

펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향

2009. 8.

연구위원 김재철

연구위원 빈기범

선임연구원 박진모

선임연구원 김란영



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

최근 국내 펀드시장 및 산업은 국제적 금융위기의 여파로 성장세가 주춤하고 있지만 2000년대 들어 자본시장의 발전을 견인하고 있다. 펀드에 대한 적립식 투자로부터 촉발된 간접투자 문화의 정착은 국내 자본시장 혁신과 발전의 밑거름이 되고 있다.

정부 또한 펀드산업 발전을 위해 많은 노력을 경주하고 있다. 정부는 펀드시장 및 산업을 동북아 금융허브 구축의 구심점으로 인식하고 있으며, 자본시장법에도 펀드시장 및 산업 활성화를 위한 규율체계 구축에 많은 부분을 할애하였다.

하지만 국내 펀드시장 및 산업을 규율하는 규율체계에는 여전히 개선의 여지가 남아 있다. 펀드와 관련된 규율체계는 자본시장법이 중심이지만 산업정책 목표를 달성하기 위해 다수의 개별 특별법하에 많은 펀드들이 만들어지고 있다. 이에 따라 자본시장법과 개별법하에서 다수의 유사펀드가 중복·난립해 있으며, 그 결과 투자자에게 혼란을 초래할 뿐만 아니라 펀드라는 동일한 경제적 실체에 대해 상이한 규율을 적용하는 문제가 발생하고 있다. 이에 더해 개별법으로 규율하는 펀드를 자본시장법의 규율을 받는 펀드와 구분하기 위해 도입된 여러 가지 제약으로 인해 '전략산업 활성화'라는 개별법 펀드 도입의 목적도 제대로 달성되지 못하고 있다.

본 보고서는 이러한 문제인식하에 자본시장법 뿐만 아니라 자본시장법의 적용을 받지 않는 기타펀드의 근거 법률들을 면밀하게 검토하여 각 펀드간의 차이를 설명하였다. 자본시장법 펀드 및 개별법 펀드들은 여러 투자자들의 자금을 집합(pooling)하여 이를 각종 투자대상 자산에 투자하여 운용하고, 이로부터 창출된 수익을 투자자에게 배분한다는 측

면에서 동일한 집합투자기구로 볼 수 있다. 따라서 원칙적으로는 펀드 및 이를 운용하는 운용업자와 관련된 모든 규율은 집합투자기구 규율의 중심 법령인 자본시장법에 따르는 것이 바람직하다고 본다.

다만, 국내에 도입되어 있는 11개의 개별법 펀드들은 각각의 도입 목적이 있는바, 각 개별법 펀드별로 특수성은 인정해야 할 것이다. 본 보고서는 이들 개별법 펀드들의 특성을 고려하여 단계별 정비 방향을 제시한다. 본 보고서가 의도하는 개별법 펀드 규율체계 정비의 목적은 국내 펀드시장 및 산업 전체의 발전과 함께 각 개별법 펀드의 투자대상 산업을 효율적으로 지원하는데 있다.

본 보고서가 개별법 펀드의 활성화와 이를 통한 투자대상 산업에 대한 효율적인 지원, 궁극적으로는 국내 펀드시장 및 산업 규율체계의 바람직한 정착에 기여할 수 있기를 바란다. 또한 본 보고서가 투자자, 학계, 산업계 그리고 정부 등 모든 자본시장 및 금융시장 참여자에게 국내 펀드시장 및 산업을 조망하고 개선 방안을 고민하는데 도움이 되길 바란다. 특히 정책 당국자가 펀드시장 및 산업에 대한 정책자료로 활용할 수 있길 기대해 본다.

본 보고서를 집필하는데 큰 노고를 아끼지 않은 본원의 김재철 연구위원, 빈기범 연구위원, 김란영 선임연구원, 박진모 선임연구원에게 감사드린다. 또한 보고서 심사과정에서 지정 논평을 맡아 유익한 조언을 제공한 송홍선 연구위원에게도 감사드린다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 견해와 주장이며, 자본시장연구원의 공식 의견이 아님도 밝혀둔다.

2009년 8월
자본시장연구원
원 장 김 형 태

목 차

Executive Summary	ix
Abstract	xiii
I. 문제의 인식	3
1. 자산운용시장의 중요성	3
2. 국내 펀드 규율체계 개요	5
3. 개별법 펀드 규율체계 정비 목적	7
II. 개별법 펀드 도입 배경 및 주요 특징	11
1. 개별법 펀드 개요	11
2. 도입 배경	15
3. 주요 특징: 동일한 유형의 개별법 펀드와 자본시장법 펀드의 규제 차이	17
III. 개별법 펀드 규율체계 정비의 필요성	47
1. 환경 변화	47
2. 개별법 체계로 인한 개별법 펀드의 한계점	48
3. 자산운용시장 전체의 비효율성	54
IV. 해외의 펀드 규율체계 사례	61
1. 주요 국가의 기본적 규율체계	61
2. 국내 개별법 펀드와 유사한 펀드 규율체계 사례	68
3. 시사점	75

V. 개별법 펀드 규율체계 정비 방향	81
1. 원칙 및 목적	81
2. 장애요인: 사모펀드에 대한 높은 규제 수준	82
3. 단계별 정비 방향	84
부록: 펀드별 운영 구조	95
참고문헌	115

표 목 차

<표 II-1> 현행 개별법 펀드 현황(2009년 5월말 현재)	12
<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제	20
<표 II-3> 부동산펀드 비교 - 투자자보호	25
<표 II-4> 선박펀드 비교 - 일반규제	27
<표 II-5> 선박펀드 비교 - 투자자보호	31
<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제	33
<표 II-7> 구조조정 및 중소기업 투자펀드 비교 II - 일반규제	39
<표 II-8> 구조조정 및 중소기업 투자펀드 비교 - 투자자보호	43
<표 III-1> 주요 개별법 펀드 규모 현황	49
<표 III-2> 중소기업 투자 개별법 펀드 규모 추이	52

그림 목 차

<그림 I-1> 국내 펀드 순자산총액 추이	4
<그림 I-2> 현행 국내 펀드 규율체계	7
<그림 V-1> 개별법 펀드 정비의 기본 방향	86
<부록 그림 1> 사회간접자본투융자회사 개요	96
<부록 그림 2> 부동산투자회사 개요	97
<부록 그림 3> 선박투자회사 개요	99
<부록 그림 4> 문화산업전문회사 개요	101

약 어 표

BLT	Build Lease Transfer
BTO	Build Transfer Operate
BW	Bond with Warrants
CB	Convertible Bond
CIS	Collective Investment Schemes
CRC	Corporate Restructuring Company
CRF	Corporate Restructuring Fund
CR-REITs	Corporate Restructuring Real Estate Investment Trusts
CRV	Corporate Restructuring Vehicle
CSSF	The Commission de Surveillance du Secteur Financier
EB	Exchangeable Bonds
EEA	European Economic Area
FSA	Financial Services Authority
FSMA	Financial Services and Markets Act
ICVC	Investment Company with Variable Capital
IRC	Internal Revenue Code
KG	Kommandit Gesellschaft
KS	Kommandit Selskap
OEIC	Open Ended Investment Company
PEF	Private Equity Fund
PE	Project Financing
QIS	Qualified Investor Scheme
REITs	Real Estate Investment Trusts

SBA	Small Business Administration
SBIC	Small Business Investment Company
SEC	Securities and Exchange Commission
SOC	Social Overhead Capital
SPC	Special Purpose Company
SSBIC	Specialized Small Business Investment Company
VCTs	Venture Capital Trusts
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities

