

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

UCITS IV의 주요 특징과 시사점 *

연구위원 김중민

1. 서론

유럽사회의 고령화가 진전됨에 따라 안정적인 노후자금 마련을 위한 장기투자의 일환으로 간접투자상품인 펀드(또는 집합투자기구, collective investment scheme)에 대한 투자가 늘어나기 시작하였다. 이에 자산운용산업의 중요성이 부각되면서 유럽위원회(European Commission)는 1985년 회원국간 판매시장 단일화를 목적으로 양도성 유가증권(transferable securities)에 투자하는 펀드에 대한 공통적인 규제체계인 UCITS(Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) Directive¹⁾를 마련하였다. 흔히 이 지침(Directive)을 UCITS I이라고 한다. 1990년대에 들어 UCITS I을 보완하는 UCITS II가 추진되었으나 EU 회원국간 이해 불일치로 인해 무산되었다. 하지만 이후 지속적인 논의를 거쳐 2001년에는 UCITS III²⁾가, 그리고 2009년에는 UCITS IV³⁾가 제정되었고 2011년 7월부터 UCITS IV가 시행되고 있다.

UCITS 지침은 공모방식으로 투자자금을 모집하는 개방형 펀드를 운용하는 자산운용사와 펀드에 대한 등록 및 인가, 투자가능 자산, 영업활동, 수탁사(depositary)의 의무 및 역할, 그리고 이에 대한 감독 및 정보공시에 대한 규정 등을 포함하고 있다. 이러한 UCITS 지침 규정을 준수하여 설립되고 EU 역내 회원국에 자유로운 판매가 가능한 펀드를 UCITS 펀드라고 한다.

이러한 UCITS 지침의 목적은 유럽 단일의 판매시장 형성뿐만 아니라 규모의 경제를 통한 유럽 자산운용산업의 효율성 증진에 있다. 물론 아직까지는 규모의 경제를 실현하기에는 유럽 UCITS 펀드의 평균 규모가 작은 수준이며, 단일 판매시장을 형성하기에는 국가별로 세제 및 규제체계, 그리고 펀드산업 발전 정도가 여전히 큰 차이가 있는 상황이다.⁴⁾ 그럼에도 불구하고 이러한 UCITS 지침이 유럽 자산운용산업에 끼친 영향은 매우 큰 것으로 평가되고 있다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) Council Directive 85/611/EEC, <http://ec.europa.eu>

2) Council Directive 2001/107/EC와 2001/108/EC, <http://ec.europa.eu>

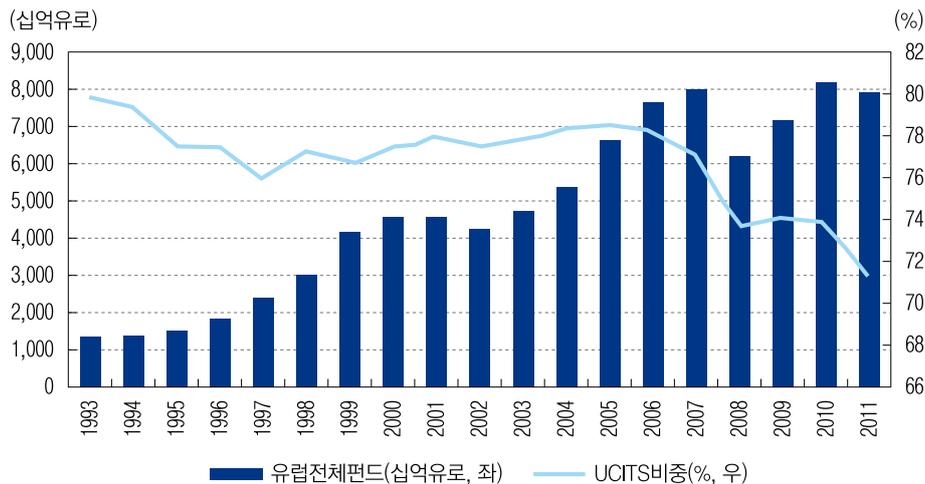
3) Council Directive 2009/65/EC, <http://ec.europa.eu>

4) 2009년 유럽 UCITS펀드의 평균 자산규모는 1억 8,300만달러로 미국 뮤추얼펀드의 평균 자산규모 12억 6,900만달러에 크게 미달하고 있다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

무엇보다도 1985년 최초로 도입된 이후 지속적인 개선노력이 이루어지면서 투자자의 펀드 선택폭과 분산 투자 기회가 확대되었고, 유럽 자산운용산업의 성장에도 기여한 것으로 평가되고 있다.⁵⁾ <그림 1>은 이러한 사실을 잘 보여주고 있다. 1993년 유럽전체 펀드규모 1조 3천억유로 중 약 80%가 UCITS 펀드였으며 2000년대 중반까지 70%대의 비중을 꾸준히 유지하였다. 그리고 이 기간 동안 유럽 자산운용산업은 양적으로 7배 이상의 성장을 이룩하였다. 다만, 2006년 이후에는 금융위기로 인한 자산가치의 감소와 대체투자 관련 펀드가 늘어난 결과 2011년 말에는 전체 펀드규모 7조 9천억유로 중 약 71%를 UCITS 펀드가 차지하고 있다.

