LPF) 개혁에 따라, 모든 대만 근로자들은 DC형 혹은 DB형 연금펀드에 가입해야 함. 본 자금이 향후 펀드시장 발전에 막대한 영향을 미칠 것으로 예상됨
 - 특히, 2005년부터 DC형 연금펀드 가입이 일반 개인에게 허용됨에 따라 펀드운용시장에서 민간부분이 차지하는 비중의 변화를 주목할 필요가 있음
 - LPF는 자산의 30%를 해외자산에 투자하는데, 이 중 25%를 외부에 위탁하여 운용하며, 5%는 LPF 자체적으로 운용함
 - 2010년 현재 Legg Mason, Morgan Stanley, Vontobel 위탁운용사로 참여하고 있음

라. 역외펀드 규제

1) 일반사항

- 대만에서 역외펀드를 판매하려는 자는 판매 이전에 금융감독위원회(Financial Supervisory Commission: FSC)로부터 승인을 받아야 함

- 역외펀드 판매사 또는 역외펀드 판매사로 지정된 기관은 반드시 대만 내에서 펀드 제공 및 판매를 대행할 master agent를 지정해야 함
 - 하나의 master agent는 하나 또는 그 이상의 역외펀드 판매를 대행할 수 있음

- Master agent는 펀드 제공 및 판매를 위해 sub-distributor를 지정하며, 하나의 sub-distributor는 하나 또는 그 이상의 역외펀드를 판매할 수 있음
 - Sub-distributor는 역외펀드 구매, 상환, 거래 전반을 처리함

- 역외펀드가 master agent 및 sub-distributor를 지정하는 본 규정에 따라 제공되지 않을 경우, 역외펀드는 신탁회사의 일임형 금전신탁(non-discretionary trust of money)의 형태, 또는 증권사의 해외증권(foreign securities)으로 유통됨

- 역외펀드 투자자문 서비스(investment consulting service)는 본 서비스 제공에 대한 승인을 받은 SICE가 수행함
 - Sub-distributor로 활동하지 않는 SICE는 역외펀드 투자자문을 비즈니스 참여를 위해 master agent와 정보공유계약을 체결함
 - 계약서에 기재되는 내용들은 SITCA¹⁴⁾가 선정하며, FSC가 비준함

14) Securities Investment Trust and Consulting Association

- Securities Investment Trust and Consulting Act를 만족하는 합법적인 역외펀드는 펀드 제공 및 판매에 대해 FSC의 승인을 받은 역외펀드로 제한함

- Master agent, sub-distributor 두 회사의 임직원은 역외펀드 제공 및 판매를 조정함에 있어 신의성실의 원칙을 준수할 것
 - 법에서 규정하는 방법으로 제공되지 않는 역외펀드들은 펀드 제공 및 판매 시 투자자의 개인정보, 거래정보 및 기타 관련정보에 대한 비밀을 지킬 것

- Master agent, sub-distributor, 중앙예탁기관(centralized securities depository)은 Money Laundering Control Act에 따라 정확한 거래기록을 보관하고, 역외펀드의 구매, 상환, 전환(conversion)에 관한 정보를 기록함

- Master agent는 공시정보 제공 시 FSC가 지정한 정보전달시스템을 이용하여 해당 정보를 공시하도록 함

2) Master agent 와 Sub-distributor

- ① Master agent
- 역외펀드기관(offshore institution)은 master agent로 활동할 수 있는 SICE, SITE, 증권 브로커를 뜻함

- Master agent로서의 역할을 수행하기 위해서는 아래의 자본금 요건들을 만족해야 함
 - 납입자본(paid-up capital) 또는 경영자본(operating capital) 70,000,000NTD(약 2,200,000US달러) 이상
 - 주당 순자본(net equity per share)이 가장 최근 감사보고서에 기재된 nominal share value 이상

- 또한 master agent가 보관서비스를 제공함에 따라 예치금(operating bond)을 납입해야 하는데, 이는 몇 개의 역외펀드로부터 master fund로 지정되었는가에 따라 상이함. 구체적인 사항은 다음과 같음
 - 1개 역외펀드의 master agent인 경우: 30,000,000NTD
 - 2개 역외펀드의 master agent인 경우: 50,000,000NTD
 - 3개 이상 역외펀드의 master agent인 경우: 70,000,000NTD
 - Sub-distributor가 투자자 이득을 위해 자기명의로 역외펀드를 구매할 경우 20,000,000NTD의 operating bond를 납입함
 - Operating bond는 현금, 은행 예금, 국채, 금융채 등으로 납입 가능
 - 보관기관 변경 또는 operating bond 인출은 FSC에 해당 사항을 보고한 뒤, FSC의 승인이 있을 후 가능함

- Master agent는 다음과 같은 업무를 수행함
 - 투자자정보 요약, 중국어로 번역된 투자설명서 등을 생산하고, 해당 정보들을 sub-distributor와 투자자에게 전달함
 - 대만에서 판매되는 역외펀드와 관련된 문서 및 판매관련 서비스에 대한 에이전트로서의 역할 담당함

- 역외펀드기관과 지속적으로 커뮤니케이션 하고, 역외펀드기관을 대리하여 펀드 관련 이슈, 거래 정보 등을 투자자에게 전달함
- 구매, 상환, 거래와 관련된 투자자의 지시사항을 역외펀드기관에게 알림
- 투자자권리 및 투자자이윤 보호에 힘쓰도록 함
- 법률, 규제사항, FSC 규정 등을 준수함

□ Master agent는 다음의 사안들이 발생했을 경우 FSC에 보고(report) 하고, 발생 3일 이내에 해당 사항을 공시함

- 역외펀드가 등록된 국가의 관할 규제기관에서 대리하는 역외펀드의 승인 취소 또는 투자행위 제한
- 해산, 영업 정지, 영업 이전(transfer), 인수합병, 영업 중단, 등록 지역의 법규정 위반 등에 따른 역외펀드 기관의 불능상태
- FSC에 의한 master agent가 대리하는 역외펀드의 등록 말소(voidance)
- 역외펀드 매니저의 처분행위(disposition)
- Master agent가 대리하는 역외펀드의 거래정지
- 투자자 권리 및 이득에 영향을 줄 수 있는 역외펀드 투자설명서 및 기타 관련문서 내용의 수정 및 추가사항 발생
- 투자자소송 및 분쟁
- Master agent의 재무상황 및 비즈니스 상태 변화
- Sub-distributor 변동사항
- 기타 투자자 권리 및 이윤에 영향을 줄 수 있는 이벤트

- 역외펀드는 아래의 사안들에 대해 FSC의 승인을 받아야 하며, 발생 3일 이내에 해당사항을 공시해야 함
 - 펀드의 이전(transfer), 합병, 청산
 - 역외펀드 매니저 및 보관기관에 대한 보상(remuneration) 증가
 - 대만시장에서의 제공 및 판매 종료(termination)
 - 펀드매니저 교체 또는 보관기관 변경
 - 기본적인 투자정책, 펀드 scope, 상품과 관련된 증권거래의 변경 등 제공 및 판매규정(article 23)에서 제시하는 사안

- Master agent는 매 영업일에 펀드 명, 구매 유닛의 수량과 상환액, 역외 펀드의 conversion, 기타 FSC가 규정한 사항들에 대해 FSC가 지정한 서식과 차례로 작성된 문서를 FSC가 지정한 거래정보시스템을 이용하여 FSC 또는 FSC가 지정한 기관에 보고함
 - Sub-distributor는 위와 동일한 사항들을 거래정보시스템을 이용하여 master agent에 제출함
 - 또한 매월 월간 리포트를 작성하고, 월말+10일 이내에 월간 리포트를 거래정보시스템을 이용하여 SITCA에 제출함
 - SITCA는 해당 문서를 FSC와 중앙은행(central bank of China)에 전달
 - Master agent는 역외펀드 등록지역의 규정에 부합하는 연차리포트를 발간해야 하며, 중국어로 된 요약집도 발표해야 함

- 매 영업일에 역외펀드의 순자산가치를 발표함

□ FSC가 master agent 변경 및 종료를 승인한 경우, 해당 사안은 2일 이내에 공시되어야 함

— Master agent로서의 역할을 종료한 경우, 해당 master agent는 투자자 권리 및 이익의 보호를 위해 다른 master agent가 해당 비즈니스를 인수하기 까지 상환, 전환(conversion) 및 기타 관련 업무를 돕도록 함

② Sub-distributors

□ Master agent는 승인된 SITE, SICE, 증권회사, 은행 및 기타 신탁회사를 sub-distributor로 지정할 수 있음

□ Sub-distributor는 다음의 조건들을 만족해야 함

- 주당 순자산이 최근 CAP 감사와 재무보고서 상에 기재된 액면가액(par value) 이상일 것
- 역외펀드 운용 및 투자신탁펀드 비즈니스에서 최근 2년 동안 규정을 위반하지 않을 것
- 펀드 제공 및 판매와 관련된 인력은 규정에 부합하는 자로 할 것
 - 관련규정: 『the Regulation Governing Responsible Persons and Associated Persons of Securities Investment Trust and Consulting Enterprises』

□ Sub-distributor의 업무는 아래와 같음

- 1. 투자자정보 요약, 중국어로 번역된 투자설명서 등을 생산하고, 해당 정보들을 sub-distributor와 투자자에게 전달함

- 2. 투자자 권리 및 이윤 보호에 힘쓰도록 함
- 3. 법률, 규제사항, FSC 규정 등을 준수함

□ Sub-distributor가 제공 및 판매에 관한 업무를 종료한 경우, 해당 sub-distributor는 투자자 권리 및 이득의 보호를 위해 이러한 사실을 즉각 master agent에게 통보하도록 함. 또한 sub-distributor는 투자자 권리 및 이득의 보호를 위해 다른 sub-distributor가 해당 비즈니스를 인수하기 까지 상환, 전환(conversion) 및 기타 관련 업무를 돕도록 함

3) 역외펀드의 제공 및 판매

- 대만 시장에서의 판매를 위한 역외펀드는 아래의 조건들을 만족해야 함
 - 1. 역외펀드의 파생상품 open long position 전체 가치가 순자산가치의 15%를 넘지 않아야 하며, 파생상품 open short position 전체 가치는 corresponding securities 시장가치를 넘지 않아야 함
 - 2. 역외펀드는 금, 현물상품(spot commodity), 부동산에 투자할 수 없음
 - 3. 아래의 시장에서 거래되는 증권들에 대한 투자는 FSC가 규정 한 일정 수준 이상을 상회할 수 없음
 - 중화인민공화국 증권시장의 증권
 - 홍콩, 마카오 증권시장에서 거래되는 증권 중 발행 또는 운용자가 중화인민공화국 정부(혹은 기업)인 증권
 - Hang Seng China-Affiliate Corporation Index에 포함된 기업이 발행한 증권

- 홍콩, 마카오 증권시장에서 거래되는 증권 중 전체 발행주식의 30% 이상을 직·간접적으로 중화인민공화국 정부(혹은 기업)가 보유한 회사가 발행한 증권

- 4. 개별 역외펀드(individual offshore fund)에 대한 투자비중은 FSC가 규정한 수준을 따르도록 함
- 5. 역외펀드의 투자포트폴리오는 대만 증권시장을 제1투자지역(primary investment area)으로 할 수 없으며, 제한수준은 FSC가 규정함
- 6. 역외펀드는 NTD 또는 Renminbi로 기록되지 않을 수 있음
- 7. 역외펀드는 1년(one full year) 동안 설립을 유지해야 함
- 8. 역외펀드는 판매될 지역의 규제기관으로부터 승인을 받아야 함
- 9. 기타 준수사항들은 FSC의 규정을 따름

□ 역외펀드 매니저는 아래의 요건들을 만족해야 함

- 펀드매니저가 운용하는 공모펀드의 순자산가치는 20억US달러를 초과해야 함
 - 순자산가치 계산 시 연금펀드, 일임투자계정(discretionary investment accounts)은 포함되지 않음
- 지난 2년 동안 home 국가의 감사기관의 처벌을 받지 않아야 함
- 최소 2년의 영업기간이 있어야 함

□ FSC의 승인을 받은 역외펀드 보관기관은 FSC가 승인한 일정수준 이상의 신용등급을 갖춘 기관이어야 함

<표 III-24> 대만의 역외펀드 규제

1. 인가, 공시					
규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
Securities and Future Bureau of Supervisory Commission(FSC)	○	○	○	○	중국어
2. 인가 및 공시 관련 소요시간					
운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
2~3개월, 경우에 따라서는 그 이상	펀드투자규정 및 자산배분	3억NTD	2~3개월, 경우에 따라서는 그 이상	2~3개월, 최근 점점 늦어지는 추세	× 그러나 정보는 반드시 최신의 정보일 것
3. 펀드운용 관련 규제사항					
CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
SITE에 의해 운용되는 계약형 상품	- 국채 - 장외시장에서 거래되거나 FSC가 승인한 상장회사 주식 - 펀드는 상품, 금, 부동산에 대해 직접적으로 투자할 수 없음	○ 등록/거래 에이전트 기능만 아웃소싱 가능	○ 광범위하게 규제	○ 대여(lend) 및 guarantee 제공 금지	○ 투자효율성 향상을 위한 헤징거래 또는 FSC가 승인한 거래만 허용. 다양한 리스크 익스포저 제한이 존재함

자료: PWC

4. 말레이시아

가. 펀드산업 위상

1) 국가 개황

- 말레이시아 총인구는 2012년 7월 기준 2천9백만명으로 세계 43위¹⁵⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 말레이시아 국토면적 329,847km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 말레이시아의 명목 GDP 규모는 3,058억US달러로 전 세계 35위, 말레이시아 1인당 GDP는 1만466US달러로 세계 64위¹⁶⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15조6,096억US달러, 한국(15위) 1조1,635억 US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만6,958US달러, 한국(34위) 2만 3,679US달러

15) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

16) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-25> 말레이시아 인구 및 가계자산 추이

	2009	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	202.3	246.8	287.9	300.8	408.3
인구(백만명)	27.9	28.3	28.6	29.0	30.1
1인당 GDP(달러, PPP 조정)	14,289	15,293	16,203	17,020	20,483
1인당 민간소비 (private consumption)(US달러)	3,541	4,150	4,779	5,088	6,711
가계수(천가구)	5,848	5,943	6,040	6,138	6,442
연수입 1만달러 이상 가구수(천가구)	2,939	3,483	3,869	4,002	4,710
연수입 5만달러 이상 가구수(천가구)	202	295	384	412	641
순자산 1백만달러 이상 보유 가구수 (천가구)	20	27	33	38	56

주 : 1) EIU 평가치

2) EIU 예측치

자료: EIU

□ 말레이시아는 IMD(International Institute for Management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 14위를 기록

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

- 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가

— 말레이시아는 2011년 국가경쟁력 순위 16위에서 2012년 14위로 순위가 두단계 상승하였으며, 세계적 수준에서는 상대적으로 국가경쟁력이 높은 국가인 것으로 평가됨

- 경제운영성과(Economic performance): 말레이시아 10위(미국 1위, 한국 27위)
- 정부행정효율(Government efficiency): 말레이시아 13위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 기업경영효율(Business efficiency): 말레이시아 6위(홍콩 1위, 한국 25위)
- 인프라구축(Infrastructure): 말레이시아 26위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-26> 말레이시아 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	8위	9위	8위	7위	10위
정부행정효율	19위	19위	9위	17위	13위
기업경영효율	14위	13위	4위	14위	6위
인프라구축	25위	26위	25위	27위	26위
전체 순위	19위	18위	10위	16위	14위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

□ 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 말레이시아는 총 144개국 중 25위를 기록

— WEF는 매년 전 세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함

- 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가

- 말레이시아의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 25위를 기록했으며, 금융시장 성숙도(Financial market development) 부문 경쟁력은 세계 6위로 매우 높은 수준
 - 기본요인(Basic requirements): 말레이시아 27위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 말레이시아 23위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 말레이시아 23위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 금융시장 성숙도 순위: 7위(2010년)→3위(2011년)→6위(2012년)

<표 III-27> 말레이시아 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

		2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	30위	43위	42위	30위	29위
	인프라	23위	26위	30위	26위	32위
	거시경제	38위	42위	41위	29위	35위
	보건 및 초등교육	23위	34위	34위	33위	33위
효율성 증진	고등교육 및 훈련	35위	41위	49위	38위	39위
	상품시장 효율성	23위	30위	27위	15위	11위
	노동시장 효율성	19위	31위	35위	20위	24위
	금융시장 성숙도	16위	6위	7위	3위	6위
	기술수용 적극성	34위	37위	40위	44위	51위
	시장규모	28위	28위	29위	29위	28위
기업혁신 및 성숙도	기업활동 성숙도	22위	24위	25위	20위	20위
	기업혁신	22위	24위	24위	24위	25위
전체 순위		21위	24위	26위	21위	25위

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임
 자료: WEF

2) 펀드산업 현황

□ EIU(Economist Intelligence Unit) 자료에 따르면, 말레이시아 자본시장의 금융자산(financial asset)은 2011년 현재 약 1조2,458억US달러, GDP 대비 447% 수준의 금융자산을 보유하고 있음¹⁷⁾

— 2011년 현재 자본시장 금융자산의 GDP 대비 비율은 미국 909%, 일본 1,077%, 중국 614%, 독일 708% 수준

<표 III-28> GDP 대비 금융자산 국제비교: 말레이시아

(단위: %)

	2007년 ¹⁾	2008년 ¹⁾	2009년 ²⁾	2010년 ²⁾	2011년 ²⁾
말레이시아	524	413	478	474	447
한국	730	680	916	837	835
미국	968	873	932	933	909
일본	1,185	1,170	1,095	1,131	1,077
중국	588	472	554	590	614
독일	747	650	755	740	708

주 : 1) 실제값
2) EIU 평가치
자료: EIU

□ 말레이시아 금융산업은 2000년 이후 연평균 7.5%의 성장률을 기록하며 경제의 주요 성장 동력으로 자리매김하고 있음¹⁸⁾

— 은행 및 주식시장, 파생상품시장, 역외시장 등 다각화된 금융시스템을 보유하고 있음

17) 말레이시아의 2011년 GDP 규모는 2,787억US달러(World Bank)

18) 말레이시아 금융산업의 최근 동향과 시사점 (한국수출입은행, 2010)

- 또한 아세안 국가 중에서 금융부문이 가장 발달된 국가 중에 하나로 꼽힘¹⁹⁾
 - 아시아 최대 규모의 증권거래소 중 하나인 말레이시아 증권거래소도 지속적인 성장세를 보이고 있음
 - 말레이시아 자본시장은 주식시장과 채권시장으로 나뉘며, 두 시장은 모두 이슬람금융거래를 포함함
 - 말레이시아는 동아시아 3위 규모의 채권시장을 보유하고 있음
- 말레이시아 정부는 1990년대 라부안(Labuan)에 국제역외금융센터(International Offshore Financial Centre: IOFC)를 설립함
- 역외금융서비스에 낮은 세율 또는 면세와 같은 인센티브를 제공하며 라부안을 국제금융의 중심지로 발전시킴²⁰⁾
 - 라부안에서 이루어지는 역외 기업활동에는 은행, 보험, 펀드운용업, 리스 등의 거래활동(trading activity)과 유가증권, 주식, 대출, 예금, 부동산의 출자관리와 같은 비거래활동(non trading activity)이 있음
 - 라부안 국제금융거래소(Labuan International Financial Exchange: LFX)에서는 웹을 기반으로 주식, 채권, 뮤추얼펀드, 자산담보부증권 등 다양한 금융상품이 거래됨