《 Executive Summary 》

- 국내 자산운용시장은 자본시장법 출범으로 진일보한 규율체계를 갖추게 되었으나, 규율체계 다원화와 사모펀드에 대한 과도한 규제 문제는 여전히 해소되지 않고 있음
 - 자본시장법의 적용을 받지 않는 11개 개별법 펀드들이 존재함으로써 사실상 동일한 경제적 실체(펀드)에 상이한 규율을 적용하게 되고, 그 결과 여러 문제점이 생기게 됨
 - 법리체계 자체의 정합성 문제
 - 펀드간의 상이한 투자자보호 정도에 따른 신뢰성 저하 문제
 - 펀드간의 상이한 경쟁구조에 따른 시장참여자간의 불평등 문제
 - 개별법 펀드의 활성화 저해
 - 또한 사모집합투자기구 및 사모투자전문회사(PEF) 등 자본시장법상 사모펀드에 대한 규제 수준이 여전히 높음
 - 자본시장법에서는 일반 사모펀드인 사모집합투자기구에 대해 공모펀드에 준하는 규율을 적용하고, 사모투자전문회사(PEF)에 대해서도 많은 규제를 적용하고 있음
 - 그 결과 상대적으로 규율의 강도가 약한 사모 개별법 펀드들을 자본시장법 규율체계로 편입하기 어려움
 - 규율체계 정비는 자산운용시장 전체의 균형적 발전과 아울러 개별법 펀드의 활성화가 목적
 - (투자자 측면) 수익 및 위험구조가 다양한 양질의 상품 제공
 - (운용자 측면) 다양한 유형의 운용사간 공정한 경쟁구도 정착
 - (자금조달자 측면) 산업별 특성에 맞는 장기자금의 원활한 공급

□ 특히 다음과 같은 측면에서 11개 개별법 펀드 규율체계를 자본 시장법을 중심으로 정비할 필요성이 있음

— 개별법 펀드 도입 당시와 비교해 볼 때 펀드 관련 규제환경 및 세제환경이 크게 변하고 있음

- 자본시장법 시행에 따른 규제환경 변화: 펀드가 투자할 수 있는 자산 및 펀드의 법적 유형이 다양해질 수 있어 굳이 개별법 체계를 통해 특수펀드를 설정할 필요가 없어짐
- 세제혜택 환경 변화: 현재 개별법 펀드의 대다수가 사모펀드로 만들어져 세제혜택을 받는 공모펀드가 많지 않으며, 조세정책이 '넓은 세원/낮은 세율' 기조로 전환됨에 따라 개별법 펀드에 세제혜택을 주는 정당성도 점차 퇴색

— 자본시장법 펀드와 개별법 펀드를 분리하기 위한 여러 장치들로 인해 다수의 한계점에 봉착하고 있음

- 펀드의 유동성 부족
- 상품의 다양성 부족과 자산운용 규제로 인한 투자성과 한계
- 투자자의 다양성 부족
- 운용업자 경쟁구조 정착 미비 및 사업기회 제약

— 자산운용시장 전체적으로 여러 비효율성에 노출되고 있음

- 법리적 정합성 부족과 그에 따른 신뢰 손상
- 투자자 및 운용업자에 혼란 및 불편 초래
- 감독기관 분산에 따른 비효율성
- 상이한 규율을 적용받는 유사펀드 난립 가능성

- 자본시장법상 사모펀드 관련 규제를 정비하는 것을 전제로 모든 공사로 개별법 펀드에 대한 규율을 자본시장법으로 단계적으로 이관할 것을 제안함
 - (원칙 및 목적) '동일한 경제적 실체'에 대해 동일한 규율체계를 적용하는 것을 원칙으로 하되, 산업정책 목적이 함몰되지 않도록 유의
 - 펀드의 특정산업 지원 성격이 퇴색하지 않도록 개별법 펀드의 특성에 맞게 단계적으로 정비하는 것이 바람직
 - (장애요인) 현행 자본시장법에서는 사모펀드에 대한 일부 예외를 특례방식으로 인정하고 있으나 기본적으로 공모펀드에 대한 엄격한 규율을 기반으로 하고 있어 사모펀드에 대한 규제 수준이 전반적으로 높음
 - 사모집합투자기구 및 사모투자전문회사 등 사모펀드에 대한 규제가 강함에 따라 개별법 펀드 중 사모펀드의 자본시장법으로의 규율체계 이관이 어려움
 - 예: 대규모투자 산업 지원 펀드와 대체투자 펀드는 자본시장법의 엄격한 펀드종류 구분, 차입제한으로 규율체계 이관이 곤란, 구조조정 및 중소 벤처기업 지원 펀드들도 현행 자본시장법하에서는 사모투자전문회사로 등록 불가
 - (정비 기본 방향) 자본시장법으로의 규율체계 통합을 단계적으로 이행하여 펀드의 전반적 규율은 자본시장법이 담당하되, 투자대상 산업 활성화를 위한 운용방법과 펀드에 대한 세제혜택 등 종합 지원책은 개별법에서 규정

— (단계별 정비: 1단계)

- 사모집합투자기구에 투자할 수 있는 투자자를 전문투자자로 제한하고, 규제를 완화하여 개별법 사모펀드의 규율체계를 자본시장법으로 이관할 수 있는 환경 조성
- 자본시장법상의 PEF인 사모투자전문회사에 대한 규제를 완화하여 다양한 PEF가 설정될 수 있는 환경 조성
- 기업 구조조정 관련 개별법 펀드는 산업발전법상의 기업구조개선 사모투자전문회사로 일원화하되, 규율체계는 당분간 개별법 체계 유지

— (단계별 정비: 2단계)

- 1단계에서 일원화된 기업구조개선 사모투자전문회사의 규율체계를 자본시장법으로 이관
- 대규모투자 산업 지원 펀드와 대체투자 펀드의 규율체계를 자본시장법으로 이관
- 중소 벤처기업 육성과 혁신산업 지원을 위한 개별법 펀드는 당분간 현재의 개별법 규율체계 하에서 펀드 활성화에 주력

— (단계별 정비: 3단계)

- 중소 벤처기업 육성과 혁신산업 지원을 위한 개별법 펀드들을 기업구조개선 사모투자전문회사와 통합하여 하나의 개별법하에 묶어 '중소기업 육성 및 구조개선 사모투자전문회사(가칭)'로 일원화한 후 펀드에 대한 규율을 자본시장법으로 이관
- 모든 사모펀드 관련 규율체계를 일원화한 특례를 마련함으로써 사모펀드 운용에 탄력성을 부여하고 시장 활성화의 바탕을 마련

《 Abstract 》

The regulatory system for the Korean collective investment funds market has been upgraded with the newly introduced law, the Financial Investment Services and Capital Markets Act(FSCMA). However, some problems still remain.

One of the unsolved problems is the existence of special purpose funds which are not regulated by the FSCMA but by several other special laws. These special purpose funds were created to supply financing to certain industries which the government deemed as strategically important. Although these funds are conceptually the same as a collective investment scheme, which is the definition of a mutual fund according to the FSCMA, the regulation for these funds is conducted by separate special laws.

There are many reasons why the FSCMA should regulate all collective investment funds including special purpose funds.

First, the policy environment is changing. When special purpose funds were introduced, the basic regulatory scheme did not allow for the funds to invest in some alternative assets, such as real estate and other real assets. Therefore, it was necessary to make separate laws to register and regulate special purpose funds. However, under the FSCMA, collective investment funds can invest in virtually all asset classes so there is no logical reason to regulate special purpose funds with other rules.

The tax environment is also changing. One important function of the special laws was to provide a tax benefit to 'publicly placed' special purpose funds which were open to the public. However, most funds were issued through 'privately placed' methods in order to avoid complex regulations that applied to 'publicly placed' funds. Additionally, the government now tends to reduce all tax benefits. This means that tax incentives provided to special purpose funds may be reduced and hence one important reason to regulate these funds with special laws would be eliminated.

