



CFA Institute

자산

운용사

직무

행위

규범

제 2 판





CFA Institute

# 자산운용사 직무행위규범 제 2 판

2010년 재 인쇄 (최신판 서문포함)

한글번역 © 2013

CFA협회의 사명은 윤리, 교육, 전문가역량에 대한 최고의 표준을 확립함으로써 국제적으로 투자전문가집단을 이끌어가는 것이다. 이러한 사명을 추진함에 있어 우리는 항상 글로벌 자본시장에서의 공정성, 효율성, 그리고 투자자 보호문제에 대해 선도적 대변자가 되기 위해 노력하고 있다.

본 규범은 독자의 편의를 위해 한글로 번역된 것입니다.  
본 한글 번역본과 영문 원본간에 불일치가 있을 경우 영문 원본이 공식적인 것임을 밝혀둔다.

ISBN 978-0-938367-74-1

2013년 6월

---

# 목차

서문	1
행동강령	4
자산운용사 직무행위 규범	5
부록: 권장절차 및 안내지침	8



---

# 서문

자산운용사들은 수많은 투자자들의 삶 속에서 특별한 신뢰의 위치를 차지하고 있다. 정직하고 성실하게 책임을 완수하는 투자전문가와 운용사야말로 투자자의 신뢰와 신임을 유지하고 고객에 대한 신뢰, 충성, 신중함, 그리고 주의의무를 지키는 데 있어서 무엇보다 중요한 요소이다. CFA 협회와 회원들은 이러한 원칙을 강화하기 위해 노력하고 있다. CFA 협회의 사명은 윤리, 교육, 전문가 역량에 대한 최고의 표준을 확립함으로써 국제적으로 투자전문가집단을 이끌어 가는 것이다. 이러한 윤리와 전문가 문화를 촉진하기 위해서, CFA 협회는 본 자율적 행위규범을 제시하게 되었다. 본 규범은 건전한 윤리적 실무관행을 따르면서 투자자를 보호하고자 하는 운용사들을 위한 예시와 지침으로서 산업 내에서 널리 채택되도록 하기 위해 만들어졌다.

자산운용사 직무행위규범(AMC: Asset Manager Code of Professional Conduct)은 고객을 대신해서 자산을 운용하는 회사의 윤리적, 전문적 책임을 규정한다. CFA 협회의 윤리강령 및 전문가 행위기준(Code of Ethics and Standards of Professional Conduct)이 투자전문가의 개인행위를 다루고 있는 반면, 본 규범은 글로벌 기준으로서 개별 계좌와 집합펀드(집합투자구조, 투자회사 그리고 펀드오브펀드를 포함해서)의 형태로 고객자산을 운용하는 회사에 적용되도록 제정되었다. 본 규범의 적용대상이 되는 회사를 ‘운용사(Manager)’로 칭한다. 부분적으로 본 규범은 윤리강령과 전문가행위기준의 적용범위를 회사차원으로 확대하고자 하는 운용사들의 요청에 따라 만들어진 것이다. 금융규제가 잘 갖추어진 국가의 많은 자산운용사들이 이미 이러한 윤리기준을 가지고 있지만, 본 규범을 활용하여 자신들의 기준을 평가하고 본 규범의 모든 원칙들이 포함되도록 활용할 수 있을 것이다. 본 규범은 또한 헤지펀드운용사를 포함하여 이러한 윤리기준을 확보하고 있지 못한 자산운용사들이 사용할 수 있도록 작성되었다. 제2판인 본 규범에는 규범준수를 주장하고자 하는 운용사를 위한 지침과 함께 위험관리규정도 포함되어 있다.

윤리적 리더십은 조직의 최상층에서 시작되는 것으로 본 규범은 운용사의 고위 임원, 이사회, 그리고 유사한 관리기구에 의해서 채택되어야 한다. 이러한 채택은 윤리적 행위의 중요성에 대한 강력한 신호를 전달한다. 본 규범은 특정 직원이나 그룹에만 적용되는 규정을 만들려고 한 것이 아니라 회사 내의 모든 직원을 대상으로 작성된 것이다. 비록 모든 직원들이 본 규범이 적용되는 행위와 적극적으로 관련된 것은 아니라 할지라도, 폭넓게 적용되는 규범은 자산운용업과 관련된 윤리적 이슈들을 전 직원들이 이해할 필요성을 강화시킨다. 운용사들은 행위규범을 채택하고 시행함으로써 윤리적 행위와 고객의 이익을 보호하기 위한 회사의 적극적 참여를 나타낼 수 있다. 그렇게 함으로써, 운용사는 또한 그들 조직의 명성을 보호하고 강화시킬 수 있다.

본 규범은 고객에게 자산운용서비스를 제공하는 데 필요한 최소한의 윤리기준을 제시한다. 즉, 이는 성격상 일반적인 목적으로 작성된 것을 의미하며, 다양한 규모와 구조를 지닌 자산운용사들이 본 규범을 실행하는 데 필요한 자체적인 정책과 절차를 개발할 수 있도록 융통성을 부여하고 있다. 본 규범의 목적은 개별 운용사가 관계당국에 등록하여 준거 증권법과 규정을 준수할 의무가 존재하는가와 상관없이 모든 자산운용사들이 고객에게 공정하고 전문적인 태도로 서비스를 제공하고 그 서비스의 핵심요소를 충분히 공지 하는 데 필요한 유용한 큰 틀을 제시하는 데 있다. 특히, 감독당국에 등록되지 않는 헤지펀드운용사들이 본 규범을 채택하고 실행하여 고객 간 차별금지와 완전성을 담보하고 자신들처럼 빠르게 성장하는 분야에서 내부자율규제를 증진시킬 것을 권장한다.

우리는 투자운용과 같이 고도로 규제되고 복잡한 산업에 있어서 윤리기준의 채택 그 자체만으로 윤리적 행위를 담보하는 데 충분하지 않다는 것을 인식하고 있다. 본 규범에 내재된 원칙과 기준들이 효과적으로 실행되기 위해서는 적절한 규정준수절차가 뒷받침 되어야 한다. 이러한 원칙을 실무에 적용시키기 위한 구체적인 절차는 운용사의 영업성격, 고객의 유형, 운용자산 및 직원 수에 따른 운용사의 규모, 운용사가 준수해야 하는 해당국가 규정체제 및 기타사항을 포함한 다양한 요소들의 영향을 받게 된다.

운용사들은 그들의 행위를 지배하는 모든 준거 법률과 규정을 준수해야 한다. 따라서 본 규범의 규정들이 전 세계 시장에 존재하는 준거 증권규정들의 요구사항을 충족시키려면 추가적인 규정으로 보완되어야 한다. 어떤 시장에서는 본 규범이 기존 규정 혹은 통용되는 업무처리모범기준과 거의 일치할 것이며, 어떤 시장에서는 규제당국의 기존 규정을 확장하거나 새로운 지평을 제시하게 될 수도 있다. 뿐만 아니라, 운용사들은 상이한 유형의 시장구조하에서 영업하기 때문에 본 규범을 실행하는 방법에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 차이점에도 불구하고, 본 규범은 모든 자산운용사에 적용되는 통일된 원칙과 기준을 제시한다.

고객은 자신들의 자산이 어떻게 투자되는지를 파악하고, 이해하고, 감시할 책임이 있다. 그러나, 고객들이 이러한 책임을 완수하려면, 운용사가 제공하는 충분하고 공정한 공지에 의존할 수 있어야 한다. 고객에게 운용사의 영업행위에 관한 큰 틀을 제시하는 윤리규범을 제공하는 것은 성공적인 투자운용관계에 필요한 믿음과 신뢰를 형성하기 위한 중요한 출발점이다.

## 규범의 채택과 규범의 준수

자산운용사 직무행위규범의 채택과 준수를 위해서는 본 규범의 모든 행위원칙과 규정(5-7페이지)을 지켜야 한다. 많은 자산운용 회사들이 이미 본규범의 원칙과 규정에 부합되거나 능가하는 윤리강령과 기타 정책 및 절차들을 채택하고 있다. 기존 윤리강령과 기타 정책 및 절차 등이 최소한 본 규범에 기술된 원칙 및 규정과 일관성을 지니고 있다면 이를 수정하지 않아도 된다. 비록 자산운용회사 간 규모와 복잡성의 차이로 인해 부록에 있는 지침에 대한 준수를 엄격하게 요구하지는 않지만, 강령, 기타정책, 그리고 절차를 마련하고자 하는 경우 부록의 내용들을 검토하여 반영할 것을 적극 권장한다.

만일 운용사가 본 규범의 각 행위원칙과 규정들을 준수하지 못했다면, 해당 운용사는 본 규범을 준수하고 있다고 주장할 수 없다. 부분적이거나 불충분한 준수를 나타내는 표현(예를 들어 “당사는 ...을 제외하고 자산운용사직무행위규범을 준수하고 있습니다.” 혹은 “당사는 자산운용사직무행위규범 중 A, B, C조항만을 준수하고 있습니다”와 같은)은 금지된다.

