

## 대안투자펀드매니저에 대한 유럽연합지침의 주요 내용

### I. 들어가는 말

2010년 10월 27일 마침내 대안투자펀드매니저를 규제하고자 하는 유럽연합지침(Richtlinie zur Regulierung der Manager Alternativer Investmentfonds: AIFM-Richtlinie. 이하 ‘유럽연합지침’이라 약칭한다)에 대한 합의가 이루어진 후, 2010년 11월 11일 유럽의회는 이러한 합의된 내용의 지침초안을 통과시켰다.<sup>1)</sup> 이제 유럽연합의 회원국은 자국에서 유럽연합지침을 통하여 국내법으로의 전환이 이루어질 것이고, 전환이 이루어지게 되면 각각의 회원국들은 지금까지 규제되지 않았던 펀드, 즉 헤지펀드(Hedgefonds)와 사모펀드(Private Equity Fonds)를 운용하는 펀드운용자를 규제하게 될 것이다. 규제의 사각에 놓여 있던 대안투자펀드운용자(Manager At-

ternativer Investmentsfonds: AIF)는 유럽연합지침을 통하여 유럽연합 내에서 법률적인 영역과 감독법적인 영역을 적용받게 되고, 그러한 결과 금융시장에서 투자자는 보다 더 보호되고 금융시장의 건전성은 제고될 것으로 예상된다.

동 지침은 장기간에 걸쳐 매우 심하게 다투어졌다. 우선 새로운 유럽연합증권시장감독청(European Securities Market Authority: ESMA)의 기능에 대하여 프랑스는 유럽연합증권시장감독청의 권한을 강화하고자 한 반면에, 영국은 그와는 상이한 입장을 견지하였다. 그 외에 이른바 ‘제3국에 대한 규정(Drittstaatenregelung)’<sup>1)</sup>이 하나의 합의를 이루는 데 있어 커다란 장애가 되었다. 제3국에 대한 규정이라 함은 유럽연합회원국 이외의 지역에 소재한 헤지펀드가 유럽 투자자들에게 펀드를 판매하는 것을 제한해



1) 국제증권감독기구는 헤지펀드의 시스템리스크를 효과적으로 대처하기 위하여 헤지펀드 규제의 주요원칙을 2009년에 제시하였다. 주요내용에 대하여는 금융감독원, 외국 금융감독 동향, (국제협력팀) 국제협력국, 200-10호, 2면 이하.

야 할 것인가 아닌가에 대한 쟁점사항이다. 유럽 의회(European Parliament)안은 EU 수준의 규제를 갖춘 국가에 소재한 헤지펀드에게만 EU 지역 투자자에게 펀드판매를 허용하는 ‘Passport’ 방식인 반면, 유럽이사회(European Council)안은 EU 개별국가에서 결정토록 하게 하는 방식을 두었다. 헤지펀드의 매매와 관련하여 전자가 후자에 비하여 상대적으로 강하게 규제하고 있는 측면을 띠고 있다면, 후자는 전자보다 개별국가에게 재량권을 부여하고 있다는 점에서 완화의 측면을 보여준다.

유럽연합지침과 관련하여, 제3자국으로서 미국은 자국의 펀드가 유럽투자자들에게 펀드판매에 대한 접근을 제한할 수 있다는 점에서 동법안에 대하여 강한 우려를 표시하고 있다. 유럽회원국 내에서 영국 역시 유럽시장의 허용에 대하여 제한을 가하고자 하는 것에 강한 반대를 표명하고 있다. 반면 프랑스는 유럽연합 외에 주소지를 둔 대안투자펀드매니저(AIFM)의 유럽시장에 대한 진입을 반기지 않고 있는 상황이었다. 그러한 와중에 대안투자펀드매니저의 투자활동이 유럽 금융시스템의 안정성을 저해할 수 있고, 제정위기를 겪고 있는 국가의 위험이 다른 국가로 전이될 수 있다는 우려를 방지하기 위하여 유럽연합지침이 유럽연합의회에서 통과하게 된 것이다. 본 글에서는 유럽연합지침에 대한 주요 내용<sup>2)</sup>을 살펴보기로 한다.

## II. 대안투자펀드매니저에 대한 유럽연합 지침의 일반적인 사항

### 1. 적용범위

#### 1) 원 칙

유럽연합지침은 OGAW 지침(2009/65/EG)에 속하지 않는 모든 대안투자펀드의 운용자를 포함하게 된다. 이것은 펀드의 종류와 관계없이 적용된다. 개방형 펀드나 폐쇄형 펀드에 관계없이 모든 펀드, 즉 헤지펀드, 사모펀드, 부동산펀드, 특수펀드, 기반시설펀드 및 기관펀드(Institutionelle Fonds) 등이 여기에 속한다. 그러므로 유럽연합지침은 본질적으로 기관투자자나 재산이 있는 개인투자자들(이른바 적격투자자)이 형성하는 투자영역에 영향을 미치게 된다.

