

<별 첨>



국민재산 증식을 지원하기 위한 펀드상품 혁신 방안

2016. 5. 26.

금 융 위 원 회
금 융 감 독 원
한 국 거 래 소

목 차

I. 추진배경	1
II. 현황 및 평가	2
III. 펀드상품 혁신방안	3
1. 혁신적인 펀드상품 출현기반 마련	4
2. 부동산·실물자산에 대한 개인투자자의 접근성 제고	12
3. 장기 안정적인 재산증식 지원	18
IV. 기대효과	22
V. 향후 추진일정	23
<참고> 1. 주요국 가계 금융자산 구성 비교	24
2. 파생상품 위험평가 관련 외국 사례	25
3. 재간접펀드 운용규제 개요	27

I. 추진 배경

□ 정부는 금융개혁을 통해 국민의 재산증식을 실질적으로 지원하기 위해 다양한 정책과제를 추진 중

- 비대면 계좌개설 허용 등 규제 합리화, ISA 등 혁신적 맞춤형 상품 도입 등으로 금융투자상품에 대한 일반인의 투자 편의성 제고
- 투자자의 대표적 투자상품인 공모펀드 활성화를 위해 자문업 활성화, 성과보수 도입 등 경쟁적 시장환경도 조성

* 금융상품 자문업 활성화 방안('16.3.25) : 자문업자 진입장벽 완화, IFA(독립자문업) 제도 도입, 로보어드바이저·온라인 자문업 허용 등

* 공모펀드 활성화 방안('16.4.27) : 성과보수 도입, 운용자의 자기운용 펀드 투자 의무화, 비교공시 활성화, 펀드 판매채널 확대 등

* 자산운용사 인가정책 개선방안('16.5.12) : 증권사의 사모펀드 운용업 허용, 사모→공모펀드로의 운용사 전환요건 완화, 1그룹 1운용사 원칙 폐지

□ 공모펀드가 투자자에게 유용한 투자수단으로 활용될 수 있도록 저금리·고령화 등의 환경 변화에 맞게 펀드상품 혁신이 필요

- 글로벌 펀드시장은 “주식 등 전통적 자산→부동산 등 대체 자산”으로, “액티브→패시브·자산배분 투자”로 중심이 점차 이동

* 글로벌 대체투자펀드 수탁고(조달러, PWC) : ('03) 4 ('08) 8 ('11) 9 ('14) 17

* 글로벌 펀드시장 중 패시브 비중(% PWC) : ('03) 9 ('08) 11 ('11) 14 ('14) 19

- 국내에서도 연기금 등 기관투자자는 대체투자자산*과 패시브 투자에 대한 운용 비중을 점차 확대하는 모습

* 국민연금 대체투자 비중(%) : ('07) 25 ('09) 4.5 ('11) 7.8 ('13) 9.4 ('15) 10.7 ('21, 예정) 14

- 반면, 국내 펀드시장은 여전히 주식 등 전통적 자산 및 단기 투자 중심의 구조를 유지하는 등 변화를 선도하지 못하고 정체

* 공모펀드 투자대상별 수탁고 비중('16.4말)
: 증권펀드 49.7%, MMF 42.9%, 파생형 5.7%, 부동산 0.4%, 특별자산 1.4%

⇒ 금융환경과 투자수요 변화를 감안한 다양한 상품을 제공하고 개인의 투자 접근성을 제고하는 등 펀드상품의 혁신을 추진

II. 현황 및 평가

◇ 펀드상품의 다양성 부족, 대체자산에 대한 투자 접근성 부족 등으로 개인투자자는 수익성·안정성이 높은 투자기회가 제한

- ① 저금리 상황에서 경직적 규제 등으로 투자자의 니즈를 반영한 다양하고 창의적인 펀드상품들은 출시에 한계

- 사모펀드에 대한 개인의 직접투자를 제한*하고 있어, 개인 투자자의 수익성 높은 상품 투자가 자유롭지 못한 측면

* 사모펀드 최소투자금액 제한 : 1억(레버리지 200%이하 펀드), 3억(200%초과 펀드)

- 저비용, 투자 편의성 등 유리한 장점을 가진 ETF는 인덱스 상품에 국한되어 허용되고, 상품 다양성도 부족

- 저금리 환경에서 수요가 증가하는 손실제한형 상품 등은 파생 상품 위험평가 규제 등으로 공모펀드로 출시하는 데 어려움

⇒ 개인투자자 대상의 혁신적인 펀드상품 출시가 활성화될 수 있는 규제환경을 조성할 필요

- ② 부동산·실물자산에 투자하는 대체투자 상품은 기관투자자 대상의 사모 중심으로 조성*되고 개인의 참여가 미미

* '15년말 부동산·특별자산펀드 75.3조원 중 공모펀드는 4.7조원(6.1%)에 불과

⇒ 장기·안정적 투자가 가능한 부동산·실물자산 투자에 개인 투자자가 원활하게 참여할 수 있는 제도적 장치가 필요

- ③ 연금자산이 단기·단품상품 및 원금 보장상품* 중심으로 운용되어 수익률이 낮고 노후대비 재원으로 활용하기 부족

* 개인연금상품 중 원금 보장상품 비중 : 약 90%

⇒ 장기적 관점에서 효율적 포트폴리오 구성이 가능한 자산배분 펀드 등 연금·장기자산 운용에 적합한 펀드상품 도입 필요

Ⅲ. 펀드상품 혁신 방안

〈 기본 방향 〉

◇ 혁신적 펀드상품 출시를 위한 규제환경을 조성하고 대체 투자자산에 대한 개인투자자의 접근성을 제고하는 한편, 투자자의 장기·안정적 자산관리와 효과적 재산증식을 지원

[목표 1] 혁신적인 펀드상품 출현기반 마련

- ① 사모펀드에 투자하는 공모 재간접펀드 도입
- ② 액티브ETF 도입 등 다양한 ETF 상품 도입
- ③ 파생상품 위험평가 개선을 통한 손실제한형상품 등 활성화
- ④ ETN 활성화 및 ETN에 분산투자하는 펀드 도입

[목표 2] 부동산·실물자산에 대한 개인투자자의 접근성 제고

- ① 실물자산의 간접투자에 용이한 펀드 및 vehicle 도입
- ② 부동산·실물펀드 운용규제 합리화
- ③ 상장 부동산·실물펀드의 거래·공시제도 정비

[목표 3] 장기 안정적인 재산증식 지원

- ① 자산배분펀드 활성화를 위한 규제 개선
- ② 노후대비 장기자산 운용에 적합한 개인연금상품 활성화

1

혁신적인 펀드상품 출현기반 마련

가 사모펀드에 투자하는 공모 재간접펀드 도입

1. 현 황

- 사모펀드의 최소투자금액 규제*로 인해 일반투자자는 사모펀드에 대한 직접 투자가 제한

* 1억(레버리지 200%이하 펀드), 3억(레버리지 200%초과 펀드)

