

사모펀드 체계 개편 등 자본시장법 개정안 정무위원회 의결

사모펀드의 분류 체계를 개편하고 사모펀드 시장에서의 투자자 보호를 강화하기 위해 마련된 자본시장법 개정안이 지난 2월 25일 국회 정무위원회에서 의결되었습니다. 이번 국회 정무위원회에서 의결된 개정안은 법제사법위원회의 체계·자구 심사를 거쳐 금주 중 열릴 국회 본회의에서 곧바로 통과될 것으로 전망되고 있으며, 국회 본회의에서 통과되는 경우는 공포 후 6개월 이후부터 시행될 예정입니다.

이번 개정안의 내용은 크게 "사모펀드 체계 개편"과 "투자자 보호를 위한 규제 강화"로 구분할 수 있는데, (i) "사모펀드 체계 개편"은 현재 운용목적에 따라 전문투자형과 경영참여형으로 구분되는 사모펀드 분류 체계를 투자자 유형에 따라 일반과 기관전용으로 재편하여 운용규제를 일원화하고, 사모펀드 투자자 총수를 현행 49인 이하에서 100인 이하로 확대하되 투자자 보호 필요성이 큰 일반투자자 총수는 그대로 49인 이하로 제한함으로써 사모펀드 시장의 건전한 성장기반을 마련하는 것을 주요 내용으로 하며, (ii) "투자자 보호를 위한 규제 강화"는 판매사와 수탁사로 하여금 운용사의 사모펀드 운용현황을 감시·견제하도록 의무를 신설하고, 분기별 운용현황 보고, 자산운용보고서 교부, 개방형펀드 설정 제한, 외부감사 도입 등 투자자 보호를 강화하기 위한 다양한 방안을 도입하는 것을 주요 내용으로 하고 있는바, 그 구체적인 내용은 다음과 같습니다.

I. 사모펀드 체계 개편

1. 사모펀드 분류기준 변경 및 운용규제 일원화

현행 사모펀드의 분류는 "운용목적"에 따라, (i) 경영참여를 목적으로 하는 경영참여형 사모펀드(PEF)와 (ii) 그 외의 목적을 지닌 전문투자형 사모펀드(헤지펀드)로 구분되었으나, 개정안에 따르면 "투자자 유형"에 따라, (i)

기관투자자만으로 구성된 기관전용 사모펀드와 (ii) 그 외 모든 투자자를 대상으로 하는 일반 사모펀드 체계로 개편됩니다(개정안 제9조 제19항).

그리고 현행 자본시장법에 의하면, PEF와 헤지펀드가 각각의 운용목적에 부합하게 운용되도록 하기 위하여 각각 서로 다른 운용규제를 적용하고 있으나, 이러한 규제가 각 사모펀드의 운용목적, 특히 PEF의 원활한 경영참여 및 유동성 공급을 오히려 제한할 수 있다는 비판[기존 10% 이상 지분투자 규제에 따라 중장기 성장자본(Growth Capital) 투자에 적합한 메자닌(CB, BW 등) 투자가 제한되고, 국내 대기업에 대한 경영·지배구조 개선 논의에 참여가 어려우며, 대출규제 등으로 다양한 금융구조를 활용한 자금조달이 쉽지 않는 등 적극적 M&A 추진의 한계]이 지속적으로 제기됨에 따라, 개정안은 PEF와 헤지펀드에 각각 적용되는 운용규제를 일원화하고 기존 PEF와 헤지펀드에 적용되던 규제 중 완화된 규제를 적용하도록 하였습니다(개정안 제249조의7 및 제249조의12).

