

펀드를 자세히 분류해보기 [1]

펀드의 종류: 모자형 펀드

펀드는 여러가지 기준으로 분류할 수 있다. 신탁형과 회사형의 법적 형태를 기준으로 한 분류. 주식형/채권형/혼합형/파생형 등 기초자산을 기준으로 한 분류. Class를 기준으로 한 분류 등등... 자산운용사에서 인턴을 시작하며 모자형 펀드의 이름을 처음 들었을 때 감이 전혀 잡히지 않았다. 이름은 간단히 들어보긴 했는데 왜 굳이 이런 형태를 이용하는지 선뜻 이해가 가지 않았다. 단순히 Middle-Back인 상품 관리/상품 전략의 업무라고 치부할 수 있지만, 여러 회의에 참여하며 운용사의 프런트를 지망하는 사람들에게는 언젠가 공부해야 할 부분이라고 느끼게 되었다. 쉽게 구분이 되지 않는 Class(종류형 펀드)의 경우 한 번 더 작성해보려고 한다.

소개

교내 학회 활동을 하며 여러가지 유형의 펀드를 접했지만, 인턴 업무 중 마주친 모자형 펀드(family fund)는 생소하게 다가왔다. 현재 운용 중인 펀드를 살펴보니 상당한 수의 펀드가 모자형 펀드 구조로 운용 중이었다. 정확한 명칭은 모자형 집합투자 기구이지만, 편하게 모자형 펀드라고 작성하려고 한다. 모자형 펀드는 동일한 자산운용사의 여러 개별펀드(자펀드)의 신탁 재산을 모펀드에서 통합하여 운용하고, 자펀드는 모펀드의 수익증권을 편입하여 운용하는 형태의 펀드이다. 이렇게 한 문장으로 설명하면 쉽게 이해가 되지 않는다.



조금 풀어서 작성해보자. 먼저 일반적인 투자자는 자펀드 상품에 투자하게 된다. 투자자는 자펀드의 수익증권을 분배받게 된다. 자산운용사는 자펀드의 신탁금액을 모펀드에 재투자하여 운용하

게 된다. 모펀드의 운용수익을 자펀드에 분배하게 되고, 투자자는 보유한 좌수만큼 수익을 분배받게 된다.

왜 굳이 한 번 더 재투자하는 구조를 활용하게 되었을까? 운용사와 투자자 입장에서 모두 생각이 가능하다. 먼저, 운용사의 경우 펀드를 효율적으로 관리할 수 있고, 관련 비용을 크게 절감할 수 있다. 먼저 3개의 모펀드가 있고, 간단히 A, B, C 의 이름을 보유했다고 가정하자. 운용사는 이 경우 A, B, C, AB, AC, BC, ABC 등 총 7개의 자펀드를 조합할 수 있다. 3개의 펀드만 직접적으로 운용하는데도 7개의 다양한 펀드를 설정할 수 있는 것이다. 7개를 직접적으로 운용하는 경우에 비해 운용비용이 확연하게 줄어든다. 투자자 입장에서도 본인의 수익률 목표 및 위험선호도를 고려해 모펀드의 조합을 살핀 후 입맛에 맞게 투자 전략을 수립할 수 있다.

법률과 규정

관련 법률을 들여다보자. 모자형 펀드는 자본시장법 제233조와 동법 시행령 제245조 및 금융투자업규정 제7-25조에 규정되어 있다. 먼저 자본시장법 233조에서는 3개의 조건을 모두 충족해야 모자형 펀드를 설정 가능함을 규정하고 있다. 1) 자펀드는 모펀드 외의 집합투자증권을 취득해서는 안되며, 2) 자펀드 외의 자가 모펀드의 집합투자증권을 취득하는 것이 허용되서는 안되고, 3) 자펀드와 모펀드의 재산을 운용하는 운용사가 동일해야 한다.

또한, 자펀드가 모펀드의 집합투자증권 취득 시에는 동법 제81조 제1항 제3호를 적용받지 않는다. 간단히 말하면 자펀드가 동일한 운용사나 동일한 모펀드에 자산총액을 마음껏 활용할 수 있도록 열어둔 것이다. 사실상 모자형 펀드의 정의인 셈이다. 다만, 자펀드 자산총액의 5/100 이내에서 대통령령으로 정한 비율을¹ 초과해 사모펀드의 집합투자증권에 투자하는 행위는 그대로 금지하였다. 이것 역시 사실상 모펀드가 사모펀드가 되는 행위를 방지한 것이다.

