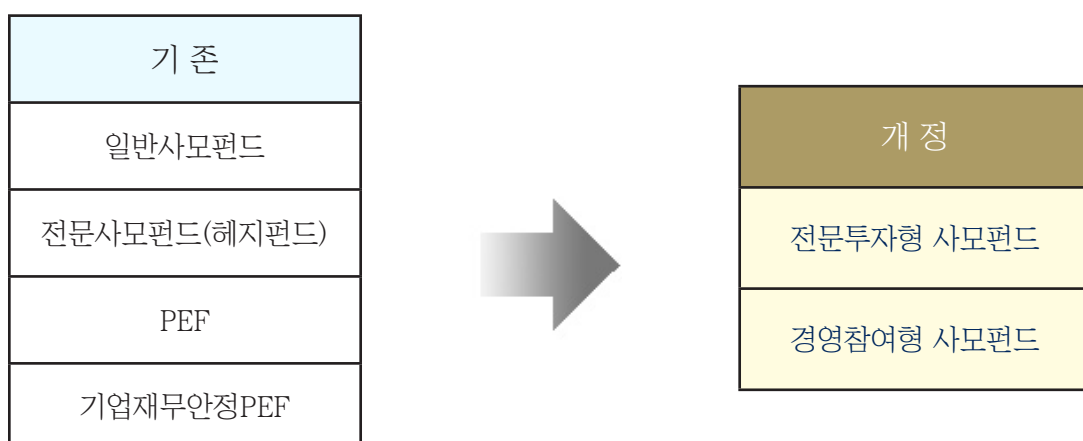


개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 운용 및 규제

—기존 부동산펀드와의 비교를 중심으로—

2015년 7월 24일 개정되어 2015년 10월 25일부터 시행되는 개정 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “개정 자본시장법”이라 하고 개정 전의 법률을 “기존 자본시장법”이라 합니다)은 사모펀드 규율체계를 대대적으로 변경하고, 사모펀드의 진입, 설립, 운용 및 판매와 관련하여 규제를 대폭 완화하고 있습니다. 특히 기존 자본시장법상 부동산집합투자기구(이하 “부동산펀드”)의 경우 개정 자본시장법상 전문투자형 사모집합투자기구(이하 “전문투자형 사모펀드”) 형태로 설정·설립되게 되는데, 사모펀드의 설립 및 운영과 관련하여 여러가지 변화가 예상됩니다.

[사모펀드 규율체계]



[사모펀드 규제체계 비교]

구 분		기 준		개 정
펀드 유형		일반사모펀드 (부동산펀드 포함)	전문사모펀드 (헤지펀드)	전문투자형 사모펀드
운용자		인가받은 집합투자업자	인가받은 집합투자업자	등록한 전문사모집합투자업자
가입 자격		제한 없음	·국가, 금융기관, 연기금, 상 장법인 ·투자금액 5억원 이상 개인	·적격투자자 ① 전문투자자 ② 일반투자자로서 일정금 액 이상을 한 사모펀드에 투 자하는 개인 또는 법인, 그 밖 의 단체
펀드 설립		판매 전 사전 등록	사후 보고	사후 보고
자 산 운 용	부동산 투자	○	○	○
	증권투자 (非지배 목적)	○	○	○
	파생상품투자	○ (순자산의 100% 이내)	○ (순자산의 400% 이내)	○ (합산액*이 순자산의 400% 이내)
	해당 집합투자기구 외의 자를 위한 채무보증 · 담보제공	X	○ (집합투자재산총액의 50%이내)	○ (합산액*이 순자산의 400% 이내)
	최소투자한도	* 부동산펀드의 경우 자산 의 50%이상을 부동산(부동 산 관련 증권 포함)에 투자	無	無
차 입		X * 대량 환매청구가 있는 경 우 등: 집합투자재산총액의 10% 이내에서 가능. * 펀드재산으로 부동산을 취득하는 경우: 순자산의 200%(집합투자자총회에서 달리 의결하는 경우 그 한 도)이내에서 가능.	○ (집합투자재산총액의 400% 이내)	○ (합산액*이 순자산의 400% 이내)

* 원칙적으로 (i) 파생상품 매매에 따른 위험평가액, (ii) 채무보증액 또는 담보목적물의 가액 및 (iii) 차입금 총액을 합산한 금액이 순자산의 400% 이내