현행 사모펀드 운용규제와 개정안의 운용규제 비교

구분		현행		개정안
		헤지펀드	PEF	규제 일원화
운용 규제	지분보유 의무 (경영권 참여)	해당 없음	<ul style="list-style-type: none"> 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 취득 주식 6개월 이상 보유 	규제 폐지
	의결권 제한	<ul style="list-style-type: none"> 보유주식 중 10% 초과분에 대한 의결권 행사 제한 	해당 없음	규제 폐지
	레버리지	<ul style="list-style-type: none"> 순재산 400% 이내 (파생상품 위험평가액, 채무보증액, 담보액, 차입금 등) 	<ul style="list-style-type: none"> PEF 재산 10% 이내 (SPC를 활용할 경우 300% 까지) 	<ul style="list-style-type: none"> 순재산 400% 이내(파생상품 위험평가액, 채무보증액, 담보액, 차입금 등)

	대출	<ul style="list-style-type: none"> 대출 가능(다만, 가이드라인으로 개인 대출 금지) 	대출 불가	<ul style="list-style-type: none"> 대출 가능(다만, 법령에 명시적으로 개인대출 금지)
--	----	---	-------	--

※ 금융위원회, 사모펀드 체계 개편방향(2018.9) 자료 중 일부

한편, 현행 자본시장법에서는 PEF의 존속기간만을 15년으로 제한하였으나, 개정안에서는 헤지펀드도 경영참여가 가능해졌다는 점을 반영하여 모든 사모펀드에 대하여 펀드를 통한 경영권 참여(10% 이상 지분 투자 또는 임원 선임을 통한 사실상 지배력 행사 등) 시점부터 15년 내 해당 지분을 제3자에게 처분할 의무를 신설하였습니다(개정안 제249조의7 제5항 신설, 개정안 제249조의10 제1항 제5호 삭제). 이러한 15년 내 처분의무는 PEF의 일반적인 설정 및 운용의 관행에 비추어 추가적인 규제라 보기는 어렵겠습니다.

또한 현행 자본시장법에 의하면, 헤지펀드에 대해서는 10% 초과분에 대한 의결권 행사가 제한되었으나, 개정안에서는 일반 사모펀드의 10% 초과분에 대한 의결권 행사가 가능해지면서 상호출자제한기업집단의 일반 사모펀드에 의한 지배력 확장 유인이 발생할 수 있으므로, 상호출자제한기업집단의 일반 사모펀드(상호출자제한기업집단의 계열회사인 일반 사모집합투자업자가 운영하는 일반 사모집합투자기구 또는 같은 상호출자제한기업집단에 속하는 금융회사가 집합투자증권 총수의 30%를 초과하여 투자한 일반 사모집합투자기구)에 대해서는 현행 자본시장법과 동일하게 다른 회사의 지분 10% 초과 보유 시 초과 보유지분 등에 대한 의결권 행사를 제한하고 있습니다(개정안 제249조의7 제6항 신설).

2. 기관전용 사모펀드 제도 도입

개정안은 현행 PEF와 달리 개인이 참여할 수 없는(외국인, 업무집행사원의 임원 또는 운용인력은 참여 가능), 즉 기관투자자만이 참여하는 기관전용 사모펀드 제도를 도입하면서(개정안 제249조의11 제6항), 전문성과 위험감수능력을 지닌 기관투자자의 특성을 감안하여 기존에 개인투자자의 참여를 전제로 투자자 보호

측면에서 도입되어 있던 규제들을 일부 완화함으로써 사모펀드 운용의 자율성을 높이고자 한 것으로 이해됩니다. 금번 개정안의 핵심이 기관전용 사모펀드의 도입 및 관련 규제 완화라고 볼 수 있습니다.

현행 자본시장법 및 동법 시행령상 "기관투자자"의 범위는 국가, 한국은행, 금융기관[은행(특수은행 포함), 보험사, 금융투자회사, 증권, 종금사, 자금중개회사, 금융지주회사, 여전사, 저축은행 및 중앙회, 산림조합중앙회, 신협중앙회], 특수법인(예금보험공사, 캠프, 주금공, KIC, 협회, 위탁원, 거래소, 금감원, 신보, 기보), 펀드, 연기금(8개) 및 공제회(10개), 외국정부, 국제기구, 외국 중앙은행, 외국 금융기관 및 특수법인으로 한정되는데, 기관전용 사모펀드에 투자가 가능한 기관투자자의 구체적인 범위(즉, 위 기관투자자로 한정될지, 아니면 전문투자자 중 기관투자자가 아닌 일부의 자에게까지 범위가 확대될지 여부)는 법 개정 후 시행령 개정 작업을 통해 구체화될 예정입니다.

