

아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

2013. 12.

연구위원

김종민



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

— 《 著 者 註 》 —

APEC 차원에서 아시아 지역에 유럽의 UCITS 지침과 같은 펀드패스पोर्ट를 도입하자는 아시아 펀드패스पोर्ट, 소위 ARFP 논의가 진행되고 있습니다. 지난 몇 년 동안의 논의 결과 이제는 ARFP 출범 일정과 세부 방안이 본격적으로 논의되는 단계에 이르렀습니다.

펀드패스पोर्ट 자체는 투자자의 펀드 선택폭의 확대, 규모의 경제를 활용한 자산운용의 효율성 증진, 투자자본의 참여국간 선순환 등 다양한 장점을 가지고 있는 제도입니다. 하지만, 이러한 장점에도 불구하고 ARFP가 개별 참여국에 미치는 영향은 개별 국가의 자산운용산업의 특성과 발전 전략에 따라 다를 수 있습니다. 실제 유럽의 사례가 이를 잘 보여주고 있습니다.

이 보고서는 이러한 점을 염두에 두고 ARFP 논의의 전개과정과 주요 내용, 그리고 국내 자산운용업계에 미칠 영향과 정책과제를 중심으로 살펴보았습니다. 아무쪼록 본 보고서가 ARFP에 대한 이해를 높이고, 이에 대한 효율적인 대응방안을 마련하여 국내 자산운용산업을 한 단계 발전시키는 데에 유용한 자료로 활용되기를 기대합니다.

마지막으로 이 보고서를 위해 훌륭한 조언을 해 주신 본 연구원의 연구조정위원들과 보고서 편집을 도와주신 윤지아 선임연구원, 윤종문 선임연구원, 그리고 김달님 연구조원에게 감사드립니다.

김 종 민 jongminkim@kcmi.re.kr 02-3771-0822

목 차

Executive Summary	v
Abstract	x
I. 개관	3
II. ARFP 논의의 전개과정과 주요 내용	9
1. ARFP 논의의 전개과정과 주요국의 입장	9
2. ARFP 기본 방안의 주요 내용	17
III. ARFP의 주요 이슈와 영향	27
1. ARFP의 주요 이슈	27
2. ARFP가 국내 자산운용산업에 미칠 영향	40
IV. 시사점 및 정책과제	51
1. 시사점	51
2. 정책과제	54
참 고 문 헌	61

표 목 차

<표 II-1> ARFP 논의에 대한 주요국 입장	16
<표 II-2> 향후 ARFP 출범 일정	18
<표 II-3> ARFP의 주요 내용 개관	23
<표 III-1> ARFP 논의의 주요 이슈 및 향후 방향	39
<표 III-2> 국가별 펀드시장 규모 및 금융발전 비교	43
<표 III-3> 국내 자산운용사의 해외진출 형태 및 진출 국가	46
<표 III-4> ARFP 도입에 따른 장·단점	48

그림 목 차

<그림 III-1> UCITS IV의 펀드 등록 및 판매절차	34
<그림 III-2> ARFP의 펀드 등록 및 판매절차	34
<그림 III-3> ARFP 도입시 투자 가능한 해외투자 관련 펀드	41
<그림 III-4> WEF 금융발전지수 구성 항목별 비교	43
<그림 III-5> 국제 주요 금융센터간 비교	44
<그림 III-6> 국내 펀드순자산 및 자금 유출입 추이	44

약 어 표

ADB	Asian Development Bank
AFCF	Australian Financial Centre Forum
APEC	Asia Pacific Economic Cooperation
ARFP	Asia Region Funds Passport
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
CIS	Collective Investment Scheme
EU	European Union
FATF	Financial Action Task Force
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
KSP	Knowledge Sharing Program
MMOU	Multilateral Memorandum of Understanding
PEF	Private Equity Fund
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
WFE	World Federation of Exchanges

《 Executive Summary 》

□ ARFP 논의 현황

- 아시아 펀드패스포트(Asia Region Funds Passport: ARFP)는 개방형 공모펀드의 인가 및 판매 등에 관한 공통규범을 마련하여 이를 채택하는 국가들 간에 교차판매하는 제도
 - ARFP는 아시아 지역을 중심으로 유럽의 UCITS 같은 단일 펀드시장을 창설하자는 논의로 호주가 2010년 역내 펀드산업 활성화 차원에서 최초로 제기
- ARFP 논의는 현재 정부 실무자간 워크샵과 한국, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르 등 4개국이 참여하는 실무그룹 두 가지 형태로 진행되고 있는 상황
 - 지금까지 7차례 개최된 정부 실무자간 워크샵은 한국, 일본, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르, 말레이시아, 태국, 베트남, 필리핀, 대만, 홍콩 등의 국가가 참여하는 논의기구
 - 소수의 국가들로 구성된 실무그룹 회의는 ARFP 기본 방안 및 세부방안을 마련하고 있는 실질적인 논의기구로 6차 워크샵 이후 지금까지 3차 회의까지 진행
- 실무그룹에 참여하고 있는 4개국은 지난 9월 APEC 재무장관회의에서 ARFP 의향서 및 기본 방안을 담은 문서를 승인, ARFP 논의 진전에 새로운 전기가 마련된 상황
 - 일본, 태국, 필리핀 등의 국가가 높은 관심을 보이고 있으며, 실제 태국은 3차 실무그룹 회의부터 참여 중
 - 반면 대만, 홍콩, 말레이시아, 인도네시아 등은 아직까지 유보적인 입장을 견지

□ ARFP 기본 방안의 주요 내용

- APEC 재무장관회의에서는 다음과 같은 펀드패스पोर्ट의 편익을 극대화하기 위해 참여국가간 상호 긴밀하게 협력하기로 합의
 - 투자자들에게 보다 다양한 투자기회 제공
 - 투자자금 유치를 통한 역내 자본시장의 발전
 - 저축의 역내 선순환을 통한 투자자본의 제공
 - 자본시장 및 자산운용의 역량강화 및 국제경쟁력 제고
 - 투자자보호 증진, 금융안정성 제고, 자산운용 및 펀드판매의 선진화, 그리고 이를 뒷받침하는 제도의 구축 등
- ARFP 기본 방안의 일정은 2016년 공식 출범을 목표로 다음과 같은 세부 일정으로 구성
 - 올해 말까지 ARFP 세부방안을 마련하고, 2014년 상반기까지 전문가 및 업계의 의견 수렴 완료
 - 2014년까지 ARFP 최종안을 마련하고, 참여국간 협정문(MMOU)을 작성한 후 2015년 2월에 기본 협정 체결
 - 2015년에 개별 국가별 법/제도 정비 후 2016년 출범
- ARFP에서 교차판매가 허용되는 펀드는 다음의 기준을 충족하는 펀드로 한정
 - ARFP 회원국에서 인가, 등록된 자산운용사가 설정, 등록하고 분산투자요건을 준수하는 개방형 공모펀드

- 펀드 운용업자 및 펀드의 인가 및 등록에 관한 사항은 펀드 설정국, 펀드판매와 투자자보호 관련 사항은 펀드판매국의 규제를 받도록 규정
 - 펀드 등록절차는 상호인증을 지향하되, 당분간은 간소화된 등록절차(streamlined process)를 채택할 예정
- ARFP 펀드 회원국은 규제역량이 충분히 검증된 국가이어야 하며, 기존 회원국의 동의를 얻어야 가입이 가능
 - IOSCO MMOU Signatory Appendix A, IOSCO집합투자기구 규제원칙, 자금세탁방지 규제규약 가입여부 등
- 감독당국간 긴밀한 협력과 원활한 ARFP 운영을 위해 집행위원회(joint committee)를 설치하여 ARFP 전반에 대한 관리감독을 수행할 예정

□ ARFP의 영향

- 국내 펀드 투자자 입장에서는 ARFP 도입시 투자 가능한 펀드의 범위가 넓어진다는 장점이 존재
 - 표준화된 ARFP 펀드에 의한 다양한 분산투자 기회
 - 판매채널(증권, 은행 등)은 다양한 신규 펀드 확보
- 반면, 자산운용사들은 이전보다 심한 경쟁압력으로 내수 중심인 국내 자산운용사의 수요기반이 약화될 가능성 존재
 - 잠재적인 경쟁국가에 비해 떨어지는 국제경쟁력
 - 글로벌 금융위기 이후 급속히 위축된 국내 펀드시장

- 하지만, 경쟁이 심화됨에 따라 차별화된 해외펀드 상품을 개발하고 해외진출을 통해 경쟁력을 높이려는 유인이 발생하는 긍정적인 측면 또한 존재
 - 국내 자산운용사 역시 표준화된 개방형 공모펀드인 ARFP 펀드 운용에 충분한 경쟁력을 갖추고 있어 차별화 가능성은 충분할 것으로 판단
 - ARFP는 자산 및 수요기반의 국제화를 도모할 수 있는 계기이므로 이전보다 적극적으로 투자자산 및 수요기반의 국제화를 위한 전략 수립이 필수적
- 결국 국내 자산운용사의 운용역량, 상품차별화와 해외시장 개척여부, 그리고 이를 지원하기 위한 법적 제도적 개선 노력이 우리나라의 손익을 좌우할 관건이 될 것으로 판단

□ 시사점 및 정책과제

- 참여국들의 정치경제적 이해관계가 상이함에도 불구하고 ARFP 논의의 진전은 그만큼 아시아 지역의 성장잠재력이 높다는 사실을 반증
- 그러나, UCITS 지침 도입 이후 역내 자산운용산업의 경쟁 구도가 재편된 유럽의 사례를 주목할 필요가 있음
- 따라서, ARFP가 국내 자산운용산업, 더 나아가 국내 자본 시장에 미칠 영향에 대한 심도 있는 분석과 이에 기반한 대응전략이 필요한 상황

- 영국과 같은 운용중심 모델을 지향할 것인지, 프랑스와 같은 자국 중심의 통합모델을 지향할 것인지와 같은 중장기 자산운용산업 모델에 대한 전략 마련이 필요
- 글로벌 금융위기 이후 급격히 수요기반이 약화된 국내 자산운용산업의 수요기반 확충에 집중해야 하며, 이를 뒷받침할 법적/제도적 개선노력도 필수적인 과제
- 퇴직자산과 펀드시장의 연계를 강화하고, 장기투자펀드에 세제지원을 확대하는 제도적인 장치 마련
 - 경쟁력을 높이고, 다양한 투자수요에 부응할 수 있는 상품의 개발 및 제도개선 방안 강구
 - 국내 자산운용사가 출시하는 ARFP 펀드가 외국 자산운용사의 ARFP 펀드와 동일한 규제를 받을 수 있도록 자본시장법을 포함한 법체계의 재정비 준비
 - 업계의 의견수렴과 펀드패스포트와 관련하여 발생할 수 있는 세제문제에 대한 종합적인 재검토 등
- 또한 목표시장 발굴 및 자산운용 국제화에도 주력할 필요가 있으며, 이를 위한 정부 차원의 지원방안을 모색해야 함
- 내수 잠재력이 큰 목표시장 설정 및 지원방안의 강구
 - 적극적인 해외진출에 의한 자산 및 수요기반의 국제화 지원책 마련 등

— ‹‹ **Abstract** ›› —

APEC-level discussions are currently under way to introduce an Asia Region Funds Passport (ARFP) similar to Europe's Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) directive. Although a fund passport has many merits such as wider investors' choices, efficiency improvement of asset management, and facilitation of capital circulation in the region, its impact on the asset management industry will differ across nations. For instance, Korea's participation in ARFP may weaken the demand for Korean asset management companies and change the industry's competition structure in the short run. But it may contribute to enhancing the industry's international competitiveness and overseas expansion. Therefore, strategic priority should be placed on improving regulatory frameworks to secure demand for Korea's asset management industry, and strengthen the industry's investment capacity. Furthermore, it is desirable to explore new overseas markets to expand the overall fund market, and facilitate alternative investments in order to raise investment capacity of Korean players.

