



이슈와 논점



이슈와 논점 | 제 831호 | 2014년 4월 18일 | 발행처 국회입법조사처 | 발행인 고현욱 | www.nars.go.kr

사모펀드 활성화 대책의 주요 내용과 시사점

김기홍* 원종현**

1. 들어가며

정부는 지난 2월 20일 2014년 금융위원회 업무보고에서 사모펀드의 육성을 통해 장기 모험자본을 공급하여 실물경제 성장을 지원할 것을 발표하였다. 그동안 침체되어 있었던 국내 사모펀드시장을 활성화하여 모험자본으로 하여금 국내 신생기업들에 대한 투자를 늘리고자 하는 것에 그 목적이 있다 하겠다.

사실상 사모펀드는 2004년 「간접투자자산운용업법」의 개정을 통해 국내에 도입된 이래, 2011년 전문사모펀드인 헤지펀드까지 출현하면서 10여년동안 국내에서도 많은 양적 발전을 보였다. 2013년말 기준으로 국내 일반사모펀드는 144조 4,516억원의 발행규모를 나타내고 있다.

그러나 이중 채권형 사모펀드가 전체 사모펀드의 29.9%로 가장 높은 비중을 나타내고 있다. 이어 특별자산과 부동산 등에 대한 사모펀드도 높은 비중을 차지하고 있어, 원래 헤지펀드와 같은 파생형 사모펀드라던가 기업구조조정 펀드는 점차 축소되는 실정이다.

이는 국내에서는 사모펀드라 하여도 통상적

으로 알고 있는 모험자본적 헤지펀드라기 보다는 특정신탁형 상품처럼 취급되는 경우가 많음을 의미한다. 우리나라는 상대적으로 엄격한 규제로 인해 어쩔 수 없는 결과이기도 하다.

이러한 상황에서 최근 금융위원회가 제시한 사모펀드의 발전을 위한 개선안은 주목할만하다. 이번 개선안은 사모펀드의 육성을 목적으로 기존의 규제조치들을 완화한 것으로 사모투자가 기존의 투자행태에서 벗어나 유연한 투자가 가능하도록 완화된 규제를 적용하고자 한 것이다.

이 글에서는 사모펀드 활성화 대책의 주요 내용과 기대사항, 그리고 그럼에도 여전히 존재하는 한계점에 대해서 언급해 보기로 한다.

2. 사모펀드의 개념과 활성화 방안 내용

1) 사모펀드의 개념

사모펀드라 함은 몇몇 소수의 투자자 집단으로 구성되어 전문적인 투자매니저가 운용하는 펀드를 의미하며 이로 인하여 일반대중들과는 다소 거리가 있게 인식되는 펀드이다.

사모펀드가 발달된 미국에서는 펀드 투자하는 투자자들의 대규모 투자자금과 펀드 운용자들의

* 경제산업조사실장, 경제학박사, 788-4506, sghkim@assembly.go.kr
**경제산업조사실 금융공정거래팀 입법조사관, 경제학박사, 788-4583, secot@assembly.go.kr

자유로운 투자 대상 선택으로 인하여 일반 공모펀드가 커버하지 못하는 영역을 담당한다.

공모펀드의 경우 일반인들을 대상으로 자금을 모집하기에 펀드 운용에 있어서 안정성을 중요한 기준으로 삼는다. 투자에 있어서 어느 한 종목에 집중적으로 투자한다던가, 다소 위험성이 있는 자산 등에 대해 투자를 하는 것을 규제하기 위한 여러 장치들로 인하여 투자 대상이 한정되어 있다.

반면, 사모펀드는 소수의 사람들이 공개되지 않은 수단을 통해 자금을 모집하면서 위험하지만 높은 수익을 얻을 수 있는 곳에 투자가 가능하다.

국내 주요 사모펀드 중 투자실적이 가장 높은 MBK 파트너스의 경우 ING 생명이나 코웨이 등 21개사에 8조원 가량의 투자를 하고 있다. 이외 많은 사모펀드들은 평균 1조원이 넘는 거대 자금을 투자하면서 그 대상도 일반 공모펀드의 손길이 미치지 못하는 곳까지 확장하는 모습을 보이는 것이다. 2013년도만 하여도 44조원의 약정액과 28조원이 넘는 규모의 자금이 실제로 투자되었다.

이렇게 공모펀드가 국내 경제에 기여하는 방식과는 다르게 유통시장을 통해 위험자본을 직접 공급하는 방식을 취하면서 다른 측면에서의 경제에 기여하고 있다.

2) 주요 내용

이번 금융위원회에서는 사모펀드 시장의 활성화를 위해 다음과 같은 개선안이 제시되었다.

첫째, 금융전업그룹 또는 사모펀드만을 운영하는 전업 펀드운용자(GP)에게 불합리하게 적용되는 계열 관련 규제를 완화하기로 하였다. 사실상 지금까지 사모투자에 대해서도 공정위에서 특정 기업집단의 과도한 경제력 집중 억제를 위해 상호출자제한기업집

단(“대기업집단”) 규제를 하고 있었다. 그러나 이번 조치에서 사모펀드 운용을 어렵게 하는 계열사에 대한 의결권 행사 제한조치를 해제하고 5년내 계열사 처분 의무 등을 개선하도록 한 것이다.