그리고 개정안에 의하면, 기관전용 사모펀드의 경우 기관투자자에 의한 펀드 검사 시 금융위원회의 사전 승인 절차를 삭제하여 기관투자자와 업무집행사원(GP) 간 발생하는 문제는 자체적인 검사를 활용하여 해결할 수 있도록 하고(개정안 제249조의14 제10항), 금융당국은 금융시장의 안정과 거래질서 측면에서 검사·감독하도록 하여 금융당국의 개입을 보다 완화하여 사모펀드 시장의 본질에 부합하는 자율성을 확대하려는 것으로 파악됩니다(개정안 제252조 제1항).

또한 현행 자본시장법에서는 PEF의 GP가 금융당국의 검사·감독 대상인지 여부가 다소 불명확하였는데, 개정안은 GP에 대한 금융위원회의 조치 및 금융감독원의 검사 권한을 명확히 규율하고 있습니다(개정안 제249조의14 제12항 및 제13항). 그 밖에 GP의 보고의무를 정하고 있는데(개정안 제249조의15 제8항 내지 제10항), 이는 현행 자본시장법상 PEF를 운용하는 GP의 등록사항이 변경되거나 각 사업연도의 재무제표를 제출하는 경우 운용 중인 펀드별로 따로 금융위원회에 보고하도록 하는 규제를 GP가 1회만 보고하면 되도록 부담을 경감하려는 것으로 이해됩니다.

한편, 개정안 부칙 제4조에서는 현행 자본시장법에 따른 PEF에 대한 경과조치를 정하고 있는바, 현행 자본시장법에 따른 PEF 및 그 투자목적회사를 운용함에 있어서는 해당 PEF의 유형 및 유한책임사원(LP)의 구성, 경영권 참여 시점 등에 따라 다음의 사항에 유의할 필요가 있습니다.

첫째, 개정안 부칙 제4조 제1항 및 제2항에 의하면, 현행 자본시장법에 따라 설립되어 보고된 (기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF가 아닌) PEF 및 그 투자목적회사는 개정법에 따른 기관전용 사모펀드와 그 투자목적회사로 간주되지만(즉, 현행 PEF에 대해서는 10% 이상 지분 투자 의무 등과 같은 경영권 참여 의무 폐지), 만약 해당 PEF의 유한책임사원 중 "기관투자자"가 아닌 자가 있는 경우에는 해당 PEF 및 그 투자목적회사는 현행 자본시장법 제249조의12 및 제249조의13의 규정에 따라야 합니다(즉, 경영권 참여 의무 및 차입 한도 제한 등 규제가 그대로 적용).

둘째, 현행 자본시장법에 따라 설립되어 보고된 기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF 및 그 투자목적회사는 유한책임사원 중 기관투자자가 아닌 자가 있는지 여부를 불문하고, 개정법에 따른 기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF 및 그 투자목적회사로 간주됩니다(개정안 부칙 제4조 제3항). 참고로 기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF의 경우 제도의 정책적 목적 및 그 취지상 출자금 50% 이상을 재무구조개선기업 및 창업·벤처기업 등에 투자하여야 한다는 점 등 기본적인 내용은 개정안에서도 대부분 유지됩니다.

셋째, 현행 자본시장법에 따라 설립되어 보고된 PEF(기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF 포함)는 개정법 시행일로부터는 추가로 출자약정을 받을 수 없지만, "기관투자자"로부터의 추가 출자약정은 가능합니다(개정안 부칙 제4조 제4항).

넷째, 현행 자본시장법에 따라 설립되어 보고된 PEF(기업재무안정 PEF 및 창업벤처전문 PEF 포함) 및 그 투자목적회사는 제249조의7 제5항의 개정 규정(즉, 경영권 참여 시점부터 15년 내 해당 지분을 제3자에게 처분할 의무를 정한 규정)를 적용함에 있어, 해당 지분증권을 취득한 날로부터 15년 이내에 제3자에게 처분하여야 합니다(개정안 부칙 제4조 제5항).