1. 개관

I. 개관

- 아시아 펀드패스포트(Asia Region Funds Passport: ARFP)는 개방형 공모펀드의 인가 및 판매 등에 관한 상호인증(mutual recognition) 또는 이에 관한 공통규범을 마련하여 이를 채택하는 국가들 간에 펀드 교차판매를 허용하는 제도
 - 1985년부터 시행되고 있는 EU의 UCITS(Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) 지침(Directive)이 대표적인 펀드패스포트 제도이며, 이러한 지침에 따라 설정되고 판매되는 펀드를 UCITS 펀드라고 지칭¹⁾
 - 아시아 지역에서는 ASEAN 국가들 간의 펀드패스포트인 ASEAN CIS(Collective Investment Scheme)와 2010년부터 호주의 제안으로 ARFP(Asia Region Funds Passport)가 현재 논의 중인 상황²⁾
 - 싱가포르, 태국, 말레이시아 등 3개국은 최근 ASEAN CIS를 위한 다자간 양해각서를 최종적으로 승인하였고, 2014년 1분기에 출범할 예정

1) UCITS 지침을 따르지 않는 펀드를 non-UCITS 펀드라고 지칭

2) 2014년 1분기 출범을 목표로 하고 있는 ASEAN CIS는 기관투자자 및 고액자산가를 대상으로 하는 펀드패스포트와 일반 개인투자자를 대상으로 하는 펀드패스포트 두 가지 패스포트로 구성되어 있는데, 이 중 개인투자자 대상 펀드패스포트는 자산운용사, 경영진 및 펀드매니저 자격요건, 수탁/보관사 의무, 공시 및 환매, 투자요건 등에 대한 세부 요건을 규정하고 있음

4 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- 펀드패스포트는 기본적으로 이에 참여하는 국가들 간에 단일 펀드 판매시장을 형성, 규모의 경제(economies of scale)를 통해 자산운용 산업 및 자본시장의 발전을 도모하는 것을 지향
 - 인구 구조의 노령화에 따라 안정적인 노후자금 마련을 위한 수단으로서 펀드산업의 중요성이 부각된 구조적인 변화가 기본 배경
 - 보다 구체적으로는 투자자의 펀드 선택폭을 확대하고, 투자자금의 회원국내 선순환을 통해 자본시장 및 자산운용산업의 발전을 도모

- ARFP 논의는 현재 정부 실무자간 워크샵과 한국, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르 등 4개국이 참여하는 실무그룹 두 가지 형태로 진행
 - 정부 실무자간 워크샵은 이제까지 7차례 개최되었으며, 한국, 일본, 호주, 싱가포르, 말레이시아, 뉴질랜드, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 태국, 대만, 홍콩 등의 국가가 참여
 - ARFP에 참여 의향이 있는 국가들로 구성된 실무그룹은 6차 워크샵 이후에 구성되어 세 차례 회의가 개최되었으며, ARFP 기본 방안 및 세부방안 등을 마련하고 있는 실질적인 논의 기구

- 실무그룹에서 ARFP 논의가 상당 부분 진척되어 실무그룹에 속한 4개국은 지난 9월에 열린 APEC 재무장관회의에서 ARFP 의향서 및 기본 방안을 담은 문서를 승인, ARFP 논의에 새로운 전기가 마련
 - 또한 ARFP에 대한 관심뿐만 아니라 ARFP 실무그룹에 참여하고자 하는 국가들이 늘어나고 있어서, 향후에는 ARFP의 논의가 급진전될 가능성이 존재

- 태국 및 필리핀이 신규로 실무그룹에 참석하고자 하는 의향을 표시하였으며, 태국은 실제로 3차 실무그룹 회의에 참여

□ 그런데, 펀드패스포트의 다양한 편익에도 불구하고 이 제도가 개별 국가의 금융산업 또는 국민경제에 미치는 영향은 상이할 수 있다는 점에 유의할 필요

— 실제 UCITS 지침 도입 이후 국가별 펀드산업 육성전략과 펀드운용 및 산업구조의 차이로 인해 역내 자산운용산업의 가치사슬 및 분업구조가 재편된 유럽의 사례가 존재

- 룩셈부르크와 아일랜드는 국가의 주도로 일찌감치 펀드설정국으로, 영국은 운용중심국으로, 그리고 프랑스와 독일은 독자적인 통합모델을 구축

— 따라서, 펀드패스포트에 참여하는 국가들 간의 이익 균형과 긴밀한 협력이 성공적인 제도 도입을 위한 필수 요소

□ 특히 아시아 주요 국가들에 비해 국제경쟁력이 상대적으로 떨어지는 국내 자산운용업계에 ARFP가 단기적으로는 위기로 작용할 수 있으나, 중장기적으로는 국제경쟁력을 강화할 수 있는 기회

— 단기적으로 경쟁 격화에 따른 국내 자산운용사 수요기반의 약화와 함께 산업구조에 변화에 따른 시장 충격의 가능성 존재

— 또한 불완전 판매, 환매, 환위험 등과 관련한 투자자보호 문제가 불거질 수 있으며, 참여 국가간 이익 불균형 문제가 제기될 수도 있음

6 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- 반면, 펀드시장 확대로 자산운용사의 수요기반이 다변화되고 해외진출 유인이 커지기 때문에 자산운용사 입장에서도 ARFP는 펀드 상품을 다양화하고 운용역량을 축적할 수 있는 좋은 기회
 - 펀드투자자의 선택권 확대뿐만 아니라 중장기적으로 투자자산 및 수요기반의 국제화, 즉 자산운용의 국제화의 계기로 작용

□ 이 점에서 2010년 호주가 처음 제안한 이후 실무차원에서 논의되고 있는 ARFP에 대한 면밀한 검토가 필요하며, 이에 근거한 APEC 차원의 금융협력 방안 및 정부의 대응전략 마련이 필수적

- 무엇보다도 글로벌 금융위기 이후 급격히 수요기반이 약화된 국내 자산운용산업의 수요기반 확충에 집중해야 하며, 이를 뒷받침할 법적/제도적 개선노력도 필수적인 과제
- 또한 목표시장 발굴 및 자산운용 국제화에도 주력할 필요가 있으며, 이를 위한 정부 차원의 지원방안을 모색해야 함
- 아울러 영국과 같은 운용중심 모델을 지향할 것인지, 프랑스와 같은 자국 중심의 통합모델을 지향할 것인지와 같은 중장기 자산운용산업 모델에 대한 전략 마련이 필요

□ 본 보고서는 ARFP 논의 현황과 주요 내용에 대해 살펴보고, 향후 ARFP의 주요 이슈와 국내에 미칠 영향과 정책과제에 대해 논의하는 순으로 구성

II. ARFP 논의의 전개과정과 주요 내용

1. ARFP 논의의 전개과정과 주요국의 입장
2. ARFP 기본 방안의 주요 내용

II. ARFP 논의의 전개과정과 주요 내용

1. ARFP 논의의 전개과정과 주요국의 입장

가. ARFP 논의의 전개과정

- 호주는 자국을 국제금융의 중심지로 육성하자는 AFCF(Australian Financial Centre Forum)의 보고서를 바탕으로 아시아 펀드패스포트인 ARFP를 추진과제로 선정
 - AFCF(2009)는 호주의 은행, 보험, 펀드산업이 세계적인 경쟁력을 갖추고 있음에도 불구하고 대체로 내수 중심의 산업구조를 가진 것으로 평가
 - ARFP를 통해 자산운용에 대한 국제적인 평판을 확보하고 해외의 투자자금을 유치, 호주 펀드산업의 국제경쟁력을 제고하여 뉴욕, 런던에 버금가는 국제금융의 중심지로 육성하려는 전략

- 또한 AFCF(2009)는 펀드패스포트의 대명사로 자리 잡은 유럽의 UCITS과 같은 펀드패스포트를 아시아 지역에도 도입하여 펀드패스포트의 장점을 충분히 활용하자는 의미에서 제안
 - 아시아 역내 펀드 단일시장을 형성하여 풍부한 역내 투자자금이 아시아 지역에서 순환할 수 있는 장치를 마련
 - 펀드 투자자의 선택폭을 확대하여 투자자 후생을 증대시키고, 규모의 경제를 통한 자산운용산업의 효율성을 증진

10 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- 이러한 자국 내 논의를 바탕으로 호주는 2010년 10월 APEC 차원에서 아시아 지역을 중심으로 유럽의 UCITS 같은 단일펀드시장을 창설하자는 의미에서 ARFP를 최초로 제안
 - 2010년 10월 말레이시아 쿠알라룸푸르 APEC 회의에서 최초로 제안하였으며, 이를 구체화하기 위해 정부 실무자간 워크샵(Policy and Technical Workshop)을 몇 차례 개최
 - 2011년 3월 홍콩, 8월 싱가포르에서 각각 워크샵을 개최

- ARFP 논의는 제18차 APEC 재무장관회의(2011년 10월)에서 펀드패스포트 도입에 대한 논의를 환영한다는 선언문을 채택하면서 이에 대한 논의가 본격화되기 시작
 - 호주의 주도하에 정부 실무자간 워크샵(Policy and Technical Workshop)이 지속적으로 개최되었으며, 지난 19차 APEC 재무장관회의(2012년 8월)에서도 ARFP에 대한 지원의사를 표명

- 정부 실무자간 워크샵에서는 ARFP 참여국의 범위 및 운영에 대한 사항, 펀드 등록 및 판매, 투자자 보호 방안 등 구체적인 펀드패스포트 방안에 대해 논의
 - 호주, 뉴질랜드, 싱가포르, 홍콩, 일본, 대만, 태국, 필리핀, 인도네시아, 한국, 베트남, 말레이시아 등의 국가가 참여하여 다음과 같은 세부적인 펀드패스포트 방안을 논의
 - 자산운용사 및 펀드매니저 인가 및 등록 요건
 - 국가간 교차판매를 위한 감독 당국자간 정보교환 방식
 - 투자대상 자산 및 분산투자 요건, 준법감시(compliance) 요건

- 투자자 보호 방안 및 분쟁해결 방안 등

□ 우리 정부는 태국 방콕에서 열린 5차 정부 실무자간 워크샵에 참석하여 ARFP에 대한 기본 입장을 발표

- 기본적으로 가능한 한 많은 아시아 국가들이 참여하고, ASEAN CIS와 호주의 ARFP 모델 모두를 아우르는 단일 펀드패스포트 모델을 지향해야 한다는 원칙을 제안
- 많은 국가의 참여를 위해 처음에는 낮은 수준의 통합을 지향하는 펀드패스포트부터 시작하여, 단계적으로 수준을 높이는 방안과 일정을 마련할 것을 제안
- ADB와 같은 연구기관을 활용하여 ARFP의 영향 분석, ASEAN CIS에 대한 정보 공유, 논의의 진척을 위한 APEC 차원의 상설 사무국 설치 등을 제안

□ 2012년 12월 베트남 하노이에서 열린 6차 정부 실무자간 회의에서는 우리 정부가 제안한 방안에 대해 논의하였고, 그 결과 앞선 회의에 비해 진일보한 결과를 도출

- ASEAN CIS의 내용 및 진행 상황에 대한 정보를 공유하였으며, ARFP 영향 분석의 내용에 대해서도 협의하였고, 기타 사무국 또는 이사회 설치 등에 대해서도 논의
 - 펀드패스포트 참여 국가의 자격 요건 등에서 ASEAN CIS와 호주가 주도하는 ARFP가 크게 다르지 않음을 확인³⁾

3) ASEAN CIS 역시 호주의 주장과 마찬가지로 IOSCO MMOU Signatory Appendix A 가입국가, IOSCO의 집합투자기구 규제에 대한 원칙을 적절하게 수행하고 있는 것으로 평가되는 국가, 자금세탁 방지 등에 대한 국제 규약에 가입한 국가 등으로 한정

12 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- 호주는 우선적으로 참여의사가 있는 국가들을 중심으로 2년 동안 ARFP 방안을 마련하고, 이후 본격적으로 시행하자는 입장을 표명

- 이에 대해 6차 회의 이후 2012년 말부터 호주가 각 국가에게 ARFP 방안을 위한 실무그룹(Working Group)을 제안, 각국에 참석의사를 타진하였고, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르, 한국 등이 참여하기로 결정
 - 보다 빠른 논의의 진척을 위해 ARFP에 참여의사가 있는 국가들을 중심으로 방안을 마련하고 이를 실무그룹 비참여 국가들에게 공개, 다른 국가들의 참여를 유도하기 위한 목적