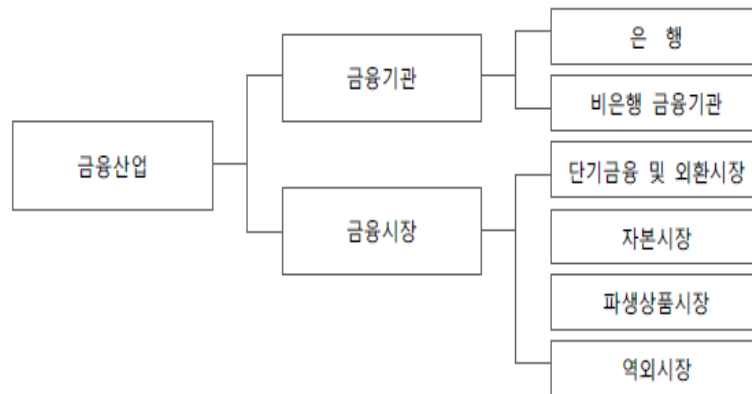
19) 2012년~2013년 세계경제포럼(World Economic Forum: WEF)에서 발표한 국가 경쟁력지수에 따르면 금융시장 성숙도가 144개 국가 중에서 홍콩이 1위, 싱가포르가 2위, 말레이시아가 6위를 차지함

20) 역외 거래활동을 수행하는 역외기업은 매년 순이익의 3%에 해당하는 세율 또는 20,000링깃 중에서 선택하여 세금을 납부할 수 있으며, 비거래활동을 수행하는 역외기업은 면세임

□ 말레이시아의 금융산업은 크게 금융기관과 금융시장으로 분류됨²¹⁾

- 금융기관은 크게 은행시스템과 제2금융권으로 나뉘며, 금융산업 전체의 50%는 은행시스템이 차지함
 - 은행시스템은 중앙은행, 상업은행, 이슬람은행, 투자은행, 금융회사, 머천트뱅크 등으로 구성됨
 - 제2금융권은 공제회, 연금, 보험, 펀드, 개발금융기관 등으로 분류됨
 - 이중 은행이 2/3를 차지하고 제 2금융권이 1/3을 차지하고 있음
- 금융시장은 크게 화폐 및 외환시장, 자본시장, 파생상품시장, 역외시장으로 구성되어 있음

<그림 III-23> 말레이시아 금융산업 구조



자료: 말레이시아 증권위원회

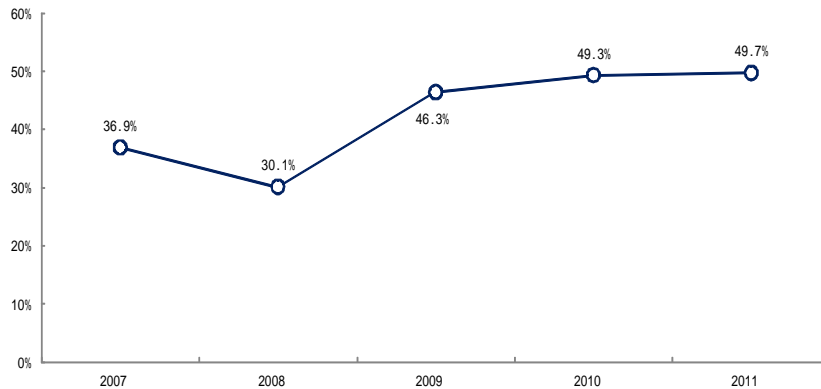
21) 금융투자협회(2008)

□ 말레이시아 증권위원회(Securities Commission)와 World Bank에 따르면, 2011년 말 말레이시아의 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산의 비중은 49.7%임

— 말레이시아는 2007년 말 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산의 비중은 36.9% 수준이었으나 2011년 말 49.7%로 성장함

- 말레이시아의 2011년 GDP는 8,527억링깃이며, 펀드자산 규모(AUM)는 4,236억링깃으로 조사됨

<그림 III-24> 말레이시아 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 추이



자료: 말레이시아 증권위원회, IMF

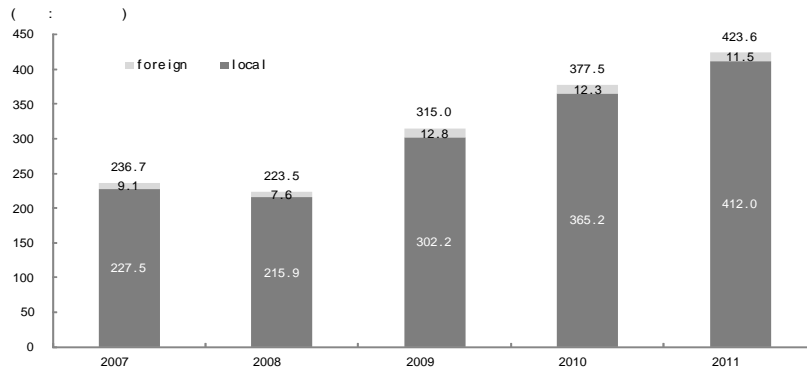
나. 자산운용산업 현황

□ 말레이시아는 이슬람국가 중 금융산업이 가장 잘 발달된 국가이며, 2011년 말 기준으로 말레이시아에 등록된 펀드운용회사에 의해 운용되는 총 펀드 규모는 4,236억링깃으로 조사됨

— 말레이시아는 자국투자자(local)의 펀드 투자 비중이 전체의 96% 이상을 차지함

- 2005년부터는 해외투자자(foreigner)들의 투자자산 비중이 증가하고 있음

<그림 III-25> 말레이시아 AUM(Assets Under Management) 규모



자료: 말레이시아 증권위원회

□ 2011년 말 말레이시아에 펀드운용회사는 82개이며, 8개의 펀드로 나뉘어 운용됨

— 말레이시아에서 운용되는 펀드는 다음과 같이 8개로 나뉨

- 단위신탁펀드(unit trust funds)
- 법인펀드(corporate bodies)
- 퇴직연금펀드(employer provident fund)
- Wholesale fund
- Individual fund
- 개인연금펀드(private pension fund)

- 자선기관펀드(charitable bodies)
- 기타

- 말레이시아에서 운용되는 펀드 중 단위신탁펀드의 규모가 펀드자산 규모(AUM)의 절반이상을 차지하며 가장 비중이 높은 것으로 조사됨
- 단위신탁펀드 안에는 이슬람 단위신탁펀드를 포함하고 있으며, 이슬람 금융자산의 증가로 단위신탁펀드의 규모도 매년 증가추세임
 - 말레이시아 내 이슬람 금융자산은 연간 20%에 달하는 성장률을 기록하고 있음
 - 이는 정부와 중앙은행이 이슬람은행 및 보험에 대한 금융규제 완화, 세계적인 금융 인프라 구축, 각종 세제 지원 등을 통하여 말레이시아를 이슬람 금융허브로 만들기 위한 노력의 일환임

<표 III-29> 말레이시아 펀드 종류 별 AUM 현황

(단위: 백만링깃)

펀드 공급원	LOCAL			FOREIGN		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Unit trust funds*	191,706	226,812	251,086	1,621	1,083	672
Corporate bodies	36,787	42,518	46,102	6,070	7,091	7,565
Employees Provident fund	27,861	38,838	43,088	-	-	-
Wholesale funds	13,959	18,658	24,852	140	146	118
Individual funds	2,740	3,219	4,297	228	254,6	376
Private pension fund	1,275	2,297	1,627	1,059	1,939	965
Charitable bodies	224,4	484	504	21	83	200
Other funds	27,630	32,341	40,470	3,702	1,734	1,654
TOTAL	302,182	365,166	412,026	12,841	14,622	11,550

주 : * 는 이슬람 단위신탁펀드를 포함했음

자료: 말레이시아 증권위원회

□ 또한 펀드의 수도 단위신탁펀드가 2011년말 587개로 가장 많은 부분을 차지함

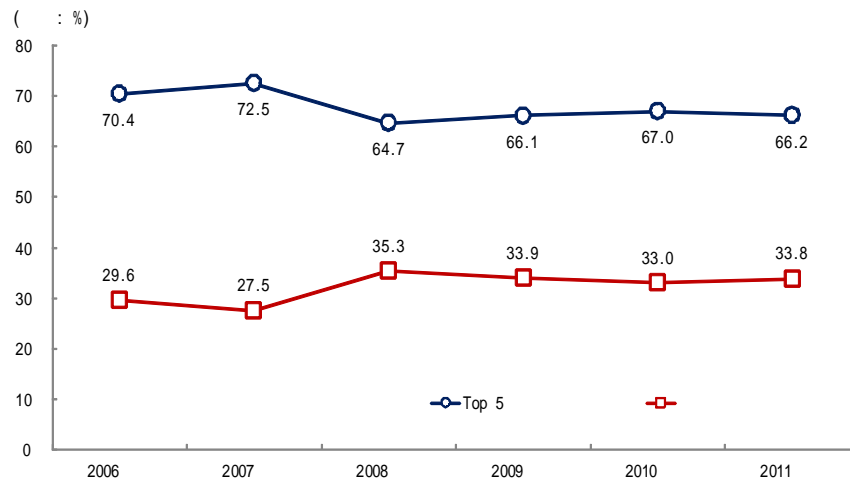
— 이는 2011년 한해 동안 49개가 새롭게 등록되었으며 2010년말 대비 2011년에 4.08%가 증가하였음

- 순자산가치도 2010년 대비 2011년에 9.99% 증가한 2,495억링깃 임
- 단위신탁펀드의 규모는 말레이시아 시가총액(Bursa Malaysia's market capitalisation)의 19.42%를 차지하며 2010년 대비 1.63% 증가함
- Wholesale fund는 2011년 133개이며 순자산가치는 274억링깃 임

□ 말레이시아의 가장 큰 펀드 판매사 5개사가 AUM 중 66.2%를 운용함

— 총 AUM 중 3분의 2가 top 5 펀드운용회사에서 운용됨

<그림 III-26> 말레이시아 상위 5개사와 기타회사 펀드운용 비중



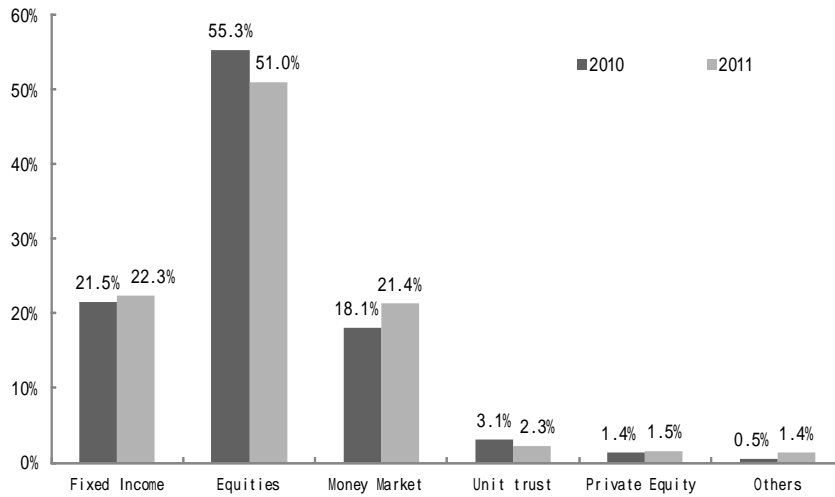
자료: 말레이시아 증권위원회

□ 말레이시아의 펀드 유형별 투자규모는 주식형펀드의 투자비중이 전체의 50%이상인 것으로 조사됨

— 말레이시아의 펀드 유형은 다음과 같으며, 주식형과 채권형, 단기 금융에 투자 비중이 90%이상을 차지함

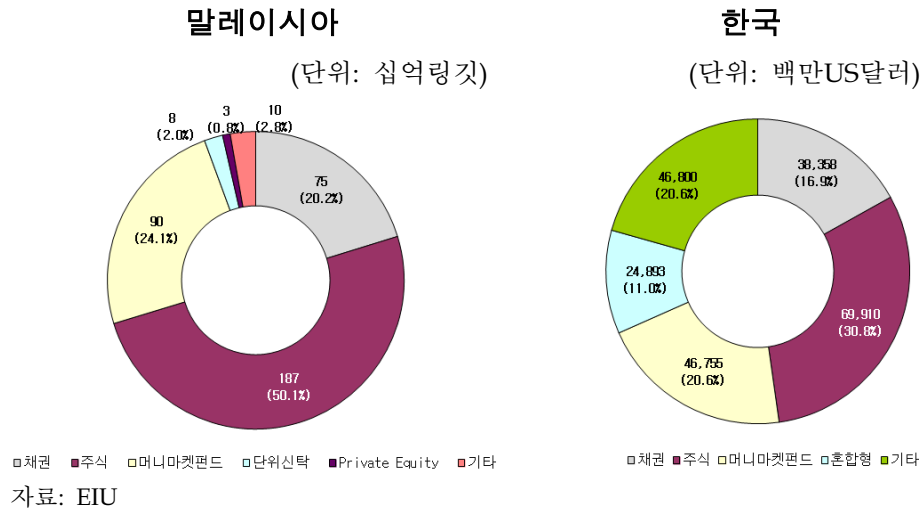
- 주식형(equities)
- 채권형(fixed income)
- 단기금융(money market)
- 단위신탁(unit trust)
- 사모(private equity)
- 기타

<그림 III-27> 펀드 유형별 투자 비중: 말레이시아



자료: 말레이시아 증권위원회

<그림 III-28> 말레이시아 펀드 유형별 규모(2011년)

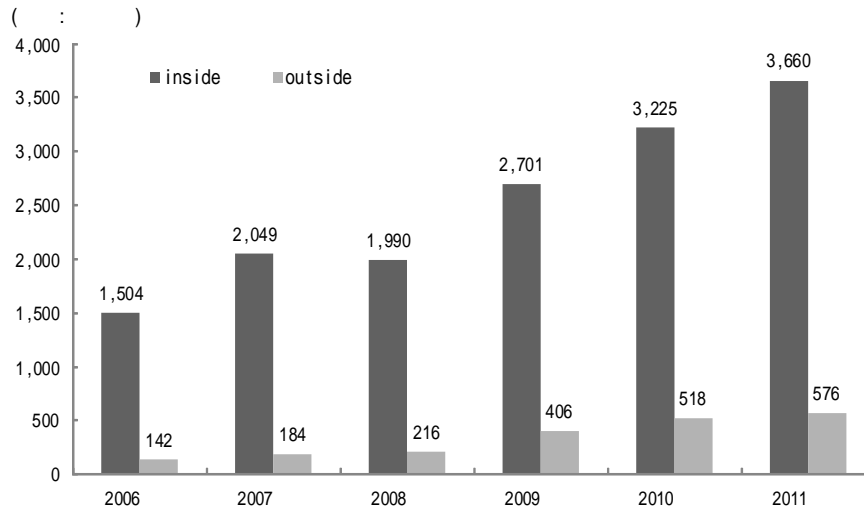


□ 말레이시아는 말레이시아 국내자산에 투자하는 국내펀드(inside)와 말레이시아 외부에 있는 기업 및 자산에 투자하는 해외투자펀드(outside)로 구분됨

— 2006년 말에는 91.4%가 국내펀드였으나 2011년 말에는 86.4%로 지속적인 감소를 보이고 있는 반면, 해외투자펀드는 2006년 말 8.6%였으나 2011년 말에는 13.6%로 증가하고 있음

- AUM에서 국내펀드 투자규모는 2010년 말 3,225억링깃이었으나 2011년 말 3,660억링깃으로 증가함
- 반면, 해외투자펀드 투자규모는 2010년 말 518억링깃이었으나 2011년 말 576억링깃으로 약간 증가함

<그림 III-29> 말레이시아 국내펀드와 해외투자펀드 자산추이



자료: 말레이시아 증권위원회

□ 국내펀드에 유형별 투자 비중을 보면, 주식형과 채권형, 단기금융으로 대부분이 운용되고 있으나, 해외투자펀드의 경우는 주식형 위주로 운용되고 있음

— 2011년 말 현재 주식형에 투자된 국내펀드는 전체의 48.8%이나, 해외투자펀드는 주식형 비중이 전체의 64.6%로 해외투자펀드가 공격적인 투자를 하고 있는 것으로 보임

<그림 III-30> 말레이시아 국내펀드와 해외투자펀드 자산배분 비중



자료: 말레이시아 증권위원회

- 한편 말레이시아 뮤추얼펀드 판매는 은행 및 보험, 증권, 직접판매를 통해 이루어지고 있으며, 전체 판매 중 은행 및 보험이 60%, 증권이 15%, 직접판매가 20%, 기타가 5%를 담당함
- 말레이시아는 국내 금융을 보완하기 위해 라부안에 국제역외금융센터를 설립함²²⁾
 - 1990년 10월 라부안 내에 국제역외금융센터를 설립
 - 국제역외금융센터 설립의 주목적은 말레이시아 국내 금융시장 보완, 금융서비스부문 확대를 통한 GDP 증대, 라부안 및 인근 지역 경제개발 촉진 등임

22) 주한 말레이시아 대사관(2012)

- 1996년 라부안 금융감독청(Labuan Financial Services Authority: LFSA) 설립에 관한 법률이 제정됨으로써 라부안 금융감독청이 라부안 국제역외금융센터의 정식 감독기관으로 출범(1996.3월)
- 1998년 라부안 역외증권산업법(Labuan Offshore Securities Industry Act)의 시행으로 펀드운용업무가 개시됨
 - 역외투자펀드의 설립을 통한 펀드의 운용 및 관리서비스를 제공하고 있음
- 2000년 11월 라부안 국제금융거래소(Labuan International Financial Exchange: LFX)가 개장
 - LFX는 뮤추얼펀드, 채권, 파생금융상품, 보험연계금융상품, 지적재산권 등을 포함하여 다양한 금융 및 비금융 상품을 취급
 - 또한 one-stop 금융거래방식, 멀티미디어 및 인터넷 이용 확대, 고객위주의 거래, 낮은 수수료 등 다양한 이점을 보유함으로써 자본거래의 중심지로 육성
 - LFX는 자국내 증권거래소가 없는 아시아지역 국가들에 대해 편의를 제공할 수 있는 중요한 역할을 담당할 뿐만 아니라 말레이시아인에게 해외투자를 위한 창구역할을 수행
 - 말레이시아 기업의 해외부문으로의 사업확장에 필요한 창구역할은 물론 LFX의 다양한 상품과 서비스의 이용 가능성은 말레이시아 경제 전체의 효율성 제고에도 기여
- 라부안 금융감독청은 2008년 1월 기존의 국제역외금융센터(IOFC)를 IBFC(International Business & Financial Centre)로 개명
- 라부안 금융감독청은 라부안 소재 역외금융산업의 활동과 운영을 효율적·합리적으로 감독하기 위한 일괄처리(one-stop) 감독기관으로서의 역할을 수행

<표 III-30> 라부안 국제역외금융센터의 주요 업무

주요업무	내용
역외은행 및 투자은행 업무	<ul style="list-style-type: none"> — 기업대출, 예금 및 지급보증 등 — 최근에는 외환거래, 단기금융시장참여, 기업자문 서비스, 유가증권인수등 — 역외은행, 투자은행, 이슬람은행의 형태로 운영
보험관련 업무	<ul style="list-style-type: none"> — 특정 보험상품의 경우 라부안 역외보험을 통해 말레이시아 국내보험시장으로의 접근도 가능
기금관리 업무	<ul style="list-style-type: none"> — 1998년 라부안 역외증권산업법의 시행에 따라 기금관리업무도 라부안 역외금융업무의 하나로 등장 — 역외투자기금의 설립을 통한 기금의 운용 및 관리서비스를 제공 — 기금 및 기타 다양한 형태의 금융상품을 상장시킬 수 있도록 라부안 국제금융거래소를 설립
역외신탁 업무	<ul style="list-style-type: none"> — 1996년 라부안 역외신탁법이 제정되면서 비거주에 의한 말레이시아 국내 또는 국외자산의 신탁업무를 허용함 — 투자자에 대한 비밀보장을 위해 정보공개를 엄격히 제한
이슬람금융서비스	<ul style="list-style-type: none"> — 이슬람국가를 상대로 금융중개, 재보험, 신탁, 투자기금운용, 리스 및 자본시장 관련상품의 취급 등 다양한 형태로 제공
지주회사 설립	<ul style="list-style-type: none"> — 국제화의 진전으로 해외에서의 업무를 증대시키려는 회사들을 위해 지주회사 설립 허용 — 동 지주회사는 해외투자회사들을 자회사로 보유하면서 유리한 세제혜택으로 해외투자에 필요한 자본 조달비용을 절감
기타 업무	<ul style="list-style-type: none"> — 기금사용자와 제공자간에 연결고리 역할을 담당하는 역외단기자금중개업도 성행 — 역외은행의 리스 업무가 허용된 가운데 리스회사 설립도 활발 — 설립된 리스회사에 대해서는 말레이시아 자국민을 상대로 한 영업도 허용