영업이라 함은 유럽연합에 주소지를 두고 있는 투자자에 대하여 펀드매니저의 이름을 통한 방법이나 펀드매니저의 주도에 의하여 직접적이나 간접적인 방법으로 청약하거나 모집함을 의미한다. 유럽연합지침은 외부적인 대안투자펀드매니저(externe AIFM)뿐만 아니라 내부적인 대안펀드매니저(interne AIFM)에 대하여도 적용가능하다. 펀드가 형성되고 그 펀드의 업무집행이 회사법상의 기관을 통하여 운용되는 것이 아니라, 그 펀드로부터 독립되어 있는 법인격을 통하여 운용될 때, 외부적인 대안투자펀드매



2) 유럽의회에서 통과되기 전 합의안에 대한 내용에 대하여는 예금보험공사, EU 헤지펀드 규제강화 합의, KDIC 금융분석정보, 2010. 05. 24.

니저가 존재하게 된다. 펀드거래의 광범위한 영역에 대하여 이것은 일반적인 사례에 해당된다. 이러한 사례에서 펀드 그 자체는 유럽연합지침의 적용에 따라야 하는 것이 아니라, 단지 대안투자펀드매니저에 따르기만 하면 된다. 예외적으로 펀드의 기관이 업무집행을 포함한다면(내부적인 운용자), 유럽연합지침은 펀드에 직접적으로 적용하게 된다.

## 2) 예 외

총 기금이 1억 유로 미만의 기금을 운용하는 소규모의 대안투자펀드매니저에 대하여는 유럽연합지침이 적용되지 않는다. 그러나 동 펀드가 타인자본으로 기금을 마련(이른바 레버리지)하지 않을 뿐만 아니라 5년 내에 해지를 할 수 없도록 한 경우에는, 총 금액의 최저한계가 5억 유로까지 이르게 된다. 레버리지의 규정에 대하여 펀드수준이 중요한 의미를 갖기 때문에, 규모가 작은 사모펀드나 벤처 캐피탈 펀드 등이 적용으로부터 벗어날 수 있는 것이다. 소규모의 대안투자펀드매니저에 대하여 유럽연합회원국은 엄격한 규정을 공포하는 것으로부터 면제된다. 그러나 반대로 동 회원국이 자유롭게 소규모의 대안투자펀드매니저에게 유럽연합지침을 따를 수 있도록 한다면, 이러한 경우 그 대안투자펀드매니저는 모든 규정을 준수해야만 한다.

## 3) 한 계

유럽연합지침이 헤지펀드매니저에 대한 적용범위를 정하고자 한 점은 인정되나, 어느 시점까지 이러한 전제조건들이 충족되어야만 하는지에 대하여는 명확하게 설명되지 않고 있다는 점에서 유럽연합지침의 한계를 엿볼 수 있다. 또한 펀드가 그 경계를 초과하거나 축소되는 경우에, 유럽연합지침의 적용가능성과 관련하여 개정이 되어야 하는가에 대하여도 설명되지 않은 상태이다.

## 2. 감독체제의 문제점과 새로운 감독기구

### 1) 기존 감독체제의 문제점

글로벌 금융위기를 겪으면서 유럽연합은 기존의 유럽연합 역내에 존재하는 금융감독체제를 가지고는 발생하는 리스크를 해결할 수 없다는 것을 인식하였다. 특히 유럽연합은 적절한 거시건전성 감독기구와 조기경보체제의 부재로 금융위기에 대하여 초기에 대응할 수 있는 능력이 존재하지 않았고, 유럽연합 회원국들에 대하여 일괄적으로 적용할 수 있는 감독규정이 미비하였다. 그 외에도 기존 유럽연합 역내 감독기구의 권한이 미약할 뿐만 아니라 유럽연합의 역내 감독기구 간 협조수단이 미비하다는 문제점이 제기되었던 것이다.<sup>3)</sup>



3) 자세한 내용은 금융감독원, EU의 새로운 금융감독기구 출범, 국제협력국 국제기구팀, 2011. 1. 27.

2010년 9월 7일 EU 27개 회원국 재무장관들은 벨기에 브뤼셀에서 열린 EU 재무장관 회의에서 금융 건전성을 감독하기 위한 감독기구를 새롭게 설립하는 것을 합의하였다. 이는 일부 국가가 여전히 재정난에 빠져 금융위기의 후유증에서 완전히 벗어나지 못한 상황에서 추가로 발생할 수 있는 위협에 대처하고자 하는 목적을 가진 것이다. 유럽연합은 '유럽시스템리스크위원회(European System Risk Board: ESRB)'를 포함하여, 유럽은행감독청(European Banking Authority: EBA)을 런던에, 유럽보험연금감독청(European Insurance and Occupational Pensions Authority: EIOPA)을 프랑크푸르트에, 그리고 유럽증권시장감독청(ESMA)을 파리에 설치함으로써, 2011년 1월 1일부터 새로운 감독체계를 갖추게 되었다.

## 2) 유럽시스템리스크위원회와 유럽증권시장감독청

유럽시스템리스크위원회(ESRB)는 유럽 전체의 감독기구로 거시경제의 발달 및 전체적인 금융시스템의 발달에서 발생하는 금융안정성에 대한 잠재적 위협을 모니터링하고 평가하는 거

시건전성의 감독에 역점을 두고 있다. 반면 유럽증권시장감독청(ESMA)은 유럽연합 금융시스템의 안정성을 확보하기 위한 독립적인 유럽연합 감독기구로 미시건전성 감독을 담당한다. 특히 유럽증권시장감독청은 각국 증권감독기구(ESMA)간 및 유럽은행감독청(EBA), 유럽보험연금감독청(EIOPA) 등과의 긴밀한 업무협조에 자료를 제공하고, '스트레스 테스트'의 수행을 통하여 유럽시스템리스크위원회의 업무에 기여하며, 금융부문에 대한 감독상의 일관성을 도모하고 있다.