운용사가 본 규범의 각 의무조항들을 충족하고, 규범의 준수를 주장하고자 하는 경우에는 다음과 같은 표현을 사용해야 한다:

“*[운용사 명]*은 CFA 협회가 제정한 자산운용사 직무행위규범을 준수하고 있습니다.  
본 내용에 대해 CFA 협회의 인증을 받은 것은 아닙니다.”

## 규범준수사실의 CFA 협회 통보

운용사들은 자산운용사직무행위규범 준수를 주장하는 경우 해당 사실을 CFA 협회의 온라인 통지 프로세스([www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode))를 통해 CFA 협회에 통지해야 한다. 이러한 통지 형식은 준수주장의 시행과 품질통제에 협회가 관여하는 것이 아니라 단지 의사소통과 정보수집을 목적으로 한다. CFA 협회는 본 규범에 대한 운용사의 준수주장 혹은 실제 준수여부를 인증하지 않는다.

---

# 행동강령

자산운용사는 고객에게 다음과 같은 책무를 진다.

1. 언제나 전문적이고 윤리적인 태도로 행동한다.
2. 고객의 이익을 위해 행동한다.
3. 독립적이고 객관적으로 행동한다.
4. 전문적이고 숙련된 역량을 보유하고 성실하게 행동한다.
5. 고객과 적시에 정확하게 의사소통한다.
6. 자본시장을 지배하는 준거 규정을 준수한다.

---

# 자산운용사 직무행위규범

## A. 고객에 대한 충성

자산 운용사는:

1. 그들 자신보다 고객의 이익을 우선해야 한다.
2. 운용사 - 고객 관계에서 고객이 제공한 기밀 정보를 보호해야 한다.
3. 독립성과 객관성 혹은 고객에 대한 충성심에 영향을 미칠 것으로 당연히 예상될 수 있는 영업 관계에 참여하거나 어떠한 선물도 받아서는 안 된다.

## B. 투자 의사결정과 투자 행위

자산 운용사는:

1. 고객의 자산을 운용할 때, 합리적 주의와 신중한 판단을 행사해야 한다.
2. 가격을 조작하거나 거래량을 부풀려서 시장참여자를 오도하고자 하는 행위에 가담해서는 안 된다.
3. 투자정보를 제공하거나, 투자추천을 하거나, 혹은 투자행위를 할 때 모든 고객을 공정하고 객관적으로 대해야 한다.
4. 투자의사결정을 위한 합리적이고 충분한 근거를 지녀야 한다.
5. 포트폴리오나 집합펀드를 특정한 운용지시, 전략 혹은 스타일에 의거하여 운용할 경우에는:
  - a. 그 포트폴리오, 혹은 펀드에 명시된 목적과 제약조건에 부합하는 투자행위만을 수행해야 한다.
  - b. 투자자들에게 충분한 공지와 정보를 제공하여, 운용사가 제안하는 투자 스타일과 전략의 변경이 자신들의 투자 목적에 부합하는지의 여부를 고려할 수 있도록 해야 한다.
6. 개별계좌를 운용하는 경우, 투자자문을 제공하거나 고객을 대신한 투자행위를 실시하기에 앞서:
  - a. 고객의 투자목적, 위험감수 수준, 투자기간, 유동성 필요, 재정제약 조건, 모든 고유 상황(세금 고려 사항, 법적 혹은 규정상 제약 조건) 등 투자정책에 영향을 미칠 수 있는 모든 관련 정보를 평가하고 이해해야 한다.
  - b. 투자 대상이 고객의 재무상황과 적합한지를 결정해야 한다.

### C. 매매

자산 운용사는:

1. 공개적으로 거래되는 투자대상의 가치에 영향을 미칠 수 있는 중요한 미공개 정보를 이용해서 거래하거나 다른 사람이 거래하도록 해서는 안 된다.
2. 운용사의 이익을 위한 투자보다 고객을 대신하여 수행하는 투자에 우선 순위를 두어야 한다.
3. 고객을 위한 거래과정에서 발생한 중개수수료(**commission**)는 자산운용사의 투자의사 결정 과정을 직접 지원하는 제품과 서비스를 취득하기 위해서만 사용해야 하며 자산 운용사 영업을 지원하는 목적으로 사용해서는 안 된다.
4. 모든 고객 거래에 대해 최선의 매매실행을 추구함으로써 고객 포트폴리오 가치를 극대화해야 한다.
5. 고객 계좌 간에 공정하고 공평한 거래배분을 담보할 수 있는 정책을 마련해야 한다.

### D. 위험관리, 규정 준수 및 지원

자산 운용사는:

1. 운용사의 행위가 본 규범에서 정한 규정들과 모든 준거법률 및 규제사항들을 준수할 수 있도록 하는 정책과 절차를 수립하고 유지해야 한다.
2. 정책과 절차를 관리하고 운용사 및 임직원 관련 민원사항을 조사할 책임을 지닌 준법감시인(**Compliance officer**)을 임명해야 한다.
3. 운용사가 고객에게 제공하는 포트폴리오 정보가 정확하고 완전하며, 독립된 제3자가 해당 정보를 확인하고 검토할 수 있도록 해야 한다.
4. 적절한 기간 동안 쉽게 접근 가능한 형태로 기록들을 보존해야 한다.
5. 투자의사결정 및 투자행위를 철저하게 조사, 분석, 실행 및 모니터할 수 있도록 자격 있는 실무요원과 충분한 인적 및 기술적 자원을 확보해야 한다.
6. 재난복구와 주기적인 금융시장 혼란에 대처하기 위한 ‘업무연속계획(**Business-Continuity Plan**)’을 구축해야 한다.
7. 운용사와 투자의 리스크포지션(노출된 위험의 원천, 특성, 그리고 크기를 포함한)을 확인, 측정, 관리하는 전사적인 위험 관리 프로세스를 구축해야 한다.

### E. 성과 평가

자산 운용사는:

1. 공정하고 정확하며, 목적적합하고 적시성을 지닌 완전한 성과정보를 제시해야 한다. 개별 포트폴리오나 운용사 전체의 성과를 왜곡해서는 안 된다.
2. 고객 보유자산은 공정시장가격으로 평가해야 하며 독립된 제3자가 제공하는 시장 가격이 존재하지 않는 경우는 신뢰할 수 있는 방법으로 해당 유가증권의 공정가치를 결정해야 한다.

## F. 공지

자산 운용사는:

1. 고객과 지속적으로 적기에 의사소통 해야 한다.
2. 공지는 진실되고, 정확하고, 완전하고 이해 가능해야 하며 효과적으로 정보가 전달될 수 있는 형식으로 제시될 수 있도록 해야 한다.
3. 운용사와 임직원, 투자 및 투자운용과정과 관련된 공지 혹은 정보를 제공할 때는 모든 중요한 사실들을 포함해야 한다.
4. 다음 사항들을 공지해야 한다:
  - a. 증권중개회사와 기타 거래 기관과의 관계, 다른 고객계좌, 운용보수 체계, 혹은 기타 사안들과 관련하여 야기되는 이해 상충
  - b. 직무행위와 관련된 운용사 및 임직원 규제 및 처벌 조치
  - c. 환매금지(lock-up) 기간, 전략, 위험요소, 그리고 파생상품 및 레버리지 활용 등의 정보를 포함한 투자운용 프로세스
  - d. 운용보수에 포함되는 세부비용 항목과 운용보수 결정방법 등을 포함하여 고객에게 부과하는 운용보수 및 기타 투자 관련 비용
  - e. 소프트커미션 혹은 포괄수수료 금액 및 그 대가로 제공받는 재화나 서비스, 그리고 해당 재화와 서비스가 고객에게 혜택을 주는 방법
  - f. 정기적이고 적시성을 가진 고객의 투자성과
  - g. 투자의사결정 및 고객자산가치 평가를 위한 가치분석방법
  - h. 주주의결권 행사 정책
  - i. 거래 배분 정책
  - j. 펀드 혹은 계좌에 대한 검토 및 감사 결과
  - k. 운용사에게 발생한 중대한 인력 및 조직 변경
  - l. 위험 관리 프로세스

---

# 부록: 권장절차 및 안내지침

자산운용사가 윤리적 책무와 규제상의 책임을 완수하는 데 있어서 자산운용사 직무행위규범(이하 규범)을 채택하는 것만으로는 불충분하다. 운용사는 규범을 효과적으로 실행하기 위한 세부 정책과 절차를 수립해야 한다. 이 부록은 본 규범을 자세히 설명하는 지침을 제공하며, 본 규범을 실행하고자 하는 운용사들을 지원하기 위한 권장사항과 예시들을 포함하고 있다. 본 부록에서 제시하는 사례들이 모든 것을 포함할 수는 없을 것이며 규범 실행을 위한 정책과 절차는 각 회사들이 처한 고유한 상황과 규제환경에 따라 달라질 수 있을 것이다.

