

---

혁신성장과 일자리 창출을 뒷받침하기 위한  
「사모펀드 체계 개편방향」

---

2018. 9.

금 융 위 원 회  
금 융 감 독 원

# 목 차

I. 검토 배경 .....	1
II. 현황 및 문제점 .....	2
III. 제도개선 추진방향 .....	4
1. 사모펀드 규제체계 일원화 .....	5
2. 기관전용 사모펀드 제도 도입 .....	6
※ [참 고] 사모펀드 규제체계 현행/개선(안) 비교 ...	8
※ [참 고] 사모펀드 체계 비교 .....	9
3. 사모펀드 범위 재정립 .....	10
※ [참 고] 현행 사모펀드 투자자 분류 .....	12
4. 국내 현실에 맞는 규제는 유지 .....	13
IV. 기대 효과 .....	15
[붙임 1] 사모펀드 제도 발전 과정 .....	16
[붙임 2] 사모펀드 관련 주요 통계 .....	19

## I. 검토 배경

- '혁신성장'과 '일자리 창출'을 뒷받침하기 위해서는 기업의 창업-성장-회수 단계에서의 금융 부문의 역할이 중요
    - 현재 창업기업 등 민간자금의 공급이 어려운 분야에 있어서는 정책금융 등을 활용한 지원이 다양하게 이루어지고 있으나,
    - 성장단계의 기업에 대해서는 정책금융을 통한 지원에 한계가 있고, 민간 중심의 자금 공급이 충분하지 않은 상황
  - 특히, 일자리 창출에 기여가 큰 성장 단계 기업의 경우 대출보다는 투자 방식의 자금공급 체계를 확고히 할 필요
    - 기업의 장기적 성장 지원 측면에서 상대적으로 짧은 만기의 은행대출보다는,
      - 지분증권이나 메자닌(CB, BW 등) 방식의 자본시장을 통한 중장기자금 공급\*이 중요
- \* 성장기업의 경우, 단기대출이나 지분투자 방식보다 경영권 유지 차원에서 메자닌 방식 중장기 투자를 선호, 투자자 측면에서도 초기부터 지분투자를 하는 방식보다는 메자닌 투자 후 지분투자로 전환하는 방식을 더욱 선호
- 성장 중인 기업이 어려울 때 상환을 요구(비율 때 우산뺏기)하는 대출방식 대신 리스크와 성장의 과실을 공유하는 투자 방식으로의 전환과,
    - 메자닌, 옵션부 투자 등 다양한 방식을 활용한 중장기 성장 자본(Growth Capital) 투자방식으로의 전환이 필요한 시점
  - 아울러, 회수시장에서 M&A 비중이 지나치게 낮아\*, 국내에서 M&A를 적극적으로 추진할 수 있는 주체 육성 필요

\* 창업벤처기업의 회수 후 재투자, 중소기업 경영권 승계(기업 상속 시 전문경영인 으로의 경영권 이전) 수요가 크나 대기업을 제외할 경우 시장의 역할에 한계

- ➔ 이를 충족하는 우리 금융시장의 플레이어는 사모펀드로서,
  - 사모펀드가 “혁신성장과 일자리 창출의 동력” 역할을 할 수 있도록 “글로벌 스탠다드”에 맞게 제도개선 추진

## II. 현황 및 문제점

- ◇ **현행 사모펀드 규제는 ‘이원화된 운용규제’ 체계**
  - 경영참여 여부(지분 10% 보유여부)를 중심으로 “전문투자형”과 “경영참여형”으로 구분
  - 이원화된 운용규제 下에서 “전문투자형”, “경영참여형” 모두 반쪽짜리 전략만 활용 가능
- ⇒ “기업 생태계 혈맥”으로서의 국내 사모펀드의 역할이 제한적이고, 해외 사모펀드와의 경쟁에도 한계(“기울어진 운동장”)

- 현행 자본시장법은 “전문투자형”과 “경영참여형” 사모펀드에 대해 설립·운용·검사 등 모든 분야에 차등화된 규제 적용
  - “경영참여형” 사모펀드(PEF)는 경영참여를 유도하기 위한 10% 이상 지분 보유의무 및 별도 운용규제\* 적용
    - \* 주식 10% 이상 투자, 6개월 이상 보유, 대출 금지 등 운용규제 적용
  - “전문투자형” 사모펀드(헤지펀드)는 운용규제는 대폭 완화된 반면, 10% 이상 보유지분에 대해 의결권 제한

### < 전문투자형 VS 경영참여형 사모펀드 비교 >

구 분	전문투자형 사모펀드	경영참여형 사모펀드
설립 단계	- 전문사모운용사에 의해 설립	- PEF GP에 의해 설립
운용 단계	- 순재산 400% 내 금전차입대여, 채무보증, 파생상품 투자 가능 - 10% 초과 주식보유분에 대한 <b>의결권 행사 제한</b> - 대출 업무 가능	- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - <b>의결권 있는 주식 10% 이상 취득</b> - 취득 주식 6개월 이상 보유 - 대출 업무 불가

□ 글로벌 스탠다드와 달리 이원화된 운용규제가 국내 사모펀드의 ‘기업 생태계 혈맥’ 역할에 제약요인으로 작용

① PEF의 경우 10% 이상 지분투자 규제에 따라 중장기 성장자본 (Growth Capital) 투자에 적합한 메자닌(CB, BW 등) 투자 제한