유럽연합지침은 국내의 유가증권감독청과 유럽증권시장감독청과의 관계뿐만 아니라 국가마다 존재하는 감독청 간의 관계를 규정하고 있다. 유럽증권시장감독청의 주된 업무는 국가 내 감독청과의 감독과 감독행위의 조화에 있지만, 그 외에도 신용평가사의 등록,<sup>4)</sup> 일상적 영업활동의 감시, 검사, 등록 취소 또는 정지, 벌금부과 등을 비롯한 제재를 할 수 있는 포괄적인 권한을 가지고 있다. 이와 같이 유럽증권시장감독청은 기존 역내 감독기구를 대체하여 유럽연합 회원국 감독당국의 유럽연합 법규 준수여부를 감시하고 중재하며, 각 회원국 감독청은 개별 금융회사 등



4) 유럽연합이 신용평가에 대하여 규제하고자 하는 점은 주목할 만하다. 유럽증권시장감독청은 신용평가사 연매출의 최대 20%까지 벌금을 부과하도록 유럽연합집행위원회에 요청할 수 있다. 회원국이 가진 규제 권한을 공동체로 이관받아 유럽연합 차원에서 신용평가사들을 직접 규제하겠다는 의미이다. 유럽연합이 미국의 신용평가사들을 규제하고자 하는 목적은 유럽발 재정위기에서 신용평가사들이 시장에 막강한 영향력을 행사하며 사태를 악화시켰다고 보고 있다. 즉 신용평가사들이 그리스, 포르투갈, 스페인의 신용등급을 잇따라 강등시키며 유럽발 재정위기의 불안감을 증폭시켰다는 인식이 확산되면서 유럽연합이 신용평가사의 규제강화에 속도를 내는 것으로 알려져 있다.

에 대한 일상적인 감독의무를 수행하게 된다.<sup>5)</sup>

그러나 유럽증권시장감독청이 운용지침(Guidelines)을 부과할 수 있기는 하지만 그것의 이행은 회원국가의 소관사항이다. 금융시장의 적절한 기능에 있어서나 금융시스템의 안정에 있어서 대안투자펀드에 의하여 현저한 위험이 발생하는 경우에, 유럽증권시장감독청(ESMA)은 회원국가에 존재하는 감독청에게 위험에 대처할 수 있는 조치를 내릴 수 있다.<sup>6)</sup> 그러한 감독권과 조치를 취할 수 있는 권한은 펀드 또는 펀드매니저가 비유럽연합 회원국가로부터 유래하는 '비유럽 관련성'을 가진 사태를 대처하고자 한 것으로 판단된다. 이러한 조치에 해당하는 것은 펀드지분의 매매에 대한 금지와 펀드운용과 관련된 사항을 제한하는 것 등이 속한다.

### 3. 대안투자펀드의 운용

#### 1) 허 가

대안투자펀드를 운용하기 위해서는, 우선적으로 유럽연합 회원국으로부터 허가를 받아야 한다. 허가신청은 운용자의 본국(Herkunftsmitgliedstaat)에서 신청해야 한다(유럽연합지침 제

7조). 허가를 얻기 위하여 대안투자펀드매니저는 요구되는 최저자본금을 준비해야 하고, 운용되는 기금의 위험성 때문에 자기자본이 필요하다고 판단될 경우에는 부가적인 자기자본을 가지고 있어야 한다. 또한 허가요구조건으로써 신뢰성이 있고 경험이 있는 최소한 두 명의 직원이 필요하다. 착실하고 안정성 있는 운용이 필요하다는 관점에서, 10% 이상을 대안투자펀드매니저에 출자하고 있는 구성원은 반드시 적합성을 갖추어야만 한다.

#### 2) 유럽연합 - 패스

전격 투자자에게 영업을 하기 위해서 유럽연합지침은 '유럽연합-패스(EU Pass)'를 규정하고 있다. 무엇보다도 유럽연합 패스는 '유럽연합-패스'를 그의 본국에서 수령함으로써 유럽연합 내에서 펀드를 운용하고 매매할 수 있게 되는 장점을 갖게 된다. 물론 대안투자펀드매니저가 한 번은 그의 본국에서 '유럽연합-패스'를 수령해야만 한다. 그러나 '유럽연합-패스'는 개별적으로 운용되는 펀드에 대하여 분리하여 신청되지 않으면 아니된다. 또한 '유럽연합-패스'는 비용을 수반하는 고지절차를 요구한다. 2013년부



5) 자세한 내용은 금융감독원, 유럽 증권감독기구의 IFRS 감독 및 집행사례, 금융감독원 회계제도실, 2011. 01. 31, 3면 이하.

6) 유럽증권시장감독청은 증권법과 관련하여 유럽에서 단일의 규정집을 제정한다. 이는 효과적인 규정 및 감독을 통해 적절한 수준의 투자자 보호를 가능하게 함으로써 유럽연합의 투자자들을 일관성 있게 대우하게 되는 목적과 감독대상기업에 대한 감독의 효과성 및 원가 효율성을 보장할 뿐만 아니라 금융서비스 제공자에 대한 경쟁에서 균등한 조건을 촉진하는 목적이 있다.