- 2013년 5월과 6월 각각 호주와 대만에서 두 차례 개최된 4개국 실무그룹에서는 APEC 재무장관회의에서 승인할 문서와 ARFP 출범일정을 비롯한 세부방안 등에 대해 논의
 - 2013년 APEC 재무장관회의에서 승인할 ARFP 의향서(Statement of Intent)와 기본 방안(Framework Document)의 초안 및 ARFP 추진일정, 그리고 세부방안을 마련

- 2차 4개국 실무그룹 회의에 이어 열린 7차 정부 당국자간 워크샵에서는 실무그룹에서 논의된 의향서, 기본 방안, 그리고 세부방안에 대해서 실무그룹 비참여 국가들과 함께 논의
 - 4개국 실무회의에서 준비된 문서에 대해 실무회의 비참여 국가들은 적극적으로 의견을 개진하였으며, 태국, 일본, 필리핀 등이 실무그룹 참여의사를 표명

- 이에 반해 대만, 말레이시아, 홍콩, 인도네시아 등은 실무그룹 참여에 대해 아직은 유보적이며, ARFP가 자국에 미치는 영향에 대한 분석을 마친 후에 참여 여부를 결정하겠다는 의사를 표명

- 이후 4개국 실무그룹은 7차 정부 실무자간 워크숍 이후에도 지속적으로 비공식 논의를 진행하였고, 그 결과 의향서와 ARFP 기본 방안을 담은 문서를 확정
 - 의향서는 ARFP의 기본 방안과 원칙을 승인하고, ARFP 세부방안에 대한 의견 수렴을 거쳐 가능한 한 많은 국가가 참여하는 ARFP 출범을 위해 상호 협력한다는 내용으로 구성
 - ARFP 기본 방안(Framework Document)은 ARFP 대상이 되는 펀드의 범위 및 참여국(Pilot Group)의 자격, ARFP 실행을 위한 협력 및 운영방안 등에 대한 기본 원칙을 담은 문서

- 2013년 9월 개최된 APEC 재무장관회의에서 한국, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르 등 실무그룹 참여 국가들이 ARFP 의향서 및 기본 방안 문서를 승인, ARFP 논의의 성과가 가시화되기 시작
 - 2013년 11월 호주 시드니에서 3차 실무그룹 회의가 개최되어 의견 수렴을 위한 ARFP 세부 방안과 향후 일정 등에 대해 논의
 - 특히 실무그룹에 참여 의사를 적극적으로 표명하였던 태국이 실무그룹 회의에 참여하여 실무그룹이 이전보다 확대된 것 또한 주요 성과

나. ARFP에 대한 주요국의 입장

- 호주는 ARFP를 자국 자산운용산업의 발전 및 시장확대의 기회로 인식하여 적극적으로 논의를 주도하는 등 가장 적극적인 입장을 견지
 - 최초로 기본 아이디어를 제시했을 뿐만 아니라 논의의 형식과 논의대상이 되는 ARFP 기초방안을 적극적으로 제안하였고, 논의과정에서도 유연한 태도를 견지

 - 뉴질랜드 역시 호주와 마찬가지로 논의에 적극적으로 참여하였고, 실무그룹에도 참여한 것을 고려하면 기본적인 입장은 호주와 동일
 - 호주, 싱가포르, 한국 등 다른 실무그룹 참여국가에 비해 자산운용산업의 규모가 작은 뉴질랜드는 ARFP를 자국의 자산운용산업의 발전에 도움이 될 수 있는 계기로 판단⁴⁾

 - 싱가포르는 한 때 소극적인 입장을 견지하였으나, 실무그룹에 참여한 이후에는 적극적으로 ARFP 방안 마련에 주력하고 있는 상황
 - 6차 워크샵까지는 ASEAN CIS 방안 마련에 주력하느라 ARFP에 대해 상대적으로 소극적인 입장을 견지하였으나, 실무그룹이 형성된 이후에는 논의에 적극적으로 참여
 - 싱가포르는 APEC 재무장관회의에서 의향서에 사인한 만큼 향후에도 적극적으로 방안 마련에 임할 것으로 보이며, ARFP 출범에도 참여할 가능성이 높은 국가
- 4) 아직까지 시장규모가 작긴 하지만 호주의 퇴직연금과 동일한 퇴직연금 제도를 도입(약 7년 전)한 이후 뉴질랜드의 자산운용산업이 급성장하고 있는 상황

- 일본, 태국, 필리핀 등의 국가들은 그 동안 소극적인 입장을 보였으나, 의향서 및 기본 방안 초안이 마련된 7차 워크샵부터 ARFP에 대해 적극적인 입장으로 선회
 - 태국은 싱가포르와 마찬가지로 ASEAN CIS 준비 때문에 그동안 소극적인 입장을 보였으나, 7차 워크샵 이후 적극적인 입장으로 선회하여 3차 실무그룹 회의부터 참여하고 있는 상황
 - 특히 일본의 경우 7차 워크샵에서 의향서 초안을 검토한 이후 ARFP에 대해 적극적인 의사를 표명, 적극적인 입장으로 전환
 - 한 때 실무그룹 참여 의사를 표명했다가 잠시 보류하고 있긴 하나 향후에 실무그룹에 참여할 가능성은 존재
 - 필리핀 또한 향후에 실무그룹에 참여할 가능성이 높은 국가

- 이에 반해 대만, 홍콩, 말레이시아, 인도네시아 등의 국가는 아직까지는 유보적인 입장을 견지
 - ARFP가 자국에 미치는 영향에 대한 분석을 마친 이후에 참여 여부를 결정하겠다는 입장
 - 다만, 이전보다는 ARFP에 대한 관심이 늘어나고 있으며, ARFP 세부방안이 마련되면 적극적인 입장으로 선회할 가능성 존재
 - 한편, 중국은 현재로서는 ARFP에 참여할 가능성은 매우 낮으나, 논의 진행에는 관심이 있어서 홍콩을 적극적으로 활용할 가능성이 존재

- 이처럼 실무그룹에서 ARFP 초안을 마련한 이후 ARFP에 관심을 가지는 국가들이 늘어나기 시작, 향후에 ARFP에 대한 논의가 가속화 될 것으로 예상

16 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- APEC 재무장관회의에서 승인된 ARFP 향후 일정에 따라 조만간 실무그룹 차원에서 본격적으로 ARFP 세부방안에 대해 논의할 것으로 판단
- 또한 그동안 4개국이 참여했던 실무그룹에 3차 회의부터 태국이 참여하였고, 일본, 필리핀 등이 향후에 참여할 가능성이 높아져 ARFP 논의가 더욱 진전될 것으로 예상

□ 따라서, 향후 ARFP에 대한 논의가 급진전될 가능성이 높으며, 세부방안이 마련되고 의견수렴 절차가 마무리되는 내년 중반에는 실무그룹 참여국이 더욱 늘어날 가능성이 존재

<표 II-1> ARFP 논의에 대한 주요국 입장

국가	입장
호주, 뉴질랜드	— 호주는 ARFP를 자국 자산운용산업의 발전 및 시장 확대의 기회로 인식하여 적극적으로 논의를 주도, 뉴질랜드는 기본적으로 호주와 동일한 입장을 유지하는 것으로 파악
싱가포르	— ARFP 방안 마련을 위해 새로 구성된 실무그룹에 참석, 방안에 대해 의견을 적극적으로 피력하고 있는 상황, 이를 감안하면 기본적으로 ARFP 참여 가능성이 높을 것으로 판단
일본, 태국, 필리핀	— 7차 워크숍 이후부터 기존의 소극적인 입장에서 상대적으로 적극적인 입장으로 전환, 실무그룹에 참여할 수 있다는 의향을 표명하였고, 이 중 태국은 최근 실무그룹에 합류
대만, 홍콩, 말레이시아, 인도네시아	— ARFP가 자국에 미치는 영향에 대한 영향분석을 한 후에 참여 여부를 결정하겠다는 의사를 표명
중국	— 현재까지는 논의에 소극적이거나 무관심

2. ARFP 기본 방안의 주요 내용⁵⁾

- 펀드패스포트는 기본적으로 투자자 선택의 폭 확대, 규모의 경제를 활용한 자산운용의 효율성 증진, 역내 투자자금의 선순환 등을 통해 자본시장의 발전에 기여하는 것을 지향
 - 실제 EU의 경우 UCITS 지침 도입 이후 단일 펀드 판매시장이 형성되어 투자자의 선택폭과 분산투자기회가 확대되었고, 비용절감을 통한 자산운용의 효율성도 높아진 것으로 평가⁶⁾

- APEC 재무장관회의에서는 이를 포함한 다음의 내용을 ARFP의 장점으로 인식, 이러한 장점을 향유할 수 있는 ARFP 도입을 위해 상호 긴밀하게 협력하기로 합의
 - 투자자에게 보다 다양한 펀드 투자기회를 제공
 - 투자자금 유치를 통한 역내 자본시장의 발전
 - 저축의 역내 선순환을 통한 투자자본의 제공
 - 자본시장 및 자산운용의 투자역량 강화 및 국제경쟁력 제고
 - 투자자보호 증진, 공정하고 효율적이며 투명한 금융서비스 제공, 금융안정성 제고, 자산운용 및 펀드판매의 선진화, 그리고 이를 뒷받침할 수 있는 법적 제도적 틀 구축

5) ARFP의 주요 내용은 APEC 재무장관회의에서 승인된 의향서(Statement of Intent)와 기본 방안(Framework Document), 두 문서를 참고하여 작성

6) UCITS에 대한 내용은 '김종민, UCITS IV의 주요 특징과 시사점, 유럽금융시장포커스 2012년 가을호, 자본시장연구원'을 참고

- APEC 재무장관회의에서 승인된 ARFP의 주요 내용은 크게 추진 일정, ARFP 대상 펀드, 규정, 회원국 요건, 그리고 ARFP 운영, 감독 및 이행에 관한 협력 방안 등으로 구성

가. ARFP 추진 일정

- 현재 논의되고 있는 ARFP 일정은 2016년 공식 출범을 목표로 다음과 같은 세부 추진 일정으로 구성
 - 올해 말까지 ARFP 세부방안을 마련하고, 2014년 상반기에 전문가 및 업계의 의견을 수렴(public consultation)
 - 의견수렴 과정에서 나온 수정사항을 반영하여 2014년 말까지 ARFP 최종안을 마련하고, 참여 국가들 간의 협정문(MMOU)을 작성
 - 2015년 2월 ARFP 참여국은 협정문에 사인하고, 2015년 말까지 개별국가의 법 또는 제도를 정비한 후 2016년 공식 출범

<표 II-2> 향후 ARFP 출범 일정

시기	내용
2013.09	APEC 재무장관회의 - 의향서 및 기본원칙 승인
2013.09 - 2013.12	ARFP 세부방안 마련
2014.01 - 2014.06	ARFP에 대한 의견 수렴 (public consultation)
2014.06 - 2014.12	ARFP 최종안 및 ARFP 협정문서(MMOU) 마련
2015.02	ARFP 협정문 사인 (ARFP 참여의사가 있는 국가)
2015.01 - 2015.12	ARFP 출범을 위한 참여국별 법/제도 정비
2016.01	ARFP 공식 출범

자료: APEC(2013)

나. ARFP 기본 방안

- 지금까지 논의된 ARFP 기본 방안은 ARFP 펀드의 기본 요건, 펀드 설정국 및 판매 대상 국가의 규제 권한, 기타 특별 규정, 회원국의 요건 등에 대한 원칙으로 구성

1) ARFP 펀드

- ARFP에서는 국가간 교차판매가 허용되는 ARFP 펀드는 다음과 같은 기준을 충족하는 펀드로 한정
 - (설정/등록 지역) ARFP 회원국 내에 주재(principal place of business)하면서 해당 국가에 인가 또는 등록된 자산운용사가 설정, 등록 또는 인가받은 펀드
 - ARFP 비회원국에 주재하는 자산운용사가 ARFP 펀드를 출시하는 것을 막기 위한 장치
 - (개방형 공모펀드) ARFP 회원국 내에서 판매채널을 통해 투자자들에게 소매(retail offer to the public)되고 환매 요청시 환매가 가능한 펀드
 - (분산투자 요건) 위험관리, 투자자산 및 금융투자 상품의 발행기관의 분산요건을 충족하고, 유동성이 풍부한 펀드⁷⁾