Second, special purpose funds face several limitations because of some critical regulations. In order to provide financing effectively to specific industries or sectors, each special purpose fund must invest most of its assets in predetermined industries or sectors. In addition, registered asset managers of these funds cannot engage in businesses other than managing the special purpose funds. As a result of these regulations, the fund performance may be unstable when the target industry is in recession and thereby resulting in poor investor pools and low profits for the managers.

Third, there is inefficiency in the asset management industry as a whole. Applying different laws to collective investment funds, which are all essentially the same, could hamper the credibility of the markets and cause confusion to all market participants. The regulation costs could also rise due to multiple regulatory structures.

However, the consolidation of all special purpose funds under the FSCMA requires the other remaining problem of the FSCMA to be solved. Under the FSCMA, the regulations for 'privately placed' collective investment funds are basically similar with the regulations for 'publicly placed' funds which need strong regulations.

Under a strong regulatory environment, however, creating 'privately placed' high risk, high return funds such as private equity funds(PEF), hedge funds and special purpose funds, is extremely hard and the efficient management of those funds is also challenging even after they are registered. For this reason, the consolidation of special purpose funds under the FSCMA is difficult. Therefore the regulations for 'privately placed' funds should be eased before laws that pertain to special purpose funds are consolidated under the FSCMA regulations.

The consolidation of all special purpose funds under the FSCMA should be done with two considerations. First, the different roles between the special laws and the FSCMA should be clearly outlined. The role of the special laws is to define the minimum requirements for special purpose funds and the government's support for those funds, while the FSCMA should regulate both the funds and the managers. Second, the consolidation should be done through several steps that reflect the specific characteristics of each of the industries which are investment targets for certain special purpose funds.

1. 문제의 인식

1. 자산운용시장의 중요성
2. 국내 펀드 규율체계 개요
3. 개별법 펀드 규율체계 정비 목적

I. 문제의 인식

1. 자산운용시장의 중요성

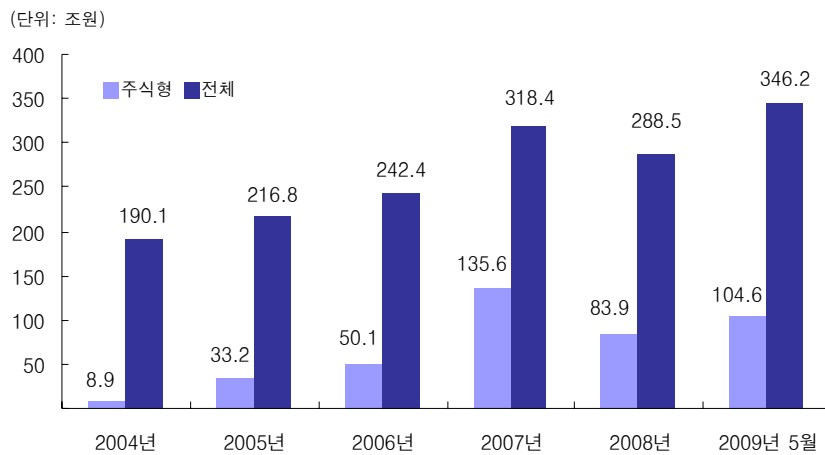
- 자산운용시장 활성화는 신성장동력 확보, 국제간 자본경쟁 및 가계 자산의 효율적 운용 등 여러 측면에서 대단히 중요함
 - 자산운용산업은 여타 산업에 대한 자금공급 기능뿐만 아니라 그 자체로서 성장성이 높아 성장동력이 될 수 있는 산업임
 - 자산운용산업은 자본시장 중개기능의 핵심역할을 담당
 - 자산운용산업 성장성: 국민연금/퇴직연금 잠재력, 가계 간접투자 수요
 - 자산운용산업 성장의 파급효과: 펀드판매업무/수탁업무/자문업무 등 금융부문에 다양한 업무수요 창출, 양질의 고용증대
 - 국내 기관투자자의 저변확대는 외국자본의 국내 금융시장 지배에 따른 부작용을 완화할 뿐만 아니라 국내 자본이 국제 금융시장에서의 자본경쟁에 본격적으로 참여할 기회도 제공함
 - 예: 국내 자산운용사의 우수 해외기업 지분 투자 확대
 - 가계는 저금리 및 고령화 시대를 맞이하여 보유자산을 효율적으로 축적해 나가야 하는데, 자산운용시장이 핵심적인 역할을 수행
 - 활성화된 자산운용시장은 위험이 분산된 다양한 상품을 낮은 가격에 제공하게 될 것임

- 2000년대 들어 빠르게 성장하던 국내 자산운용시장은 최근 국제적 금융위기의 여파로 성장이 정체되는 등 고비를 맞이하고 있음

4 펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향

- 빠른 성장세를 보이던 국내 자산운용시장은 2008년부터 성장세가 둔화되고 있는데, 특히 주식형펀드의 경우 순자산총액이 줄어들고 있음
- 또한 일각에서는 국제적 금융위기가 지속되거나 심화되면 펀드의 대규모 환매 가능성도 있는 것으로 우려하고 있음

<그림 1-1> 국내 펀드 순자산총액 추이



자료: 한국금융투자협회

- 자산운용시장의 장기적인 성장을 위해서는 투자자 신뢰 확보가 중요한데, 이는 일관되고 효율적인 규율체계를 통해 달성할 수 있음
 - 자산운용시장은 기본적으로 대리인문제에 노출되어 있기 때문에 투자자, 자산운용회사, 감독기관 간의 신뢰가 전제되지 않으면 장기적으로 성장할 수 없음

2. 국내 펀드 규율체계 개요

- 국내 집합투자기구(이하 펀드¹⁾)에 대한 규율체계는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 자본시장법) 및 기타 다수의 개별 특별법(이하 개별법)으로 다원화되어 있음
 - 투자자에게 간접투자수단을 제공하는 것을 주목적으로 하는 일반적인 펀드는 자본시장법으로 규율하고 있음
 - 특정산업 활성화를 위한 자금조성을 주목적으로 하는 펀드는 여러 개별법에 따라 별도로 규율하고 있음

- 자본시장법은 공모펀드 뿐만 아니라 대부분의 사모펀드도 규율함
 - 자본시장법은 금융투자상품을 광범위하게 정의함으로써 펀드 포트폴리오 다양화의 기초를 제공하였으며, 펀드의 법적 유형도 다양화할 수 있도록 하였음
 - 펀드에 편입하는 기초 자산의 특성에 따라 펀드의 종류를 다섯 가지로 엄격하게 분류하고 있지만, 혼합자산집합투자기구가 도입됨에 따라 만들 수 있는 펀드의 종류가 광범위해졌음
 - 공모펀드에 대해서는 펀드의 등록 및 운용, 공시 및 기타 투자자 보호, 운용업자 자격요건 및 행위 등에 대해 엄격한 규율을 적용
 - 자본시장법은 다양한 사모펀드에 대해 다른 수준의 규율을 적용하고 있음

1) 이하에서는 예외적인 경우를 제외하고 집합투자기구의 법적 유형인 투자신탁, 투자회사/투자유한회사/투자합자회사, 투자조합/투자익명조합 등을 편의상 '펀드'로 통칭하기로 함. 다만 자본시장법상 펀드의 정의인 집합투자기구라는 용어가 반드시 필요한 경우에는 이 용어를 사용함

6 펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향

- 자본시장법상 사모집합투자기구는 공모펀드와 유사한 형태의 사모펀드로 일부 예외를 제외하면 공모펀드에 준하는 규율을 적용받음
- 해외에서는 헤지펀드에 버금갈 정도로 공격적인 운용을 하는 것으로 알려진 PEF는, 자본시장법상 사모투자전문회사로 명명하여 별도의 특례를 통해 규율