터 ‘유럽연합-패스’가 예상되고 있다.

### 3) 제3국 규정

유럽연합과 관련성을 가지고 있는 모든 대안투자펀드매니저에 대하여, 유럽연합지침이 적용가능하다(유럽연합지침 제2조 제1호). 유럽연합회원국이나 비유럽연합회원국에 소재지를 두고 있거나 허가를 받은 대안투자펀드매니저가, 유럽연합 내에서 또는 그 밖에서 영업상 소재지를 정할 수 있는 대안투자펀드를 운용하고 매매하고자 하기 때문에, 제3국가 규정<sup>7)</sup>의 문제가 제기된다. 다양한 변형을 고려해 볼 수 있다.<sup>8)</sup>

#### (1) 유럽연합-대안투자펀드매니저/유럽연합-대안투자펀드

유럽연합 내에서 대안투자펀드를 운용하는 대안투자펀드매니저가 유럽연합 내에 영업 소재지를 두고 있다면, 아무런 문제가 발생하지 않는다. 즉 유럽연합지침이 그에게 당연하면서도 완전하게 적용할 수 있다. 관할 감독청이 시장에서 매매를 허용하게 되면, 대안투자펀드매니저는 자신의 고유한 회원국에서 매매를 할 수 있게 된다. 대안투자펀드매니저가 다른 회원국에 거주하고 있다면, 대안투자펀드매니저가 거주

하고 있는 국가의 허가가 있어야 한다. 그럼에도 불구하고 다른 유럽연합 회원국의 감독청이 참여할 수 있다.

해당국가의 허가를 통하여 대안투자펀드매니저는 이른바 ‘유럽연합 패스(EU-Pass)’를 획득한다. ‘유럽연합 패스’를 통하여 펀드운용자는 모든 회원국에서 영업을 할 수 있는 권한을 갖게 된다. 단지 대안투자펀드매니저가 그의 본국 감독청에 유럽연합의 어느 국가에서 영업을 의도하고 있는가를 알려주기만 하면 된다(고시절차 제32조). 그 이외의 소통에 대하여는 회원국들 사이에서 발생하게 된다. 이른바 ‘피더-대안투자펀드’(Feeder-AIF)<sup>9)</sup>에 있어서, 영업을 할 수 있는 자격은 ‘마스터-대안투자펀드’가 허가를 받은 유럽연합-대안투자펀드매니저에 의하여 운용되는 ‘유럽연합-대안투자펀드’라는 것에 달려 있다.

#### (2) 유럽연합-대안투자펀드매니저/비유럽연합-대안투자펀드

유럽연합 회원국에 주소지를 두고 있지 않거나 허가받지 않고 대안투자펀드를 운용하는 유럽연합-대안투자펀드매니저는 유럽연합 지침 제22조에 따른 보관지(Verwahrstelle)와 지침 제



7) 제3국 규정이라 함은 유럽연합이 아닌 지역에 소재한 헤지펀드가 유럽투자자들에게 펀드를 판매하는 것을 제한하는 것에 관한 사항이다.

8) Dazu ausführlich Meiko Zeppenfeld/Nikolaus von Jacobs, Die neue EU-Reichtlinie für Alternative Investmentfondsmanager -Erstmaliges Regulierung von Private Equity und Hedgefonds-, jurisPR-HaGesR 12/2010 Anm. 2.

9) 다른 대안투자펀드, 즉 ‘마스터-대안투자펀드(Master-AIF)’인 다른 대안투자펀드에 그들 재산의 85%를 투자하는 펀드를 일컫는다.

23조에 따른 결산보고(Jahresbericht)에 대한 규정을 제외하고, 지침에 대한 모든 규정을 따라야 한다(유럽연합지침 제34조). 비유럽연합-펀드의 시장진입과 관련하여, 대안투자펀드매니저는 대안투자펀드를 위하여 ‘유럽연합-패스’를 다시 신청하여야 한다(유럽연합지침 제35조). 그 외에 펀드에 대하여 유럽연합지침의 모든 규정이 적용가능하다는 사항과 제3국은 대안투자펀드매니저를 관할하는 유럽연합 회원국과 충분히 협조해야 함(테러주의자의 퇴치, 자금세탁 및 조세포탈 등)이 규정되어 있다.

대안투자펀드매니저가 유럽연합지침의 몇 가지 최소한의 요구사항을 충족하는 한, 유럽연합 회원국은 시장에서 펀드매매를 위하여 회원국의 지역에서 ‘유럽연합 패스’의 요구사항을 포기할 수 있다(유럽연합지침 제36조). 보관지와 관련된 사항 역시 다시 완화조치가 존재한다.