7) 이러한 분산투자 요건은 UCITS III와 ASEAN CIS를 참고하여 정해질 것으로 예상되는데, 기본적으로 주식, 채권, 단기금융상품 등에 투자하되, 발행기관별 투자한도가 주어지며, 위험관리 목적의 파생상품 투자가 일정 수준에서 허용될 것으로 전망

2) ARFP 규정

- ARFP의 규정은 크게 펀드 설정국(home economy)과 펀드판매 대상국(host economy)의 규제권한과 ARFP 회원국 간에 상호 협의에 의해 결정되는 특별 규정(special rules)으로 구분

- (펀드 설정국) 기본적으로 펀드 운용업자 및 펀드의 인가 및 등록에 관한 사항은 펀드 설정국의 규제를 적용하도록 규정
 - 펀드 운용업자에 대한 인가, 등록, 또는 승인
 - 펀드 운용업자의 신인의무(fiduciary duty) 및 이해상충 방지체계 구축 등에 관한 사항, 펀드 운용의 외부 위탁 및 서비스 제공, 위험관리 등에 대한 사항

- (펀드판매 대상국) ARFP 펀드판매와 같이 투자자간 직접적인 연관이 있는 사항에 대해서는 펀드판매 대상국의 규제를 받도록 규정
 - ARFP 펀드 판매(distribution) 및 공시(disclosure) 등에 대한 자국내 펀드 판매 및 투자자보호 관련 제반 규정 사항
 - 이외에도 자국내 설정 펀드(local funds)에 부당한 차별을 가하지 않는 합리적인 선에서 ARFP 펀드에 대한 투자자의 신뢰를 제고할 수 있는 추가적인 규정을 둘 수 있도록 허용

- (기타 특별 규정) 펀드판매 대상국에서의 펀드 등록 또는 인가, 펀드의 법적 유형, 분산투자 요건 등과 같은 기타 제반 사항은 특별 규정(special rules)에 명시

- (ARFP 펀드 등록 또는 인가) 간소화된 인가 절차(streamlined authorization process)에 의해 펀드판매 대상국에 ARFP 펀드를 등록 또는 인가하는 방안을 규정
 - 이를 위해 표준화된 양식과 등록 또는 인가 규정을 마련할 것이며, 장기적으로는 공지(notification)에 의한 상호인증을 추구
- (펀드의 법적 유형) ARFP 회원국에 공모펀드로 등록 또는 인가가 가능한 펀드(집합투자기구)의 법적인 형태에 대한 규정
- 자산운용사 및 펀드 매니저의 자격과 이들을 감독하기 위한 추가적인 요건(예를 들면 수탁고 등)에 대한 사항
- ARFP 펀드의 외부 위탁운용 요건, 펀드 자산의 보관, 평가, 분산 투자 요건 등에 대한 사항
- 기타 파생상품 투자, 자금 차입 및 대여, 공매도, 자금 환매, 회계 등에 대한 요건 등⁸⁾

3) ARFP 회원국 요건

- ARFP 기본 방안에서 규정한 회원국 요건은 기본적으로 규제역량이 충분히 검증된 국가여야 한다는 것으로 다음과 같이 규정⁹⁾
 - IOSCO MMOU Signatory Appendix A 가입국가
 - IMF 또는 World Bank에서 IOSCO의 집합투자기구 규제에 대한 원칙을 적절하게 수행하고 있는 것으로 평가된 국가

8) UCITS III에 준하여 파생상품 투자가 제한되며, 공매도는 금지하고, 자금 차입 및 대여에 대해서는 일부 예외 규정을 둘 것으로 예상

9) 한국, 호주, 싱가포르, 뉴질랜드, 일본, 홍콩, 말레이시아, 대만 등이 이러한 가입요건을 충족하는 국가들

22 아시아 펀드패스포트(ARFP)에 대한 논의와 시사점

- 이 조건을 충족하지 못할 경우에는 ARFP와 관련이 없는 항목에 의해 평가가 이루어졌거나,
- 다른 ARFP 회원국이 요구하는 평가기준을 이행하거나, 특별규정과 같이 다른 ARFP 회원국들이 만족하는 이행 협약을 맺어야 이 조건을 충족하는 것으로 인정

— 자금세탁 방지 등에 대한 국제 규약에 가입한 국가 등으로 한정

□ 한편, ARFP 회원국이 되고자 하는 국가는 상기 조건을 충족할 뿐만 아니라 기존 ARFP 회원국의 동의를 얻어야 하며, 합리적인 기간 이내에 참여 결정을 해야만 가입이 가능

— 만일 규제역량이 미흡하여 가입이 불발된 경우에는 이를 충족시킬 수 있는 이행 권고사항을 제시, 추후에라도 가입이 가능할 수 있도록 규정

- ARFP 회원국 자격은 개별 가입국 스스로 탈퇴하지 않는 한 유지 가능

— 이는 기본적으로 규제역량이 충분히 검증된 국가들을 중심으로 ARFP를 실시하되, 확장 가능성을 염두에 둔 규정

4) 기타 내용

□ (감독 및 이행 협력) 감독 당국간 상호 신뢰에 기반한 정보 교환 및 협력이 ARFP 운영에 필수적이기 때문에 당국간 감독, 검사, 이행에 대한 협력 방안을 강구

- (ARFP 운영) 개별 ARFP 회원국 대표자로 구성되는 집행위원회(joint committee)에서 ARFP 운영 전반에 대해 의사결정 및 감독을 수행
 - ARFP 펀드에 대한 관리감독 및 세부 규정 사항에 대한 유권해석 및 개정사항 권고, ARFP 신규 회원국에 대한 평가 등을 수행

<표 II-3> ARFP의 주요 내용 개관

	항목	내용
ARFP 펀드	설정/등록	• ARFP 회원국에서 인가, 등록된 자산운용사가 설정, 등록 또는 인가를 받은 펀드
	개방/공모	• 회원국 판매채널을 통해 투자자에게 소매(retail offer)되는 개방형 펀드
	분산투자 요건	• 위험관리 및 분산투자 요건을 충족하는 유동성 있는 펀드
ARFP 규정	설정국	• 펀드 운용업자에 대한 인가/등록/승인요건 • 신인의무, 이해상충방지 체계, 위험관리 등 자국내 자산운용사 및 펀드에 대한 제반 규정
	판매국	• ARFP 펀드 판매 및 공시 등 펀드 판매와 자국 투자자보호에 관련한 제반 규정
	특별규정	• 간소화된 인가절차(streamlined process)에 의한 펀드 등록 및 판매 • 펀드의 법적 유형, 위탁운용, 자산 보관 및 평가, 분산투자 요건, 회계, 자금 환매 등에 대한 제반 사항
회원국 요건	가입요건	• 규제역량이 검증된 국가여야 하며 기존 회원국의 동의를 얻어야 가입이 가능 • IOSCO MMOU Signatory Appendix A, IOSCO 집합투자기구 규제원칙, 자금세탁 방지관련 규제 규약 가입 여부 등의 요건 제시
기타	협력/운영 방안	• 원활한 ARFP 운영을 위한 감독당국간 협력 및 집행위원회에 의한 ARFP 운영방안 수립

III. ARFP의 주요 이슈와 영향

1. ARFP의 주요 이슈
2. ARFP가 국내 자산운용산업에 미칠 영향

III. ARFP의 주요 이슈와 영향

1. ARFP의 주요 이슈

- 그동안 ARFP에 대한 논의과정에서 부각되었거나 향후에 다뤄질 주요 이슈로는 ARFP 참여국의 범위, ASEAN CIS와의 관계 설정, ARFP 세부방안, ARFP 일정, 그리고 운영방안 등이 존재

가. ARFP 참여국 범위

- 아시아 국가간 자산운용산업의 규모나 발전 정도, 그리고 규제역량의 수준 차이가 존재하여 ARFP의 논의과정에서 ARFP 참여국에 대한 범위는 가장 중요하게 논의되어 왔던 쟁점
 - 펀드패스포트의 장점을 최대한 살리기 위해서는 참여국이 많아야 하나, 참여국이 많아질수록 이해관계가 복잡해져서 조율이 쉽지 않고 그만큼 장점을 살리기 어려운 문제가 존재
 - 예를 들어 상호신뢰가 필수적인 펀드패스포트의 속성상 규제역량의 수준 차이가 클수록 제도 자체의 유지가 어려워짐
 - 기본적으로 펀드패스포트의 취지에 대해서는 워크숍 참여 국가들 모두 공감하였으나, 참여국의 범위에 대해서는 이견이 존재
- 이에 대해 호주는 각국의 자산운용산업 발전 정도나 정치적 이해, 역사적 배경 등의 이질성을 감안하여, 규제역량이 충분한 주요국을 중심으로 먼저 펀드패스포트를 도입하자는 입장을 표명

- 호주는 빠른 시일 내에 우선 참여의사가 있고, 충분한 규제역량을 가진 것으로 인정되는 국가들만으로 ARFP를 시작하고, 이후 회원국을 확대하자는 입장¹⁰⁾
 - 즉, 자산운용산업이 발전하고 경제규모가 큰 호주, 뉴질랜드, 싱가포르, 홍콩, 한국, 일본 등의 국가들을 중심으로 펀드패스포트를 먼저 도입하자는 입장
- 이에 반해 ASEAN 국가들은 펀드패스포트 방안을 마련하는 과정뿐만 아니라 출범 이후에도 논의과정에 가급적 많은 국가가 참여하는 방안을 선호하는 입장¹¹⁾
- 호주의 주장대로 일부 국가들을 중심으로 시범적으로 펀드패스포트가 우선 시작된다 하더라도 이에 참여하지 않는 국가들 역시 펀드패스포트의 논의에는 지속적으로 참여해야 한다는 입장
 - 즉, ASEAN CIS에서처럼 현재 규제역량을 볼 때 가입조건에는 미달하나 향후에 펀드패스포트에 참여할 의사가 있는 국가라면 모두 참여(예를 들어 준회원)하는 방식을 선호
- 우리 정부 역시 펀드패스포트의 취지를 충분히 살리기 위해서는 초기부터 가능한 한 많은 국가가 참여해야 한다는 입장을 지속적으로 표명

10) 호주는 충분한 규제역량을 가진 것으로 판단하는 기준으로 (i) IOSCO MMOU(Appendix A) 가입 국가, (ii) IMF 또는 World Bank로부터 IOSCO 원칙을 따르는 것으로 인정받는 국가, (iii) FATF 고위험 비협력 국가 리스트에 등재되지 않은 국가 등을 제시

11) ARFP와 ASEAN CIS를 잇는 중요한 연결고리인 싱가포르 역시 한국과 마찬가지로 가능한 한 많은 국가가 ARFP에 참여하는 것을 선호

- 자산운용산업이 발전한 일부 국가들만 ARFP에 참여할 경우 향후 참여국이 확장되지 못할 가능성이 크다는 우려를 제기
 - 또한 가능한 한 통합 정도가 낮은 수준에서 시작하여 가급적 많은 국가들이 참여할 수 있도록 해야 한다는 원칙을 제안
- 그런데, ARFP 세부방안 부재와 워크샵이라는 논의 형식의 한계에 따라 이에 대한 결론을 도출하지 못했으며, 6차 워크샵까지 전반적으로 논의가 지지부진한 상황이 지속
- ARFP의 세부방안이 없는 상태에서 개별 국가들이 ARFP 참여 여부를 결정하기가 어려웠을 뿐만 아니라 워크샵에 참여한 담당자들은 이에 대한 결정권한도 없었던 상황
- 이에 6차 워크샵에서 호주는 일부 국가들을 중심으로 2년 동안 구체적인 ARFP 방안을 마련한 이후 본격적인 시행을 하자는 입장을 표명하였고, 6차 워크샵 이후 실무그룹(Working Group) 구성을 제안
- 한국, 호주, 뉴질랜드, 싱가포르가 참여한 4개국 실무그룹에서 규제역량이 충분한 국가들을 중심으로 ARFP를 시작하되, 회원국을 확장해 가는 방식으로 절충안을 마련
 - 또한 ARFP 방안을 마련하는 실무그룹의 문호를 개방하여 가능한 한 많은 국가들이 참여할 수 있도록 하였으며, 워크샵을 지속적으로 개최하여 ARFP 방안을 비참여 국가들과 공유할 계획
- 실무그룹이 형성된 이후 논의가 진척되고 있고 ARFP에 관심을 표명하는 국가가 늘어나고 있으나, 얼마나 많은 국가들이 ARFP에 실제로 참여할 수 있을 것인지는 여전히 중요한 문제