둘째 사모펀드의 투자대상별 규제가 낮아진다. 펀드 간 장벽을 없애고 펀드의 종류를 단순화하기로 한 것이다. 현재는 증권, 부동산, 특별자산, 혼합자산펀드, MMF 등으로 구분하여 운용규제를 설정하여 하나의 펀드가 다른 투자를 병행하려 할 때 많은 어려움이 있었다. 헤지펀드로 알려진 전문투자형 사모펀드와 기업의 인수 및 경영합병 등을 통해 기업 가치를 올리는 경영참여형 사모펀드로만 구분하기로 하면서 하나의 펀드에서 증권, 부동산 등 다양한 자산에 투자하는 것이 가능하게 되었다.

셋째 사모펀드 투자자의 요건을 완화하였다. 현재는 사모펀드 형태별로 투자할 수 있는 투자자에 대한 요건이 다르게 적용되고 있다. 이에 대해 사모펀드의 종류를 단순화함에 따라 투자자 요건 역시 단순화되어 5억 이상을 투자하는 모든 개인이나 법인, 기금, 금융기관 등이 투자를 할 수 있게 하였다.

다만 소액 일반 투자자가 사모펀드에 접근할 수 있도록 공모재간접펀드의 편입대상으로 사모펀드를 허용하기로 하면서 제한적¹⁾으로나마 일반 소액 투자자도 공모펀드를 통한 사모펀드 가입이 가능한 길을 열어놓았다.

넷째, 자유로운 투자자 모집과 투자대상 발굴을 지원하기 위해 사모펀드의 설립규제를 사전 등록제에서 사후보고제로 전환하여 역량 있는 운

1) 공모펀드 중 일부는 사모펀드 편입을 허용하되, 최대투자한도와 분산투자요건을 설정하기로 하였음

용자의 참여를 유인할 수 있도록 하였다.

다섯째, 사모펀드의 투자방식에 대한 규제도 완화하여 합자조합형 사모펀드도 설립할 수 있게 하였다. 현재까지 사모펀드는 합자회사만 설립이 가능하였다. 영업양수거래에 직접적인 참여를 통한 자산인수자 및 운영인력이 투자자(LP)로 참여 하는 것이 허용된 것이다. 또한 정관 등에 있어서 「회사법」적인 규율이 적용되지만 합자조합의 경우 계약에 의한 「계약법」적인 책임으로 한정되어 운용의 자율성을 높일 수 있게 된 것이다.

여섯째 중소기업 및 벤처투자에 대한 투자에 취득세를 면제해주기로 하였다. 현재는 M&A를 통해 코스닥 기업의 지분을 50% 넘게 인수하면 취득세를 내도록 되어 있다. 이는 중소기업이 가진 부동산도 함께 취득한 것으로 간주하고 세금을 매기는 것으로 사모펀드가 투자할 경우 이 부문을 면제하기로 한 것이다.

3. 규제완화조치의 기대와 우려

1) 기대사항

이번 사모펀드의 규제완화조치는 시장의 발전이라는 측면에서의 목적도 있겠으나 이외에도 국내 경제에 활력을 줄 수 있을 것으로 기대한다.

우선 국내 부실기업의 구조조정도 보다 활발하게 진행시킬 수 있을 것으로 보인다. 그동안 기업의 구구조정은 주 채권자인 은행에 의해 이루어지면서 이해상충의 문제뿐만 아니라 비전문가에 의한 기업 구조조정으로 실효성에서도 많은 문제점들이 제기되어 왔다.

특히 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」상 인수한 기업의 자산이 5조원이 넘는 사모펀드는 대기업집단과 동일한 규제를 받게 되어 의견권이 제한된다 또한 「자본시장법」의 규정²⁾에 의

해 5년내 인수한 기업을 처분하여야 하는 규정으로 인하여 효율적인 구조조정이 어렵고 경영권의 행사에도 많은 문제점이 있었다. 이로 인하여 과거 국내의 대형 기업의 구조조정시장에는 외국계 사모펀드가 독식을 하면서 많은 수익을 해외로 유출시켜 버리는 결과가 된 것이다. 이번 오비맥주의 경우가 그 대표적인 예이다.

둘째, 국내 재벌체계가 가지는 오너중심의 경영환경을 개선하는 데에도 역할을 할 수 있을 것이다. 특히 사모펀드가 기업의 지분 확보를 통해 기업의 지배구조의 개선과 적극적인 주주권을 통한 수익창출을 시도하게 된다면, 재벌기업의 효율성을 높이는데 기여할 수 있을 것이다.