- 일반투자자에게도 투자기회 제공 차원에서 전문가 도움을 받아 사모펀드에 간접적으로 투자할 수 있는 대안 마련이 필요

* 홍콩, 싱가포르, 독일 등은 사모펀드에 대한 개인투자자의 직접 투자는 제한하되 공모 재간접펀드 형식으로 간접적으로 사모펀드 투자기회 제공

2. 개선방안

- 최소투자금액 등 투자자 보호장치 마련을 전제로 사모펀드에 분산투자하는 재간접펀드(공모)제도를 도입

- ① (투자대상) 전문투자형 사모펀드에 대한 투자를 우선 허용

※ 장기적으로 PEF 규제 완화에 맞추어 PEF에 투자하는 공모 재간접펀드 도입도 추진

- ② (최소투자비율) 일반 재간접펀드와 구분을 위해 사모펀드에 50%를 초과하여 투자하도록 의무화

- ③ (분산투자) 한 사모펀드에 집합투자재산의 20% 이하만 투자

* 사모펀드 투자 특성을 감안하여 동일운용사 집중제한, 한 펀드 지배금지 등은 완화(동일운용사 최대투자비중 50→100%, 피투자펀드 지분 최대편입비중 20→50%)

- ④ (최소투자금액) 사모펀드는 실시간 자유로운 환매가 어려운 점과 해외사례* 등을 감안하여 최소투자금액(500만원) 설정

* 홍콩 : USD 10,000 / 싱가포르 : SGD 20,000 / 독일 : 없음

☞ (조치사항) 자본시장법시행령(§80) 개정

나 액티브 ETF 도입 등 다양한 ETF 상품 도입

1. 현 황

- 현재 ETF(Exchange Traded Fund)는 KOSPI200 등 특정 지수의 성과를 그대로 복제하는 인덱스형 상품만 허용
- 미국, 유럽 등 주요 선진국에서는 전통적 인덱스 ETF 이외에도 다양한 형태의 ETF가 도입되어 활성화
 - 운용자의 적극적 자산운용이 이루어지는 액티브 ETF, 액티브-패시브의 장점을 결합한 스마트베타 ETF* 등이 활발히 거래중
 - * 다양한 테마로 종목을 선정·교체(액티브)하는 지수를 복제(인덱스)하는 ETF
 - 리츠, MLP*, BDC** 등 상장된 다양한 실물자산 투자상품에 분산투자하는 대체투자 ETF도 활성화
 - * Master Limited Partnership(마스터합자회사) : 상장을 통해 공모로 자금을 모집하여 대체투자 자산에 투자하는 투자목적회사
 - ** Business Development Company(사업개발회사) : 다수 중소기업에 분산하여 선·후순위대출, 지분참여 방식으로 운용하는 공모·상장 투자목적회사
- ETF는 상장되어 거래됨에 따라, 판매수수료가 없고 유동성·투명성이 높은 등 투자자에 유리한 장점을 보유
- 장외에서 거래되는 다양한 펀드상품을 ETF의 형태로 상품화하여 투자자의 거래비용을 절감하고 선택권을 확대할 필요

2. 개선방안

가. 액티브(Active) ETF 도입

- ① (개념) 지수대비 초과수익 실현을 목표로 종목, 매매시점 등을 운용자의 재량으로 결정하여 운용하는 ETF로,
 - 저비용·접근성 등 ETF의 제도적 장점과 시장수익률 대비 초과성과 달성이 가능한 액티브펀드의 특성을 결합한 상품

- ② (지수 설정) “기초지수”를 설정하고 단순 복제하는 인덱스 ETF와 달리, 액티브 ETF는 벤치마크 대상인 “비교지수”를 설정*하고 비교지수 대비 초과수익 달성을 목표로 운용

* 현행법상 ETF의 정의가 “지수와 연동 운용하는 상장 펀드”인 점을 감안, 비교지수 설정을 의무화하고 상장심사시 비교지수의 적정성을 평가(거래소)

※ 장기적으로는 ETF의 법상 개념(지수에 한정)을 확장하여 비교지수를 두지 않는 형태의 더 적극적인 액티브 ETF도 허용 추진(자본법§234 개정)

- ③ (운용 규제) ETF의 제도적 틀은 그대로 유지*하되, 액티브 펀드 특성을 고려하여 지수복제 관련 규제를 일부 완화

* 자산구성내역(PDF) 매일 공시, LP 설정 의무화, 호가스프레드·피리올 규제 등

- 지수와 유사한 자산을 편입할 의무*는 면제하되, 장외 액티브 펀드와 동일한 분산투자 규제(동일종목 한도 10% 등) 등은 적용

* 기초지수를 구성하는 종목수의 50% & 시총기준 95% 이상으로 ETF 자산구성 의무화

- 비교지수 사용에 맞추어, 지수 추적의 정확도를 측정하는 추적 오차와 관련한 상장폐지 기준을 완화*

* 펀드 NAV-지수 간 상관계수 관련 상장폐지 기준 : 0.9 → 0.7

- ④ (투자자 보호) 액티브 특성을 반영한 중요정보*에 대한 공시를 강화

* (예) 벤치마크대비 초과수익률, 투자전략, 자산구성현황, 신용등급·듀레이션 등

나. 다양한 유형의 ETF 상품 출시 지원

- ① 투자자의 니즈에 부합하는 다양한 스마트베타 지수*를 개발하고 이를 추종하는 ETF 연내 상장 추진

* 상반기중 S&P·거래소 공동으로 4~5개 스마트베타 지수 개발 추진

- ② 부동산·실물펀드 상장 활성화와 연계하여 상장 부동산투자 상품에 간접투자하는 대체투자 ETF 개발·상장 활성화 추진

☞ (조치사항) 자본시장법시행령(§80), 거래소 상장규정(§113, §116) 개정

다 파생상품 위험평가 산정방식 개선

1. 현 황

□ 펀드의 파생상품 위험평가는 선물, 옵션, 스왑 등 파생상품별로 명목계약금액을 정해진 산식을 통해 산출하여 합산하는 방식

- 합산된 펀드 전체 파생상품의 위험평가액은 펀드 순자산 총액을 초과할 수 없도록 제한(펀드 순자산의 100% 이내*)

* 전문투자형 사모펀드는 펀드순자산의 400% 이내

< 현행 명목계약금액 산정방식(commitment방식) >

* 선물(명목계약금액) = 기초자산의 가격 × 거래량 × 승수

* 옵션(명목계약금액)

① 옵션매수 = 옵션가격 × 계약수 × 승수

② 옵션매도 : i) 콜옵션 = $\text{Max}(\text{행사가격}, \text{기초자산 가격}) \times \text{계약수} \times \text{승수}$
ii) 풋옵션 = $\text{Max}(\text{행사가격} - \text{기초자산 가격}, 0) \times \text{계약수} \times \text{승수}$