### (3) 비유럽연합-대안투자펀드매니저/유럽연합 대안투자펀드

유럽연합 집행위원회초안을 보면, 원칙적으로 유럽연합지침과 동일한 가치의 규제시스템을 가지고 있는 국가 출신의 대안투자펀드매니저에 대하여 유럽연합 패스를 위임하는 규정을 두고 있었다. 유럽연합 의회는 초안에서 이러한 규정들을 강화하는 방법을 선택하였다. 그리고 비유럽연합-대안투자펀드매니저가 지침의 규정을 자발적으로 준수하는 경우에만, 그는 단지 ‘유럽연합-패스’를 획득해야 한다는 점을 규정하였다. 그러나 아마도 본국의 규정들과 충돌이

있을 수 있다는 우려 때문에, ‘유럽연합-패스’는 비유럽연합-대안투자펀드매니저를 거절했을 것이라는 추측이 가능하다. 이 점은 매우 극심한 정치적인 토론을 야기하게 되었다. 그러나 그것과 달리, 총리위원회의 초안은 ‘유럽연합-패스’는 획득될 수 없지만, 개별 회원국들이 사모를 인정받을 수 있다는 점을 다시 규정하고 있었다.

최종적으로 합의된 사항에 따르면, ‘패스 체제(Pass-Regime)’는 약간의 단계과정을 거치게 될 것으로 판단된다. 비유럽연합-대안투자펀드매니저를 위한 ‘유럽연합-패스’는 규칙에 따라 대략적으로 2015년에 도입되지 않으면 아니 된다. 그때까지 대략적으로 3년의 기간까지 하나의 연성규정이 효력을 갖게 될 것이다. 즉 대안투자펀드매니저는 회원국을 통하여 최소한의 전제조건에 따라 허용될 것이다. 대략 2018년부터 유럽증권시장감독청(ESMA)에 조언에 의거하여 국내의 사모규준에 대한 효력을 상실시킬 수 있다. 결국 2018년에 이르러서야 ‘유럽연합 패스-체제’가 완전하게 도입될 것으로 전망하고 있다.

순수한 펀드운용에 있어서는 회원국을 통한 허가로 충분하다. 이때 대안펀드투자매니저는 지침의 모든 요구사항을 충족시켜야 한다. 그 외에 대안투자펀드매니저는 유럽연합에서 법률적인 대리인을 선임해야 한다. 그리고 ‘유럽연합-국가들’과 ‘대안투자펀드매니저-제3국’ 사이의 협조가 보장되어야 한다(테러, 자금세탁, 세금포탈 등에 관한 사항). 그 허가를 통하여, 허가에 대

하여 검토하고 평가하는 유럽증권시장감독청에 의사소통의 가능성이 부여된다. 다른 회원국들은 그 허가에 대하여 반대할 수 있을 뿐만 아니라, 문제된 사항에 대하여 유럽증권시장감독청에게 결정해 줄 것을 제출할 수 있다.

시장에서 매매는 빨라도 2015년부터 '패스'가 가능할 것으로 생각된다(유럽연합지침 제38조). 현재 유럽연합시장에 접근할 수 있는 기회는 개별 회원국에서 사모를 통한 방법이 유일한 것이었다. 유럽연합의 회원국들이 그러한 사모를 허용할 것인가의 여부, 허용한다면 어느 정도로 할 것인가에 대한 물음은 회원국 그들 자신에게 양도되었다(유럽연합지침 제40조 제2호). 이러한 물음에 있어서는 회원국들 사이에 상당한 차이가 존재할 수 있겠지만, 각국의 유럽연합지침에 대한 수용을 통하여 실질적인 동화가 이루어질 것으로 생각된다. 시장상황을 감독하고 검사하는 권한을 유럽증권시장감독청은 위임받았고, 이를 근거로 하여 위원회(Kommission)가 사모의 효력정지(Außerkraftsetzung)를 검토하게 될 것이다.

#### (4) 비유럽연합-대한투자펀드매니저/비유럽연합-대한투자펀드

유럽연합지침은 비유럽연합의 대한투자펀드매니저가 유럽연합 내에서 적법하게 허가를 받아야 함을 규정하고 있다(유럽연합지침 제39조). 또한 대략적으로 2015년부터 비유럽연합의 대한투자펀드가 유럽연합-패스를 획득할 수 있을 것으로 보고 있다. 그러한 전제조건에 대하여

는 앞에서 이미 언급한 바와 같이, 대한투자펀드매니저는 유럽연합지침에서 요구하는 사항을 충족해야만 한다. 대한투자펀드에 대하여는 약간의 예외가 존재한다(지침 제20조와 제21조를 참조). '유럽연합-패스' 대신에 다시 사모가 규정되어 있다.

#### 4. 최저자본금

이제부터 외부 펀드매니저는 운용되는 재산에 합당한 최저자본금을 가지고 있어야 한다. 대한투자펀드매니저는 최저금액인 125,000유로로써 최저자본금을 갖추고 있어야 한다. 자산 중 분산투자(포트폴리오)가 250,000,000유로의 범위를 초과하는 경우라면 최저자본금이 상승하게 된다. 운용되는 기금이 250,000,000유로를 초과하는 경우에는 0.02%의 부가적인 자기자본이 준비되어야 한다. 최저자본금은 상한으로는 10,000,000유로로 제한된다. 내부 운용자에 대하여는 300,000유로의 최저자본금이 있어야 한다.

최저자본금은 10,000,000유로에 제한된다. 내부 운용자에 대하여는 최저자본금이 300,000유로에 달한다. 은행이 유럽연합 안에 소재지를 두고 있거나, 은행에 대하여 본질적으로 동일한 규정이 적용될 수 있는 한, 최저자본금은 자본금의 50%까지 은행보증을 통하여 대체될 수 있다. 펀드운용자가 충분한 자기자본을 갖추지 못하는 한, 직업상 발생할 수 있는 위험에 대한 책임이 적절하게 보장되지 않으면 아니 된다.

