



제428회국회(임시회)
제 2 차 정 무 위 원 회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

〈 사모펀드 차입한도 축소 등 〉

■ 김현정의원 대표발의(의안번호 제2210657호)

2025. 8.

정 무 위 원 회

수석전문위원 정명호

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견	3
1. 사모펀드의 차입한도 축소	3
2. 특수관계인 거래 및 투자목적회사를 통한 거래 규제 신설	10

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 김현정의원 등 12인
2. 제 안 일 : 2025. 6. 4.
3. 회 부 일 : 2025. 6. 5.

II. 제안이유 및 주요내용

현행법에서는 공모집합투자기구(공모펀드)와 달리 사모집합투자기구(사모펀드)에 대하여 보다 완화된 차입 제한 등의 레버리지 규제를 적용하고 있고, 이에 따라 사모집합투자기구는 순자산액의 4배 한도 내에서 차입 또는 채무보증 등을 할 수 있음.

그러나 최근 홈플러스 사태에서 나타난 바와 같이 사모집합투자기구의 무리한 차입, 특히 인수대상 기업의 자산 등을 담보로 한 LBO(Leveraged Buyout, 차입인수) 방식의 과도한 차입이 인수대상 기업에게 막대한 이자비용 부담을 안기고 자산의 매각, 재무구조 악화 등을 야기함으로써 결과적으로 대상 기업을 파산위험에 빠지게 하는 등 사회적 혼란을 발생시키고 있음.

이에 사모집합투자기구의 차입을 통한 운용방식을 개선하기 위하여 사모집합투자기구의 차입 등 한도를 축소하고 내부거래 또는 투자목적회사를 통한 자산거래 발생의 경우 이해상충 여부와 그 통제 수단

을 금융위원회에 보고하도록 하는 등 유사한 사태의 재발을 막고 금융시스템의 불안 위험을 방지하려는 것임(안 제249조의7 및 제249조의 16).

현행	개정안
<u>합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 400 이내에서 대통령령으로 정하는 비율을 초과해서는 아니 된다.</u> 1. ~ 4. (생략) ② ~ ⑥ (생략) <u><신설></u>	1. ~ 4. (현행과 같음) ② ~ ⑥ (현행과 같음) <u>⑦ 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 각 호에서 정하는 바에 따른다.</u> 1. 투자자 보호 및 집합투자재산의 안정적 운용을 해칠 우려가 없는 경우로서 대통령령으로 정하는 일반 사모집합투자기구의 경우: 제1항제1호·제2호·제4호를 합산한 금액 또는 제1항제3호의 금액이 각각 일반 사모집합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 200 이내에서 대통령령으로 정하는 비율을 초과하지 아니할 것 2. 일반 사모집합투자업자가 제165조의4제2항에 따른 외부평가기관으로부터 부채상환능력에 대한 평가를 받은 보고서를 금융위원회에 제출하여 승인을 받은 경우: 제1항 각 호의 금액을 합산한 금액이 일반 사모집합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 400 이내에서 대통령령으로 정하는 비율을 초과하지 아니할 것
⑦ 제1항부터 제6항까지의 규정에 따	⑧ -----제7항까지의-----

현행	개정안
큰 일반 사모집합투자기구 집합투자 재산의 구체적인 운용방법과 보고 절 차, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령 으로 정한다.	----- ----- ----- -----.

□ “사모펀드”란 소수의 전문 투자자를 대상으로 투자자의 자금을 모집하여 주식이나 채권 등에 투자하여 운용하는 펀드를 의미함.

- 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)」에서는 사모펀드를 ① 개인도 투자할 수 있는 일반 사모펀드와 ② 기관만 투자할 수 있는 기관전용 사모펀드로 구분하고 있음.¹⁾

[표1] 사모펀드의 구분

구분	운용사	투자자
일반 사모펀드 (헤지펀드)	일반 사모집합투자업자	투자자
기관전용 사모펀드 (PEF)	업무집행사원(GP)	유한집행사원(LP)

(자료: 금융위원회)

1) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제9조(그 밖의 용어의 정의) ⑰ 이 법에서 “사모집합투자기구”란 집합투자증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구로서 대통령령으로 정하는 투자자의 총수가 대통령령으로 정하는 방법에 따라 산출한 100인 이하인 것을 말하며, 다음 각 호와 같이 구분한다.

