

사모투자전문회사(Private Equity Fund)의 설립 및 등록 관련 실무상 제문제

이행규* · 채희석** · 이은영***

I. 개설

사모투자전문회사(이하 'PEF')가 2004. 10. 5. 구 간접투자자산운용업법의 개정 형태로 한국에 도입되고, 같은 해 12. 27. 최초의 PEF인 미래에셋 맵스 자산운용 주식회사의 '미래에셋파트너스 1호'가 설립된 이래 5년이 흘렀다. 그동안 여러 가지 우여곡절이 있었지만 국내 PEF 시장규모는 지속적으로 성장하여 2009. 6. 말 현재 87개가 등록되어 있고 출자약정액 역시 159,702억 원에 이를 정도로 제도가 확실하게 뿌리내린 듯하다.¹ 또한 산업발전법상 기업구조조정 전문회사를 대체하여 도입된 기업구조개선 PEF나 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법') 개정을 통하여 도입이 논의 중인 기업재무안정 PEF와 같이 기업구조조정시장에서도 PEF의 역할이 주목받고 있다.

이와 같이 PEF의 중요성이 날로 증대되고 있음에도 불구하고 PEF의 설립이나 운영관련 제도에는 아직 혼란스러운 부분이 많이 남아 있는 듯하다. 이러한 혼란은 대체로 PEF에 대한 규제를 최소화하겠다는 입법자의 의도에 따라 최소한으로 마련된 PEF 관련 규정과 강력한 규제를 일반적인 원칙으로 하는 금융관련 규정 간에 존재하는 관점의 충돌에 기

인하는 측면이 있다. 그리고 영미의 Limited Partnership 형태의 PEF가 국내에서 익숙하지 않은 합자회사 형태로 도입되었다는 점도 위와 같은 혼란을 가중시키는 요인 중 하나로 보인다. 그렇다고 하여 PEF 관련 규정을 더욱 자세하게 변경하여 혼란을 방지하고자 하는 것은 PEF의 가장 큰 특징이자 장점이라 할 수 있는 자율성을 무시하는 것으로 적절한 접근이라 할 수 없다. 이러한 점에서 현행 PEF 관련 제도의 합리적인 해석이 매우 중요하다고 할 수 있다.

이하에서는 우선 PEF의 설립 및 등록단계에서 실무상 발생하는 문제점과 이에 대한 그간의 학설 및 감독당국의 입장을 설명하고, 이에 대한 의견을 제시하기로 한다. PEF의 설립 및 등록은 (i) PEF의 설립, (ii) 등기 및 사업자등록, (iii) 금융감독원에 대한 PEF 등록, (iv) 설립 및 등록 이후 보고절차로 구성되고, 이 과정에서 관련법령상 인·허가 및 보고

* 법무법인 지평지성 변호사

** 법무법인 지평지성 변호사

*** 법무법인 지평지성 변호사

1 강원철, "국내 PEF 현황 및 기업재무안정 PEF 도입 추진" 자본시장 Weekly 2009-30호(2009. 7. 28~8. 3), 자본시장연구원, 2면.

의무가 발생하고 있다. 본 논문에서는 위와 같은 순서에 따라 논의를 전개하기로 한다.

II. PEF의 설립

1. 문제점

PEF를 설립하는 절차는 사원의 수와 출자금에 일정한 제한이 있다는 점을 제외하고 상법상 일반적인 회사(특히 합자회사)의 설립절차와 크게 다르지 않다. 다만 PEF의 설립에서 가장 핵심적인 절차라고 할 수 있는 정관의 작성에 있어 현재 실무상 가장 쟁점이 되는 사항은 PEF의 운영과 관련하여 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지문제라고 할 수 있다. 아래에서는 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지에 관한 문제를 중심으로, 그 밖에 PEF의 설립에 있어 실무상 문제된 사항에 대하여 차례로 살펴보기로 한다.

2. 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지

(1) 감독당국의 최근 입장

현재 감독당국은 PEF의 운영에 관한 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사를 매우 엄격하게 제한하고 있다. 특히 자본시장법의 개정으로 PEF의 등록신청서에 PEF 정관을 첨부하도록 금융투자업규정이 개정되어 감독당국이 직접 PEF의 정관을 검토함에 따라,² 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사에 대한 감독당국의 규제가 더욱 강화되었다. 종래 실무상 이용되던 PEF 정관은 대부분 PEF에 유한책임사원 혹은 유한책임사원이 지명한 자로 구성되는 자문위원회 혹은 투자심의위원회 등을 두어 업무집행사원의 PEF 운영을 일정하게 감시·통제해 왔으나(특히 연기금이 유한책

임사원으로 참여하는 PEF의 경우 이러한 경향이 두드러졌다), 현재 감독당국은 최근 거의 예외 없이 이러한 정관조항의 삭제를 요구하는 것으로 알려져 있다. 그 외에도 감독당국은 유한책임사원이 자본시장법에서 규정하고 있는 수준을 넘어서 PEF의 업무에 대한 열람·등사권이나 검사권을 가지는 것에 대해 부정적인 입장을 취한 사례가 있고, 업무집행사원이 PEF의 재산운용을 위하여 선임한 운용역(일반적으로 대표임직원 혹은 대표펀드매니저로 부른다)에 대한 유한책임사원의 해임권한에 대해서도 유한책임사원 진원의 만장일치 사항으로 정하도록 요청한 일도 있다.

(2) 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 법적 근거

감독당국이 이와 같이 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사를 엄격하게 제한하는 법적 근거는 대체로 업무집행사원의 업무위탁에 관한 자본시장법 시행령 제295조 제3항, 금융투자업규정 제7-50조 제1항으로 보인다. 위 규정에 따라 업무집행사원은 PEF를 운영함에 있어 (i) 투자대상기업 선정이나 투자목적회사의 설립 또는 선정, (ii) 투자대상기업이나 투자목적회사의 지분증권을 매매하는 경우에는 그 가격·시기·방법 등의 결정, (iii) PEF 재산이나 투자목적회사 재산에 속하는 지분증권에 대한 의결권의 행사, (iv) 증권, 장내·장외파생상품 및 부동산 등 자산을 매매하는 경우 그 가격·시기·방법 등의 결정, (v) 투자대상기업 또는 투자목적회사에 파견 또는 선임할 임원의 선정에 관한 업무를 유한책임사원을 포함한 제3자에게 위탁할 수 없다.

그러나 업무집행사원이 PEF 운영에 있어 핵심적인 업무를 제3자에게 위탁할 수 없다는 것과 유한책

2 금융투자업규정 별책서식 제46호(사모투자전문회사의 등록(변경 등록) 신청서는 첨부서류로 정관을 명시하고 있다.

임사원이 업무집행사원의 PEF 운영에 대하여 영향력을 행사할 수 없다는 것을 완전히 동일한 의미로 이해할 수 있는지 다소 의문이다. 위 규정은 금융투자업자의 업무위탁에 관한 자본시장법 제42조와 동일한 취지의 규정으로서, 원래 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 차단을 염두에 두고 마련된 조항이 아니다. 오히려 위 규정의 취지는 PEF가 본질적인 업무를 제3자에게 위탁함으로써 감독당국에 등록하지 않은 제3자가 사실상 PEF를 운용하는 것을 막기 위한 것으로 보인다. 또한 업무위탁은 “일정한 업무를 영위하기 위하여 제3자의 용역 또는 시설 등을 계속적으로 활용하는 행위”로서 어느 정도의 계속성이 인정되어야 하고,³ 최종적인 결정권한이 수탁자에게 있는 경우를 말한다고 할 수 있다.⁴ 이에 반해 영향력 행사는 계속성이 없는 경우에도 인정될 수 있고, 최종적인 결정권한이 없더라도 그 대상의 의사결정에 어느 정도의 영향력을 줄 수 있다면 인정될 수 있는 것이다.⁵ 따라서 업무위탁은 영향력 행사보다 좁은 개념이므로 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 정도나 수위를 고려함이 없이 일체의 영향력 행사를 업무집행사원의 제3자에 대한 업무위탁 금지를 위반한 것으로 평가하는 것은 다소 부적절한 면이 있는 것으로 보인다.

한편 PEF는 투자합자회사의 일종으로(자본시장법 제9조 제18항 제7호) 상법상 합자회사에 대한 규정이 준용된다는 전제에서, 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 법적 근거를 유한책임사원이 업무집행이나 대표행위를 하지 못한다고 규정하고 있는 상법 제278조에서 찾는 견해가 있을 수 있다.⁶ 그러나 국내에서 대부분의 학자가 상법 제278조를 임의규정으로 해석하고 있다는 점에서⁷ 위 규정 역시 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 법적 근거가 되기는 어려울 것이다. 또한 자본시장법은 유한책임사원이 PEF 재산인 지분증권의 의결권 행사에 영향을 미칠 수 없다

고 규정하고 있지만(동법 제269조 제4항), 업무집행사원이 수행하는 업무가 PEF 재산인 지분증권의 의결권 행사에 한정되지 않는다는 점에서 이러한 규정을 PEF의 모든 업무집행으로 확대할 수는 없을 것이다.⁸ 이와 같이 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지를 현재처럼 폭넓게 적용한다면 명확한 법적 근거를 찾기가 쉽지 않은 것이 사실이다.