<그림 1> 유럽의 펀드 순자산 및 UCITS 펀드의 비중 추이



자료: FEFSI(2003), EFAMA(2012)

또한 UCITS 펀드가 국가간 펀드판매(cross-border distribution)에 특화된 펀드상품의 대표 브랜드로 인식되면서 유럽지역 이외에도 아시아, 북미, 그리고 중동 및 아프리카 등 다양한 지역에 등록되어 판매되고 있다. 2010년말 현재 유럽 이외의 지역에서 판매되고 있는 UCITS 펀드의 규모는 전체 UCITS 펀드 판매 규모의 약 50%이며, 특히 이들 중 상당 부분이 싱가포르, 홍콩, 그리고 대만 등 아시아 지역에서 판매되고 있다 (PwC(2011)).

유럽 각국들이 자신들의 장점에 특화하면서 UCITS 지침에 대응한 것도 주목할 만한 사실이다. 예를 들어

5) CRA(2006)에 따르면 유럽펀드 시장이 완전 통합되고 유럽펀드의 평균 규모가 미국 펀드의 평균 규모에 가까워지면 규모의 경제에 따라 연간 17bp의 비용절감을 얻을 수 있으며, 수익률 또한 제고될 것으로 추정된다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

UCITS 지침 제정 이전에는 자산운용산업의 발달이 미비하였던 룩셈부르크나 아일랜드와 같은 국가들은 빠르게 UCITS 지침에 대응하여 펀드설정 중심국으로 변모하였다. 또한, 자산운용산업이 일찌감치 발전하였던 영국은 이러한 장점을 살려 자산운용의 중심국으로, 그리고 독자적으로 완결된 자산운용 산업구조를 갖춘 프랑스는 이를 지속적으로 유지하는 모델을 구축한 것이다.

이에 본고에서는 제정된 이후 유럽 자산운용산업의 성장을 견인하고 있는 UCITS 지침의 주요 특징을 UCITS IV를 중심으로 살펴보고, 이에 대한 주요 시사점에 대해 살펴보고자 한다.

2. UCITS IV의 배경

1985년에 UCITS I이 제정된 이후 초기에는 UCITS 펀드의 수가 급증하긴 하였으나 질적인 측면에서 UCITS 펀드의 성장 자체는 더디게 진행되었다. 이는 펀드 운용과 판매에 대한 각국의 규제체계가 매우 상이하였을 뿐만 아니라 투자대상 자산이 지나치게 협소하게 규정되었기 때문이다. 예를 들어 UCITS I에서는 거래소나 이와 유사한 시장에 공식적으로 상장된 주식이나 채권과 같은 유가증권에만 투자할 수 있었을 뿐 파생상품이나 대체자산은 물론 단기금융상품에도 투자가 제한되었다. 1990년대 초 이러한 문제를 해결하기 위해 UCITS II 초안이 작성되어 논의되었으나 EU 회원국들간에 이해관계가 엇갈려 폐기되었다. 이후 투자가능 자산의 확대와 국가간 펀드판매 활성화에 대한 지속적인 논의를 거친 다음 유럽위원회는 크게 상품(The Product Directive)에 대한 지침과 운용사(The Management Directive)에 대한 지침 두 가지로 구성된 UCITS III를 2001년에 발표하게 된다.

UCITS III의 상품에 대한 지침은 UCITS I에 비해 투자대상을 확대하고 위험분산 요건을 명시적으로 규정할 것을 주요 내용으로 한다. 예를 들어 UCITS III는 투자대상을 기존의 양도성 유가증권에서 단기금융상품, 재간접펀드(Fund of Funds), 금융기관 예치, 파생상품(헤지목적), 인덱스 펀드 등으로 확대하였고, 투자자보호를 목적으로 분산투자요건을 보다 강화하였다. 운용사에 대한 지침은 운용사의 요건 및 업무영역 확대, 요약투자설명서(simplified prospectus)의 도입을 비롯한 투자자보호 장치의 강화, 보다 용이한 국가간 펀드판매 촉진 등을 주요 내용을 한다. 예를 들어 운용사는 펀드운용 이외에도 투자자의 위임에 따른 투자 포트폴리오의 관리 및 투자자문 등을 수행할 수 있게 되었다. 또한 투자자의 펀드에 대한 이해를 증진하기 위해 요약투자설명서(simplified prospectus)를 도입하고 투자자보호 측면에서 위험관리 및 공시요건을 이전보다 강화하였다. 한편 국가간 펀드판매를 촉진하기 위해 어느 한 회원국에서 인가를 받은 펀드는 EU내 다른 회원국에서도 인가를 받은 것으로 간주하도록 하였다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