시행령 제245조 5항과 금융위원회의 「소규모펀드 정리 활성화 및 발생 억제를 위한 모범규준」에서는 소규모펀드²가 발생하면 투자대상자산 모자형 펀드로 변경하도록 독려하고 있다. 이는 2015년 하반기에 펀드 운용 효율화, 투자자 보호 및 공모펀드 시장 활성화를 위해 금융당국에서 소규모펀드 일제정리의 일환으로 만든 제도이다. 투자대상자산 등이 유사한 2개 이상의 펀드의 각 집합투자재산 전부를 새로 설정/설립된 모펀드에 이전하는 방법이나(동항 1호), 각 소규모펀드를 이미 설정된 모펀드에 이전하는 방법이 있다.(동항 2호) 이에 자산운용사는 소규모펀드의 비율

¹ 동법 시행령 제80조 제10항에 따르면 100분의 5를 말한다. 즉, ‘자펀드 자산총액의 5/100를 초과해~’로 이해하면 된다.

² 소규모펀드는 동법 시행령 제93조 제5항의, 사모집합투자기구가 아닌 집합투자기구가 설정 및 설립되고 1년이 지난 후 1개월간 계속하여 원본액이 50억원 미만인 경우를 의미한다.

을 5%로 유지해야 하며, 소규모펀드 비율이 5% 이상인³ 자산운용사는 공모펀드 신규 등록이 제한된다.⁴ 현재 해당 규준은 **자본시장법 시행령 제209조**로 편입되었으며, 이에 관한 세부 기준은 금융투자업규정 제7-25조 제6항에 규정되어 있다.

사례

우리자산운용의 ‘우리라이징코리아증권자투자신탁1호(주식)’ 투자설명서를([링크](#)) 살펴보자. 이를 풀어보면, 이는 우리자산운용이 기업의 내재가치 대비 저평가 되어있는 주식에 주로 투자하는 ‘우리라이징코리아증권모투자신탁(주식)’에 투자하는 자펀드이다. 투자 대상을 보면 자펀드는 투자신탁재산의 60% 이상을 투자한다. 나머지는 신탁업자의 고유재산과의 거래, 단기대출 및 금융기관 예치(10% 이하), 증권의 환매조건부매수에 사용된다.⁵ 모펀드는 주식에 60% 이상, 채권에 40% 이하, 어음 등에 40% 이하, 자산유동화증권에 40% 이하 등을 투자하여 수익을 자펀드의 좌수에 맞게 배분하게 된다.

[자료 1] 우리하이플러스채권증권자투자신탁1호의 투자설명서 (18쪽)

가. 투자대상

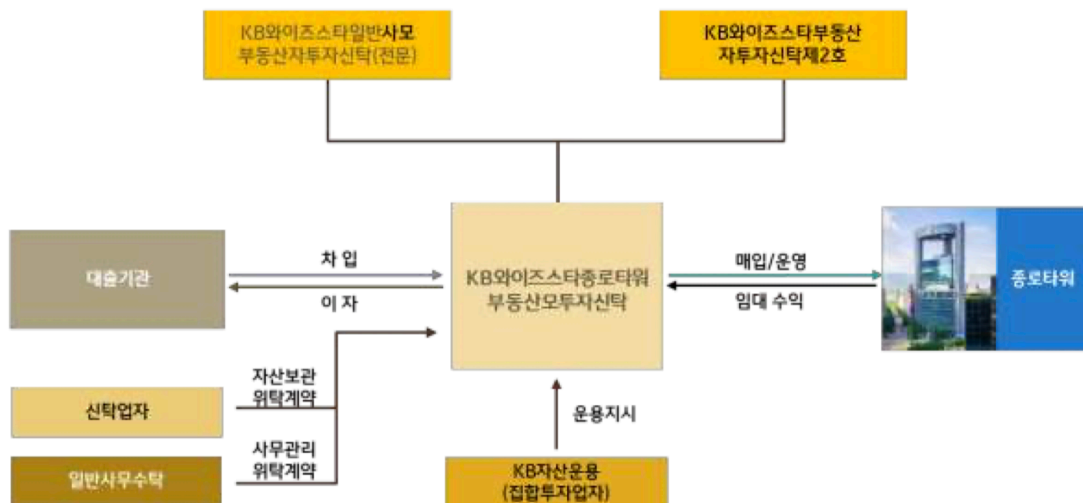
투자대상	투자비율	투자대상 세부설명
모투자신탁 수익증권	60%이상	우리 하이플러스채권 증권 모투자신탁(채권)
신탁업자 고유재산과의 거래		법시행령 제268조제4항 규정에 의한 신탁업자 고유 재산과의 거래를 말합니다.
단기대출 및 금융기관 예치	10%이하	단기대출 및 금융기관에의 예치는 투자신탁 자산총액의 10% 이하로 합니다. 다만, 집합투자업자가 수익자에게 최선의 이익이 된다고 판단하는 경우에 투자신탁 자산총액의 40%이하의 범위내에서 10%를 초과할 수 있습니다.
환매조건부매수		증권을 일정기간 후에 환매도할 것을 조건으로 매수하는 경우를 말합니다.

