

# 투자백서: 스윙 프라이싱(Swing Pricing)

펀드 매입 및 환매 시 발생하는 거래 비용은 펀드 순자산가치에 영향을 끼칩니다. 스윙 프라이싱(Swing Pricing)은 관련 영향으로부터 장기 투자자 보호를 위해 명확하고 체계적인 방식으로 이행됩니다.

## 인베스터 딜루션(Investor Dilution · 투자자 희석)이란?

펀드는 자산 매입 또는 매도 시마다 거래 체결을 위해 특정 비용을 지불해야 합니다. 예를 들어 자산의 매입 가격(매도 호가)과 자산의 매도 가격(매수 호가)은 대체로 다르며, 이러한 차이를 매수 · 매도 호가 스프레드라 부릅니다. 그 외에도 중개 비용, 수수료, 세금 등과 같은 거래 비용이 발생할 수 있습니다. 해당 거래 비용은 펀드 가치 하락으로 이어져 거래량 증가에 따라 투자자 포지션 또한 가치가 하락하거나 희석됩니다. 투자자가 펀드 순자산가치(NAV)의 상당 비중을 매입 또는 환매하는 경우, 매입 대금은 적절한 포트폴리오 자산 투자에 활용되며 환매 요청에 대해서는 관련 대금 조달을 위해 포트폴리오 자산이 매각됩니다. 또한 이 과정에서 펀드 내 대량 거래가 이루어집니다. 이때 투자자 가치 희석화 방지(anti-dilution) 대책이 없다면 펀드 매입 또는 환매 시 발생하는 투자자 거래 비용은 해당 펀드의 투자자 모두가 투자 비율에 따라 부담해야 합니다. 즉, 다른 투자자의 행동으로 인해 모든 기존 투자자의 보유 투자 가치가 하락하는 바, 이를 “인베스터 딜루션(Investor Dilution)”이라 부릅니다.

베어링은 투자자의 포트폴리오 매입 또는 환매에 따른 거래 비용으로부터 기존 투자자에게 상당한 영향을 받지 못하도록 다양한 정책을 시행하며, 그 중 하나가 스윙 프라이싱(Swing Pricing)입니다.

## 스윙 프라이싱(Swing Pricing)이란?

“스윙 프라이싱”은 인베스터 딜루션을 관리하기 위한 메커니즘입니다. 스윙 프라이싱은 관련 거래 비용을 모든 펀드 투자자가 아닌 해당 거래의 매입 또는 환매 투자자에게 배분하는 것을 목표로 합니다.

## 스윙 프라이싱의 원리

스윙 프라이싱은 인베스터 딜루션 관련 예상 영향을 제거하기 위해 펀드 NAV(순자산가치)를 조정하는 역할을 합니다. 스윙 프라이싱 시행 시 펀드 NAV는 특정 금액(조정 요인 · Swing Factor)만큼 상향 또는 하향 조정됩니다. 펀드 순매입 발생 시에는 해당 조정 요인을 통해 NAV를 상향 조정하여 인베스터 딜루션으로부터 야기되는 거래 비용이 충당될 수 있도록 거래 투자자에게 높은 기준가격을 부과합니다. 마찬가지로 순환매 시에는 조정 요인을 통해 NAV를 하향 조정함으로써 인베스터 딜루션이 상쇄되도록 거래 투자자에게 낮은 기준가격을 적용합니다.

## 풀(Full) 스윙 프라이싱 및 파셜(Partial) 스윙 프라이싱

“풀 스윙 프라이싱”은 해당 규모와 상관없이 펀드 순매입 또는 순환매 발생 시마다 이루어집니다. 대다수 운용사와 마찬가지로 베어링은 풀 스윙 프라이싱이 아닌 “파셜 스윙 프라이싱”을 시행합니다. 파셜 스윙 프라이싱은 풀 스윙 프라이싱과 동일한 방법으로 진행되나, 순매입 또는 순환매가 사전에 정해진 한도(조정 한도 · Swing Threshold)를 초과하는 경우에만 가격을 조정한다는 차이점이 있습니다. 파셜 스윙 프라이싱이 풀 스윙 프라이싱보다 적절한 것으로 보는 이유는 조정 한도 이하의 순매입 또는 순환매가 인베스터 딜루션에 미치는 영향력이 크지 않기 때문입니다(즉, 조정 한도 이하에서는 펀드 매니저가 순매입 또는 순환매를 위해 상당 규모의 포트폴리오 자산을 매매하지 않을 수도 있습니다).