### Ⅲ. 대안투자펀드매니저에 대한 유럽연합 지침의 세부사항

#### 1. 대안투자펀드매니저의 행위규정

유럽연합지침 제12조에서 제17조는 대안투자펀드매니저가 마땅히 갖추어야 할 다양한 행위를 요구하고 있다. 유럽연합지침 제12조는 일반규정에 해당한다. 동 규정은 이미 회사법이나 다른 법의 영역(형법이나 단속법 등)으로부터 제기되는 일반적인 행위규칙을 담고 있다. 대안투자펀드매니저는 이제부터 금융시스템의 건전성에 대하여 일정한 의무를 부담해야 한다는 점이 새롭다.

##### 1) 보수

앞으로 펀드매니저에 대하여, 운용능력의 보수지침뿐만 아니라 위험인수인 및 통제기능을 하는 동료직원의 보수지침이 적용되도록 해야 할 것이다. 보수지침은 매우 광범위하면서도 자세한 규정들을 두고 있다. 특히 펀드의 크기와 복잡성에 따라 보수의 적절성이 정해져야 하고, 펀드지침을 벗어나 발생할 수 있는 위험에 미혹되지 말아야 한다. 또한 유럽연합지침은 '동반되는 이익(Carried Interest)'과 관련된 보수체계에 대하여 포괄적인 규정을 두고 있다. 그러나 이러한 규정들이 세부적으로 불분명한 부분이 있을 뿐만 아니라 약간의 모순되는 점이 발생하고 있다는 점에서 한계를 보이고 있다.

##### 2) 이익충돌

이익충돌의 문제가 발생할 수 있다. 이익충돌로 인하여 펀드와 펀드투자자에게 발생할 수 있는 손해를 예방하기 위하여, 펀드매니저는 지속적으로 효과적인 예방조치를 취해야 한다. 그러한 예방조치는 기관상(organisatorisch)의 것이든 행정상(administrativ)의 것이든 불문한다(유럽연합지침 제14조). 펀드매니저에 의하여 충분히 해결될 수 없는 이해충돌의 경우에 해당하면, 펀드매니저는 운용결정을 하기 전에 개별적으로 투자자들에게 알려주어야 한다.

##### 3) 위험관리

대안투자펀드매니저는 펀드나 투자자에게 발생할 수 있는 손해를 예방하기 위한 조치를 강구해야 할 뿐만 아니라, 위험관리능력을 갖추어야만 한다(유럽연합지침 제15조). 펀드에 대한 전략상의 조화능력으로서 자산관리능력(Portfoliomanagement)과 구별되는 위험관리능력 역시 펀드매니저는 갖추고 있어야 하는 것이다. 위험관리능력은 본질적으로 펀드와 관련하여 발생할 수 있는 모든 위험을 인지하고 확인하며, 측정하여 다룰 뿐만 아니라 감독할 만한 자질이 있어야 한다.

##### 4) 유동성관리

대안투자펀드매니저는 그에 의하여 운용되는 각 펀드에 대하여 적절한 유동성관리를 이행해야 한다(유럽연합지침 제16조). 레버리지

를 이용하지 않는 폐쇄펀드는 유동성관리에 대한 부분은 요구되지 아니한다. 유동성관리문제는 일반적으로 발생하는 전개과정과 특별하게 발생하는 전개과정에 대하여 '스트레스 테스트(Stresstest)'를 통하여 규칙적으로 검토되어야 한다.

## 2. 조직편제상 요구사항

### 1) 펀드에 대한 평가

대안투자펀드매니저는, 적어도 매년 펀드가치와 펀드에 내재되어 있는 재산의 가치를 평가하고 확정해야 하는 의무를 부담하고, 폐쇄펀드에 있어서는 각각의 자본변경의 경우에 그 의무를 부담해야 한다(유럽연합지침 제19조). 유럽연합지침이 회원국에로의 전환이 이루어지면, 평가 원칙이 발생하게 될 것이다. 평가는 외부 평가자나 펀드운용자 스스로에 의하여 이행될 수 있다. 그러나 후자(펀드운용자)의 경우는, 그 자가 기능상 자산관리(포트폴리오)와 분리된 경우에 한하여만 평가가 이행되는 것으로 보아야 할 것이다. 한편 관할 국내감독청은, '내부적으로 이행된 평가가 외부 평가사나 회계사를 통하여 인증을 받아야 함'을 요구할 수 있다.

### 2) 특정업무의 이관

일반적으로 펀드매니저는 그들 업무의 일부를 제3자, 특히 투자매니저(Investmentmanager)에게 이관한다. 직무수행자(Dienstleister)를 선임하고 감독함에 있어 주의를 다하는 경우라면,

업무이관은 앞으로도 가능한 것으로 남아 있게 된다. 하지만 이러한 사항은 관할 국내 감독청에게 통지되어야 한다(유럽연합지침 제20조). 펀드운용자는 지분소유자에게 이관된 행위에 대한 책임을 부담한다.