1. 사모펀드 규율 체계의 변화

기존 자본시장법은 사모펀드를 일반사모펀드, 전문사모펀드(헤지펀드), 사모투자전문회사(PEF) 및 기업재무안정 사모투자전문회사(기업재무안정 PEF)의 네 가지로 구분하고 있었으나, 개정 자본시장법은 전문투자형 사모펀드와 경영참여형 사모펀드의 두 가지로 규율체계를 단순화하였습니다. 이에 따라 기존의 일반사모펀드(부동산펀드 포함) 및 전문사모펀드는 개정법상 전문투자형 사모펀드로 통합하여 규율됩니다. 또한 기존 자본시장법상에 따르면 부동산, 특별자산 등 투자대상별로 펀드를 설정하여야 했으나, 개정 자본시장법은 이러한 제한을 배제하여 하나의 전문투자형 사모펀드 내에 여러가지 투자대상을 편입하는 것이 가능하게 되었습니다.

2. 일반투자자의 사모펀드 직접투자 제한

개정 자본시장법에서는 전문투자형 사모펀드에 대한 설립·운용 규제 등을 완화하되, 투자위험성이 큰 점을 감안하여 적격투자자에 한하여 직접투자를 허용하였습니다. 적격투자자는 전문투자자 및 투자금액이 일정금액(해당 펀드의 차입금 등*의 비율에 따라 1억원 또는 3억원) 이상인 일반투자자를 의미합니다(개정 자본시장법 제249조의2, 개정 자본시장법 시행령 제271조). 이에 따라, 투자금액이 기준에 미달하는 개인투자자 및 비상장법인의 직접투자가 제한되었습니다.

* 파생상품 매매에 따른 위험평가액, 채무보증액 또는 담보목적물의 가액 및 차입금 총액을 합산한 금액이 전문투자형 사모펀드의 순자산총액의 200%를 초과하지 않는 경우에는 1억원, 그 외의 경우에는 3억원

3. 사모펀드의 진입, 설립 및 판매관련 규제 완화

- 종래 집합투자업자는 금융위원회의 집합투자업 인가를 받아야 했으나, 개정 자본시장법은 전문투자형 사모펀드를 운영하는 전문사모집합투자업을 도입하고, 이를 등록제로 완화하여 운영하도록 하였습니다(개정 자본시장법 제249조의3 제1항).
- 기존 자본시장법상 일반사모펀드(부동산펀드 포함)의 설정·설립과 관련하여 금융위원회에 등록이 요구되었으나, 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드는 설정·설립일로부터 2주일 이내에 금융위원회에 사후보고를 하도록 하여 설립규제를 크게 완화하였습니다(개정 자본시장법 제249조의6 제2항).
- 기존 자본시장법은 투자매매업자 또는 투자중개업자를 통한 판매만을 허용하고 있었으나, 개정 자본시장법은 전문사모집합투자업자가 자신이 운용하는 전문투자형 사모펀드에 대하여는 직접 판매할 수 있도록 허용하였습니다(개정 자본시장법 제249조의8 제8항). 또한 전문투자형 사모집합투자증권을 판매하는 경우에는 별도의 요청이 없는 한, 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등을 파악하여야 하는 등의 적정성의 원칙이 적용되지 않습니다(개정 자본시장법 제249조의4 제2항).

4. 자산운용 관련 규제 완화

가. 투자대상 및 투자비율

기존 자본시장법상 부동산펀드의 경우 재산의 50% 이상을 부동산(부동산 관련 증권 등 부동산 관련 자산 포함)에 투자하여야 했습니다. 그러나, 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 경우 투자대상 및 투자비율에 구속되지 아니하고 자유로운 투자가 가능해졌습니다(개정 자본시장법 제249조의8에서 제229조의 적용을 배제). 이는 총자산의 70% 이상을 부동산으로 구성하여야 하는 부동산투자회사(REITs)보다도 규제가 완화된 것입니다.

나. 차입 / 채무보증 및 담보제공

기존 자본시장법상 부동산펀드의 경우 원칙적으로 펀드의 계산으로 금전을 차입하지 못하였고, 다만, (1) 환매대금 지급을 위한 경우 또는 (2) 펀드의 재산으로 부동산을 취득하려는 경우에 예외가 인정되었습니다. 또한 해당 집합투자기구 외의 자를 위한 채무보증 및 담보제공이 금지되었습니다.