3. 사모펀드 투자자 수 확대

현행 자본시장법상 사모펀드의 투자자 수는 시행령 제14조 제2항에 따라 49인 이하로 규정되어 있으나, 개정안은 이를 100인 이하로 완화하여 법률에 규정하되, 구체적인 투자자 수 100인의 산출방법은 시행령의 개정 작업에 따라 구체화될 예정입니다(개정안 제9조 제19항).

즉, 현행 자본시장법상 사모펀드는 집합투자증권을 사모(私募) 방식으로 발행(일반투자자의 청약권유자 수가 49인 이하인 증권 발행)하고, 투자자의 총수가 49인 이하인 것을 의미하는바, 이에 따라 사모펀드의 요건은 "청약권유자 수"와 "투자자의 수"로 이중적으로 규정되어 있습니다. 일반적으로 투자자는 (i) 기관투자자(연기금, 금융기관 등), (ii) 기관투자자가 아닌 전문투자자, (iii) 일반투자자로 구분되는데, 청약권유 대상자 수 산정 시에는 일반투자자 수만 포함되는 반면, 투자자 수 산정 시에는 일반투자자와 기관투자자가 아닌 전문투자자 수를 함께 포함하여 산정하고 있습니다.

이에 개정안은 미국과 EU 등 외국의 사례를 참조하여 사모펀드의 투자자 수 요건을 현행 49인 이하에서 100인 이하로 확대하려는 것으로, 이를 통해 사모펀드 규모의 확대 및 효율적인 펀드 운용이 가능하도록 함으로써 시중의 자금이 사모펀드를 통해 성장기업에 효과적으로 투자되도록 하려는 취지로 이해됩니다[국회 정무위원회 (2020. 11), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고, 사모펀드 체계 개편 및 일반투자자 보호 강화 등(의안번호 제2104281호) 참조]. 그리고 개정안에 따르면 투자자 보호 필요성이 큰 일반투자자의 수는 여전히 49인 이하로 제한된다는 점에 유의할 필요가 있습니다.

사모펀드 투자자 수 요건 변화

	현행	개정안
청약권유자 수	일반투자자 49인 이하 [기관투자자 및 기관투자자가 아닌 전문투자자는 청약권유자 수 산정 시 제외]	현행과 동일
투자자 수	일반투자자 + 기관투자자 아닌 전문투자자 : 49인 이하 [기관투자자는 투자자 수 산정 시 제외]	일반투자자 + 기관투자자 아닌 전문투자자 : 100인 이하 [일반투자자는 49인 이하(개정안에서도 청약권유자 수는 일반투자자 49인 이하로 제한되므로), 기관투자자는 투자자 수 산정 시 제외]

※ 금융위원회, 사모펀드 체계 개편방향(2018.9) 자료 중 일부

4. 기타 사항

개정안 부칙 제2조 및 제3조에 의하면, 현행 자본시장법상 전문사모집합투자업을 영위하고 있는 자는 개정법에 따른 일반 사모집합투자업을 등록한 것으로 간주하고, 현행 자본시장법에 따라 설정·설립되어 보고된 헤지펀드는 개정법에 따라 설정·설립되어 보고된 일반 사모펀드로 간주됩니다. 또한 개정안 부칙 제5조에 의하면, 현행 자본시장법상 등록된 PEF의 GP는 개정법에 따라 등록된 기관전용 사모펀드의 GP로 간주됩니다.

한편, 현행 자본시장법에서는 헤지펀드와 달리 PEF의 운용인력에 대한 별도의 자격요건을 두지 않았던 반면, 개정안에서는 기관전용 사모펀드의 운용인력에 대해서도 일반 사모펀드의 운용인력에 준하는 자격요건을 GP의 등록요건에서 별도로 정하고 있습니다(개정안 제249조의15 제1항 제3호, 구체적인 자격요건은 시행령을 통해 구체화될 예정). 이러한 GP 등록요건은 곧 GP 등록 유지요건이 되는데, 이와 같이 강화된 GP 등록요건(운용인력의 자격요건 추가)에 대해서는 현행 자본시장법에 따라 등록된 GP에 대하여 개정법 시행일로부터 1년 동안은 적용이 유예됩니다(개정안 부칙 제6조).