## 조정 요인(Swing Factor)과 조정 한도(Swing Threshold)의 설정

조정 요인 및 조정 한도는 펀드에 따라 다를 뿐 아니라 시간 경과에 따라 달라질 수 있습니다. 예를 들어 포트폴리오 자산에 대한 매수-매도 호가 스프레드는 일반적인 시장여건에 따라 시간 경과 시 변화하는데, 가중평균 호가 스프레드가 낮을 수록 조정 요인도 낮아집니다. 베어링에서는 가격결정위원회에서 조정 요인 및 조정 한도를 지속적으로 모니터링 및 승인합니다. 통상적으로 위원회는 조정 요인과 조정 한도를 적어도 분기별로 검토 및 승인합니다. 거래 비용 관련 지속적인 검토를 통해 조정 요인과 조정 한도가 적절한지 확인하는 것입니다.

- 조정 요인과 조정 한도는 모든 투자자에 동일하게 적용됩니다.
- 조정 요인은 순매입 또는 순환매 규모에 따라 달라질 수 있습니다(인지세 등과 같은 거래세는 자산 매입 또는 매도 시에만 부과될 수 있습니다).
- 조정 요인에 대한 자세한 안내는 투자자 요청이 있을 경우 제공될 수 있습니다. 보다 자세한 사항은 베어링에 연락주시기 바랍니다.
- 조정 한도 관련 구체 사항은 투자자 안내에 제한이 있습니다. 투자자의 스윙 프라이싱 악용 소지 때문입니다(예를 들어 조정 한도 직전까지 매입 또는 환매). 이러한 행동은 다른 투자자의 이익을 저해할 수 있습니다.

1. NAV는 펀드의 1주(또는 단위) 당 시장 가치를 나타냅니다. 펀드 포트폴리오 내 전체 자산(부채 제외)의 총 가치를 펀드의 발행주식(또는 단위) 수로 나누어 산정합니다.

## 투자자 영향

아래 표를 통해 조정 한도가 펀드 매입 및 환매 투자자와 해당 매매와 관련없는 비거래(잔존) 투자자에게 미치는 영향에 대해 참고하시기 바랍니다.

	순매입의 조정 한도 초과 시 NAV 가격 상향 조정	순매입/환매의 조정 한도 미달 시 NAV 가격 미조정	순환매의 조정 한도 초과 시 NAV 가격 하향 조정
매입 투자자	매입 투자자는 상향 조정된 NAV에 매입하여 예상 거래 비용 지불(아래 예시 참고)	거래 비용이 중대하지 않은 것으로 간주 매입 투자자에게 전가되는 추가 비용 없음	매입 투자자는 (순환매 발생일) 하향 조정된 NAV에 매입하여 이익 실현
환매 투자자	환매 투자자는 (순매입 발생일) 상향 조정된 NAV에 환매하여 이익 실현(아래 예시 참고)	거래 비용이 중대하지 않은 것으로 간주 환매 투자자에게 전가되는 추가 비용 없음	환매 투자자는 하향 조정된 NAV에 환매하여 예상 거래 비용 지불
잔존 투자자	예상 거래 비용은 거래 투자자가 부담 잔존 투자자에게 미치는 영향 미미	거래비용이 중대하지 않은 것으로 간주 잔존 투자자에게 전가되는 추가 비용 없음	예상 거래 비용은 거래 투자자가 부담 잔존 투자자에게 미치는 영향 미미

## 스윙 프라이싱 적용 펀드

일반적으로 스윙 프라이싱은 상당수 베어링 개방형 펀드(comingled fund)에 적용됩니다. 그러나 스윙 프라이싱이 적용되지 않는 펀드도 일부 있습니다. 특정 펀드의 스윙 프라이싱 적용 여부에 대한 문의는 베어링 직원에게 연락주시기 바랍니다.