* 스왑 : 만기시 기초자산 교환 여부 등에 따라 명목 지급금전 총액으로 산정

□ 현행 방식은 글로벌 적합성이 떨어지고 정확한 위험 산출에 한계가 있어 투자자보호와 혁신을 저해한다는 지적이 제기

① 명목계약금액 방식 중에서도 지나치게 더 보수적인 기준을 적용하여 파생상품을 활용한 다양한 펀드상품 출시가 제한

* EU·미국 : 시장위험을 반영한 명목계약금액 방식 + VaR방식을 선택적 인정

* 싱가포르, 홍콩 : EU기준의 명목계약금액 방식 준용

② 헤지 및 상계 인정기준이 불명확*하고 인정범위가 경직적이어서 자의적 해석이 가능하고 위험을 과다하게 측정하는 경향

* 실무적으로는 기초자산이 동일(발행인이 동일하고 잔존만기 차이가 1년이내인 채권 포함)하고 가격방향성이 반대인 경우에만 헤지·상계 거래로 인정

③ 펀드가 투자하는 파생상품의 위험평가액에 대한 공시가 부족하여 투자자들이 정확하게 위험을 인지하기 어려움

④ 명목계약금액 평가방식만 인정하고 있어 다양한 파생거래가 결합된 상품의 경우 정확한 위험평가에 한계가 있다는 비판

□ 특히, 국내 평가기준에 의할 경우 글로벌하게 유행하고 있는
① 커버드콜 펀드, ② 손실제한형 펀드, ③ 절대수익추구형 펀드는 출시가 곤란하거나 제한적으로만 가능

- 옵션매도 전략 사용시 시장가치와 괴리되는 문제와 헤지 인정 요건이 불명확한 측면에서 상당부분 기인

- ① 커버드콜(Covered call) 펀드 : 투자자산 가격 상승시 이익의 상한이 존재하는 대신 가격 하락시 손실이 경감되도록 설계된 상품
 - ② 손실제한형(Loss protection) 펀드 : 최대손실은 제한되고 이익은 지수와 비례하여 상승하는 상품
 - ③ 절대수익추구형(Enhanced index) 펀드 : 시장위험을 제거하고 특정지수를 추종하는 바스켓자산포트폴리오를 구성하는 전략

2. 개선방안

가. 1단계(단기) : 명목계약금액 산식 개선 등

① 현행 명목계약금액 산출방식 중 옵션, 스왑거래와 관련된 방식을 개선하고 상계·헤지거래 관련 합리적 인정기준을 제시

- 옵션거래 : 기초자산가격 변동에 따른 위험평가액 변화를 반영 (바젤III, NCR 산출방식과 유사)

- (현행) 행사가격을 기준으로 명목계약금액 측정 →
(개선) 기초자산가격 변동에 따른 위험(델타위험)을 추가 반영

- 스왑거래 : 기초자산 유형별 스왑거래 평가방법 제시

- (현행) 이자율 스왑 방식을 모든 스왑거래에 적용 →
(개선) 금리, 통화, 주식 등 기초자산 유형별 산출방식 제시

- 상계·헤지거래 : 상계·헤지거래 인정 관련 탄력성 부여

- (현행) 동일기초자산의 반대포지션 거래만 상계·헤지로 인정 →
(개선) 열거된 거래구조 이외에 거래 목적 등을 감안*하여 인정

* EU의 헤지거래 인정기준 : ① 수익 창출을 목적으로 하는 투자 전략이 아닐 것 ② 입증 가능한 리스크 감소가 있을 것 ③ 금융파생상품 관련 리스크를 제거할 것 ④ 동일 자산집단과 관련이 있을 것 등

② 펀드내 파생상품 위험 관련 공시를 활성화하여 적시성있는 정보를 제공하고 투자자 보호를 강화

○ 펀드에 포함된 파생상품 관련 파생상품 평가모형, 위험평가액 등의 주기적(예 : 3개월) 공시를 의무화

③ 업계 및 전문가 등으로 “파생상품 가이드라인 위원회”를 구성, 지속적으로 혁신이 일어나는 파생상품 특성을 반영할 수 있도록 상계·헤지 거래기준 등 가이드라인*을 주기적으로 제시

* 현재 금투협회를 중심으로 관련 연구용역 진행 중

☞ (조치사항) 금투업규정 개정, 가이드라인 배포

나. 2단계(장기) : 선택적 활용을 위한 VaR방식 도입 추진

① VaR(Value at Risk) 방식* 도입을 추진하여 명목계약금액 방식과 선택적으로 활용할 수 있도록 허용

* 현재의 포트폴리오가 정상적 시장에서 주어진 신뢰수준(예:99%)으로 목표기간(예:20영업일) 동안에 발생할 수 있는 최대 손실금액을 기준으로 한 위험평가방식

○ VaR방식은 통계적 모형을 통해 자산간의 상관관계를 고려하여 포트폴리오 위험을 측정하는 방식으로 리스크 평가에 널리 사용

○ 최근 미국도 펀드산업 국제화와 글로벌 적합성 등을 위해 VaR 방식 도입을 추진하고 선택적으로 적용할 수 있게 허용 예정

* 미국 : VaR방식을 선택적으로 사용할 수 있는 SEC규정 개정안 발표('15.12)

② VaR방식 도입 관련 업계준비, 명확한 감독기준* 제시 등을 위해 일정 준비기간**을 가지고 도입 방안 마련

* 산출기간, 신뢰구간, 추정기간 등 모형 도입을 위한 감독기준 등

** 금투협회를 중심으로 연구용역 → 공청회 → 도입방안 및 시기 확정

☞ (조치사항) (금년중) 연구용역에 기초하여 도입방안을 확정

라 ETN 활성화 및 ETN에 분산투자하는 펀드 도입

1. 현 황

□ ELS의 높은 투자위험 등을 감안시, 개인이 ELS에 직접투자하기 보다는 전문가의 도움을 받아 간접투자하는 것이 바람직

○ ELS는 예금, 펀드 등에 비해 복잡한 구조와 발행사 신용위험 등으로 일반인이 위험과 비용 등을 정확히 이해하기 곤란

○ ELS 투자를 간접투자 방식으로 유도하는 것은 ELS 상품의 다양성 제고와 이해하기 쉬운 단순한 구조의 상품 출시에도 기여

□ 그러나, ELS 자산의 특성과 발행구조 등으로 ELS를 편입하는 펀드 등 간접투자상품으로 출시하기가 어려운 한계

○ ELS 자체의 환매 제한, 복잡한 거래구조 등의 특성으로 ELS에 투자하는 펀드는 환매 대응 및 기준가격 산출이 곤란

* ELS를 직접 편입하는 공모·개방형펀드 출시가 어려워, 일부 운용사는 다수 ELS로 구성된 지수의 수익률만 제공받는 스왑을 편입하는 펀드 출시

2. 개선방안

◇ ETN제도 개선방안과 ELS 직접투자·판매규제 합리화를 병행 추진하여 환금성과 가격 투명성이 확보된 ETN이 ELS의 대체 투자수단으로 활용될 수 있도록 유도하고 간접투자도 활성화