□ '특정산업 활성화'라는 산업정책 목표 달성을 위해 만들어진 펀드는 11개의 개별법에 근거하여 규율하고 있음

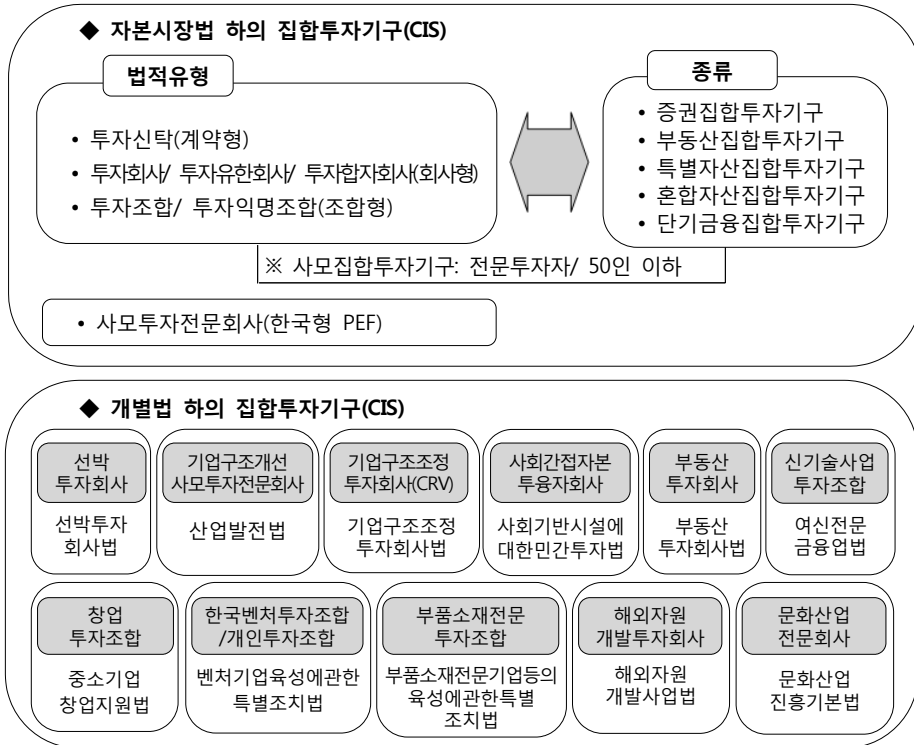
— 개별법 펀드들은 자본시장법상 펀드의 정의인 집합투자기구에 해당하지만 자본시장법에서는 개별법 펀드들을 규율 대상에서 제외하고 있음

- 사회간접자본투자회사, 해외자원개발투자회사, 기업구조조정 투자회사 등을 제외한 8개 펀드의 경우, 사모방식으로 자금을 모집하면 자본시장법상 펀드의 정의인 집합투자기구에서 배제(법 제6조 제5항 제1호 및 시행령 제6조 제1항)
- 또한 부칙을 통해서 개별법에 따라 설립된 11개 펀드를 자본시장법 적용에서 제외(부칙 제28조 제7항)
- 개별법에서도 자본시장법 적용을 배제하는 항목을 두고 있음

— 동 펀드들을 규율하는 개별법들은 일종의 특별법으로서 동 펀드와 관련된 모든 혜택 및 규율을 책임지고 있음

- 즉, 개별법들은 산업정책 목적 달성을 위해 필요한 세제혜택 등 각종 혜택을 펀드 및 운용업자에 제공할 뿐만 아니라, 펀드등록, 운용업자 인가 및 감독, 투자자보호 등 일반적인 펀드 규율체계를 모두 포괄하고 있음

<그림 1-2> 현행 국내 펀드 규율체계



주: 기업구조개선 사모투자전문회사는 2009년 5월 기업구조조정조합(CRC) 제도가 폐지되면서 새로 도입됨

3. 개별법 펀드 규율체계 정비 목적

- 펀드 규율체계의 다원화는 사실상 동일한 펀드에 대해 상이한 규율을 적용하는 결과를 초래함
 - 현재도 개별법상 부동산투자회사와 자본시장법상 부동산펀드가 공존하고 있는데, 향후 자본시장법상 펀드들이 다양해질 경우 개별법상 펀드들과 유사한 펀드가 대거 등장할 가능성이 큼

8 펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향

- 규율체계 다원화로 인해 사실상 동일한 펀드에 대해 펀드 등록, 운용업자 인가 및 감독, 운용규제, 각종 투자자보호 장치 등을 다르게 적용하게 됨

□ 펀드 규율체계의 다원화는 여러 문제점을 야기할 수 있으며, 그 결과 자산운용시장의 장기적인 성장에 저해가 될 수 있음

- 동일한 펀드에 대해 상이한 규율을 적용함에 따른 대표적인 문제점들은 아래와 같음
 - 법리체계 자체의 정합성 문제
 - 상이한 투자자보호 정도에 따른 신뢰성 저하 문제
 - 상이한 경쟁구조에 따른 시장 참여자간의 불평등 문제
- 법리체계의 효율성, 투자자보호 및 경쟁구조 등이 잘 구축되어 있는 국가일수록 자산운용시장 규모가 크다는 연구결과가 보고되고 있음(Khorana et al., 2005)
 - 법리체계의 효율성 측정 기준: 법리체계의 일관성, 적용의 엄격성 등
 - 투자자보호 측정 기준: 공시, 이해상충 방지, 수탁회사 독립 등
 - 경쟁구조 측정 기준: 펀드 및 자산운용사 진입의 자유성

□ 개별법 펀드 규율체계를 합리적으로 정비함으로써 자산운용시장 전체의 균형적 발전을 도모하고, '특정산업 활성화'라는 개별법 펀드 도입 목적을 더 효율적으로 달성할 수 있을 것으로 판단됨

- 투자자 신뢰 확보를 통해 장기 투자자금을 충분하게 유치하고, 유치한 자금을 낮은 비용으로 원활하게 제공할 수 있을 것임

II. 개별법 펀드 도입 배경 및 주요 특징

1. 개별법 펀드 개요
2. 도입 배경
3. 주요 특징: 동일한 유형의 개별법 펀드와 자본시장법
펀드의 규제 차이

II. 개별법 펀드 도입 배경 및 주요 특징

1. 개별법 펀드 개요

- 개별법에 근거하여 설립·운영 및 규율되는 펀드는 사회간접자본투
용자회사 등 모두 11개임
 - 11개 개별법 펀드의 총자산은 2007년말 기준 약 19조원으로 자본
시장법상 펀드의 자산 대비 6.4% 수준임
 - 자본시장법에서 11개 개별법 펀드에 대해 법 적용을 제외하는 조
항을 두어 각 개별법에 따라 규율하도록 하고 있음

- 개별법 펀드는 정책적 필요성에 의해 도입됨에 따라 개별법별로 도
입 목적에 따라 상이한 규율을 적용하고 있음
 - 개별법 펀드 도입목적에 따라 투자대상 자산의 특수성을 고려하
여 운용방법 등에 관해 각기 다르게 규율하고 있음
 - 일부 펀드는 운용업자 인·허가와 펀드등록 및 감독을 자본시
장법 주무부처인 금융위원회(이하 금융위)가 담당하기도 하지
만, 다수의 펀드는 개별법 주무부처가 담당
 - 개별법 펀드의 산업정책 목적에 부합하도록 특정산업에 대한
투자를 일정 한도 이상 요구하는 등 자산운용을 엄격히 규제
 - 기타 운용 및 투자자보호와 관련된 모든 사항을 개별법으로
규율
 - 자본시장법하에서 등록된 펀드를 개별법 펀드로 등록하는 것은
원칙적으로 허용되지 않음

<표 II-1> 현행 개별법 펀드 현황(2009년 5월 현재)