자료: 주한 말레이시아 대사관

- 말레이시아는 국제역외금융센터 설립하는 등 다각적인 노력을 보이고 있으나, 현재 말레이시아를 설정국으로 하여 해외에 판매하는 국경간펀드는 없으며, UCITS에서 말레이시아에 설정한 국경간 펀드도 없는 것으로 조사됨

- 말레이시아에서는 해외기업들이 말레이시아 기업 플레이어와 함께 펀드시장에 진출은 가능하지만, 해외기업 단독으로 말레이시아 펀드시장에 진입할 수 없었으나 2005년부터 일부 진입을 허용함
 - 이는 자국의 펀드시장 육성을 위해 말레이시아 증권위원회(Securities Commission: SC)가 규제하고 있음
 - 2005년 이후 SC는 해외 펀드 운용회사가 100% 외국인 소유일지라도 일부 허용토록 함
 - 허용된 해외 기업들은 말레이시아 국내(within)/해외(outside)를 원천으로 하는 펀드를 운용함
 - Amundi Asset Management, Franklin Templeton Investments, Aberdeen Asset Management, BNP Paribas Asset Management, Nomura Asset Management를 허용함
 - 해외기업 중 지역 플레이어와 함께 운용하는 기업은 다음과 같음
 - Prudential, Principal, DBS(Singapore), ING, AIG, OCBC from Singapore, Allianz, HSBC, Zurich(Switzerland), Tokio Marine Insurance(Japan), Manulife(Canada)

다. 펀드산업 성장 잠재력

- 말레이시아 정부는 금융부문 종합계획을 지속적으로 추진하는 등 금융시장 자유화 및 개방정책을 적극적으로 추진
 - 2011년까지 최대 9개의 은행 및 보험회사 설립을 허용하는 한편, 이슬람은행, 투자은행, 보험회사 등에 대한 외국인 지분을 상한선을 49%에서 70%까지 높임
 - 이에 따른 국내외 금융기관 간의 경쟁이 말레이시아 금융산업의 성장을 촉진할 것으로 보임
 - 말레이시아는 금융서비스 교육센터, 전문금융인 양성 프로그램, 이슬람금융 국제교육센터, 국제금융 리더십센터등의 설립을 통해 금융 인적자원 육성에도 힘쓰고 있음

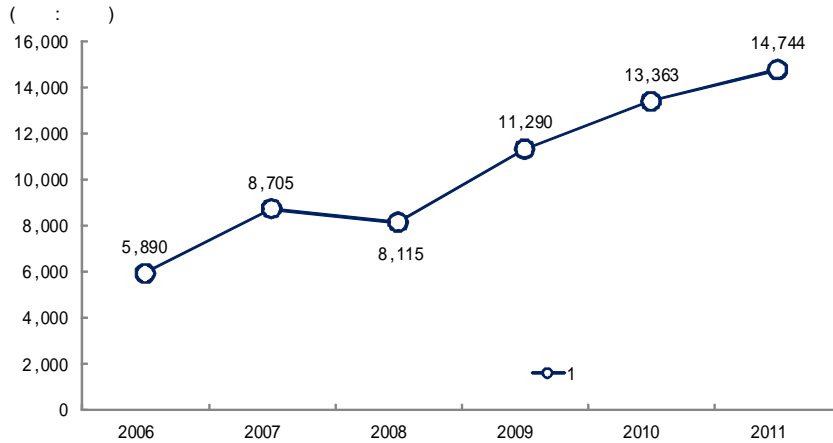
- 말레이시아의 국교는 이슬람교로써 이슬람금융이 연간 20%씩 성장하고 있는 것으로 조사됨
 - 말레이시아는 전체의 60.4%가 이슬람교 (수니파, 시아파 전부)이며, 불교 신자가 19.2%, 힌두교 신자가 6.3%, 기독교인이 9.1%(이 가운데 대부분은 동 말레이시아에 거주)를 차지함
 - 이에, 말레이시아의 국교인 이슬람교를 위한 금융산업이 일찍부터 발달되어 있으며, 이슬람금융이 전 세계에서 가장 높은 것으로 조사됨
 - 말레이시아의 이슬람금융은 1983년에 발효된 이슬람은행법을 근거로 최초의 이슬람은행인 Bank Islam Malaysia Berhad가 설립되면서 시작됨

- 현재 말레이시아 내 이슬람금융 자산은 연간 20%에 달하는 높은 증가율을 기록하고 있으며, 2010년에 전체 금융자산 중 이슬람은행의 비중을 20%로 높임
- 2009년 말 기준 글로벌 이슬람금융 순위에서 말레이시아는 수쿠크, 증권, 이슬람펀드 부문에서 세계 1위를 차지하였음
- 향후 말레이시아는 이슬람금융의 허브로 자리매김하기 위해 이슬람펀드 등 이슬람금융 자산의 비중을 높임에 따라 펀드시장의 성장잠재력이 높을 것으로 기대됨

□ 2011년 말 기준 말레이시아의 1인당 뮤추얼펀드 순자산 규모는 14,744링깃임

- 말레이시아의 1인당 뮤추얼펀드 순자산 규모는 매년 지속적인 성장을 보이고 있음
- 2011년 기준 뮤추얼펀드 규모가 가장 높은 미국의 경우 1인당 뮤추얼펀드 순자산 규모는 37,255US달러 수준임

<그림 III-31> 말레이시아의 1인당 무추얼펀드 순자산 추이



자료: 말레이시아 증권위원회, IMF

라. CIS 규제

1) CIS 규제기관의 권한

① 지역 규제기관의 조사권

□ 말레이시아의 증권위원회(Securities Commission: SC)는 on-site 조사를 실시함

— Off-site 모니터링은 양적, 질적인 위험 요소와 계약에 관한 비즈니스 운용에 관한 조사임

- 질적 측면은 시장중개인의 전반적인 위험을 결정하고 정량화할 수 있도록 사전에 등급을 사용하여 측정함

— SC 또한 정기적으로 관련문서를 검토함

- 펀드의 연간 및 중간 보고서와 운용사의 연간보고서 검토

- 안내서 또는 서비스 문서
- 통계 및 규정 준수
- 홍보 자료

② 위반 또는 디폴트에 대한 규제기관의 대응

- SC는 승인 및 증권 관련 법률을 위반한 경우 승인을 취소 할 수 있음
 - SC는 규칙을 위반한 경우 위반의 심각여부에 비례하여 벌금을 부과함
 - 500,000링깃을 초과하지 않는 범위 내에서 벌금부과
 - 징계할 수 있음
 - 위원회는 직접적으로 구제책 제시

2) CIS 공시규제

- CIS 등록 시 아래의 서류들이 요구됨
 - 기금의 설립 신청 양식
 - 관리회사와 수탁자의 선임
 - 등록 및 공탁(lodgement)에 대한 증서
 - 등록 안내서

- 등록에 대한 신청이 승인될 때 SC는 적합성 요건이 충족되는지 검토 할 수 있음
 - 정보 정관(information memorandum)의 사본을 처음 발행 된 후 7 일 이내에 SC로 보내야함

- 정보 정관 안내서에는 주요 데이터와 정보가 요약되어 있어야 하며, 정보 내용에는 다음의 내용이 포함되어야 함
 - 이름
 - 카테고리
 - 유형

- 규제시스템은 정기적인 보고서를 적시에 발표해야 하며, 안내서에 공개할 최소 항목은 다음과 같음
 - 기금의 명칭, 펀드 유형, 투자 목적과 투자 전략
 - 자금의 승인 및 설립 일자, 자금의 규모
 - 초기 제공 기간 및 초기 가격, 대상 투자자 프로파일
 - 벤치마크 성과, 수수료, 유통 정책과 유통 채널, 투자 위험
 - 관리 회사의 법인 정보, 신탁관리자(turster)의 경험, 이해상충문제
 - 소프트달러 위원회, 한계 및 경고문, 관리회사와 신탁기업의 정보

- 승인 이전에 승인관련 사안들을 금융당국이 검토해야하며, 검토과정은 다음과 같음
 - 담당 임원이 CIS의 승인을 위해 엄정한 사전 심사를 거쳐 선발함
 - 부서의 책임자가 CIS를 등록하고 승인하며, 수석 관리자나 보조 관리자(assistant GM)가 부서의 책임자를 감독함
 - 상장된 펀드의 경우, 투자설명서(prospectus)의 내용은 수석 관리자나 어시스턴트 GM이 감독을 맡으므로 미리 엄정한 심사를 거쳐 선발
 - 이후 공개적으로 5일 동안 SC의 웹사이트에 게시하게 됨

- 공개적인 피드백이 없는 경우, 투자설명서는 부서의 책임자에 의해 등록이 승인됨

— 검증된 내용(vetted contents)에는 다음의 내용을 포함해야 함

- 투자 정책과 포트폴리오 투자 분산
- 펀드의 위험 요소
- 보수구조 및 유통 정책
- 수수료
- 가격 책정 방법
- 매니저의 위임
- 상환 정책
- 이해상충
- 증서의 중요한 계약조건
- 투자 제한
- 허가된 투자
- 평가 방법
- 벤치마크 성과

□ SC는 CIS가 공시규제를 위반하거나 비준수(non-compliance)하였을 시 승인을 취소하거나 거절할 수 있으며, 수정을 요구할 수 있음

— 승인을 수정하거나 추가조건을 부과하는 경우는 아래와 같음

- SC에 제출된 정보가 잘못되었거나 오해의 소지가 있을 경우
- 일부 용어나 계약조건에 위반사항이 있는 경우
- SC의 결정에 영향을 줄 수 있는 제안서와 관련한 경우

□ CIS의 비준수에 관한 사항은 다음과 같음

- 투자설명서가 말레이시아 자본시장법(CMSA)을 충족하지 못하거나 허위 또는 잘못된 정보를 포함하는 경우, 중요사항이 누락된 경우에는 SC가 직접 발행자에게 주문을 중지시킬 수 있음

□ CIS의 비준수에 관한 제재(sanction)로 형사처벌할 수 있음

- 허위 또는 오해의 소지를 담은 안내서를 발급하는 경우와 중요한 내용이 누락된 경우는 형사처벌 대상
 - 3백만링깃을 초과하지 않는 범위 내에 벌금 또는 10년을 초과하지 않는 기간의 징역에 처함

□ SC는 안내서 가이드라인을 준수하지 않는 사람들에 대하여 행정, 민사 조치(administrative and civil actions)를 취할 수 있음

□ 말레이시아에서는 공개문서에 대해서 지속적인 갱신의무가 있음

- 투자설명서(Prospectus)는 연간 갱신해야 함
 - 이는 투자설명서의 유효기간 7일 전에 SC에 제출해야 함
- 펀드투자자(unit holder)를 위한 연간보고서는 회계연도 종료 후 2달 이내
- 운용회사는 SC에 2개월 안에 중간보고서를 제출해야 하며, 펀드에 관한 통계 및 준수 수익에 대해서도 매달 제출해야 함

□ 규제시스템에는 특별 제공 문서나 기타 정보를 공개할 때 다음의 사항을 포함시켜야 함

- 제공하는 문서의 발급 날짜
- 자산평가 방법론에 대한 정보
- units/shares의 구입, 상환, 가격에 관한 절차
- CIS 투자정책
- 투자목표 달성과 관련된 위험에 대한 정보

3) CIS 운용 규제

가) 운용사 및 시장 관련 규제

① 운용사 자격 요건

- 말레이시아 규제당국은 CIS 운영을 위해 운용사에 대한 최소한의 자격요건을 두고 있으며, CIS 운용사는 SC에 등록해야함
 - CIS 운용사 지원에 관한 구체적인 자격요건은 아래와 같음
 - 최소 납입 자본금: 10백만링깃
 - Capital Market Service License 자격증을 보유한 사람 중 단위신탁상품 컨설턴트들은 CMSRL을 보유할 필요는 없음
 - 그러나 단위신탁상품 컨설턴트들은 SC에 등록되어야 함
 - 에이전트나 직원들은 단위신탁상품을 다루는 경우엔 PDUT라는 시험을 통과해야 함
 - 또는 Federation of Investment Managers of Malaysia(FIMM)이 발급하는 다른 자격증을 소유해야 하며, SC에 등록되어야 함
 - Trustee(신탁관리자)의 등록요건은 다음과 같음
 - 1949년 신탁회사법에 의해 등록된 신탁회사여야만 함
 - SC에 등록해야함

- 최소납입자본금이 500,000링깃 이상이어야 함
- 운용회사(management company)의 경우 운영상의 책임을 다하여야 하며, 기준 요건은 다음과 같음
 - (합리적)관리와 실사를 수행함
 - 다수의 투자자들에게 가장 큰 이익이 돌아가도록 행동
 - 높은 도덕성을 유지해야 함
 - 펀드 한 단위(unit)에 가치와 가격을 올바르게 측정
 - 공정하게(arm's length) 모든 거래를 시행
 - 적절한 회계기록 유지

② CIS 등록 및 인증

- 말레이시아에서는 모든 CIS에게 SC에 사전 등록을 할 것을 요구함
 - 소매펀드의 경우, 펀드의 운용회사(management company)와 신탁관리자(trustee)는 SC의 승인이 있어야 함
 - 반면, 펀드매니저는 SC에서 요구하는 자격증을 취득하여야 함
 - 증서와 투자설명서(deed and prospectus) 둘다 펀드가 설정되기 전에 SC에서 제출하고 등록해야 함
 - 도매펀드의 경우, 운용회사와 신탁관리자(trustee)의 SC의 승인은 필요하지 않음
 - 제공해야 하는 문서로는 정보 정관(info memorandum)으로 SC에 보내야 함

- 등록 및 인증에 대한 기간제한은 일반적으로 21일 내에 이루어짐

- 말레이시아의 SC는 CIS 운영자에 대한 승인심사를 하며, 신청서는 담당 심사관(선임공무원이나 어시스턴트 매니저)에 의해 평가됨
 - 또한 SC의 선임공무원이나 어시스턴트 매니저는 GM에 의해 감독되며, 검토된 CIS는 승인위원회에서 승인됨

③ CIS 위반 및 디폴트에 관한 사항

- CIS의 위반 및 불이행과 관련하여 말레이시아 위원회에서는 다음의 사항을 취할 수 있음
 - 관련 규정을 위반한 경우 위반한 내용의 심각성에 따라 50만링깃을 초과하지 않는 범위에서 차등으로 벌금을 부과
 - 위반한 사람을 견책함

④ 모니터링

- 말레이시아 SC는 현장(on-site) 조사 및 모니터링 리포트를 통한 off-site 조사를 통해 CIS 운용사를 모니터링 함

⑤ 법적실체 및 CIS 구조에 관한 규정

- 투자신탁과 투자회사 CIS가 모두 허용되나 대다수가 투자신탁의 형태로 되어 있음
 - CIS 운용사는 폐쇄형(closed-end fund)펀드 형태를 따르며, 펀드의 책임자임

⑥ 투자자권리의 변경

- 증서나 펀드설정(deed or constitution)의 중요한 변경이 있을 시 펀드 투자자들의 승인이 요구됨

- 또한 투자자의 승인 없이 일방적으로 바꿀 수 있는 투자자권리의 변경 내용은 다음과 같음
 - 중요하지 않은(non-material) 변경의 경우는 투자자들의 동의 없이 변경 가능하나 SC에 변경내용을 통지해야 함

- 투자자권리의 일방적인 변경이 있을 경우 말레이시아는 unit holders에게 서면통지의 방법으로 알려야 함

- 투자자권리의 일방적인 변경이 있을 경우 규제당국의 승인이나 통지가 필요함
 - 증서(deed)에 관한 non-material 변경내용에 대해 신탁관리자(trustee)와 운용회사(management company)는 SC에 통지해야 함
 - 이때, 서면으로 unit holders의 이익을 침해하지 않았음을 함께 통지해야 함

⑦ CIS 자산의 분리보관

- CIS의 자산은 보관은행자산, CIS 운용사의 자산 등과 구분되어 보관되며, CIS 운용사의 자산은 다음과 같은 특징이 있음
 - 펀드의 속성은 펀드의 재산으로서 명확하게 구분되어야 함

- 펀드의 속성은 일부 다른 자산으로부터 분리될 수 있으며 신탁관리자(trustee)에게 위임할 수 있음
- 말레이시아자본시장법(Capital Markets and Services Act: CMSA), 서면통지, 지침, 규정 등 관련 규정이나 조항을 위반하는 경우엔 500,000링깃을 초과하지 않는 범위내에서 벌금 부과하거나 견책함

나) 투자자보호

- 말레이시아는 현재 소매 CIS와 비소매 CIS를 구분하고 있으며, 이에 따라 소매 CIS 투자자와 비소매 CIS 투자자 사이에 규제차이가 존재함
 - 소매 CIS는 투자자들을 위해 강력한 규제가 적용됨
 - 소매펀드의 경우 신탁 구조에서 설립되며 운용회사(management company)와 신탁관리자(trustee)는 SC의 승인을 받아야 함
 - 또한 소매펀드는 신중한 투자가 요구되며 펀드의 제한을 가함
 - 소매펀드는 투자 안내서를 공개해야할 의무가 있음
 - 비소매 CIS는 가벼운 규제가 적용됨
 - 이는 비소매 투자자의 경우 투자흐름에 밝고 투자위험에 대한 이해도 있기 때문임

- 운용사는 거래 시 투자자와 운용사 사이에 발생하는 이해상충문제의 해결을 위한 적합하고 효과적이 시스템을 반드시 구축하도록 함
 - 관련 당사자가 되는 대표(delegate) 또는 서비스 제공 업체의 선정은 운용회사(management company)의 독립이사(independent directors) 승인이 요구됨

□ 말레이시아는 2010년부터 투자자분쟁 발생 시 SIDREC(The Securities Industry Dispute Resolution Center)이라고 불리는 대체적분쟁해결제도(Alternative Dispute Resolution: ADR)에 위임하여 분쟁을 해결함²³⁾

— 분쟁에 따른 최대 청구액: 십만링깃

— 특히, 규제된 활동(regulated activity)인 증권거래, 선물거래, 펀드운용을 수행하는 CMSL holders는 SIDREC의 회원이어야 함

다) 가치평가(asset valuation), 상환정지, 회계자료 작성 표준

① 가치평가 및 상환방법

□ 가치평가는 일 단위로 이루어짐

□ 상환방법은 환매요청을 받은 후 10일 이내에 이루어져야 함

② 규정요건 및 가격오류 설명 규정

□ 말레이시아는 가격오류가 발생하였을 경우 CIS 운용사와 신탁관리자(trustee)가 SC에 알려야함

— CIS 운용사는 CIS Unit의 가격책정이나 부정확한 평가를 시정하기 위해 즉각적인 조치를 취해야 함

23) ADR은 재판외의 분쟁해결방법, 대안적 분쟁해결방법으로 민사분쟁을 해결하는 제도로서 민사재판 외에 상담이나 화해, 알선, 조정, 중재에 의해 처리하는 제도를 의미함