① ELS보다 투자자가 이해하기 쉬우면서 손실이 제한되는 구조를 가진 다양한 ETN이 출시될 수 있도록 상장요건을 정비

* ETN은 ELS와 법적 성격이 동일한 파생결합증권이지만, 상장증권으로서 거래의 투명성과 환매 용이성이 확보된 장점 보유

* ETN 상품수(개) :('14말) 10 → ('15말) 78 → ('16.5월현재) 101

○ 획일적 손익구조에서 벗어나 다양한 손익구조의 ETN이 출시될 수 있도록 상장 요건을 개선

- ① 구조가 단순하여 투자자가 이해하기 쉬운 상품부터 우선 허용
- ② 기초지수를 단순 추종하는 구조 이외에도 손익이 일정범위 내에서 제한되는 구조의 ETN도 상장 허용
 - * 손실이 제한되는 구조의 ETN이 출시될 경우, ELS의 투자수요를 일부 흡수할 수 있을 것으로 판단
- ③ 기초지수의 범위가 제한적으로 운영되고 있으나, 손익이 일정수준 제한되는 ETN의 경우 보다 다양한 기초지수를 활용할 수 있도록 기초지수 제한범위를 완화

② ETN에 분산투자하는 공모펀드 출시 유도

- 다양한 ETN이 상장·거래될 경우 ETN에 분산투자하는 공모펀드 출시가 가능 → ELS 직접투자 수요를 일부 흡수 가능
 - * ETN은 장내상품인 만큼 실시간 거래가격 산출이 가능하여 ETN에 투자하는 펀드의 기준가격 산정과 신속한 환매 대응이 가능하여 공모펀드 편입에 제약이 적음

③ 구조가 복잡한 ELS를 일반투자자가 적절한 투자자보호 장치 없이 투자하지 못하도록 ELS 판매 규제 합리화 방안 마련

- ① ELS 등 고위험상품이 부적합확인서 징구 등을 통해 안정성 추구 고객에게 무분별하게 판매되지 않도록 제한하는 방안 검토
 - * 예) 투자자의 위험성향 대비 위험도가 일정단계 이상 금융투자상품은 원천적으로 판매가 제한되도록 하는 방안 등
- ② ELS 등 고위험 상품에 대해 투자자가 투자위험 등을 충분히 숙지하고 투자하도록 숙려기간(예 : 3일) 부여 검토

※ 하반기 중 과제의 세부내용을 포함한 「파생상품시장 발전 방안」 발표

☞ (조치사항) 거래소 상장규정 개정 및 「파생상품시장 발전 방안」 마련

2

부동산·실물자산에 대한 개인투자자의 접근성 제고

가 실물자산의 간접투자에 용이한 펀드 및 vehicle 도입


1. 현 황

- 부동산 등 실물자산은 자산 자체의 고유 특성과 자산매매 등 거래의 특수성으로 공모펀드가 투자하기 어려움
 - 실물자산 투자는 투자대상 확보 후 자금 모집(프로젝트 펀드) 방식이 일반적이고, 자산매입·매각에 시차 등 제한이 존재
 - 공모펀드는 자금 모집전 계약단계에서 참여가 어렵고, 공모시 모집금액 미달·지연 리스크, 신속한 환매대응 의무 등으로 실물자산 투자가 현실적으로 어려움 → 사모 중심으로 조성
- 미국, 호주 등은 특화된 vehicle 도입과 규제 합리화 등을 통해 공모펀드를 통한 실물자산 간접투자를 활성화
 - * (미국) REITs, BDC 등 다수 상장 vehicle 도입 및 이를 편입하는 ETF 활성화
(호주) REITs 도입, Superannuation(퇴직연금)을 통한 REITs 간접투자 활성화
(일본) REITs 도입, 우량 부동산 보유기관(스폰서)을 통한 우량 REITs 활성화
- 우리의 경우, 유가증권에 적합한 규제환경 하에서 기관투자자들의 사모 선호 등으로 실물자산의 간접투자가 활성화되지 못함
 - 재간접투자 관련 운용규제 등으로 블라인드 방식으로 자금을 모집하여 실물자산에 투자하는 공모펀드 설정이 어려움
 - 실물펀드는 자산 매각·청산 후 재매입에 따른 절차와 시간 등을 고려시 펀드 간 자산이전 유인이 크지만, 매각·청산을 전제로 한 규제로 불필요한 절차와 비용 등이 발생
 - 기관-개인 간 성향 차이를 반영하여 펀드내 손익 분배·순위 차등을 두는 것에 제한이 있어 기관-개인의 공동투자 비활성화

2. 개선방안

- ① 개인투자자가 펀드를 통한 실물자산 간접투자 활성화를 위해 부동산 등 실물자산 투자에 특화된 공모 재간접펀드 도입
 - 실물자산에 투자하고 있거나, 투자예정인 사모펀드에 재간접 방식으로 투자하는 공모펀드(블라인드펀드 방식) 도입
 - 부동산 등 실물자산의 매매 특수성과 대형·소수자산에 투자하여 장기 운용하는 특성을 감안하여, 분산투자 규제 개선
 - ① 피투자펀드 중 동일 운용사가 운용하는 펀드에 대한 최대 투자비중을 50→100%로 확대
 - ② 동일 피투자펀드에 최대 투자 가능한 비중을 20→50%로 완화
 - ③ 피투자펀드 지분의 최대 편입 가능한 비중을 20→50%로 확대
- ② 한 펀드 내에서 손익 분배·순위를 달리 정할 수 있도록 허용
 - 우선, 현재 불명확한 측면이 있는 사모펀드 내 투자자별 손익 분배·순위를 달리 정할 수 있도록 명확히 인정(유권해석 등)
 - * '15년 자본시장법 개정으로 사모펀드 내 손익분배·순위 차등화 가능
 - 실물펀드와 실물자산에 투자하는 공모 재간접펀드도 투자자별 손익 분배·순위를 달리 정하는 것이 가능하도록 개선(법 개정)
 - * 기관의 차등화된 투자선호 반영을 통해 기관의 공모 실물펀드 참여를 유도
- ③ 실물투자 사모펀드의 공모펀드로 전환 활성화
 - 펀드 청산없이 자산 이전을 통해 사모펀드의 만기시 공모펀드로 전환이 활성화될 수 있도록 규제를 개선
 - 특히, 운용사가 (자사)사모펀드 만기도래시 자산매각→재취득 절차없이 공모펀드로 전환할 수 있는 명확한 절차와 기준* 확립
 - * 가격 산정의 투명성·객관성을 확보하기 위한 장치 마련 등
 - 실물자산에 투자하는 공모펀드의 존속기간 설정의무를 폐지하여 투자의 연속성과 지속적 포트폴리오 확대가 가능토록 허용