이러한 내용을 담고 있는 UCITS III가 도입된 이후에야 UCITS 펀드시장은 유럽에서 본격적으로 성장하게 되었고, 앞서 언급하였듯이 UCITS 펀드가 유럽이외의 지역에도 널리 판매되기 시작하였다. 그런데, 이전에 비해 진일보한 내용에도 불구하고 UCITS III 역시 현실과의 괴리로 인해 많은 문제점들이 제기되기 시작하였다. 이에 유럽위원회는 업계와 전문가들의 의견을 수렴하여 향후 개선방향을 담은 백서(2006)를 발표하였다. 이 백서에 담긴 UCITS III의 문제점과 개선방향을 살펴보면 다음과 같다.

우선 UCITS 펀드를 다른 국가에 판매하기 위해서는 펀드 매니저가 판매대상 국가 감독당국에 지나치게 많은 문서를 제출해야 할 뿐만 아니라 승인기간이 지나치게 오래 걸린다는 불만이 제기되었다.⁶⁾ 이에 대한 개선 방안으로 유럽위원회는 2개월로 되어 있는 승인 최대기간을 축소하고 제출문서를 간소화할 뿐만 아니라 동시에 정보교환 기준을 감독당국자간 정보교환(regulator-to-regulator)으로 변경하여 감독당국간 협조를 강화하는 방향으로 UCITS을 개정하기로 하였다.

규모의 경제로 인한 운용효율성의 증진이 UCITS 도입의 주요 목적임에도 불구하고 UCITS III에 펀드간 M&A관련 조항이 없어서 지나치게 많은 소규모 펀드가 양산되고 있다는 문제점도 제기되었다. 유럽위원회는 UCITS 펀드의 54%가 5천만유로 이하의 소규모 펀드이며, 이로 인해 투자자들이 연간 50~60억유로의 비용을 추가로 부담하고 있다는 연구에 주목하였다. 이에 대해 유럽위원회는 국가간 펀드 M&A와 운용주체(entity) 전환을 통한 자산통합운용(asset pooling)관련 규정을 UCITS 지침에 포함하여 개정하기로 하였다.

또한 UCITS 펀드 설정국가뿐만 아니라 판매되는 모든 국가에 완전한 기능을 갖춘 운용사가 반드시 주재해야 하기 때문에 국가간 펀드판매에 지나치게 많은 비용이 소요되며 수탁사 선정에도 지나치게 많은 제약이 존재한다는 문제점이 제기되었다. 이에 대해 유럽위원회는 한 회원국에서 인가를 받은 운용사가 추가 승인절차 없이 다른 회원국에서 회사형 또는 계약형 펀드를 운용할 수 있는 운용사 패스포트(management company passport)를 도입하기로 하였다. 아울러 판매 대상 회원국으로부터 인가를 받은 은행지점을 수탁사로 선정하거나, 다른 수탁사에 수탁을 위임할 수 있도록 UCITS 지침을 개정하기로 하였다.

투자자보호 관점에서 기존의 요약투자설명서(simplified prospectus)가 지나치게 길고 투자자들이 이해하기 힘들다는 지적도 제기되었다. 아울러 여전히 판매보수나 수수료가 높은 수준이며 불완전판매 가능성 역시 제기되었다. 이에 대해 펀드비용과 운용성과 및 위험에 대해 보다 간결하고 명확한 정보가 투자제안서에 포함될 수 있도록 UCITS 지침을 개정하기로 하였다. 그리고, 불완전 판매에 관해서는 펀드 판매와 관련한 MiFID 규정이 제대로 지켜지고 있는지 감독을 강화하기로 하였다.⁷⁾

6) 판매대상 국가의 감독당국이 2개월 이내에 펀드에 대한 승인을 해주도록 하고 있으나 현실적으로 이를 초과하는 경우가 빈번하며, 8~9개월이 걸린 사례도 있는 것으로 알려진다(유럽위원회 백서(2006)).