II. 투자자 보호를 위한 규제 강화

1. 수탁기관(신탁업자)의 펀드 운용 감시책임 부여

개정안에 의하면, 전담중개업무를 영위하는 종합금융투자사업자에 대하여 사모펀드 신용공여 관련 위험수준 평가 관리 의무를 부여하고(개정안 제77조의3 제4항), 일반 사모펀드의 수탁기관(신탁업자)로 하여금 펀드 운용의 법령·집합투자규약 및 투자설명자료 위반 여부를 확인토록 하고 위반시 운용사에 대하여 시정을 요구하도록 하는 의무가 부과됩니다(개정안 제249조의8 제2항 제5호).

전담중개업무란 헤지펀드에 신용공여, 재산의 보관·관리를 포함한 증권대차, 매매주문 집행, 파생상품 매매의 중개 등을 연계하여 제공하는 이른바 프라임브로커(Prime Brokerage) 업무를 의미하는 것으로서, 종합금융투

자사업자가 영위하는 배타적 업무인바, 종합금융투자사업자가 사모펀드에 신용공여 등을 한 경우 그 위험수준을 평가·관리함으로써 사모펀드 운용의 부실 여부의 점검에 대한 긍정적인 기대를 한 것으로 파악됩니다.

그리고 현행 자본시장법 제247조는 펀드의 신탁업자로 하여금 운용사의 펀드 운용이 법령 및 집합투자규약 등을 위반하는지 여부를 확인하고 위반사항이 있을 경우 시정 등을 요구하도록 하며, 시정요구 미이행 시 금융위원회에 보고하도록 하고 확인의무를 이행하기 위하여 운용사에 자료제출을 요구할 수 있도록 하고 있는바, 개정안과 같이 신탁업자로 하여금 공모펀드와 마찬가지로 사모펀드의 운용현황을 감시하도록 하는 의무를 부과하여 이 역시 사모펀드의 부실을 방지하고 투자자 보호에 기여할 것을 기대한 것으로 보입니다.

2. 판매사의 운용사 견제 기능 도입

개정안에 의하면, 일반 사모펀드 판매 시 일반투자자의 보호를 강화하기 위하여, (i) 판매사가 핵심상품설명서를 투자자에게 교부하도록 하고(개정안 제249조의4 제4항), (ii) 펀드가 핵심상품설명서에 맞게 운영되는지 확인하여 부합하지 않을 경우 운용사에게 시정을 요구하도록 할 의무를 부과하며(개정안 제249조의4 제5항), (iii) 운용사가 판매사의 이러한 시정요구에 불응 시 이를 금융위원회에 보고하고 투자자에게 통보할 의무를 신설하였습니다(개정안 제249조의4 제6항). 또한 판매사가 이러한 의무를 위반하는 경우 1년 이하의 징역 또는 3천만 원 이하의 벌금에 처하게 됩니다(개정안 제446조 제40호의2 내지 제40호의4).

한편, 판매사가 일반 투자자를 대상으로 하는 일반 사모펀드를 판매할 경우, 자본시장법 제76조 제2항을 적용하여, 환매연기 등의 사유가 발생한 경우 운용사로 하여금 이를 즉시 판매사에 통지하도록 의무를 부과하는 한편, 이를 통보받은 판매사는 해당 펀드의 신규판매를 중단하도록 하는 의무를 부과하였습니다(개정안 제249조의8 제2항 제1호 신설).

3. 기타 투자자 보호를 위한 규제 강화

개정안에서 추가적으로 투자자 보호 강화를 위하여 일반 사모펀드에 관한 규제를 강화하는 방안의 주요 내용은 다음과 같습니다.