③ 규제기관이 상환(redemption)을 취소/정지 할 수 있는 규제

□ 말레이시아는 신탁관리자(trustee)만이 unit의 상환을 취소하거나 정지할 수 있음

— UTMC는 unit의 상환을 취소하거나 정지시킬 수 없으나 신탁관리자(trustee)는 다음의 요건을 충족하는 경우 상환을 취소하거나 정지할 수 있음

- 신탁관리자(trustee)가 펀드의 자산을 판매하는 것을 허용하면 unit holder의 이익이 없는 경우 또는 자산이 판매하기에 적합한 가격이나 적당한 기간이 아닌 경우는 상환 취소를 고려해야 함
- 이러한 예외적인 상황은 unit holder 또는 잠재적인 투자자들에게 납득할만한 충분한 이유가 되어야 함

— 상황에 따라, SC는 2007년 말레이시아 자본시장법(CMSA)의 조항을 활용할 수 있음

- Section 125: 고객의 자산을 보호하기 위한 위원회의 행동령
- Section 245: 지급정지명령
- Section 356: 라이선스 보유자들에 대한 라이선스 상태 준수의 효력
- Section 360: 법원명령의 효력

□ 말레이시아 CIS의 회계규정은 IFRS를 따름

라) 해외 CIS에 대한 규제

□ 해외 CIS 운용사는 관련 자격증 없이는 말레이시아에서 펀드를 운용할 수 없음

— 말레이시아 자본시장법(CMSA)은 지역민과 외국인에게 CMSL의 holder가 될 수 있도록 증권거래(dealing in securities), 펀드 매니지먼트 같은 규제된 활동(regulated activity) 내에서는 자격증을 요구함

— 제공하고 있는 외국펀드에 관한 규제는 말레이시아 자본시장법의 Section 289에 따라 적용되지 않음

— 현재, 외국펀드의 제공은 SC의 승인이 필요함

- 관할구역으로부터 받아들여진 펀드는 말레이시아 투자자들에게 제공됨
- 현재, 두바이 국제금융센터(DIFC)와 홍콩으로부터 사리아 펀드만(only) 말레이시아에서 제공되도록 허용됨

<표 III-31> 말레이시아의 CIS 규제

1. 인가, 공시					
규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
Securities Commission	○	○	○	○	영어, 말레이어
2. 인가 및 공시 관련 소요시간					
운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
3~6개월	규제자의 승인이 요구됨	라이선스에 따름	자료 부재	일반적으로 1개월~2개월	×
3. 펀드운용 관련 규제사항					
CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
- Unit trusts는 대부분이 공모형	파생상품	× 특히 해외 투자에 대해서는 없음	○ 펀드 유형에 따라 다름 REITs는 완성된 자산에서는 일정 비중 투자되어야 함	○	헷징 목적일 경우만 허용됨

자료: PWC

5. 태국

가. 금융산업의 위상

1) 경제 개황

- 태국 총인구는 2012년 7월 기준 6천7백만명으로 세계 20위²⁴⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 태국 국토면적: 513,120km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 태국의 명목 GDP 규모는 3,771억US달러로 전 세계 32위, 호주 1인당 GDP는 6만8,915US달러로 세계 89위²⁵⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15조6,096억US달러, 한국(15위) 1조1,635억 US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만6,958US달러, 한국(34위) 2만 3,679US달러

24) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

25) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-32> 태국 인구 및 가계자산 추이

	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2013 ²⁾	2014 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	345.6 ³⁾	369.1	417.8	453.9	490.5
인구(백만명)	68.2	68.8	69.3	70.0	70.5
1인당 GDP(US달러, PPP 조정)	8,820	9,495	10,075	10,652	11,338
1인당 소비 (private consumption)(US달러)	2,759	2,992	3,294	3,544	3,780
가계수 (천가구)	19,234	19,340	19,446	19,554	19,662
연 수입 1만US달러 이상 가구수(천가구)	4,631	5,200	5,976	6,640	7,253
연 수입 5만US달러 이상 가구수(천가구)	171	204	254	300	347
순자산 1백만US달러 이상을 보유한 가구수 (천가구)	1	1	2	2	2

주 : 1) EIU 평가치
 2) EIU 예측치
 3) 실제값
 자료: EIU

□ 태국은 IMD(International Institute for Management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 30위를 기록

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

- 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가

- 태국은 2011년 국가경쟁력 순위 27위에서 2012년 30위로 순위가 하락했으며, 세계적 수준에서는 조사대상 국가들 중 중간 수준의 국가경쟁력을 가진 국가인 것으로 평가됨. 특히 인프라구축 정도가 매우 취약한 것으로 조사됨
 - 경제운영성과(Economic performance): 태국 15위(미국 1위, 한국 27위)
 - 정부행정효율(Government efficiency): 태국 26위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 기업경영효율(Business efficiency): 태국 23위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 인프라구축(Infrastructure): 태국 49위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-33> 태국 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	12위	14위	6위	10위	15위
정부행정효율	22위	17위	18위	23위	26위
기업경영효율	25위	25위	20위	19위	23위
인프라구축	39위	42위	46위	47위	49위
전체 순위	27위	26위	26위	27위	30위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

□ 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 태국은 총 144개국 중 38위를 기록

- WEF는 매년 전 세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함
 - 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가
- 태국의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 38위를 기록했으며, 금융시장 성숙도(Financial market development)부문 경쟁력은 세계 43위로, 금융시장은 경쟁력이 취약한 분야로 분류
 - 기본요인(Basic requirements): 태국 45위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 태국 47위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 태국 55위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 금융시장 성숙도 순위: 51위(2010년)→50위(2011년)→43위(2012년)

<표 III-34> 태국 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

		2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	57위	60위	64위	67위	77위
	인프라	29위	40위	35위	42위	46위
	거시경제	41위	22위	46위	28위	27위
	보건 및 초등교육	58위	61위	80위	83위	78위
효율성 증진	고등교육 및 훈련	51위	54위	59위	62위	60위
	상품시장 효율성	46위	44위	41위	42위	37위
	노동시장 효율성	13위	25위	24위	30위	76위
	금융시장 성숙도	49위	49위	51위	50위	43위
	기술수용 적극성	66위	63위	68위	84위	84위
	시장규모	21위	21위	23위	22위	22위
기업혁신 및 성숙도	기업활동 성숙도	46위	43위	48위	47위	46위
	기업혁신	54위	57위	52위	54위	68위
전체 순위		34위	36위	38위	39위	38위

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임

자료: WEF

2) 펀드산업 현황

□ 태국 자본시장의 금융자산(financial asset)은 2011년 현재 약 1.34조 US달러, GDP 대비 370% 수준임

— 2011년 현재 자본시장 금융자산의 GDP 대비 비율은 미국 909%, 일본 1,077%, 중국 614%, 독일 708% 수준

— 다른 금융 선진국들이 금융위기 이전 수준의 GDP 대비 금융자산규모를 회복하지 못하고 있는 실정이나, 태국의 경우 금융위기

로 인한 금융시장 충격이 크지 않아 상대적으로 작지만 지속적인 성장 추이를 보이고 있음

<표 III-35> GDP 대비 금융자산 국제비교: 태국

(단위: %)

	2007년 ¹⁾	2008년 ¹⁾	2009년 ²⁾	2010년 ²⁾	2011년 ²⁾
태국	357 ²⁾	343 ²⁾	367 ²⁾	372 ²⁾	370 ³⁾
한국	760	680	916	837	835
미국	968	873	932	933	909
일본	1,185	1,170	1,095	1,131	1,077
중국	588	472	554	590	614
독일	747	650	755	740	708

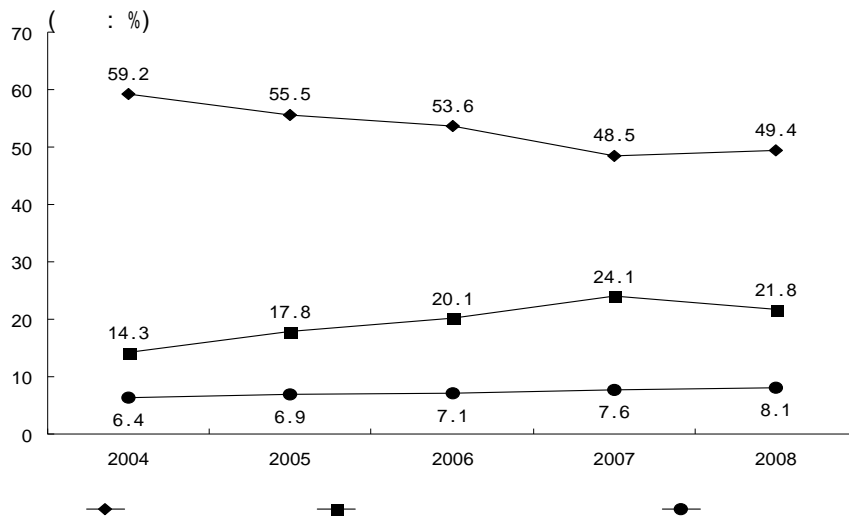
주 : 1) 실제값
 2) EIU 평가치
 3) EIU 예측치
 자료: EIU

- 태국의 금융섹터는 1) 은행, 2) 생명보험, 3) 자산운용업으로 나뉘며, 태국의 대표적인 금융투자상품 중에서 자산운용업으로 유입된 금액은 GDP 대비 8.1% 수준에 그침
 - 은행예금으로는 GDP 대비 49.4%, 생명보험으로는 GDP 대비 21.8%가 유입됨
 - 자산운용업이 태국 금융시장에서 차지하는 비중은 다른 금융업권에 비해 매우 작은 수준임

- 그러나 타 금융업권의 시장규모가 감소하는 추세를 보이는 것과는 달리 자산운용업은 지속적으로 성장하는 추이를 보이고 있음

— 특히 2007년 금융위기 이후 안전자산에 대한 선호로 은행예금이 증가하는 가운데에도 자산운용산업은 성장세를 유지

<그림 III-32> 태국 금융자산의 금융섹터별 비중(GDP 대비)



주 : 뮤추얼펀드=General Fund+Special Fund+Foreign Investment Fund
 자료: SEC Thailand

□ 아직까지 자산운용업이 태국 금융시장에서 차지하는 비중이 작기 때문에 뮤추얼펀드 규모도 여타 금융상품에 비해 크지 않음

— 그러나 자산운용시장의 안정적인 성장과 맞물려 뮤추얼펀드 역시 AUM이 증가하고 있음

— 2007년 GDP 대비 19%의 AUM을 보유하던 태국 뮤추얼펀드는 금융위기로 인해 GDP 대비 16.7%까지 AUM이 감소하였으나, 2011년 현재 GDP 대비 19.1%의 AUM을 보유함으로써 금융위기 전 수준으로 빠르게 회복하였음

<표 III-36> 태국 뮤추얼펀드 AUM(2011년)

(단위: 백만US달러, %)

	태국	한국
AUM	65,973	226,716
GDP 대비 뮤추얼펀드 AUM	19.09	20.76
글로벌 뮤추얼펀드 AUM 대비 태국 뮤추얼펀드 AUM	0.28	0.95

주 : 2011년 태국 명목 GDP=3,560억US달러
 자료: ICI, EIU

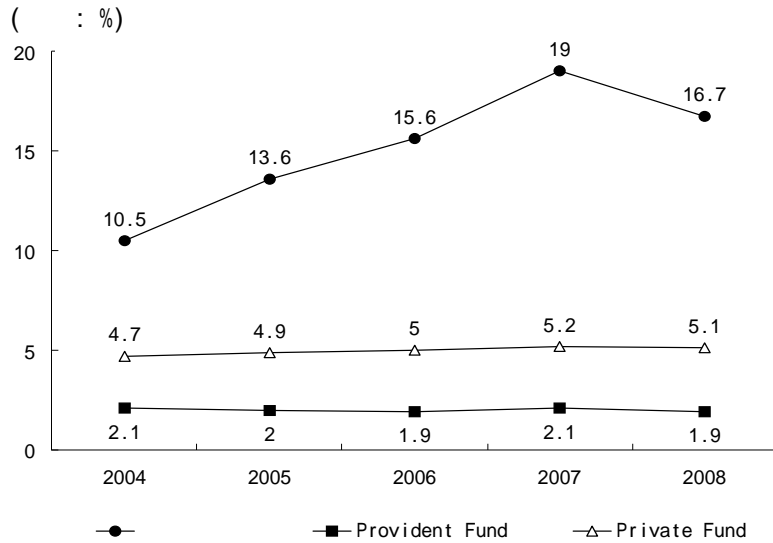
나. 자산운용산업 현황

□ 태국의 자산운용업은 크게 1) 뮤추얼펀드, 2) Provident Fund, 3) Private Fund로 구분되며, 이 중 뮤추얼펀드의 AUM이 압도적임

— 2008년 현재 뮤추얼펀드 AUM은 GDP 대비 16.7%, Private Fund AUM은 GDP 대비 5.1%, Provident Fund AUM은 GDP 대비 1.9%를 기록 중

- Provident Fund: 퇴직금 적립을 위한 펀드
- Private Fund: 일종의 자문형 펀드

<그림 III-33> 태국의 자산운용 비즈니스별 GDP 대비 AUM 비중 추이



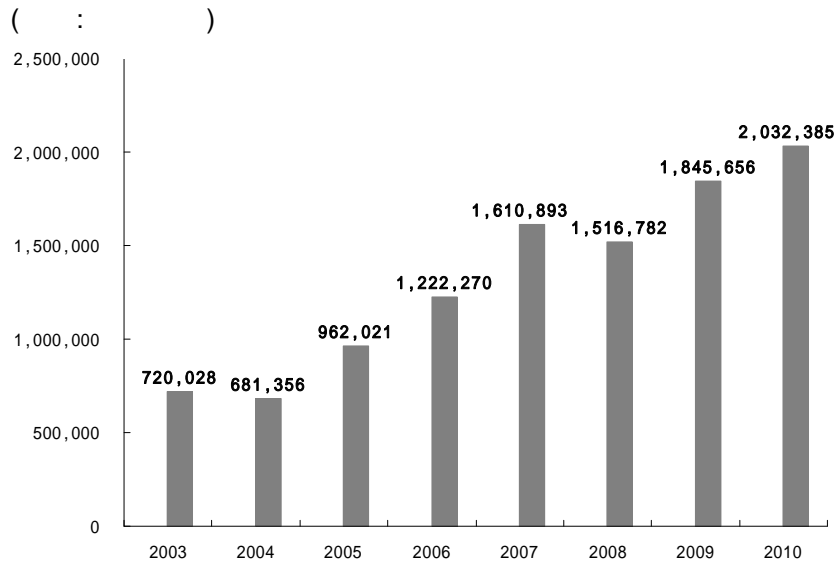
주 : 뮤추얼펀드=General Fund+Special Fund+Foreign Investment Fund
 자료: SEC Thailand

- 태국의 뮤추얼펀드는 1975년 태국 정부가 국제금융공사(international finance corporation)와 함께 태국 최초의 운용사인 Mutual Fund Puclic Co.를 설립하여 뮤추얼펀드 산업을 태국 내에 소개함으로써 시작됨
 - 1992년까지 Mutual Fund Public Co.는 태국 내 단일 운용사로 존재하였으며, 동 기간 동안 12개의 국내펀드, 10개의 해외펀드(international fund)를 운용함

- 1992년 Securities and Exchange Act BE 2535(AD 1992)가 발효됨에 따라 여러 운용사가 설립되었고, 태국 뮤추얼펀드 시장은 경쟁을 바탕으로 본격적인 성장이 시작됨
 - Securities and Exchange Act BE 2535(AD 1992)는 은행 및 기타 금융기관의 자회사가 뮤추얼펀드 비즈니스를 할 수 있도록 규정함

- 2010년 말 현재 태국 뮤추얼펀드 순자산은 약 2.0조바트로 2009년 1.8조바트 대비 11% 성장하였음
 - 2000년대 들어 꾸준히 성장하던 태국 뮤추얼펀드 시장은 2007년 금융위기로 2008년에는 그 성장세가 잠시 주춤하였으나, 2009년에 금융위기 이전 수준으로 즉시 회복하였음
 - 이는 태국의 주식 및 뮤추얼펀드, 금융채권 등이 미국 금융기관의 파산과 관련하여 큰 타격을 입지 않아 성장동력을 잃지 않은 것에 기인함
 - 태국 증권위원회는 방콕의 어떤 증권사도 미국발 금융위기에 재정적으로 위협을 받는 회사가 없으며, 태국 자본시장의 기능 또한 능률적이라고 단언
 - 또한 파국을 맞은 미국의 투자은행 리만브라더스에 투자한 태국 자산관리회사가 피해를 입은 것으로 나타났지만 54백만바트로 작은 액수에 불과했으며, 태국 방콕에 기반을 둔 40여개의 증권사와 971개의 뮤추얼펀드 및 11개의 자산관리회사들은 건전하다고 밝힘

<그림 III-34> 태국 뮤추얼펀드 순자산 추이



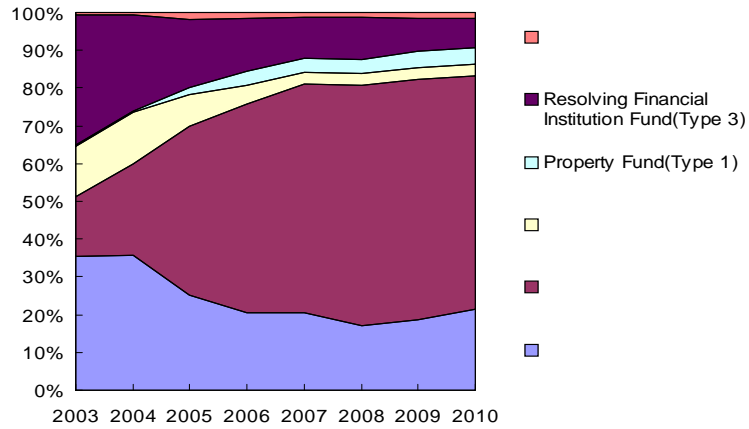
자료: AIMC²⁶⁾

- 뮤추얼펀드 유형별 시장점유율을 살펴보면, 2004년까지 주식형펀드의 강세 속에 채권형펀드와 혼합형펀드가 비슷한 시장규모를 보이다가 2005년 이후부터는 채권형펀드의 시장규모가 급성장하는 추세를 보임
 - 1993~1998년 사이 주식형펀드는 시장의 59%를 차지하는데 비해 채권형펀드는 시장의 37%만을 점유하고 있었음
 - 그러나 1997년에 발생한 아시아 금융위기 이후 태국 금융시장에 대한 불신, 수익률 보다는 안전자산에 투자하려는 투자자성향 등이 시장에 반영되었고, 2000년대 중반부터는 시장의 과반 이상을 채권형펀드가 점유하기에 이르렀음²⁷⁾

26) Association of Investment Management Companies

- 태국 뮤추얼펀드는 2011년 현재 주식형(22%), 채권형(60%), 혼합형(3%), Property Fund(type 1)(5%), Resolving Financial Institution Fund(7%), 기타(3%)로 구성되어 있음

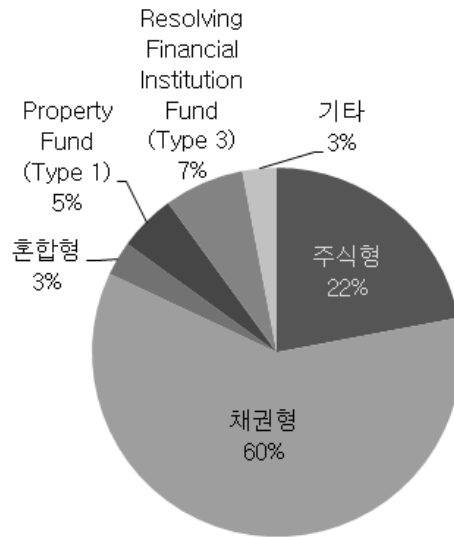
<그림 III-35> 태국 뮤추얼펀드 유형별 시장점유율 추이



자료: AIMC

27) Klapper et al.(2004)에 따르면 주식형펀드의 선호도는 중간소득국가가 고 소득국가보다 낮게 나타나는데, 그 이유로 중간소득국가의 경우 1) 지역시장에 대한 불신, 2) 위험기피 투자성향을 갖는 투자자, 3) 해외펀드로의 이동을 들고 있음

