

■ 법률 논단 ■

[사모펀드] PEF의 새로운 이름, 경영참여형 사모펀드



(법무법인 지평 이형규 변호사)

지난 4월 24일 금융당국은 사모펀드와 M&A 활성화 방안의 일환으로 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 "자본시장법")에 산재한 사모펀드 관련 규정을 정비하는 내용의 입법예고를 하였습니다. 금번 자본시장법 개정안을 통해 PEF(사모투자전문회사)는 "경영참여형 사모펀드"라는 새로운 이름을 부여받게 되었는데, 실무적으로는 PEF라는 이름이 계속 활용될 것으로 보입니다.

PEF 관련 개정안 중 가장 눈에 띄는 부분은 PEF의 사후보고제 도입입니다. 일반 사모펀드의 사후보고제와 달리 PEF의 사후보고제 도입에 대해서는 논란이 적지 않았고, 사후 감독이 제대로 될지에 대한 우려가 있는 것이 사실입니다. 하지만, 구더기 무서워 장을 담그지 못해서는 안될 것 같습니다. 사모펀드의 본질은 익명성 보장이고, 자율성에 기반한 위험자본 공급을 본질로 합니다. 우리가 참고로 해서 도입한 서구의 PEF에 대해서는 투자자 적격성과 공모 요건 관련 이외에 사실상 아무런 제한이 없었습니다. 2008년 금융위기 이후에도 운용사에 대한 등록을 추가하는 정도로 규제가 추가되는 데 그쳤습니다.

2004년 구 간접투자자산운용업법 제정으로 도입된 한국형 PEF는 사전등록제를 주요 골자로 해서 운용방법도 법에 정한 방식으로만 가능했습니다. PEF에 대한 경험이 일천했던 우리 금융환경에서 이러한 규제형 PEF의 도입은 불가피한 선택이었고, 서구와 달리 부동산에 대한 투자를 금지하여 2008년 금융위기로 촉발된 부동산시장 침체의 영향 없이 안정적인 성장을 할 수 있었습니다. 그런데 국내 PEF 시장은 어느 정도 성숙기에 접어들었고 국내외 투자를 통한 일정한 성과와 실적을 내고 있습니다. 그리고 기관투자자들의 대체투자 확대에 조응해서 그 역할이 어느 때보다 중요한 상

황이 되었습니다. 전업 PEF 운용사(GP)는 물론 금융기관인 PEF 운용사들은 이제 그 house의 평판을 고려하게 되었습니다. GP 입장에서는 여전히 fund-raising이 중요하지만 과거보다는 LP에 대한 의존도가 줄고 협상력도 늘었다고 볼 수 있습니다. 이런 시점에서 감독당국이 사전등록제를 통해 통제하던 위법하거나 비정상적인 거래를 시장 자율에 맡겨 자정기능을 통해 억제되는 시도를 하는 것은 합리성이 있다고 봅니다.

특히 최근 M&A 시장과 구조조정 시장을 주도하고 있는 PEF가 다양한 이해관계자들의 니즈(needs)를 창발성 있게 수용하고 그 역할을 증대하기 위해서는 운용규제를 점차적으로 완화해 나가는 것이 바람직하다고 봅니다. 그런데 개정안에서 PEF의 운용상 규제는 거의 변하지 않았고 옵션부 투자와 관련된 모범규준도 그대로 유지될 전망입니다. 실무계에서는 PEF에 대한 사후등록제보다 이러한 운용상 규제에 대한 규제 체감도가 훨씬 높고 또 PEF의 다양하고 창의성 있는 투자를 제한하고 있다고 느끼고 있습니다. 대표적으로 투자대상기업의 최대주주가 PEF에 대해 가지는 콜옵션이 그것입니다. 옵션부 투자 모범규준에 최대주주의 콜옵션에 대한 언급이 없어 그 허용여부와 조건에 대해 불확실성이 있는데, 최대주주의 콜옵션을 포함한 투자구조는 선제적 구조조정 유도과 PEF의 투자수익 실현을 위해 당연히 허용되어야 한다고 봅니다. PEF가 투자함에 있어 이러한 콜옵션 허용여부가 논란이 되고 있는 시장 상황에서 규제완화를 통한 M&A 활성화가 적극적으로 구현될 수 있을지 반문해 볼 필요가 있을 것 같습니다.

이번 PEF 규제완화를 통한 M&A 활성화 방안이 PEF가 최대주주인 기업에 대해서도 IPO를 허용하는 내용도 포함되어 있습니다. 이는 매우 긍정적인 조치라고 봅니다. 미국의 유명한 PEF 운용사인 Black Stone은 2007년 뉴욕증권거래소에 상장되어 거래되고 있습니다. 우리나라에서 PEF 운용사들이 최대주주인 투자대상기업의 상장이 증가하면, PEF 운용사 자체도 한국거래소에 상장될 날이 올 것이라고 봅니다. 한국거래소에 첫 상장되는 사모펀드 운용사는 기업공개에 따르는 부담도 안겠지만 PEF에 대한 금융당국과 투자자들의 신뢰도를 제고시켜 한국 PEF 시장의 질적 성장에 큰 기여를 하게 될 것입니다.