또한 유한책임사원이 업무집행사원의 업무집행에 대하여 어느 정도 감시·감독할 필요가 있다는 것을 부정하기는 어렵다. 특히 연기금이나 정부출연기관과 같이 제3자에 대하여 선관주의의무를 부담하거나 국가로부터 자산운용 관련 감독을 받는 기관의 경우, 자신들이 투자한 자금이 적법하고 적정하게 운용되는지 감시·감독할 일정한 책임을 부담한다고 할 수 있다. 물론 업무집행사원의 적법·적정한 업무집행은 기본적으로 시장평판에 의하여 통제될 수 있고, 그 외에도 자본시장법에서 규정하고 있는 행위준칙(동법 제272조 제7항)이나 유한책임사원의 열람·등사권 및 검사권(동법 제272조 제8항 내지 제10항) 등을 통하여 보장된다고 볼 수도 있다. 그러나 위와 같은 방안은 대부분 사후적·보충적인

3 금융감독원, 금융회사 업무위·수탁 해설서, 2007, 1면. 자본시장법 제42조는 위 해설서에서 정하고 있던 사항을 반영하여 마련된 것으로 보인다.

4 김건, “사모투자전문회사의 설립 및 운용과 관련된 몇 가지 실무상 문제”, 7면, 출처?.

5 유한책임사원에 의한 단순한 자문이나 의견개진 역시 허용되지 않는다는 것으로 보아, 감독당국 역시 유사한 입장인 것으로 보인다.

6 박정훈, “사모투자전문회사(Private Equity Fund) 도입배경 및 경과”, BFL 제10호(2005. 3), 서울대학교 금융법센터, 55면.

7 이러한 통설의 입장에 반대하는 견해로는 이철송, 회사법강의, 박영사, 2009, 155면.

8 동 규정은 대기업집단 계열회사가 계열사 취득금지, 은행지분 소유제한 등의 규제를 회피하기 위하여 PEF를 악용하는 것을 막기 위한 규정으로(박정훈, 앞의 논문, 50면), 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지와 제도의 취지가 완전히 일치한다고 보기는 어렵다.

조치에 불과하여 PEF 투자자의 입장에서 매우 미흡하다고 여겨지는 경우가 많다. 이와 같이 현실적으로 존재하는 유한책임사원들의 입장에도 불구하고 감독당국의 엄격한 입장 때문에 실무상 정관이 아닌 개별계약을 통하여 업무집행사원에게 일정한 영향력 행사가 가능한지에 대한 검토도 존재하는 것 같다.

(3) 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 범위

위와 같이 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 명확한 법적 근거를 찾아보기가 쉽지 않고, 업무집행사원의 업무집행에 대한 유한책임사원의 감시·감독의 요구가 큰 것이 사실이다. 그렇다고 하여 유한책임사원이 업무집행사원의 업무집행에 관하여 일반적으로 영향력을 행사할 수 있다고 해석할 수는 없는 일이다. 기본적으로 PEF를 비롯한 집합투자는 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 않는 것을 개념요소(간접투자적 성격)로 하고 있기 때문이다(자본시장법 제6조 제5항). 또한 PEF 운용을 책임지고 있는 업무집행사원의 운용능력을 제고하고 해외의 거대 PEF 운용사들과 대항할 수 있는 국내의 전문운용사를 계속 육성하기 위해 서라도 유한책임사원이 업무집행사원의 책임성 있는 자율적 업무집행권한을 침해하는 수준의 과도한 영향력 행사를 하는 것은 바람직하지 않다고 본다. 나아가 PEF에 직접 적용되는 규정은 아니지만 집합투자업자가 투자자와의 이면계약 등에 따라 그 투자자로부터 일상적으로 명령·지시·요청 등을 받아 집합투자재산을 운용하는 행위가 불건전 영업행위로서 금지된다는 것도 고려할 필요가 있다(자본시장법 시행령 제87조 제4항 제5호).

이러한 제반사정을 고려해 볼 때 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사가 일반적으로 금지된다고 해석하는 대신, 자본시장법 시행령 제295

조 제3항 및 금융투자업규정 제7-50조 제1항을 충실하게 적용하는 것이 적절한 해결방안이 될 수 있을 것이라고 생각한다. 다시 말해 유한책임사원이 업무집행사원에 대하여 영향력을 행사하는 것이 일반적으로 금지되지는 않지만, PEF의 핵심업무에 대한 유한책임사원의 일상적·계속적 관여가 가능하고 최종적인 의사결정이 유한책임사원에 의하여 이루어져 PEF의 핵심업무가 유한책임사원에게 위탁되었다고 볼 정도라면 이는 핵심업무 위탁금지규정에 반하여 허용되지 않는다고 해석하는 것이다. 이러한 해석에 따른 경우 PEF의 정관에 투자심의위원회 등을 두어 유한책임사원이 PEF의 핵심업무에 대한 결정권 혹은 거부권을 가지는 것은 허용되지 않지만, 자문위원회를 두는 등의 방식으로 유한책임사원이 핵심업무에 대하여 일정한 자문 혹은 의견을 제시·제공하는 것은 허용할 수 있을 것이다.⁹ 또한 일정한 사항에 대한 업무집행사원의 사전 보

9 이와 관련하여 미국 1985년 통일유한책임조합법(Uniform Limited Partnership Act 1985)은 유한책임사원이 조합 업무의 지배에 관여하는 등 일정한 요건을 충족하는 경우 무한책임을 진다고 명시하고 있었다. 다만, 위 법률은 업무와 관련하여 유한책임사원이 무한책임사원과 논의(consulting with)를 하거나 조언(advising)하는 정도는 '업무의 지배에 관여하는 경우'에 해당하지 않는다고 명시하고 있다[William A. Gregory, *The Law of Agency and Partnership*, 440(3d, ed. 2001)].

Section 303 Liability to third parties

(a) ...a limited partner is not liable for the obligations of a limited partnership unless he/she is also a general partner or, in addition to the exercise of his/her rights and powers as a limited partner, he/she participates in the control of the business.

(b) A limited partner does not participate in the control of the business within the meaning of subsection (a) solely by doing one or more of the following:

(1) being a contractor for or an agent or employee of the limited partnership or of a general partner or of being an officer, director or shareholder of a general partner that is a corporation;

(2) consulting with and advising a general partner with respect to the business of the limited partnership.

고의무와 같이 자본시장법상 관련 규정보다 넓은 감시·감독권을 유한책임사원에게 부여하는 것에 대해서도 비교적 긍정적인 입장을 취할 여지가 있다. 물론 위와 같은 해석에 따르더라도 유한책임사원이 PEF 재산인 지분증권의 의결권 행사에 대하여 영향력을 행사하는 것은 업무위탁 수준에 해당하지 않더라도 자본시장법상 별도의 금지규정이 있으므로 엄격하게 제한되어야 한다. 따라서 PEF 재산인 지분증권의 의결권 행사에 대해서는 유한책임사원이 업무집행사원에게 지문 혹은 의견을 제시·제공하는 것도 허용되지 않을 것이다.

(4) 위반의 효과

유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지를 위반한 경우 어떠한 제재가 가해질 수 있는지 문제될 수 있다. 현재 감독당국은 PEF 등록시점에 정관을 심사하고 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지에 위반할 우려가 있는 조항의 변경 또는 삭제를 요구하고 있으므로, 위와 같은 금지의 위반은 주로 이면계약이나 사실상 영향력 행사의 형태로 나타나게 될 것이다. 또한 감독당국은 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지의 법적 근거를 업무집행사원의 핵심업무 위탁금지에서 찾고 있는 것으로 보이므로, 유한책임사원의 업무집행사원에 대한 영향력 행사 금지 위반의 효과는 업무집행사원의 핵심업무 위탁금지 위반의 효과와 같은 평면에서 논의될 수 있을 것이다.

이와 관련하여 위 규정을 위반한 경우 업무집행사원에 대하여 일정한 행정조치가 취해질 수 있다는 것은 관련규정상 명백하다(자본시장법 제278조 제4항·제5항 별표6(27), 동법 시행령 제300조 제10항 별표10(12.), 제295조 제3항). 이에 반해 위와 같은 금지위반을 이유로 형사책임이 인정될 수 있는지는 명확하지 않다. 그러나 PEF는 업무위탁에 관한 사항을

감독당국에 등록하여야 하므로(자본시장법 제268조 제11항, 동법 시행령 제290조 제1항 제4호; 금융투자업규정 제7-46조 제1항 제2호), 유한책임사원이 위와 같은 금지를 위반하였다면 이는 업무위탁에 관한 사항을 감독당국에 허위로 등록한 것에 해당한다고 볼 수 있을 것이다. 따라서 업무집행사원에 대해서는 PEF의 허위등록에 따른 형사책임이 발생할 수 있고(자본시장법 제446조 제44호), 경우에 따라서는 유한책임사원 역시 공범으로 처벌받을 수 있을 것으로 보인다. 다만 이 경우에도 앞서 논의한 바와 같이 어느 정도 수준의 영향력 행사를 업무위탁 금지규정에 위반되는 것으로 볼 것인지에 대해서는 추가로 검토되어야 할 것이다.

3. PEF의 규모

자본시장법은 유한책임사원의 최소출자금에 관한 조항을 두고 있을 뿐¹⁰ PEF의 규모에 대해서는 아무런 제한을 두고 있지 않다. 그런데 실무상 감독당국은 PEF의 규모를 일정 수준 이상으로 유도하고 있는 것으로 보인다.¹¹ 이는 군소 PEF의 난립을 방지하기 위한 것으로 보이는바, 아직 국내에서 PEF 관련 시장이 완전히 성숙한 것은 아니라는 점을 감안할 때 적절한 조치라고 생각한다. 다만 규정상 명확한 근거가 없는 것이 사실이기 때문에, 입법상 산업발전법 제20조 제1항 제3호와 같은 근거규정을 두는 것이 적절해 보인다.