근거법률	소관부처	펀드명	총자산 (억원) ¹⁾	인가·감독권	운용자	인가·감독권	모집방법 법적유형
사회기반 시설에대한 민간투자법	기획 재정부	사회간접자본 투자회사 (10개)	34,764	· 등록: 금융위, 기획재정부 · 감독/검사: 금융위, 기획재정부	집합투자 업자	· 인가: 금융위 · 감독/검사: 금융위	공모/사모 주식회사
부동산 투자회사법	국토 해양부	부동산 투자회사 (21개)	49,045	· 인가: 국토해양부, 필요에 따라 금융위 · 감독/검사: 국토해양부, 보완적으로 금융위	자산관리 회사 (자기관리 부동산투자회 사는 운용자 불필요)	· 인가: 국토해양부 · 감독/검사: 국토해양부, 보완적으로 금융위	공모/사모 주식회사
신박투자 회사법	국토 해양부	신박 투자회사 (64개)	37,026	· 인가: 국토해양부, 금융위 동보, 공모신박투자회사는 금융위 협의 · 감독/검사: 국토해양부, 보완적으로 금융위	신박운용 회사	· 허가: 국토해양부, 필요에 따라 금융위 · 감독/검사: 국토해양부, 공모신박투자회사 운용사 허가는 금융위 협의	공모/사모 주식회사
문화산업 진흥기본법	문화체육 관광부	문화산업 전문회사 (-)	-	· 등록: 문광부 · 감독/검사: 문광부	사업관리자 등 ²⁾	· 감독/검사: 문광부	공모/사모 유한회사/ 주식회사

<표 II -1> 현행 개별법 펀드 현황(2009년 5월 현재) (계속)

근거법률	소관부처	펀드명	총자산 (억원)	인가·감독권	운용자	인가·감독권	모집방법 법적유형
해외자원 개발사업법	지식 경제부	해외자원개발 투자회사 (1개)	-	· 등록: 금융위, 지식경제부 협의 · 감독/검사: 지식경제부, 금융위	집합투자 업자	· 인가: 금융위 · 감독/검사: 금융위	공모/사모 주식회사
산업발전법	지식 경제부	기업구조개선 사모투자 전문회사 ³⁾ (-)	-	· 등록: 금융위, 지식경제부 협의 · 감독/검사: 지식경제부, 금융위	제한 없음	· 각 운용자 규율 법률상 인가 및 감독권자	사모 합자회사
기업구조조정 투자회사법	금융 위원회	기업구조조정 투자회사 (1개)	-	· 등록: 금융위 · 감독/검사: 금융위	자산관리 회사	· 등록: 금융위 · 감독/검사: 금융위	공모/사모 주식회사
중소기업 창업지원법	중소 기업청	창업투자조합 (311개)	32,189	· 등록: 중기청 · 감독/검사: 중기청, 보완적으로 금융위	창업투자회사 (자기자본 운용 가능)	· 등록: 중기청 · 감독/검사: 중기청	공모/사모 조합

<표 II-1> 현행 개별법 펀드 현황(2009년 5월 현재) (계속)

근거법률	소관부처	펀드명	총자산(억원)	인가·감독권	운용자	인가·감독권	모집방법 법적유형
벤처기업 육성에관한 특별조치법	중소 기업청	개인투자조합 (72)	368	<ul style="list-style-type: none"> 등록: 중기청 (개인투자조합) 신고: 중기청 (한국벤처투자조합) 감독/검사: 중기청 보완적으로 금융위 	창업투자회사 , 신기술사업 금융업자, 유한회사, 외국투자회사	인가·감독권 · 인가: 각 운용자 규율 법률 · 감독/검사: 중기청	공모/ 사모조합
		한국벤처 투자조합 (21)	7,290				
여신전문 금융업법	금융 위원회	신기술사업 투자조합 (70개)	14,275	<ul style="list-style-type: none"> 조합에 대해 특별한 등록·감독 규정은 없음 	신기술사업 금융업자 (자기자본 운용 가능)	등록: 금융위 · 감독/검사: 금융위	공모/ 사모조합
부품소재전문 기업등의육성에 관한특별조치법	지식 경제부	부품소재전문 투자조합 (13)	2,135	<ul style="list-style-type: none"> 등록: 지식경제부 감독/검사: 지식경제부 보완적으로 금융위 	·)	· 각 운용자별 규율 법률 · 감독/검사: 지식경제부	공모/ 사모조합

주 1: 펀드수와 총자산은 2007년 12월말 기준
 2: 문화사업자, 주요 투자자, 사원총회나 주주총회에서 정한 자
 3: 2009년 5월 산업발전법상 기업구조조정전문회사가 운용하는 기업구조조정조합 제도가 폐지되면서, 기업구조개선
 사모투자전문회사 제도가 도입됨. 기업구조조정조합의 펀드수와 총자산 규모는 83개, 1조3,300억원임
 4: 창업투자회사, 신기술사업금융업자, 산업은행, 기업은행, 은행, 보험사, 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자,
 부품소재수요 상장기업

2. 도입 배경

가. 산업정책 목적

□ 1980년대 중반 이후 특정산업 활성화를 위한 자금조성을 주요 목적으로 개별법 펀드들이 만들어지기 시작하였음

— (초기) 1980년대 중반 이후 중소 벤처기업의 육성과 혁신산업 지원을 위해 펀드를 조성하였음

- (1980년대) 창업투자조합, 신기술사업투자조합
- (1990년대) 한국벤처투자조합/개인투자조합
- (2000년대) 부품소재조합

— (중기) 1990년대 후반 외환위기 이후 기업 구조조정 촉진과 부실자산의 원활한 처리를 위해 구조조정 펀드를 도입하였음²⁾

- (1990년대) 기업구조조정조합(CR조합)³⁾
- (2000년대) 기업구조조정투자회사(CRV), 기업구조조정부동산투자회사(CR-REITs)

— (최근) 2000년대부터 대규모 장기투자가 필요한 산업을 지원하거나 대체자산에 투자하기 위한 펀드가 조성되기 시작했음

- (대규모투자 산업 지원) 사회간접자본투자회사, 선박투자회사, 해외자원개발투자회사

2) 자본시장법 출범 이전 「간접투자자산운용업법」(이하 간투법)에도 사모투자전문회사(PEF), 기업구조조정증권투자회사(CRF), 기업인수증권투자회사(사모 M&A 펀드) 등 기업 구조조정 관련 펀드들이 산재해 있었음. 자본시장법에서는 기업 구조조정과 관련된 펀드들을 사모투자전문회사(PEF)로 일원화하였음

3) 2009년 5월 근거법인 산업발전법 개정을 통해 새로이 설정되는 펀드는 기업구조개선 사모투자전문회사로 만들어질 예정임

- (대체자산 투자 목적) 부동산투자회사(REITs), 문화산업전문회사

나. 기존 펀드관련 법령의 한계

- 과거 간투법과 「증권투자신탁업법」(이하 투신탁법)에 의하면 펀드가 투자할 수 있는 자산에는 뚜렷한 한계가 있었음
 - 자본시장법 이전 펀드 관련 법령은 펀드가 투자할 수 있는 자산을 열거하고, 기타 자산에 대해서는 투자를 불허하는 구조였음
 - 특히 2003년 이전 펀드 관련 법령이었던 투신탁법은 펀드가 투자할 수 있는 자산을 유가증권 및 단기금융상품으로 국한하였음
 - 이에 따라 부동산 및 선박 등 실물자산에 투자할 수 있는 펀드 조성이 사실상 불가능하였음
- 투자대상 자산의 제한으로 인해 부동산 및 선박 등 실물자산에 투자하는 펀드 조성을 위해서는 개별법 도입이 불가피하였음
 - 부동산투자회사 및 선박투자회사는 모두 간투법 시행(2003.10) 이전에 도입되었음
 - 간투법 시행 이후 실물자산에 대한 투자가 허용되면서 부동산 및 선박에 투자하는 펀드가 간투법 상으로도 도입된 바 있음
 - 그 결과 사실상 동일한 성격을 가지는 펀드가 개별법과 간투법으로 나누어 규율되는 혼란이 초래되기 시작함