7) 이외에도 유럽위원회는 백서에서 투자가능 자산의 확대여부와 UCITS 지침에 non-UCITS 펀드를 포함시킬지 여부에 대해서도

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

〈표 1〉 UCIT III의 주요 문제점 및 개선방안

	문제점	개선방안
과도한 펀드판매 승인 소요시간	<ul style="list-style-type: none"> • 판매대상 국가의 감독당국에 지나치게 많은 문서 제출해야 하는 부담 • 승인기간이 2개월임에도 불구하고 이를 초과하는 경우가 빈번 (8~9개월까지 소요된 사례도 존재) 	<ul style="list-style-type: none"> • 제출 문서의 간소화 및 승인기간(2개월)의 축소 • 정보교환 기준을 ‘당국 대 당국(regulator-to-regulator)’으로 변경하고 감독당국간 협조를 강화할 수 있도록 UCITS를 개정
소규모 펀드 양산 문제	<ul style="list-style-type: none"> • UCITS 펀드의 54%가 5천만유로(약 600억 원) 이하의 소규모 펀드이며, 이로 인한 비효율성 존재 • 해결책으로 국가간 펀드 M&A와 펀드자산의 통합운용을 제시하고 있으나 통일된 제도의 미비로 한계 (전체 펀드 M&A 중 3.5%에 불과) 	<ul style="list-style-type: none"> • 국가간 펀드 M&A관련 조항 부설, M&A시상이한 규제로 인한 투자자 손실을 방지하기 위한 국가간 협약 진행 • ‘운용주체 전환을 통한 자산통합운용’(entity pooling), 특히 모자형펀드(Master-feeder 구조) 허용을 위해 분산투자 규정을 비롯한 UCITS 규정 개정 • ‘가상풀링’(virtual pooling) 가능성 및 이를 위한 UCITS 개정 검토
운용사의 지역주재 의무 및 수탁회사 선정 문제	<ul style="list-style-type: none"> • 펀드 설정 및 판매대상 국가에 온전한 기능을 갖춘 운용사를 설립하도록 규정하여 과도한 비용초래 • UCITS III에서 회사형 펀드 운용사에 대해 passport제도를 도입하여 지역적 주재의무를 폐지하려 했으나 실패 • 수탁사 선정에 지나치게 많은 제약 	<ul style="list-style-type: none"> • 회사형/계약형 펀드를 운용하는 운용사에 passport 허용하되 구체적인 서비스 범위는 검토 후 확정 • 판매대상 국가에 있는 은행 지점이 수탁회사로 선정될 수 있도록 하고, 다른 수탁회사에게 자산보관 위탁을 허용
투자자보호 측면	<ul style="list-style-type: none"> • 요약투자설명서(simplified prospectus)가 지나치게 길고, 이해하기 힘들다는 문제점 • 지나치게 높은 판매보수 및 수수료와 불완전 판매 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> • 비용과 펀드의 기대성과 및 위험에 대한 보다 간결하고 명확한 공시정보가 투자제안서에 포함될 수 있도록 UCITS 지침을 개정 • 펀드판매관련 MiFID 규정이 제대로 지켜지고 있는지 관리감독 강화

자료: 유럽위원회 백서(2006)

이상 살펴본 문제점과 개선방안을 기초로 UCITS III에 대한 개정논의가 이루어진 끝에 유럽위원회는 2009년 7월에 UCITS IV를 채택, 2011년 7월부터 시행하게 되었다. 다만, 아직까지는 UCITS IV를 이행하기 위한 EU 회원국들 각각의 법체계 준비가 마무리되지 않은 상태이다. KPMG(2012)에 따르면 현재 덴마크, 프랑스, 룩셈부르크, 아일랜드, 영국, 오스트리아, 네덜란드 등의 국가들만이 UCITS IV를 이행하기 위한 내부 법체계 준비를 마무리한 것으로 알려지고 있다.

.....
 논의하였다. 투자대상 확대에 대해서는 UCITS 규정과 병행가능한 지 검토하기로 하였으며, 업계와 전문가들의 의견을 수렴하여 우선적으로 부동산펀드와 같은 non-UCITS 펀드에 대한 사항을 UCITS 지침에 포함시킬지를 고려하기로 하였다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

3. UCITS IV의 주요 특징

UCITS IV는 크게 투자자보호 강화, 국가간 펀드판매의 확대, 규모의 경제를 통한 운용효율성의 강화 등을 목표로 채택되었다. 이를 위해 UCITS IV는 기존의 요약투자설명서(simplified prospectus)를 대체하기 위한 KIID(Key Investor Information Document)의 제공, 간소화된 감독당국간(regulator-to-regulator) 정보교류 및 협력 강화, 국가간 펀드합병 촉진 및 모자형 펀드 구조(master-feeder structure)의 허용, 운용사 패스포트 등을 주요 골자로 하고 있다. 이 절에서는 이에 대해 보다 자세히 살펴보고자 한다.