10 유한책임사원의 최소출자금은 법인이나 그 밖의 단체의 경우에는 20억 원, 개인의 경우에는 10억 원으로 규정되어 있다(자본시장법 제269조 제6항, 동법 시행령 제291조 제2항).

11 명확하지는 않지만 감독당국은 대체로 PEF의 출자금 총액이 100억 원 이상이어야 한다는 입장으로 이해된다. 다만, 기업구조개선 PEF의 경우 산업발전법은 PEF의 출자금 총액이 15억 원 이상이어야 한다는 명문규정을 두고 있다(동법 제20조 제1항 제3호, 동법 시행령 제10조 제2항).

4. 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임

실무상 PEF의 업무집행사원이 업무집행사원으로서 출자하는 것과 별도로 동일한 PEF에 유한책임사원으로서 출자를 하는 것이 허용되는지 문제된 사례가 있다. 업무집행사원과 유한책임사원은 출자지분 양도방법이 서로 다르고 업무집행사원에 비하여 유한책임사원 지분을 양도하는 것이 상대적으로 용이하기 때문에,¹² 출자지분의 일부 양도가 예정되어 있거나 추후 보다 원활한 투자금 회수(exit)를 위하여 업무집행사원이 유한책임사원으로서 PEF에 출자할 경제적인 필요가 있을 수 있다. 그러나 감독당국은 업무집행사원과 유한책임사원을 겸임하는 것에 대해 부정적인 입장으로, 그 근거는 대체로 (i) 업무집행사원과 유한책임사원이 동일인이라면 이해상충 문제가 발생할 수 있고 (ii) PEF에는 적어도 1인 이상의 무한책임사원과 1인 이상의 유한책임사원이 있어야 하는데(자본시장법 제269조 제1항) 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임이 허용된다면 이러한 규정을 잠탈할 가능성이 있다는 정도로 보인다. 그리고 그 외에 민법상 혼동(제507조)의 관점에서 동일인이 동시에 합자회사의 무한책임사원(업무집행사원)과 유한책임사원이 될 수는 없다는 비판이 있을 수 있다.

그러나 우선 이해상충의 경우 자본시장법의 기본적인 제정취지 중 하나인 겸업의 포괄적인 허용에 다소 맞지 않은 해석이 아닌가 한다. 이미 잘 알려진 것처럼 자본시장법 제정의 기본취지 중 하나는 금융투자업 사이의 포괄적인 겸영허용과 이에 따른 업무범위의 확대에 있다.¹³ 그리고 이러한 포괄적인 겸영에 따라 발생할 수 있는 이해상충의 문제는 정보교류 차단(동법 제45조)을 비롯한 다양한 이해상충 방지제도를 통하여 해결하는 것이 자본시장법의 기본입장이다. 그렇다면 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임으로 발생하는 이해상충의 문제 역시 위와 같은 이해상충 방지제도를 통하여 해결될 수 있

다고 생각한다. 만약 업무집행사원과 유한책임사원을 겸임하고자 하는 투자자가 금융투자업자인 경우라면 업무집행사원으로서의 업무는 기업금융업무에(자본시장법 시행령 제68조 제2항 제5호), 유한책임사원으로서의 출자는 고유재산운용업무에 각각 해당하여 정보교류 차단의무가 인정되므로, 자본시장법이 요구하는 수준의 이해상충 방지가 보장된다고 할 수 있을 것이다(동법 시행령 제50조 제1항 제2호). 그리고 업무집행사원과 유한책임사원을 겸임하고자 하는 투자자가 금융투자업자에 해당하지 않더라도 자본시장법상 이해상충 방지제도에 준하는 사항을 정관 및 행위준칙에 규정하는 방식으로 이해상충 문제를 해결할 수 있을 것이다. 한편 PEF에 1인 이상의 무한책임사원과 1인 이상의 유한책임사원이 있어야 한다는 것 역시 특정 PEF에 다른 유한책임사원이 있다면 충분히 해결될 수 있는 문제라 할 수 있다. 나아가 PEF 설립은 이른바 합동행위에 해당하므로,¹⁴ 계약상 원칙인 혼동이 직접 적용될 수는 없을 것이다. 그렇다면 굳이 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임을 예외 없이 금지시킬 필요는 없는 것이 아닌가 한다.¹⁵

5. 상호출자제한기업집단 소속 금융기관의 PEF 투자

상호출자제한기업집단에 속하는 금융기관이 PEF에 투자하는 경우, PEF 전체 지분의 30%를 초과하

12 업무집행사원이 지분을 양도하기 위해서는 정관의 규정이 있는 경우에 한하여 사원 전원의 동의를 얻어야 하지만, 유한책임사원은 무한책임사원 전원의 동의를 얻어 출자지분을 양도할 수 있다(자본시장법 제273조).

13 증권연수원, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 이해, 2008, 7면.

14 이철송, 앞의 책, 82면.

15 물론 이 경우에도 업무집행사원 1인이 1인의 유한책임사원을 겸임하여 법률적으로 하나의 주체만 있는 경우에는 PEF를 설립할 수 없다고 보아야 할 것이다.

여 지분을 취득할 수 없다(자본시장법 시행령 제291조 제3항). 실무상 위 규정에서 정하고 있는 지분취득 상한인 30%가 특정 상호출자제한기업집단에 속한 금융기관의 출자지분 합계를 의미하는 것인지, 아니면 특정 상호출자제한기업집단에 속해 있는 각 금융기관의 출자지분을 말하는 것인지 명확하지 않다. 이에 대하여 감독당국은 후자의 입장에서 특정 상호출자제한기업집단에 속해 있는 금융기관이 각각 30%까지 PEF 지분을 취득할 수 있다고 해석하고 있는 것으로 보인다. 사실 전자의 입장에서 위와 같은 지분율 상한을 금융기관의 출자지분 합계로 보는 것이 제도의 취지에는 더 부합할 것 같다. 그러나 국내에서 PEF 관련 시장이 아직 충분히 성숙하지 않은 상태이고 PEF의 지속적인 대형화가 필요한 상황이라는 점에서,¹⁶ 상호출자제한기업집단 소속 금융기관의 PEF 투자를 유도할 필요가 있다. 따라서 위와 같은 감독당국의 입장은 현 시점에서 적절한 것으로 판단된다.

6. 사원의 자격에 대한 제한

자본시장법은 사원의 자격에 대하여 아무런 규정을 두고 있지 않다. 그러나 실무상 감독당국은 개인과 외국법인이 PEF의 업무집행사원으로 직접 참여하는 것을 제한하고, 대신 국내에 법인을 설립한 후 해당 법인으로 하여금 PEF에 업무집행사원으로 참여하도록 하고 있다. 대체로 개인과 외국법인의 경우 실체의 확인이나 책임추궁이 쉽지 않고, 관리 역시 어렵다는 점을 고려한 것으로 보인다.

한편 유한책임사원과 관련하여 감독당국은 과거 유한책임사원 중 적어도 1인 이상이 전문투자자에 해당해야 한다고 창구지도를 한 바 있다. 이는 PEF 관련 시장이 그다지 성숙되지 않아 감독당국이 업무집행사원의 자격이나 능력에 대하여 충분히 검토하기 어려운 상황에서, 전문투자자가 유한책임사원으로 참여한다면 시장에서 해당 업무집행사원의 자

격에 대한 어느 정도 검증이 이루어졌다고 볼 수 있다는 것을 감안한 조치였던 것 같다. 이러한 조치는 다소 과도기적인 조치라고 할 수 있는바, PEF 관련 시장이 어느 정도 성숙해 가고 있고 업무집행사원에 대한 시장평판도 어느 정도 가능해진 현재 감독당국 역시 위와 같은 창구지도를 더 이상 하지 않는 것으로 보인다.

III. PEF의 등기 및 사업자등록

1. PEF의 등기

PEF의 등기절차는 일반적인 합자회사의 등기절차와 크게 다르지 않다. 이에 따라 PEF는 (i) 목적, (ii) 상호, (iii) 회사의 소재지, (iv) 회사의 존립기간, (v) 회사의 해산사유를 정한 경우 그 내용, (vi) 무한책임사원의 성명·주민등록번호(회사인 경우 상호·사업자등록번호) 및 주소를 등기하여야 한다(자본시장법 제268조 제2항). 다만 일반적인 합자회사와 달리(상법 제271조·제180조) PEF의 경우 유한책임사원의 인적 사항과 사원의 출자에 관한 사항을 등기하지 않는 것이 특징이라고 할 수 있다. 특히 사원의 출자에 관한 사항과 관련하여 일반적인 상사법인의 경우 회사의 설립이나 자본증가(혹은 출자증가)를 위하여 불입한 주식금액이나 출자금액 또는 현금 이외 출자가액의 0.4%를 등록세로, 등록세의 20%를 교육세로 각각 납부하여야 한다(지방세법 제137조 제1항 제1호·제260조의3 제1항). 그러나 PEF의 경우 업무집행사원이 출자의 이행을 요구하는 때에 출자하

16 2009년 6월 말 현재 출자총액 3,000억 원 이상의 대형 PEF는 21개, 1,000억~3,000억 원인 중형 PEF는 22개, 1,000억 원 미만, 소형 PEF는 40개가 설립·운영 중이다. 특히, 출자총액 5,000억 원 이상의 초대형 PEF는 MBK파트너스 1, 2호로 보고, 맥쿼리코리아오퍼튜니티즈, 미래에셋 3호 등 5개에 불과하다(강원철, 앞의 논문, 2면).