다. 유연한 규제 적용 및 세제혜택

- 투신업법 및 간투법 등은 모집 방식(공모/사모)에 관계없이 펀드 및 운용업자에 대해 엄격한 규율을 적용하였음
 - 주로 전문투자자를 대상으로 사모 방식으로 자금을 모집하는 개별법 펀드들은 엄격한 규율 적용시 자금조성에 한계가 있음

- 또한 펀드 및 투자자에 세제혜택을 탄력적으로 부여하기 위해서 개별법이 도입된 측면도 있음
 - 개별 특별법들은 명확한 산업정책 목적을 가지고 있기 때문에 세제혜택을 보다 쉽게 부여할 수 있었음

3. 주요 특징: 동일한 유형의 개별법 펀드와 자본시장법 펀드의 규제 차이

- (펀드의 법적 유형) 자본시장법 펀드가 훨씬 포괄적임
 - 자본시장법 펀드는 투자신탁, 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합 등 다양한 법적 유형이 가능함
 - 반면 개별법 펀드는 다양한 유형의 펀드가 허용되지 않고 투자회사 또는 조합 등 특정 유형의 펀드로만 국한됨
 - 예를 들어 부동산투자회사법상의 부동산투자회사와 선박투자회사법상의 선박투자회사는 투자회사 유형으로만 국한됨

18 펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향

- (운용사 인가요건 및 겸업가능성) 자본시장법 펀드 운용사의 인가 요건이 더 낮고, 다양한 사업 기회 창출이 가능함
 - 개별법 펀드 운용사의 필요 자본금 등 인가 요건이 자본시장법상 펀드만 운용하는 운용사 대비 높은 편임
 - 자본시장법 펀드 운용사는 개별법 펀드 운용을 포함한 타금융업 겸업이 가능하나 개별법 펀드 운용사는 불가능한 경우가 많음

- (운용규제) 투자대상 자산규제 등은 개별법 펀드가 강한 편이며, 레버리지 규제는 자본시장법 펀드가 강한 편임
 - 개별법 펀드는 활성화 대상 산업에 대해 일정수준 이상의 투자비중을 유지해야 하는 등 투자대상 자산에 대한 규제가 심한 편임
 - 이에 따라 자본시장법 펀드에 적용되는 집중투자규제 등은 완화되어 있음
 - 다만, 자본시장법 펀드 중 사모투자전문회사(PEF)는 펀드의 설립목적상 투자대상 자산을 명시적으로 나열하고 있어서 개별법 펀드와 유사하다 할 수 있음
 - 반면 펀드의 레버리지 활용 가능성은 개별법 펀드가 훨씬 높은 편임

- (세제혜택) 투자자 세제혜택 등에서 개별법 펀드가 우위이지만 큰 차이는 없는 것으로 판단됨
 - 예를 들어 부동산펀드와 선박펀드의 경우 자본시장법 펀드(부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구)와 개별법 펀드(부동산투자회사, 선박투자회사)간의 세제혜택이 거의 유사함

- 구조조정 관련 펀드의 경우에도 큰 차이를 발견하기 어려움. 다만, 개별법 펀드 중 중소기업 지원 관련 펀드는 상대적으로 많은 세제혜택을 받고 있음

□ (투자자보호) 공시, 이해상충 방지 등 투자자보호와 관련된 운용업자 규율은 자본시장법 펀드에 상대적으로 강한 수준이 적용됨

- (부동산펀드) 개별법 펀드가 준법감시인 선임 의무, 정보교류 차단, 이해관계인과의 거래 제한 등의 측면에서 자본시장법 펀드에 비해 상대적으로 약한 규율 적용
- (선박펀드) 개별법 펀드가 이해상충 방지 체계 구축, 내부통제기준, 준법감시인 선임 의무, 업무보고서 제출·공시, 정보교류 차단, 직무관련 미공개정보의 이용 금지 등 거의 대부분 측면에서 자본시장법 펀드에 비해 약한 규율 적용
- (구조조정 및 중소기업 투자펀드) 여타 펀드와 달리 자본시장법 펀드 및 개별법 펀드 공히 투자자 보호와 관련된 운용업자 규율이 상당히 낮은 수준임
 - 예를 들어 자본시장법상의 사모투자전문회사, 산업발전법상의 기업구조개선 사모투자전문회사 등은 운용업자에 대한 특별한 규제가 없기 때문에 투자자 보호와 관련된 대부분의 운용업자 규율이 적용되지 않음
 - 이는 투자자들이 일부 전문투자자로 극히 제한적이어서 투자자 보호의 필요성이 크지 않은데다, 정부가 출자자로 참여할 경우 면밀한 감독과 관리가 가능하기 때문임

<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제

구분	자본시장법상 부동산펀드	부동산투자회사법상 부동산투자회사
근거법	자본시장과금융투자업에관한법률	부동산투자회사법
소관 부처	금융위	국토해양부
회사 형태	<ul style="list-style-type: none"> · 자본시장법상 투자신탁(신탁) · 자본시장법상 투자회사(주식회사) · 자본시장법상 투자유한회사(유한회사) · 자본시장법상 투자합자회사(합자회사) · 자본시장법상 투자조합(조합) · 자본시장법상 투자익명조합(익명조합) 	<ul style="list-style-type: none"> · 자기관리 부동산투자회사(상법상 주식회사) · 위탁관리 부동산투자회사(상법상 주식회사) · 기업구조조정 부동산투자회사(상법상 주식회사)
등록·인허가	금융위 등록	국토해양부 인가 필요에 따라 금융위와 협의, 의견청취
감독	금융위	국토해양부/보완적으로 금융위

<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 부동산펀드	부동산투자회사법상 부동산투자회사
운용자	<ul style="list-style-type: none"> · 투자신탁: 집합투자업자가 설정·운용·지시 · 투자회사: 집합투자업자가 설립, 법인으로서 대표·업무 집행 · 투자유한회사: 집합투자업자가 설립, 법인이사로서 대표·업무 집행 · 투자합자회사: 집합투자업자가 설립, 무한책임사원, 업무집행사원으로 대표·업무집행 · 투자조합: 집합투자업자가 설립, 무한책임조합원, 업무집행조합원으로 대표·업무집행 · 투자이익명조합: 집합투자업자가 설립, 영업자로서 대표·업무집행 	<ul style="list-style-type: none"> · 자기관리 부동산투자회사: 자신이 직접 운용 · 위탁관리 부동산투자회사: 자산관리회사에 위탁 · 기업구조조정 부동산투자회사: 자산관리회사에 위탁
운용자 형태	<ul style="list-style-type: none"> · 주식회사 · 시행령상의 금융기관 	<ul style="list-style-type: none"> · 회사 형태 제한 없음, 시행령상에는 주식회사를 업무에 둔 표현
운용자 인허가·감독	<ul style="list-style-type: none"> · 금융위 인가 · 금융위 감독 	<ul style="list-style-type: none"> · 국토해양부 인가 · 국토해양부 감독 · 보완적으로 금융위 감독