< 기업의 성장단계별 투자 Vehicle의 역할 >



- \* ① 벤처캐피탈(VC) : 창업·벤처기업의 기술 상용화 자금 등을 공급
- ② Growth Capital : 성장단계 기업의 도약을 지원하는 중장기 투자
- ③ Buy-out : 지분 확보를 통한 경영권 참여로 기업가치 제고 후 매각

② 그간 경영참여에 적극적 역할을 해온 PEF의 경우 10% 지분 투자 규제 등으로 인하여,

- 대기업을 경영·지배구조 개선 논의가 “대기업 오너 VS 외국 자본” 구도로 형성, 국내 운용사는 배제\*되는 결과

\* 국내 PEF는 10% 지분규제로 대기업 투자가 불가능(시총규모 : 삼성전자 300조 등)한 반면, 엘리엇 등 해외펀드는 소규모 투자로 대기업 지배구조 개선에 참여

③ 대규모 M&A에는 다양한 방식의 인수금융 활용이 중요하나,

- PEF 10% 지분투자 규제, 대출 규제 등으로 다양한 금융구조를 활용한 자금조달\*이 어려운 결과, 적극적 M&A 추진에 한계

\* CB, BW, 기업대출, 옵션부 투자 등 해외펀드의 주요 투자전략 활용 제한

➡ 기업의 성장과 일자리 창출에 국내 사모펀드의 역할은 미흡하고, 자산운용상의 규제를 적용받고 있지 않는 해외 자본(사모펀드)과의 경쟁에도 한계(“기울어진 운동장”)

### Ⅲ. 제도개선 추진방향

#### ① '이원화'된 사모펀드 운용규제를 '일원화'

- '전문투자형'과 '경영참여형'을 구분하는 10% 지분보유 규제 (경영참여 여부) 등을 전면 폐지
- 현행 '전문투자형'과 '경영참여형'에 적용되는 규제 중 **완화된 규제를 적용하는 등 글로벌 사모펀드 수준의 자율성을 부여**

#### ② 기관으로부터만 자금을 조달하는 "기관전용 사모펀드"를 도입

- 현행 '경영참여형 사모펀드\*'를 '기관전용 사모펀드'로 전환
- \* 투자합자회사 형태로 업무집행사원(GP)과 유한책임사원(LP)로 구성
- 업무집행사원(GP)에 대한 검사·감독 능력이 있는 **기관\*(LP)로부터만 자금을 조달할 수 있도록 하고, 금융당국의 개입은 최소화**

\* 국가, 한은, 은행, 보험사, 금융투자회사, 증금, 종금사, 자금중개회사, 금융지주, 여전사, 저축은행 및 중앙회, 산림조합중앙회, 신협중앙회, 금융공기업, 연기금, 공제회 등

- 개인투자자들은 재간접펀드(Fund of Fund)를 통해 투자 가능
- 금융당국은 시스템리스크, 시장질서 교란행위에 한하여 검사·감독

#### ③ 투자자 기반 확대를 위하여 "사모펀드 범위 재정립"

- 사모펀드 투자자수를 현행 **49인 이하**에서 **100인 이하**로 확대
- 다만, 일반투자자에 대한 청약권유는 현행과 같이 49인으로 제한

- 전문투자자 요건을 다양화하고 등록절차도 간소화\*

\* 금투협 등록 → 금융투자업자 자체 심사 등

#### ④ 사모펀드를 통한 대기업의 계열사 확장 방지 등을 위하여 도입된 대기업 관련 규제는 "현행 유지"

# 1 사모펀드 운용규제 일원화

## □ (현행) '전문투자형' '경영참여형' 구분 + 별도의 운용규제

- '경영참여형' 사모펀드(PEF)는 경영참여를 유도하기 위한 10% 이상 지분 보유의무 및 별도 운용규제\* 적용

\* 주식 10% 이상 투자, 6개월 이상 보유, 대출 금지 등 운용규제 적용

- '전문투자형' 사모펀드(헤지펀드)는 운용규제는 대폭 완화된 반면, 10% 이상 보유지분에 대해 의결권 제한

## □ (개선) '전문투자형' '경영참여형' 구분 폐지 + 규제 일원화

- '전문투자형'과 '경영참여형'을 구분하는 10% 지분보유 조항 등을 전면 폐지하여 사모펀드 규제체계 일원화

- 사모펀드 일원화 이후 기존 '전문투자형'과 '경영참여형'에 적용되던 규제 중 완화된 규제\* 적용

\* 예) 경영권 참여 및 의결권 제한 규제 폐지, 대출 허용, 차입 400%까지 허용 등

### < 현행/개선(안) 사모펀드 운용규제 비교 >

구 분		현 행		개선(안)
		전문투자형(헤지펀드)	경영참여형(PEF)	사모펀드 일원화
운용 규제	지분보유 의무	- 해당 없음	- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 - 취득 주식 6개월 이상 보유	규제 폐지
	의결권 제한	- 보유주식 중 10% 초과분에 대한 의결권 행사 제한	- 해당 없음	규제 폐지
	차입	- 순재산 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등)	- PEF재산 10% 이내 (단, SPC를 활용할 경우 300%까지)	- 순재산 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등)
	대출	- 대출 가능 (단, 개인대출 금지*)	- 대출 불가	- 대출 가능 (단, 개인대출 금지**)