다음의 지침들은 운용사들이 본 규범을 이행하기 위한 회사의 내부정책과 절차를 준비할 때 고려해야 할 특정 이슈들을 강조하고 있다. 그러나, 본 지침이 본 규범을 충분히 이행하고 준수하기 위한 정책과 절차에 포함되어야 할 운용사의 모든 영업적 이슈와 운영측면을 다룰 목적으로 만들어진 것은 아니다.

## A. 고객에 대한 충성

자산 운용사는:

### 1. 그들 자신보다 고객의 이익을 우선해야 한다.

고객의 이익은 무엇보다 중요하다. 운용사는 투자대상 선정, 매매, 모니터링, 수탁관리 등 ‘회사-고객’ 관계의 모든 측면에서 회사의 이익보다 고객의 이익을 우선할 수 있도록 정책과 절차를 마련해야 한다. 운용사는 회사와 고객의 이익이 충돌하는 상황을 피할 수 있는 합리적 조치를 취해야 하며 고객의 이익을 보호할 수 있는 실행 가능한 안전장치를 마련해야 한다. 운용사는 고객의 재정적 이익에 부합되는 보상 제도를 실행하고 고객의 이익과 갈등을 야기하는 결과가 될 수 있는 인센티브 제도를 실시하지 말아야 한다.

### 2. 운용사-고객 관계에서 고객이 제공한 기밀 정보를 보호해야 한다.

운용사는 윤리적 의무의 일부로서, 고객 혹은 기타 원천으로부터 운용사-고객 관계에서 그들에게 제공된 정보를 엄격하게 보호해야 하며, 기밀 유지를 위해 모든 합리적 수단을 강구해야 한다. 이러한 의무는 운용사가 해당 정보를 고객과의 기밀 유지 관계나 고객의 영업 혹은 사적 업무의 일부를 수행할 수 있는 특별한 역할에 의해 획득한 경우 적용된다. 회사는 고객의 기밀정보 수집, 보관, 보호 및 활용방법을 다루는 정보보호 정책을 마련해야 한다.

고객 기밀정보 유지의무가 고객 계좌와 관련된 불법 행위를 관계 당국에게 보고해야 하는 의무(때로는 법적 강제요구사항)보다 우선할 수 없다. 필요한 경우, 회사는 당해 조직이 자금세탁 목적이나 어떠한 불법자금조달 목적으로 활용되지 못하도록 명문화된 자금세탁방지 정책을 만들고 실행해야 한다.

**3. 독립성과 객관성 혹은 고객에 대한 충성심에 영향을 미칠 것으로 당연히 예상될 수 있는 영업 관계에 참여하거나 어떠한 선물도 받아서는 안 된다.**

고객의 이익을 최우선으로 유지하기 위해, 회사는 선물과 향응수령에 대한 다방면의 정책을 수립해야 한다. 외견상의 이해상충을 피하기 위해, 회사는 서비스 제공기관, 잠재 투자 대상, 혹은 영업 협력 관계자로부터의 최소가액 이상의 선물이나 향응 수령을 거부해야 한다. 회사는 최소가액을 결정해야 하고 해당 지역 규제당국이 정한 한도가 있을 경우 이를 참고해야 한다.

회사는 선물과 향응수령 한도를 최소가액으로 제한하는 명문화된 정책을 수립해야 한다. 회사는 선물수령과 관련하여 구체적인 한도(예를 들면, 업체당 특정기간 동안 금액 한도)를 설정하고 현금수령은 일체금지할 것을 고려해야 한다. 직원들은 선물을 수령한 경우 이를 문서화하고 책임자, 컴플라이언스 담당자, 혹은 상급 관리자를 통해서 회사에 공지해야 한다.

잠재적인 이해상충이 관리되고 공지된다면, 본 규정 때문에 회사가 고객과 다양한 영업 관계를 맺지 못하게 되지는 않는다.

## B. 투자 의사결정과 투자 행위

자산 운용사는:

**1. 자산을 운용할 때, 합리적 주의와 신중한 판단을 행사해야 한다.**

회사는 고객에 대한 의무를 다하는 데 필요한 주의와 신중함을 보여야 한다. 신중함을 행사한다는 것은 해당 사안에 정통한 사람이 동일 상황에서 발휘했을 주의, 능력, 그리고 성실한 태도로 행동할 것을 요구한다.

고객 자산운용이라는 맥락에서, 신중함은 고객이 제시한 투자기준을 따르며 위험과 수익률의 균형을 유지하는 것이다. 주의를 다한다는 것은 회사가 고객에게 손해가 되지 않도록 신중하고 사려 깊은 방법으로 행동할 것을 의미한다.

**2. 가격을 조작하거나 거래량을 부풀려서 시장 참여자를 오도하고자 하는 행위에 가담해서는 안 된다.**

시장조작은 대부분의 국가에서 불법이며 금융시장의 효율적 기능을 훼손하고 투자자 신뢰를 저해함으로써 모든 투자자의 이익을 해친다.

시장조작에는 시장 내의 정보에 의존하는 개인과 기관을 속일 의도로 유가증권 가격 혹은 가치를 왜곡하거나 인위적으로 거래량을 부풀리는 행위가 포함된다. 예를 들면, 금융상품의 가격형성 메커니즘을 왜곡시켜서 시장참여자를 속이는 거래행위나 거짓 혹은 왜곡된 정보를 유포시키는 행위가 이에 속한다.

거래기반조작행위(transaction-based manipulation)에는 특정 금융상품의 가격이나 거래량을 인위적으로 조작하여 매매행태나 가격 움직임에 대한 강한 인상을 주고자 하는 거래(예를 들어, 가격을 끌어올려서 운용사 성과를 개선하기 위해 평가 기간 말에 유동성이 적은 주식을 대량 매매하는 행위)와 특정자산 혹은 관련된 파생상품의 가격을 조작하여 이익을 얻을 목적으로 대규모 포지션을 취하는 행위 등이 포함된다.

정보기반조작행위(information-based manipulation)에는 다른 사람의 거래를 유도할 목적으로 허위 소문을 고의로 유포하고 증권사 애널리스트들에게 회사와 회사의 고객에게 이익이 되는 투자추천을 하도록 압력을 가하는 행위가 포함된다.

**3. 투자 정보를 제공하거나, 투자 추천을 하거나, 혹은 투자 행위를 할 때, 모든 고객을 공정하고 객관적으로 대해야 한다.**

고객이 부여한 신뢰를 유지하려면, 회사는 모든 고객을 공정하고 객관적인 방법으로 대해야 한다. 회사는 다른 고객의 희생을 통해 선호고객에게 혜택을 주어서는 안 된다. 경우에 따라서 고객들은 높은 비용을 지불하고 높은 수준의 서비스 혹은 특정 서비스를 받을 수 있고 특정 상품이 특정 자격의 고객에만 가능할 수도 있다(예를 들면, 특정 규모 이상의 자산을 지닌 고객에 대해서만 특정 펀드가 허용되는 경우). 이러한 영업행위는 모든 고객들에게 공지되고 접근 가능할 경우에 한해서 허용된다.

특정 국가에서 “사이드-레터(side-letter)”, “사이드카(side car)”, 혹은 “태그 어롱(tag-along)”으로 불리는 부차적 투자기회의 경우도, 해당 투자기회가 적합한 유사한 상황에 처한 고객들에게 공정하게 배부된다면, 본 규정은 회사가 이러한 부차적 투자 기회를 특정 고객에게 제공하는 것을 배제하는 것은 아니다.

**4. 투자의사결정을 위한 합리적이고 충분한 근거를 지녀야 한다.**

운용사는 신중하게 행동하며 의사결정이 합리적이고 충분한 근거를 지니고 있음을 확신해야 한다. 고객을 대신하여 행위를 하기에 앞서, 대상이 되는 투자기회를 분석하고 특정 투자대상 혹은 투자전략에 대해 충분히 파악하고 있다는 확신을 얻기 위한 주의의무를 다한 후에만 행동해야 한다. 그러한 분석의 내용은 활용되는 스타일과 전략에 따라 달라질 수 있다. 예를 들어, 패시브 전략(passive strategy)을 수행하는 운용사의 투자행위 근거는 액티브 전략(active strategy)을 수행하는 운용사와는 다를 것이다.

운용사는 외부의 제3자 리서치가 합리적 근거를 지니고 있는지를 판단하기 위한 합리적이고 성실한 노력을 기울인 경우에만 이에 의존할 수 있다.