우선, 부실 운용사를 적극 퇴출시키기 위한 등록 말소제도를 도입하였습니다(개정안 제20조의2). 현재 감독당국의 등록취소(사유: ① 거짓등록, ② 자기자본 유지요건 위반, ③ 인력요건 위반, ④ 금융 관련 법령 위반, ⑤ 금융위원회의 시정·중지명령 미이행 등) 조치는 검사·제재심 등 절차를 거쳐야 하므로 최종 퇴출까지 상당 시간(1년 이상)이 소요됩니다. 그러나 개정안에 의하면, 금융위원회는 일반 사모집합투자업자가 (i) 자기자본 유지요건을 6개월 이상 계속해서 유지하지 아니한 경우, (ii) 등록을 한 날로부터 1년 내에 정당한 사유 없이 영업을 시작하지 아니하거나 영업을 시작한 후 정당한 사유 없이 등록한 업무를 6개월 이상 계속해서 하지 아니한 경우, (iii) 해당 등록업무 단위별 투자운용인력 요건을 6개월 이상 계속해서 유지하지 아니한 경우, (iv) 월별 업무보고서를 6개월 이상 계속 제출하지 아니하고, 금융위원회로부터 그 보고서 제출요구를 받은 날로부터 1개월 이내에 이를 제출하지 아니한 경우, (v) 관할 세무서장에게 폐업신고를 하거나 관할 세무서장이 사업자등록을 말소한 경우, (vi) 파산선고를 받은 경우, 직권으로 등록을 말소할 수 있다(개정안 제20조의2 신설).

그리고, 분기별 영업보고서 기재대상에 레버리지 파악을 위한 그 밖에 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 위하여 필요한 사항으로서 실질적인 거래내용이 차입에 해당하는 사항을 추가로 기재하도록 하고, 이를 위해 시행령 개정 작업을 통해 이러한 사항이 구체적으로 반영될 예정입니다(개정안 제249조의7 제3항). 또한, 현행 자본시장법은 환매연기 등 특정 사유 발생 시 운용사가 금융위원회에 "2주일 내"에 보고하도록 하고 있으나, 개정안은 보고기한을 "3영업일 내"로 단축하여 초기에 부실징후를 파악할 수 있도록 하고 있습니다(개정안 제249조의7 제4항).

다음으로, 현재 헤지펀드에서는 적용이 배제되고 있는 자본시장법 제88조의 분기별 자산운용보고서 제공의무에 대하여, 개정안에서는 일반투자자에 한하여 자산운용보고서를 반드시 교부하도록 함으로써 일반투자자의 판단을 돕고자 적용배제 대상에서 제외하였습니다(개정안 제249조의8 제2항 제2호). 또한, 현재 헤지펀드에 적용이 배제되는 자본시장법 제230조 제5항의 환매금지형 투자기구 설립 의무를 적용배제 대상에서 제외하도록 정하고 있으며(개정안 제249조의8 제2항 제3호), 현재 헤지펀드에 적용이 배제되는 자본시장법 제240조의 외부감사 의무를 적용배제 대상에서 제외하여 일반 사모펀드에 대한 외부감사를 의무화하되, 투자자 전원의 동의를 얻은 경우 및 기타 시행령으로 구체화되는 사정이 있는 경우에만 펀드를 감사대상에서 제외하도록 정하고 있습니다(개정안 제249조의8 제2항 제4호).

아울러 현재 헤지펀드에 적용되고 있지 않는 집합투자자총회 관련 사항을 일반투자자를 대상으로 하는 일반 사모펀드에 한하여 자본시장법 제237조를 적용하도록 하여 환매연기 사실을 투자자에게 통지하도록 하고, 환매를 연기한 날로부터 3개월 이내에 수익자총회 개최를 의무화하도록 정하고 있습니다(개정안 제249조의8 제5항).

※ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(대안) 다운로드

법무법인(유) 지평 자본시장 · PE팀

이행규 변호사(자본시장팀장)	T. 02-6200-1744 E. hglee@jipyong.com
안중성 변호사(PE팀장)	T. 02-6200-1805 E. jsahn@jipyong.com