<그림 III-36> 태국 뮤추얼펀드 유형별 구성(2011년)



자료: AIMC

□ 한편 태국 뮤추얼펀드 판매는 은행, 증권사, 보험사, 직판을 통해 이루어지고 있으며, 전체 판매 중 은행 및 보험이 80%, 증권이 10%, 기타 판매채널이 10%를 담당함

— 은행을 통한 펀드판매는 크게 1) big 4 태국은행을 통한 판매, 2) second tier 은행을 통한 판매, 3) 외국계은행을 통한 판매로 구분됨

- big 4 은행들(Siam, Kasikorn, TMB, Bangkok Bank)은 자신들의 자산운용 사업부를 통해 자사의 in-house 펀드를 판매
- 소규모 지역은행들은 세금우대펀드와 같은 third-party 상품들을 판매
- 외국계은행들(Citibank, HSBC, Standard Chartered 등)은 모든 형태의 펀드를 판매할 수 있음

- 증권사들은 자사의 wealth management 사업부를 통해 펀드를 판매
- 몇몇 펀드들은 직판팀(direct sales team)을 통해 판매되기도 함
 - 주로 엑스포나 세미나에 참석한 HNWI(High Net Wealth Investor)에 판매됨
- 펀드 직접판매와 관련하여 최근 인터넷을 통한 펀드판매가 시작되었음

다. 펀드산업 성장 잠재력

- 은행이라는 강력한 판매 네트워크, 채권형펀드에 대한 거대한 수요는 현재의 낮은 이자율 상황에서 태국 펀드산업이 한 단계 도약, 동남아시아 최대의 펀드시장이 될 수 있는 환경이 되고 있음
 - 또한 AIMC는 빠른 시일 내에 투자자교육을 실시하여 펀드시장 발전에 기여하고, 투자자들이 보다 나은 자신들의 미래를 설계할 수 있도록 함
- 예금보호공사법(The Deposit Protection Agency Act)에 따른 점진적인 예금보호액 축소, 정부의 자본시장 발전 계획 등도 태국 펀드시장의 성장을 견인할 것으로 기대
 - 태국은 2008년 예금보호공사법을 발효함. 이 법안이 발효되기 이전에는 일반 시중은행의 예금은 Financial Institution Development Fund(FIDF)에 의해 전액 보장되었으나, 이 법안이 발효된 이후에는 점진적으로 예금원금 보장금액을 줄여나가고 있음

— 2011년 8월까지의 예금 전액을 보장받을 수 있었으며, 2011년 8월~2012년 8월까지의 최고한도 5천만바트, 2012년 12월 이후부터는 은행당/개인당 일백만바트까지 예금이 보장됨

□ 향후 지속적인 가계자산의 성장 및 HNWI의 증가가 예상됨에 따라 펀드산업의 발전 잠재력은 충분한 것으로 보여짐

— 태국의 자산운용사들은 특히 HNWI에 대한 서비스에 주목하고 있음

- 태국 SEC의 조사에 따르면 전체 은행예금의 85%를 15%의 예금주가 보유하고 있는 것으로 나타남
- 이와 같은 부유한 일부 계층들은 펀드시장에 자신의 자산을 투입할 수 있는 여력이 존재

□ 또한 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산규모가 증가하는 것은 물론, 은행 예금 대비 뮤추얼펀드 순자산이 증가하는 추세에서도 태국 펀드시장에 관심과 성장이 지속되고 있음을 확인할 수 있음

— 금융위기 이후 안전자산에 대한 선호 증가로 은행예금 대비 뮤추얼펀드 순자산 규모가 줄어들기는 하였으나, 시장 전체 규모가 성장하고 있다는 것에 주목

□ RBA(Risk Base Approach)에 의거, CIS 운용사의 비즈니스에 내재하는 잠재적 위험을 평가함

② 위반 또는 디폴트에 대한 규제기관의 대응

□ SEC는 심각한 위반사항에 대해 형사처벌을 진행할 수 있음

- 벌금
- 법원기소

□ SEC는 경미한 위반사항에 대해 민사처벌을 진행할 수 있음

- 결함 및 경미한 위반사항에 대한 명령, 주의, 경고
- 펀드 운용 정지(suspension), 인가 취소(revocation of licence) 또는 임원, 펀드매니저, 펀드 감독자(supervisor), 보관회사의 해임

□ 재무부(MOF)는 SEC의 건의에 따라 CIS 운용사의 인가를 취소할 권한을 가짐

2) CIS 공시 규제

□ CIS 운용사는 뮤추얼펀드 운용방안이 기재된 투자설명서 초안을 SEC에 제출해야 함

- SEC로부터 펀드설립에 대한 인가를 받으면, CIS 운용사는 적어도 투자설명서 배포 1영업일 이전에 완성된 투자설명서를 SEC에 제출해야 함

- 승인과정은 일반승인과정과 자동승인과정으로 구분되며, 자동승인과정의 경우 일반승인과정에 필요한 서류에 해당 서류가 규정을 따른 것임을 입증하는 서류를 추가적으로 제출해야 함
 - 일반승인과정에 필요한 서류는 아래와 같음
 - 펀드설립 신청서
 - 뮤추얼펀드 구조 상세사항
 - 투자자와 운용사간의 책무(commitment) 초안
 - 뮤추얼펀드 감독자(supervisor) 지정에 관한 합의서 초안
 - 투자설명서 초안

- 투자설명서는 아래의 내용을 포함해야 함
 - 뮤추얼펀드의 중요 특징
 - 투자위험
 - 비용
 - NAV 계산방식, 투자유닛의 가치(value)
 - 투자제한
 - 충분히 판독 가능한 글자 크기로 작성된 경고 및 충고
 - 정보의 기준 년, 월, 일

- 투자설명서는 최소한 아래의 요소들을 포함, 표준형식을 준수하여 작성하도록 함
 - 펀드 명, 펀드 유형, 투자목적, 펀드 승인 및 설립일, 펀드 사이즈, initial price, 수수료, 판매정책 및 판매채널, 벤치마크 수익률,

투자자 프로파일, 투자위험, 유닛 구매 및 상환 방법, 운용사 및 수탁회사 정보, 이해상충, 소프트달러 수수료, 경고문

□ 공시문서들의 내용들은 CIS 투자정책 및 분산투자 규제기관으로부터 사전심사를 받음

— 심사내용: 펀드 위험요소, 지급구조 및 판매정책, 수수료, 가격결정 방법, 위임, 성과 예측, 상환정책, 투자정책과 연관된 CIS 명칭 등

□ 공시문서에 아래의 이벤트가 발생한 경우 SEC는 펀드설립 취소를 명령할 수 있음

— SEC에 사전 통지 없이 SEC가 권고한 규정에 반하는 방향으로 뮤추얼펀드 운용계획 수정이 발생한 경우

— 비소매펀드의 경우, 뮤추얼펀드 투자자가 반드시 기관투자자인 것은 아님

— 운용사가 투자유닛 판매 시 투자유닛 판매에 관한 조항을 준수하지 못한 경우

— 소매펀드의 경우 아래의 사안이 발생한 경우 SEC는 펀드설립 취소를 명령할 수 있음

- 특정인 또는 특정 그룹이 투자유닛 전체 발행주식(outstanding shares)의 1/3을 보유한 경우
- 투자자가 특정인 또는 특정 그룹과 공모하여 특정인 또는 특정 그룹이 투자유닛 전체 발행주식의 1/3을 보유할 수 있도록 하는데 운용사가 그러한 행위가 가능하도록 행동을 취한 경우
- 펀드가 특정인 또는 특정 그룹의 이익을 위해 설립 또는 운용되었다는 의혹이 있는 경우

- 공시문서에 기재된 정보가 부정확, 호도, 거짓일 경우 SEC는 해당 공시문서의 배포를 제지할 수 있는 권한을 가짐
 - 잘못된 정보를 공시한 CIS 운용사에게는 경고 또는 벌금이 부과되며, 잘못된 정보는 반드시 수정되어야 함

- 공시문서(개방형펀드의 투자설명서)는 매년 업데이트 되어야 함
 - CIS 운용사는 CIS 포트폴리오, 판매 및 상환 가치, 배당 지급, 수수료 등의 정보가 기재된 반기/연간 리포트를 투자자에게 제공해야 하며, 해당 리포트를 SEC에 제출해야 함
 - 공시문서 미제출 및 지연제출이 발생한 경우 벌금이 부과될 수 있음

3) CIS 운용 규제

가) 운용사 및 시장 관련 규제

① 운용사 자격 요건

- 1) 증권회사, 2) 상업은행, 3) 보험회사, 4) 기타 SEC가 승인한 금융기관, 5) 증권 비즈니스 라이선스를 취득하려는 신규 회사 등이 CIS 운용사로 지원할 수 있음
 - CIS 운용사 지원에 관한 구체적인 자격요건은 아래와 같음
 - CIS 운용사로서의 재무적 상태에 위험/결함이 없을 것
 - 자금(capital fund)을 유지하고, 자본준비금(reserve capital)을 법에 따라 별도로 보관함

- 임원(director), 경영자(manager), 주요 주주가 각각 합당한 자격이 있고, 결격사유가 없을 것
- 위험관리 계획
- 내부통제 계획

□ Ministerial Regulation은 CIS 운용사 허가과 관련하여 다음과 같은 규제사항을 두고 있음

- CIS 운용사는 운용사 지분의 50% 이상을 금융회사가 보유해야 함 (2012년까지만 적용)
- 주권(ownership), control, management에 관한 변경사항 발생 시 SEC에 이를 사전에 보고하도록 함
- CIS 운용사의 정관변경이 필요한 경우 이를 변경 15일 전에 SEC에 서면으로 통지함
- CIS는 직원의 사기행위(personnel fraud)와 관련한 전문 보험(professional insurance)을 두어야 함
- 손해보험(indemnity insurance)
 - (1) 운용펀드의 NAV가 250억바트 이하이고, 운용사의 순자산(net worth)이 경고수준인 1억2,000만바트 이하인 경우, 보험 청구액(claim)은 1억2,000만바트와 현재 순자산의 차액 이상을 커버할 수 있어야 함
 - (2) 운용펀드의 NAV가 250억바트를 넘어서고, 운용사의 순자산이 경고수준인 2억2,000만바트 이하인 경우, 보험 청구액은 2억2,000만바트와 현재 순자산의 차액 이상을 커버할 수 있어야 함

□ CIS 운용사 직원들은 그들의 직무가 법에 명시된 것과 관련이 있는 경우 해당 직무에 관하여 SEC의 승인을 받아야 함

— 여기서 말하는 CIS 운용사 직원들에는 senior management, CIS 운용사의 펀드매니저가 포함되며, 이들은 모두 SEC의 승인을 받은 자여야 함

□ 펀드매니저 요건(criteria)은 아래와 같음

— 증권 및 거래에 관한 법률 및 관련 규정, 윤리규범, 협회가 정한 직업기준(professional standard)과 관련된 과정들을 통과함

— 아래의 자격요건 및 직무경험이 요구됨

- (1) CFA1 또는 CISA1 또는 SEC가 인정하는 이와 동등한 시험에 합격해야 하며, 증권투자(securities investment), 증권투자 및 분석과 관련된 위험관리 분야에서 2년 이상의 직무경험이 있어야 하며, 해당 직무기간은 적용일로부터 5년 이내일 것
- (2) CFA3 또는 CISA3 또는 SEC가 인정하는 이와 동등한 과정(course)을 이수(obtain)함
- (3) SEC가 인정하는 해외 자본시장 규정에서 펀드매니저와 유사한무를 수행하도록 허가를 받음

② 현재 적용중인 CIS 및 CIS 운용과 관련된 규정

□ CIS 운용사들은 아래의 사항을 준수해야 함

— 펀드의 운용은 승인된 절차 및 책무를 반드시 준수해야 함

— 펀드자산은 뮤추얼펀드 수탁(custody)기관에 두도록 함

- 정확하고 완벽한 뮤추얼펀드 투자 회계장부(account)를 준비할 것
- 투자자명부(unitholder register)를 준비·보관할 것
- 뮤추얼펀드의 투자수익 collection을 조정하고, 투자수익은 수탁기관에 두도록 함

③ CIS의 등록 및 허가

□ 뮤추얼펀드는 소매형과 비소매형으로 설립될 수 있으며, 모두 SEC의 승인이 요구됨

- SEC로부터 승인을 받으면 소매펀드는 35인 이상으로 구성된 투자 유닛(investment unit)에게, 비소매펀드는 10인 이상으로 구성된 투자유닛에게 판매 가능함
- SEC는 투자설명서에 오류 또는 위조가 없고, 관련된 모든 정보들이 포함되어 있음을 보증함
- SEC는 해당 뮤추얼펀드 프로젝트가 관련 규정, 투자적합자산(eligible asset), SEC가 규정하는 투자제한 등과 관련하여 세부사항을 평가·보증함

□ SEC에 등록서류와 기타 첨부서류가 제출되면, SEC는 제출일로부터 45일 이내에 운용사에 승인여부를 통지함

- Plain vanilla 펀드의 경우 모든 관련서류가 SEC에 제출되었다면 자동승인(auto-approval)절차를 따름. plain vanilla 펀드는 다음을 만족하는 펀드를 칭함
 - 환율리스크 헤지 규정이 없는 모자형 구조상품(feeder fund) 또는 해외펀드가 아니며,

- 위험제거 목적으로 사전에 규정한 경우 외에는 선물 및 구조
화채권에 투자하지 않으며,
- 멀티클래스 펀드가 아니며,
- Plain pay-off 구조를 가짐

□ SEC는 CIS 승인 심사를 위해 4인의 검사관(officer)과 1인의 senior assistant director로 구성된 검사팀을 운영함. 승인 심사는 일반적으로 3~4주가 소요됨

- Senior assistant director는 각각의 검사관에게 심사가 진행될 펀드들을 분배함
- 검사관은 뮤추얼펀드의 승인신청 시 제출된 서류를 통해 모든 주요 정보들을 체크함
- 정확하지 않거나 불분명한 정보가 발견되면 이를 운용사에게 통지하여 바로잡도록 함
- 심사가 완료되면 검사관은 관련 메모, 뮤추얼펀드 세부사항, 투자설명서 초안 및 관련 서류들을 senior assistant director에게 제출함
- Senior assistant director는 각각의 펀드에 대해 승인여부를 결정함
- 투자정책이 매우 복잡, 새로운 상품에 투자, 추가적인 고려사항 등이 존재하는 경우 senior assistant director는 상급자(senior assistant secretary-general 또는 deputy secretary-general)에게 본 케이스를 전달하여 상급자가 승인여부를 결정할 수 있도록 함

④ 행정적 제재

Section 128 of Securities and Exchange Act에 따라 SEC는 다음과 같은 권한을 가짐

- CIS 운용사가 운용사로서의 권리 및 의무에 소홀한 경우 CIS 운용사를 제거 또는 변경할 수 있음
- CIS 운용사에게 펀드 해산을 명령

⑤ 모니터링

현장(on-site)조사 및 모니터링 리포트를 통한 off-site 조사를 통해 CIS 운용사를 모니터링 함

⑥ 법적실체 및 CIS 구조에 관한 규정

계약형 및 회사형 CIS가 모두 허가됨

- 계약형 상품이 더 선호되고 있음
- 회사형 CIS에서, 운용사(operator)는 Investment Management Company를 뜻하며, Investment Management Company가 포트폴리오 운용과 관련한 법적 책임을 짐

⑦ 투자자권리의 변경

투자자에게 이익이 되거나 관련 법규의 개정에 따라 운영계획의 변경이 있는 경우, 운용사는 SEC에 해당 변경사항에 대한 승인을 요구할 수도 있음. 이 경우 별도의 투자자 결의(resolution) 없이 운용사 단독으로 변경여부를 결정할 수 있으며, 이와 같은 상황을 제외한 어

면 경우라도 투자자권리 변경이 수반되는 경우는 반드시 투자자 결의가 요구됨

- 승인요청 시 운영계획 변경에 대한 상세사항, 감독증명서(certification of fund supervisor) 등을 SEC에 서면으로 제출함
- 운용사 단독의 투자자권리 변경 시 필수통지사항, 승인 및 공지에 관한 법적 규제사항은 존재하지 않음

⑧ CIS 자산의 분리보관

- CIS의 자산은 보관은행자산, CIS 운용사의 자산 등과 구분되어 보관되며, CIS 자산은 지정된 보관은행에 예치됨
 - 뮤추얼펀드 감독자(supervisor)는 반드시 SEC에 등록된 금융기관이어야 함
 - 뮤추얼펀드 감독자가 자신의 의무를 다하지 못한 경우 50만바트 이하의 벌금 및 위반기간동안 1일당 1만바트 이하의 벌금이 선고됨

나) CIS의 투자자보호

- 태국은 현재 소매 CIS와 비소매 CIS를 구분하지 않고 있으며, 이에 따라 소매 CIS 투자자와 비소매 CIS 투자자 사이의 규제차이는 존재하지 않음
- 운용사는 거래 시 투자자와 운용사 사이에 발생하는 이해상충 문제의 해결을 위한 적합하고 효과적인 시스템을 반드시 구축하도록 함

- 특히 특수관계인과의 거래(affiliated transaction)에 있어 아래의 경우를 제외한 그 어떤 거래도 허락되지 않음
 - 주어진 상황에서 펀드에 최상의 수익이 발생하는 경우
 - 정상거래(arm's length basis)일 경우
- 운용사는 매월 특수관계인과의 거래에 관한 리포트를 투자자에게 제공해야 함

투자자는 분쟁발생 시 옴부즈맨 제도를 통해 분쟁을 해결함

- 이러한 분쟁해결기구는 자발적(voluntary)이며, 투자설명서에 기재되어야 함
- 분쟁에 따른 최대 청구액(maximum claim): 백만바트

다) 가치평가(asset valuation), 상환정지, 회계자료 작성 표준

가치평가는 일 단위로 이루어짐

시가평가방법(mark to market)에 의해 자산가치가 평가됨

- 활황시장(active market): 아래의 가격기준에 근거하여 시가평가를 수행
 - 계산일의 close price
 - 경제/시장 상황에 중요한 변동이 없을 경우 계산일 전일의 close price
 - 계산일의 최종호가(last bid)

- 불황시장(no active market): 금융투자협회의 고지(Association of Investment Management Companies' Notification)에 따른 공정 가치(fair value)를 계산

- 가격오류(pricing error)가 발생했을 경우 허용 가능한 오류범위는 1/100바트 이하 또는 정상가치의 0.5% 이하이며, 오류발생 시 CIS 운용사는 1) 펀드가치(value) 또는 가격(price) 오류발생 발견 후 7영업일 이내에 감독기관에게 오류리포트를 제출하고, 2) 해당 오류가 다음 가치평가 또는 가격결정에 영향을 줄 수 있을 경우, 운용사는 즉시 해당 가치 또는 가격을 수정하도록 함