- 태국이 3차 실무그룹 회의부터 참여하기 시작하였으며, ARFP 세부방안이 마련되고 의견수렴 절차가 마무리되는 내년 중반에는 실무그룹 참여국이 더욱 늘어날 가능성이 존재
 - 일본, 필리핀 등이 실무그룹에 참여할 가능성이 높으며, 홍콩, 말레이시아도 잠재적인 후보군
- 하지만, 실무그룹에 참여하는 것이 ARFP에 실제로 참여한다는 것을 의미하지 않기 때문에 얼마나 많은 국가들이 ARFP 출범 초기부터 참여할 것인지는 여전히 미지수

□ 따라서, 최대한 많은 국가들이 실무그룹에 참여하여 ARFP 방안을 마련할 수 있도록 유도하는 것이 필요

- 일본, 필리핀 이외에 대만, 홍콩, 말레이시아, 인도네시아 등 잠재적인 후보군 국가들이 빠른 시일 내에 실무그룹에 참여할 수 있도록 유도¹²⁾
- 다른 한편으로 ASEAN 국가들의 의견을 반영하여 회원/준회원 방식을 도입하여 가능한 한 많은 국가들이 ARFP에 대한 관심을 가지도록 유도할 필요가 있음

나. ASEAN CIS와의 관계 설정

□ ASEAN 국가들 간의 펀드패스포트인 ASEAN CIS는 ASEAN 자본시장의 통합이라는 목표 하에 참여 국가들 간의 긴밀한 협의에 의해 추진되고 있으며 결속력 또한 매우 강한 상태

- 12) 인도네시아는 태국, 말레이시아, 싱가포르 등 현 ASEAN CIS 참여국 다음으로 ASEAN CIS에 참여할 가능성이 높은 국가이기 때문에 필리핀보다 ARFP 참여 가능성이 높은 국가

- 이에 반해 ARFP는 호주를 비롯한 일부 국가를 제외하면 적극적인 입장을 보이는 국가가 많지 않아 결속력뿐만 아니라 논의 진행의 추진력이 매우 약했던 상황이 오랜 기간 지속
 - 또한 ASEAN CIS가 본격적인 출범을 앞두고 있기 때문에 ARFP가 출범하더라도 자칫 아시아 지역에 서로 다른 두 개의 펀드패스포트 제도가 장기간 병존할 가능성 존재
- 두 개의 펀드패스포트가 역내에 존재하면 시장 규모가 축소될 수밖에 없기 때문에 아시아 역내 자금흐름의 선순환 및 규모의 경제 효과를 추구하는 ARFP의 기대효과가 급감할 가능성 존재
- ASEAN 국가 중 단기간 내에 ARFP에 참여할 가능성이 있는 국가들(싱가포르, 태국, 말레이시아 정도)이 그리 많지 않은 상황
 - 따라서, 가능성이 낮은 하나 만일 ARFP와 ASEAN CIS 두 펀드패스포트 제도가 상호 배제적인 입장을 취하게 되면 ARFP는 사실상 유명무실화될 가능성도 존재
 - 펀드패스포트의 취지상 가능한 한 많은 국가들이 참여할수록 편익이 증가한다는 사실을 상기할 필요
- 다행히도 실무그룹이 형성된 이후 ARFP의 확장성에 대해서는 공감대가 이루어져 장기적으로는 ASEAN CIS와 ARFP가 단일 펀드패스포트로 나아갈 가능성을 확인
- 다만, ARFP의 향후 확장성을 위해서는 최대한 ASEAN 국가들을 유인하는 방향으로 ARFP가 설계되어야 하나, 역내 국가간 규제 역량이나 펀드시장 발전 정도의 차이가 크다는 한계 역시 존재

— 이러한 점에서 멤버십 구조와 회원국 자격 및 ARFP 요건 등이 ASEAN CIS와의 관계를 결정할 주요 변수일 것으로 판단

□ 따라서, 실무그룹에서 ASEAN CIS의 내용을 충분히 고려하여 ARFP 방안을 마련하고, ARFP 멤버십 구조는 ASEAN 국가들의 의견을 반영하여 회원/준회원 식으로 구성될 것으로 예상

— 실제로 싱가포르와 태국 두 나라가 실무그룹에 참여하고 있으므로 ARFP의 세부방안은 ASEAN CIS를 참고하여 마련될 것으로 전망

- 자산운용사 인가요건, 분산투자 요건, 등록절차 간소화절차 (streamlined process) 등에 필요한 규제수준 및 투자자보호 방안 마련에 ASEAN CIS가 벤치마크로 활용될 가능성

다. ARFP 세부방안

□ ARFP 세부방안은 참여국의 범위와 함께 ARFP에서 가장 중요한 쟁점사항이었으나, 6차 워크샵까지만 해도 의미 있는 논의의 진전은 없었던 상황

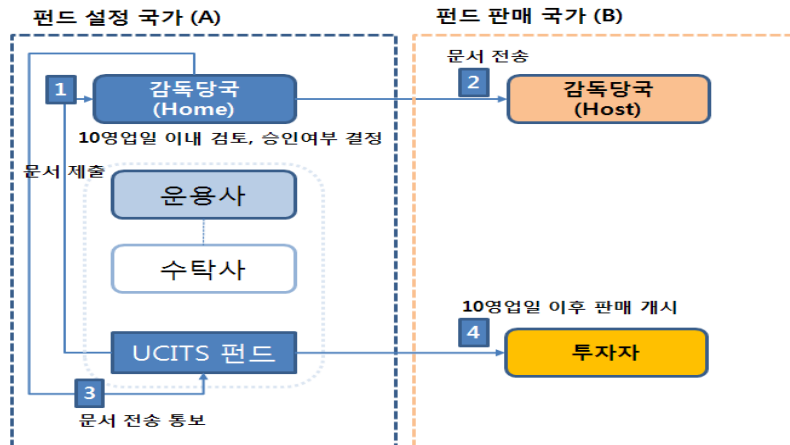
— 호주가 제안하는 내용에 대해 워크샵에서 검토하는 수준이었으며, 아시아 개별 국가간 규제수준의 차이와 자산운용산업의 발전 정도 등을 감안해야 하므로 오랜 시간이 소요되는 작업

— 다만, 지난 6차 워크샵에서 ASEAN CIS의 주요 내용에 대해 확인한 것은 중요한 진전 중의 하나

- 이러한 상황을 타개하기 위해서 구성된 실무그룹에서 본격적으로 ARFP 세부방안을 마련하고 있는 단계
 - 세부방안은 투자자보호 및 규제차익 방지, 그리고 운용의 자율성 보장 등의 원칙에 입각하여 다음과 같은 내용으로 구성
 - 교차판매를 위한 펀드 등록 및 감독 당국간 정보교환 방식
 - 자산운용사 및 펀드 매니저에 대한 인가 및 등록요건
 - 투자대상 자산 및 분산투자 요건
 - 자금환매, 준법감시, 투자자보호 및 분쟁해결 방안 등

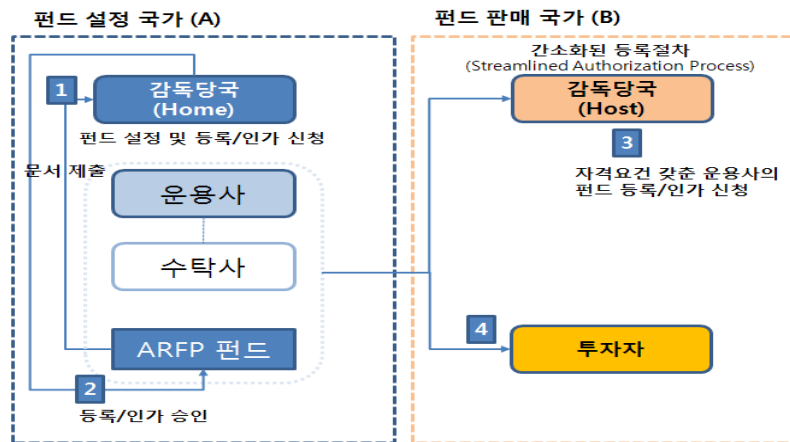
- 이 중에서 펀드 등록방식이 가장 중요한 쟁점이었는데 논의 결과, 간소화된 등록절차로 시작하되 장기적으로는 상호인증을 지향하는 것으로 의견이 수렴된 상황
 - 호주와 뉴질랜드가 준비한 방안은 펀드에 대한 상호인증(mutual recognition)에 기반하되, 유럽의 UCITS과 비슷한 투자운용 지침을 담고 있는 방안(<그림 III-1> 참고)
 - 반면, 다른 국가들은 펀드 등록 및 인가 과정이 각국마다 차이가 있기 때문에 간소화된 등록절차(streamlined process)로 시작하되, 장기적으로는 상호인증으로 나아갈 것을 제안(<그림 III-2> 참고)
 - 이처럼 상당수의 국가가 초기부터 상호인증 방식을 도입하는 것에 대해 부담을 가지고 있는 상황이어서 결국 간소화된 등록절차부터 시작하되 장기적으로는 상호인증을 추구하는 것으로 합의

<그림 III-1> UCITS IV의 펀드 등록 및 판매절차



주: UCITS IV의 경우에는 펀드 설정국에 등록, 승인된 UCITS 펀드는 감독 당국간의 정보교환(notification process)에 의해 이루어지며, 판매국가에 문서가 전송된 지 10영업일이 지나면 판매채널을 통해 투자자에게 판매가 가능

<그림 III-2> ARFP의 펀드 등록 및 판매절차



주: ARFP 펀드의 간소화된 절차는 운용사가 판매국가 감독당국에 판매당국의 절차에 따라 별도로 등록/인가를 신청한 이후 승인을 받은 이후에 판매채널을 통해 판매가 가능

- 자산운용사 및 펀드 매니저에 대한 인가 또는 등록 요건 또한 중요한 쟁점 중의 하나로 향후 논의과정에서 보다 면밀한 검토가 필요한 사항
 - 실무그룹 참여국뿐만 아니라 워크숍 전체 참여국들 사이에 자산운용산업의 발전 정도에 차이가 있어서 규제차익의 문제가 발생할 소지가 있는 이슈
 - 특히 자산운용사의 자본금 및 인력의 경력과 트랙레코드 등에 대한 국가간 합의가 필요할 것으로 판단

- 투자대상 자산 및 분산투자 요건은 UCITS 지침에 준하는 경쟁력을 갖추기 위해 기본적으로 UCITS 지침(UCITS III)을 준용하되 ASEAN CIS의 내용을 반영하여 결정될 것으로 예상
 - 태국과 싱가포르 등 ASEAN CIS 참여국들이 자국 자산운용산업의 특수성을 반영하고 다른 아시아 국가들의 참여를 유도하기 위해 적극적으로 의견을 개진
 - 전반적인 큰 틀은 UCITS 지침과 크게 차이가 없으며, 일부 분산투자 요건에 대해서 조정을 하는 수준

- 한편, 현재의 논의 방식이 법적 안정성을 위해 참여국간 합의 (consensus) 방식으로 이루어지고 있기 때문에 ARFP 최종방안은 참여국들의 법개정을 최소화하는 내용으로 이루어질 것으로 판단
 - 예를 들어 펀드 교차판매를 위한 펀드 및 펀드 매니저에 대한 간소화된 등록절차 및 투자자보호 방안 마련에 집중하고, 자산운용사에 대한 패스포트나 기타 세제관련 문제는 단계적으로 도입하는 방안을 고려