(1) KIID (Key Investor Information Document)

UCITS III의 요약투자설명서(simplified prospectus)는 지나치게 많은 정보를 포함하고 있어서 분량이 많을 뿐만 아니라 일반 개인 투자자들이 이해하기 어려운 방식으로 작성되었다는 비판이 꾸준히 제기되어 왔다. UCITS IV에서는 이러한 요약투자설명서를 대체하기 위해 새롭게 도입된 KIID를 도입하였다.

KIID는 투자자가 투자대상 펀드의 특징을 파악하고, 다른 펀드들과 쉽게 비교할 수 있도록 간결하고 명료하게 작성된 A4 두 페이지 분량의 투자설명서를 말한다. 이 문서에는 펀드명, 펀드 투자전략, 과거 운용성과 및 위험 정보, 제반 직간접 펀드비용, 그리고 운용전략과 관련된 투자위험 등이 포함되어야 한다. 그리고, 이 문서는 판매대상 국가의 공용어로 작성되어야 하며, 운용사는 반드시 이 문서가 투자자에게 제공되었는지 확인해야 한다. KIID와 UCITS III의 요약투자설명서의 비교는 다음의 <표 2>에 정리되어 있다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

〈표 2〉 KIID와 요약투자설명서의 비교

	요약투자설명서 (simplified prospectus)	KIID
문서작성 및 갱신	<ul style="list-style-type: none"> 연간기준 문서작성 전체 투자설명서의 변경이 필요할 때 갱신 (예: 펀드 위험분류의 변경) 	<ul style="list-style-type: none"> 매년 초부터 말까지 연간운용성과를 기준으로 작성 (매년 초 35영업일 이내 작성) 비용변경 또는 신규 위험요인과 같이 중요한 변동사항이 발생할 때마다 가능한 한 빨리 갱신
투자목적/운용전략	<ul style="list-style-type: none"> 투자제안서(full prospectus)와 동일하게 펀드의 투자목적과 운용전략을 서술하되 같은 절(section)에 서술될 필요는 없음 	<ul style="list-style-type: none"> 동일한 절(section)에 투자목적과 운용전략을 간결하고 이해하기 쉽게 서술
risk/return profile	<ul style="list-style-type: none"> risk/return profile에 대해 설명하되, 성과위험지표(SRRI)의 제시는 선택사항 	<ul style="list-style-type: none"> 성과위험지표(SRRI, synthetic risk & reward indicator)와 설명을 동시 제공
과거 운용성과	<ul style="list-style-type: none"> 과거 3년까지 운용성과를 제시할 수 있으며, 과거 운용성과가 미래의 성과를 보장하지 않음을 표시 벤치마크와의 성과비교 및 표현 양식에 대한 의무사항 없음 	<ul style="list-style-type: none"> 과거 5년에서 10년까지 과거 운용성과를 제시할 수 있으며, 막대그래프로 표현 의무적으로 벤치마크와의 성과비교를 제시해야
제반 비용	<ul style="list-style-type: none"> 펀드운용 및 운영에 필요한 제반비용 및 선/후취수수료를 포함한 조건부 비용 명시 총비용비율(TER)은 선택사항 성과보수, 위탁매매수수료, 세금 등은 TER에 포함 	<ul style="list-style-type: none"> 펀드운용 및 운영에 필요한 제반비용 및 선/후취 조건부 비용 명시 총비용비율(TER) 미사용 기타 성과보수, 위탁매매수수료, 세금 등도 명시적으로 표시

주: BNP Paribas(2010)을 참고하여 재정리

(2) 감독당국간 정보교류 및 협력 강화

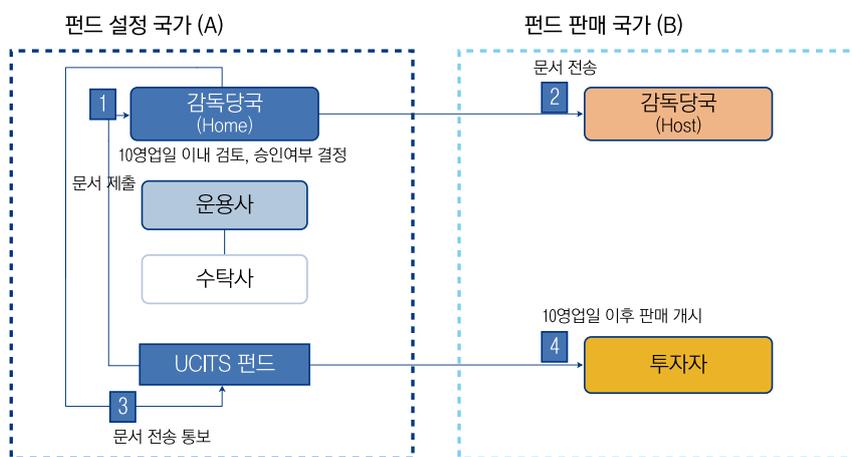
앞 절에서 살펴보았듯이 UCITS III에서는 자산운용사가 UCITS 펀드를 다른 국가에 판매하기 위해서는 판매관련 모든 문서를 직접 판매국가의 감독당국에 제출해야 할 뿐만 아니라 실제 판매가 허용될 때까지 오랜 시간이 소요되는 문제가 있었다. UCITS IV에서는 이러한 문제를 해결하고 국가간 펀드판매를 보다 촉진하기 위해 이러한 규정을 개정하였다. 〈그림 2〉에서 볼 수 있듯이 UCITS IV에서는 해당 UCITS 펀드가 설정된 국가의 감독당국이 관련문서를 판매국가의 감독당국에게 직접 보내는 것으로 규정을 바꾸었다.