- 1/100바트 이상 또는 정상가치의 0.5% 이상의 가격오류 발생 시 CIS 운용사는 1) '가격보상리포트'를 준비하고, 2) 규정에 따라 가격보상을 완료하도록 하며, 3) 가격오류 예방책을 준비하도록 함
 - 가격보상은 펀드 감독자가 '펀드의 소급적용(retrospective) 가치 또는 가격 재계산(recalculate) 리포트'와 '가격보상리포트'를 확인한 이후 5영업일 이내에 이행됨
 - '가격오류 예방 리포트'와 '펀드의 소급적용 가치 또는 가격 재계산 리포트'가 펀드 감독자의 검증을 거친 후 7영업일 이내에 SEC에 제출함

- 아래와 같은 상황이 발생했을 경우 규제기관은 상환(redemption)을 취소/정지 시킬 수 있음
 - (1) SEC 또는 거래소가 정상적인 기능을 수행할 수 없는 경우

- (2) 아래 상황이 발생했을 경우 뮤추얼펀드 감독자(supervisor)의 승인 여부에 따름
 - 증권 또는 개방형펀드의 자산이 납득 가능한 이유로 인하여 판매 혹은 거래를 수행할 수 없는 경우
 - 공정하고 적절한 자산가치평가를 수행할 수 없는 경우
 - 투자자(unit holder)권리 보호가 필요한 경우
- 상황정지는 1) SEC의 면제가 있거나, 2) 위의 (1) 또는 (2)의 상황이 뮤추얼펀드 프로젝트에 반드시 공개되어야 하는 경우 이외에는 1영업일 이상 지체할 수 없음
- 투자자권리의 보호 또는 국가경제 및 자본시장 안정 등의 상황이 발생한 경우, SEC는 CIS 운용사에게 일시적으로 판매와 상황을 정지할 것을 지시함
 - 판매 및 상황 정지는 SEC의 특별한 기간연장 명령이 없을 경우 최장 21계속영업일까지 정지 가능

CIS 회계자료에 대한 표준은 IFRS로 함

라) 해외 CIS에 대한 규제

태국은 뮤추얼펀드 운용 비즈니스에 대한 외국인 소유를 금지함

- Oversea entity가 태국 자산운용사 전체 주식의 49% 이상을 보유하게 될 경우, 사전에 Minister of Commerce로부터 이를 승인받아야 하며, alien business license 승인을 받아야 함

□ 외국 운용사의 직접모집(direct offering)은 금지되며, 반드시 허가된 FIF(Foreign Investment Fund)를 통해서만 투자가 가능함

<표 III-37> 태국의 CIS 규제

1. 인가, 공시

규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
Securities and Exchange Commission(SEC)	○	○	○	○	태국어

2. 인가 및 공시 관련 소요시간

운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
60일 이내 취득, 이후 30일 이내 장관 승인	민법과 상법의 규제	5억바트 이상 (2011년 1월부터)	60일 이내 등록, 이후 30일 이내 장관 승인	90일	×

3. 펀드운용 관련 규제사항

CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
- 뮤추얼펀드 - Property fund - 사모펀드 - 태국 provident fund - 벤처캐피탈펀드	인프라스트럭처	- 자산운용사는 IOSCO의 회원일 것 - SEC의 승인 필요	펀드 유형에 따라 다름. 모든 펀드는 투자 설명서에 해당 사항을 기재할 것	×	○

자료: PWC

6. 인도네시아

가. 금융산업의 위상

1) 경제 개황

- 인도네시아 총인구는 2012년 7월 기준 2억4,800만명으로 세계 4위²⁸⁾
 - 총인구: 중국(1위) 13억4천3백만명, 한국(25위) 4천8백만명
 - 인도네시아 국토면적: 1,904,569km²(한국 99,720km²)

- 2012년 4월 현재 인도네시아의 명목 GDP 규모는 9,282억US달러로 전 세계 16위, 인도네시아 1인당 GDP는 3,797US달러로 세계 108위²⁹⁾
 - 명목 GDP: 미국(1위) 15조6,096억US달러, 한국(15위) 1조1,635억 US달러
 - 1인당 GDP: 룩셈부르크(1위) 10만6,958US달러, 한국(34위) 2만 3,679US달러

28) CIA(Central Intelligence Agency), The World Factbook, July 2012

29) IMF(International Monetary Fund), World Economic Outlook Database, April 2012

<표 III-38> 인도네시아 인구 및 가계자산 추이

	2011 ¹⁾	2012 ²⁾	2013 ²⁾	2014 ²⁾	2015 ²⁾
명목 GDP(십억US달러)	846.8 ³⁾	885.3	996.8	1,146.20	1,333.20
인구(백만명)	245.6	248.2	250.8	253.3	255.8
1인당 GDP(US달러, PPP 조정)	4,579	4,879	5,256	5,657	6,095
1인당 소비 (private consumption)(US달러)	1,882	1,903	2,045	2,262	2,549
가계수(천가구)	60,584	61,257	61,937	62,625	63,320
연 수입 5,000US달러 이상 가구수(천가구)	17,973	16,811	19,218	23,666	29,663
연 수입 1만US달러 이상 가구수(천가구)	3,767	3,475	4,065	5,271	7,198

주 : 1) EIU 평가치
 2) EIU 예측치
 3) 실제값

자료: EIU

□ 인도네시아는 IMD(International Institute for Management Development)에서 발표한 2012년 IMD 세계경쟁력 평가에서 총 59개국 중 국가경쟁력 순위 42위를 기록

— IMD는 매년 세계 경제 분야에서 핵심적 역할을 하는 국가를 대상으로 경제운영성과, 정부행정효율, 기업경영효율, 발전인프라 부문의 경쟁력을 평가하여 「World Competitiveness Yearbook」을 발간함

- 2012년에는 59개국을 대상으로 4대 분야, 20개 중간부문, 329개 세부지표를 통해 평가

- 인도네시아는 2011년 국가경쟁력 순위 37위에서 2012년 42위로 순위가 하락하였으며, 세계적 수준에서도 국가경쟁력이 낮은 국가인 것으로 평가됨
 - 경제운영성과(Economic performance): 인도네시아 32위(미국 1위, 한국 27위)
 - 정부행정효율(Government efficiency): 인도네시아 28위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 기업경영효율(Business efficiency): 인도네시아 35위(홍콩 1위, 한국 25위)
 - 인프라구축(Infrastructure): 인도네시아 56위(미국 1위, 한국 20위)

<표 III-39> 인도네시아 IMD 국가경쟁력 부문별 순위

IMD Index	2008	2009	2010	2011	2012
경제운영성과	52위	41위	27위	32위	32위
정부행정효율	38위	33위	23위	25위	28위
기업경영효율	44위	38위	34위	33위	35위
인프라구축	53위	55위	55위	55위	56위
전체 순위	51위	42위	35위	37위	42위

주 : 조사대상 국가는 총 59개국임
 자료: IMD

□ 또한, WEF(World Economic Forum)에서 발표한 2012년 WEF 국가 경쟁력 평가에서 인도네시아는 총 144개국 중 50위를 기록

- WEF는 매년 전 세계 국가의 기본요인, 효율성 증진, 기업혁신 및 성숙도 부문의 경쟁력을 평가하여 「The Global Competitiveness Report」를 발간함
 - 2012년에는 144개국을 대상으로 3대 분야, 12개 중간부문, 111개 세부지표를 통해 평가
- 인도네시아의 2012년 WEF 국가경쟁력 순위는 총 144개국 중 50위를 기록했으며, 금융시장 성숙도(Financial market development) 부문 경쟁력은 세계 70위로 조사대상 국가들 중 중간수준을 기록함
 - 기본요인(Basic requirements): 인도네시아 58위(싱가포르 1위, 한국 18위)
 - 효율성 증진(Efficiency enhancers): 인도네시아 58위(싱가포르 1위, 한국 20위)
 - 기업혁신 및 성숙도(Innovation and sophistication factors): 인도네시아 40위(스위스 1위, 한국 17위)
 - 금융시장 성숙도 순위: 62위(2010년)→69위(2011년)→70위(2012년)

<표 III-40> 인도네시아 WEF 국가경쟁력 부문별 순위

		2008	2009	2010	2011	2012
기본요인	제도적 요인	68위	58위	61위	71위	72위
	인프라	86위	84위	82위	76위	78위
	거시경제	72위	52위	35위	23위	25위
	보건 및 초등교육	87위	82위	62위	64위	70위
효율성 증진	고등교육 및 훈련	71위	69위	66위	69위	73위
	상품시장 효율성	37위	41위	49위	67위	63위
	노동시장 효율성	43위	75위	84위	94위	120위
	금융시장 성숙도	57위	61위	62위	69위	70위
	기술수용 적극성	88위	88위	91위	94위	85위
	시장규모	17위	16위	15위	15위	16위
기업혁신 및 성숙도	기업활동 성숙도	39위	40위	37위	45위	42위
	기업혁신	47위	39위	36위	36위	39위
전체 순위		55위	54위	44위	46위	50위

주 : 조사대상 국가는 총 144개국임
 자료: WEF

2) 펀드산업 현황

□ 인도네시아 자본시장의 금융자산(financial asset)은 2011년 현재 약 9,315억US달러, GDP 대비 110% 수준으로 다른 선진국들과 비교했을 때 그 규모가 크지 않음

— 2011년 현재 자본시장 금융자산의 GDP 대비 비율은 미국 909%, 일본 1,077%, 중국 614%, 독일 708% 수준

<표 III-41> GDP 대비 금융자산 국제비교: 인도네시아

(단위: %)

	2007년 ¹⁾	2008년 ¹⁾	2009년 ²⁾	2010년 ²⁾	2011년 ²⁾
인도네시아	126	85	107	107	110
한국	760	680	916	837	835
미국	968	873	932	933	909
일본	1,185	1,170	1,095	1,131	1,077
중국	588	472	554	590	614
독일	747	650	755	740	708

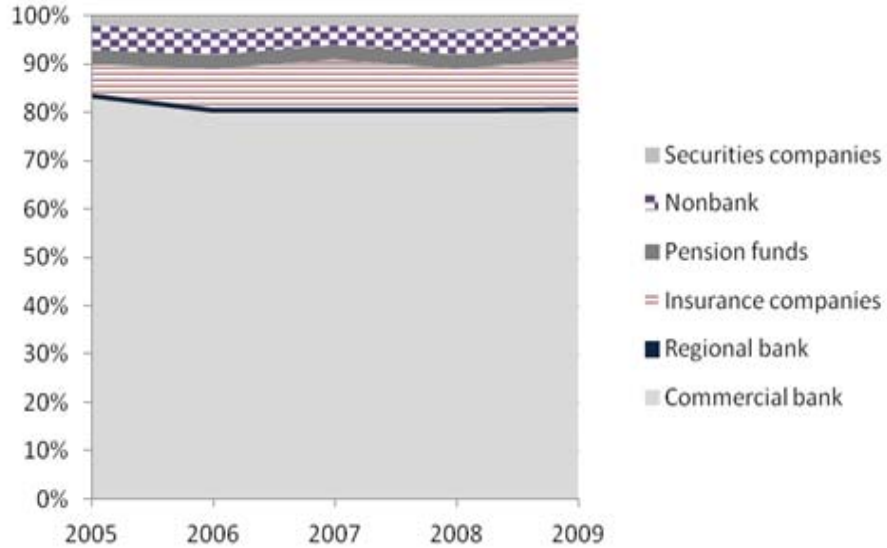
주 : 1) 실제값
 2) EIU 평가치
 자료: EIU

□ 금융섹터 중 인도네시아 정부의 주된 관심은 은행섹터에 있음

— 1997~1998년 사이에 발생한 금융위기 시 정부가 은행섹터에서 발생한 구제금융 및 인수합병에 직접적으로 참여하는 등 정부차원의 지원과 관심이 이어지고 있음

- 은행은 인도네시아 금융자산의 약 80%(약 3,600억US달러)를 보유하고 있으며, 이는 지난 5년 동안 변동이 없었음

<그림 III-38> 인도네시아 금융자산의 금융섹터별 비중



자료: Bapepam-LK³⁰, Nomura에서 재인용

- 한편 인도네시아의 뮤추얼펀드 시장은 은행섹터에 비해 그 규모가 현저하게 작으며, 다른 동남아시아 국가들과 마찬가지로 발전수준도 비교적 낙후되어 있는 것으로 조사됨
 - 이는 다른 동남아시아 국가들처럼 가계경쟁력이 떨어지는 관계로 뮤추얼펀드에 대한 수요가 적은 것에 기인함

30) 자본시장과 금융기관 감독국(Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency)

<표 III-42> 인도네시아 뮤추얼펀드 AUM(2011년)

(단위: 백만US달러, %)

	인도네시아	한국
AUM	18,553	226,716
GDP 대비 뮤추얼펀드 AUM	2.19	20.76
글로벌 뮤추얼펀드 AUM 대비 인도네시아 뮤추얼펀드 AUM	0.08	0.95

주 : 2011년 인도네시아 명목 GDP=8,468억US달러
 자료: Bapepam-LK, EIU

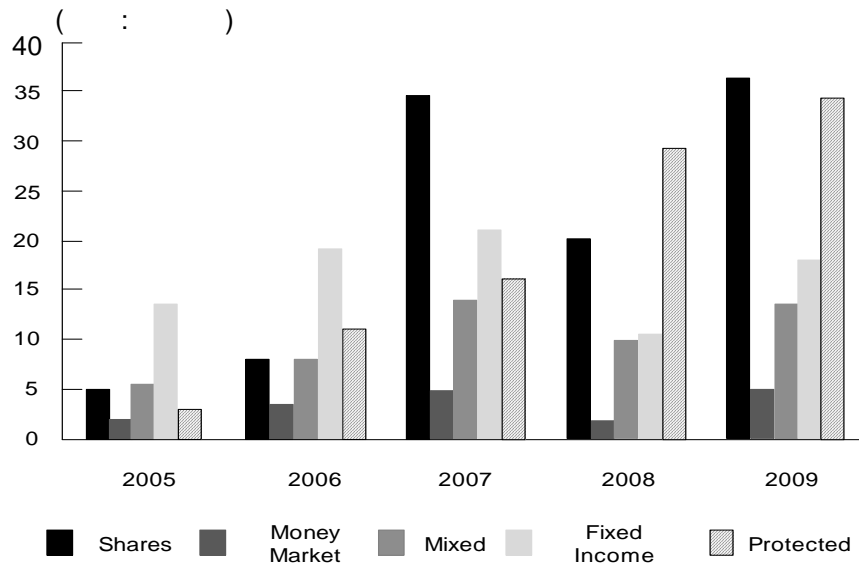
- 그러나 인도네시아 시장 내에서 뮤추얼펀드는 소매투자자에게 가장 일반적인 투자처로, 소매투자자가 인도네시아 자본시장에 접근할 수 있는 접근점(access point)으로서의 역할을 담당하고 있음

나. 자산운용산업 현황

- 2009년 인도네시아 자산운용(investment management)시장 순자산은 약 172조루피로 2005년 순자산 48조루피 대비 256%라는 기록적인 성장을 보임
 - 자산운용시장은 자본시장의 서브섹터로, 펀드매니저가 투자펀드 (investment fund)에 대한 포트폴리오 운용서비스를 제공하는 것을 말함
 - 투자펀드에 속하는 상품은 아래와 같음
 - 집합투자상품(Collective Investment Scheme: CIS)
 - 단일회사(company)
 - 자산유동화증권(asset backed securities)

- REITs
- 일임상품(discretionary funds)
- 2009년 현재 investment fund 순자산의 31.27%를 주식형 투자펀드(equity investment fund)가 차지하며 가장 큰 시장점유율을 보이고 있음
- 동 기간 동안 원금보장형펀드(protected fund)도 10배가량 순자산이 증가

<그림 III-39> 인도네시아 Investment fund의 유형별 순자산 추이



자료: Bapepam-LK

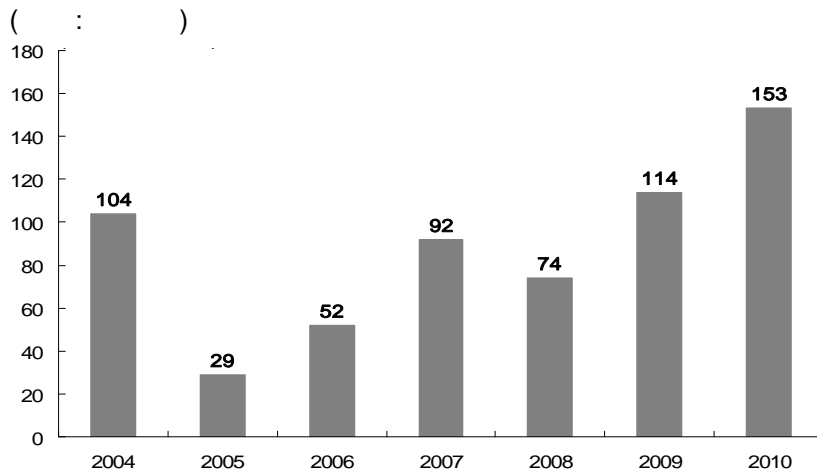
□ 1990년에 처음 인도네시아에 소개된 뮤추얼펀드는 2005년부터 그 규모가 빠르게 증가하는 추세에 있음

— 2005년 채권시장의 붕괴 이후 원금보장형 펀드(capital preservation fund)에 대한 수요 증가, 주식형펀드에 대한 세제혜택, 시장 이자율 하락 등의 요인들로 인해 뮤추얼펀드 시장이 주목받게 됨

- 2005년 이전까지 대부분의 뮤추얼펀드는 채권형펀드(bond fund)였으며, 2005년 이후 이자율 증가에 따른 채권형펀드(bond fund) 가격 하락과 이에 대한 여파로 채권시장의 붕괴(bond crash)를 경험함. 이후 원금보장형펀드에 대한 수요 급증

□ 2010년 말 현재 인도네시아 뮤추얼펀드 순자산은 153조루피로 2009년 114조루피 대비 34% 성장하였음

<그림 III-40> 인도네시아 뮤추얼펀드 순자산 추이

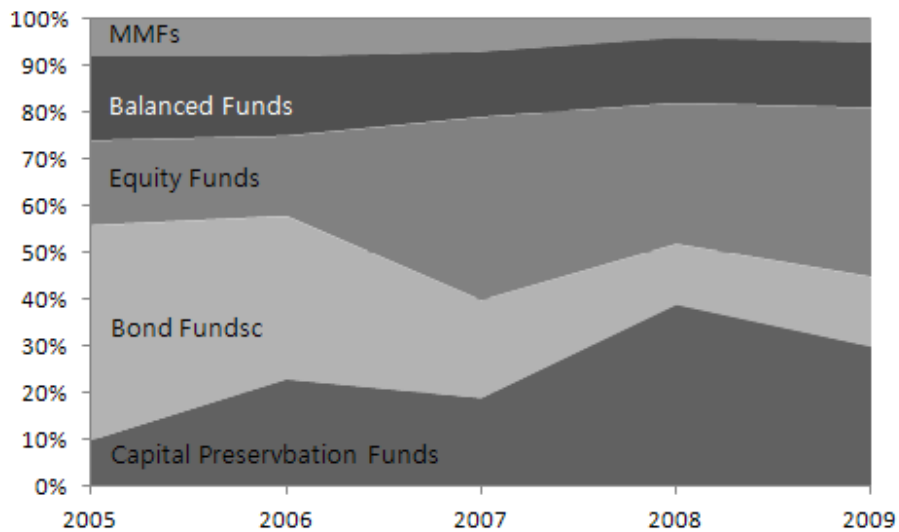


자료: Bapepam-LK, Nomura에서 재인용

- 뮤추얼펀드 유형별 시장 점유율을 살펴보면, 2007년까지 채권형펀드가 시장을 주도하다가 2007년 이후부터는 주식형 및 원금보장형펀드가 비슷한 수준으로 시장을 주도하고 있음
 - 채권시장 붕괴 이후 원금보장에 대한 수요와 수익률에 대한 기대가 시장에 반영된 것으로 볼 수 있음