- ④ 향후, 외국사례를 감안하여 실물자산과 실물자산 포트폴리오 투자에 전문화된 상장 vehicle 도입을 검토
 - (개념) 실물자산을 편입한 사모펀드에 대한 투자를 목적으로 하고, 설립 즉시 **상장이 의무화되는 투자목적회사**(상법상 주식회사 등)
 - * 펀드형태보다 회사형태로 설립하는 것이 탄력적 자산 운용이 가능하여 실물자산 특성에 부합하는 포트폴리오 구성이 용이(SPAC 사례)
 - (설립) 금융투자업자가 **상장·운용을 주관**하고 책임있는 투자 대상 발굴 및 상장을 위해 **일정지분의 seeding 투자**를 의무화
 - (운영) 부동산 및 실물자산펀드에 **일정비율(예: 90%) 이상** 투자하고, 매년 배당가능 이익의 90%이상 투자자에게 배당
 - 금융투자업자와 연계하여 **상장에 따른 유동성공급장치 마련**

 (조치사항) 자본시장법(§230), 자본시장법시행령(§80) 개정

<참고> 美 대체투자 관련 주요 상장 vehicle 현황

- ① MLP (Master Limited Partnership, 마스터합자회사)
 - (개념) 에너지 운송·인프라사업 등 대체투자자산에 투자하는 합자회사로, 상장을 통해 다수 투자자로부터 자금을 모집하여 운영
 - (운용) 90%이상 에너지 등 대체투자자산에 투자
 - (과세) 수익의 90%이상을 배당하는 경우 법인세 면제
 - * 에너지 MLP 시가총액(억달러) : ('03) 460 → ('13) 4,640
- ② BDC (Business Development Company, 사업개발회사)
 - (개념) 창업·중소기업 대출·투자목적의 공모 폐쇄형 펀드로, 주로 거래소 상장을 통해 투자자 환금성을 확보
 - (운용) 70% 이상 비상장 또는 시총 250백만불 이하 중소기업에 대출, 메자닌, 우선주·보통주 투자 등 다양한 방식으로 투자
 - 자산의 5%이하로 투자한 종목이 BDC 전체 포트폴리오의 50%이상이 되도록 의무화, BDC 자산 중 단일종목 최대 투자한도는 25%
 - (과세) 수익의 90%이상을 배당하는 경우 법인세 면제
 - * BDC 시가총액(억달러) : ('05) 125 → ('13) 600

나 부동산·실물펀드 운용규제 합리화

1. 현 황

- 현행 자본시장법상 펀드 규제체계는 증권형 펀드에 근간을 두고 있어, 실물자산펀드 운영과 부합하지 않는 측면이 존재
 - ① 부동산·인프라 등 실물자산 투자는 대출과 지분 참여가 함께 이루어지는 것이 일반적이나, 펀드는 대출방식 운용을 금지
 - * 민투법상 인프라펀드, 해측법상 해외건설펀드 등은 대출방식 운용 허용
 - ② 실물펀드 중에서도 특별자산펀드(공모)에 대해서는 차입금지*, 투자한도 규제** 등 더욱 엄격한 운용규제를 적용
 - * 부동산펀드, 민투법·해측법 등 타법상 실물펀드는 대부분 차입 허용
 - ** 동일회사 지분 총수의 10%초과 투자 금지 → 펀드를 통한 SPC 설립이 불가능(부동산펀드, 타법상 실물펀드는 SPC 지분 100%까지 보유 가능)
 - ③ 실물펀드의 증자(수익증권 추가발행) 요건*과 절차도 까다로워 펀드 규모 확대와 연속적·포트폴리오 투자가 어려움
 - * 증자 허용요건 : (i)이익분배금 범위에서 증자 or (ii)기존 투자자 전원 동의 or (iii)기존 투자자 이익을 해칠 염려가 없다고 신탁업자가 확인 → 현실적으로 실현이 곤란
 - * 상장이 의무화된 공모 실물펀드에 대해 펀드 기준가격(주로 장부가)을 감안한 가격으로 증자하도록 규제(민투법은 시장 거래가격 기준 증자 허용)
 - ④ 실물자산은 가격변동이 빈번하지 않음에도, 기준가격 일별공시 의무
 - * 공모 실물펀드는 상장이 의무화되어 거래 체결시마다 거래가격이 공시 되는 체계가 이미 구축(민투법상 상장인프라펀드는 기준가격 공시의무가 없음)
- 보증·세제 등도 기관·사모투자 중심의 특수한 펀드에만 특례
 - ① 자본시장법상 펀드가 BTL·BTO 등 사회기반시설에 자금을 지원하더라도, 산업기반 보증(신보) 대상에서 제외
 - * 민투법상 인프라펀드가 자금 지원시에는 산업기반신보 보증이 제공
 - ② 부동산, 인프라 사업은 SPC(투자목적회사)를 설립하여 사업을 수행하는 것이 일반적이나, SPC 설립시 이중과세 문제 발생
 - * PEF를 제외한 나머지 펀드가 설립하는 SPC는 면세법인의 범위에서 제외

2. 개선방안

- 자본시장법상 실물펀드 운용규제를 민투법 등 실물 투자에 특화된 개별법상 펀드에 준하는 수준으로 개선
 - ① 부동산, SOC 등 펀드의 주목적 사업에 대한 직접대출 허용
 - 우선 전문투자형 사모펀드부터 허용(유권해석)*하고, 추후 법률 개정을 통해 공모 실물펀드도 대출방식 운용을 허용
 - * '15년 자본시장법 개정으로 전문투자형 사모펀드의 경우 대출 가능
 - ② 특별자산펀드에 대해서도 여타 실물펀드와 동일하게 일정 한도내* 차입을 허용하고, SPC 지분은 100%까지 보유 허용
 - * (예) 사회기반시설, 기타 SOC 관련 자산 취득 목적으로 순자산의 30% 범위 내
 - ③ 공모 실물펀드의 증자(추가발행) 요건과 절차를 합리화
 - 현행 3가지 증자요건 이외에도 기존 투자자에게 우선 매수기회를 부여하는 경우에 한하여 증자를 허용하는 등 허용사유 확대
 - 증자시 발행가격은 시장 거래가격 등을 기준으로 수요예측 등을 통해 합리적 범위 내 책정한 경우 증자가 가능하도록 허용
 - ④ 실물자산 특성을 감안하여 기준가격 공시주기를 일일→반기 결산시로 완화
- 개인투자자 참여가 일반적인 자본시장법상 펀드도 민투법 등과 보증·세제 등이 동일하게 지원되도록 개선(기재부 협의)
 - ① 민투법상 펀드와 동일하게 자본시장법상 펀드의 사회기반 시설사업 관련 대출에 대해서도 산업기반신보 보증대상에 포함
 - ② 부동산·실물펀드가 설립한 SPC에 대해서도 법인세를 면제

