

 자본시장연구원 Korea Capital Market Institute 보 도 자 료	보고서명	펀드 유동성 관리 도구에 관한 연구: ADT를 중심으로
	문의	권민경 자본시장연구원 연구위원 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

- 2020년 글로벌 채권형 펀드에서 대규모 자금 유출이 발생한 사건을 계기로 하여 개방형펀드의 구조적 취약점이 국제적으로 주목받고 있음
 - 개방형펀드에서는 특정 투자자의 환매 비용이 펀드에 남은 다른 투자자에게 전가되어 지분가치를 희석시키는 투자자 간 형평성 문제가 발생
 - 이는 '선도자 우위(first-mover advantage)'를 유발해 시장 충격 시 대규모 자금 유출(펀드런)으로 이어져 금융 시스템 안정성을 위협할 수 있음
 - 실제로 코로나19 팬데믹 충격이 정점에 이르렀던 2020년 3월에 불과 16일이라는 짧은 기간 동안 전 세계 개방형 채권형 펀드에서 전체 순자산의 약 5~6%에 달하는 대규모 자금 유출 사태가 발생
- 이에 대한 대응 수단으로 지분희석방지 유동성 관리 도구(Anti-Dilution Liquidity Management Tools, ADT)가 부각됨
 - 이는 펀드 설정·환매 시 발생하는 거래비용을 해당 거래 유발 투자자가 직접 부담하도록 하여 투자자 간 형평성을 제고하고 펀드런 가능성을 사전에 줄임
 - 세부 방식으로는 기준가격을 조정하는 '스윙 프라이싱(swing pricing)'과 별도 수수료 부과하는 '지분 희석 방지 부과금(Anti-Dilution Levy)' 등이 있음
- 금융 시스템 안정을 위해 주요 국제기구에서 ADT 도입을 적극 권고하고 있으며 유럽을 중심으로 실제 활용도도 점차 확대되는 추세임
 - 금융안정위원회(FSB)와 국제증권감독기구(IOSCO)는 각국 금융당국과 자산운용사에 ADT의 적극적인 도입 및 활용을 권고
 - 영국, 룩셈부르크, 홍콩 등은 스윙 프라이싱을 비롯한 ADT를 활발히 사용하고 있으며, 유럽연합은 2026년부터 최소 1개 이상의 ADT를 도입할 것을 권고

- 반면, 미국·일본 등은 업계의 거부감 등으로 인해 실제 활용이 미미한 수준임
- 반면, 국내에서 ADT의 활용은 사실상 불가능하며, 이미 도입된 기타 유동성 관리 도구들은 모두 사후적 대응 수단이라는 한계를 지님
 - 현행 국내 법규는 기준가격 산정 방식을 엄격히 규정하고 환매수수료 부과 대상을 '특정 기간 이내 환매'로 제한하여 ADT 활용이 사실상 불가능함
 - 실물 환매, 환매 연기, 사이드포켓 등 현재 활용 가능한 유동성 관리 도구들은 문제 발생 이후에 사용할 수 있는 사후적 대응 수단일 뿐 문제를 예방하지는 못함
- 제도 도입 필요성과 잠재적 부작용 및 실무 적용의 어려움 등을 종합적으로 고려하여 국내에서도 ADT 도입에 관한 논의를 시작할 필요가 있음
 - ADT 제도 도입은 개방형펀드의 구조적 위험을 예방하고, 국제적 정합성을 확보하며, 펀드의 상품성을 제고하는 순기능을 가짐
 - 그러나 극단적 시장 상황에서는 ADT의 효과가 불확실하며, 오히려 투자자에게 부정적 '오명'으로 작용해 추가 자금 유출을 유발할 수 있다는 우려 또한 존재
 - 실무적으로 거래비용의 정확한 산정이 어렵고, 시스템 구축 비용 부담이 크며, 제도가 생소한 투자자들의 혼란과 거부감을 야기할 가능성도 고려해야 함
- 본 보고서는 ADT 제도 도입과 관련하여 다음의 정책 방향을 제시
 - 해외 사례 등을 종합했을 때 특정 방식의 일률적 강제보다 운용사가 펀드 특성을 고려해 자율적으로 도입 여부와 방식을 결정하도록 하는 것이 바람직함
 - 제도 도입 시 발생할 수 있는 실무적 어려움과 부작용을 최소화하기 위해 정부와 운용업계가 긴밀히 소통하며 세부 방안을 모색해야 함
 - 제도의 성공적 정착을 위해 투자자 대상 교육 및 홍보를 강화해야 하며, ADT 채택 펀드에서는 투자설명서 등을 통한 명확한 공시가 이루어져야 함