운용사는 고객을 대신하여 투자하는 유가증권과 사용하는 전략을 철저히 이해해야 한다. 유가증권의 구조와 기능, 매매방법, 유동성, 그리고 존재 가능한 기타 위험(거래 상대방 위험을 포함해서) 등을 파악해야 한다.

복잡한 최신의 투자 전략을 수행하는 운용사는 해당 전략의 구조와 잠재적 취약점을 파악하고 고객들에게 이해가능한 방법으로 전달해야 한다. 예를 들어, 복잡한 파생상품 투자전략을 수행할 경우, 회사는 여러 위험요인들을 파악하고 ‘스트레스 테스트’ 같은 통계적 분석을 실행하여 해당 전략이 서로 다른 조건에서 어떤 성과를 가져오는가를 결정해야 한다. 충분한 주의를 실행함으로써 회사는 고객에 대한 투자 대상의 적합성을 보다 잘 판단할 수 있게 된다.

**5. 포트폴리오나 집합펀드를 특정한 운용지시, 전략 혹은 스타일에 의거하여 운용할 경우에는**

- a. **그 포트폴리오, 혹은 펀드에 명시된 목적과 제약 조건에 부합하는 투자 행위만을 수행해야 한다.**

고객이 특정한 운용지시를 내리거나, 개별 고객에 대한 구체적인 재무상황을 회사가 알지 못하는 집합펀드 같은 금융상품을 운용할 경우, 운용사는 명문화된 운용지시나 전략범위 내에서 펀드와 포트폴리오를 운용해야 한다. 고객들은 투자 펀드와 전략이 그들에게 적합한가를 평가할 수 있어야 하고, 운용사가 명시된 혹은 합의한 운용지시나 전략을 벗어나지 않을 것임을 확신할 수 있어야 한다. 시장의 이벤트나 기회가, 운용사가 이를 활용하기 위해 유연성을 갖고자 할 정도로 변동하는 경우에는, 그러한 유연성이 부적절하지는 않지만, 해당 사안에 대해서 운용사와 고객간 명확한 이해와 동의가 있어야만 한다.

이 경우 업무처리모범기준은 운용사가 해당 이벤트가 발생한 시점 혹은, 최소한 정기적인 고객 보고 과정에서 고객에게 공지하는 것이다.

- b. **투자자들에게 충분한 공지와 정보를 제공하여, 운용사가 제안하는 투자 스타일과 전략의 변경이 자신들의 투자 목적에 부합하는지의 여부를 고려할 수 있도록 해야 한다.**

고객이 투자 적합성을 평가할 수 있도록, 운용사는 투자전략이나 스타일의 중요한 변경제안에 대하여 충분한 정보를 제공해야 한다. 이러한 정보는 변경에 앞서서 제대로 전달 되어야 한다. 고객들이 제안된 변경에 대해서 심사 숙고하여 필요한 조치를 취할 수 있도록 충분한 시간이 주어져야 한다. 운용사가 투자전략과 스타일을 변경하기로 결정한 경우라면, 고객이 원할 경우 어떠한 형태의 부당한 위약금을 물지 않고 투자를 철회할 수 있어야 한다.

**6. 개별계좌를 운영하는 경우, 투자자문을 제공하거나 고객을 대신한 투자행위를 실시하기에 앞서:**

- a. **고객의 투자목적, 위험감수 수준, 투자기간, 유동성 필요, 재정 제약조건, 모든 고유 상황(세금 고려 사항, 법적 혹은 규정상 제약 조건) 등 투자 정책에 영향을 미칠 수 있는 모든 관련 정보를 평가하고 이해해야 한다.**

고객을 위한 모든 투자행위의 시행에 앞서 회사는 고객의 재정상황, 제약조건, 그리고 기타 관련된 요소들을 이해하고 평가하기 위한 필요한 조치를 취해야 한다. 고객의 상황에 대한 이해 없이 적합한 투자전략을 선정하여 실행할 수는 없을 것이다. 모든 고객은 각자의 위험감수 수준(고객의 위험감수 능력과 의지를 모두 고려한), 수익률 목적, 투자기간, 유동성 요구, 부채, 세금 고려 사항, 그리고 법적 규정 및 기타 고유한 상황들을 설명하는 투자정책설명서(IPS: Investment Policy Statement)를 보유하는 것이 이상적이다.

IPS의 목적은 운용사에게 명문화된 전략적 계획을 제공하기 위해 각 고객들을 위한 투자 의사결정의 방향을 제시하고자 하는 것이다. 운용사는 각 고객들의 IPS를 검토하고 IPS를 명확하게 하는 필요한 제안을 제시하고 고객들의 투자 목적을 달성하는 데 사용될 다양한 기법과 전략들에 대해 고객과 의논할 기회를 마련해야 한다. 운용사는 최소 일년에 한 번씩, 또는 변경이 필요한 상황이 발생할 때는 언제나 고객과 함께 IPS를 검토해야 한다.

IPS에 담긴 정보를 통해 운용사는 어떤 전략과 유가증권이 해당 고객에 적합한지(고객의 전체 자산관점에서)를 평가할 수 있으며 IPS는 고객의 전략적 자산배분을 결정하는 기초가 된다(주: 어떤 경우는 고객이 전략적 자산배분을 직접 결정하지만, 어떤 경우는 해당 의무가 운용사에 위임되기도 한다). IPS는 또한 고객의 자산 운용에 있어서 운용사의 역할과 책임을 구체적으로 정해야 하며 검토 및 평가 주기를 정해야 한다. 운용사는 성과측정을 위한 벤치마크와 기타 성과평가 과정상의 세부사항(예를 들면, 성과평가 개시시점 등)에 대해 고객과의 합의를 도출해야 한다.

**b. 투자 대상이 고객의 재무 상황과 적합한지를 결정해야 한다.**

운용사는 투자행위와 전략을 고객의 상황을 고려해서 평가해야 한다. 모든 투자가 모든 고객에게 적합한 것은 아니기 때문에, 운용사는 적합한 투자대상과 투자 전략만이 고객의 포트폴리오에 포함될 수 있도록 하는 책임을 진다.

개별 투자 대상을 고객의 전체 자산과 부채(해당 운용사 이외의 계좌 정보도, 운용사가 확보 가능하고 고객의 IPS 상에 명시적으로 포함된 것이 있을 경우, 이를 포함해서)의 관점에서 평가하는 것이 바람직하다.

**C. 매매**

자산 운용사는:

**1. 공개적으로 거래되는 투자대상의 가치에 영향을 미칠 수 있는 중요한 미공개 정보를 이용해서 거래하거나 다른 사람이 거래하도록 해서는 안 된다.**

중요한 미공개 정보에 근거한 매매는 대부분 국가에서 불법으로 규정하고 있으며 자본시장, 금융기관 및 투자전문가에 대한 신뢰를 해치고, 내부적이고 특별한 정보에 접근 가능한 자가 일반 투자대중에 비해 불공정한 특혜를 누린다는 인식을 갖게 한다. 그러한 정보를 이용한 매매로 단기 이익을 얻으려는 모르지만, 투자자들이 자본 시장을 내부자에게 특혜를 주는 불공정한 시장으로 인식하여 이를 외면함으로써 투자자와 금융기관 모두가 손해를 보게 된다.

국가와 규제당국에 따라서 ‘중요한(material)’의 의미를 달리 규정할 수 있지만, 일반적으로 합리적인 투자자가 해당 정보를 중요하게 여기고 활용 가능한 정보 총합(total mix of information available)을 심각하게 변경시킬 것으로 여겨진다면 그 정보는 ‘중요한’ 정보이다. 정보가 선택된 투자자 집단이 아닌 시장 전체에 광범위하게 유포되기 전까지는 ‘미공개(nonpublic)’ 상태인 것이다.

운용사는 중요한 미공개 정보가 공개되거나 부적절하게 이용되는 경우를 방지하기 위한 정보차단장치(예를 들면, 방화벽; fire walls) 같은 컴플라이언스 절차를 마련해야 한다. 많은 경우, 진행 중인 거래나 고객 및 펀드 보유 내역은 중요한 미공개 정보가 될 수 있으므로 운용사는 해당 정보를 기밀로 유지해야 한다. 또한, 인수 합병 정보는 공표되기 전까지는 일반적으로 중요한 미공개 정보로 간주된다. 운용사는 입수하게 되는 개별 정보들을 평가하고 중요한 미공개 정보의 조건에 해당되는지를 결정해야 한다.

이 규정이 운용사로 하여금 이른바 모자이크 이론-중요한 공개 정보와 중요하지 않은 미공개 정보들을 결합하여 활용 가능한 결론을 도출하는-의 활용을 금지하고자 하는 것은 아니다.