☞ (조치사항) 자본시장법(§83, §230), 및 동법 시행령(§80, §242), 민투법시행령(§28의2), 법인세법(§51의2) 개정

다 상장 부동산·실물펀드의 거래·공시제도 정비

1. 현 황

- 부동산·실물펀드가 상장*되더라도, 유가증권처럼 체계적인 거래·공시 시스템이 없어 투자자 인식 제고와 거래 활성화를 제약
 - * 공모 부동산·실물펀드는 폐쇄형펀드로 설정되므로, 투자자 환금성 확보를 위해 상장이 의무화
- 거래 유동성을 확충하기 위해서는 LP(유동성공급자)의 역할이 필요하지만, 주식·ETF와 달리 LP를 둘 수 없도록 제한
- 주식, ETF와 달리 거래소의 직접 공시가 이루어지지 못하고 운용사, 금투협 등을 통해 산발적으로 공시
- 공시내용에 있어, 일반기업 및 증권펀드와 다른 실물펀드 투자의 특성을 반영한 중요사항에 대한 공시가 충분히 이루어지지 못해 투자자 보호 문제도 제기

2. 개선방안

- ① 상장펀드에 대해서도 LP 역할을 허용(유동성 공급계약 체결 허용)
- ② 실물자산펀드에 대한 공시제도 정비
 - (공시항목) 부동산·실물자산의 개별적 특성에 맞게 펀드 유형별 의무공시 사항을 확대*하고 개편
 - * (부동산펀드) 부동산취득·처분사항, 부동산개발사업 투자·운용사항 등 (특별자산펀드) 자산 취득·처분사항, 주요권리(사업권·시설운영권 등) 변경사실 등
 - (공시채널) 상장된 펀드의 공시는 상장기업, ETF에 준하여 거래소에 직접 공시하도록 하여 일관성있는 종합적 정보 제공

☞ (조치사항) 자본시장법시행령(§93), 거래소 업무규정(§20의2) 등 개정

3 장기 안정적인 자산증식 지원

가 자산배분펀드 활성화를 위한 규제 개선

1. 추진배경

- 미국 등 선진국에서는 투자자의 연령대와 상황 등에 따라 펀드 내 자산배분이 자동적으로 일어나는 자산배분펀드*가 점차 활성화
 - * 한 펀드 내에서 지역·국가별, 자산별, 투자전략(style)별로 구분된 다양한 펀드에 분산투자하고 시장상황에 따라 투자비중을 조절하는 재간접펀드 (☞ 자산운용사가 펀드 포트폴리오를 구성하고 주기적으로 리밸런싱)
- 자산배분펀드는 상품 선택의 편의성을 높이기 위해 ① 전문가의 역량이 상품에 내재되고 ② 연령·상황 등에 맞게 자산배분이 자동적으로 이루어지면서, ③ 분산투자 효과를 극대화할 수 있어,
 - 투자자의 상품 선택 부담을 크게 완화시켜주고, 효율적 포트폴리오를 구성하면서 장기 자산운용에 적합한 상품이라는 평가

[참고] 자산배분펀드의 주요 유형

- ① Target Date Fund(TDF) : 근로자의 은퇴시점을 Target Date로 하여 연령에 따라 운용방법이 자동으로 변경되는 펀드
 - (예) TDF 2025(2020~2025년 은퇴자를 위한 펀드), TDF 2030(2025~2030 은퇴자를 위한 펀드), TDF 2035(2030~2035 은퇴자를 위한 펀드)
 - * 美 DC형 펀드시장 내 TDF 성장추이 : ('08) 116\$Bn, 6.7% → ('13) 428\$Bn, 12.2%
- ② 라이프사이클펀드 : 은퇴시까지 기간이 긴 경우에는 주식투자의 비중을 높이고 시간경과에 따라 채권 등 안전자산 비중을 높이는 펀드

- 자산배분펀드는 신속한 조정과 수수료 절감 등을 위해, 자사 펀드를 중심으로 편입하는 재간접펀드(Fund of Funds)로 운영
 - * 美 4대 DC형펀드 운용사(Fidelity, Vanguard, Capital Group, T.Rowe Price)의 TDF는 주로 자사펀드를 하위펀드로 활용하는 재간접펀드 형태로 설계하여 운용 효율성을 높이고 수수료 절감을 도모

2. 국내 자산배분펀드 현황

- 우리의 경우도 업계를 중심으로 재간접펀드 구조를 활용한 자산배분펀드를 출시* 중이나, 자산배분펀드제도 도입 없이 재간접펀드 규제 틀 내에서 운용 중

* '16.4월말 현재 148개 펀드 출시, 수탁고 1.8조원(공모펀드 226조원의 0.8%)

- 재간접펀드 규제는 자산배분펀드의 특성을 고려하지 못하여 효율적 운용을 제한하고 자산배분펀드 목적 달성이 어려운 측면

* 예) 동일 운용사가 운용하는 펀드에 50% 초과투자 금지 규제 → 자사펀드를 중심으로 재간접펀드 구조 활용이 어려움

3. 개선방안

- ① 자산배분펀드*제도를 도입하여 자산배분펀드 본래의 목적에 맞게 운용될 수 있도록 특례를 인정하고 별도 규제체계 마련

* 정의 : 상이한 투자대상과 투자전략을 가진 복수의 펀드에 분산투자하고 주기적으로 리밸런싱하는 펀드

- ② 재간접펀드 규제 중 자산배분펀드 운용에 제약이 되는 분산투자 규제를 적용 배제

- 동일 운용사 집중 제한 규제 완화(50%→100%)

* 다양한 자산군에 분산되어 신용위험이 집중되지 않고, 자사펀드를 활용한 비용 절감효과도 기대할 수 있는 점을 고려

- 실물펀드에 투자시 당해 실물펀드가 재간접펀드인 경우에도 투자를 허용(복층 재간접펀드 구조 허용)

* 부동산 ETF, 인프라 ETF 등은 그 자체로 재간접펀드로 구성되어 있지만, 복층 재간접펀드를 금지하는 규제로 자산배분펀드 포트폴리오에 포함되기 어려움

- ③ 자산배분펀드 특성에 맞는 투자권유 절차*와 펀드운용·판매비용이 과도해지지 않는 보수체계** 마련

* 자산이 자동 조절되는 특성을 감안한 적합성 원칙·설명 의무 보완 등

** (예) 상위펀드-하위펀드 간 이중 보수 문제 최소화 방안 마련

☞ (조치사항) 자본시장법시행령(§80) 개정

나 노후대비 운용에 적합한 개인연금상품 활성화

1. 현 황

- 퇴직 후 IRP와 개인연금상품의 글로벌 동향은 투자자의 투자 의사결정이 용이한 상품 도입과 자문기능 활성화에 초점

- 미국, 일본 등은 TDF 등 자산배분형 상품을 통해 개인의 상품 선택의 부담을 줄여주고, 자산배분의 자동조정으로 안정적인 분산투자 효과를 높이는 방향으로 빠르게 진화

* 美 DC형시장 내 TDF 수탁고 및 비중 : ('08) 116\$Bn, 6.7% → ('13) 428\$Bn, 12.2%

- 연금상품의 경우 장기상품 특성상 수수료 민감도도 매우 높아 수수료 비교공시와 저수수료 상품 개발이 활성화

- 연금상품은 자문이 특히 필요함에도, 자문기능이 활성화되지 못함

- 상품 가입·운영 단계에서 상품 비교와 상품 선택 등을 위해 전문가의 자문을 받고자 하는 수요가 증가하지만, 추가 자문 비용 부담 등으로 자문 서비스가 충분히 제공되지 못함