3 소규모펀드 비율 = $\frac{\text{전체 소규모펀드} - \text{부실자산펀드 중 소규모펀드} - (\text{구} \text{증권투자신탁법에 의한 개인연금펀드 중 소규모펀드})}{\text{전체 펀드} - \text{부실자산펀드} - (\text{구} \text{증권투자신탁법에 의한 개인연금펀드})}$

4 기존에는 소규모펀드 비율 5% 초과 시 신규 공모펀드 등록 제한에 관한 내용을 모범규준에만 수록하고 있었다. 하지만 제도의 안착을 위해 2022년 8월 30일 자본시장법 시행령 제209조 1호 나목과 금융투자업규정 제7-1조의3에 법제화하였다. 2023년 2월까지의 모범규준의 영향을 받으나 이후에는 동 시행령과 동 규정에 영향을 받게 된다.

5 참고로 자본시장법 제246조 제5항에 따르면, 신탁업자는 자신이 보관/관리하는 집합투자재산을 자신의 고유재산, 다른 집합투자재산 또는 제3자로부터 보관을 위탁받은 재산과 거래하면 안된다. 하지만, 동법 시행령 제268조 제4항에서 집합투자재산을 효율적으로 운용하기 위한 때에 한해 예외를 두고 있다. 동항 제1호의 사유가 우리라이징코리아증권자투자신탁1호의 사례에 해당한다. 집합투자업자가 집합투자재산을 투자대상자산에 운용하면 현금이 남을 때가 있다. 남은 현금을 집합투자계약에서 정해진 바에 따라 신탁업자가 자신의 고유재산과 거래할 수 있는 것이다.

[자료 2] KB와이즈스타부동산자투자신탁제2호의 투자설명서 (13쪽)



부동산금융에서 역시 모자형 펀드가 존재한다. 다른 REITs에 대해 재투자하는 재간접형 부동산 투자신탁을 제외하고 보면⁶, 모자형 펀드를 부동산 매입 시 활용하는 모습을 확인할 수 있다. 현재는 SK리츠가 소유 중인 KB자산운용의 종로타워 매입 건을 살펴보자. 과거 KB자산운용이 종로타워를 소유했을 때 “KB와이즈스타부동산자투자신탁 제2호”(링크)의 투자설명서에 관련 내용이 담겨 있다. 해당 상품은 90% 이상의 신탁 금액을 “KB와이즈스타종로타워부동산모투자신탁”에, 나머지 10%를 단기대출 등에 투자한다. 이름에서 알 수 있듯이 모펀드는 재투자자금을 종로타워 매입에 활용한다. 임대수익을 통해 투자자에게 반기별로 분배금을 지급하고 부동산 매각 등을 통해 자본이득을 추구한다. 모펀드는 KB와이즈스타부동산자투자신탁제2호와 KB와이즈스타일반사모부동산자투자신탁을 통해 equity를 마련하고, 추후 분배금을 나누게 된다. 결국 사모펀드와 공모펀드를 부동산 매입시 동시에 활용하기 위해 모자형 구조를 이용한 것으로 추측된다.

[자료 3] KB와이즈스타종로타워부동산모투자신탁의 자금조달 및 사용계획

총 투자비		재원조달	
부동산 매매대금	4,637억 원	보증금	76억 원
취득부대비용	273억 원	담보대출	3,250억 원
기타	186억 원	자기자본(사모(子))	650억 원
		자기자본(공모(子))	1,120억 원
합계	5,096억 원	합계	5,096억 원

⁶ 재간접형 투자신탁에 대해서는 5번 항목에서 설명한다.

최신 법령해석

2022년 2월, 금융위원회의 금융규제민원포털의 법령해석 의견서 요청란에(링크) 모자형 펀드 관련 질의가 등록되었다. (일련번호 210436) 질문자는 모펀드와 자펀드를 각자 다른 법적형태로 설정/설립할 수 있는지 법령해석을 요청했다. 금융위원회는 모펀드와 자펀드의 법적형태에 관해 자본시장법상 별도의 제한이 없다고 판단했다. 다시 말하면 모펀드를 투자신탁, 자펀드를 투자회사로 설정/설립해도 별도의 제한이 없다는 판단이다. (당연히 반대도 가능)