1. 제249조의11제6항에 해당하는 자만을 사원으로 하는 투자합자회사인 사모집합투자기구(이하 “기관전용 사모집합투자기구”라 한다)
2. 기관전용 사모집합투자기구를 제외한 사모집합투자기구(이하 “일반 사모집합투자기구”라 한다)

제249조의11(사원 및 출자) ⑥ 유한책임사원은 개인(제168조제1항에 따른 외국인, 해당 기관전용 사모집합투자기구의 업무집행사원의 임원 또는 운용인력을 제외한다)이 아닌 자로서 다음 각 호에 해당하는 자여야 한다.

1. 전문투자자로서 대통령령으로 정하는 투자자
2. 그 밖에 전문성 또는 위험감수능력 등을 갖춘 자로서 대통령령으로 정하는 투자자

□ 한편, 사모펀드는 투자자로부터 모집한 자금 외에도 금융회사 등으로 부터 자금을 차입할 수 있는데, 현행법에 따른 차입한도²⁾는 일반 사모펀드와 기관전용 사모펀드 모두 순자산 대비 400%임.

○ 다만, 투자자 보호 및 집합투자재산의 안정적 운용을 해칠 우려가 없는 경우 완화된 차입한도³⁾를 적용하고 있음.⁴⁾

□ 그런데, 최근 기관전용 사모펀드의 운용사인 MBK 파트너스가 인수 대상 기업의 자산 등을 담보로 한 LBO(Beveraged Buyout, 차입인수) 방식으로 과다하게 차입하여 인수대상 기업에게 막대한 이자 부담을 안기고 자산의 매각, 재무구조 악화 등을 야기함으로써 기업의 파산

2) 차입금, 파생상품 위험평가액, 채무보증액 또는 담보제공액, RP 매도금액, 공매도 금액을 합한 금액

3) ① 차입금과 ② 파생상품 위험평가액, 채무보증액 또는 담보제공액, RP 매도금액, 공매도 금액을 합한 금액이 각각 400% 미만

4) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제249조의7(일반 사모집합투자기구의 집합투자재산 운용방법 등) ① 일반 사모집합투자업자가 일반 사모집합투자기구의 집합투자재산(제249조의13에 따른 투자목적회사의 재산을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)을 운용하는 경우 다음 각 호의 금액을 합산한 금액이 일반 사모집합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 400 이내에서 대통령령으로 정하는 비율을 초과해서는 아니 된다. 다만, 투자자 보호 및 집합투자재산의 안정적 운용을 해칠 우려가 없는 경우로서 대통령령으로 정하는 일반 사모집합투자기구의 경우에는 제1호·제2호 및 제4호를 합산한 금액 또는 제3호의 금액이 각각 일반 사모집합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 400 이내에서 대통령령으로 정하는 비율을 초과해서는 아니 된다.

1. 파생상품에 투자하는 경우 그 파생상품의 매매에 따른 위험평가액

2. 집합투자재산으로 해당 일반 사모집합투자기구 외의 자를 위하여 채무보증 또는 담보제공을 하는 방법으로 운용하는 경우 그 채무보증액 또는 담보목적물의 가액

3. 일반 사모집합투자기구의 계산으로 금전을 차입하는 경우 그 차입금의 총액

4. 그 밖에 거래의 실질이 차입에 해당하는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정한 그 실질적인 차입금의 총액

제249조의12(기관전용 사모집합투자기구 집합투자재산의 운용방법) ① 기관전용 사모집합투자기구의 집합투자재산 운용에 관하여는 제249조의7(제3항 및 제6항은 제외한다)을 준용한다.

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」

제271조의10(일반사모집합투자기구의 집합투자재산 운용방법 등) ① 법 제249조의7제1항 각 호 외의 부분 본문에서 “대통령령으로 정하는 비율”이란 100분의 400을 말한다.

