

COVID -19 Newsletter

April 24, 2020

COVID-19 가 역외펀드 투자에 미치는 영향

최근 신종 코로나 바이러스 감염증(이하 ‘COVID-19’이라고 합니다)의 급속한 확산(이른바 ‘COVID-19 사태’)이 국내 펀드나 연기금 등 기관투자자의 역외펀드 투자에 미치는 영향을 간략히 검토하여 안내해 드리고자 합니다. 투자 단계별로 문제가 될 수 있는 사항을 점검하여 이에 대한 대비책을 세울 수 있도록 하는 것이 필요하다고 하겠습니다.

I. 역외펀드에 대한 투자 준비 단계

- **역외펀드에 대한 실사 절차 진행상의 문제점:** COVID-19의 영향으로 해외 다수의 국가들(2020. 3. 31. 기준 총 181개 국가)이 한국 거주자의 입국을 전면 제한하거나 일정 기간 자가격리 등의 의무를 부과하고 있는 등 입국제한 조치를 취함에 따라 역외펀드 투자를 위해 예정되어 있던 현지 실사 등이 진행되지 못하고 업무 처리에 상당한 애로가 발생되고 있습니다. 따라서 재간접 형태로 역외펀드에 투자하는 국내 운용사의 입장에서는 COVID-19의 영향으로 예정된 현지 실사를 진행하기 어려운 상황이 장기화되면 원격 통신 및 현지 운용사 제공 자료의 검토만으로 현지실사를 대체할 수 있는지 등을 검토하게 될 것으로 보입니다. 이에 관해서는 제반 정황을 고려하여 투자자보호의무를 판단하는 대법원 판례를 고려할 때 일률적으로 대체방법을 단정짓기는 어려우므로, 투자대상자산의 성격, 역외펀드 운용사의 트랙레코드, 평판리스크 등을 검토하여 투자자보호에 차질이 없는지 구체적인 사안별로 검토 판단할 수 밖에 없는 상황입니다. 아직 COVID-19 사태의 파장을 가늠하기 어려운 상황이므로 보수적으로 접근하는 것이 안전한 실무가 될 것입니다.
- **역외펀드 등록 과정에서의 영향:** 자본시장법상 외국 집합투자기구의 집합투자증권을 국내에서 판매하고자 하는 경우에는 해당 외국 집합투자기구를 금융위원회에 등록하여야 합니다(자본시장법 제279조 제1항 참조). 현재 금융감독원은 COVID-19의 영향으로 일부 재택근무 등을 시행하고 있어, 역외펀드 등록 담당자의 일정에 따라서 등록 심사 기간이 지연될 수 있음에 유의하시기 바랍니다. 또한

역외펀드 등록을 진행하는 경우 필요 첨부 서류로서 해외 운용사가 준비하여야 서류들이 COVID-19 사태로 현지 서류 발급 업무가 중단되거나 공증 필요 서류에 대한 공증 업무가 중단되는 등의 문제가 발생하고 있기 때문에, 역외펀드 투자 시점과 관련하여 해당 운용사의 관할 국가의 업무 수행 가능 여부와 정상화 시점 등을 고려해야 할 것입니다.