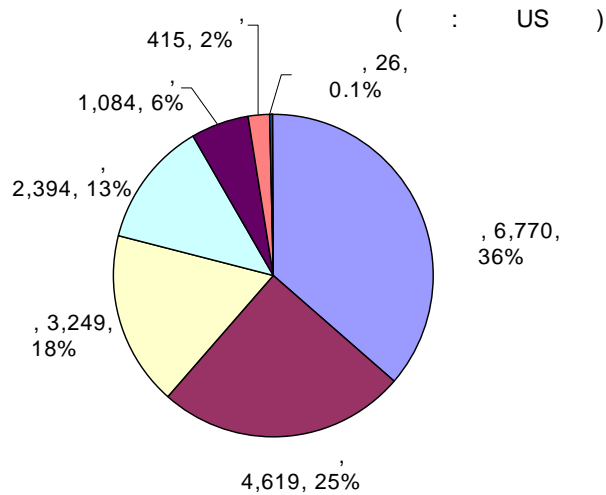
- 인도네시아 뮤추얼펀드 자산은 2011년 현재 주식(36.5%), 원금보장형(24.9%), 채권(17.6%), 혼합형(12.9%), 머니마켓(5.8%), 이슬람금융(2.2%), 인덱스(0.1%)로 구성되어 있음

<그림 III-41> 인도네시아 뮤추얼펀드 유형별 시장점유율 추이



자료: Bapepam-LK, Nomura에서 재인용

<그림 III-42> 인도네시아 뮤추얼펀드 유형별 구성(2011년)



자료: Bapepam-LK, EIU에서 재인용

- 한편 인도네시아 뮤추얼펀드 판매는 은행에 대한 판매의존도가 상당히 높음
 - 은행 및 보험이 펀드판매의 90% 정도를 담당하는데, 인도네시아의 은행이 금융산업의 전반을 커버하는 경제적 특성상 은행이 판매의 대부분을 담당할 것으로 여겨짐
 - 인도네시아는 금융기관이 뮤추얼펀드 판매를 담당할 수 없음. 그러나 상업은행의 경우를 예를 들면, 은행이 뮤추얼펀드 에이전트로 등록되지 않았다 하더라도, 은행의 고용인이 개인 단위로 금융감독원 규정 (Bapepam-LK Rule V.B.2)에 따른 판매 에이전트 자격을 취득한 경우 해당 은행은 뮤추얼펀드 판매자격이 있는 것으로 간주함

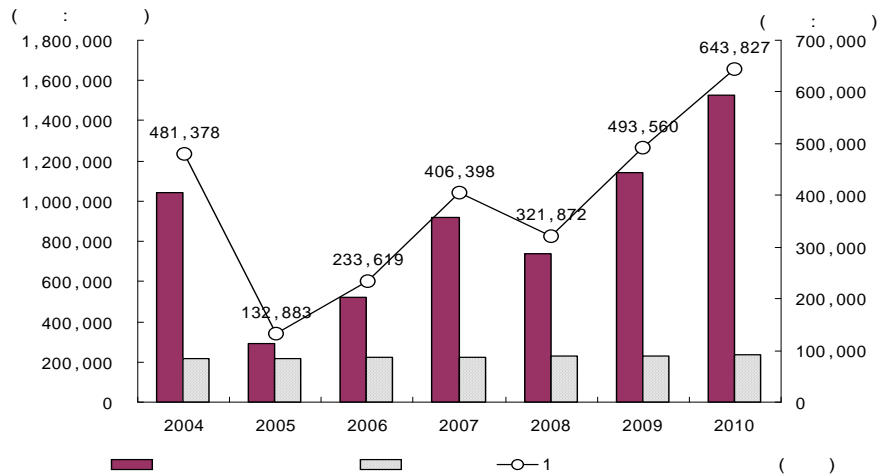
- 은행은 Bapepam-LK이 아닌 인도네시아 중앙은행의 감독권 하에 있음에 따라 펀드의 판매를 Bapepam-LK가 직접 감독할 수 없는 문제점 존재
- Bapepam-LK가 은행의 펀드판매를 감독할 수 있는 제도적 장치가 필요

다. 펀드산업 성장 잠재력

□ 2010년 말 현재 인도네시아의 뮤추얼펀드 순자산은 약 160조루피, 국민 1인당 뮤추얼펀드 순자산은 약 65만루피를 기록 중임

— 2007년 금융위기 이후 뮤추얼펀드 순자산이 급격히 감소하였으나 2009년에 금융위기 이전 수준을 즉시 회복하였음

<그림 III-43> 인도네시아의 1인당 펀드 순자산 추이



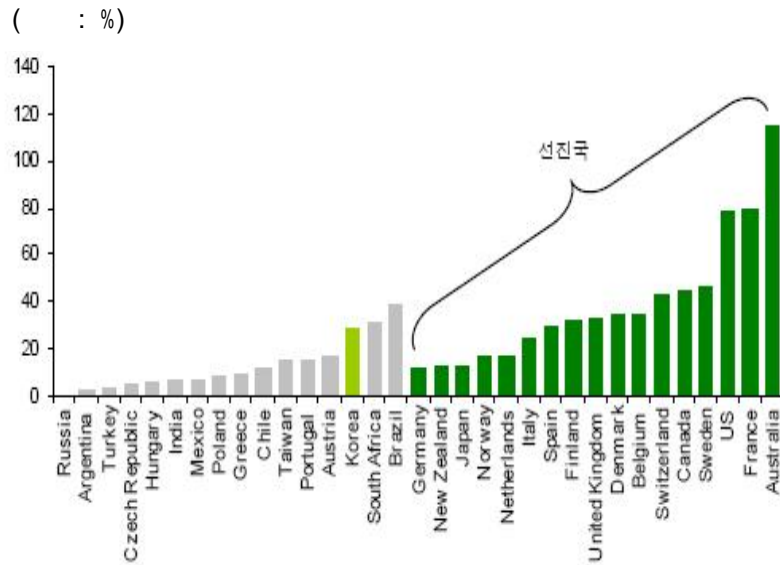
자료: Bapepam-LK, IMF

□ 인도네시아의 펀드시장은 그 규모 면에서 국제금융 중심 국가들에는 비교할 수 없을 정도로 작음

— 2011년 현재 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중은 약 1.8%로 선진국 펀드시장은 물론 이머징시장에 비해서도 매우 작은 규모임³¹⁾

- 이머징국가의 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 평균: 15.2%(2006년)
- 주요 선진국의 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 평균: 51.4%(2006년)

<그림 III-44> 주요국의 GDP 대비 펀드 순자산 비중 비교(2006년)



주 : 명목 GDP는 2005년 말, 펀드 순자산은 2006년 말 기준
 자료: ICI, IMF, MAS, 신영증권 리서치센터, 이데일리에서 재인용

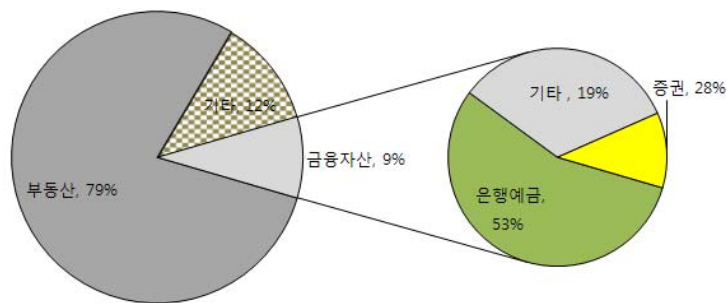
31) ICI에 집계된 국가들만 비교

□ 인도네시아는 가계자산의 대부분을 부동산으로 소유할 정도로 위험 기피적인 투자성향을 갖는 국민 특성상 투자위험이 상존하는 펀드시장에 가계자산이 유입될지는 미지수 임

- 가계자산의 79%를 부동산으로 보유하고 있으며, 금융자산의 비중은 9%에 그침
- 가계가 보유한 금융자산의 대부분은 은행예금(53%)이며, 증권은 가계금융자산의 28% 수준에 그침

<그림 III-45> 인도네시아 가계자산 및 금융자산 구성(2008년)

가 가



자료: Bank Indonesia, Nomura에서 재인용

□ 그러나 최근 인도네시아의 1인당 GDP가 3,000US달러를 넘어섰고, 지속적인 가계수입 성장이 예상됨에 따라 펀드시장의 성장잠재력을 갖춘 것으로 판단할 수 있음

- 또한 낮은 이자율로 인해 은행예금을 대체할 수단이 필요할 것임

- 지역시장 전문가들에 따르면 실제로 지난 5년 동안 낮은 이자율로 인해 은행예금에서 이탈, 펀드시장에 진입하는 투자자들이 늘어나고 있음

라. CIS 규제

1) CIS 규제기관의 권한

- ① 지역 규제기관의 조사권
 - On-side 조사 및 보고문서를 통한 off-side 모니터링을 실시함
- ② 위반 또는 디폴트에 대한 규제기관의 대응
 - 모든 형태의 제재를 가할 수 있음

2) CIS 공시 규제

- Bapepam-LK rule No,IX.C.5에 의거, CIS 운용사는 아래의 문서들을 Bapepam-LK에 제출하도록 함
 - 등록서류 커버레터
 - (존재할 경우) 판매 에이전트 합의서
 - 마케팅 및 운용 계획
 - 운용사와 보관은행간의 계약서

- 만약 CIS가 ETF인 경우, 다음의 서류들을 추가적으로 제출해야 함
 - 펀드 스폰서와의 계약서
 - 참여 딜러와의 계약서
 - Pre-listing agreement
 - 보관 및 결제기관과의 협의서

- 투자설명서는 최소한 아래의 요소들을 포함하여 작성함
 - 펀드 명, 펀드 유형, 투자목적, 펀드 승인 및 설립일, 펀드 사이즈, initial price, 수수료, 판매정책 및 판매채널, 벤치마크 수익률, 투자자 프로파일, 투자위험, 유닛 구매 및 상환 방법, 운용사 및 수탁회사 정보, 이해상충, Bapepam-LK가 본 투자자설명서의 정보에 대한 책임을 지지 않음에 대한 각서(disclaimer)

- 공시문서들의 내용들은 CIS 투자정책 및 분산투자 규제기관으로부터 사전심사를 받음
 - 심사내용: 펀드 위험요소, 지급구조 및 판매정책, 수수료, 가격결정 방법, 상환정책, 투자자 권리, 운용사 및 보관은행의 책임과 의무, 운용사 및 보관은행에 관한 정보, 유동성 메카니즘, 법적 견해서, 판매 메카니즘
 - 성과 예측은 투자설명서에 기재하지 않음

- 공시문서들이 Bapepam-LK rule과 자본시장법을 위반한 경우, Bapepam-LK는 유가증권신고서(registration statement) 취소를 포함한 각종 행정적 제재 및 법적 제재(civil remedy)를 가할 수 있음

- 오정보가 기재된 공시문서는 유가증권신고서가 기각되는 원인이 될 수 있으며, 사안의 심각성에 따라 행정적 제재, 형사적 제재의 원인이 될 수도 있음
 - 공시문서가 기준에 부합하지 않거나 잘못된 정보가 기재된 상태에서 유가증권신고가 진행중인 경우, 규제기관은 공시문서 제공보류(suspend) 또는 정지(stop)를 명령할 수 있음

- 공시문서 업데이트와 관련하여 투자설명서 기재사항의 수정이 필요한 경우, CIS 매니저는 해당 수정사항이 투자설명서에 반드시 반영되도록 하며, 해당 수정사항을 규제기관에 제출하여야 함(Bapepam-LK rule No.IX.C.6)
 - 집합투자계약의 수정 및 보완이 발생한 경우에도 CIS 매니저는 수정된 계약서를 Bapepam-LK에 제출해야 함

3) CIS 운용 규제

가) 운용사 및 시장 관련 규제

① 운용사 자격 요건

- CIS 운용사로의 지원을 원할 경우, 해당 회사들은 아래의 요건들을 만족해야 함
 - 관리자(controller) 및 주요 주주에 관한 요건
 - 임원 및 커미셔너에 관한 요건
 - 조직 구조에 관한 요건
 - 최소자본금 요건(납입자본금 또는 운전자본금)

- 최소 5년의 비즈니스 플랜
- 최소 5년의 재무계획(financial projection)

□ CIS 운용사, 대리인(representatives), 직원들은 아래의 자격요건을 만족해야 함

- KMK-153에서 규정하는 최소 납입자본금 요건을 만족
 - Investment manager: 250억IDR
 - Underwriter and investment manager: 750억IDR
 - Broker/dealers and investment manager: 550억IDR
- 최소 순운전자본(Net Adjusted Working Capital: NAWC)이 2억 IDR 또는 AUM의 0.1% 일 것(Bapepam-LK rule No.V.D.25)
- 운용사(investment manager) 자격요건과 관련된 Bapepam-LK rule의 세부규정
 - No.V.G.1: 운용사의 금지행위
 - No.V.G.3: 운용사의 기록관리(record keeping) 업무
 - No.V.D.11: 운용사 기능 수행에 관한 가이드라인
 - No.V.A.3: 운용사 인가요건(licensing)
- CIS 운용사의 주요 직책 또는 고용인은 Bapepam-LK가 인정하는 자격요건을 만족해야 함

② 현재 적용중인 CIS 및 CIS 운용과 관련된 규정

□ Bapepam-LK rule No.IV.B.1은 현재 CIS 운용사에게 적용되고 있음

- 펀드의 운용은 계약 및 투자설명서에 기재된 투자정책과 일치해야 함
- '인수인(subscriber)으로부터 보관은행으로의 모든 금전이전이 늦어도 업무마감시간(end of work day)까지 이루어지는가'에 대한 모든 절차를 조정하고 이를 확인함
- 모든 거래일에서 포트폴리오 주식의 공정가격을 결정하고, 이를 보관은행에 제출함
 - Participation Unit의 상환명령(redemption order)을 수행
 - 보관은행에 모든 투자펀드(investment fund)의 자산을 보관
 - 펀드의 재무제표, 펀드매니저(investment fund manager)와 관련된 주요 기록들을 투자매니저(investment manager), 증권회사, 투자매니저의 고객 등의 기록들과 분리하여 보관·유지
 - 투자펀드의 책임자(director), 커미셔너, 주요 주주 변동이 있을 시, 이 사실을 보관은행과 CMFISA³²⁾에 서면으로 제출하고, 인도네시아 신문에 이를 게재하여 주주들에게 해당 사실을 알리도록 함
 - 집합투자계약 또는 투자펀드 투자설명서 변경이 있을 경우, 본 정보를 주주들에게 제공하도록 함

□ Bapepam-LK rule No.V.D.11에 기재된 CIS 운용사의 필수행위는 아래와 같음

- 투자(investment)
- 위험관리(risk management)
- 내부통제(compliance)

32) The Capital Markets and Financial Institutions Supervisory Agency

- 마케팅(marketing)
- 매매(dealing)
- 결제(settlement)
- 투자자 불만 처리(investors' complaint management)
- 리서치 및 IT(research and information technology)
- 인력개발(human resources development)
- 회계 및 재무관리(accounting and finance)

③ CIS의 등록 및 허가

- CIS가 공공에게 판매되기 위해 CIS 매니저는 Bapepam-LK에 유가증권신고서(registration statement)를 제출해야 하며, CIS에 관한 모든 정보를 공공에게 공시해야 함
 - 신고서 제출은 Bapepam-LK가 제공하는 표준양식을 이용하며, 아래의 서류들을 첨부함
 - 투자설명서
 - 계약서(CIS가 계약형인 경우)
 - CIS 매니저에 관한 정보
 - CIS 보관은행에 관한 정보
 - 펀드의 마케팅 및 운용(operational) 계획

- Bapepam-LK는 45영업일 이내에 승인여부를 통지함
 - 일반적으로 35영업일 소요

- Bapepam-LK는 3인의 검사관과 3인의 선임검사관으로 구성된 팀을 운영하여 승인여부를 심사함
 - 신고서 접수 시 제출된 서류를 검토함
 - 운용사에 대해 검토함
 - 기능, IT, 인력구성, 매니지먼트, 내부통제, 자산 등
 - 필요한 경우 운용사와 보관은행의 프리젠테이션이 있을 수도 있음
 - Bapepam-LK는 필요한 경우 추가정보를 요구할 수 있음

④ 행정적 제재

- Bapepam-LK는 article 102 of Capital Market Law에 따라 운용사에 게 최하 경고장에서부터 최고 인가취소에 이르는 행정적 제재를 가할 수 있음

⑤ 모니터링

- 현장(on-site)조사 및 모니터링 리포트를 통한 off-site 조사를 통해 CIS 운용사를 모니터링 함

⑥ 법적실체 및 CIS 구조에 관한 규정

- 계약형 CIS만 허가됨
 - 회사형 CIS 상품은 존재하지 않으며, Bapepam-LK는 이와 관련하여 자본시장법 개정 절차를 진행하고 있음

⑦ 투자자권리의 변경

- 신탁증서(trust deed) 수정은 위반사항에 속함. 따라서 계약변경이 필요한 경우 Bapepam-LK에 계약변경계획을 제출하고, 이를 신문에 게재하며, 적어도 변경 15영업일 이전에 CIS 투자자들에게 해당 사실이 전달되도록 함

⑧ CIS 자산의 분리보관

- CIS의 자산은 보관은행자산, CIS 운용사의 자산 등과 구분되어 보관되며, CIS 자산은 지정된 보관은행에 예치됨

— 위 사항을 위반할 경우 Bapepam-LK는 아래와 같은 행정적 제재를 부과할 수 있음

- 서면경고(written admonition)
- 벌금
- 영업행위 제한
- 영업행위 정지(suspension)
- 영업허가 취소
- 승인 취소
- 등록 취소

나) CIS의 투자자보호

- 인도네시아는 현재 소매 CIS와 비소매 CIS를 구분하지 않고 있으며, 이에 따라 소매 CIS 투자자와 비소매 CIS 투자자 사이의 규제차이는 존재하지 않음

□ 특수관계인과의 거래의 경우, CIS는 특수관계인이 발행한 증권에 대해 CIS 순자산의 20% 이상 보유하는 것을 금지함. 이 경우 특수관계가 정부참여에 따른 결과라 할지라도 예외가 인정되지 않음

□ 인도네시아 정부는 자본시장 전체에서 발생하는 분쟁을 해결하기 위해 '자본시장 중재 위원회(Indonesia Capital Market Arbitration Board)'를 두고 있음

다) 가치평가(asset valuation), 상환정지, 회계자료 작성 표준

□ 가치평가는 일 단위로 이루어짐

- 주식: 거래소 최종 거래가격
- 채권 및 국채: 정부증권딜러(government securities dealer)의 준거가격(reference price)
- 회사채: 투자펀드 포트폴리오에 편입된 회사채의 매수/매도 가격(bid and ask price)으로부터의 준거가격
- Bapepam-LK가 결정한 시스템을 이용하여 산출
- 단기금융상품(money market instrument): amortized price

□ 가격결정오류(pricing error)와 관련된 특별한 규정은 존재하지 않음

□ 아래와 같은 상황이 발생했을 경우 CIS 운용사와 규제기관은 상환(redemption)을 취소/정지 시킬 수 있음

- CIS 매니저는 다음의 상황이 발생한 경우 상환을 취소할 수 있음

- 거래소가 영업을 하지 않는 경우
- CIS 포트폴리오를 구성하는 주식의 대부분이 거래정지된 경우
- 비상사태
- 규제기관이 승인한 투자관리계약(investment management contract)에 기술된 상황이 발생한 경우
- 규제기관인 Bapepam-LK은 자본시장규정(capital market regulation) 위반이 발생한 경우 상환 연기 또는 취소를 명령할 수 있음