## 전환/교환 거래 시 스윙 프라이싱 적용 여부

스윙 프라이싱은 전환/교환 거래 시에도 적용됩니다. 펀드 약관 상 펀드 간 전환이 가능한 경우 두 펀드 모두 또는 둘 중 하나의 NAV가 해당일에 조정 되면 스윙 프라이싱이 적용될 수 있습니다. 펀드 내 유출입 발생 시 진입 또는 이탈 펀드 투자 매니저 역시 관련 비용을 지불해야 하므로 펀드 전환은 매입 또는 환매와 동등하게 취급됩니다. 펀드 내 이동(동일 펀드에 동일 투자 금액을 유지하나 클래스 변경이 이루어지는 경우) 시에도 가격 조정은 이루어질 수 있습니다. 그러나 동일 펀드에 투자 금액을 동일하게 유지하는 경우 거래 투자자에게 미치는 영향은 궁극적으로 없습니다. 스윙 프라이싱은 특정 클래스가 아닌 펀드 내 모든 클래스에 적용되기 때문입니다.

### 스윙 프라이싱 적용 사례

딜루션 조정 전 주당 NAV	100.00 달러
총 펀드 AUM [A]	100,000,000 달러
조정 요인 <sup>1</sup>	0.50%
조정 한도 <sup>2</sup> (%) [B]	5.00%
조정 한도 (\$) [A*B]	5,000,000 달러

#### 투자자 흐름

투자자 1 — 매입 <sup>3</sup>	1,000,000 달러
투자자 2 — 매입	40,000,000 달러
투자자 3 — 환매 <sup>4</sup>	-20,000,000 달러
<b>순 매입/(환매)</b>	<b>21,000,000 달러</b>

#### 스윙 프라이싱 적용 여부 판단

순 매입(2,100 만 달러)이 조정 한도(500만 달러)를 초과함에 따라 **조정가격제 적용**.

#### 딜루션 조정 후 주당 NAV 산출

순 매입 시 조정 NAV = 딜루션 조정 전 주당 NAV \* (1+조정 요인)  
= 100 달러 \* (1 + 0.5%) = **100.50 달러**

이에 따라 투자자 1,2,3은 NAV 100.50 달러에 매입/환매.

(조정 한도를 초과하는 순환매 발생 시

조정 NAV = 딜루션 조정 전 주당 NAV x (1 - 조정 요인) = 99.50 달러)

- 0.5%의 조정 요인은 단순 참고용으로 실제 조정 요인이 아닙니다. 실제 조정 요인은 펀드마다 다르며 시간 경과에 따라 달라질 수 있습니다. 현 시점의 조정 요인 확인을 위해서는 베어링 직원에게 문의주시기 바랍니다.
- 5.0%의 조정 한도는 단순 참고용입니다. 조정 한도는 악용 방지를 위해 투자자에게 안내되지 않습니다. 따라서 5.0%를 일반적인 조정 한도로 간주해서는 안됩니다. 실제 조정 한도는 5.0%를 크게 상회 또는 하회할 수 있습니다.
- 해당 투자자의 매입액은 조정 한도에 미달하나, 해당일의 총 순매입액은 조정 한도를 초과합니다. 이에 따라 투자자 1은 매입 금액의 상대 규모에도 불구하고 조정 NAV로 펀드를 매입합니다.
- 환매액이 2,000만 달러가 아닌 4,000만 달러라고 가정 시 순매입액은 100만 달러(= 100만 + 4,000만 - 4,000만)로 조정 한도 500만 달러에 미달합니다. 해당 시나리오 하에서는 스윙 프라이싱이 적용되지 않습니다.

3,354억 달러 (402조 원)\*의 자산을 운용하는 베어링자산운용은 글로벌 자산운용사로서 끊임없이 변화하는 고객의 투자 니즈 충족을 위해 노력하고 있습니다. 베어링자산운용은 액티브 투자 및 딜소싱(Direct Origination)을 통해, 공모 및 사모 시장에서 차별화된 투자기회 및 혁신적인 투자 솔루션을 제공합니다. 베어링운용은 세계적인 생명보험회사 매스뮤추얼의 자회사로, 북미 및 유럽, 아태 지역에서 선도적 투자 서비스를 제공합니다.

#### 중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 집합투자상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 실제 배당상품으로 원금손실의 위험이 있습니다. • 집합투자상품은 운용결과에 따른 이익 또는 손실이 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 가입하시기 전에 투자대상, 환매방법 및 보수 등에 관하여 투자설명서 또는 간이투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 해지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링”으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전략 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

#### 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2019 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2020-0101호(2020.01.09~2021.01.08)

**BARINGS.COM**

보다 자세한 사항을 확인하세요.

\*2019년 9월 30일 기준