- 따라서, ARFP의 확장성, 국가간 규제체계 및 펀드산업의 발전정도의 상이성을 감안하면 ARFP 세부방안은 가장 낮은 통합단계로부터 시작하여 점차 수준을 높여갈 것으로 예상
 - 초기부터 지나치게 높은 수준의 통합단계를 염두에 둘 경우 참여 국가간 이해관계가 상이하여 논의 자체가 지체될 가능성이 농후하기 때문
 - 유럽의 경우 1985년 UCITS I이 처음 도입된 이후 이를 개정하기 위한 UCITS II가 논의되었으나 EU 회원국간 이해불일치로 폐기되었고, 2001년에야 UCITS III를 도입한 사례를 상기할 필요

라. ARFP 일정

- 내년 말까지 참여국가간 다자간 양해각서(MMOU) 협정문을 마련하고 2015년 1년 동안 개별 국가의 법 또는 제도 정비한 후 2016년부터 ARFP를 시작하는 것이 현재 ARFP 기본 방안의 공식 일정
 - 현재의 실무그룹 논의 진행 상황을 감안하면 내년 말까지 정부간 협정문(MMOU)을 만드는 단계까지는 다소 지연될 수는 있을지 언정 큰 무리 없이 진행될 수 있을 것으로 예상
- 그런데, 아직까지 명시적인 ARFP 참여 국가가 정해지지 않았고, 각 국간 제도의 차이를 감안하면 1년 동안 공식 출범 준비를 마무리해야 하는 현재의 일정은 다소 이상적인 일정인 것으로 판단
 - 특히 참여국들의 이해관계가 첨예하게 대립되거나 법개정에 소요되는 기간이 길어질 경우 목표 일정대로 시행되기가 어려울 것으로 예상

- 다만, 이러한 점을 감안하여 법적안정성을 위해 최소한의 통합 단계로부터 시작된다면 시행시기가 그다지 지연되지 않을 가능성도 존재

- 실제로 APEC 재무장관회의에서 4개국이 의향서에 사인했고 관심을 표명하는 국가들이 늘어나기는 했으나, ARFP 세부방안이 어떠한 형태로 마련되는가에 따라 출범 일정이 지연될 가능성이 농후
 - 예를 들어 우리나라의 경우 자본시장법이나 세제 측면에서 개정해야 할 사항이 있다면 제도정비를 1년 내에 마무리하기는 사실상 불가능
 - ARFP에 가장 적극적인 호주조차도 자국 법개정이 필수적인 상황이라서 1년 동안 법개정을 마무리하는 것은 사실상 불가능
- 따라서, 참여 국가들의 법적 제도적 차이를 감안하여 ARFP 실무그룹의 논의 과정에서 출범 일정이 탄력적으로 조정될 것으로 예상
 - 또한 UCITS III가 시행되기까지 26년이 걸렸던 유럽의 사례를 감안하면 ARFP가 목표한 일정대로 시행되더라도 이 제도가 안착되기까지에는 오랜 시일이 걸릴 가능성이 높은 상황

마. ARFP 운영(governance) 방안

- ARFP 운영방안은 ARFP 방안 마련을 위한 논의 형태와 출범 이후 ARFP 운영 형태 두 가지로 구분되는데, 6차 워크샵까지만 해도 ARFP 방안 마련을 위한 논의 형태가 주요 이슈 중의 하나로 부각

- 이는 6차 워크샵까지만 해도 ARFP 논의가 전형적인 상향식(bottom-up) 방식으로 이루어져 실질적인 ARFP 방안 마련이 매우 지지부진했기 때문
 - 이러한 상황을 타개하기 위해 호주의 제안으로 실무그룹이 형성되었고, 실무그룹에서 주도적으로 ARFP 방안을 마련하고 있는 상태
- 따라서, 실무그룹이 형성된 이후에는 실무그룹과 워크샵 형식을 절충하여 ARFP 방안이 마련되고 있어 이에 대한 이슈는 해소된 상황
- 즉, ARFP 참여의사가 있는 국가들이 실무그룹(Working Group)을 구성하여 ARFP 방안을 마련하고, 이를 워크샵에서 다른 아시아 국가들에게 전달, 동의를 구하는 형태
 - 실제로 7차 워크샵부터 실무그룹 비참여 국가들이 적극적으로 의견을 개진하면서 ARFP 논의가 급속히 진전되고 있음
- 이에 반해 ARFP 출범 이후 공식 논의 기구에 대해서는 집행위원회(joint committee)를 설치하기로 잠정 합의하였으나, 세부적인 운영 방식에 대해서는 추가적인 논의가 필요할 것으로 판단
- 실무그룹의 논의 결과 기존에 논의되었던 이사회(Governing Board)나 사무국(Secretariat)보다는 집행위원회(joint committee)를 구성하여 운영하는 방안으로 의견을 수렴
 - 다만, 집행위원회를 구성한다는 방안에만 합의했을 뿐 구체적인 운영방안에 대해서는 추가적인 논의가 필요한 상황
 - 따라서, 향후에 ARFP 참여국이 구체화되면 집행위원회 운영자금, 주관, 위원회 참여자 자격, 모임의 주기 등에 대한 추가적인 논의와 이에 대한 합의가 필요

<표 III-1> ARFP 논의의 주요 이슈 및 향후 방향

이슈	내용
참여국 범위	<ul style="list-style-type: none"> - 규제역량이 충분한 소수의 국가를 중심으로 우선 ARFP를 도입 하자는 의견(클럽모델)과 가능한 한 많은 국가들이 초기부터 참여해야 한다는 의견(선단모델)이 존재 - 최대한 많은 국가들이 실무그룹에 참여하여 ARFP 방안을 마련할 수 있도록 하고, 출범 이후에도 회원/준회원 방식을 도입하여 가능한 한 많은 국가들이 참여할 수 있도록 유도
ASEAN CIS와의 관계	<ul style="list-style-type: none"> - 아시아 역내에 서로 다른 두 개의 펀드패스포트가 존재할 경우 펀드패스포트의 기대효과 급감 가능성 - 장기적으로 단일 펀드패스पोर्ट를 지향할 필요가 있으며, 간소화된 등록절차에 필요한 규제수준 및 투자자보호 방안 마련에 ASEAN CIS를 벤치마크로 적극 활용할 필요
ARFP 세부 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 6차 워크샵까지만 해도 ARFP 방안 마련은 매우 지지부진한 상태였으나, 실무그룹이 형성된 이후 급속히 진전, 올해 말까지 초안을 마련할 예정 - 일부 세부적인 방안에 대한 이견이 존재하나, 대체로 UCITS 지침과 ASEAN CIS를 절충하는 선에서 결정될 것으로 예상 - 개별 국가 단위에서 법개정을 최소화하는 방향으로 ARFP 방안을 마련하되, 단계적으로 통합수준을 높여가는 것이 바람직
ARFP 일정	<ul style="list-style-type: none"> - 아직까지 명시적인 ARFP 참여 국가가 정해지지 않았고, 각국 간 제도의 차이를 감안하면 1년 동안 공식 출범 준비를 마무리해야 하는 현재의 일정은 다소 이상적인 목표 일정으로 판단 - 참여 국가들의 법적 제도적 차이를 감안하여 ARFP 실무그룹의 논의 과정에서 출범 일정이 탄력적으로 조정될 것으로 예상
ARFP 운영 방안	<ul style="list-style-type: none"> - ARFP 출범 이전까지는 실무그룹에서 ARFP 안을 마련하고, 이를 워크샵에서 공유하는 형태로 진행될 예정 - ARFP 출범 이후에는 집행위원회 설치하여 운영하기로 하였으나, 구체적인 운영방법에 대해서는 추가적인 논의가 필요한 상황

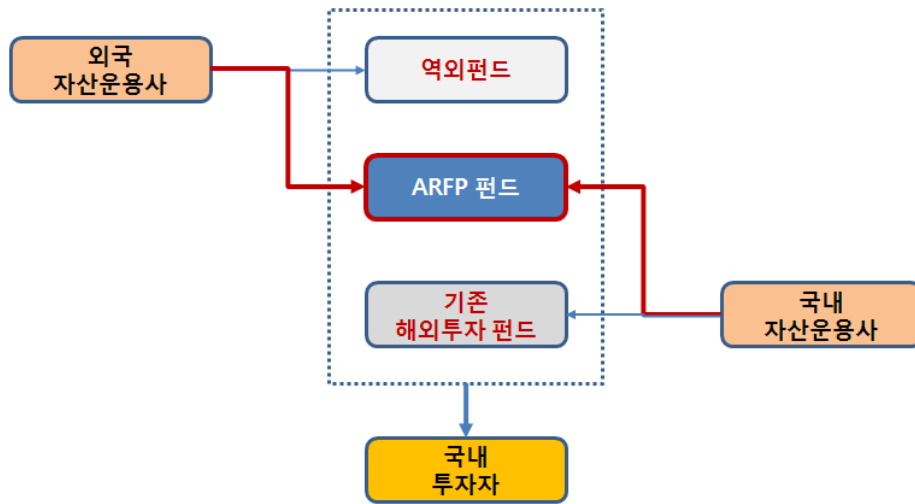
2. ARFP가 국내 자산운용산업에 미칠 영향

가. 국내 투자자의 관점

- ARFP라는 브랜드로 새로운 역외펀드가 국내 공모펀드와 동일한 기준으로 판매되는 것이 ARFP가 도입되었을 때 일어날 가장 큰 변화
 - 펀드 판매시장의 단일화를 통해 투자자에게 표준화된 형태의 펀드를 제공하는 것이 펀드패스포트의 기본 취지
 - 따라서, 투자자 입장에서는 펀드 선택의 폭이 넓어지고, 자산운용사 입장에서는 해외 시장으로 수요기반이 확대되므로 규모의 경제를 통해 운용의 효율성을 증진할 수 있는 기회
 - 예를 들어 투자자 입장에서는 외국 자산운용사의 역외펀드와 국내 자산운용사의 해외투자펀드 이외에 ARFP 펀드라는 새로운 유형의 펀드를 선택할 수 있음(<그림 III-3> 참조)

- 즉, 기본적으로 ARFP가 도입되면 국내 펀드 투자자는 ARFP 펀드라는 새로운 유형의 펀드에 이전보다 쉽게 투자할 수 있어 펀드 선택의 폭이 넓어지는 장점이 존재
 - ARFP 펀드는 국내 투자자 입장에서 표준화된 해외투자펀드이므로 이전보다 다양한 분산투자를 할 수 있는 기회
 - 또한 증권사나 은행 등의 펀드 판매채널은 판매대상 상품이 증가한다는 점에서 ARFP는 새로운 수익원을 창출할 수 있는 기회

<그림 III-3> ARFP 도입시 투자 가능한 해외투자 관련 펀드



- 반면, ARFP가 시행된다 하더라도 초기 규제·감독이 미흡할 경우에 불완전 판매에 의한 투자자 분쟁의 소지가 생길 수 있는 위험도 존재
 - 기본적으로 투자자보호와 관련된 사항은 펀드 판매국의 규제에 따르게 되어 있으나, 해외 자산운용사나 펀드 매니저에 대한 규제와 감독의 실효성 여부는 여전히 쟁점이 될 것으로 예상

나. 국내 자산운용사의 관점

- 기본적으로 국내 자산운용사 입장에서는 이전보다 심한 경쟁압력을 받게 되므로 국내 수요기반이 약화되고, ARFP 펀드의 해외 판매 가능성이 낮아 단기적으로는 어려움을 겪을 가능성이 있음