예를 들어 운용사가 국가 A에 설립한 자사의 UCITS 펀드를 다른 국가 B에 판매하고자 하는 경우를 상정하자. 이를 위해서는 우선 해당 UCITS 펀드에서 펀드판매 관련 문서를 국가 A의 감독당국에 제출해야 한다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

그러면, A 국가의 감독당국은 10 영업일 이내에 이를 B 국가의 감독당국에 전송하고, 전송사실을 해당 펀드에 통보하는 것으로 변경하였다.⁸⁾ 이 때 해당 UCITS 펀드가 승인이 나지 않을 위험을 감수한다면 문서 제출 이후 10 영업일이 지나지 않았더라도 국가 B에서 펀드 판매를 시작할 수 있다.

〈그림 2〉 UCITS IV의 감독당국간 정보교류



주: BNP Paribas(2010)을 참고하여 재정리

(3) 펀드 M&A 및 모자형 펀드 구조(master-feeder structure)

UCITS III에서는 펀드 M&A에 대한 명시적인 규정이 존재하지 않아 동일한 운용전략을 구사하는 펀드라 하더라도 판매되는 국가가 다를 경우에는 별개의 펀드로 취급하여 결과적으로 소규모 펀드를 양산하는 문제가 있었다. 이에 규모의 경제를 통한 운용효율성 증진을 목적으로 UCITS IV에서는 펀드간 M&A와 모자형 펀드구조(master-feeder structure)를 허용하였다.

펀드간 M&A는 어떤 펀드가 다른 펀드를 흡수 합병하거나, 서로 다른 두 펀드의 자산과 부채를 통합하여 새로운 펀드를 만들거나, 또는 부채를 제외한 순자산만을 이전하는 방법을 통해 이루어진다. M&A를 하기 위해서는 감독당국에 합병관련 문서를 제출해야 하는데, 이 문서는 M&A관련 펀드들의 준법의무 준수여부를 확인하기 위해 수탁사가 작성한다. 아울러 펀드 투자자들에게도 M&A의 근거 및 투자자들에게 미치는 영향을 담은 문서를 전달해야 한다. 투자자들은 문서를 전달받은 시점으로부터 30 영업일 이내에 추가적인 비용

8) 이 때 주요 투자자정보(KII)관련 문서는 B 국가의 공용어로 작성되어야 하며, 이외의 정보는 영어로도 작성할 수 있다.

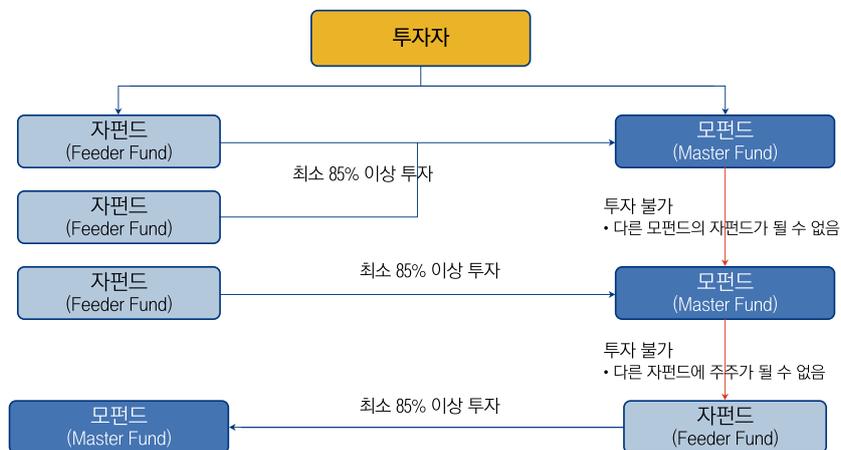
유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

부담 없이 투자금액을 상환할 수 있도록 하였다.