[자료 4] 금융규제민원포털 210436번 질의에 관한 회신 내용

질의요지	□ 모자형집합투자기구에 모집합투자기구와 자집합투자기구를 각자 다른 법적형태(예: 투자회사와 투자신탁)로 설정·설립할 수 있는지 여부
회답	□ 자본시장법 제233조에 따른 모자형집합투자기구의 모집합투자기구와 자집합투자기구의 법적형태에 대해서는 자본시장법규상 별도의 제한이 없습니다.
이유	<p>□ 자본시장법 제233조에 따른 모자형집합투자기구는 다른 집합투자기구(모집합투자기구)가 발행하는 집합투자증권을 취득하는 집합투자기구(자집합투자기구)의 구조를 의미합니다.</p> <p>○ 자본시장법령상 이러한 모자형집합투자기구의 모집합투자기구와 자집합투자기구의 법적형태(예: 투자신탁, 투자회사 등)에 대해서는 별도의 제한이 없습니다.</p>

유사한 펀드 구조

모자형 펀드와 유사한 구조로 재간접 펀드와 엠브렐러 펀드가 있다.

재간접 펀드

재간접 펀드(Fund of Funds)는 (구)간접투자자산운용법에서는 법에서 펀드의 한 종류로 분류되었으나, 현재는 자본시장법 제81조에서처럼 펀드가 투자할 수 있는 범위에 제한만 두었다. 법률에 따르면 펀드재산의 20%까지 단일 펀드에 투자할 수 있고, 50%까지 동일한 자산운용사의 펀드에 투자할 수 있다. 즉 재간접 펀드를 만들고 싶다면 최소한 5개의 펀드와 2개 이상의 운용사 조합으로 구성해야 한다. 투자자는 시장에서 뛰어난 능력을 보이는 펀드의 집합을 골라 가입할 수 있어 안정적인 수익을 기대할 수 있으며, 일반적으로 이들은 직접적인 해외투자에 제한이 있기

때문에 재간접펀드를 활용할 수 있다. 운용사 입장에서든 투자경험이 풍부한 다른 운용사의 운용 능력을 아웃소싱하는 셈이다. 하지만 재간접펀드는 또다른 펀드에 한 번 더 투자하는 구조이기 때문에, 보수와 제반비용을 이중으로 부담하는 셈이다. 종합적으로 말하면 재간접 펀드는 동일 운용사의 모펀드에만 투자 가능한 모자형펀드와 달리 다양한 유형의 펀드에 투자 가능하며, 모자형 펀드와 비교 시 상대적으로 보수가 비싼 편이다.

엄브렐러 펀드

엄브렐러 펀드(Umbrella Fund)는 한 펀드 아래에 여러 개의 펀드가 묶여 있는 형태로, 시장 상황에 따라 하위의 펀드 중에서 수수료 없이 갈아탈 수 있는 펀드이다. 하위의 펀드를 정확한 명칭으로 ‘전환형 집합투자기구’라고 한다. 전환형 집합투자기구는 자본시장법 제232조와 동법 시행령 제244조에 규정이 수록되어 있다. 모자형 펀드에서 모펀드가 자펀드 여러 개를 거느리듯, 엄브렐러 펀드가 이와 유사하다고 할 수 있다. 하지만 엄브렐러 펀드는 모펀드와 달리 펀드를 묶는 역할만 할 뿐 독자적으로 자산을 운용하지 않는다. 또한 모자형 펀드의 경우 자펀드 사이에서 수수료 없이 이동가능하지 않기 때문에 차이점이 있다.

[자료 5] 엄브렐러 펀드의 예시 (KB 연금저축 엄브렐러 펀드)



목표전환형 펀드

참고로 목표전환형 펀드는 전환형 집합투자기구와 단어가 매우 유사하지만 내용에 있어 큰 차이를 보인다. 목표전환형 펀드는 일정한 목표수익률을 사전에 미리 설정하고, 이를 달성하면 보유주식을 바로 처분하고 채권이나 유동성 자산 등 안전 자산에만 투자하는 상품이다. 엄브렐러 펀드와는 펀드를 전환한다는 점에서 유사하지만 목표전환형 펀드는 목표수익률 도달 시 자동적으로 전환된다는 점에서 다르다.

참고 자료

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 법제처 국가법령정보센터

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」, 법제처 국가법령정보센터

「우리하이플러스채권증권투자신탁1호(채권) 투자설명서」, 우리자산운용

「KB와이즈스타부동산투자신탁제2호 투자설명서」, KB자산운용

「KB연금성장주증권전환형투자신탁 투자설명서」, KB자산운용

금융위원회 금융규제/법령해석포털

금융감독원 전자공시시스템 (DART)

「펀드 투자 가이드북」, 삼성자산운용

「집합투자기구의 이해」, FSS 금융아카데미 강의자료, 금융감독원, 2012