

■ 법률 논단 ■

[자본시장] PEF 옵션부 투자 모범규준의 발효에 즈음하여



(법무법인 지평지성 [이행규 변호사](#))

지난 4월 11일 금융위원회는 금전대여 성격의 PEF(사모투자전문회사, Private Equity Fund) 옵션 투자를 금지하는 내용의 모범규준(이하 '신 모범규준')을 발표했습니다. 신 모범규준은 4월 15일부터 적용됩니다.

그간 이 모범규준의 준비와 발효 과정에 적잖은 논란이 있었습니다. 우리나라 PEF는 2005년 간접투자자산운용업법을 통해 도입된 이래 상당한 성장을 해 왔습니다(2013. 2. 28. 현재 228개의 PEF가 설립 및 등록). 제도 도입 초기에는 능력이 검증된 GP(General Partner)가 별로 없어 GP가 펀드를 조성하기가 매우 힘들었고 LP(Limited Partner)도 GP에게 펀드 운영을 전적으로 맡길 수 없어 일정한 관여를 해온 것이 사실입니다. 이런 문제들 때문에 한국시장에서는 GP에게 투자대상의 선정과 자금 집행을 전적으로 위탁하는 Blind Fund 형태가 아니라 투자대상이 확정된 소위 Project Fund 형태의 PEF가 상당수 설립되기도 하였습니다. 그리고 이러한 Project Fund를 운용하는 GP와 이에 참여하는 LP가 투자회수의 안정성을 도모하고자 다양한 방식의 옵션부 투자를 진행해 왔습니다.

PEF 등록 실무를 맡고 있는 금융감독원은 equity 투자로서의 리스크를 거의 부담하지 않는 옵션부 투자가 buy-out fund라는 PEF의 본질에 어긋난다고 하여 초기부터 가이드라인을 제정하여 규제해 왔습니다(이하 '구 가이드라인'). 하지만 위에서 살펴본 PEF 도입 초기의 시장 환경으로 인해 구 가이드라인은 시장에서 제대로 준수되지 못했고 감독당국도 이에 대해 적절한 조치를 취하지 않았습니다. 그 배경에는 초기 PEF 시장이 가지는 한계가 있었다고 봅니다.

신 모범규준은 이러한 초기 PEF 시장의 한계가 어느 정도 극복되었다는 감독당국의 판단이 반영된 것으로 보입니다. 신 모범규준은 금융감독원의 가이드라인이 아니라 금융위원회가 이를 제정 공표

하였습니다. 감독당국이 신 모범규준을 준수하지 않는 PEF에 대해서는 실질적인 규제를 하겠다는 의지를 천명한 것입니다.

아직까지 LP 주도의 시장으로 평가할 수 있는 우리 PEF 시장의 균형을 회복하고 신 모범규준에서 언급하고 있는 것처럼 PEF의 건전한 투자와 공정한 경쟁을 도모하기 위해서는 시장참여자들의 적극적인 협조와 노력이 필요할 것입니다. 특히 신 모범규준에 따르면 구 가이드라인과 달리 옵션부 투자에 대한 즉시 보고의무가 폐지되어 신 모범규준의 준수 여부에 대해서는 우선적으로 시장 자율에 맡겨져 있다고 볼 수 있기 때문입니다.

한편 신 모범규준은 구 가이드라인에서 불투명했던 기준을 보다 명확하게 한 측면은 있으나 여전히 몇 가지 쟁점에 대해서는 해석의 여지를 남기고 있습니다. 예를 들어, 대주주의 call option은 어떤 조건하에 허용되는지, PEF의 drag-along은 허용이 되는지, PEF의 drag-along에 행사에 대한 대주주의 call option은 허용되는지, 최대주주의 의무 위반을 이유로 put option을 행사하면서 추가로 손해배상예정이나 위약벌을 청구할 수는 없는지 등이 그것입니다.

한국 M&A, 구조조정 시장에서 PEF가 차지하는 위상은 비약적으로 발전했습니다. 이는 PEF 산업 육성을 위해 시장의 성장 단계에 맞는 적절한 정책을 펴 온 감독당국의 노력도 주요하게 작용했다고 봅니다. 특히 국내 PEF가 해외 유수의 PEF와 경쟁하고 글로벌 역량을 키워가는 국내기업과 연기금들을 위해 역외에서는 자본시장법상 운용제한을 적용하지 않기로 한 것은 평가할 만하다고 생각합니다.

이번에 금융위원회가 제정 공표한 신 모범규준은 구 가이드라인이 시장참여자들에게 제대로 그 규범력을 발휘하지 못한 전철을 밟지 않아야 할 것입니다. 이를 위해 신 모범규준이 앞으로 좀더 구체화되고 불명확한 영역에 대한 해석을 함에 있어 국내 PEF 시장이 앞으로 지향해야 할 비전과 현재의 상황에 대한 균형감 있는 접근이 필요할 것으로 봅니다.