CIS 회계자료에 대한 표준은 IFRS를 원칙으로 하여 작성된 Bapepam-LK rule No.VIII.G.8로 함

라) 해외 CIS에 대한 규제

외국 운용사의 직접모집(direct offering)은 금지되며, CIS 운용사, 상품, 모집은 반드시 자본시장법과 Bapepam-LK의 규정을 준수해야 함

인가요건은 국내 CIS 운용사와 외국 CIS 운용사가 동일함

증권회사의 소유구조 및 자본 요건(Securities Company Share Ownership and Capital Requirement)을 규정한 Ministry of Finance Decree No.153/KMK.010/2010에 따라, 인도네시아 정부는 조인트벤처 형태의 투자운용사(investment management company)에 대해 외국인 보유지분에 대한 상한선을 두고 있음

— 파트너가 금융사(financial business)인 경우 외국인 주식보유 상한선을 최대 85%까지 함

— 파트너가 증권가(securities business)인 경우 외국인 주식보유 상한선을 최대 89%까지 함

□ 또한 Bapepam-LK가 인가한 CIS 상품 및 운용사를 이용하는 모든 국내외 투자자에 대한 보호는 오직 Bapepam-LK만이 제공함

<표 III-43> 인도네시아의 CIS 규제

1. 허가, 공시					
규제기관	판매사 인가	운용사 인가	펀드 허가/등록	공시문서 작성	공시문서 작성 언어
BAPEPAM-LM	○	○	○	○	인도네시아어
2. 인가 및 공시 관련 소요시간					
운용사 인가 기간	외국 회사의 인가 장애요소	인가에 필요한 최소 자본금	펀드 허가 및 등록에 필요한 시간	공시문서 등록에 필요한 기간	공시문서 만료기간
3개월~1년	명확한 근거규정 부재	1,000억루피	1개월 이하	1개월 이하	연간
3. 펀드운용 관련 규제사항					
CIS 종류	허가되지 않은 투자유형	아웃소싱 규제	Diversification 요건	레버리지 규제	파생상품 규제
- Protected fund - Discretionary fund	- 부동산, - 인프라스트럭처	×	×	○	×

자료: PWC

IV. 요약 및 시사점

IV. 요약 및 시사점

- 지금까지 국내 자산운용회사가 아시아로 진출할 때 목표시장을 핵심 목표시장과 잠재적 목표시장으로 나누어 개별 국가의 경제 상황과 금융산업 위상, 나아가 자산운용 및 펀드산업에 대해 살펴보았음
 - 본 보고서는 개별 국가에 대한 사례조사에 초점을 맞추었으며, 목표시장에 대한 사례조사 연구도 해당국 내수시장의 잠재성을 판단할 수 있는 지표들을 중심으로 살펴봄
 - 이로 인해 싱가포르, 홍콩과 같은 도시국가들은 본 보고서에 담지 않았음

- 아래서는 지금까지의 사례조사를 바탕으로, 우리나라 자산운용회사의 관점에서 시사점을 간단하게 도출하는 것으로 보고서를 마무리하고자 함

(호주)

- 호주의 경우 앞서 살펴본 대로 펀드산업은 매우 성숙한 시장으로 자산운용시장의 대부분을 차지하며, 향후 추가적인 내수 성장 여지는 크지 않은 것으로 판단됨
 - 호주 경제규모(GDP) 대비 운용자산(AUM) 규모: 124%(2011년)
 - 호주 시가총액 대비 운용자산(AUM) 규모: 153%(2011년)

- 자산운용산업, 그리고 펀드산업은 주로 1992년 의무가입 퇴직연금인 Superannuation제도의 도입 이후 급성장하였는데, 이는 거꾸로 호주 자산운용산업은 퇴직연금에 대한 의존도가 지나치게 높음

- 향후 인구구조나 고용구조에 자국 자산운용산업이 직접 영향을 받는 취약한 구조라고 할 수 있음
 - 운용자산: 2,250억호주달러(1990년)→1조8,100억호주달러(2011년)
 - 호주는 세계 3위, 아시아/태평양지역 1위의 펀드시장 규모를 자랑(ICI, 2011년)
 - 다만, 호주 근로자의 95%가 Superannuation에 가입하고 있어 추가적인 성장 가능성은 크지 않음

- 다만, 주식이나 채권시장 등 자체 기초자산시장에 비해 펀드시장이 매우 발달한 시장이기 때문에, 해외 기초자산에 대한 투자자들의 수요가 늘어날 가능성은 향후 높은 것으로 판단됨
 - 호주에서 판매되고 있는 타국가의 국경간(cross-border) 펀드는 총 66개이며, 호주에서 설정되어 다른 국가에서 판매되는 호주의 국경간 펀드는 총 21개로 유럽지역의 판매 비중이 가장 높음 (2011년)

<표 IV-1> 아시아 주요국의 자본시장 규모

	호주	일본	싱가포르	홍콩	한국
GDP\$억	15,859	59,809	2,736	2,558	11,282
금융자산(\$억)	101,645	632,142	22,532	74,245	93,207
주식시장(\$십억)	1,216	3,385	665	2,376	1,025
채권시장(\$십억)	1,288.5	15,519.8	106.5	-	1,109.5
뮤추얼펀드(\$억)	14,401	7,453	10,290	10,139	2,415

주 : 2012년 기준
 자료: IMD

- 결국, 호주 펀드산업은 경제규모에 비해 이미 상당히 발전하였기 때문에 추가적인 양적 팽창의 모멘텀은 다소 약화될 가능성이 있으나,
 - 편입자산의 높은 자국편의현상(home bias) 등을 교정하려는 자산 재분배 측면의 수요들은 높은 것으로 기대됨
 - 따라서 투자자보호 등 펀드산업 관련 규제 및 인프라가 정비되어 있는 호주로의 해외진출은 그것이 단순 역외판매형태든 운용회사의 현지화 전략이든 적극적으로 고려해야 할 전략적 옵션으로 판단됨

(일본)

- 일본은 금융 및 경제규모에 비해 펀드시장의 규모가 크지 않은 나라임
 - 일본의 가계금융자산은 약 1,500조엔(GDP의 2.9배)으로 매우 높은 수준이며 전체 금융자산 중 주식 및 펀드의 비중은 10.6%에 불과(2009년 3월)
 - 펀드시장 규모는 2006년 순자산 100조엔을 경신한 후 2007년 115조엔까지 증가하였으나 글로벌 금융위기의 여파로 감소 후 회복 중임
 - 순자산: 43조3,972조엔(2002년)→5조8,700조엔(2011년), 2배 성장
 - 일본은 세계 9위, 아태지역 3위 펀드시장(ICI, 2011년)
- 실물경제과 비교하면 펀드산업의 성장 잠재력은 큰 편이나, 일본의 은행중심 금융시스템, 일본 국민들의 안정추구 성향 등 금융산업적 요건을 고려할 때, 펀드시장의 성장 전망은 낙관적이지 않음

- 다만, 2002년 이후 채권형 및 MMF는 감소하고 있는 추세인 반면, 주식형에는 자금이 꾸준히 유입되고 있으며, 저금리 극복을 위한 다양한 중위험 펀드시장의 성장성에는 주목할 필요
- 전체 펀드 순자산 중 주식형상품이 87.0%로 가장 높은 비중을 차지
 - 유형별 비중: 주식형 87.0%, 채권형 10.6%, MMF 2.4%(2011년)

□ 일본에서 판매되고 있는 타국가의 국경간(cross-border) 펀드는 총 89개로, 아직 미미한 수준이며, 이는 일본 투자자들의 강한 자국편중현상을 반영

- 그럼에도 일본과 한국간의 금리차 등을 감안할 때 중위험펀드는 물론 국내 채권형 펀드의 일본 내 기회요인은 상존하는 듯
 - 일본 금융시장의 고령화에 따른 금융자산수요 증대, 저금리환경, 주식시장의 성장 정체 등으로 적어도 경제적인 측면에서는 해외물에 대한 잠재적 수요는 존재하는 것으로 판단

(대만)

□ 대만의 펀드시장은 역내(onshore)펀드라고 불리는 뮤추얼펀드와 역외(offshore)펀드가 있으나, 대만의 보수적인 투자문화로 인해 펀드시장 규모는 크지 않은 수준임

- 대만의 뮤추얼펀드는 1986년 최초 도입되었으며, 채권형 펀드 중심으로 발전하였고, 역외펀드가 2004년부터 판매되면서 홍콩, 싱가포르 등록 역외펀드에 대한 판매가 전체 펀드시장에서 큰 비중을 차지
- 역외펀드 비중: 34%(2006년)→0%(2008년)→2%(2009년)
- 주식형펀드 비중: 12%(2003년)→42%(2007년)→5%(2009년)

- 대만은 소득수준으로 볼 때는 목표시장으로서 의미가 있으나, 인구규모나 전체 펀드시장의 발전 수준으로 볼 때, 핵심적인 해외진출 국가로 검토하기에는 다소 시기상조라고 판단됨

(말레이시아)

- 말레이시아는 아세안(ASEAN) 국가 중 싱가포르에 이어 금융산업이 가장 발전한 나라이며, WEF 등에서 평가하는 금융산업성숙도가 전세계에서 6위를 차지할 정도로 금융환경이 발달한 국가임
 - 아울러, 이슬람국가 중에서 금융이 가장 발달한 국가로서 이슬람 금융의 중심지로 비약적인 발전을 이루고 있음
 - 국제화 측면에서도 이미 1990년대에 라부안을 역외금융센터로 지정하여 금융거래에 대해서는 면세혜택을 주는 등 역외금융자본의 유치에도 적극적임
 - 펀드산업도 경제 내 비중은 GDP 대비 펀드 순자산가치 비중이 2011년 49.7%로 매우 높은 수준임
 - 최근에는 해외 자산운용회사에 대한 문호도 일정 정도 개방되어 많은 글로벌 자산운용회사들이 말레이시아로 진출
- 다만, 말레이시아의 이 같은 금융산업육성정책의 이면에는 이슬람금융의 성장과 확산을 중요한 요소로 포함하고 있어, 다른 목표국가와 달리 다소 새로운 접근과 전략이 필요할 것으로 판단됨
 - 해외진출의 목적이 현지화를 통한 해외 고객의 확보와 해외의 우수한 자산을 운용하는데 있다고 본다면, 이슬람금융에 대해 국내 자산운용회사들이 이해도를 높이고 현재의 비즈니스모델과 이슬람금융을 결합·조화하려는 노력이 필요해 보임

- 아울러 금융당국도 국내 자산운용회사들이 이슬람금융을 현지에서 사업화하고 국내 비즈니스와 결합할 수 있도록 제도적인 지원을 강구할 필요가 있음

(태국)

- 태국의 자산운용업은 크게 뮤추얼펀드, Provident Fund, Private Fund로 구분되며, 이 중 뮤추얼펀드의 AUM이 압도적임
 - 2008년 현재 뮤추얼펀드 AUM은 GDP 대비 16.7%, Private Fund AUM은 GDP 대비 5.1%, Provident Fund AUM은 GDP 대비 1.9%를 기록 중
 - Provident Fund: 퇴직금 적립을 위한 펀드
 - Private Fund: 일종의 자문형 펀드
- 태국 뮤추얼펀드 판매는 은행, 증권사, 보험사, 직판을 통해 이루어지고 있으며, 전체 판매 중 은행 및 보험이 80%, 증권이 10%, 기타 판매채널이 10%를 담당함
 - Big 4 은행들(Siam, Kasikorn, TMB, Bangkok Bank)은 자신들의 자산운용 사업부를 통해 자사의 in-house 펀드를 판매
 - 소규모 지역은행들은 세금우대펀드와 같은 third-party 상품들을 판매
 - 외국계은행들(Citibank, HSBC, Standard Chartered 등)은 모든 형태의 펀드 판매 가능

- 2004년까지 주식형펀드의 강세 속에 채권형펀드와 혼합형펀드가 비슷한 시장규모를 보이다가 아시아 금융위기 이후 안전자산에 대한 선호가 증가하면서 2005년 이후부터는 채권형펀드의 시장규모가 급증하는 추세를 보임
 - 2011년 현재 주식형(22%), 채권형(60%), 혼합형(3%), Property Fund(type 1)(5%), Resolving Financial Institution Fund(7%), 기타(3%)

- 은행이라는 강력한 판매 네트워크, 채권형펀드에 대한 거대한 수요는 현재의 낮은 이자율 상황에서 태국 펀드산업이 한 단계 도약, 동남아시아 최대의 펀드시장이 될 수 있는 환경이 되고 있음
 - 또한 AIMC는 빠른 시일 내에 투자자교육을 실시하여 펀드시장 발전에 기여하고, 투자자들이 보다 나은 자신들의 미래를 설계할 수 있도록 함

- 향후 지속적인 가계자산의 성장 및 HNWI의 증가가 예상됨에 따라 펀드산업의 발전 잠재력은 충분한 것으로 보여짐
 - 특히 전체 은행예금의 85%를 15%의 예금주가 보유하고 있는 것으로 나타난 태국 SEC의 조사 결과는 태국 내에 부의 양극화 현상이 존재함을 단적으로 보여줌에 주목할 것
 - 이러한 일부 HNWI로의 부의 집중에 따라 태국의 자산운용사들은 HNWI에 대한 펀드판매에 주목하고 있으나, 은행을 기반으로 하는 서비스 제공 구조는 고객들이 직접적으로 자산운용사의 서비스에 접근할 수 있는 기회가 매우 제한적임을 시사함
 - 전술한 바와 같이 태국 뮤추얼펀드 판매의 80%를 은행 및 보험이 담당하고 있을 정도로 자산운용시장에서 증권 및 자산운용사의 경쟁력은 매우 취약한 실정임

- 이러한 태국의 가계자산 보유구조와 은행 중심의 시장 구조는 향후 국내 자산운용사들이 태국 시장에 진출 시 HNWI를 대상으로 하는 상품개발 및 이들에 대한 판매 접근성 향상 등을 전략적으로 고려하여야 함을 시사함
 - 특히 직관을 통해 서비스를 제공할 것인가와 은행과의 전략적 제휴를 통해 서비스를 제공할 것인가에 대해 숙고할 필요가 있음

(인도네시아)

- 인도네시아 자본시장의 금융자산은 2011년 현재 약 9,315억US달러, GDP 대비 110% 수준으로 다른 선진국들과 비교했을 때 그 규모가 크지 않으며, 금융자산의 80%가 은행섹터에 집중되어 있는 구조임
 - 인도네시아의 자산운용시장은 자본시장의 서브섹터로, 펀드매니저가 투자펀드(investment fund)에 대한 포트폴리오 운용서비스를 제공하는 것을 말함
 - 투자펀드: 집합투자상품, 자산유동화증권, REITs, 일임상품 등
 - 2009년 인도네시아 자산운용(investment management)시장 순자산은 약 172조루피를 기록 중
 - 2010년 말 현재 인도네시아 뮤추얼펀드 순자산은 153조루피이며, 초기 채권형펀드 중심에서 점차 주식형펀드 중심으로 발전하고 있음

- 인도네시아의 펀드시장 역시 그 규모 면에서 국제금융 중심 국가들에는 비교할 수 없을 정도로 작음
 - 2011년 현재 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중은 약 1.8%로 선진국 펀드시장은 물론 ICI 집계 상의 이머징시장에 비해서도 매우 작은 규모임

- 이머징국가의 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 평균: 15.2%(2006년)
- 주요 선진국의 GDP 대비 뮤추얼펀드 순자산 비중 평균: 51.4%(2006년)

- 그러나 1인당 국민소득은 1만US달러 이하이지만, 절대 인구규모가 한국보다 많고, 지속적인 가계수입 성장이 예상됨에 따라 펀드시장의 성장잠재력을 갖춘 것으로 판단됨
- 은행예금 이자율 하락에 따라 이를 대체할 수 있는 투자수단으로써 펀드투자에 대한 관심 증가
 - 은행예금은 인도네시아 가계 금융자산의 53%를 차지(2008년 기준)
 - 현재 인도네시아 시장 내에서 뮤추얼펀드는 소매투자자에게 가장 일반적인 투자처로, 소매투자자가 인도네시아 자본시장에 접근할 수 있는 접근점(access point)으로서의 역할을 담당하고 있음
 - 뮤추얼펀드에 대한 소매투자자의 관심 증대는 향후 국내 자산운용사들이 인도네시아에 진출할 경우 투자문화 비정착으로 인한 진입장벽 문제는 없을 것으로 여겨짐

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 고광수·김근수, 2005, 『한국·일본·중국의 기관투자자 비교 연구』, 한국증권연구원 연구보고서 05-02.
- 금융투자협회, 2006, 『일본 금융상품거래법상 집단투자스킴에 관한 규제』.
- 금융투자협회, 2010, 『한·미·일 금융투자자의 투자실태 비교』.
- 금융투자협회, 2011, 『베트남 금융산업과 금융시장 현황』.
- 금융투자협회, 2012a, 『호주 퇴직연금제도 현황 및 시사점』.
- 금융투자협회, 2012b, 『호주 Australia 자산운용산업 현황』.
- 대외경제정책연구원, 2007, 『베트남의 주요산업』.
- 산은경제연구소, 2011, 『호주경제 및 은행산업 구조와 외국계 은행 진출현황』.
- 이호립, 2008, 『캄보디아: 킬링필드와 앙코르제국』, 신한 FSB 리뷰 2008년 1월호, 42-45.
- 한국수출입은행, 2009. 10, 『캄보디아 국가현황 및 진출방안』.
- 한국수출입은행, 2011, 『개도국경제 분석과 전망』.
- 한국수출입은행, 2012, 『세계국가편람』.

<해외문헌>

ABS, 2012, *Managed Funds, Australia.*

Australian government, 2012, *Benchmark Report 2011.*

Bapepam-LK, *The Capital Market and Non Bank Financial Institution industries have played important roles in driving Indonesia's economy.*

Capgemini, 2012, *World Wealth Report.*

CIA, 2012, *The World Factbook.*

Daisaku Kadomae, 2012, *The Rise of Retail Financial Services in Indonesia, Nomura Journal of Capital Markets, Spring vol 3, 1-22.*

Daisaku Kadomae, 2012, *Vietnam's Retail Financial Business Has Growth Potential, Nomura Journal of Capital Markets, Spring No. 4, 1-23.*

EIU, 2012, *Financial service report.*

ICI, 2012, *Investment Company Fact Book.*

IMD, 2012, *World Competitiveness Yearbook.*

IMF, 2012, *World Economic Outlook Database.*

Investment Trusts Association, 2012, *Investment Trusts in Japan 2011.*

Ministry of Internal Affairs and Communications, 2010, *Structure of the Japanese Economy as Inferred from the 2005 Input-Output Tables, 11-28.*

OECD, *Indonesia's Mutual Fund Industry.*

Prudential, *Prudential financial Securities Investment Trust Enterprise*.

PWC, 2012, *Bechmark your Global Fund Distribution*.

SEC, *Institutional Bankgrounds and Sample Selection*.

WEF, 2012, *The Global Competitiveness Report 2012-2013*.

<웹사이트>

금융투자협회	www.kofia.or.kr
대만 증권투자자문업협회	www.sitca.org.tw
말레이시아 증권위원회	www.sc.com.my
싱가포르 금융통화청	www.mas.gov.sg
인도네시아 금융감독원	www.bapepam.go.id
주 라오스 대한민국 대사관	www.lao.mofat.go.kr
태국 증권감독위원회	www.sec.or.th
필리핀 금융투자협회	www.pifa.com.ph
홍콩 증권선물위원회	www.sfc.hk
CIA	www.cia.gov
EIU	www.eiu.com
ICI	www.ici.org
ICI	www.ici.org
IMF	www.imf.org
KOTRA	www.kotra.or.kr
Legal Media Group	www.LegalMediaGroup.com
MAS	www.mas.gov.sg
OECD	www.oecd.org
WFE	www.world-exchanges.org
WorldBank	www.worldbank.org