\* 가이드라인으로 개인대출 제한    \*\* 법령에 명시적으로 개인대출 금지

## 2

## 기관전용 사모펀드 제도 도입

□ (현행) 투자합자회사 형태로 운용되는 '경영참여형' 사모펀드\*의 경우 현실 운영상황을 감안시 규제·감독체계가 불완전한 측면

\* 자본시장법상 PEF의 경우 일반법인인 '금융위 등록 GP'가 'LP(전문투자자 + 3억원 이상 투자자)'와 결합한 '투자합자회사' 형태로 설립

① 규제측면에서 현행 경영참여형은 전문투자형과 마찬가지로 개인들의 참여(투자)가 가능하나, 개인투자자에 대한 보호장치는 미흡

- 전문투자형 사모펀드에 적용되는 업무보고서 제출·공시 등 일부 투자자 보호를 위한 규제가 적용되고 않고 있고,

\* '경영참여형'의 경우 '전문투자형'에 적용되는 분기별 업무보고서 제출, 업무보고서 지점·영업소 비치, 홈페이지 공시 등 일부규제 미적용

- 전문투자형 운용주체인 전문사모운용사의 자본금 20억원이나 경영참여형의 운용주체인 업무집행사원의 자본금은 1억원에 불과

② 현실 운영 측면에서 보면, 대부분의 '경영참여형'은 개인이 아닌 연기금·금융회사 등 기관투자자 중심으로 자금을 조달·운용중

③ 업무집행사원(GP)에 대한 검사·감독측면에서 기관투자자들은 검사·감독 능력을 보유하고 있고, 실제도 충분히 검사·감독중

- 개인투자자의 경우 기관투자자와 달리 투자자(LP)로서 업무집행사원(GP) 견제에 한계

\* LP는 GP에 대해 PEF의 재산에 관한 장부·서류 열람 요청, 금융위 승인을 받아 PEF 및 SPC의 업무·재산상황 검사 가능(법 §249의14)

④ 한편, 현 법령에 '경영참여형'의 경우 펀드(PEF) 자체에 대한 금융당국의 검사·감독 권한은 명확히 규정되어 있는 반면,

- 업무집행사원(GP)의 경우 법령에서 의무\*를 부과하고 있으나, 금융당국의 검사·감독 대상인지는 명확히 규정되어 있지 않음

\* 총실의무, 부당권유 금지, LP에 대한 설명 및 재무제표 등의 제공 의무 등

※ 펀드(PEF)를 검사·감독하면서, 법령상 의무를 부과받고 있으며 펀드를 '대표'하는 업무집행사원(GP)을 검사·감독에서 제외하기 곤란



□ (개선) 기관으로부터만 자금을 조달하는 “(가칭)기관전용 사모펀드” 제도를 도입\*하고 금융당국 개입 최소화

\* 현행 ‘경영참여형 사모펀드(PEF)’를 ‘기관전용 사모펀드’로 전환

① 조달측면에서 투자자(LP)로서 업무집행사원(GP)에 대한 검사·감독 능력이 있는 ‘기관투자자’\*로부터만 자금을 조달토록 하고, 개인투자자들로부터의 자금조달은 금지

\* 기관투자자의 범위: 투자자·업계 의견을 수렴하여 현행보다 확대하는 방안 검토

- 개인들은 재간접펀드(Fund of fund)를 통해 기관전용 사모펀드에 투자 가능(재간접펀드를 운용하는 자산운용사가 LP로서 역할 수행)

※ 기관투자자가 아닌 개인투자자 등으로부터 조달한 현행 경영참여형 사모펀드의 경우 既 조달한 자금 운용은 펀드의 존속기간(최대 15년)까지 허용

② 운용측면에서는 사모펀드 운용규제 일원화에 따라 지분보유 의무, 대출, 차입 등의 운용규제를 대폭 완화

③ 감독측면에서 자산운용이나 투자자(LP)와 업무집행사원(GP) 간의 문제는 자율적으로 해결토록 하고,

- 시스템리스크, 시장질서 교란행위에 대해서는 금융당국이 펀드와 업무집행사원(GP)에 대해 검사·감독

- 기존의 펀드별 보고체계를 업무집행사원(GP)별 보고체제로 전환\* 하여 업무집행사원(GP)의 보고부담을 완화

\* GP 등록사항의 변경보고는 GP별 보고체제로 전환토록 법개정 추진중

< 현행 경영참여형 사모펀드(PEF)와 기관전용 사모펀드 비교 >

구 분		현행 경영참여형(PEF)	기관전용 사모펀드
진입규제		PEF GP 등록(자기자본 1억)	현행과 동일
투자자 범위		3억 이상 개인·법인 + 전문투자자(기관투자자 포함)	기관투자자들로부터만 조달가능
운용규제	지분보유 의무	- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 - 취득 주식 6개월 이상 보유	규제 폐지
	차입	- 순재산 10% 이내 (단, SPC를 활용시 300%까지)	- 순재산 400% 이내 (현행 전문투자형 규제수준)
	대출	- 대출 불가	대출 가능(단, 개인대출은 금지)
보고감독	업무보고서 제출·공시	- 해당 없음	현행과 동일
	시스템 리스크	- 경영권 참여외 투자 현황, 차입, 채무보증 현황보고	차입, 채무보증 현황 등 보고 (규제 일부 완화)
	시장질서 교란행위	- GP에 의무부과	현행과 동일