**2. 운용사의 이익을 위한 투자보다 고객을 대신하여 수행하는 투자에 우선 순위를 두어야 한다.**

운용사는 동일한 유가증권에 대해서 고객보다 자신의 거래를 앞서 실행해서는 안 된다. 운용사에 이익이 되는 투자활동 때문에 고객의 이익에 불리한 영향을 끼치지 말아야 한다. 운용사는 고객에게 손해를 끼치는 매매행위(예를 들면, 선행매매 등)에 가담하지 말아야 한다.

유한책임 파트너십 혹은 집합펀드와 같은 투자약정의 경우처럼, 고객과 동일한 위험을 갖는 자본투자를 할 경우, 고객이 불리하지 않을 경우에만 이러한 약정을 체결할 수 있다.

운용사는 임직원의 사적인 매매를 감시하고 필요한 경우 매매를 제한하는 정책과 절차를 수립해야 한다. 특히, 기업공개나 사모투자에 참여하는 경우에는 사전승인을 받도록 요구해야 한다. 운용사는 고객거래가 임직원 혹은 회사거래보다 우선될 수 있도록 하는 정책과 절차를 마련해야 한다. 일례로 고객 계좌에 보유 중이거나 가까운 장래에 고객이 매매하게 될 유가증권의 매매제한목록 혹은 감시목록을 만들고 해당 목록에 속한 유가증권을 거래하기 전에 사전승인을 의무화하는 것이다. 또한, 운용사가 임직원에게 분기별 거래확인서 사본과 개인보유현황에 대한 연간 보고서를 컴플라이언스 담당 임원에게 보고하도록 의무화할 수도 있다.

**3. 고객을 위한 거래 과정에서 발생한 중개수수료(commission)는 자산운용사의 투자 의사결정 과정을 직접 지원하는 제품과 서비스를 취득하기 위해서만 사용해야 하며 자산운용사 영업을 지원하는 목적으로 사용해서는 안 된다.**

운용사는 지불되는 중개수수료(그리고 중개수수료 지불에 대한 보답으로 수령하는 모든 혜택)는 고객의 자산임을 인식해야 한다. 결론적으로 중개수수료에 대한 대가로 제시되는 모든 혜택들은 고객에게 돌아가야 한다.

고객의 중개수수료에 의해 창출된 혜택이 적절한가를 결정하기 위해 운용사는 그것이 직접적으로 운용사의 투자의사결정을 지원하는가를 판단해야 한다. 투자의사결정 과정은 운용사가 고객에게 투자자문을 제공하는 데 사용되는 정성적이고 정량적인 과정과 관련된 수단을 의미한다. 재무제표분석, 거래 및 위험 분석, 종목선정, 중개 회사선정, 자산배분, 그리고 투자적합성 분석 등이 이에 해당될 것이다.

일부 운용사들은 모든 이해상충 가능성을 피하기 위해서 소프트 커미션 혹은 소프트 달러 활용을 금지하는 선택을 하기도 한다. 운용사는 고객을 위한 혜택의 평가 및 사용방법에 대한 정책을 공지해야 한다. 운용사가 소프트 커미션 혹은 포괄수수료 사용 계약을 활용하는 선택을 한다면, 이러한 내용을 고객에게 공지해야 한다. 운용사는 그러한 계약의 활동 및 보고와 관련된 업무처리모범기준을 준수할 것을 고려할 필요가 있으며, 이와 관련된 내용은 CFA 협회 소프트달러 기준(Soft Dollar Standards)에서 확인할 수 있다.

**4. 모든 고객 거래에 대해 최선의 매매실행을 추구함으로써 고객 포트폴리오 가치를 극대화해야 한다.**

운용사는 고객을 위한 거래를 집행함에 있어 최선의 매매실행과 고객 포트폴리오 가치를 극대화할 수 있는 매매조건들(예를 들면, 전체적으로 가능한 최선의 결과를 담보하는)을 추구할 의무가 있다. 운용사는 각 거래의 개별적인 상황(예를 들면, 거래규모, 시장특성, 거래종목의 유동성, 거래종목 유형 등) 하에서 고객을 위한 가장 유리한 조건을 추구해야 한다. 운용사는 수수료율, 매매체결의 적시성, 익명성을 유지하고 미체결 거래를 최소화하고 거래충격을 최소화하는 능력 등을 고려하여 최선의 매매체결을 제공할 수 있는 중개회사와 거래소를 결정해야 한다.

고객이 운용사에게 특정 중개회사 혹은 특정 종류의 중개회사만을 통해 거래를 집행하도록 지시할 경우, 운용사는 중개회사를 선정하는 운용사의 능력을 제한함으로써 해당 고객이 최선의 매매실행 서비스를 받지 못하게 될 수 있음을 환기시켜야 한다. 운용사는 고객이 이러한 정보를 제공받았다는 사실을 확인하는 문서를 받아야 한다.

**5. 고객 계좌 간에 공정하고 공평한 거래배분을 담보할 수 있는 정책을 마련해야 한다.**

고객 계좌를 위한 거래를 집행함에 있어서, 운용사는 거래를 공정하게 배분함으로써 특정 고객계좌가 계속해서 먼저 거래되거나 특혜를 받지 않도록 해야 한다. 운용사는 가능한 한, 대량매매를 통해 평균가격을 사용한 비례안분(pro-rata basis)이나 공정하고 공평한 배분을 담보할 수 있는 기타의 방법을 사용하여 계좌별로 배분해야 한다. 신규공개나 유상증자 물량을 배분할 때, 운용사는 해당 유가증권이 투자목적에 적합한 모든 고객들이 참여할 수 있도록 기회를 제공해야 한다. 운용사가 특정한 투자 기회에 참여한 모든 적격 투자자에게 배분할 충분한 물량을 확보하지 못한 경우에는, 특정한 고객이 특혜를 받지 않고 투자 기회가 공정하게 배분될 수 있는(예를 들면, 비례안분) 시스템을 마련해야 한다. 운용사의 거래배분 정책에는 기업공개와 사모투자가 어떻게 다루어지는가에 대한 구체적 설명이 포함되어야 한다.

## D. 위험관리, 규정 준수 및 지원

자산 운용사는:

1. **회사의 행위가 본 규범에서 정한 규정들과 모든 준거법률 및 규제사항들을 준수할 수 있도록 하는 정책과 절차를 수립하고 유지해야 한다.**

세부적이고 전사적인 정책과 절차는 운용사가 고객의 자산을 관리함에 있어 법적 의무를 충족시키는 데 필요한 중요한 수단이다. 뿐만 아니라, 본 규범에 내재된 근본적이고, 원리 중심적인 윤리개념들은 구체적인 정책과 절차의 실행을 통해 실무에 적용되어야 한다.

문서화된 규정준수 절차는 운용사가 본 규범에서 정한 책임을 완수하고 규범상의 기준들이 회사의 일상 업무와 밀착될 수 있도록 한다. 각각의 운용사마다 적합한 규정 준수 프로그램, 내부통제, 그리고 자체평가 수단은 회사의 규모와 투자운용 영업의 특성에 따라 다를 것이다.

2. **정책과 절차를 관리하고 회사 및 임직원 관련 민원 사항을 조사할 책임을 지닌 준법감시인(compliance officer)을 임명해야 한다.**

규정준수 프로그램이 효과적이기 위해서 운용사는 유능하고 해박하며 신뢰성이 있고 의무를 수행할 수 있는 권한을 부여 받은 준법감시인을 선임해야 한다. 회사의 규모나 업무의 복잡성에 따라 기존 직원이 준법감시인을 겸직할 수도 있고 별도의 담당자를 채용하거나 규정준수 담당부서(준법 감시부: compliance department)를 설치할 수도 있다. 가능한 준법감시인은 투자 및 후선 업무 임직원과는 독립적이어야 하며 CEO나 이사회에 직접 보고해야 한다.

준법감시인 및 고위직 경영진들은 규정준수 정책과 절차를 따르는 것이 매우 중요하며 위반할 경우 엄중한 책임을 진다는 사실을 모든 임직원에게 정기적으로 천명해야 한다. 회사는 모든 임직원들이 본 규범(그리고 이후의 주요 변경사항)의 사본을 수령해야 하며 이를 이해하고, 준수할 것에 동의하고 본 규범에 대한 위반이 의심되는 모든 사항에 대해서 준법감시인에게 보고하는 것을 의무화해야 한다. 준법감시인은 적합한 임직원 교육을 실행하기 위한 추가 조치를 취하고 규정준수 실무효과를 판단하기 위해 지속적인 자체 평가를 수행해야 한다.

무엇보다 준법감시인은 고객이익 우선원칙을 담보하기 위해 회사와 임직원 매매를 검토할 책임을 맡아야 한다. 회사 인력, 규정, 영업실무, 금융상품 등이 지속적으로 변하기 때문에, 준법감시인의 역할(특히 해당 사안들에 대해서 회사가 최신의 상태를 유지하게 하는 역할)은 무엇보다 중요하다.