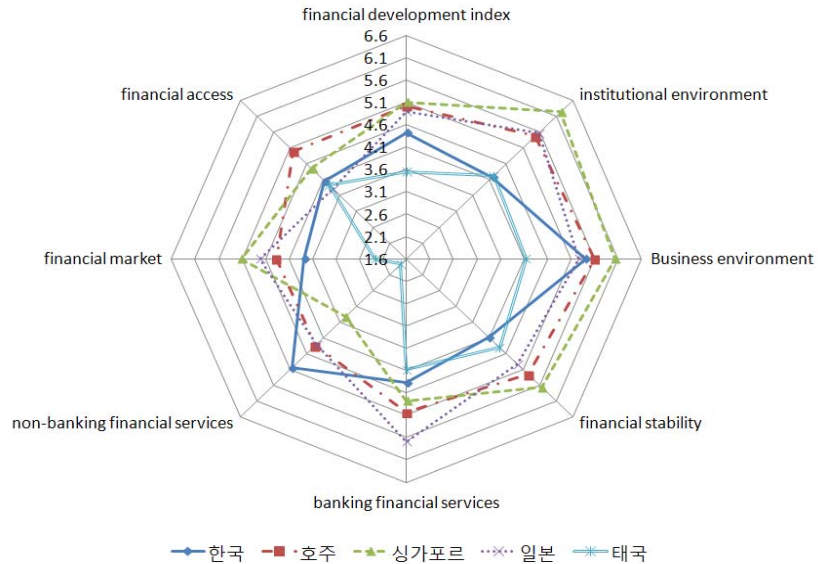
- 해외 자산운용사가 설정한 ARFP 펀드는 국내 자산운용사가 설정하여 운용하는 해외투자펀드(또는 ARFP 펀드)와 경쟁관계가 형성되기 때문에 국내 운용사의 수요기반이 약화될 가능성
 - 기존의 역외펀드는 상대적으로 국내 투자자들이 접근하기가 용이하지 않았던 반면 ARFP 펀드는 일반 판매채널을 통해 쉽게 접근이 가능
 - 현재 ARFP 논의 참여국 구성과 내수 중심인 국내 자산운용사의 수요기반을 감안하면 국내 자산운용사가 설정하고 운용하는 ARFP 펀드의 해외 판매 가능성이 낮은 상황
- 펀드산업의 경쟁력이 ARFP 경쟁국가에 비해 상대적으로 떨어지는 국내 자산운용업체가 ARFP 추진을 적극적으로 찬성하기에는 어려운 상황에 직면하고 있는 것 또한 사실
- 한국은 GDP대비 펀드시장의 규모(20.8%)뿐만 아니라 WEF에서 발표된 금융발전지수 역시 호주나 싱가포르 등 잠재적인 ARFP 주도국에 비해 낮은 수준 (<표 III-2> 및 <그림 III-4> 참조)
 - 호주의 자료(AFCE(2009))에서도 한국은 은행산업을 제외하면 펀드산업의 경쟁력이 낮은 것으로 평가 (<그림 III-5> 참조)
 - 2008년 금융위기 이후 급속히 위축된 국내 펀드시장을 감안하면 ARFP 시행시 자산운용사간 경쟁이 심해질 수밖에 없는 상황
 - 2008년 리만브라더스 파산 이후 글로벌 금융위기의 여파와 유럽 재정위기 등으로 증폭된 금융시장의 변동성으로 인해 투자자금이 펀드시장으로부터 상당부분 유출 (<그림 III-6> 참조)

<표 III-2> 국가별 펀드시장 규모 및 금융발전 비교

국가	GDP대비 금융자산 비중(%)	GDP대비 펀드시장 비중(%)	WEF 금융발전 지수 2012 순위
호주	683.0	124.0	5위
뉴질랜드	328.9	14.9	N/A
일본	1,077.0	18.3	7위
인도네시아	110.0	2.2	50위
대만	1,093.0	11.5	N/A
태국	370.0	19.1	34위
홍콩	3,047.0	417.0	1위
싱가포르	940.0	475.0	4위
말레이시아	447.0	50.9	18위
필리핀	285.0	1.4	49위
한국	835.0	20.8	15위

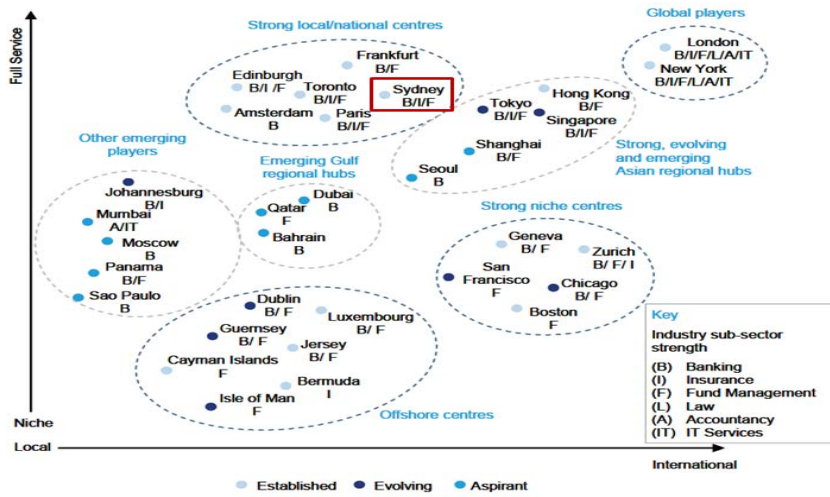
자료: EIU, IMF, MAS, SFC, World Bank, WEF

<그림 III-4> WEF 금융발전지수 구성 항목별 비교



자료: WEF

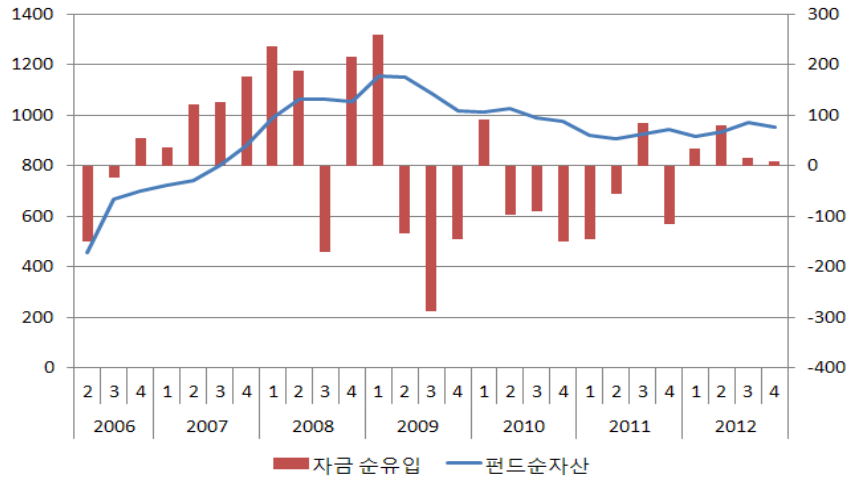
<그림 III-5> 국제 주요 금융센터간 비교



자료: Australian Financial Centre Forum(2009)

<그림 III-6> 국내 펀드순자산 및 자금 유출입 추이

(단위: 천억원)



주 : 2006년 5월부터 2012년까지 분기별 자료
 자료: 금융투자협회

- 하지만, 자산운용사는 심해진 경쟁에 대응하기 위해 차별화된 펀드를 개발할 유인을 갖게 되며, 이에 따라 장기적으로 운용업계의 경쟁력 제고는 물론 적극적인 해외진출의 유인도 강화되는 효과가 존재
 - 즉 내수 중심의 산업구조를 가지고 있어서 운용자산 및 수요기반의 국제화가 미흡한 국내 자산운용사에게 ARFP 펀드 개발 유인이 발생하며, 이에 따라 해외진출 유인 역시 증가

- 특히 ARFP는 표준화된 개방형 공모펀드 상품이므로 국내 자산운용사 또한 경쟁력을 충분히 갖출 수 있는 상품임을 유의해야 함
 - 국내 시장에서 입지를 구축한 자산운용사의 브랜드를 활용하여 기존 해외투자펀드를 ARFP 펀드로 전환한 후 이를 국내 투자자에게 판매 가능
 - 그리고 해외진출 현지법인을 이용하여 해당 국가에서 ARFP 펀드를 출시한 후 이를 다시 현지와 국내에 판매할 수 있으므로 단계적인 자산운용 국제화에도 기여

- 다만, ARFP를 활용한 자산운용 국제화를 위해서는 국내 자산운용사들이 이전의 소극적인 해외진출에 안주하지 말고 보다 적극적인 해외진출 전략을 수립할 필요가 있음
 - 예를 들어, 기존의 현지법인, 사무소 설립에 의한 소극적인 진출 이외에도 현지 운용사와의 합작회사 설립 또는 인수합병에 의한 적극적인 해외진출방안을 모색하는 방안을 고려
 - <표 III-2>에서 보는 바와 같이 일부 자산운용사들을 제외하면 국내 자산운용사의 해외진출 방식은 대체로 소극적인 방식에 국한

- 이 과정에서 수요기반의 국제화를 위해 적극적으로 목표시장을 발굴하는 노력을 기울여야 할 것으로 판단
 - 기본적으로는 ARFP 논의에 참여하고 있는 국가들이 1차 진출 대상국이나, 장기적인 관점에서 잠재적인 펀드수요가 뛰어난 국가들을 추가로 발굴할 필요

<표 III-3> 국내 자산운용사의 해외진출 형태 및 진출 국가

형태	운용사	건수	진출국가
현지 법인	마이다스에셋자산운용	1	싱가포르
	미래에셋자산운용	8	인도, 영국, 브라질, 미국, 대만, 홍콩, 캐나다
	삼성자산운용	2	홍콩, 싱가포르
	에셋플러스자산운용	5	중국, 홍콩, 미국
	코스모자산운용	1	홍콩
	트러스트자산운용	1	싱가포르
사무소	KTB자산운용	1	중국
	동양자산운용	1	베트남
	미래에셋자산운용	3	중국, 홍콩, 베트남
	한국투신운용	2	베트남, 중국
	하이자산운용	1	중국

자료: 금융투자협회, 각사 영업보고서

다. 정부의 관점

- 정부의 입장에서 보면 ARFP는 장기적으로 국내 자산운용업의 경쟁력 강화, 펀드 투자자의 선택권 강화, 역내 자금순환 활성화에 따른 시장의 확대 등의 긍정적인 측면이 존재

- 펀드패스포트가 자산운용의 효율화 및 펀드 판매를 위한 단일시장 형성을 목적으로 하는 만큼 국내 자산운용업의 국제화 또는 국제 경쟁력 강화에 기여할 여지가 존재
 - 또한 펀드 투자자의 선택권이 확대됨으로써 사회경제적 후생이 증대되는 효과가 있으며 역내 자금순환 활성화에 따라 국내 자산운용산업이 한 단계 도약할 수 있는 기반 제공
- 반면, ARFP가 도입되면 국내 자산운용업계가 더욱 위축될 가능성, 규제체계의 불일치 또는 초기 규제·감독 미흡에 따르는 위험도 확대, 인프라 구축을 위한 비용 부담 등의 문제가 발생할 가능성이 있음
- 자산운용사간 경쟁 강화로 인해 소비자의 편익이 증가하는 측면이 존재하나, 글로벌 금융위기 이후 투자자금 유출로 어려움을 겪고 있는 국내 자산운용업계를 더욱 위축시킬 가능성이 존재
 - 논의되고 있는 ARFP 방안과 국내 규제체계가 맞지 않을 경우 이에 대한 규제체계 재정비에 많은 시간이 소요될 수 있으며, 규제차이에 따른 해외운용사와 국내 투자자간 분쟁발생 가능성
 - ARFP 방안에 따라 국내 자본시장 전반의 법체계 및 인프라 재정비 등의 구축비용 등
- 결국 외국 ARFP 펀드 대비 국내 자산운용사 해외투자펀드의 경쟁력과 해외시장 개척여부, 그리고 이를 지원하기 위한 법적 제도적 개선 노력이 우리나라의 손익을 좌우할 관건일 것으로 판단

□ 이러한 점에서 ARFP 참여를 결정한다면 무엇보다도 국내 운용사의 경쟁력을 강화할 수 있는 법적, 제도적 뒷받침이 필수적이며 이에 대한 충분한 시간을 확보할 수 있는 전략이 필요

— 예상되는 문제점을 최소화하기 위해서는 ARFP 공식 출범 이전에 충분한 준비기간이 필요하나, 논의 과정에서 한국의 입장이 반영되지 않을 가능성이 존재