## 참 고

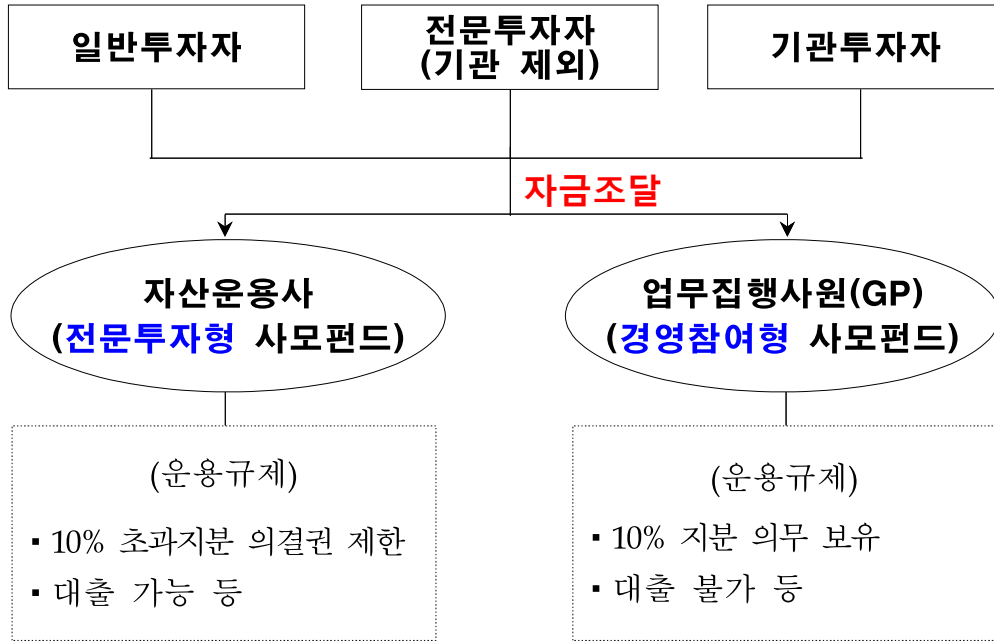
## 사모펀드 규제체계 현행/개선(안) 비교

구 분	현 행		개 선(안)	
	전문투자형(헤지펀드)	경영참여형(PEF)	사모펀드 일원화	
운용사	자산운용사	업무집행사원(GP)	자산운용사 * 기관전용 사모펀드 : 업무집행사원(GP)	
투자자 범위	1억 이상 개인·법인 + 전문투자자	3억 이상 개인·법인 + 전문투자자	1억 이상+기관투자자 * 기관전용 사모펀드 : 기관투자자만	
운용 규제	경영권 참여	- 해당 없음	- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 - 취득 주식 6개월 이상 보유	규제 폐지
	의결권 제한	- 보유주식 중 10% 초과분에 대한 의결권 행사 제한	- 해당 없음	규제 폐지
	레버리지 규제	- 순재산 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등)	- PEF재산 10% 이내 (단, SPC를 활용할 경우 300%까지)	- 순재산 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등)
	대출	- 대출 가능 (단, 개인대출 금지)	- 대출 불가	- 대출 가능 (단, 개인대출 금지)
보고 의무	업무보고서 제출·공시	- 분기별 업무보고서 금융위 제출 - 업무보고서 지점·영업소 비치, 홈페이지 공시 등	- 해당 없음	- 보고의무 유지 * 기관전용 사모펀드 : 규제없음
	시스템 리스크 관련 보고	- 파생상품 매매, 채무보증, 담보제공, 금전차입 현황보고 (100억↑ : 연 2회 100억↓ : 연 1회)	- 경영권 참여외 투자 현황, 차입, 채무보증 현황보고 (100억↑ : 연 2회 100억↓ : 연 1회)	- 보고의무 유지 (일부 규제 완화)
검사·감독	- 펀드와 운용사 모두 검사·감독 가능	- 법령상 펀드에 대한 검사·감독은 명확히 규정, GP에 대한 검사·감독은 명확히 규정되지 않음	- 운용사 검사·감독 * 기관전용 사모펀드(GP) 금융당국 개입 최소화 (단, 시스템 리스크, 시장질서 교란 관리 차원의 검사 가능)	
대기업 관련 규제	- 해당없음	- 기존 계열회사 지분 취득 및 의결권 행사 금지 등	- 기존 계열회사 지분 취득 및 의결권 행사 금지 등	