- 미국에서는 자문기능 부족에 대응하여 디폴트 옵션*과 자산배분펀드를 통해 상품자체에 자문이 사실상 제공되는 상품을 제공하여 연금 활성화를 위한 전환점을 마련

* Default Option : 가입자가 운용방법을 지정하지 않는 경우 사전에 사업자가 설계한 적격 디폴트상품으로 자동적으로 운용하는 제도

※ (미국 사례) '06년 연금보호법(PPA) 제정을 통해 디폴트 옵션 제도를 도입하고 TDF 등 4가지 유형의 포트폴리오 운용전략이 내재화된 자산배분펀드를 적격 디폴트상품으로 지정

- 우리의 경우, 연금관련 자문기능이 부족한 상황 하에서 장기·분산투자를 용이하게 할 수 있는 상품도 활성화되지 못함

- 개인의 상품선택 부담이 높아 단기상품과 수익률이 낮은 예금 등 원리금 보장상품 중심의 자산운용 비중이 높은 상황

2. 개선방안 [개인연금으로 이전하는 퇴직 후 IRP에도 적용]

① 자문 제공기능이 활성화될 수 있는 연금상품 도입

- 개인연금의 수수료 체계를 자문보수-계좌관리(운영)보수로 이원화하고, 자문보수는 고객 수익률에 따라 차등화
 - 개인연금 가입·운영 등 관련 IFA(독립자문업자)로부터 자문을 받을 경우 자문비용에 대한 세제혜택 부여방안 검토(기재부 협의)
- 전문가에 의해 적극적 자산배분이 이루어지는 투자일임형을 추가 도입하고, ISA와 유사하게 모델포트폴리오를 제시

② 디폴트 옵션 제도 도입과 자산배분펀드 간 연계

- 외국 사례를 참고하여 개인연금법 제정시 개인연금에 대해 디폴트 옵션 제도를 도입
- 가입자의 운용방법 미지정시 해당 상품으로 자동 운용되는 적격 디폴트 상품에 TDF 등 자산배분펀드 형태도 포함

③ 수수료 비교공시 강화와 수수료 체계 개선

- 투자일임형 연금계좌 도입에 맞추어, 일임형을 중심으로 ISA와 유사한 수수료·수익률 등 비교공시 시스템 구축
- 다양한 자산이 다양하게 편입될 연금상품에 맞는 수수료 체계를 합리적으로 개편하고,
 - 디폴트옵션 및 재간접펀드 형식으로 운용되는 TDF 등 자산배분펀드의 특성에 맞는 보수체계 마련

④ 장기적으로 연금상품의 장기가입 유도과 효율적 운용을 위해 연금세제 정비 검토(기재부 협의)

* (예) 체증형, 체감형 등 다양한 연금수령방식 인정, 분리과세 한도 확대 등

☞ (조치사항) 개인연금법 제정 및 관련 규정 정비시 반영

IV. 기대효과

① 개인투자자도 사모펀드에 간접적으로 투자 가능

- 롱숏, 매크로, 이벤트-드리븐 전략의 헤지펀드 등 수익성이 높은 다양한 사모펀드에 투자할 수 있는 기회가 제공
- 투자위험이 있는 사모펀드에 공모펀드를 통해 분산투자할 수 있어 운용의 전문성을 높이고, 투자자 보호도 가능

② 다양하고 창의적인 중위험·중수익 펀드상품 개발·출시가 활성화되어 저금리 시대에 유용한 투자수단을 제공

- 파생상품 위험평가 규제 개선으로 커버드콜, 손실제한형, 절대수익추구형 등 다양한 손익구조를 가진 공모펀드 출시가 가능
- 최대손실이 제한되는 ETN 상품 및 다양한 ETN 상품에 분산투자하는 공모펀드 상품 활성화 기대

③ 실물자산에 투자하는 상품 활성화로 개인투자자의 포트폴리오 다양성이 확보되어 수익률 제고 및 리스크 분산이 가능

- 호텔·오피스 등 부동산, BTL·BTO 등 사회기반시설사업, 발전소 등 안정적 실물자산에 투자하는 공모펀드 출시 가능
- 美 MLP ETF, 리츠 ETF 등과 유사하게 다양한 부동산·실물투자상품에 분산투자하는 간접투자상품 출시도 기대

④ 다양한 ETF 상품 도입을 통해 투자자의 펀드 구매비용을 절감하고, 이를 통해 실질적인 수익률 제고 효과 기대

⑤ 외국에서 크게 활성화되고 있는 TDF 등 자산배분펀드 도입과 디폴트 옵션 제도 도입을 통해 연금자산의 안정적 운영 도모

➡ 펀드상품 혁신을 통해 가계자산을 “실물→금융자산”으로, 예금→투자상품”으로 변화시켜 수익률 제고와 재산증식에 기여

V. 향후 추진일정

구 분	조치사항	시 기
I. 혁신적인 펀드상품 출현기반 마련		
사모투자 재간접펀드 도입	자본시장법시행령 개정	'16.8월중 입법예고
액티브 ETF 도입	자본시장법시행령, 거래소 상장규정 개정	'16.8월중 입법예고
파생상품 위험평가방식 개선	(1단계) 금투업규정 개정, 가이드라인 배포	'16.8월중 입법예고, 금년중
	(2단계) 공청회 개최, VaR방식 도입방안 확정	'16.8월중, 금년중
ETN 활성화 및 ETN에 분산투자하는 펀드 도입	거래소 상장규정 개정, 파생상품시장 발전방안 마련	'16.8월중 입법예고, 금년중
II. 부동산·실물자산에 대한 개인투자자의 접근성 제고		
실물자산의 간접투자에 용이한 펀드·vehicle 도입	자본시장법 및 동법시행령 개정	'16.8월중 입법예고
부동산·실물펀드 운용규제 합리화	자본시장법 및 동법시행령 개정	'16.8월중 입법예고
	민투법시행령·법인세법 개정 협의	지속 협의
상장 부동산·실물펀드의 거래·공시제도 정비	자본시장법시행령 개정, 거래소 업무규정 등 개정	'16.8월중 입법예고
III. 장기 안정적인 재산증식 지원		
자산배분펀드 활성화 기반 마련	자본시장법시행령 개정	'16.8월중 입법예고
장기자산 운용에 적합한 연금상품 활성화	(가칭)개인연금법 제정	'16.6월 이후 관계기관 협의 및 입법예고

참고 1

주요국 가계 금융자산 구성 비교

1. 가계자산 중 금융자산 비중

- 주요국 금융자산 비중은 39~70% 수준인 반면, 우리나라는 24.9%에 불과하여 비금융자산의 비중이 과도하게 높은 상황

주요국 가계자산 구성 비교('13말, %)