준법감시인은 모든 규정위반에 대해 신속히 처리하고 문서화하며 경영진과 함께 적절한 처벌조치를 취해야 한다.

**3. 회사가 고객에게 제공하는 포트폴리오 정보가 정확하고 완전하며 독립된 제3자가 해당 정보를 확인하고 검토할 수 있도록 해야 한다.**

운용사는 고객에게 제공하는 정보가 정확하고 완전하도록 하는 책임을 진다. 독립된 제3자의 확인과 검토를 받음으로써, 고객은 해당 정보가 정확하다는 추가적인 신뢰 수준을 확보하게 되고 궁극적으로 운용사의 신뢰성도 증진된다. 그러한 검증은 회사로 하여금 잠재적 문제점을 확인하게 해주는 위험관리 수단이 될 수 있기 때문에 훌륭한 업무관행이 될 수 있다. 포트폴리오 정보에 대한 검증은 대부분의 집합투자 펀드의 경우와 같이 외부감사나 검토의 형태가 될 수도 있고 고객자산이 보관되어 있는 수탁은행으로부터의 잔고증명이나 거래확인서와 같은 형태가 될 수도 있다.

**4. 적절한 기간 동안 쉽게 접근 가능한 형태로 기록들을 보존해야 한다.**

운용사는 그들의 투자행위, 리서치 범위, 결론의 근거, 고객을 위해 취한 행위의 근거들을 구체화한 기록들을 보존해야 한다. 운용사는 또한 본 규범 및 관련 정책과 절차의 실행을 지원하고 구체화한 규정준수 관련 기록들과 규정위반 및 그에 따른 조치들과 관련된 기록들의 사본을 보존해야 한다. 기록들은 종이문서 혹은 전자문서의 형태로 보존 될 수 있다.

규제당국이 기록유지와 관련된 의무사항을 부과하는 것이 일반적이다. 그러한 규정이 없을 경우, 회사는 기록보존을 위한 적절한 최소 보존기간을 결정해야 한다. 특별한 규정이 존재하지 않는다면, 최소 7년 동안 보존해야 한다.

**5. 투자 의사 결정 및 투자 행위를 철저하게 조사, 분석, 실행 및 모니터할 수 있도록 자격 있는 실무 요원과 충분한 인적 및 기술적 자원을 확보해야 한다.**

운용사-고객 관계를 보호하기 위해, 운용사는 고객의 이익이 손상되지 않도록 하기 위해 필요한 모든 자원을 배분할 필요가 있다. 전문적인 자산운용서비스를 받기 위해 고객이 상당한 금액을 지불한 만큼 고객자산은 가능한 최선의 주의로 관리되어야 한다.

규모나 투자 스타일에 상관없이 자산운용사는 비용과 효율성 문제에 직면해 있기 때문에 중요한 업무영역에 직원을 추가 배치하는 것을 꺼리는 경향이 있다. 그럼에도, 불구하고 고객자산의 충실한 보호를 위해서는 적절한 일반관리, 후선지원, 및 규정준수 지원 등이 요구된다. 회사는 부정행위 방지를 위해 충분한 내부통제가 수행되어야 함을 명심해야 한다.

무엇보다 중요한 고려사항은 오직 자격을 갖춘 인력만을 고용하는 것이다. 운용사는 고객자산이 적격의 숙련된 인력에 의해 투자, 관리, 보호될 수 있도록 담보해야 한다.

적격 인력을 고용한다는 것은 고객우선 원칙을 반영하는 것이며 운용사가 고객에 대한 의무를 충족시키는 데 필요한 주의와 신중함을 이행할 수 있도록 하는 것이다. 본 조항이 특정 업무의 외주를 금지하는 것은 아니지만, 모든 외주업무에 대한 의무와 책임은 여전히 운용사가 부담한다.

운용사는 고객에게 제시한 서비스를 실제 제공할 책임이 있다. 운용사는 상당한 주의로 투자 전략을 실행하기 위해 필요한 조사와 분석을 수행할 수 있는 충분한 자원을 활용해야 한다. 또한 포트폴리오 보유 현황과 투자전략을 모니터링하기 위한 충분한 자원을 보유해야 한다. 투자 전략과 상품이 점점 복잡해지기 때문에, 이를 분석하고 모니터링하기 위한 충분한 자원의 필요성은 더욱 중요해지고 있다.

#### 6. 재난복구와 주기적인 금융시장 혼란에 대처하기 위한 ‘업무연속계획(Business-Continuity Plan)’을 구축해야 한다.

국가적, 지역별 재난 혹은 시장중단 등의 상황에서 고객 계좌와 문의 등을 다루는 절차를 수립하는 것도 고객이익보호의 일부이다. 흔히 업무연속계획 혹은 재난복구계획으로 불리는 대비 체제는 다양한 재난과 붕괴 등에 고도로 취약한 산업 및 국가에 있어서 점점 중요해지고 있다.

업무연속계획의 수준 및 복잡성의 정도는 조직의 규모, 특성, 그리고 복잡성 정도에 달려 있다. 운용사는 최소한 다음 사항을 보유할 것을 고려해야 한다:

- 모든 계좌 정보에 대한 충분한 백업(가급적 사외에)
- 주 시스템이 활용 불가능한 경우, 투자 대상을 모니터링, 분석 및 매매할 수 있는 대안
- 핵심 서비스 공급자와의 의사소통 방안
- 시설 및 통신 장애 시 임직원 비상연락 및 핵심업무 기능 복구 대책
- 장애 기간이 장기화되는 경우 고객 접촉 및 의사소통 계획

이 밖에도 다양한 요소들이 계획수립 시 고려될 수 있다. 조직의 필요에 따라, 장애 상태가 지속될 경우에 대비한 대체 사무실과 업무공간준비 및 핵심직원 사망 및 이직에 대한 대비 등이 포함될 수 있다.

다른 중요한 사업 계획과 마찬가지로, 회사는 임직원들이 해당 계획을 숙지하고 각자의 책임영역에 있어서 특별히 훈련될 수 있도록 해야 한다. 회사는 필요한 보완책 마련과 임직원의 이해를 촉진시키기 위해 전사적인 비상 훈련을 정기적으로 실시해야 한다.

**7. 운용사와 투자의 리스크 포지션(노출된 위험의 원천, 특성, 그리고 크기를 포함한)을 확인, 측정, 관리하는 전사적인 위험 관리 프로세스를 구축해야 한다.**

헤지펀드, 대안투자, 레버리지 전략 등에 투자하는 많은 투자자들은 분명히 위험조정 수익률을 증가시키기 위해 투자하는 것이다. 이런 과정에서 어느 정도의 위험감수는 필요한 요소이다. 운용사의 건전한 위험 관리의 핵심은 고객의 위험선호와 그들 투자 상품의 위험수준이 일치될 수 있도록 노력하는 것이다. 위험관리는 투자운용 과정과 경합하는 것이 아니라 보완하는 것이다. 자산운용사는 그들의 투자 스타일과 철학에 걸맞는 위험관리기법을 수행해야 한다.

운용사가 직면하는 위험의 유형에는 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 거래 상대방 위험, 집중위험 그리고 기타 업무상 위험 등이 포함된다. 그러한 유형의 위험들은 운용사가 포트폴리오, 투자 전략 및 회사 자체에 대한 포괄적인 위험 관리 프로세스의 일부로서 분석해야 한다. 이러한 예들은 단지 예시 목적으로 제시된 것이며 모든 개별 조직에 적용될 수는 없을 것이다.

포트폴리오 운용자가 리스크 사안들을 투자전략 수립의 일부로 고려할지라도, 회사의 위험관리 프로세스는 포트폴리오 운용자와 분리되어 객관적이고 독립적이어야 한다. 운용사는 고객에게 위험관리 체계가 포트폴리오 운용 프로세스와 분리되어 있으면서도 어떻게 보완하고 있는지에 대해 설명하고자 할 수 있다. 조직의 규모 측면에서 별도 분리된 위험 관리 기능이 적절하지 않다면 위험 관리 업무에 대한 외주를 고려해야 한다.

효과적인 위험관리프로세스는 전반적인 운용사 활동뿐만 아니라 개별적인 포트폴리오에 대한 위험요소도 확인할 수 있다. 운용사는 보통 실제 위험 및 우발적 위험 상황에 대한 총체적 범위를 포착하기 위해 위험모형개발의 일환으로 스트레스 테스트, 시나리오 테스트, 백 테스트 등을 수행한다. 이러한 모형의 목적은 여러 가지 시장 및 투자 여건의 변동이 어떻게 투자에 영향을 미칠 수 있는지를 결정하고자 하는 것이다. 리스크 모형은 지속적으로 평가되고 검증되어야 하며 회사는 해당 모형을 고객에게 자세히 설명할 준비가 되어 있어야 한다. 그렇지만, 리스크모형의 중요성에도 불구하고, 효과적인 위험관리는 궁극적으로, 운용사가 그들의 ‘리스크 매트릭스(risk matrix)’에 대한 분석 경험과 판단 능력에 달려 있다.