개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드는 원칙적으로 순자산액의 400%이내에서 (1) 파생상품 투자, (2) 채무보증 또는 담보제공 또는 (3) 금전 차입을 할 수 있도록 하여 차입, 채무보증 및 담보제공을 원칙적으로 허용하였습니다. 다만, 집합투자자총회의 의결을 통해 법령상 차입한도를 초과하여 차입할 수 있다는 예외는 규정되지 않았습니다(개정 자본시장법 제249조의7 제1항, 개정 자본시장법 시행령 제271조의10 제1항).

다. 자산보유기간

기존 자본시장법상 부동산펀드는 원칙적으로 (1) 국내의 부동산을 취득한 후 1년 (미분양주택을 취득하는 경우에는 집합투자계약에서 정하는 기간) 이내에 이를 처분하는 행위 또는 (2) 건축물·그 밖의 공작물이 없는 토지로서 그 토지에 대하여 부동산개발사업을 시행하기 전에 이를 처분하는 행위를 하여서는 아니됩니다. 자산보유기간에 관한 이와 같은 제한은 근거조문만 달리하여 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 경우에도 동일하게 적용됩니다.

라. 대출

기존 자본시장법에 의하면 부동산펀드의 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 (i) 일정한 금융기관에 대한 30일 이내의 단기대출 및 (ii) 부동산 개발과 관련된 법인에 대한 대출을 제외하고는 금전대여를 할 수 없었습니다(기존 자본시장법 제83조 제4항, 제94조 제2항).

개정 자본시장법상의 전문투자형 사모펀드의 경우 이러한 제한규정의 적용을 명시적으로 배제하고 있고, 달리 대출을 금지하는 규정이 존재하지 아니합니다(개정법 제249조의8에서 제83조 및 제94조 제2항의 적용을 배제). 다만, 전문투자형 사모펀드의 대출을 적극적으로 허용하는 별도의 규정을 두고 있지도 아니합니다. 이러한 개정 자본시장법의 구조상 전문투자형 사모펀드가 대출을 할 수 있는지 여부에 대하여는, (i) 대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률(이하 “대부업법”)에 따르면 다른 법령에 따라 인가 또는 허가 등을 받아 대부업을 하는 여신금융기관을 제외하고 대부업 등록을 한 자만이 금전의 대부를 업으로 할 수 있는데, 전문투자형 사모펀드의 대출을 허용하는 명시적인 규정이 존재하지 않으므로 전문투자형 사모펀드의 경우 대출을 할 수 없다고 보는 견해와 (ii) 현행 자본시장법은 전문투자형 사모펀드의 경우 위와 같은 금전대여에 대한 제한규정의 적용을 배제하고 있으며 달리 대출을 금지하는 규정을 두고 있지 않으므로 개정 자본시장법은 전문투자형 사모펀드의 대출을 허용한 것이라고 보는 견해가 있을 수 있습니다.

현재 금융당국은 개정 자본시장법이 전문투자형 사모펀드의 대출을 금지하는 명시적인 규정을 두고 있지는 않지만, 이를 두고 대출을 전면적으로 허용하는 취지라고 해석할 수는 없다고 보고 있는 것으로 파악됩니다. 금융당국은 전문투자형 사모펀드의 대출관련 관리·감독의 문제, 은행업·여신전문금융업·대부업 등 각 이해관계자들의 반발 등을 고려하여 개정 자본시장법을 보수적으로 해석하고 있는 것으로 보입니다.

마. 수익증권 차등발행 및 환매

기존 자본시장법상 투자신탁의 수익권은 균등하게 발행하여야 했으나, 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 경우에는 신탁원본의 상환 및 이익의 분배 등에 관하여 차등적인 수익증권을 발행할 수 있습니다(개정 자본시장법 제249조의8 제1항에서 제189조 제2항을 배제).

또한 기존 자본시장법상 부동산펀드의 경우 환매금지형으로 설정되어야 했으나, 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 경우 이러한 제한이 적용되지 않습니다(개정 자본시장법 제249조의8 제1항에서 제230조의 적용을 배제).

바. 기존 부동산사모펀드의 추가설정

개정 자본시장법 시행(2015년 10월 25일) 전에 부동산사모펀드를 운용하는 집합투자업자는 개정 자본시장법 시행 후 3년까지는 종전의 규정에 따른 부동산사모펀드를 설정·설립할 수 있습니다(개정 자본시장법 부칙 제4조 제1항). 다만, 이와 같이 설정·설립되는 부동산사모펀드의 존속기한은 개정 자본시장법 시행일로부터 4년 이내의 범위로 정하여야 하고, 이 경우 집합투자업자가 발행하는 집합투자증권의 합계액은 개정 자본시장법 시행 당시 운용하는 사모부동산펀드의 집합투자재산 중 개정 자본시장법 시행 후 해지·해산되는 부동산사모펀드의 집합투자재산의 합계액(이하 “상한금액”)을 상한으로 합니다(개정 자본시장법 부칙 제4조 제2항, 제3항).