기로 약정하는 방식의 출자(이른바 'Capital Call')가 가능하여(자본시장법 시행령 제291조 제4항) 설립등기 시 출자금의 출자가 필요하지 않으므로, 등록세는 최저금액인 75,000원이 된다(지방세법 제137조 제2항). 아울러 Capital Call이 이루어지더라도 PEF의 경우 사원의 출자에 관한 사항은 등기사항이 아니어서 변경등기가 필요하지 않으므로, 등록세의 납부가 필요하지 않다.

2. 사업자등록

PEF의 경우에도 사업개시를 위해서는 사업자등록이 필요하다(부가가치세법 제5조). 이와 관련하여 법령에 따라 허가를 받거나 등록 또는 신고해야 하는 사업의 경우 사업허가증 사본·사업등록증 사본 또는 신고필증 사본을 사업자등록신청서의 첨부서류로 제출하여야 하기 때문에(부가가치세법 시행령 제7조 제2항 제2호), PEF의 경우에도 원칙적으로 금융감독원에 대한 등록 이후에 사업자등록이 가능한 것으로 이해된다. 그러나 실무에서는 금융감독원에 대한 PEF 등록신청서 접수증 사본을 첨부하여 사업자등록을 신청하고 있다.¹⁷

IV. PEF의 등록 및 등록 이후의 보고절차

1. PEF의 등록

PEF의 등록을 위해서는 설립등기일로부터 2주 이내에 금융위원회로부터 권한을 위임받은 금융감독원에 등록신청서를 제출하여야 한다(자본시장법 제268조 제3항·제5항). 또한 등록신청서와 함께 앞서 살펴본 것처럼 PEF의 정관을 첨부하여 제출하여야 하고,¹⁸ 그 외에도 업무집행사원이나 그 특수관계인이 대주주인 회사의 상호와 그 출자내역을 기재한 서면, 제3자와 체결한 업무위탁계약서, 행위준칙을

제출하여야 한다. 또한 업무집행사원이 법인인 경우에는 최근 3개 사업연도의 재무제표,¹⁹ 대주주의 내역(인적 사항 및 소유주식수 등), PEF 재산의 운용업무를 직접 담당할 운용역의 내역 및 경력증명서를 추가로 제출하여야 한다(금융투자업규정 시행세칙 별책서식1 제46호).

금융감독원은 등록신청서를 접수한 때로부터 30일 이내에 등록 여부를 결정하고, 그 결과와 이유를 지체 없이 신청인에게 문서로 통지하여야 한다(자본시장법 제268조 제6항). 실무상 위 기간의 대부분은 PEF 재산의 운용업무를 직접 담당할 운용역의 신원조회에 소요되는데, 이는 타인의 자산을 운용하기에 적절하지 않은 자가 PEF의 운용역으로 선임되는 것을 막기 위한 조치이다.

2. PEF의 변경등록

PEF는 금융감독원에 등록된 사항이 변경된 경우 2주 이내에 그 내용을 변경등록하여야 한다(자본시장법 제268조 제10항). 변경등록과 관련해서는 특히 유한책임사원에 대한 Capital Call과 이에 따른 출자금 납입이 있는 경우 변경등록이 필요하다는 점에 유의할 필요가 있다. PEF의 등록신청서에는 사원의 출자내역으로 출자가액과 이행액을 구분하여 기재하도록 하고 있고, Capital Call에 따른 출자금 납입

17 한편 세무서 측에서 모든 법인의 대표자는 개인이어야 한다면 PEF의 대표자로 법인인 업무집행사원이 아닌 개인을 기재하도록 요청한 일화가 있다. 물론 법적 근거가 없는 문제제기로 국세청의 유권해석을 받아 업무집행사원을 대표자로 하여 PEF의 사업자등록을 마쳤다.

18 다만, 정관 필수기재사항 중 (i) 각 사원의 출자목적과 가격 또는 평가의 기준, (ii) 사원의 인적 사항, (iii) 무한책임사원과 유한책임사원의 구분에 관한 사항은 삭제하고 제출하여 유한책임사원의 내역이 공개되는 것을 방지하고 있다.

19 업무집행사원이 설립된 이후 3년이 경과되지 않았을 경우, 감독국은 경과된 사업연도에 대한 재무제표를 제출하도록 하고 있다.

이 있는 경우 이행액 부분이 변경되므로 변경등록이 필요하다.

3. 지주회사 규제의 특례에 따른 보고

독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 '독점규제법')은 주식 혹은 지분의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 일정한 기준에 해당하는 회사를 지주회사로 정의하고 있다(동법 제2조 제1의2호). 또한 금융지주회사법은 금융기관 또는 금융업의 영위와 밀접한 관련이 있는 회사를 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 일정한 기준에 해당하는 회사를 금융지주회사로 정의하고 있다(동법 제2조 제1항 제1호). 그런데 PEF는 다른 회사의 주식 또는 지분에 투자하는 것을 목적으로 하는 회사이므로 경우에 따라서 지주회사 혹은 금융지주회사에 해당할 가능성이 높은데, 지주회사나 금융지주회사에 대해서는 운영상 상당한 제약이 가해지므로 PEF가 지주회사나 금융지주회사에 해당된다고 보는 경우 그 운영이 어려워진다. 이로 인하여 PEF 도입 당시 PEF에 대하여 지주회사 및 금융지주회사 관련 규정의 적용을 배제할 것인지에 관하여 많은 논의가 이루어졌다.²⁰ 결과적으로 PEF는 단순한 금융투자수단으로서 지주회사와는 성격이 다르다는 점, 지주회사 및 금융지주회사 관련 규정을 적용할 경우 PEF 운영에 지나친 제약이 된다는 점, 부작용 방지를 위한 제도적 장치가 충분히 마련되었다는 점 등을 고려하여 PEF가 자본시장법 제270조 제1항 제1호 또는 제2호의 요건을 충족하는 투자(이하 'Buy-out 투자')를 개시한 때로부터 10년간 지주회사 및 금융지주회사 관련 규정의 적용을 배제하는 것으로 입법이 이루어졌다(자본시장법 제276조 제1항·제3항).

이와 같이 PEF가 Buy-out 투자를 한 시점은 지주회사 규제 특례 적용시기의 기산점이 되므로, 감독당국에서 그 시점을 파악할 수 있어야 한다. 이를 위

하여 자본시장법은 PEF가 Buy-out 투자를 개시하는 경우, 이를 금융위원회에 보고하여야 하고 금융위원회는 그 사항을 공정거래위원회에 통보하여야 한다(동법 제276조 제2항). 위 규정은 지주회사 규제에 대한 특례이므로 특례가 적용되지 않을 경우 지주회사 혹은 금융지주회사에 해당될 가능성이 있는 경우에만 위와 같은 보고의무가 발생하는 것이 규정에 충실한 해석이다. 특히 지주회사와 금융지주회사는 모두 자산총액이 1,000억 원 이상이어야 하는바(독점규제법 시행령 제2조 제1항; 금융지주회사법 시행령 제3조의4), PEF 역시 규모가 1,000억 원 이상인 경우에 한하여 위와 같은 보고의무를 인정하는 것이 합리적이다. 그러나 감독당국은 PEF의 규모가 1,000억 원 미만인 경우에도 지주회사 규제의 특례에 따른 보고를 하도록 하고 있어 실무상으로는 자본시장법 관련 규정과 정확하게 일치하지 않는 것이 사실이다. 다만 PEF 측에서 스스로 지주회사 혹은 금융지주회사에 해당하는지를 판단하는 것은 쉽지 않고 지주회사 규제의 특례에 따른 보고절차가 매우 간이하게 이루어지므로, 위와 같은 실무관행에 별다른 문제는 없을 것으로 생각한다.

4. 동업기업 과세특례에 따른 신고

개정 전 법인세법은 PEF가 배당가능이익의 90% 이상을 배당할 경우 그 금액을 소득금액에서 공제할 수 있도록 하고 있었다(개정 전 법인세법 제51조의2 제1항 제2호). 그러나 2008. 12. 26. 법인세법 및 조세특례제한법이 개정됨에 따라 PEF는 위와 같은 법인세법 규정을 적용받을 수 있는 대신(현행 법인세법 제51조의2 제1항 제2호), 선택에 따라 동업기업 과세특례제도를 적용받을 수 있게 되었다(조세특례제한법 제100조의15 제1항 제3호).

20 이에 관한 자세한 논의는 박정훈, 앞의 논문, 52면 참조.

이에 따라 PEF가 동업기업 과세특례를 선택받고자 하는 경우, 그 특례를 적용받고자 하는 과세연도의 개시일 이전(기업을 설립하는 경우로서 기업의 설립일이 속하는 과세연도부터 적용받으려는 경우에는 그 과세연도의 개시일부터 1개월 이내)에 동업기업 과세특례 적용신청서를 관할 세무서장에게 제출하여야 한다(조세특례제한법 시행령 제100조의16 제1항). 이 경우 PEF에 대해서는 법인세를 부과할 수 없고, 그 투자자(동업자)인 업무집행사원과 유한책임사원만 소득세 또는 법인세를 납부할 의무를 부담하게 된다(조세특례제한법 제100조의16 제1항·제2항).

한편 투자목적회사의 경우에는 기존과 마찬가지로 배당가능이익의 90% 이상을 배당한 경우 그 금액은 해당 투자목적회사의 각 사업연도 소득금액에서 이를 공제하게 된다(법인세법 제51조의2 제1항 제2호).