② 법 제249조의7제1항제4호에 따른 실질적인 차입금의 총액은 다음 각 호의 금액을 합산한 금액으로 한다.

1. 증권을 환매조건부매도하는 경우 그 매도금액

2. 증권을 차입하여 매도하는 경우 그 매도금액

위험을 초래하였다는 지적이 제기되고 있음.

- 이에 개정안은 사모펀드 운용사가 외부평가기관으로부터 부채상환능력에 대한 평가를 받은 보고서를 금융위원회에 제출하여 승인을 받지 않은 경우의 차입한도를 순자산 대비 400%에서 200%로 축소하려는 것으로, 최근 홈플러스 사태에서와 같이 사모펀드의 과잉한 차입으로 인하여 기업이 파산위험에 처하는 사례가 재발하지 않도록 하기 위한 취지임.

[표2] 개정안에 따른 차입한도의 변화

구분		현 행	개정안
원칙		400%	200%
예외	투자자 보호 및 집합투자재산의 안정적 운용을 해칠 우려가 없는 경우	400% (완화된 산정방식)	200% (완화된 산정방식)
	외부평가 및 금융위원회 사전승인	<해당 없음>	200%

- 다만, 사모펀드 차입규제를 강화할지 여부는 그 입법취지와 함께 구조 조정 업무에 미칠 수 있는 영향, 외국의 입법례 등을 종합적으로 고려하여 입법정책적으로 결정할 필요가 있을 것으로 판단됨.

- 이와 관련하여, 금융위원회는 사모펀드의 차입비율 제한은 해외에 없는 규제로서 사전승인의 방식으로 차입을 미리 제한하는 것은 신중할 필요가 있으며, 사전승인 방식의 규제 도입 시 국내 PEF가

수행하지 못하는 업무를 해외 PEF가 대체할 경우 국내 기업의 해외자본 인수가 확대되어 PEF 도입 취지⁵⁾ 달성이 어려워질 우려가 있으므로, 개정안과 같은 사전보고 방식보다는 차입비율이 200%를 초과할 경우 외부평가를 받아 금융위원회에 사후보고하도록 하는 방식으로 수정하는 것이 바람직하다는 입장임.

□ 한편, 개정안은 일반 사모펀드와 기관전용 사모펀드 모두에 대한 차입규제를 강화⁶⁾하고 있는데, 적용대상의 적절성에 대해서도 논의가 필요할 것으로 보임.

○ 개정안의 입법취지가 기관전용 사모펀드의 과다차입에 따른 인수대상 기업의 파산위험 재발 방지라는 점을 고려할 때, 이번 홈플러스 사태와 무관한 일반 사모펀드에 대해서까지 차입규제를 강화하는 것이 적절한지에 대한 검토가 필요할 것으로 보임.

□ 참고로, 개정안에 대하여 다음과 같은 의견이 제시되었으므로, 향후 개정안 심사 시 이를 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

○ **금융위원회**는 대출 여부가 정해지지 않은 상태에서 외부평가 및 사전승인을 받도록 하는 경우 구조조정 업무 등의 저해, 불확실성 장기화 등이 우려되므로 차입비율 200% 초과 시 외부평가를 받아

5) PEF는 1997년 외환위기 이후 국내 기업을 인수하려는 해외 PEF에 대응하는 국내자본을 육성하려는 목적으로 2004년 도입되었음.

6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제249조의12(기관전용 사모집합투자기구 집합투자재산의 운용방법) ① 기관전용 사모집합투자기구의 집합투자재산 운용에 관하여는 제249조의7(제3항 및 제6항은 제외한다)을 준용한다.

사후보고를 하는 방식으로 규제하는 것이 바람직하고, 규제 강화 대상은 기관전용 사모펀드로 한정할 필요가 있다는 입장임.

○ **금융투자협회**는 개정안은 기관전용 사모펀드의 과다차입에 따라 발생하는 문제를 방지하기 위한 것이나, 차입규제 강화 시 레버리지를 활용하는 일반 사모펀드에 더 큰 영향⁷⁾을 미치게 되어 일반 사모펀드 시장과 관련한 금융시장의 위축을 초래할 수 있으므로, 기관전용 사모펀드에 한정하여 차입한도를 축소할 필요가 있다는 입장임.