## E. 성과 평가

자산 운용사는:

1. **공정하고 정확하며, 목적적합하고 적시성을 지닌 완전한 성과정보를 제시해야 한다. 개별 포트폴리오나 회사 전체의 성과를 왜곡해서는 안 된다.**

과거 성과가 반드시 미래 성과의 지표가 되지는 않지만, 잠재 고객들이 자산운용사를 선택할 때 과거기록들이 평가과정의 일부로 사용되는 것이 보통이다. 운용사는 그들의 과거기록을 공정하게 제시하며, 모든 관련 요소를 포함하는 성과정보를 제공할 의무를 지닌다. 운용사는 그들이 운용에 참여하지 않은 성과를 자신들의 능력으로 인정 받거나 특정 기간이나 특정 투자만을 선택적으로 제시하는 등(cherry picking)의 방법으로 그들의 성과기록을 왜곡시켜서는 안 된다. 모든 가상의 혹은 과거 자료를 바탕으로 추정된 성과는 분명하게 밝혀야 한다. 운용사는 가능한 보다 많은 포트폴리오 정보를 투명하게 제공해야 한다. 고객에게 제공되는 모든 예상정보 또한 공정하고, 정확하며 완전해야 한다.

공정하고, 정확하며 완전한 투자보고를 위한 모범기준은 국제투자성과기준(GIPS: Global Investment Performance Standards)에 반영되어 있다. GIPS는 공정한 표현과 충분한 공지 원칙을 바탕으로 글로벌 자본시장의 전반적인 요구를 충족시킬 목적으로 설계되었다. 이러한 기준에 의거하여 투자성과를 보고함으로써, 운용사는 투자자로 하여금 제공되는 정보가 완전하면서도 공정하게 제시되고 있다고 확신하도록 도움을 준다. 운용사가 GIPS 기준을 준수하면, 운용사가 제시하는 성과의 진실성에 대해 높은 수준의 신뢰를 갖게 됨으로써, 잠재 고객 및 기존 고객 모두 혜택을 입게 된다. 이러한 신뢰가 궁극적으로 운용사에 대한 고객의 믿음을 증진시킬 수 있을 것이다.

2. **고객 보유자산은 공정 시장가격으로 평가해야 하며 독립된 제3자가 제공하는 시장 가격이 존재하지 않는 경우는 신뢰할 수 있는 방법으로 해당 유가증권의 공정가치를 결정해야 한다.**

일반적으로 펀드 운용사의 보수는 운용 중인 자산에 대한 일정 비율로 계산된다. 어떤 경우는 연간 투자수익률에 대한 일정비율로 추가 보수가 계산된다. 따라서, 펀드 운용사가 기말 자산가치 평가와 투자수익률을 결정하는 추가적인 책임을 지고 있는 상황에서는 이해 충돌이 생길 수 있다.

환율을 포함한 자산 가치평가 책임을 독립된 제3자에게 위임함으로써 이러한 이해 충돌이 해결될 수 있다. 독립적인 사외이사들로 구성된 이사회가 있는 집합펀드의 경우, 독립적인 사외이사들이 자산 가치평가 정책과 절차를 승인하고 가치평가를 검토하는 책임을 진다. 독립된 이사회가 없는 집합 펀드의 경우는 해당 가치평가를 제공하는 전문적인 제3자에 의해 이 기능이 수행되는 것이 바람직하다.

운용사는 포트폴리오 보유 자산을 평가하는데 있어서 널리 통용되는 가치평가 방법과 절차를 사용하고 지속성의 원칙에 입각하여 적용해야 한다.

## F. 공지

자산 운용사는:

### 1. 고객과 지속적으로 적기에 의사소통 해야 한다.

고객에게 양질의 금융 서비스를 제공하는 데 있어서 분명하게, 자주, 그리고 철저한 의사소통절차를 마련하고 유지하는 것은 매우 중요한 요소이다. 자신들에게 전달되는 정보를 이해함으로써 고객들은 운용사가 자신들을 위해 행동하고 있는지 판단할 수 있고, 투자와 관련하여 충분히 알고 의사 결정할 수 있는 기회를 갖게 된다. 운용사는 그들의 상황에 적합하고, 고객들이 재무적 상태를 평가할 수 있는 최선의 의사소통 방법을 구축해야 한다.

### 2. 공지는 진실되고, 정확하고, 완전하고 이해 가능해야 하며 효과적으로 정보가 전달될 수 있는 형식으로 제시될 수 있도록 해야 한다.

운용사는 그들의 영업 면허 및 자격, 제공하는 서비스의 내용, 성과기록, 투자 특성 및 사용전략 등을 포함해서 서비스와 활동의 어떠한 측면도 허위 제시하여서는 안 된다. 허위제시(misrepresentation)는 사실과 다른 진술, 사실의 누락, 혹은 허위의 오도하는 모든 진술을 의미한다. 운용사는 허위제시가 구두설명, 언론매체 혹은 인쇄된 홍보 자료를 통한 마케팅, 전자문서, 혹은 공개 배포 여부와 관계없이 문서화된 자료 등 모든 전달 과정에서 발생되지 않도록 해야 한다.

공지가 효과적이기 위해서는 쉬운 언어로 고객과 잠재 고객에게 정보가 효과적으로 전달되는 방식으로 이루어져야 한다. 운용사는 얼마나 자주, 어떤 방식으로, 어떤 상황에서 공지가 이루어져야 하는지를 결정해야 한다.

### 3. 회사와 임직원, 투자 및 투자 운용 과정과 관련된 공지 혹은 정보를 제공할 때는 모든 중요한 사실들을 포함해야 한다.

고객은 운용사의 역량과 고객 자산을 투자하는 데 있어서 그들의 행위를 판단하기 위해 충분하고 완전한 정보를 갖고 있어야 한다. ‘중요한’ 정보는 합리적 투자자가 운용사 선택 혹은 계속 거래 여부와 관련해서 알고자 하는 정보를 뜻한다.

### 4. 다음 사항들을 공지해야 한다:

#### a. 증권 중개회사와 기타 거래 기관과의 관계, 다른 고객 계좌, 운용보수 체계, 혹은 기타 사안들과 관련하여 야기되는 이해 상충

투자 운용전문가들에서 이해 상충은 자주 발생하며 다양한 형태를 지닌다. 가능한 이해 상충을 회피하는 것이 업무처리모범기준이다. 운용사가 이해상충을 피할 수 없다면, 사려 깊게 이를 관리하고 고객에게 공지해야 한다. 이해상충의 공지는 운용사의 투자조언과 고객을 위한 투자행위를 객관적으로 평가하는 데 필요한 정보와 상황, 동기 및 고객에 대한 운용사의 편향성 등을 판단할 수 있는 정보를 제공함으로써 고객을 보호한다. 실질적이고 잠재적인 이해상충을 발생시킬 수 있는 사례로는 소프트 달러 혹은 포괄적 수수료 이용, 고객 추천 또는 소개 수수료, 금융상품, 추천 수수료, 판매수당, 고객 지정 증권사 이용 약정, 유사한 투자목적을 지닌 계좌간의 투자기회 배분, 고객과 동일한 유가증권에 대한 회사와 임직원 보유, 고객과의 공동투자, 계열증권사 이용 등이 해당된다.

**b. 전문가 행위와 관련된 운용사 및 임직원 규제 및 처벌 조치**

전문가 행위와 관련된 과거 기록들은 투자자가 운용사를 선택하는 데 있어서 중요한 요소가 된다. 이러한 기록에는 규제당국이나 기타 조직으로부터 받은 조치들이 포함된다. 운용사는 회사 혹은 임직원이 조직과 개인의 완전성, 윤리, 역량 등에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 방법으로 규정과 규범 등을 위반한 것으로 밝혀진 심각한 사례들을 충분히 공지해야 한다.

**c. 환매금지(lock-up) 기간, 전략, 위험요소, 그리고 파생상품 및 레버리지 활용 등의 정보를 포함한 투자 운용 프로세스**

운용사는 고객과 잠재 고객에게 투자 의사결정이 이루어지고 실행되는 방법을 공지해야 한다. 이러한 공지에는 전반적인 투자전략과 해당 투자전략에 내재된 구체적인 위험요인에 대한 상세한 설명이 포함되어야 한다.

어떤 투자대상의 기본적 특성을 이해하는 것은 각 투자대상이 개별적으로 투자 적합한가를 판단하는 데 있어서 중요한 요소이기도 하지만, 각 투자대상이 고객 의 전체 포트폴리오 특성에 미치게 될 영향을 파악하는 것은 더욱 중요하다. 고객은 투자상품과 서비스의 성격을 철저히 이해할 때에 비로소 해당 상품과 서비스에 대한 변화가 자신들의 투자목적에 중요한 영향을 미칠지에 대한 여부를 결정할 수 있게 된다.