V. PEF 설립 및 등록절차 관련 인·허가 및 보고

1. PEF에 있어 의결권의 의미

(1) 논의의 필요성

금융관련 법령은 지분율을 기준으로 일정한 제한을 설정하는 규정(이하 '지분율 관련규정')을 많이 두고 있다. 예를 들어 금융기관은 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 20%(사실상 지배하는 것으로 인정되는 경우에는 5%) 이상을 취득하는 경우 금융위원회의 승인을 얻어야 하고(금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 '금산법') 제24조 제1항), 은행이나 보험회사는 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 15%를 초과하여 주식을 소유할 수 없다(은행법 제37조 제1항, 보험법 제109조). 그런데 지분율 관련 규정은 모두 주식회사나 유한회사를 전제로 하는 규정이기 때문에 합명회사나 합자회사에 이러한 규

정을 그대로 적용할 경우 많은 문제점이 발생한다.²¹ PEF 역시 상법상 합자회사에 해당하기 때문에 지분율 관련규정의 적용에 있어 실무에서도 많은 혼선이 있는 것이 사실이다.

이를 해결하는 가장 적절한 방안은 입법의 보완을 통하여 지분율 관련규정에 합명회사나 합자회사를 예비한 조항을 두는 것이라 할 수 있다. 이러한 관점에서 은행의 자회사 편입과 관련하여 PEF에 대한 적용특례를 규정하고 있는 은행업 감독규정은 매우 모범적인 입법례라 할 수 있다(동 규정 제49조의2).²² 그러나 다른 금융관련 법령에서 이러한 입법이 실제로 이루어질 것인지 기약할 수 없는데다가 이러한 입법이 이루어지기 전에도 PEF 관련 제도는 계속 운영되어야 할 것이므로, 위와 같은 입법론과 별개로 지분율 관련규정의 PEF에 대한 적용방법에 대한 논의는 여전히 필요하다.

(2) 기존의 논의에 대한 소개

PEF에 대한 지분율 관련규정의 적용방법에 대한 학설상의 논의는 대체로 합자회사에서 업무집행권과 의결권이 동일한 의미라는 입장을 전제로 하고 있는 것으로 보인다. 그리고 이와 같이 합자회사에서 업무집행권과 의결권이 동일한 의미라는 근거로 학설은 (i) PEF의 업무집행사원이 특정한 업무집행

21 합명회사의 경우 의사결정에 있어 두수주의(頭數主義)를 취하고 있어 출자비율과 의결권비율 간에 큰 차이가 존재하기 때문에 지분율 관련규정을 적용시키는 데 어려움이 있다. 또한 합자회사의 경우 무한책임사원 간에는 두수주의가 적용되고, 유한책임사원에 대해서는 의결권이 인정되는지 명확하지 않기 때문에 지분율 관련규정을 그대로 적용하기가 쉽지 않다.

22 은행이 의결권 있는 발행주식 총수의 15%를 초과하여 다른 회사의 주식을 취득하는 경우, 당해 회사는 은행의 자회사로 편입된다(은행법 제37조 제2항 제1호). 그러나 PEF의 경우 은행이 (i) PEF의 업무집행사원 또는 무한책임사원이거나 (ii) 유한책임사원으로서 PEF 출자총액의 30%를 초과하여 지분을 보유하는 경우, 당해 PEF는 은행의 자회사로 편입된다(은행업 감독규정 제49조의2).

을 하기 위해서는 그에 관한 의사결정이 전제되어야 하므로 업무집행권에 의결권이 포함되는 것으로 보아야 한다거나,²³ (ii) PEF는 투자수단(Investment Vehicle)이므로 취득한 지분에 대한 의결권 행사가 가장 중요한데 유한책임사원은 이에 대하여 영향력을 행사하는 것이 금지되므로(자본시장법 제269조 제4항) 유한책임사원에 대해서는 의결권을 인정할 수 없다고²⁴ 설명하고 있다. 이에 따라 기존의 학설은 거의 예외 없이 업무집행사원은 출자비율이 아무리 적다고 해도 의결권 100%를 보유하게 되고,²⁵ 반대로 유한책임사원은 출자비율이 아무리 높다고 해도 의결권이 전혀 인정되지 않는다고 해석하고 있다.

(3) 비판적 검토

그러나 합자회사에서 업무집행권을 주식회사나 유한회사의 의결권에 대응시키는 것은 아무래도 어색하다. 업무집행은 회사조직을 유지하고 회사의 목적이 되는 사업을 수행하기 위해서 하는 활동으로, 영업의 존재를 전제로 하는 통상의 영업상 사무집행을 의미한다.²⁶ 그런데 상법은 주식회사와 관련하여 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입, 지배인의 선임 또는 해임과 지점의 설치·이전 또는 폐지 등 회사의 “업무집행에 대한 결정권”이 이사회에 있다고 규정하고 있다(동법 제393조 제1항). 그리고 대표이사는 이사회가 결정한 업무집행에 관한 사항을 비롯하여 회사의 영업에 관한 재판상·재판외의 모든 행위를 할 권한을 가진다(동법 제389조 제3항·제209조).²⁷ 또한 상법은 유한회사의 경우에도 주식회사와 유사하게 업무집행권이 이사회에게 있다고 규정하고 있다(동법 제564조). 그렇다면 합자회사의 업무집행권은 주식회사나 유한회사에 있어 이사(이사회 및 대표이사 포함)가 보유하는 업무집행권에 대응되는 개념으로 보아야 하고, 이를 주주 혹은 사원이 가지는 의결권에 대응시키는 것은 적절하지 않은 해석으로 보아야 한다. 또한 위와 같

은 해석은 실무상 PEF에 예외 없이 사원총회를 두고, 유한책임사원이 사원총회를 통하여 제3자에 대한 위임이 금지되어 있는 핵심적인 업무(자본시장법 제295조 제3항)를 제외한 PEF의 운영에 대해 영향을 미치고 있다는 것에도²⁸ 부합하지 않는다. 나아가 PEF의 등록을 위하여 금융감독원에 제출하여야 하는 등록신청서는 사원의 의결권 행사방법에 관하여 기재하도록 하고 있는바(금융투자업규정 시행세칙 별책서식1 제46호 IV. 8.), 이에 관한 기재요령은 의결권이 업무집행사원에 한정되는 것은 아님을 전제로 “사원의 의결권 행사방법 및 의결권 산정기준에 관하여 정관에 정한 경우 그 내용을 기재하”라고 적고 있다는 점도 참고할 수 있을 것이다.

위와 같은 점에 비추어 볼 때 지분을 관련규정을 PEF에 적용하는 데 의결권을 업무집행사원의 업무

23 윤희용/이진국, “사모투자전문회사의 합자회사 형태에 따른 법적 문제점”, BFL 제10호(2005. 3), 서울대학교 금융법센터, 18면.

24 김성용, “PEF의 독점규제법 및 금융규제법상 문제점”, BFL 제10호(2005. 3), 서울대학교 금융법센터, 36면.

25 물론 이러한 견해는 업무집행사원이 2인 이상인 경우 두수주의를 적용시켜 의결권 비율을 산정한다. 예를 들어 업무집행사원이 2인인 경우 각각의 업무집행사원에 대하여 50%의 의결권이 인정된다는 것이다(윤희용/이진국, 앞의 논문, 22면 이하).

26 이철송, 앞의 책, 128면.

27 주지하는 바와 같이 이러한 이사회와 대표이사의 관계에 대해서 통설이나 판례는 독립기관설에 기하여 대표이사는 일상적인 업무에 대하여 포괄적인 업무집행결정권 및 업무집행권을 가지고, 일상적이지 않은 업무에 대해서는 업무집행권만 가지는 것(업무집행결정권은 이사회에 유보)으로 해석하고 있다(대법원 1997. 6. 13. 선고 96다48282 판결; 이철송, 앞의 책, 565면).

28 PEF에 있어 사원총회의 권한으로 일반적으로 규정되는 사항은 (i) PEF 자산운용역의 선임, (ii) PEF의 결산, (iii) PEF 결산시 분배방안, (iv) 수탁기관의 변경, (v) 사원 제명신청, (vi) 존립기간 이전의 PEF 해산, (vii) 보수의 삭감, (viii) 투자자산의 현물 분배, (ix) 업무집행사원의 보수 및 성과보수의 변경, (x) PEF 존립기간의 단축 및 연장, (xi) 정관의 변경, (xii) 업무집행사원과 PEF 간의 거래에 대한 승인, (xiii) 사원의 퇴사 및 이에 따른 출자금 환급, (xiv) 무한책임사원의 지분 양도, (xv) 업무집행사원의 선정 및 해임, (xvi) 업무집행사원 이외의 자로 청산인 선임, (xvii) PEF 자산운용역의 해직 및 보직 변경 등으로 매우 광범위하다.