<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 부동산펀드	부동산투자회사법상 부동산투자회사
운용자 요건	<ul style="list-style-type: none"> · 자기자본 5억원 이상 · 충분한 인력, 전산설비, 물적 설비 · 타 금융투자업 영위 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 자기관리 부동산투자회사 <ul style="list-style-type: none"> · 자본금 10억원 이상, 6개월내 100억원 이상 · 자산운용전문인력 확보 · 원칙적으로 부동산투자회사법상 업무외 겸업 금지 ▷ 자산관리회사 <ul style="list-style-type: none"> · 자본금 70억원 이상 · 자산운용전문인력 5인 이상 · 원칙적으로 부동산투자회사법상 업무외 겸업 금지
운용 규제	<ul style="list-style-type: none"> · 펀드 재산의 40% 이상을 부동산 투자 · 증권투자시 동일 종목 집중 투자 금지 · 규제(사모펀드인 경우 적용하지 않음) · 부동산 취득후 5년내 처분 금지 · 토지에 대하여 부동산개발사업 이진 처분 금지 · 부동산개발사업을 영위하는 법인에 대출 가능 · 부동산개발사업 가능 · 펀드 차원에서 부동산 담보 차입 가능 · 투자회사의 경우 70%를 초과하여 부동산 투자 금지 	<ul style="list-style-type: none"> · 증권투자시 동일 종목 집중 투자 금지 · 부동산 취득후 5년내 처분 금지 · 토지에 대해서 부동산개발사업 이전에 처분 금지 · 매 분기말 펀드 총자산의 80% 이상을 부동산, 부동산관련유가증권 및 현금으로 구성, 또한 총자산의 70% 이상은 부동산 · 비상장 펀드 부동산개발사업에 대한 투자 불가 · 펀드 총자산의 30%를 초과하여 부동산개발사업에 투자 불가 · 개발전문부동산투자회사는 총자산을 부동산개발사업에 투자 가능 · 여유자금은 금융기관 예치 또는 국공채 매입 · 차입 및 사채 발행 가능(자기자본의 200%내)

<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 부동산펀드	부동산투자회사법상 부동산투자회사
자금모집방식	<ul style="list-style-type: none"> · 공모: 기본적으로 공모 · 사모: 사모펀드의 형태로 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 공모: 기본적으로 공모 · 사모: 국민연금, 공무원연금, 사회연금 중 하나가 주식의 30% 이상 인수시 가능
투자 대상	<ul style="list-style-type: none"> · 부동산을 기초자산으로 하는 파생상품 · 부동산개발 관련 법인예의 대출 · 부동산개발사업 · 부동산의 관리 및 개발 · 부동산의 임대 · 지상권·지역권·전세권·임차권 등 부동산사용에 관한 권리의 취득 · 채권금융기관이 채권자인 부동산담보채권 · 기타 부동산과 관련된 증권 등 	<ul style="list-style-type: none"> · 부동산의 취득·관리·개발·처분 · 부동산개발사업 · 부동산의 임대차 · 증권의 매매 · 금융기관예의 예치 · 지상권·임차권 등 부동산 사용에 관한 권리의 취득·관리·처분

<표 II-2> 부동산펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 부동산펀드	부동산투자회사법상 부동산투자회사
세계 헤지	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 조세특례제한법상 · 제91조의2 투자회사 등의 배당에 대한 과세특례 · 제91조의5 부동산간접투자기구 등에 대한 과세특례 · 제117조 증권거래세의 면제 · 제119조 등록세의 면제 등 · 제120조 취득세의 면제 등 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 지방세법시행령상 · 제132조 분리과세 대상토지의 범위 	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 조세특례제한법상 · 제55조의2 자기관리 부동산투자회사 등에 대한 과세특례 · 제91조의5 부동산간접투자기구 등에 대한 과세특례 · 제119조 등록세의 면제 등 · 제120조 취득세의 면제 등 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 지방세법시행령상 · 제132조 분리과세 대상토지의 범위
기타	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자인 집합투자업자와 펀드인 집합투자기구를 명확하게 구분 · 펀드에 대해 부동산 대상 집합투자기구를 임의 상호 또는 명칭에 표시 · 동법의 펀드(집합투자기구)가 아닌 경우, 집합투자, 간접투자, 투자신탁, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합 용어의 사용금지. · 단, 부동산투자회사법상 부동산투자회사는 예외 · 동법의 집합투자업자가 아닌 자에 대한 상호 제한 	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자인 자기관리 부동산투자회사 또는 자산관리 회사와 펀드인 부동산투자회사간 구분이 불명확 · 펀드는 부동산투자회사란 명칭 반드시 사용, 동법에 의한 부동산투자회사 아닌 경우 부동산투자회사 또는 유사한 명칭 사용 금지 · 개발전문부동산투자회사는 반드시 개발전문부동산투자회사란 명칭 사용 · 자기관리 부동산투자회사 2008년 최초 설립 및 인가 · 동법의 자산관리회사에 대한 상호 규제, 동법의 자산관리회사가 아닌 자에 대한 상호 금지 규제 없음 · 공모펀드/사모펀드 구분 불명확

<표 II-3> 부동산펀드 비교 - 투자자보호

펀드 운용상 투자자 보호 항목	자본시장법상 부동산펀드 [집합투자업자]		부동산투자회사법상 부동산투자회사 [자기관리 부동산투자회사 또는 자산관리회사]	
	공모 부동산펀드	사모 부동산펀드	공모 부동산투자회사	사모 부동산투자회사
이해상충 방지 체계 구축 및 이해상충 관리 의무	○	○	○	×
내부통제기준 제정	○	○	○	○
준법감시인 선임 의무	○	○	△ (자기관리 부동산투자회사만 해당)	△ (자기관리 부동산투자회사만 해당)
업무보고서 제출·공시	○	○	○ (투자보고서 제출·공시)	○ (투자보고서 제출·공시)
업무간·계열사간 정보교류 차단	○	○	-	-

<표 II-3> 부동산펀드 비교 - 투자자보호 (계속)

펀드 운용상 투자자 보호 항목	자본시장법상 부동산펀드 [집합투자업자]		부동산투자회사법상 부동산투자회사 [자기관리 부동산투자회사 또는 자산관리회사]	
	공모 부동산펀드	사모 부동산펀드	공모 부동산투자회사	사모 부동산투자회사
직무관련 미공개정보를 자기 또는 제3자의 이익을 위한 이용하는 행위 금지	○	○	○	○
이해관계인과의 거래 제한	○	○	△ (펀드의 이해관계인만 제한)	△ (펀드의 이해관계인만 제한)
펀드재산 보관·관리 위탁 의무	○	○	○	○
자산운용보고서 투자자에게 제공	○	×	○ (투자보고서 제출·공시)	○ (투자보고서 제출·공시)

<표 II-4> 선박펀드 비교 - 일반규제

구분	자본시장법상 선박펀드	선박투자회사법상 선박투자회사
근거법	자본시장과금융투자업에관한법률	선박투자회사법
소관 부처	금융위	국토해양부
회사 형태	<ul style="list-style-type: none"> · 자본시장법상 투자신탁(신탁) · 자본시장법상 투자회사(주식회사) · 자본시장법상 투자유한회사(유한회사) · 자본시장법상 투자합자회사(합자회사) · 자본시장법상 투자조합(조합) · 자본시장법상 투자명의명조합(익명조합) 	<ul style="list-style-type: none"> · 주식회사, 국내외 자회사 설립 가능 · 환매금지
등록 · 인허가	금융위 등록	<ul style="list-style-type: none"> · 국토해양부 인가 · 금융위 통보 · 공모선박투자회사 인가는 금융위 협의
감독	금융위	국토해양부/보완적으로 금융위