**d. 운용보수에 포함되는 세부비용 항목과 운용보수 결정방법 등을 포함하여 고객에게 부과하는 운용보수 및 기타 투자 관련 비용**

투자자들은 제공받는 투자운용 서비스와 관련된 비용에 대하여 충분하고 공정하게 알 권리가 있다. 공지되어야 하는 내용에는 운용사에게 지속적으로 지급되는 모든 보수와 운용사가 인지하는 정기적 비용 및 투자자의 전반적인 투자에 영향을 미치는 비용정보가 포함되어야 한다. 최소한, 운용사는 고객에게 운용보수 공제전 수익률과 공제후 수익률을 제공하고 비경상적 비용을 공지해야 한다.

특정 운용보수와 기타 비용이 투자자에게 부과될 것이라는 일반적 설명은 투자의 결과로 투자자에게 발생하는 총비용을 제대로 전달하지 못할 수 있다. 따라서, 운용사는 이러한 정보를 제시함에 있어 알기 쉬운 용어를 사용해야 할 뿐만 아니라, 투자자가 부담하게 될 모든 고정비용 및 변동비용의 결정방식에 대해 명확하게 설명하고 이러한 비용의 부과를 가져오게 되는 거래에 대해서도 설명해야 한다.

운용사는 또한 고객이 요청할 경우 각 고객에게 부과된 실제 운용보수와 기타 비용을 항목별로 분류하여 공지해야 한다. 이러한 공지에는 특정 운용보수, 모든 성과보수, 그리고 해당 기간 중에 고객을 대신해서 운용사가 지급한 중개수수료 금액이 포함되어야 한다. 또한, 운용사는 잠재 고객에게 부담하게 될 평균 혹은 예상 비용 혹은 운용 보수를 공지해야 한다.

**e. 트 커미션 혹은 포괄수수료 금액 및 그 대가로 제공받는 재화나 서비스, 그리고 해당 재화와 서비스가 고객에게 혜택을 주는 방법**

중개수수료는 고객의 자산이며 고객의 최선의 이익을 위해 사용되어야 한다. 모든 소프트 커미션 혹은 포괄수수료는 고객에게 혜택을 주기 위해서만 사용되어야 한다. 고객은 자신들의 중개수수료가 어떻게 지급되는지, 그 대가로 무엇을 제공받는지, 그리고 그러한 재화와 서비스가 그들에게 어떻게 혜택을 가져오는지 알 권리가 있다.

**f. 정기적이고 적시성을 가진 고객의 투자성과**

고객은 정기적으로 계좌의 성과정보를 확인하고 싶어한다. 이러한 성과정보가 없다면, 환매금지기간이 있는 투자상품인 경우라도 고객자산 전체의 자산배분에 대한 평가(특정 운용사가 운용하거나 보유하고 있지 않는 자산을 포함하여) 및 자산 재배분이 필요한지에 대한 의사결정을 할 수 없게 된다. 따라서, 고객에 의해 달리 지정되지 않는다면, 회사는 지속적이고 정기적인 성과정보를 제공하여야 한다. 회사는 최소한 분기별로 정보를 제공해야 하며, 가능하다면 각 분기가 끝난 날로부터 30일 이내에 제공되어야 한다.

**g. 투자의사결정 및 고객자산가치 평가를 위한 가치분석방법**

고객은 보유하고 있는 자산이 거래종가, 제3자 평가, 내부평가 혹은 기타의 방법으로 평가되고 있는지에 대해 알아야 한다. 이러한 공지를 통해 고객은 성과결과를 비교할 수 있으며, 성과의 차이가 평가방법 및 평가정보에 따른 것인지를 판단할 수 있다. 이러한 공지는 자산군별로 이루어져야 하며, 고객이 투자상품이 어떻게 평가되고 있는지에 대해 이해할 수 있도록 의미 있게(일반적이고 획일적이지 않은) 제공되어야 한다.

**h. 주주 의결권 행사 정책**

선량한 관리자 의무의 일부로서, 고객의 지분에 근거한 의결권을 행사하게 되는 운용사는 전문적이고 책임감 있는 방법으로 의결권을 행사해야 한다. 이러한 의무는 의결권의 행사가 고객의 최선의 이익을 위해서 행사될 것을 요구하는 매우 중요한 책무이다.

이러한 책무의 수행을 위해, 운용사는 의결권 행사를 위한 정책과 절차를 채택하고 고객에게 이를 공지해야 한다. 이러한 공지내용에는, 무엇보다, 신규 또는 논쟁적인 이슈에 대한 정기적인 검토에 착수하기 위한 지침, 비경상적 제안에 대한 검토를 위한 매커니즘, 발행기업 경영진에 반대하는 의결권 행사를 할 경우 추가적인 조치를 하여야 하는지 여부를 결정하기 위한 지침, 그리고 의결권 행사 책임을 제3자에게 위임했을 때 이를 모니터하기 위한 시스템 등이 포함되어야 한다. 운용사는 고객에게 의결권이 행사되는 방법과 관련된 정보를 어떻게 입수할 수 있는지에 대해서도 공지해야 한다.

**i. 거래배분정책**

거래배분정책에 대한 공지를 통해, 운용사는 고객에게 거래가 어떻게 배분되는지를 명확하게 이해할 수 있도록 해주며, 투자기회 배분과정에서 어떤 우선권을 부여 받을지에 대한 현실적인 예측을 가능하게 해 준다. 운용사는 거래배분정책상 변경이 있을 경우 고객에게 알려야 한다. 고객을 공정하게 대하는 거래배분정책을 수립하고 공지함으로써, 운용사는 고객에 대하여 개방적이고 신뢰성 있는 환경을 조성하게 된다.

**j. 펀드 혹은 계좌에 대한 검토 및 감사 결과**

운용사가 펀드 및 계좌(일반적으로 집합 펀드 혹은 투자회사)를 연례 검토 및 감사를 위해 제출할 경우, 고객에게 그 결과를 공지해야 한다. 이러한 공지를 통해 고객은 운용사가 보다 책임감을 갖게 하고 잠재적 문제점에 대해 경계하도록 할 수 있다.

**k. 운용사에게 발생한 중대한 인력 및 조직 변경**

고객은 운용사와 관련된 중요한 변경을 적시에 파악하고 있어야 한다. ‘중대한’ 변경에는 임직원 이동, 운용사의 인수합병 행위, 그리고 이와 유사한 행위 등이 포함된다.

**l. 위험관리 프로세스**

운용사는 그들의 위험관리 프로세스를 고객에게 공지해야 한다. 위험관리 프로세스의 중요한 변경 사항 또한 공지되어야 한다. 운용사는 나아가 각 고객별로 특정한 위험정보 그리고 투자전략에 관한 특정정보를 정기적으로 공지하는 것을 고려해야 한다. 운용사는 고객에게 개별적인 투자 상품 및 포트폴리오 차원에서 제공받을 것으로 기대할 수 있는 목적 적합한 리스크 매트릭스에 대해 상세히 설명하는 정보를 제공해야 한다.





## CFA 협회

**Kurt Schacht, CFA**

상무이사  
금융시장윤리기준담당  
CFA 협회

**Jonathan J. Stokes, JD**

본부장  
행위규범담당  
CFA 협회

**Glenn Doggett, CFA**

이사  
행위규범담당  
CFA 협회

**한글번역**

**신왕건, CFA, PhD**

**한병석, CFA**

궁금한 사항이나 보다 자세한 정보가 필요할 경우, 다음 이메일로 연락주시기 바랍니다.  
[ethics@cfainstitute.org](mailto:ethics@cfainstitute.org).





#### 미국

전화(미국, 캐나다) (800) 247-8132  
전화: +1 (434) 951-5499  
팩스: +1 (434) 951-5262

560 Ray C. Hunt Drive  
Charlottesville, VA, 22903-2981  
USA

21st Floor  
477 Madison Avenue  
New York, NY, 10022-5802  
USA

#### 아시아 · 태평양

전화: +852 2868-2700  
긴급연락: +852 8228-8820  
팩스: +852 2868-9912

23/F, Man Yee Building  
68 Des Voeux Road, Central  
Hong Kong SAR

#### 유럽

전화: +44(0) 20-7330-9500  
팩스: +44(0) 20-7330-9501

131 Finsbury Pavement  
7th Floor  
London, EC2A 1NT  
United Kingdom

Square de Meeüs 38/40  
1000 Brussels, Belgium



ISBN 978-0-938367-74-1



[www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)  
[info@cfainstitute.org](mailto:info@cfainstitute.org)