II. 역외펀드의 LPA상 고려할 사항

- **출자의무의 이행 거절이 가능한지 여부:** 일반적으로 LPA상 LP 투자자는 GP의 출자요청시 자신의 확약금액의 범위 내에서는 해당 출자금을 무조건적으로 납입할 의무를 부담하도록 규정하고 있지만, LPA의 내용에 따라서는 중대한 부정적 영향(Material Adverse Effect, 이하 “MAE”) 사유가 발생한 경우 해당 건에 대한 LP의 납입의무를 면제하여 해당 LP를 Excused LP로 간주하는 조항을 두고 있는 경우가 있습니다. 다만, LPA상 MAE 사유로 규정되는 사항들은 일반적으로 특정 LP가 해당 역외펀드에 투자를 하는 것이 법령 위반에 해당되거나, 특정 LP의 투자로 인해 해당 역외펀드에 법령 위반 내지 세무상 불이익이 발생하는 경우 등으로 규정되어 있는 경우가 일반적이기 때문에 COVID-19 사태로 인한 시장상황의 악화만으로 LP가 납입의무의 면제나 취소를 주장하기 어려울 것으로 보입니다. 이 부분은 일반적으로 단정짓기는 어려우며, 개별 사안별로 구체적인 LPA상의 관련 규정을 면밀히 검토할 필요가 있습니다.
- **역외펀드의 투자설명서상 예정된 투자 집행이 이루어지지 않는 경우:** COVID-19 사태의 영향으로, 역외펀드의 운용사는 역외펀드의 투자대상 자산 확보 등에 어려움을 겪고 이로 인하여 예정되었던 약정금 총액의 집행이 불가해짐에 따라 국내 투자자의 유휴자금 운용 이익상당의 손실 내지 투자 수익률 악화 문제가 있겠습니다. 통상 역외펀드의 PPM 등 투자설명서상 투자대상에 대한 내용은 예시적인 것이고, 목표수익률을 달성하거나 투자설명서상 투자전략을 취한다는 점이 보장되지 않는다는 내용을 포함시키거나, 투자위험 요소로서, 투자기회가 충분하지 않을 수 있다는 점 또는 투자기회가 없거나 적합한 투자기회가 있다고 하더라도 펀드의 사정으로 인하여 그와 같은 투자를 하지 못하게 될 수 있음을 투자자들에게 고지하는 경우가 일반적입니다.

따라서 COVID-19 사태의 영향으로 인한 단순 투자 집행의 미비만으로 GP나 역외펀드에 대한 책임을 묻기 어려울 가능성이 많습니다. 투자자의 입장에서는 PPM 상 위험요소의 고지가 적절히 이루어진 것인지, 투자 기회를 확보하지 못하게 된 사유가 COVID-19의 영향에 기인한 것인지 아니면 GP의 귀책사유에 따른 것인지 등의 사실관계를 확인해 볼 필요가 있습니다. 한편, COVID-19 사태의 영향으로 GP는 management fee 등 확보를 목적으로 Investment Period 종료 시점에 임박하여 과다한 투자를 집행할 가능성이 존재하고, 이로 인한 부실투자의 가능성이 존재할 수 있습니다. 이와 관련하여 투자자의 적절한 모니터링이 필요할 것으로 보이며, 특정기간 동안 과다한 투자가 이루어지지 않도록 제한하는 pace restriction 등의 규정을 삽입하는 방안을 고려할 필요도 있을 것입니다.

- **분배금 환수(LP giveback) 위험:** 일반적으로 LPA상 펀드가 부담하는 지급의무(통상 소송 및 청구, GP 등에 대한 면책 제공 등과 관련된 비용을 포함함)와 관련하여, 이를 부담하기에 펀드 보유 자산이

충분하지 않은 경우, LP가 과거 일정기간 동안 분배 받은 금액이 있으면 이를 반환하도록 약정하는 조항을 두는 경우가 있습니다. 역외펀드의 운용과정에서 투자자산의 처분 등을 위해 체결한 관련 계약상의 진술 및 보장, 확약사항 위반이나 매매가격 조정 등에 따른 채무를 부담하는 경우, COVID-19의 영향으로 그 이행을 위하여 역외펀드 투자자들에게 기존 분배금의 반환을 요구하는 경우가 발생할 우려가 있으므로, 국내 투자자로서는 투자 시점에 side letter 등으로 이러한 분배금 반환 관련 조항에 대해서 협상하지 않았다면, 해당 LPA 상 LP giveback 관련 조항을 체크하여 분배금 반환 가능성에 대비할 필요가 있겠습니다.

- **역외펀드의 투자기간 내지 존속기간의 연장:** LPA상 역외펀드는 투자기간을 최종 종결일로부터 일정기간 등으로 제한하는 한편, GP에게 해당 투자기간을 연장하는 재량을 부여하는 경우가 다수 있습니다. 이 경우 최초 투자시 예상하였던 투자기간 보다 투자를 위한 Capital Call에 응하여야 하는 기간이 늘어날 수 있습니다. 나아가 통상 LPA는 GP에 대한 운용보수를 투자기간 동안에는 납입출자금인 아닌 출자약정금 전액을 기준으로 산정하는 경우가 많은데, COVID-19의 영향으로 투자집행이 잘 되지 아니하는 상황에서 투자기간이 연장되면, 과도한 운용보수 지급으로 인한 국내 펀드의 수익률 악화 문제가 발생할 가능성이 있습니다.