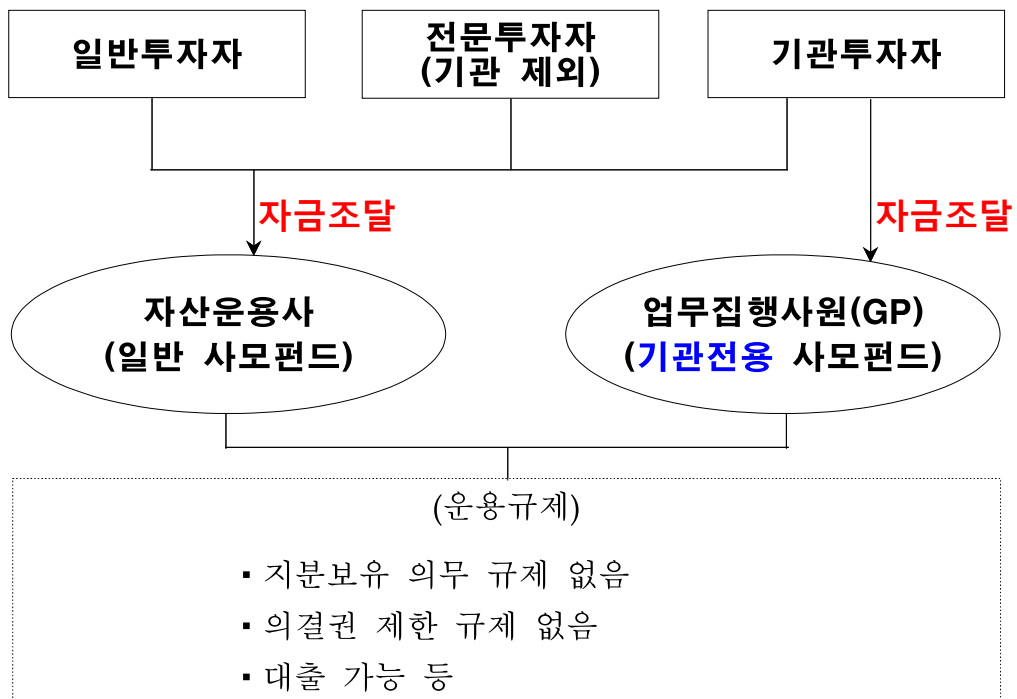
## 참 고

## 사모펀드 체계 비교

### 현 행



### 개 선



### 3

## 사모펀드 범위 재정립

- (현행) 자본시장법은 '사모방식으로 발행\*'되고 '투자자 수가 49인 이하'인 펀드를 사모펀드, 그 이외는 공모펀드로 구분

\* 일반투자자의 청약권유자 수가 49인 이하인 증권 발행

- ① 현행 사모펀드 투자자 수는 49인 이하\*로, 미국·EU 등 해외와 비교시 투자자 수가 제한적

\* 일반투자자 + 전문투자자(기관투자자 제외) 수

- 미국의 경우 전문투자자 사모펀드는 투자자수 제한이 없고, 소수투자자 사모펀드의 경우 투자자 수는 100명 이내
- EU의 경우 전문투자자만이 투자하는 펀드를 사모펀드로 보고 투자자 수에 대한 제한은 없는 상황

- ② 또한, 현행 사모펀드 투자자 수·범위 관련 규제가 과도하게 엄격

- 현행 사모펀드 요건은 '청약권유자 수'와 '투자자 수'로 이중적으로 규제되고 있고

- 청약권유 대상사 수 산정시 전문투자자는 49인 산정에 포함되지 않는 반면, (①+②)
- 투자자 수를 산정할 때에는 전문투자자 중 일부투자자(일명 '기관투자자')만 49인 산정 시 불포함 (①)

#### < 사모펀드 구분기준 (현행) >

구 분	① 기관투자자 (연기금, 금융기관 등)	② 기관투자자가 아닌 전문투자자	일반투자자 (1억or3억 이상 투자자)
청약권유자 수 49인 산정시	X	X	○
투자자 수 49인 산정시	X	○	○

- 또한, 전문투자자 요건과 등록절차 등이 엄격해 사모펀드에 자유롭게 가입할 수 있는 전문투자자 수가 2,600\*여명에 불과

\* 개인 1,943, 법인 704 (금융투자협회 등록 기준)

□ (개선) 미국 등 해외 사례 등을 감안하여, 사모펀드의 '투자자 수'와 '투자자의 범위'를 확대

① 사모펀드 투자자 수를 '49인 이하'에서 '100인 이하'로 확대

- 다만, 일반투자자에 대한 청약권유는 현행처럼 49인 이하 유지\*

\* 청약권유자 수의 경우 향후 증권의 사모발행 요건 개선 시 반영 예정

	현행	개선
청약권유자 수	일반투자자 49인 이하 (전문기관투자자는 청약권유자 수 산정 시 제외)	현행과 동일
투자자 수	일반투자자+전문투자자 : 49인 이하 (기관투자자는 49인 산정시 제외)	일반투자자+전문투자자+기관투자자 : 100인 이하 (일반투자자는 49인 이하*)

\* 현행 규정상 사모펀드도 사모발행 요건을 충족시켜야 하는 바, 현행 '청약권유자 수 49인 이하' 규정에 따라 '일반투자자 49인 이하' 적용

② 현행 전문투자자의 요건을 다양화\*하고 등록절차를 간소화\*\*

\* (현행) 금융투자상품 잔고 100억원 이상 일반법인, 재산 10억원 또는 연소득 1억원 이상의 개인 등 → (개선) 증권의 사모발행 요건과 함께 별도 검토

\*\* (현행) 금융투자협회 별도 등록 → (개선) 금융투자업자 자체 심사 등

※ [참 고] 미국·EU의 사모펀드 요건

① 미국의 사모펀드 요건 (투자자문업자법 Section 203(b) 적용)

▶ 전문투자자(Qualified Investor\*) 사모펀드 (투자자 수 제한 없음)

\* 금융기관, 연기금, 지자체, 자산 500만\$ 이상 법인, 500만\$ 이상 투자한 개인 등

▶ 소수투자자(Accredited Investor\*) 사모펀드 (투자자 수 100명\*\* 이내)

\* 연소득 20만\$(2억), 부부합산소득 30만\$(3억), 순자산 100만\$(10억) 중 1가지 충족

\*\* 100명 중 Accredited Investor가 아닌 일반투자자 수는 35명 미만이어야 함

② EU의 사모펀드 요건

▶ 전문투자자\*만 투자하는 펀드(일반투자자 투자 시 공모규제 적용)