셋째, 시장에 모험자본을 장기적으로 공급할 수 있게 되어 실물경제의 성장을 안정적으로 지원할 수 있다. 최근 경제의 침체로 안전자산 위주로 투자가 몰리는 것에 반해 사모펀드는 다소 투기적 투자로 인하여 보수적 투자심리를 타개할 기폭제가 될 수도 있다.

2) 우려사항

그러나 사모펀드가 활성화된다고 해서 국내 자본시장에 직접적인 선순환 구조가 만들어질지에 대해서는 우려의 목소리도 함께 나오고 있다.

첫째 이번 조치로 인하여 국내 기업들이 사모펀드의 대상으로 떠오르면서 구조조정 대상으로 지목된 기업 외에 국내 건전한 기업들마저도 공격대상이 될 가능성이 높아졌다는 점이다.

이 경우 해당 기업의 재매각과 청산 과정에서 많은 사회적 희생을 방지할 수 있는 장치가 마련되지 못한 상황에서 선부른 사모투자의 규제완화는 오히려 건전한 국내 기업들로 하여금 방어비용을 높이게 되는 부작용을 발생시킬 수 있다.

2) 「자본시장법」제274조

둘째, 투자 후 단기적으로 성과를 내야하는 펀드의 구조상 기업의 장기적인 경영전략이나 비전을 세우기보다는 정리해고와 구조조정 등을 통한 단기성과를 강조할 수밖에 없다.

셋째, 이번 조치로 인하여 사모펀드가 사후보고제도³⁾로 변경되면서 유사사모펀드가 난립되어 소비자보호에 취약해질 수 있다는 점이다. 물론 사전 검사가 생략되는 만큼 다양하고 모험적인 투자가 가능할 수는 있으나 오히려 검증시스템의 미흡으로 함량 미달 펀드가 난립할 우려도 높아졌다.

넷째, 기업의 사회적 책임이 소홀해질 수 있다. 일반적으로 기업은 사회적 책임을 이행함으로써 기업의 이미지를 높이기 위해 노력한다. 장기적으로 수익에 도움이 되기 때문이다. 그러나 사모펀드는 단기간에 고수익을 내는 것을 목적으로 하기에 사회적 책임이나 공공의 역할을 기대하기 어렵질 것이다. 또한 R&D와 같은 장기전략에도 투자하지 못하여 기업 자체의 성장동력을 잃을 수도 있다.

다섯째, 사모펀드가 우회적인 계열사 확장이나 '파킹 딜'⁴⁾ 등의 수단이 될 수 있다. 대기업이 사모펀드를 통해 인수한 기업을 계열사로 보지 않기로 하였기 때문에 대기업 위장 계열사 설립이 쉬워져 재벌의 지배구조를 더욱 확대시키는 결과가 될 우려도 있다.

4. 나가며

세계적으로도 사모펀드는 2003년 이래 연평

3) 사후 보고제는 사모펀드가 투자를 마무리한 뒤 14일 이내에 금융감독원에 사후 보고하는 제도

4) Parking Deal, 형식적으로는 기업을 매각하는 형태를 취하지만 실제 사모펀드에 지분만을 잠시 맡겨두는 거래로 대기업 규제에서 빠져나가는 방식

균 17%의 성장세를 나타내면서 공모펀드 성장률 10%를 크게 넘어서고 있으며, 전체 글로벌 펀드 시장 중 14%를 차지하는 수준에까지 올라섰다.

그러나 여전히 국내 사모펀드는 해외보다 엄격한 규제로 인하여 성장에 많은 제약을 받아온 것도 사실이다. 그러나 오히려 이러한 제약들 덕에 글로벌 금융위기에서 국내 금융의 안정성을 유지할 수 있다는 의견도 있다.

그동안 사모펀드에 대해 별다른 규제가 없었던 미국이나 유럽 등에서도 최근 규제를 강화해 나가는 추세인 것도 이러한 이유와 무관하지 않다.

이번 사모펀드 활성화 방안을 통해 국내 금융시장의 활력과 그동안 공적투자로부터 소외된 영역에 대한 투자기회 제공, 기업 구조조정 등에 대한 신속하고 전문적인 성과가 가능할 것으로 기대한다.

그러나 이에 못지않게 사모펀드가 가지는 단기적 투자 수익성 극대화 추구와 재벌중심의 증권사나 투자운용사가 시장을 지배하는 가운데, 오히려 사모펀드가 애초 목적과는 다르게 이들 재벌에 대한 지원역할을 수행하게 될 것을 우려하게 된다.

사모펀드의 활성화 방안과 아울러 금융소비자를 보호하고 재벌 오너들로부터 독립적인 자산운용을 할 수 있는 기반도 동시에 마련되어야 할 필요성이 제기되는 것도 이 때문이다.

□ 「이슈와 논점」은 국회의원의 입법활동을 지원하기 위해 수시로 발간되는 최신 국내외 동향 및 현안에 대한 정보 소식지이며, 이 중 일부는 국회방송(www.natv.go.kr)에서 「의정이슈와 논점」으로 방송됩니다. (매주 월요일 AM 7:00, PM 9:00)