또한 역외펀드 중에는 그 존속기간을 일정 기간으로 특정하면서 GP의 재량 또는 투자자문위원회의 동의 등을 전제로 그 존속기간을 늘릴 수 있는 규정을 두는 경우가 있습니다. 현재 COVID-19의 영향으로 투자대상 자산의 매각 등 투자금 회수 절차에 장애가 발생됨에 따라 역외펀드의 GP가 역외펀드의 존속기간을 연장할 가능성이 있으므로, 이에 따라 국내 펀드의 신탁기간 연장 등 투자금 회수 지연에 대비할 필요가 있을 수 있습니다.

III. 국내 투자자들과의 투자자약정서상의 고려사항

- 블라인드 펀드 형태의 역외펀드에 국내 펀드가 투자를 하는 경우, 국내 펀드의 투자자에게 국내 펀드에 대한 일정 한도 금액의 수익증권 매입 확약을 받는 내용의 투자자약정서가 체결되고 있습니다. 국내 시장의 실무상 투자자약정서는 간략하게 출자의무만 명시하는 선에서 규정하는 사례가 많았습니다. 그렇지만 COVID-19 사태의 영향으로 역외펀드의 분배금 환수, 투자기간 및 존속기간의 연장 등의 문제가 발생할 우려가 있고, 역외펀드의 수익률 하락 등에 따라 국내 펀드 수익자들과의 분쟁 야기 위험성이 증대될 수 있으므로, 관련 이슈 발생시 기 체결된 투자자약정서상 해당 문제들을 처리할 수 있는 근거규정이 있는지, 국내 투자자들에게 제공된 설명자료에 관련 위험성이 적절히 고지된 상황인지를 사전 체크해 두는 것이 바람직할 것으로 보입니다.
- 또한 국내펀드에서 환헷지 거래 등이 이루어지는 경우, 헷지 거래에 관해 추가 발생하는 비용이 있을 수 있다는 점을 고려하여 해당 비용은 투자자들의 투자약정금의 범위와 무관하게 투자자들이 부담하도록 규정해야 하는데, 이러한 조항이 있는지 확인해 볼 필요가 있습니다. 또한 헷지은행과의 관계에서 마진콜이나 거래 갱신시의 정산 등에 대비하여 국내 펀드의 유동성을 확보하는 방안도 살펴

볼 필요가 있습니다.

- 한편, 국내 투자자약정서상 국내 펀드의 투자자의 원화 납입확약액은 역외펀드에 납입할 외화 상당액으로 규정하는 것이 일반적이거나, 원화만을 기준으로 확약금액을 규정하였다면, 환율 급등시 역외펀드에 대한 국내 펀드의 납입 의무가 이행될 수 있는지에 사전 체크할 필요가 있다는 점에 유의하시기 바랍니다.

상기 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으시거나 도움이 필요하신 경우에는 언제든지 아래 연락처로 연락을 주시면 더욱 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

Contacts



박현주(Hyunju Helen Pak)
선임외국변호사

☎ 02-316-4212

✉ hpak@shinkim.com



황호석
파트너변호사

☎ 02-316-4074

✉ hshwang@shinkim.com



문경화
파트너변호사

☎ 02-316-4018

✉ khmoon@shinkim.com



신성
선임외국변호사

☎ 02-316-1794

✉ sshin@shinkim.com



백범석
파트너변호사

☎ 02-316-1713

✉ bsbaek@shinkim.com

SHIN & KIM

법무법인(유) 세종

법무법인(유) 세종 뉴스레터의 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보 제공 목적으로 발행된 것이며, 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 밝힙니다.

The content and opinions expressed within Shin & Kim LLC's newsletter are provided for general informational purposes only and should not be considered as rendering of legal advice for any specific matter.