\* 기관투자자 이외에 금융상품 잔고 50만유로(7억원), 분기당 금융상품 10회 거래, 금융분야 근무경력 1년 이상 중 2가지를 충족하여 전문투자자로 등록한 개인

구 분	투자자	공사모발행 투자자수 산 정	사모펀드 투자자수 산 정
전 문 투자자	<p><b>&lt;기관투자자&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국가, 한국은행</li> <li>- 금융기관(은행(특수은행 포함), 보험사, 금융 투자회사, 증금, 종금사, 자금중개회사, 금융 지주회사, 여전사, 저축은행 및 중앙회, 산림 조합중앙회, 신탁중앙회)</li> <li>- 특수법인(예금보험공사, 캠프, 주금공, KIC, 협회, 위탁원, 거래소, 금감원, 신보, 기보)</li> <li>- 펀드</li> <li>- 연기금(8개) 및 공제회(10개)</li> <li>- 외국정부, 국제기구, 외국 중앙은행</li> <li>- 외국 금융기관 및 특수법인</li> </ul>	제외	제외
	<p><b>&lt;기관투자자가 아닌 전문투자자&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지방자치단체</li> <li>- 기타 기금 및 공제회</li> <li>- 주권상장법인, 해외시장 주권상장법인</li> <li>- 전문투자자 요건을 갖춘 일반법인 (금융상품잔고 100억, 외감법인 50억)</li> <li>- 전문투자자 요건을 갖춘 개인 (잔고 5억 &amp; 소득 1억 or 재산 10억)</li> </ul>	제외	포함
일 반 투자자	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전문투자자 요건을 갖추지 못한 개인, 일반법인 및 그 밖의 단체</li> </ul>	포함	포함

## 4 | 국내 현실에 맞는 규제는 유지

### < 대기업 관련 규제 >

□ 사모펀드를 통한 대기업 집단의 지배력 확장 방지를 위한 대기업 관련 규제는 현행 유지

○ 종전 ‘경영참여형’에 한해 적용되었던 계열사 주식 소유제한, 의결권 제한 등의 규제는

- 운용규제 일원화에 따라 ‘모든 사모펀드’에 대하여 적용

### < 상호출자제한기업집단 계열 PEF 관련 주요 규제 >

구분	규제 주요내용	관련 법률
지분 소유제한	· 투자대상기업을 계열회사로 취득하는 경우 <b>5년 이내에 지분증권 처분의무</b> · 기존 계열회사 주식 취득금지	자본시장법 §249의18①
출자 제한	· 대기업집단 소속 금융기관은 PEF 지분의 <b>30%까지만 출자</b> 가능	자본법 시행령 §271의14⑧
의결권 제한	· <b>계열회사 의결권행사 금지, 예외적*으로 인정</b> * 금융·보험업 영위를 위한 경우 보험업법에 따라 승인을 얻은 경우 주요사항에 한해 계열회사(상장법인) 발행주식 총수의 15% 이내에서 의결권 행사	공정거래법 §11
중요사항 공시	· 최대주주 등의 주식보유현황, 임원변동 등 지배구조 관련 사항 · 자산취득 등 재무구조 관련 사항 등	공정거래법 §11의3①
상호출자 금지	· 자기 주식을 소유한 계열회사의 소유주식 취득(소유) 불가	공정거래법 §9①

< 구조조정 및 창업·벤처기업 지원 유도 >

- 현행 제도는 창업·벤처기업 및 기업재무안정 지원 등 정책 목적을 위하여 PEF 제도 내 별도의 요건을 갖춘 Vehicle 마련
  - '10년 유럽발 금융위기로 인한 기업의 재무안정 지원을 위해 기업재무안정 PEF 제도 도입 ('10년)
  - PEF의 창업·벤처 기업에 대한 투자 확대를 위해 자본시장법상 창업·벤처기업 투자 전문 PEF 제도 도입 ('17년)
    - 창업·벤처기업등\*(중소기업 한정)에 **일정비율(50%)이상 투자·운용\*\***하는 창업·벤처 PEF를 별도로 제도화
      - \* 창업·벤처기업, 기술·경영혁신형 기업, 신기술사업자, 소재·부품전문기업
- 제도개편 이후에도 정책목적에 위한 특정 펀드 혜택부여 조항 등은 유지(창업·벤처 PEF\*, 기업재무안정 PEF\*\*, 코스닥벤처펀드\*\*\* 등)
  - \* 창업·벤처기업에 50% 이상, 2년 이상 투자 시 법인세액 공제(취득 금액의 5%), 소득공제(투자금액의 10%), 증권거래세 면제 등 세제혜택 제공
  - \*\* 재무구조개선기업에 투자하여 취득한 지분을 양도할 경우 증권거래세 면제
  - \*\*\* 펀드재산의 15%를 벤처기업 신주, 35%를 벤처기업·벤처기업 지정해제 7년 이내 신주·구주 투자 시 투자금 10%에 대해 300만원 한도 소득공제 제공

< 창업·벤처기업 전문 PEF 및 기업재무안정 PEF 비교 >

구 분	창업·벤처기업 전문 PEF	기업재무안정 PEF
투자대상	· 창업·벤처기업	· 재무구조개선기업
투자목적	· 경영권 참여 의무 배제	· 경영권 참여 의무 배제
운용방법	· 펀드재산의 50% 이상을 창업·벤처기업의 증권, 대출채권, 담보권, 지식재산권 등에 투자	· 펀드재산의 50% 이상을 재무구조 개선기업의 주식·BW·NPL·부동산 등에 투자
차입 및 채무보증	· PEF : 원칙 금지(예외 순자산 10%) · SPC : 자기자본 300%	· PEF : 순자산 200% · SPC : 자기자본 300%(PEF 차입 포함)