자산관리(포트폴리오)와 위험관리의 양도 역시 허용된다. 그러나 기금운용에 대하여 허가를 받고, 국내 감독청에 의하여 감독되는 자에 한하여 가능하다. 다만 회원국은 예외를 허용할 수 있다. 유럽연합 외의 기업에게 이러한 업무를 양도하는 것은 해당국가 규제기관의 협조를 전제 요건으로 하고 있다.

### 3) 보관지

투자자들을 보호하기 위하여, 대안투자펀드매니저는 각각의 관리되는 기금에 대하여 펀드의 재산가치를 위한 독립적인 보관지(Verwahrsstelle)를 지정해야 한다(유럽연합지침 제21조). 동 보관지는 펀드에 있어서 지급흐름을 감독하게 된다. 그 외에 보관지는 지출, 납입, 상환, 해지 그리고 지분의 계속적인 양도에 대하여 펀드가 국내 법규나 정관을 준수하는가를 확실히 해야 하고, 합당한 평가를 위하여 실정법을 준수하고 있는가에 대하여 주의해야 한다.

보관지는 특정한 사례에 있어서 유럽법에 의하여 허용된 금융기관 외에 유가증권회사와 그 밖에 감독되고 통제되는 사람들(변호사나 공증인 등)이 고려된다. 그 외에 제3국으로부터 유래하는 펀드에 있어서는, 유럽연합에서 허가받지 않은 금융기관이나 유가증권회사를 통하여 보

관이 이행될 수 있다.

### 3. 투명성에 관한 사항

유럽연합은 대안투자에 대한 투명성을 개선하기 위한 목적을 두고 있다. 그러므로 앞으로 펀드매니저는 투자자, 감독청과 근로자(특히 그들의 대리인)에게 포괄적인 정보를 제공해야만 한다.

#### 1) 투자자에 대한 공개의무

펀드매니저는 영업연도의 종료 후 6개월 이내에 연말결산을 작성해야 한다(유럽연합지침 제 22조). 펀드매니저는 대차대조표나 재산개요, 수익의 작성과 영업연도의 비용 그리고 경과된 영업연도의 행위에 관한 보고의무 및 펀드업무에 있어서 본질적인 변경에 관한 보고의무를 이행해야 한다. 또한 보수체계가 공개되어야 한다. 역시 지침은 비유럽-대안투자펀드매니저에 대하여 완화를 규정하고 있다. 본국이 국제적으로 인정된 회계규정과 평가규정을 따라야 한다는 전제조건이 있는 한, 그들의 연도보고는 본국의 수준을 충족해야만 한다.

투자에 앞서 투자자에게 포괄적인 정보가 제공되어야 한다(유럽연합지침 제23조). 여기에 기본적인 투자전략, 펀드가 투자하는 재산대상, 약간의 이해충돌, 평가절차, 레버리지의 개입, 가격형성방법 및 비용에 관한 안내가 포함된다. 그 이외에 투자자는 진행 중에 유동성 관리, 자금의 기속과 현재의 위험특징을 정보를 제공받

아야 한다. 상장회사에 있어서는 이러한 의무들이 적용되고, 상품설명 의무가 부가적으로 발생하게 된다.

#### 2) 감독청에 대한 공개의무

대안투자펀드매니저는 투자자에게 공개해야 하는 의무를 부담하는 것과 마찬가지로 관할 국가 감독청에게도 동일하게 공개해야 한다(유럽연합지침 제24조). 그 외에 대안투자펀드매니저는 10%, 20%, 30%, 50% 및 75%의 지분변동을 초과하는 경우와 미만인 경우에 해당 감독청에 보고해야 한다(유럽연합지침 제27조). 그러므로 앞으로 독일에서는 의결권의 상장회사에 대한 신고의무와 주식법에 따른 신고의무 외에, 전략적인 투자자나 그 밖의 투자자에 대하여는 적용되지 않지만, 오직 대안투자펀드에 대하여는 적용되는 새로운 신고의무의 구성요건이 발생하게 된다.

통제획득의 경우(상장되지 않은 기업의 경우에는 50%, 상장된 기업의 경우에는 기업인수법상의 30%의 한계점이 적용된다)에, 운용자는 인수대상기업, 그 기업의 지분소유자(공적으로 도달할 수 있는 등기부등본을 통하여 이들이 확인될 수 있는 한) 및 그 국가의 감독청에 그러한 사실을 알려주어야 한다. 동시에 인수대상기업, 알려진 지분소유자 및 관할 감독청은 통제인수의 조건, 이해충돌을 예방하고 조정하기 위한 전략, 미래의 영업과 관련하여 의도, 재정 및 종사하는 것에 대한 예정된 효과 등을 알려주어야 한다. 그 이외에 대상회사의 업무집행기관은 근로자

및 그들의 대리인에게도 알려주어야 한다. 그러나 지분한계를 초과한 경우와 기업인수법상 통제획득의 경우에서 있어서 비교적 규모가 작은 기업에 대하여는, 신고의무가 발생하지 않는다.

