



# 환매금지형 펀드의 추가 설정 및 사모펀드의 투자자수 산정 등에 관한 자본시장법 관련 법령 개정 해설

2023.05.10

## 1. 환매금지형 펀드의 추가 설정 관련

### 가. 환매금지형 펀드의 추가 설정 제한 및 예외

- 자본시장법에 따라 부동산펀드는 투자자들이 집합투자증권의 환매를 청구할 수 없는 ‘환매금지형 펀드(폐쇄형 펀드)’로 설정하여야 합니다.
- 환매금지형 펀드의 경우 자본시장법에 따라 존속기간이 정해져 있고 투자자는 원칙적으로 그 존속기간이 경과하기 전에는 탈퇴할 수 없으므로, 투자자 지분 가치의 희석을 방지할 필요가 있습니다. 이에 따라 환매금지형 펀드의 경우에는 기존 투자자에게 집합투자증권의 보유비율에 따라 추가로 발행되는 집합투자증권의 우선 매수기회를 부여하는 경우 등 자본시장법 시행령 및 금융투자업규정에서 정하는 예외적인 경우에만 집합투자증권을 추가로 발행할 수 있었습니다.
- 참고로 자본시장법은 일반투자자가 아닌 전문투자자만을 대상으로 하는 사모 부동산펀드에 대해서는 이러한 추가발행 금지규정의 적용을 배제하고 있으나 그럼에도 불구하고 실무상으로는 사모 부동산펀드도 대부분 위와 같이 예외적인 경우에만 집합투자증권의 추가 발행이 가능하도록 하는 조건으로 설정되고 있습니다.

### 나. 자본시장법 시행령 해석상 문제점

- 그런데 그 동안 집합투자증권 추가 발행 금지의 예외 사유인 ‘기존 투자자에게 집합투자증권의 보유비율에 따라 추가로 발행되는 집합투자증권의 우선 매수기회를 부여하는 경우’의 해석과 관련하여 기존 투자자가 실권한 경우 실권된 집합투자증권을 기존 투자자가 아닌 제3자에게 추가 발행할 수 있는지가 문제되어 왔습니다.

### 다. 관련 금융투자업규정의 개정 및 그 시사점

- 금융위원회는 2022. 8. 30. 위와 같은 해석상의 논란을 해소하기 위해 금융투자업규정을 개정하여 아래와 같은 제7-21조 제1항을 신설하였습니다.

제7-21조(환매금지형집합투자기구) ① 영 제242조제1항제5호에서 "금융위원회가 정하여 고시하는 경우"란 영 제242조제1항제4호에 따라 기존 투자자에게 집합투자증권의 우선 매수기회를 부여하였으나 매수되지 아니한 집합투자증권이 있는 경우로서 기존 투자자가 아닌 자에게 매수기회를 부여하는 경우를 말한다. [신설 2022. 8. 30.]

- 이에 따라 기존 투자자에게 우선 매수기회를 부여하였으나 실권된 집합투자증권에 대해서 기존 투자자 외 다른 투자자에게 매수 기

회를 부여하여 이를 추가 발행할 수 있다는 점이 명확해졌습니다.

## 2. 사모 부동산펀드의 투자자수 산정 방법

### 가. 사모 부동산펀드의 투자자수 합산 규정

- 자본시장법에 따른 사모 부동산펀드의 투자자의 총수는 100인 이하여야 하며(그 중 일반투자자는 49인 이하여야 함), 펀드의 투자자 총수를 계산함에 있어 다른 펀드가 그 펀드의 집합투자증권 발행총수의 10% 이상을 취득하는 경우 그 다른 펀드의 투자자 수를 합산합니다.
- 그런데 위 ‘다른 펀드’가 아래에 해당하는 경우에는 그 투자자의 수가 사모 부동산펀드의 투자자의 수에 합산되지 아니합니다.  
(i) 자본시장법 시행령 제80조 제1항 제5호의2에 따른 사모투자재간접펀드, (ii) 동법 시행령 제80조 제1항 제5호의3에 따른 부동산특별자산투자재간접펀드, (iii) ‘부동산 또는 특별자산에 자산총액의 50%를 초과하여 투자하는 일반사모펀드’를 포함하여 동법 시행령 제80조 제1항 제5호의3 각목의 어느 하나에 해당하는 펀드 등에 투자한 금액의 합계가 자산총액의 80%를 초과하는 공모재간접리츠

### 나. 공모재간접부동산펀드 및 공모재간접리츠의 투자대상 관련 시행령 개정

- 이와 관련하여 2022. 8. 30. 자본시장법 시행령 제80조 제1항 제5호의3 다목의 개정 전에는 ‘부동산 또는 특별자산에 자산총액의 50%를 초과하여 투자하는 일반사모펀드’의 해석과 관련하여 동 펀드의 투자대상인 부동산에 실물 부동산이 아닌 부동산 관련 증권 등이 포함되는지가 명확하지 않았었습니다.
- 그런데 2022. 8. 30. 자본시장법 시행령 개정에 따라 위 ‘부동산’이라는 문구가 ‘자본시장법 제229조 제2호에 따른 부동산’으로 변경됨으로써 위 투자자수 배제 요건상의 일반사모펀드에는 부동산 관련 증권 등을 포함하여 부동산에 50%를 초과하여 투자하는 일반 사모펀드도 포함된다는 점이 명확해졌습니다(자본시장법 제229조 제2호에 따른 부동산에는 실물부동산 뿐만 아니라 부동산 관련 증권도 포함됩니다).
- 이에 따라, 위 투자자수 배제요건이 적용되는 공모재간접부동산펀드 및 공모재간접리츠의 투자대상자산이 부동산 관련 증권 등을 포함하여 부동산에 50%를 초과하여 투자하는 일반사모펀드까지 확대되었습니다.

[\[English version\]](#) Amendments to the Financial Investment Services and Capital Markets Act Regarding Additional Issuance of Securities by Closed-End REF and Calculation of the Number of Investors in Private REF

## 관련구성원

이승현

변호사

02-316-7979

shyunlee@shinkim.com

문제윤

변호사

02-316-1820

jymoon@shinkim.com

주미리

변호사

02-316-2873

mrju@shinkim.com

---

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.