<표 III-4> ARFP 도입에 따른 장·단점

	단점	장점
펀드 투자자	- 불완전판매, 환매, 환위험 등과 관련한 투자자보호 문제	- 펀드투자자의 선택권 확대를 통한 후생의 증가
자산 운용사	- 경쟁 격화에 따른 수요기반 약화 및 산업구조의 변화에 따른 시장충격 가능성	- 펀드 판매시장의 확대를 통한 수요기반의 다변화 및 해외진출 유인 제고 - 해외투자펀드 개발 및 해외투자 역량 강화를 통한 국내 업계 국제경쟁력 제고
정부	- 제도도입 초기단계에서 관리·감독 미숙 위험 - 국가간 이익 불균형 문제	- 자산운용의 국제화에 기여 - 역내 펀드시장 발전을 통한 역내 자금순환 활성화

IV. 시사점 및 정책과제

1. 시사점
2. 정책과제

IV. 시사점 및 정책과제

1. 시사점

- 유럽의 UCITS이나 ASEAN CIS 모두 참여국들의 이해관계를 조정할 수 있는 공식적인 기구를 통해 펀드패스포트 제도를 입안하여 발전 시킨 사례
 - UCITS은 EU, ASEAN CIS는 ASEAN이라는 정치·경제적 협의기구에서 회원국들을 모두 아우르는 공통의 목표를 설정한 후 펀드패스포트 제도를 입안하여 시행하였음
 - 유럽은 단일 펀드 판매시장의 형성, 자산운용산업의 효율성 증진 등의 공통 목표를 수립하고 일반 공모펀드에 대한 공통적인 규범체계인 UCITS 지침을 시행
 - ASEAN은 역내 자본시장의 통합이라는 공통 목표를 설정하고 이를 달성하기 위한 일환으로 ASEAN CIS를 준비

- 이와는 달리 ARFP는 참여국들의 정치경제적 이해관계가 상이하여 모두를 아우르는 공통의 목표 수립이 쉽지 않은 상황
 - EU나 ASEAN과 달리 APEC은 포럼 형태의 느슨한 협력체이기 때문에 ARFP 논의에 ASEAN 및 동북아시아 국가들의 참여를 유인할 만한 공통의 목표 또는 의제 설정이 어려움
 - 호주, ASEAN 국가, 한·중·일 등 아시아 지역내 블록별 국가들의 정치경제적 이해관계가 매우 상이하며, 자산운용산업의 발달 정도에도 큰 차이가 존재

- 그럼에도 불구하고 아시아 지역 내에서 펀드패스포트에 대한 논의가 진행되고 있다는 것은 그만큼 아시아 지역의 성장 잠재력이 높다는 것을 반증
 - 1, 2차 실무그룹 회의와 지난 9월 APEC 재무장관회의를 기점으로 ARPF의 출범 가능성이 어느 때보다도 높아지고 있는 상황

- 한편, UCITS 지침 도입 이후 유럽 역내 자산운용산업의 가치사슬 및 분업구조가 재편된 것은 ARFP가 참여 국가의 산업발전 전략 및 자산운용산업에 미치는 영향 역시 불균등할 수 있음을 시사
 - 최대 펀드설정국 지위가 프랑스에서 룩셈부르크로 넘어갔으며, 룩셈부르크와 아일랜드는 펀드설정 중심국, 영국은 운용중심국, 프랑스는 독자적으로 완결된 산업구조를 유지하는 모델을 구축
 - 즉, 펀드패스포트의 도입이 개별 국가의 산업발전 전략 및 자산운용산업에 미치는 영향은 불균등할 수 있음을 유의

- 이는 ARFP가 국내 자산운용산업, 더 나아가 국내 자본시장이 어떠한 영향을 받을 것인가에 대한 심도 있는 영향분석과 이에 근거한 ARFP에 대한 대응전략을 마련할 필요가 있음을 시사
 - 유럽의 사례를 감안하면 한국의 비교우위 또는 경쟁력에 대한 면밀한 검토를 통해 전략적인 포지션을 설정할 필요가 있음을 의미
 - ARFP가 아시아 개별 국가에 미칠 영향분석과 자산운용산업의 발전 정도가 낮은 국가들의 성장을 견인할 수 있는 KSP(Knowledge Sharing Program) 또는 발전 전략 또한 중요한 요소

- 이 점에서 영국과 같은 운용중심 모델을 지향할 것인지, 프랑스와 같이 자국 중심의 통합모델을 지향할 것인지에 대한 전략적인 판단이 필요
 - 현재로서는 풍부한 기관투자자의 자금 및 펀드에 대한 일반 수요 기반, 투자자의 안전자산에 대한 높은 선호도 등을 감안하면 프랑스 모델에 더 가까운 실정
 - 이 경우 국내 운용사가 국내판매를 위한 펀드는 국내에서, 해외판매를 위한 펀드는 국내가 아닌 해외에 설정하여 내수시장과 해외시장을 분리할 가능성이 존재(프랑스 모델)
 - 그러나, 풍부한 기관투자자 자금을 활용하여 자산운용의 국제화 전략을 추진하면 장기적으로 영국식의 운용중심 모델을 지향하는 것도 가능

- 이러한 전략적인 판단 하에 국내 자산운용산업, 더 나아가 국내 자본시장의 중장기 발전모델과 이를 실천하기 위한 세부발전 전략 수립이 향후 중점을 두어야 할 과제
 - 국내 자산운용업의 국제경쟁력을 제고할 수 있는 법적 제도적 개선사항 모색 및 정책과제 발굴 노력 등
 - 장기적인 자산운용산업의 발전 모델 및 투자 자산과 수요기반의 국제화를 위한 자산운용사의 해외진출 전략 수립, 목표시장 발굴 노력 등

2. 정책과제

- 무엇보다도 우리나라에 비해 자산운용산업에서 비교우위를 가지고 있는 호주, 싱가포르 등과 경쟁하기 위해서는 국내 자산운용업의 국제경쟁력 제고 방안 마련이 시급한 상황
 - 특히 글로벌 금융위기 이후 수요기반이 약화된 국내 자산운용업의 수요기반 확충에 집중할 필요가 있으며, 국내 자산운용사 역량 강화를 위한 법적/제도적 개선 노력이 필수적

- 국내 수요기반을 확충하기 위해서는 장기투자펀드에 대한 세제 지원, 퇴직자산과 펀드시장의 연계강화, 자산관리 시장 확대 등과 같이 투자자들에게 장기투자 유인체계를 제공하는 것이 중요
 - 자산운용업계의 경쟁력을 확보하기 위해서는 기본적으로 튼튼한 수요기반을 확보하는 것이 가장 급선무이며, 이러한 노력이 선행되지 않는다면 ARFP에 대한 업계의 우려가 현실화될 가능성
 - 특히 퇴직자산과 펀드시장의 연계를 강화하고, 장기투자펀드에 세제 지원을 확대하는 제도적인 장치 마련이 필수

- 수요기반을 확충하는 것 이외에도 경쟁력을 높이고 다양한 투자수요에 부응할 수 있는 상품개발 및 제도개선 노력도 필수적인 과제
 - 운용능력을 제고하고, 기관투자자의 다양한 투자수요에 부응하기 위해 사모펀드 및 대체투자(헤지펀드, PEF 등) 관련 제도개선을 통해 운용수단을 다양화하고 자본시장을 보다 활성화할 필요
 - 사모펀드 관련 법체계 정비

- PEF, 헤지펀드 및 프라임브로커 업무영역 확대
- 기타 자본시장 인프라 관련 제도개선 등

□ 한편, ARFP에 참여하게 될 경우 국내 자산운용사가 출시하는 ARFP 펀드가 외국 자산운용사의 ARFP 펀드와 동일한 규제를 받을 수 있도록 법체계를 재정비할 필요가 있을 것으로 판단

- 외국 자산운용사가 출시하는 기존의 공모 역외펀드와 국내 자산운용사가 출시하는 기존의 해외투자펀드가 ARFP 펀드로 등록 가능한 펀드 유형
- 그런데, 기존 공모 역외펀드를 ARFP 펀드로 전환하는 것은 상대적으로 용이하나, 국내 자산운용사의 기존 해외투자펀드를 ARFP 펀드로 등록하기 위해서 자본시장법을 개정해야 할 수도 있음
 - 기본적으로 ARFP의 인가요건, 분산투자 요건 등의 세부 사항이 UCITS 또는 ASEAN CIS와 유사한 만큼 국내 자본시장법 체계와 다를 가능성이 농후하기 때문

□ 이러한 법개정이 뒷받침되지 않을 경우 ARFP 도입은 자칫 기존 역외펀드의 국내 수요기반만을 넓혀주는 역할을 하는 데 머물 가능성을 유의해야 함

- 따라서, 국내 운용업계의 의견을 수렴하여 반영할 수 있는 내용은 ARFP가 본격적으로 출범되기 이전에 제도적인 개선을 마무리하는 것이 중요
- 또한, ARFP와 관련하여 발생할 수 있는 세제 문제에 대해서도 종합적인 재검토를 통해 국내 자산운용사의 ARFP 펀드가 역차별을 받지 않도록 해야 할 것임

- 호주, 싱가포르 등 잠재적인 ARFP 후보국가들에 비해 펀드산업의 경쟁력이 상대적으로 떨어지는 우리나라 입장에서는 잠재적인 목표시장 발굴 또한 향후에 중점을 두어야 할 과제
 - 호주, 싱가포르 이외에도 국민소득 수준과 펀드산업의 발전가능성 등을 고려하여 잠재적인 목표시장을 선정
 - 일본, 대만 등의 국가뿐만 아니라 말레이시아, 태국, 인도네시아 등 중장기적으로 내수시장의 잠재력이 큰 ASEAN 국가들이 잠재적인 주요 목표시장일 것으로 판단

- 따라서, 우리나라 국민경제 측면에서 전략적으로 중요한 동남아 국가들이 논의에 가능한 한 많이 참여할 수 있도록 유도하는 것이 바람직
 - 이는 장기적으로 아시아 역내에 단일 펀드패스पोर्ट를 마련하기 위한 방안일 뿐만 아니라 우리나라의 이익을 극대화하기 위해 전략적으로 ARFP에 참여하는 수단이라는 점에서 의미
 - 우선 단기간 내에 ARFP에 참여하지는 않더라도 논의에는 참여할 의향이 있는 상당수 ASEAN 국가들의 의견을 지지하는 것을 고려
 - 예를 들어 소수의 국가들을 중심으로 ARFP가 출범하더라도 확장성을 담보하기 위해 회원/준회원 방식의 멤버쉽구조를 지지하는 방안

- 또한 이들 국가들을 단순히 국내 펀드 판매를 위한 목표시장으로만 간주할 것이 아니라 이들 국가들의 경제성장에 직간접으로 도움을 주는 방안을 강구할 필요가 있음

- 예를 들어, 금융 인프라 구축 지원, 금융시장 제도개선 및 수요기반 확충을 위한 KSP(Knowledge Sharing Program) 활용방안 등을 적극 모색

- 아울러 ARFP를 계기로 자산운용사의 적극적인 해외진출을 지원하여 중장기적으로 국내 자산운용사의 투자자산 및 수요기반의 국제화를 도모하는 것도 중요한 과제
 - 해외진출 현지법인뿐만 아니라 현지 자산운용사와의 합작회사 또는 인수합병을 통한 적극적인 해외진출을 적극 독려할 필요가 있으며, 이를 위한 정부 차원의 지원방안을 모색할 필요가 있음

참고문헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

김종민, 2012, UCTIS IV의 주요 특징과 시사점, 자본시장연구원 『유럽
금융시장 포커스』 가을호, 38-49.

<해외문헌>

APEC, 2013, *Asia Region Funds Passport Framework Document*.

APEC, 2013, *Asia Region Funds Passport Public Information*.

APEC, 2013, *Statement of Intent on the establishment of the Asia Region
Funds Passport*.

Australian Financial Centre Forum, 2009, *Australia as a Financial
Centre: Building on Our Strengths*.

EIU, 2012, *Financial Service Report*.

ICI, 2012, *2012 Investment Company Fact Book*.

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

WEF, 2012, *The Financial Development Index 2012*.

<웹사이트>

금융투자협회 www.kofia.or.kr

ABS www.abs.gov.au

APEC	www.apec.org
EIU	www.eiu.com
IMF	www.imf.org
MAS	www.mas.gov.sg
SFC	www.sfc.hk
WEF	www.weforum.org
World Bank	data.worldbank.org