유럽연합은 원칙적으로 자본을 차입하는 행위(이른바 레버리지)를 개입하고 있는 펀드는 고도의 위험을 동반하고 있다는 사실을 주목하고 있다. 여기에 부가적인 통지의무가 발생하는 것이다. 그러므로 대안투자펀드매니저는 레버리지의 최대한계 그 자체를 설정할 수는 있지만, 국내 감독청에게 이에 대한 근거를 제시해야만 한다. 필요한 경우에 감독청은 개입할 수 있고, 이 경우 대안펀드매니저는 레버리지를 감액해야 한다. 마찬가지로 다른 회원국의 감독청은 협력체계 속에서 영향력을 행사할 수 있고, 때때로 감독을 위하여 유럽증권시장감독청에 이러한 결정을 제출할 수 있다(유럽연합지침 제25조).

## 4. 레버리지 제한

유럽연합의 감독당국은 금융시스템의 건전성을 유지하기 위하여 필요하다고 판단하는 경우, 타인자본의 유입을 통한 레버리지의 비율(이른바 상한금액)을 제한할 수 있다(유럽연합지침 제25조 제3항과 제4항). 대안투자펀드의 자기자본금액보다 일정금액 이상의 타인자금을 사용하는 대안투자펀드운용자는 '자본차입이 용자, 증권차입행위 또는 파생상품의 거래에 기인하는 것인가'에 대한 여부를 본국의 감독청에게 알려주어야 한다. 또한 대안펀드운용자는 상위

다섯 번째에 해당하는 신용제공자, 증권을 대여한 자가 누구인가에 대하여도 본국 감독청에게 알려주지 않으면 아니 되고(유럽연합지침 제24조), 투자자에게 타인자본이 어느 정도로 개입되고 있는가에 대하여 역시 알려주어야 한다(유럽연합지침 제23조). 결국 감독청은 타인자본의 지분에 관한 신고된 자료를 토대로 하여, 금융시스템의 안정성에 대한 위험의 발생여부를 검토하게 되는 것이다(유럽연합지침 제25조 제1항과 제2항).

## IV. 나오는 말

대안투자펀드매니저의 투자활동이 유럽 금융시스템의 불안정을 야기할 뿐만 아니라, 재정위기를 겪고 있는 국가의 위험이 다른 국가로 이전될 수 있다는 우려는 헤지펀드매니저에 대한 규제를 강화하고자 하는 유럽연합지침을 탄생시켰다. 유럽연합지침은 오랜 기간에 걸쳐 회원국들 사이에 다툼이 있어왔다. 비록 현재 합의된 사항이 아직 여러 가지 문제를 가지고 있다고 할지라도, 헤지펀드와 같은 대안투자를 운용하는 매니저는 이제 감독당국의 규제를 받지 않으면 아니 된다.

유럽연합 내에서 대안투자펀드매니저가 다른 유럽연합회원국에서 대안투자펀드를 가지고 영업하기 위해서는 본국에 등록하지 않으면 안된다. 감독당국은 금융시스템의 안정이 필요하다고 판단한 경우 레버리지의 비율을 제한할 수도

있다. 또한 레버리지를 이용하는 대안투자펀드 매니저는 총 레버리지와 레버리지의 출처 등을 공개해야만 한다. 다른 회사의 경영권 취득과 관련하여, 대안펀드운용자는 다른 주주 및 직원의 대표 등에게 관련되는 정보를 제공해야 한다. 펀드소재지가 제3국인 경우에, 유럽연합 국가 내에서 대안투자펀드매니저가 유럽연합지침의 주요내용을 준수하고 회원국이 허가하는 경우에만 한하여, 제3국 소재 펀드도 매매가 가능하다. 또한 비유럽연합국가의 대안투자펀드매니저도, 투자자와 감독청에게 충분한 정보를 제공하고 감독청 사이에 협조체제가 사전에 구축되는 한, 유럽연합 회원국에서 제3국 소재의 펀드를 매매할 수 있다.

유럽 헤지펀드의 약 80%가 영국에 본사를 두고 있기 때문에, 유럽연합지침의 등장은 유럽연합국가 가운데 영국에게 가장 큰 타격을 줄 것으로 예상된다. 비유럽연합국으로서 미국 역시 헤지펀드의 유럽진출이 용이하지 않을 것으로 판단된다. 유럽연합지침이 영국과 미국에게 불이익을 제공한다고 할지라도, 감독청이 대안투자펀드에 대한 규제를 통하여 금융시스템의 건전성이 제고될 것으로 생각된다. 레버리지의 제한은 외환시장이나 주식시장에 대한 헤지펀드의

커다란 영향력이 감소될 것으로 예상된다.

2009년 우리나라는 금융허브를 지향하면서 금융선진화의 달성을 목표로 하는 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이른바 ‘자본시장’법)’이 시행되었다. 당시 자본시장의 활성화를 위하여 헤지펀드의 도입이 예상되었지만, 2008년의 금융위기는 그것의 가능성을 차단하였다. 2011년 현재 정부는 사모펀드의 규제를 완화하여 헤지펀드를 도입하고자 하는 논의를 하고 있다. 사모펀드에 대한 규제를 완화하는 것은 자산운용에 있어서 자율성의 확대를 의미한다고 할 수 있다. 이러한 조치는 투자자의 수익률과 리스크 수요에 어울리는 자율적이고 창의적인 투자상품을 제공하게 될 것이다. 사모펀드와 헤지펀드에 대한 유럽연합의 규제내용이 헤지펀드의 도입을 논의하고 있는 우리에게 중요한 의미를 부여하고 있다.

## 유 주 선

(해외입법조사원, 강남대학교 법학과 조교수)