다만, (1) 집합투자증권 매입의 이행을 투자자에게 요구하면 그 투자자가 집합투자증권을 매입하기로 약정하여 2015년 10월 25일 이후 해당 약정에 따라 집합투자증권을 발행하는 경우(Capital Call 약정에 의한 경우), (2) 기존 부동산사모펀드의 결산 시 분배금이 있어 2015년 10월 25일 이후 그 분배금을 투자자에게 배분하기 위하여 집합투자증권을 발행하는 경우(결산시 분배금 배분의 경우) 또는 (3) 기존 부동산사모펀드가 환위험을 회피하기 위한 계약을 체결하여 2015년 10월 25일 이후 그 계약을 이행하기 위하여 집합투자증권을 발행하는 경우(환헤지 계약에 의한 경우)에는 상한금액에 포함되지 않습니다.

5. 조세 이슈

기존 자본시장법 부동산집합투자기구에는 다음과 같은 조세 특례 규정들이 적용되어 왔으나, 이들 특례규정들은 개정 자본시장법상 전문투자형 사모펀드의 도입에도 불구하고 전문투자형 사모펀드에도 적용되는 것으로 개정되지는 않았습니다. 따라서 조문의 문리해석상 기존의 조세 특례 규정들은 전문투자형 사모펀드에 적용되지 않는다고 보아야 할 것이고, 별도의 개정 조치가 있기 전까지는 기존의 부동산펀드에 비하여 전문투자형 사모펀드는 조세 혜택이 상당히 적을 것으로 사료됩니다.

〈조세혜택〉

⇒ **조세특례제한법 제87조의6** : 임대주택에 자산의 50%이상을 투자하는 부동산펀드의 수익증권에 대한 배당소득에 대하여 과세특례규정을 두고 있습니다.

동 규정은 전문투자형 사모펀드에 대하여는 적용되지 아니합니다. 위 규정의 개정과 관련하여서는 아직 발의된 법안이 없는 것으로 파악되었습니다.

⇒ **지방세특례제한법 제180조의2** : 기존 자본시장법 제229조의 2호에 따른 부동산펀드의 집합투자재산으로 취득하는 재산에 대하여 2015년 12월 31일까지 지방세 중과세율 적용 배제 특례규정을 두고 있습니다(다만, 해당 특례규정이 전문투자형 사모펀드에 적용되지 않는다고 하여 무조건적으로 지방세 중과세율이 적용되는 것은 아니고, 전문투자형 사모펀드의 신탁업자가 대도시내에 설립 후 5년이 경과하였는지 여부, 대상 부동산이 과밀억제권역에 소재하는지 여부 등에 따라 적용여부가 달라질 수 있습니다).

취득세 중과세율 적용과 관련하여 2015년 12월 29일부터 시행된 개정 지방세특례제한법에 따라 집합투자재산의 100분의 80을 초과하여 부동산에 투자하는 전문투자형 사모펀드에 대한 중과세율의 적용도 배제되었습니다.

⇒ **지방세법 제106조** : 부동산펀드가 소유하고 있는 토지 중 동법 제106조 제1항 제2호에 해당하는 토지를 분리과세 토지로 분류하여 종합부동산세의 적용을 배제하고 있습니다(지방세법 제106조 제1항 제3호 마목, 동법 시행령 제102조 제5항 제23호).

2016년 1월 1일부터 시행된 개정 지방세법시행령 제102조 제5항 제23호에 따라 집합투자재산의 100분의 80을 초과하여 부동산에 투자하는 전문투자형 사모펀드에 대해서도 부동산펀드와 동일하게 종합부동산세 적용이 배제되었습니다.

상기의 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으신 분은 아래 연락처로 연락하여 주시면 보다 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

● 한용호 파트너 변호사	TEL. 02 316 1616	E-Mail. yhhan@shinkim.com
● 이유경 변호사	TEL. 02 316 4418	E-Mail. ykyunglee@shinkim.com
● 정재욱 변호사	TEL. 02 316 1797	E-Mail. jwjeong@shinkim.com

Chambers Asia-Pacific Awards 2014
South Korea Law Firm of the Year : Shin & Kim