## IV. 기대 효과

- (사모펀드 측면)에서 보면, 그간 운용규제로 인하여 불가능했던 다양한 전략이 활용 가능
  - 현행 전문투자형의 경우 사모펀드 범위 재정립(49→100인), 10% 이상 지분 의결권 행사 허용
  - 현행 경영참여형의 경우 기관전용 사모펀드로 전환되고, 보다 완화된 운용규제(10% 지분보유 의무 폐지, 대출가능 등) 적용
- ➔ 다양한 전략을 통해 기업구조조정, 대기업에 대한 경영권 참여 및 지배구조 개선, M&A 추진 등이 가능
- (실물 측면)에서 보면, 국내 사모펀드가 “혁신성장과 일자리 창출”을 지원하는 역할을 수행 가능
  - ① 기업의 지속 성장을 위한 성장자본(Growth Capital) 투자 활성화
    - 운용규제 완화로 피투자기업의 성장단계별 맞춤형 투자\*가 가능해짐으로써 성장기업의 Death Valley 극복에 기여
    - \* 메자닌(CB, BW, 전환상환우선주 등), 대출, 옵션부 투자 등 다양한 투자 방식을 통해 기업이 필요한 곳에 자금을 공급할 수 있도록 규제개선
  - ② 대기업 등에 대한 경영 참여 및 기업가치 제고 활성화
    - 국내 사모펀드도 소수 지분만으로 지배구조 개편 및 배당 확대\* 요구 등 대기업 의사결정 구조 참여 가능
    - \* 예) 美 행동주의 펀드 엘리엇은 현대차 지분 1.4%를 보유했다고 밝히면서 주주배당 확대, 자사주 소각 등을 요구 → 현대차 지배구조 개편안 수정
  - ③ 시장 중심의 선제적 기업구조조정 및 M&A 활성화
    - 부실징후기업에 선제적으로 투자 후 중장기적 관점에서 회사를 재건 또는 인수·합병하는 “시장중심 구조조정” 가능

## 1. 해외 사모펀드 발전 과정

### < 글로벌 금융위기 이전 (~'07년) >

- 사모펀드는 20세기 미국에서 투자회사법 등의 적용을 받지 않는 PE(Private Equity) 투자 및 헤지펀드 투자로부터 시작
  - 'PEF'의 경우 JP모건이 자금을 모집하여 1901년 카네기철강을 인수한 것을 최초의 현대적 'Buy-out' 펀드로 보고 있으며,
  - '헤지펀드'의 경우 1949년 미국의 Alfredo W. Jones가 소수 투자자 자금을 모아 최초로 설립\*한 것으로 알려져 있음
    - \* 해당 펀드가 롱·숏전략을 통해 증시상황과 상관없이 절대수익을 추구하여 포춘(Fortune)지에 의해 '헤지(Hedge)' 펀드라는 명칭으로 불리게 됨
- 사모펀드 산업은 이후 수십년간 금융회사, 연금, 대학기금 등 기관투자자 투자 확대에 힘입어 지속 성장해 왔으며,
  - 특히, 90년대 후반부터 10여년간 폭발적인 성장\*을 경험
    - \* PEF 연간 출자규모 : ('98) 1,330억\$ → ('07) 4,590억\$
    - 헤지펀드 규모(수/AUM) : ('98) 3,300개/3,750억\$ → ('13) 9,800개/2조 6,300억\$
- 한편, '07년 이전까지 미국, EU 등 주요국은 사모펀드 투자를 개인간의 사적 영역에서 이루어지는 거래로 보아
  - 펀드 설립, 공시, 조달 및 운용과 관련된 규제 대부분 면제\*
    - \* 美 투자자문업법(Investment Advisers Act of 1940)상 운용업자 등록면제 요건 : 운용하는 사모펀드 수가 15개 미만(대부분 14개 이하로 유지하여 규제 회피)

## < 글로벌 금융위기 이후 ('08년~현재) >

□ '07년 美 서브프라임 모기지 사태 시 관련 헤지펀드가 부실화 되면서 이에 투자한 대형 금융기관들이 잇달아 파산\*하는 등

\* 美 투자은행 중 4위 리먼브라더스는 파산, 5위 베어스턴스는 JP 모건에 흡수

○ 전통적인 금융감독체계 바깥에서 금융시스템 리스크를 크게 증폭시킨 위기의 주범으로 지목

□ 이후 헤지펀드의 과도한 레버리지 투자와 그림자금융(Shadow Banking)이 시스템 리스크를 촉발시킨다는 인식에 따라,

○ G7 및 G20은 시스템적으로 중요한 모든 금융기관과 시장 및 상품은 적절한 수준의 규제 및 감시를 받아야 한다는데 합의

○ 국제증권감독기구(IOSCO)는 사모펀드에 대한 규제원칙\* 제시

\* IOSCO는 투자자 보호와 시스템 리스크 방지를 위해 사모펀드 및 운용자에 대해 적절한 조직·공시 규제 및 영업행위 준칙을 마련할 것을 권고