펀드간 M&A 절차는 다음과 같다. 우선 인수 대상이 되는 펀드(merging fund)가 자신이 속한 해당 국가(home country)의 감독당국에 합병관련 문서를 제출해야 한다. 그러면, 감독당국은 해당 펀드를 인수하는 펀드(receiving fund)가 속한 국가(host country)의 감독당국에 이 문서를 전달하되, 20 영업일 이내에 승인결정을 하도록 규정하고 있다. 그리고, 합병문서를 전달받은 국가(host country)의 감독당국은 45 영업일 이내에 승인 결정을 내리게 된다. 물론 감독당국은 검토과정에서 추가 보완서류를 요구할 수 있다.

모자형 펀드구조(master-feeder structure)에서 자펀드(feeder fund)는 최소 85% 이상의 자산을 단일 모펀드(master fund)에 투자해야 하며, 최대 15%를 다른 유동자산이나 파생상품(헤지목적)에 투자할 수 있다. 이 때 모펀드(master fund)는 반드시 UCITS 펀드여야 하며 그 자신이 다른 펀드의 자펀드가 될 수 없다. 따라서, 모펀드의 투자자들은 자펀드(feeder funds) 또는 직접 모펀드의 지분을 소유하고 있는 투자자들이다.

〈그림 3〉 UCITS IV의 모자형 펀드 구조(master-feeder structure)



주: PWC(2010)을 참고하여 재정리

신규 모자형펀드 구조를 만들기 위한 절차는 다음과 같다. 우선 해당 자펀드(feeder fund)에서 관련 문서를 준비하여 설정된 국가의 감독당국에 관련 문서를 제출해야 한다. 그러면, 감독당국이 15 영업일 이내에 승인 여부를 결정하게 된다. 만일 현재 존재하고 있는 UCITS 펀드를 자펀드로 전환하고자 하는 경우에도 기본적으로 신규 모자형펀드를 만드는 것과 동일한 방법이 적용된다. 다만, 이 경우에는 기존 UCITS 펀드 투자자들

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

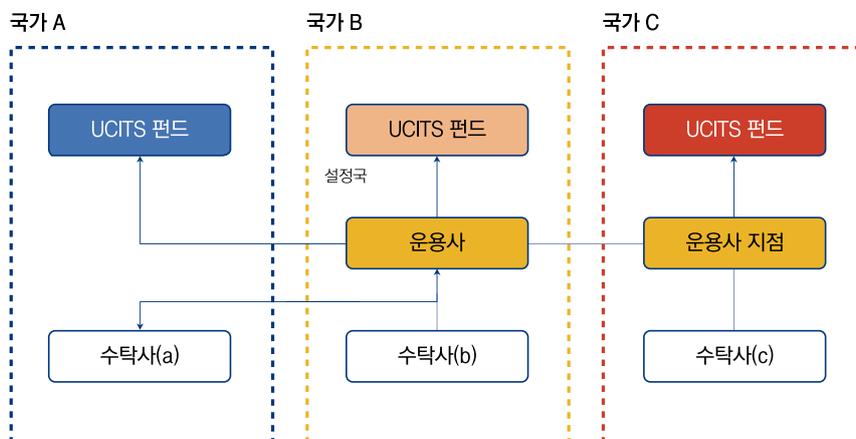
은 30일 이내에 투자지분을 상환하거나 신규 자펀드의 투자자로 전환할 수 있다. 또한 해당 UCITS 펀드가 판매되고 있는 모든 국가의 감독당국에게도 해당 정보를 공지해야 한다.

(4) 운용사 패스포트

UCITS III에서는 특정 회원국에서 인가를 받은 자산운용사가 자사의 펀드를 다른 회원국에 판매하고자 할 때에는 판매대상 국가에 온전한 기능을 갖춘 별도의 운용사를 설립해야 하였다. 이와는 달리 UCITS IV에서는 이러한 지역적 주재의무(local presence)를 폐지, 별도의 운용사를 설립하지 않아도 펀드판매가 가능하도록 하였다.

예를 들어 <그림 4>와 같이 B 국가에 주재하며 C 국가에는 지점을 가지고 있는 자산운용사를 상정하자. 만일 이 자산운용사가 국가 A, C 두 나라에 UCITS 펀드를 판매하고자 할 경우, 국가 A에는 새로운 자산운용사를 설립하고, 국가 C에 있는 지점을 독립적인 자산운용사로 만든 이후에야 펀드판매가 가능하였다. 물론 수탁사도 모두 개별적으로 선정을 해야만 했다. 그러나, UCITS IV에서는 운용사 패스포트를 이용하여 A 국가에서 판매되는 UCITS 펀드를 수탁업무는 A국에 주재하고 있는 수탁사(a)에 위임하되, 펀드 운용은 자국(B)에서 원격으로 운용할 수 있게 되었다. 다른 한편으로, C 국가에서는 기존의 운용사 지점에서 UCITS 펀드를 운용할 수 있게 된 것이다.