집행권과 동일한 개념으로 보는 것은 합리적이지 않다고 판단된다. 오히려 PEF를 비롯한 합자회사에서도 의결권은 사원의 출자비율과 동일하게 해석하되, 합자회사의 경우 주식회사와 같은 1주 1의결권 제도(상법 제369조 제1항)가 강제되는 것은 아니므로 정관 등으로 의결권에 관하여 달리 정한 경우에는 이에 따라 해석해야 할 것이다.²⁹ 이렇게 볼 때 자본시장법이 PEF와 관련하여 PEF 재산인 주식 또는 지분의 의결권 행사에 유한책임사원의 영향력 행사를 금지한 것이나(동법 제268조 제4항), 업무집행사원이 PEF의 핵심적인 업무를 유한책임사원을 포함한 제3자에게 위탁하지 못하도록 한 것은(동법 시행령 제295조 제3항), 현행 상법이 취하고 있는 이른바 '소유와 경영의 분리'를 더욱 엄격하게 적용한 결과로 이해할 수도 있을 것이다. 다시 말해 자본시장법은 PEF를 악용한 우회적인 기업지배를 막기 위하여 PEF의 소유자와 경영자를 엄격하게 분리하여 일정한 사항에 대하여 PEF의 소유자(대체로 유한책임사원)가 경영자(업무집행사원)에게 영향력을 행사하는 것을 금지한 것으로, 이를 업무집행사원에 한하여 의결권을 가진다는 식으로 확대해석할 수는 없다는 것이다.³⁰

다만, 위와 같은 해석에 대해서는 업무집행사원의 막강한 영향력을 지분을 관련규정에 어떻게 반영할 것인지와 관련한 비판이 있을 수 있다. 다시 말해 업무집행사원은 출자비율이 적은 것이 일반적이는데, 이 경우 출자비율을 기준으로 지분을 관련규정을 적용할 경우 그 영향력에도 불구하고 지분을 관련규정을 통하여 업무집행사원을 통제하는 것이 어려워지는 것이 아닌가 문제될 수 있다. 그러나 금융관련 법령은 이러한 경우를 대비하여 이른바 '사실상 지배'에 관한 규정을 두고 있다. 예를 들어 자본시장법은 주요 주주의 개념에 임원의 임명 등의 방법으로 법인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 주주를 포함시키고 있고(동법 제9조 제2호 나목), 독점규제법 역시 지배개념의 정의

와 관련하여 지분율과 관계없이 사실상 지배적인 영향력을 행사하고 있다고 인정되는 경우를 별도로 규정하고 있다(동법 시행령 제3조 제2호). 업무집행사원은 PEF의 핵심적인 업무에 대하여 단독으로 업무집행권을 가지고 있기 때문에 별다른 무리 없이 PEF를 사실상 지배하고 있다고 볼 수 있을 것이므로, 굳이 업무집행사원에 대해서만 의결권이 인정된다고 무리하게 해석하지 않더라도 업무집행사원을 통한 계열확장 문제에 대한 통제가 충분히 가능할 것이다.

2. 금산법에 따른 절차

금산법은 금융기관이 (i) 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 20% 이상을 소유하거나 (ii) 발행주식 총수의 5% 이상을 소유하면서 당해 회사를 사실상 지배하는 것으로 인정되는 경우, 금융위원회의 승인을 얻도록 하고 있다(동법 제24조 제1항). PEF와 관련하여 감독당국은 종래 위 규정의 의미를 금융기관이 유한책임사원으로 참여하면 위 (i)에 따라 출자비율이 20% 이상인 경우에, 업무집행사원으로 참여하면 위 (ii)에 따라 출자비율이 5% 이상인 경우에 각각 금융위원회의 승인을 받아야 한다고 해석하고 있다. 이에 기존 확설은 위와 같은 감독당국의 해석에 대하여 비판적인 입장에서, 유한책임사원의 경우 의결권이 인정되지 않으므로 출자비율과 관계없이 항상 승인대상에서 제외되고 업무집행사원의 경우 단독으로 의결권을 가지므로 출자비율에 관계없이 항상 승인대상에 포함된다고 보아 왔

29 유한회사의 경우에도 1주 1의결권제도가 강제되지 않으므로(상법 제575조), 이러한 해석은 PEF에 대해서만 적용되는 무리한 해석으로 볼 수 없다.

30 사실 위와 같이 PEF에 있어 의결권을 업무집행권이 아닌 출자비율로 보는 해석의 단초는 이미 기존의 논의에서도 이미 제기된 바 있다(윤희웅/이진국, 앞의 논문, 18면, 각주 13 ; 김성웅, 앞의 논문, 36면, 각주 7).

다.³¹ 그러나 앞서 살펴본 것처럼 PEF에 있어 의견권은 출자비율과 동일한 의미로 해석되어야 하기 때문에, 감독당국의 해석과 같이 유한책임사원 역시 출자비율이 20% 이상인 경우에는 승인대상에 포함된다고 보아야 하고, 업무집행사원의 경우 PEF를 사실상 지배하기 때문에 출자비율이 5% 이상인 경우에는 승인을 받아야 한다고 해석하는 것이 합리적이라고 본다.³²

한편 금산법 제24조에 따른 승인을 얻는 데 지나치게 많은 시간이 소요된다는 것은 반드시 지적해야 할 것 같다. 실무상 금융감독원은 PEF 등록의 전제조건으로 금산법 제24조에 따른 승인을 얻을 것을 요구하고 있는데, 금산법 제24조에 따른 승인을 얻기 위해서는 승인신청 후 2개월가량이 소요되는 것으로 알려져 있다. 이렇게 많은 시간이 소요되는 이유는 금융위원회의 성격상 승인을 위하여 실제로 위원회를 개최해야 하기 때문인 것으로 보인다. 그러나 현재 설립되고 있는 PEF가 상당 부분 특정한 거래를 염두에 둔 집합투자기구(이른바 'Project Fund')의 성격을 띠고 있고³³ 투자대상이 사전에 결정되지 아니한 형태의 집합투자기구(이른바 'Blind Fund')라고 하더라도 투자대상이 결정되는 경우 신속한 투자판단 및 투자가 이루어져야 한다는 점을 감안할 때, PEF의 설립을 위하여 이렇게 장기간이 소요된다는 것은 이해하기 어려운 일이다. 더욱이 PEF는 단순한 도관체(conduit)로서 별도의 사업을 영위하지 않기 때문에 심사할 만한 사항이 많지 않다는 점과³⁴ 금산법 제24조와 유사한 취지의 제도인 기업결합 신고(독점규제법 제12조)에서도 이러한 점을 고려하여 PEF에 대한 투자를 간이기업결합 신고 절차를 통하여 신속하게 처리하고 있다는 점도 참고할 수 있을 것이다(기업결합 신고요령 II. 2. 라).

그러므로 금융기관의 PEF에 대한 투자에 대하여 금산법 제24조를 적용하는 경우, 이를 간이하게 진행할 수 있는 근거규정을 마련하는 것이 시급하다. 이와 관련하여 금융관련 법령은 일정한 경우 금산

법 제24조에 따른 승인권한을 금융감독원장에게 위임하고 있는데(예를 들면 금융투자업규정 제2-14조 제8항), 금융기관의 PEF에 대한 투자를 금융감독원장 전결사항으로 정하는 것이 어떨까 한다.

3. 독점규제법에 따른 절차

(1) 계열회사 편입

독점규제법은 2 이상인 회사가 동일한 기업집단에 속하는 경우 당해 회사를 서로 상대방의 계열회사로 정의하고 있다(독점규제법 제2조 제3호). 기업집단은 동일인이 지배하는 회사의 집단을 말하므로(동법 제2조 제2호), 결국 어떤 회사가 다른 회사의 계

31 윤희용/이진국, 앞의 논문, 24면(이 논문의 경우 업무집행사원이 6인 이상인 경우에는 승인대상에서 제외되나, 업무집행사원이 5인 이하인 경우(즉 각각의 업무집행권 비율이 20% 이상인 경우에는 승인대상에 포함된다고 설명하고 있다); 김성용, 앞의 논문, 38면

32 한편 이와 별도로 금산법 제24조는 '주식의 취득에 관하여 규정하고 있을 뿐 '지분'의 취득에 관해서는 규정하고 있지 않으므로, PEF와 같은 합자회사의 지분취득에 대해서는 금산법 제24조가 적용될 수 없다는 비판도 있다(김성용, 앞의 논문, 38면). 금산법 제24조의 이러한 문제점에 대해서는 이미 여러 차례 지적되어 오던 것으로(예를 들면 고동원, "금융산업의 구조 개선에 관한 법률 제24조의 법적 쟁점," BFL 제16호(2006. 3), 서울대학교 금융법센터, 47면), 최근에 금산법이 여러 차례 개정되었음에도 이러한 사항이 반영되지 않은 것은 다소 놀랍다. 충분히 합리적인 비판이라고 생각하나, 실무상 PEF에 대해서도 금산법 제24조가 적용된다는 것이 확고한 감독당국의 입장이므로 이에 대한 논의는 여기서 그치기로 한다.

33 PEF 관련 시장이 좀 더 성숙해지면 Blind Fund가 더 증가하게 될 것이다.

34 PEF의 경우 원칙적으로 투자대상이 정해지지 않은 Blind Fund 형태로 설정되기 때문에 PEF가 투자하는 대상에 대한 심사가 금산법 제24조에 따른 승인절차에서 이루어지기도 어렵다. 실제로 PEF와 관련하여 금산법 제24조에 따른 승인절차에서 심사되는 사항은 '부실금융기관 대주주의 소유금융기관에 대한 적용특례'에 따른 평가정도인 것으로 생각된다(예를 들면 은행업 인가지침 제19항, 부실금융기관 대주주의 경제적 책임 부담기준).

열회사로 편입된다는 것은 이러한 회사들 간에 지배관계가 성립한다는 의미이다. 한편 독점규제법상 지배의 개념은 (i) 발행주식 총수의 30% 이상을 소유하면서 최대출자자인 경우와 (ii) 임원겸임 등을 통하여 사실상 지배력을 행사하고 있는 경우로 크게 구분할 수 있다(동법 시행령 제3조).