○ **PEF 협의회**는 LBO 방식은 투자대상기업의 경영효율성을 높이는 제도로써 순기능이 있고, 차입규제 강화 시 차입한도 제한이 없는 해외 사모펀드에 비하여 경쟁력이 낮아질 수 있다는 점을 고려할 필요가 있으며, 펀드 결성 초기 출자금 납입 전 레버리지를 활용 필요성이 존재하는 만큼, 일정한 기간(6~12개월) 동안 차입비율 제한도를 초과할 수 있도록 예외를 허용할 필요가 있다는 입장임.

7) 금융투자협회에 따르면, 최근 10년 동안 22개 대형 기관전용 사모펀드 운용사가 주도한 인수합병 총 142건 중 93%가 LBO 방식이었으며, 이 중 차입비율이 100% 이상인 계약은 11건에 불과하였음. 반면, 레버리지는 오히려 레포펀드, 해외투자펀드, 인프라펀드와 같은 일반 사모펀드에서 주로 활용하는 전략임.

2. 특수관계인 거래 및 투자목적회사를 통한 거래 규제 신설

- 개정안은 업무집행사원으로 하여금 기관전용 사모펀드의 집합투자재산을 운용할 때 특수관계자를 상대방으로 하는 내부거래 또는 투자목적회사를 통한 자산거래 발생 시 이해상충 여부와 그 통제 수단을 금융위원회에 보고하도록 하려는 것임(안 제249조의16제5항 신설).

현행	개정안
제249조의16(이해관계인과의 거래제한 등) ① ~ ④ (생략) <u><신설></u>	제249조의16(이해관계인과의 거래제한 등) ① ~ ④ (현행과 같음) ⑤ <u>업무집행사원은 기관전용 사모집합투자기구의 집합투자재산을 운용할 때 대통령령으로 정하는 특수한 관계에 있는 자를 상대방으로 하는 내부거래 또는 투자목적회사를 통한 자산거래 발생 시 이해상충 여부와 그 통제 수단을 금융위원회에 보고하여야 한다. 이 경우 구체적인 보고의 대상과 범위, 절차 등은 대통령령으로 정한다.</u>

- 기관전용 사모펀드를 운용하는 업무집행사원이 특수관계자를 상대방으로 거래하거나, 투자목적회사⁸⁾를 통하여 우회적으로 부당한 거래를

8) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제249조의13(투자목적회사) ① 사모집합투자기구는 다음 각 호의 요건을 모두 충족하는 투자목적회사의 지분증권에 투자할 수 있다.

1. 「상법」에 따른 주식회사 또는 유한회사일 것
 2. 특정 법인 또는 특정 자산 등에 대한 효율적인 투자를 목적으로 할 것
 3. 그 주주 또는 사원이 다음 각 목의 어느 하나에 해당하되, 가목에 해당하는 주주 또는 사원의 출자비율이 대통령령으로 정하는 비율 이상일 것
- 가. 사모집합투자기구 또는 그 사모집합투자기구가 투자한 투자목적회사

하는 경우 자신의 이익을 우선시하는 반면, 투자자의 이익을 침해하는 이해상충 문제가 발생할 소지가 있음.

- 따라서, 특수관계자를 상대방으로 하는 내부거래나 투자목적회사를 통한 자산 거래 발생 시 이해상충 여부와 그 통제 수단을 금융위원회에 보고하도록 하는 개정안은 금융당국이 부당한 내부거래를 조기에 적발할 수 있도록 하여 이해상충 문제 방지 및 투자자 보호에 기여할 수 있을 것으로 보임.

□ 다만, 개정안은 다음 사항에 대한 고려가 필요할 것으로 판단됨.

- 첫째, 개정안에서 규정하고 있는 “특수관계자”의 범위가 불명확하므로, 그 범위를 보다 구체적으로 설정함으로써 예측가능성을 제고할 필요가 있을 것으로 보임.