	한국	미국	일본	영국	호주
비금융자산	75.1	29.3	39.9	50.4	60.4
금융자산	24.9	70.7	60.1	49.6	39.6

* 자료: 금융투자협회

2. 가계 금융자산의 구성 비교

- 우리나라는 현금·예금 위주의 구성을 보인 반면, 일본을 제외한 주요국들은 금융투자상품 등의 비중이 높은 것으로 나타남

- 우리나라는 현금·예금 비중이 45.5%로 가장 높고 주식·펀드 등 금융투자상품 비중은 25.0%로 상대적으로 낮음

* 영국·호주의 경우 보험·연금 비중이 상대적으로 높으나, 보험·연금기관의 주식·펀드 등 보유비중이 높다는 점을 감안시, 실제 금융투자상품 비중은 더 클 것으로 추정

- 금융투자상품 중에서도 주식·채권 직접투자에 비해 펀드를 통한 간접투자 비중이 현저히 낮음

주요국 가계 금융자산 구성비교('13말, %)

구 분	한국	미국	일본	영국	호주
현금·예금	45.5	12.7	53.1	27.8	22.0
금융투자상품	25.0	53.3	16.1	12.5	17.2
(주식)	16.7	33.2	9.5	9.7	15.9
(채권)	5.3	8.0	1.8	0.7	0.1
(펀드)	3.0	12.1	4.8	2.1	1.2
보험·연금	28.9	31.3	26.7	56.3	57.7
기타	0.7	2.7	4.1	3.4	3.1

* 자료: 각국 중앙은행, 금융투자협회

1. CERS(유럽증권감독청)의 UCITS 파생상품 가이드라인

- ☐ (방법론) 명목계약금액(commitment) 방식, VaR방식 등을 인정하며, 적합한 방법론의 선택에 대한 책임은 UCITS 펀드에 있음
 - 다만, 일정한 경우는 VaR방식에 의한 리스크 측정을 권고
 - (a) 복잡한 투자전략을 가지고 있는 경우
 - (b) 이색 옵션에 약간이라도 노출된 경우
 - (c) 명목계약금액이 포트폴리오의 시장 위험을 적절하게 포착하지 못할 경우
- ☐ (명목계약금액 방식) 상계·헤지거래 후 기초자산 순포지션의 시장가치를 반영하여 위험평가액을 산정
 - 상계·헤지거래는 위험노출액 산정 시 제외되며, UCITS 펀드 순자산의 100% 초과 금지
 - 제시된 요건을 모두 충족하는 경우에만 헤지거래로 인정하여, 통상적인 헤지전략 보다 제한적으로 헤지거래 정의
 - ① 수익 창출을 목적으로 하는 투자 전략이 아닐 것
 - ② 입증 가능한 리스크 감소가 있을 것
 - ③ 금융파생상품 관련 리스크를 제거 할 것
 - ④ 동일 자산집단과 관련이 있을 것
 - ⑤ 정상적이지 않은 시장 상황에서 효과가 있을 것
- ☐ (VaR) 정상적인 시장에서 현재의 포트폴리오로부터 일정한 기간 동안 일정한 신뢰수준에서 발생 가능한 최대 손실금액

	절대 VaR	상대 VaR
한도제한	한달 보유 시 99% 신뢰수준 내에서 발생 가능한 최대 손실 : 순자산의 20%	파생상품이 포함되지 않는 기준 포트폴리오 VaR의 2배
양적요건	표준모델 입력값(신뢰구간 99%, 보유기간 1달, 리스크 요인의 유효 관측 기간 최소 1년, 분기별 데이터 업데이트 등), 리스크측정, 사후검증 및 스트레스 테스트 수행 기준 등	
질적요건	일 단위 VaR 모델의 테스트·유지 등 리스크관리 기능 수행, 객관적 모형검증, 모형에 대한 기록·공시의무 등	

- ☐ (공시) 투자설명서, 연차보고서에 위험평가방법, 위험평가액 등 공시

2. 미국의 투자회사 파생상품 활용 가이드라인

- ☐ (방법론) 명목계약금액 방식 이외에 펀드산업 경쟁력 강화 및 국제화를 위해 VaR방식 중 선택하여 사용가능토록 허용
 - 과거 유럽과 유사한 명목계약금액 방식만을 인정하였으나, '15.12월 SEC규정을 개정*하여 VaR방식도 도입을 추진중**
 - * 미국은 SEC규정을 개정하면서 명목계약 방식을 Exposure-based 방식으로, VaR 방식을 Risk-based 방식으로 명칭
 - ** SEC 규정개정안을 제시하고 업계의견을 수렴중
- ☐ (명목계약금액방식) 파생상품의 명목계약금액을 준용하여 산출한 위험액이 펀드 NAV의 150% 초과 금지(Exposure-based 방식)
 - 선물, 스왑, 옵션의 유형별로 기초자산의 종류에 따라 별도의 명목계약금액(Exposure-based) 위험 산출식을 제시
 - * 유럽 방식과의 차이점은 파생상품의 명목계약금액 산출시 파생상품과 더불어 RP 매도, 우선주 발행, 기타 차입 항목을 포함
- ☐ (VaR방식) 파생상품 편입시 포트폴리오 VaR이 줄어드는 경우에 한해 펀드 NAV의 300% 이내로 파생상품 편입 허용(Risk-based 방식)
 - 파생상품 편입시 전체 포트폴리오의 위험이 낮아지는 것을 VaR 수치로 보이면 커미트먼트방식 보다 완화된 제약을 적용
 - * 유럽 VaR 방식은 손실 규모 제약을 목표로 하나 미국 VaR 방식은 펀드 위험을 낮추도록 파생상품을 활용하는 것을 목표
 - VaR 모형에는 시장위험 요인, 비선형성 고려, 기타 신뢰구간 및 손익 가능 기간 등을 명시하여야 함
- ☐ (공시) 파생상품을 일정 수준이상 활용시 위험관리프로그램 도입, 위험평가액 모형, 위험평가액 등에 대한 공시 의무 도입

참고 3

재간접펀드(공모) 운용규제 개요

재간접펀드 운용규제 현황	특수한 유형의 재간접펀드 (금번 개선안)		
	사모펀드에 투자하는 재간접펀드	실물펀드에 투자하는 재간접펀드	자산배분 펀드
① 동일운용사 집중 제한 : 50% * 재간접펀드가 한 운용사가 운용하는 펀드에 투자할 수 있는 최대 비중을 제한 <div> </div>	100%	100%	100%
② 동일펀드 집중 제한 : 20% * 재간접펀드가 한 펀드에 투자할 수 있는 최대 비중을 제한 <div> </div>	20%	50%	20%
③ 타 펀드 지분 보유비중 제한 : 20% * 재간접펀드가 피투자펀드 지분총수 중에서 최대로 취득할 수 있는 비중을 제한 <div> </div>	50%	50%	20%
④ 복층 재간접구조* 금지 * 재간접펀드가 재간접펀드에 투자하는 구조 <div> </div>	금지	금지	허용* * 실물펀드에 투자하는 경우에 한정
⑤ 사모펀드 투자 금지 <div> </div>	허용	허용	금지