<그림 4> UCITS IV의 운용사 패스포트



주: BNP Paribas(2010)을 참고하여 재정리

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

한편, 자산운용사는 운용사 패스포트와 모자형구조(master-feeder structure)를 결합하여 다양한 형태로 UCITS 펀드를 운용할 수도 있다. 예를 들어 A 국가에서 판매되는 UCITS 펀드와 B 국가에서 판매되는 UCITS 펀드가 동일한 운용전략을 사용하고 있는 경우, A 국가에서 판매되는 기존의 UCITS 펀드를 자펀드(feeder fund)로, B 국가에서 판매되는 UCITS 펀드를 모펀드(master fund)로 전환하여 운용할 수 있게 된 것이다.

4. 시사점

이상 살펴본 바와 같이 수십 년간 UCITS 지침은 유럽 단일의 자산운용 및 펀드 판매시장 형성을 목표로 꾸준히 개선되어 왔다.⁹⁾ 그동안 많은 시행착오가 있었고 앞으로도 EU 회원국간 이해관계를 조정하기 위해서는 많은 어려움을 겪게 되겠지만, 적어도 현재까지 UCITS 지침은 매우 성공적으로 전개되어 왔으며 바람직한 방향으로 나아가고 있는 것으로 판단된다. 무엇보다도 이러한 제도적인 개선의 바탕에는 투자자보호의 강화, 국가간 펀드판매 확충, 그리고 규모의 경제를 통한 자산운용의 효율성 증진이라는 뚜렷한 목표가 자리하고 있기 때문이다. 또한 UCITS IV의 핵심 내용이 제대로 이행되기만 한다면 이미 UCITS 펀드가 해외판매를 위한 펀드의 대명사로 자리 잡으면서 아시아, 북미, 중동 등 유럽 이외에 지역에 확산되고 있는 현재의 추세는 향후에 더욱 강화될 것으로 판단된다.

이와 같은 UCITS 지침과 UCITS 펀드산업의 성장이 시사하는 바는 다음과 같다. 우선 UCITS 지침의 핵심 목표 중의 하나가 규모의 경제를 통한 운용효율성의 향상에 있는 만큼 국내에서도 규모의 경제를 통해 자산운용산업의 경쟁력과 효율성을 높일 수 있는 정책방안을 모색할 필요가 있다. 아울러 2008년 금융위기 이후 지속적으로 유출되고 있는 국내 간접투자자금이 다시 펀드산업으로 유입될 수 있도록 투자자의 신뢰를 높일 수 있는 방안에 대해서도 좀 더 심도 있는 고민을 해야 할 것이다.¹⁰⁾ 또한 최근 들어 호주를 중심으로 유럽의 UCITS과 같은 펀드 패스포트를 아시아 지역을 중심으로 도입할 필요가 있다는 목소리가 높아지고 있다. 실제로 이러한 제도가 도입될 가능성에 대비하여 국내 정책당국과 업계 역시 국내 펀드를 판매할 수 있는 해외 목표시장과 진출 전략에 대해서도 고민을 시작해야 할 것이다.

9) 현재에도 유럽은 UCITS 수탁사의 기능과 UCITS 펀드 매니저의 보상체계에 대해 점검하면서 또 다른 UCITS V를 준비하고 있다. (EFAMA(2010))

10) 이러한 정책수단 모색의 목적이 어디까지나 투자자보호 장치를 강화하여 투자자의 운용사에 대한 신뢰를 제고하는 것인 만큼 운용사의 자율성과 창의성에 따른 운용효율성 증진에도 있음을 유의해야 한다. 그렇지 않으면 자칫 자산운용산업에 대한 규제만을 강화하는 방향으로 결과가 도출될 가능성이 높아지기 때문이다.

유럽 금융제도 · 규제 분석 및 시사점

〈참고문헌〉

BNP Paribas securities services, 2010, *On the Level Fund Regulation Insight*

BNP Paribas securities services, 2010, *White Paper UCITS IV The Transforming event for European Asset Managers and Distributors*

Commission of the European Communities, 2006, *White Paper on Enhancing the Single Market Framework for Investment Funds*

CRA, 2006, *Potential Cost Savings in Fully Integrated European Investment Fund Market*

EFAMA, 2010, *Annual Report 2010*

EFAMA, 2012, *Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2011 and Results for the Full Year 2011*

FEFSI, 2003, *The State of The European Investment Funds Industry*

KPMG, 2012, *Fill the Glass to the Brim II: Have We Broken Through?*

PWC, 2010, *UCITS IV How to adopt master-feeder structures?*

PWC, 2010, *UCITS IV How to merge UCITS?*

PWC, 2011, *Keeping you informed UCITS Distribution Trends*

European Commission <http://ec.europa.eu>