이와 관련하여 PEF가 어떠한 요건하에 다른 회사의 계열회사로 편입되는지 문제될 수 있다. 기존 학설에 의할 경우 업무집행사원이 PEF 의결권의 100%를 보유한다고 해석하므로 의문의 여지없이 PEF는 업무집행사원의 계열회사로 편입될 것이다. 그리고 공정거래위원회 역시 공식적인 입장을 밝히지는 않았지만, 대체로 PEF가 업무집행사원의 계열회사로 편입된다는 데 크게 다른 의견인 것 같지는 않다.

반면 PEF에 있어 의결권 비율을 출자비율과 동일하게 해석하는 경우, PEF에 대하여 사실상 지배력을 행사하고 있는 업무집행사원 외에 출자비율이 30% 이상이면서 최대출자자인 유한책임사원도 PEF를 지배한다고 볼 여지가 있어, PEF가 업무집행사원과 유한책임사원 중 누구의 계열회사로 편입되는지에 관한 문제가 발생할 수 있다. 그러나 일반적인 회사에서도 지분율이 30% 이상인 최대출자자와 주주 간 계약 등을 통하여 해당 회사에 대하여 사실상 지배력을 행사하는 주주가 서로 다를 수 있기 때문에, 위와 같은 해석상의 문제는 비단 PEF에서만 발생하는 문제가 아니다. 별다른 사정이 없는 한 특정 회사가 동시에 2 이상 회사의 계열회사로 편입될 수는 없을 것이므로, 대체로 이 문제는 독점규제법상 지배관계가 인정될 수 있는 회사 중 어느 회사가 더욱 강력한 지배력을 행사하는지에 대한 평가에 따라 해결되어야 할 것이다. PEF의 경우 업무집행사원이 유한책임사원보다 더욱 강력한 지배력을 행사한다고 보는 데 별다른 의문이 없을 것이므로, PEF에 있어 의결권 비율을 출자비율과 같은 의미로 보더라도 PEF가 업무집행사원의 계열회사로 편입된다고 해석하는 데 별다른 어려움이 없다.

위와 같은 논의와 별도로 PEF가 업무집행사원의 계열회사로 편입됨에 따라 PEF의 투자대상회사까지 업무집행사원의 계열회사로 편입되어 업무집행사원이 소속된 기업집단이 상호출자제한기업집단에 해당될 수 있다는 점을 주의할 필요가 있다. 통상 업무집행사원의 PEF에 대한 출자비율이 매우 낮다는 점을 감안할 때, 업무집행사원이 속한 기업집단은 매우 적은 금액의 투자만으로도 PEF 및 PEF의 투자대상회사의 계열편입에 따라 상호출자제한기업집단이 될 수 있는 결과가 된다.³⁵ 상호출자제한기업집단과 관련하여 독점규제법은 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사가 동일인인 경우의 기업집단은 규모와 관계없이 상호출자제한기업집단에서 배제하고 있으므로(동법 시행령 제17조 제1항 제2호), 위와 같은 문제는 주로 동일인이 금융·보험업을 영위하지 않는 기업집단에서 주로 문제될 것이다.³⁶ 상호출자제한기업집단에 속한 회사의 경우 독점규제법상이 제한이 적용될 뿐만 아니라, PEF의 설립 및 운영에 있어서도 자본시장법상 여러 가지 제약을 받는다.³⁷ 이에 대해서는 특정 회사가 업무집행

35 실제로 PEF를 통하여 대선주주 주식회사 등에 투자한 한국투자금융 기업집단이 2009년 4월 1일부터 상호출자제한 기업집단으로 분류된 사례가 있다.

36 그 외에 독점규제법은 금융업 또는 보험업만을 영위하는 기업집단도 상호출자제한기업집단에서 배제하고 있다(동법 시행령 제17조 제1항 제2호). 그러나 PEF의 투자대상회사는 금융·보험업으로 제한되지 않으므로, PEF의 투자대상회사가 금융·보험업을 영위하지 않는다면 위와 같은 예외가 적용되지 않을 것이다.

37 예를 들면 (i) 상호출자제한기업집단에 속하는 금융기관은 PEF 전체 지분의 30%를 초과하는 방식으로 이를 취득할 수 없고(자본시장법 시행령 제291조 제3항), (ii) 상호출자제한기업집단의 계열회사인 PEF 또는 상호출자제한기업집단의 계열회사가 무한책임사원인 PEF는 다른 회사를 계열회사로 편입한 경우 편입일로부터 5년 이내에 그 다른 회사의 지분증권을 당해 상호출자제한기업집단의 계열회사가 아닌 자에게 처분하여야 하며(자본시장법 제274조 제1항), (iii) 상호출자제한기업집단의 계열회사인 PEF 또는 상호출자제한기업집단의 계열회사가 무한책임사원인 PEF는 당해 계열회사가 발행한 지분증권을 취득할

사원으로서 비교적 소규모의 자금을 투자하여 설립한 PEF를 통하여 주식 또는 지분을 취득한 투자대상회사까지 해당 회사의 계열회사로 편입시켜 소속 기업집단을 상호출자제한기업집단으로 지정하는 것은 PEF의 설립 및 운영에 지나친 제한이 된다는 비판이 있을 수 있다. 그러나 출자규모를 불문하고 업무집행사원이 PEF를 통하여 투자대상회사에 절대적인 영향력을 행사하는 것은 사실이므로, 입법자나 감독당국이 위와 같은 사례를 상호출자제한기업집단의 예외로 삼지는 않을 것 같다.

(2) 기업결합 신고

독점규제법에 따라 자산총액 또는 매출액 규모가³⁸ 2,000억 원 이상인 회사(이하 '기업결합 신고대상회사') 또는 그 특수관계인이 자산총액 또는 매출액 규모가 200억 원 이상인 회사(이하 '상대회사')에 대하여 (i) 발행주식 총수의 20% 이상을 소유하는 경우, (ii) 발행주식 총수의 20% 이상을 소유하고 있는 상태에서 상대회사의 주식을 추가적으로 취득하여 최다출자자가 되는 경우, (iii) 임원겸임이 있는 경우, (iv) 합병 또는 영업양수를 하는 경우, 혹은 기업결합 신고대상회사 또는 그 특수관계인이 상대회사 또는 그 특수관계인과 공동으로 (v) 새로운 회사설립에 참여하여 그 회사의 최다출자자가 되는 경우, 기업결합 신고대상회사는 공정거래위원회에 기업결합 신고를 해야 한다(독점규제법 제12조 제1항, 동법 시행령 제18조 제1항·제2항). 한편 기업결합 신고대상회사 외의 회사로서 상대회사 규모에 해당하는 회사 또는 그 특수관계인이 기업결합 신고대상회사에 대하여 위 (i) 내지 (ii)에 해당하는 기업결합을 하거나, 기업결합 신고대상회사 외의 회사로서 상대회사의 규모에 해당하는 회사 또는 그 특수관계인이 기업결합 신고대상회사 또는 그 특수관계인과 공동으로 위 (v)에 해당하는 기업결합을 하는 경우에도 기업결합 신고를 해야 한다(동법 제12조 제1항).

이와 관련하여 우선 공정거래위원회는 위와 같은 기업결합유형 중 (v)에 대하여 명시적인 규정을 두고 있다(기업결합 신고요령 III. 5. 마). 이에 따라 PEF의 설립에 참여하는 무한책임사원 중 최다출자자(유한책임사원의 출자부분은 제외)가 기업결합을 신고하여야 한다. 다만 최다출자자는 업무집행사원을 기업결합 신고대리인으로 정하여 신고할 수 있다.³⁹ 그러나 위와 같은 규정의 의미가 반드시 명확한 것은 아니다. 특히 위 규정만으로는 PEF의 설립에 있어 무한책임사원 간의 기업결합만 인정된다는 것인지, 아니면 무한책임사원과 유한책임사원 간 혹은 유한책임사원 간의 기업결합도 인정되는지 판단하기 어렵다. 일단 현재까지 확인된 바로는 무한책임사원이 기업결합 신고대상회사에 해당하고 유한책임사원 중 상대회사에 해당하는 회사가 있는 경우(혹은 그 반대)에는 기업결합 신고가 필요하다는 것이 공정거래위원회의 입장으로 보인다.⁴⁰ 그러나 무한책임사원이 기업결합 신고대상회사나 상대회사에 해당하지 않는 상태에서 유한책임사원 중 기업결합 신고대상회사와 상대회사에 해당하는 회사가 모두 있는 경우에도 기업결합 신고가 필요한지는 명확하지 않다.

위와 같은 위와 같은 논의와는 별도로 기업결합

수 없고(자본시장법 제274조 제2항), (iv) 서로 다른 상호출자제한기업집단에 속하는 각각의 계열회사가 취득한 PEF 지분의 합이 PEF 출자총액의 30%를 초과하는 경우 당해 PEF는 비금융주력자로 분류되어 은행에 대한 투자와 관련하여 일정한 제한을 받는다(자본시장법 제275조 제1항 제3호).

38 다만 금융·보험업을 영위하는 회사의 경우 자산총액은 직전 사업연도 종료일 현재 대차대조표에 표시된 자본총액과 자본금 중 큰 금액을, 매출액은 직전 사업연도 손익계산서에 표시된 영업수익을 각각 의미한다(독점규제법 시행령 제12조).

39 PEF 설립단계에서의 기업결합 신고는 업무집행사원이나 유한책임사원의 PEF에 대한 출자비율이 얼마인지와 관계가 없으므로, PEF에 있어 의결권의 의미를 무엇으로 보더라도 특별한 차이가 없다.

40 앞서 살펴본 바와 같이 이 경우 기업결합 신고는 간기업결합 신고절차에 따라 신속하게 이루어진다.