- 현행법 제249조의16제1항9)은 업무집행사원으로 하여금 이해관계인

나. 투자목적회사가 투자하는 회사의 임원 또는 대주주

다. 그 밖에 투자목적회사의 효율적 운영을 위하여 투자목적회사의 주주 또는 사원이 될 필요가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자

4. 그 주주 또는 사원인 사모집합투자기구의 투자자 수와 사모집합투자기구가 아닌 주주 또는 사원의 수를 합산한 수가 100인이내일 것

5. 상근임원을 두거나 직원을 고용하지 아니하고, 본점 외에 영업소를 설치하지 아니할 것

9) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제249조의16(이해관계인과의 거래제한 등) ① 업무집행사원은 기관전용 사모집합투자기구의 집합투자자재산을 운용할 때 대통령령으로 정하는 이해관계인(이하 이 조에서 “이해관계인”이라 한다)과 거래행위를 해서는 아니 된다. 다만, 기관전용 사모집합투자기구와 이해가 상충될 우려가 없는 거래로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 거래의 경우에는 이를 할 수 있다.

1. 증권시장 등 불특정다수인이 참여하는 공개시장을 통한 거래

2. 일반적인 거래조건에 비추어 기관전용 사모집합투자기구에 유리한 거래

3. 그 밖에 대통령령으로 정하는 거래

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」

제271조의22(이해관계인과의 거래 제한 등) ① 법 제249조의16제1항 각 호 외의 부분 본문에서 “대통령령으로 정하는 이해관계인”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

1. 업무집행사원의 임직원과 그 배우자

2. 업무집행사원의 대주주와 그 배우자

과의 거래를 원칙적으로 금지하되, 이해상충 우려가 없는 경우에 한하여 거래를 허용하고 있으며, 같은 조 제2항¹⁰⁾은 이해관계인과 거래를 한 경우 그 내용을 해당 사모펀드의 집합투자자재산을 보관·관리하는 신탁업자에게 즉시 통보하도록 규정하고 있음.

- 그런데, 개정안은 “이해관계자”가 아닌 “특수관계자”라는 용어를 사용하고 있어 그 범위에 대한 예측 가능성이 떨어지므로, 특수관계자의 범위를 구체화할 필요가 있음.

○ 둘째, 개정안은 투자목적회사를 통한 자산거래를 보고의 대상으로 규정하고 있으나, 투자목적회사를 통한 거래가 모두 이해상충 발생 우려가 있다고 보기는 어려우므로, 그 범위를 특정하거나 예외를 규정할 필요가 있을 것으로 보임.

□ 이와 관련하여, 금융위원회는 현행법상 이해관계인 거래 금지 의무 규정와의 일관성, 이해상충 방지라는 개정안의 취지를 감안하여 보고 요건을 ① ‘특수관계자와의 내부거래를 한 경우’에서 ‘이해관계인과 거래한 경우’로 수정하고, ② ‘투자목적회사를 통한 자산거래’에서 ‘투

3. 업무집행사원의 계열회사로서 다음 각 목의 회사를 제외한 계열회사

가. 해당 업무집행사원이 그 집합투자자재산을 운용하는 기관전용사모집합투자기구가 투자한 투자대상기업 또는 투자목적회사

나. 가목의 투자대상기업이나 투자목적회사에 제271조의10제16항 각 호의 방법으로 공동 운용함으로써 그 투자대상기업이나 투자목적회사에 투자한 다른 기관전용사모집합투자기구와 그 업무집행사원

다. 그 밖에 금융시장의 안정 또는 건전한 거래질서를 해칠 우려가 없는 회사로서 금융위원회가 정하여 고시하는 회사

10) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제249조의16(이해관계인과의 거래제한 등) ② 업무집행사원은 제1항 단서에 따라 허용되는 이해관계인과의 거래가 있는 경우 또는 이해관계인의 변경이 있는 경우에는 그 내용을 해당 기관전용 사모집합투자기구의 집합투자자재산을 보관·관리하는 신탁업자에게 즉시 통보하여야 한다.

자목적회사를 통한 이해관계인과의 거래'로 한정할 필요가 있다는 입장임.

문 의 처
02)6788-5111