□ 미국과 EU에서는 G20, IOSCO 등에서 제시한 원칙을 기초로 하여 사모펀드 규제 강화를 위한 법률을 제정

○ 미국은 IOSCO 권고를 기초로 '10.7월 도드-프랭크법\* 제정

\* Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 주요 내용

① 운용하는 사모펀드 AUM이 1억5천만\$ 초과 시 운용업자 등록 의무화

② 은행지주회사 및 관계사 사모펀드 지분 취득 및 특정거래 원칙상 금지 (단, 이해상충방지 요건 등 충족 시 자기자본 3% 이내 예외적 투자 허용)

③ SEC 등록 대상 운용업자는 시스템 리스크 평가를 위한 보고서 매년 제출

○ EU는 회원국이 대체투자펀드(AIF; 사실상 사모펀드에 해당)에 대해 적용할 최소한의 규제인 대체투자펀드 지침(AIFM 지침)\* 제정

\* AIF 운용자는 감독당국으로부터 펀드 운용·마케팅에 대한 인가(소규모 회사는 등록)를 받아야 하며, 유동성 관리 및 투자자정보 공시 등에 대한 규제 적용

## 2. 국내 사모펀드 발전 과정

- '98년, 공모펀드에 비해 일부 자산운용 및 공시 관련 규제를 완화\*한 '일반 사모펀드' 제도 도입

\* 동일 종목 10% 투자 제한, 자산운용보고서 제공 의무 등 면제

- '04년, 해외 PEF의 국내 기업 인수에 대응하기 위하여 현재의 '경영참여형 사모펀드\*(PEF, 舊 사모투자전문회사) 제도 도입

\* 헤지펀드와 같은 단기차익 추구를 제한하고, 경영권 참여·구조조정 등을 유도하기 위해 운용 관련 주목적 규제 적용

- '09년, 해외 헤지펀드에 대응할 '한국형 헤지펀드' 육성을 위해 '전문투자형 사모펀드\*(舊 적격투자자 사모펀드) 제도 도입

\* 공모펀드, PEF에 비해 운용규제는 대폭 완화하되, 운용사에 대해서는 금융투자업자로서의 책임·의무를 부여

- '15.10월, '사모펀드 제도개편'을 통하여 '경영참여형(PEF)'과 '전문투자형(헤지펀드)'으로 이원화된 현 체계로 전환

- '경영참여형 사모펀드' 시장 규모\*는 60조원에 도달하였으며, 일부 PEF는 글로벌 PEF와 경쟁하는 수준\*\*까지 성장

\* ① GP 수 : ('12말) 141개사 → ('15말) 167개사 → ('18上) 232개사

② PEF수 : ('12말) 226개사 → ('15말) 316개사 → ('18上) 501개사

③ 약정액 : ('12말) 40.0조원 → ('15말) 58.5조원 → ('18上) 66.5조원

④ 이행액 : ('12말) 31.9조원 → ('15말) 38.4조원 → ('18上) 49.3조원

\*\* MBK파트너스는 전세계 PEF운용사 중 26위, 아시아 1위('17년, PEI 발표)

- '전문투자형 사모펀드' 시장 규모\*는 '16년에 공모펀드 시장 규모를 추월한 이후 300조원 수준까지 성장

\* 공모펀드 수탁고(조원) : ('14) 198.2 → ('15) 213.8 → ('16) 212.2 → ('18上) 236.4

사모펀드 수탁고(조원) : ('14) 177.9 → ('15) 199.8 → ('16) 250.2 → ('18上) 310.3

**1. PEF 등록 현황**

(단위 : 개)

'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18.6월
181	226	237	277	316	383	444	501*

\* 일반 PEF : 423개, 기업재무안정PEF : 53개, 창업벤처전문PEF : 19개, 해외자원개발PEF : 6개

**2. 출자약정액 및 이행 현황**

(단위 : 억원, %)

구분	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18.6월
약정액	318,859	399,821	439,999	512,442	585,180	622,261	626,032	664,828
이행액	176,978	210,567	280,844	317,634	383,903	435,931	455,353	493,443
이행비율	55.5	52.7	63.8	62.0	65.6	70.1	72.7	74.2

**3. PEF 규모별 현황**

(단위 : 개)

구분	출자약정액	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18.6월
대형	3,000억원 이상	36	45	47	51	57	53	48	51*
중형	1,000억원 ~ 3,000억원	50	63	76	100	115	127	130	136
소형	1,000억원 미만	95	118	114	126	144	203	266	314
계		181	226	237	277	316	383	444	501

\* 5천억원~1조원 : 17개, 1조원 이상 : 9개

**4. GP구성 현황**

구분	'14년말	'15년말	'16년말	'17년말	'18.6월말
전문운용사	82사 (50.6%)	94사 (56.3%)	115사 (60.5%)	138사 (66.0%)	152사 (65.5%)
금융회사	46사 (28.4%)	41사 (24.5%)	41사 (21.6%)	35사 (16.8%)	37사 (15.9%)
창투계회사	34사 (21.0%)	32사 (19.2%)	34사 (17.9%)	36사 (17.2%)	43사 (18.5%)
계	162사 (100%)	167사 (100%)	190사 (100%)	209사 (100%)	232사 (100%)

## 5. 전문사모운용사 등록현황

(단위 : 개사)

구 분	'15.12월말	'16.6월말	'16.12월말	'17.12월말	'18.7월말
전문사모운용사 수	19	64	91	140	157

## 6. 전문사모운용사 자산 및 손익현황 ( '18.3월말 기준)

(단위 : 억원)

구분	자산	부채	자기자본	당기순이익
전문사모운용사 합계	11,533	1,339	10,193	511

\* '18.1~3월 기준