신고는 기업결합일부터 30일 이내에 이루어져야 하는바(독점규제법 제12조 제6항), 특히 PEF를 설립하는 경우 실무상 기업결합일을 언제로 보아야 하는지 문제된다.⁴¹ 이는 PEF의 경우 업무집행사원이 출자의 이행을 요구하는 때(이른바 'Capital Call')에 출자하기로 약정하는 방식으로 출자하는 것이 가능하기 때문에 발생하는 문제이다. 이에 관하여 공정거래위원회는 PEF의 설립등기시나 금융감독원에 대한 설립등록시가 아닌 Capital Call에 따른 최초 출자일을 기업결합일로 해석하고 있는 것으로 보인다. 회사의 설립에 따른 기업결합의 경우 설립된 회사가 영업에 필요한 모든 준비를 마친 시점에 비로소 회사의 실질을 갖추었다고 보아야 할 것이기 때문에 위와 같은 해석은 합리적인 것으로 판단된다.

한편 위와 같이 PEF를 설립하는 방법의 기업결합을 제외한 나머지 유형의 기업결합에 대해서 공정거래위원회가 아직까지 명확한 기준을 밝힌 것 같지는 않다. 특히 위 (i) 유형의 기업결합은 기왕에 설립되어 있는 PEF에 대한 추가적인 투자가 이루어지는 경우 언제든지 문제될 수 있으므로 명확한 기준을 정하는 것이 시급하다. 이에 관해서도 기존 학설은 PEF에 있어 의결권을 업무집행권으로 보기 때문에, 기왕에 설립되어 있는 PEF에 업무집행사원으로 참여하는 경우에는 출자비율이 아무리 적더라도 기업결합 신고가 필요하다고 해석하는 반면 유한책임사원으로 참여하는 경우에는 출자비율이 아무리 크더라도 기업결합 신고가 필요하지 않다고 해석하게 된다.⁴²

그러나 앞서 살펴본 것처럼 PEF에 있어 의결권은 출자비율로 보는 것이 합리적이기 때문에 유한책임사원의 경우에도 출자비율이 20% 이상인 경우 기업결합 신고가 필요하다고 해석해야 한다. 또한 기업결합제도가 기업결합을 통한 경쟁제한성을 사전에 차단하기 위한 것이고, 특정 유한책임사원이 PEF 출자를 통해 특정 회사를 지배함으로써 경쟁이 제한될 가능성을 전적으로 배제할 수는 없다. 한편 독

점규제법상 업무집행을 하는 무한책임사원은 임원에 포함되므로(동법 제2조 제5호) PEF의 업무집행사원 역시 무한책임사원으로 임원에 해당하는 이상, PEF에 업무집행사원으로 참여하는 것은 임원겸임에 의한 기업결합에 해당한다고 보아야 할 것이다(동법 제12조 제1항 제3호).⁴³ 결과적으로 이미 설립되어 있는 PEF에 투자하는 경우, 업무집행사원으로 참여하는 경우에는 출자비율과 관계없이, 유한책임사원으로⁴⁴ 참여하는 경우에는 출자비율이 20% 이상인 때에 기업결합 신고가 필요하다고 본다.

4. 금융지주회사법에 따른 절차

금융지주회사법은 PEF와 관련하여 몇 가지 특별한 규정을 두고 있다.

우선 금융지주회사법은 금융지주회사 또는 그 자회사(이하 '금융지주회사 등')가 PEF를 자회사 또는 손자회사(이하 '자회사 등')로 편입하는 경우와 관련하여 별도의 지배개념을 두고 있다. 금융지주회사법은 지배의 개념을 별도로 정의하여 금융지주회사 등이 단독 또는 특수관계자와 합하여 계열회사(동법상 계열회사 정의에 따른다)의 최대출자자이면서 금융

41 자산총액 또는 매출액 규모가 2조 원 이상인 대규모회사(독점규제법 시행령 제12조의2)의 경우 사전신고의무가 인정되나(독점규제법 제12조 제6항 단서), 신고일로부터 30일이 경과할 때까지 기업결합행위를 하는 것이 금지되므로 위와 동일한 논의가 필요하다(동법 제12조 제7항).

42 김성용, 앞의 논문, 37면.

43 임원겸임은 임원 또는 종업원에 의한 다른 회사의 임원지위의 겸임을 말하는바(독점규제법 제7조 제1항 제2호), PEF의 경우 임원 또는 종업원이 아닌 회사 자체가 다른 회사(PEF)의 임원이 된다는 점이 문제될 수 있다. 그러나 회사 자체가 다른 회사의 임원이 되는 것은 해당 회사의 임원 또는 종업원이 다른 회사의 임원이 되는 것보다 지배력이 오히려 강력하기 때문에 이러한 경우를 임원겸임에 해당하지 않는다고 볼 수는 없을 것이다.

44 실무상 사례가 전무하지만 업무집행권이 없는 무한책임사원인 경우에도 이와 동일하게 해석되어야 할 것이다.

지주회사 등이 소유하는 주식이 각각의 특수관계자가 소유하는 주식보다 많은 경우를 지배로 정의하고 있다. 반면 금융지주회사 등이 PEF에 투자하는 경우 PEF의 업무집행사원이 되는 경우에 한하여 지배관계가 인정된다(금융지주회사법 시행령 제2조 제3항). 이러한 금융지주회사법상 지배개념은 동법을 비롯한 다른 금융관계법령상의 지배개념에 비하여 그 범위가 매우 좁은데, 이는 금융지주회사법의 경우 그 성격상 주식이 소유를 통해 금융기관을 지배하는 금융지주회사의 지배권을 강화하도록 유도할 필요성이 있기 때문인 것으로 보인다.⁴⁵ 어찌됐든 금융지주회사법의 경우 PEF의 지배에 대한 사항을 입법적으로 해결하였으므로, PEF에 있어 의결권의 개념을 어떻게 이해하는지를 불문하고 위 규정에 따라 지배 여부를 판단하여야 할 것이다.

한편 PEF가 금융지주회사 등의 자회사 등으로 편입되는 경우, 해당 PEF가 투자한 투자대상회사에 대해서는 금융지주회사법상 지배관계의 성립이 배제된다(금융지주회사법 시행령 제2조 제3항 제3호). 이에 따라 PEF의 투자대상회사는 금융지주회사의 자회사 등으로 편입되지 않고, 금융지주회사의 자회사가 PEF를 설립하더라도(따라서 해당 PEF가 금융지주회사의 손자회사로 편입되더라도) 해당 PEF의 투자대상회사가 원칙적으로 금지되는 금융지주회사의 증손회사로 편입되어 발생하는 문제도 해소된다(금융지주회사법 제19조 제3항).⁴⁶

또한 PEF를 금융지주회사의 자회사 등으로 편입하는 경우 편입승인이 편입신고로 대체된다. 특히, 금융지주회사법은 자회사가 손자회사를 편입하는 경우 자회사가 손자회사로 편입되는 회사 발행주식 총수의 50% 미만을 소유하는 경우 편입승인을 편입신고로 대체하는 것을 인정하지 않는데, PEF의 경우 금융지주회사의 자회사가 PEF를 손자회사로 편입하는 데 출자비율이 50% 미만이라고 하더라도 편입승인을 편입신고로 대체할 수 있도록 하고 있다(금융지주회사법 제18조 제1항; 동법 시행령 제14조 제1

항 제1호).

VI. 결론

이상에서 PEF의 설립 및 등록과 관련하여 발생한 실무상 이슈와 이에 대한 기존의 논의 및 그간 확인되었던 감독당국의 입장을 살펴보았다. 감독당국의 입장이 대체로 PEF제도의 정착과 관련 시장의 발전을 위한 다양한 고려하에 정립되었다고 평가할 수 있겠지만, 몇 가지 측면에서는 시장의 왜곡이나 성장을 저해할 수 있지 않을까 우려가 되는 것도 사실이다. 특히, 기업결합과 관련된 다양한 이슈는 궁극적으로 입법의 보완을 통하여 해결되어야 하겠지만 그 전이라도 규정이나 고시를 통하여 관련 기준을 조속히 정립해 나갈 필요가 있다고 본다. 그리고 위에서 논의한 사항은 PEF와 관련하여 논의되고 정리되어야 할 다양한 쟁점 중의 일부에 불과한 것으로, PEF의 설립 및 등록 이후 PEF의 재산운용, 투자금의 회수, 이익의 배당, PEF의 해산 및 청산 등과 관련해서 해결되어야 하는 이슈가 아직도 산적해 있다. 특히, 동일한 투자대상에 대한 PEF와 업무집행사원의 병행투자나 투자목적회사를 제외한 투자수단의 사용 등과 관련해서는 업계의 필요와 감독당국의 입장 간에 상당한 괴리가 있는 것이 사실이다. 그리고 이러한 이슈에 대한 기존의 논의 역시 만족할 만한 수준으로 보기는 다소 부족하다. 이러한 이슈에 대해서도 관련 업계 종사자들의 다양한 논의가 전개되기를 희망해 본다.

45 금융감독원, 금융지주회사법 해설, 38면.

46 이와 달리 독점규제법의 경우 일반 지주회사가 금융업이나 보험업을 영위하는 회사를 손자회사로 지배하는 행위가 금지된다(동법 제8조의2 제3항 제3호). PEF는 금융업이나 보험업을 영위하는 회사에 해당하므로, 일반 지주회사의 자회사는 PEF의 업무집행사원이 될 수 없다는 것이 된다. 입법적인 해결이 필요한 부분이라고 할 수 있다.