<표 II-4> 선박펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 선박펀드	선박투자회사법상 선박투자회사
운용자	<ul style="list-style-type: none"> · 투자신탁: 집합투자업자가 설정·운용·지시 · 투자회사: 집합투자업자가 설립, 법인이사로서 대표·업무 집행 · 투자유한회사: 집합투자업자가 설립, 법인이사로서 대표·업무 집행 · 투자합자회사: 집합투자업자가 설립, 무한책임사원, 업무집행사원으로 대표·업무집행 · 투자조합: 집합투자업자가 설립, 무한책임조합원, 업무집행조합원으로 대표·업무 집행 · 투자익명조합: 집합투자업자가 설립, 영업자로서 대표·업무집행 	<p>선박운용회사 (선박투자회사의 고유 업무를 위탁받음)</p>
운용자 형태 운용자 인허가·감독	<p>주식회사</p> <ul style="list-style-type: none"> · 금융위 인가 · 금융위 감독 	<p>주식회사</p> <ul style="list-style-type: none"> · 국토해양부 허가 · 필요에 따라 금융위로부터 투자증개업 또는 투자매매업 인가 · 공모선박투자회사를 운용하는 선박운용회사의 허가시 금융위 협의

<표 II-4> 선박펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 선박펀드	선박투자회사법상 선박투자회사
운용자 요건	<ul style="list-style-type: none"> · 자기자본 5억원 이상 · 충분한 인력, 전산설비, 물적 설비 · 타 금융투자업 영위 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 자본금 50억원 이상 · 선박운용전문인력, 금융전문인력 · 원칙적으로 선박투자회사법상 업무의 겸업 금지
운용 규제	<ul style="list-style-type: none"> · 펀드 재산의 40% 이상을 특별자산 투자 · 증권투자시 동일 종목 집중 투자 금지 규제 (사모펀드인 경우 적용하지 않음) · 원칙적으로 차입 및 자금 대여 불가 · 투자회사의 경우 선박 투자 불가 	<ul style="list-style-type: none"> · 유가증권 투자 금지(단, 선박투자회사 자회사 주식 취득하는 경우는 제외) · 펀드 차원에서 차입 및 사채 발행 가능 (자본금의 10배 이내) · 국제적인 선박검사기관의 검사를 통과한 선박만 소유
자금모집방식	<ul style="list-style-type: none"> · 공모: 기본적으로 공모 · 사모: 사모펀드의 형태로 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 공모: 기본적으로 공모 · 사모: 150인 미만 소수투자자 사모 가능
투자 대상	주식과 부동산을 제외한 투자대상자산: 선박 투자 가능	<ul style="list-style-type: none"> · 선박의 취득 · 선박의 대선 · 자금의 차입 및 사채의 발행 · 주식의 발행 · 취득한 선박의 관리·매각 · 이상으로부터 부수되는 업무 · 환리스크에 대한 보험 계약

<표 II-4> 선박펀드 비교 - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 선박펀드	선박투자회사법상 선박투자회사
세계 헤탁	조세특례제한법상 • 제91조의2 투자회사 등의 배당에 대한 과세특례 • 제117조 증권거래세의 면제 • 제119조 등록세의 면제 등(투자회사에만)	조세특례제한법상 • 제87조의5 선박투자회사의 주주에 대한 과세특례 • 제119조 등록세의 면제 등
기타	• 운용자인 집합투자업자와 펀드인 집합투자기구를 명확하게 구분 • 펀드에 대해 특별자산 대상 집합투자기구를 상호 또는 명칭에 표시 • 동법의 펀드(집합투자기구)가 아닌 경우, 집합투자, 간접투자, 투자신탁, 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자의명조함 용어의 사용금지. 단, 선박투자회사법상 선박투자회사는 예외 • 동법의 집합투자업자가 아닌 자에 대한 상호 제한	• 펀드는 선박투자회사란 명칭 반드시 사용, 동법에 의한 선박투자회사 아닌 경우 선박투자회사 또는 유사한 명칭 사용 금지 • 동법에 의한 선박운용회사가 아닌 자는 선박운용회사 또는 유사한 명칭 사용 금지 • 공모펀드/사모펀드 구분이 부동산투자회사 보다는 명확하나 다소 모호함

<표 11-5> 선박펀드 비교 - 투자자보호

펀드 운용상 투자자 보호 항목	자본시장법상 선박펀드 [집합투자업자]		선박투자회사법상 선박투자회사 [선박운용회사]	
	공모 선박펀드	사모 선박펀드	공모 선박투자회사	사모 선박투자회사
이해상충 방지 체계 구축 및 이해상충 관리 의무	○	○	○	×
내부통제기준 제정	○	○	×	×
준법감시인 선임 의무	○	○	×	×
업무보고서 제출·공시	○	○	△ (자산운용명세 국토해양부 보고)	△ (자산운용명세 국토해양부 보고)
업무간·계열사간 정보교류 차단	○	○	×	×

<표 11-5> 선박펀드 비교 - 투자자보호 (계속)

펀드 운용상 투자자 보호 항목	자본시장법상 선박펀드 [집합투자업자]		선박투자회사법상 선박투자회사 [선박운용회사]	
	공모 선박펀드	사모 선박펀드	공모 선박투자회사	사모 선박투자회사
직무관련 미공개정보를 자기 또는 제3자의 이익을 위한 이용하는 행위 금지	○	○	△ (추상적 언급)	△ (추상적 언급)
이해관계인과의 거래 제한	○	○	○	○
펀드재산 보관·관리 위탁 의무	○	○	○	○
자산운용보고서 투자자에게 제공	○	×	△ (1년에 1회 이상 주주총회보고)	△ (1년에 1회 이상 주주총회보고)

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개선 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사법상 기업구조조정 투자회사	중소기업창업지원법	
				중소기업 창업투자회사 (창업사 단독 투자)	중소기업 창업투자조합 (창업사가 타인과 공동 투자)
근거법	자본시장과금융투자업에 관한법률	산업발전법	기업구조조정 투자회사법	중소기업창업지원법	
소관 부처	금융위	지식경제부	금융위	중소기업청	
회사 형태	자본시장법상 사모투자 전문회사 (사모로 자금을 모집 한 투자합자회사)	자본시장법상 사모투자전문회사	주식회사	중소기업창업 투자회사 (주식회사)	중소기업창업 투자조합(조합)
등록· 인허가	금융위 등록	금융위 등록 지식경제부 협의	금융위 등록	중소기업청 등록 공모의 경우 금융위 협의	
감독	금융위	금융위, 지식경제부	금융위	중소기업청 공모의 경우 필요에 따라 금융위	

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개선 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사법상 기업구조조정 투자회사	중소기업창업지원법	
				중소기업 창업투자회사 (창업사가 단독 투자)	중소기업 창업투자조합 (창업사가 타인과 공동 투자)
운용자	집합투자업자 및 자본시장법시행령이 정하는 금융관련법에 따른 업무 영위자가 무한책임사원으로서는 업무집행사원이 업무 집행 → 거의 운용자 제한이 없다고 보아도 무방	자본시장법시행령이 정하는 금융관련법에 따른 업무 영위자가 무한책임사원으로서는 업무집행사원이 업무 집행 → 거의 운용자 제한이 없다고 보아도 무방	· 자산관리회사가 기업구조조정 투자회사로부터 자산관리·운용·처분에 관해 위탁받음 · 기업구조조정전문회사 등록요건 충족하여 자산관리회사 등록 가능	중소기업창업투자회사 자신이 자기 계상으로 직접 운용	중소기업창업투자회사와 무한책임의 업무집행조합원
운용자 형태	각 운용자 규율 법령에 따름		주식회사	주식회사	
운용자 인허가·감독	· 각 운용자 규율 법령에 따름 · 금융위 감독		금융위 등록, 감독	중소기업청 등록, 감독 공모의 경우 필요에 따라 금융위	
운용자 요건	각 운용자 규율 법령		· 자기자본 5억원 이상 · 운용전문인력 보유 · 재무건전성 확보 · 원칙적으로 자산관리회사는 겸업 금지	· 자본금 70억원 이상 · 상근 전문인력 · 시설	

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기교 비교 I - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개신 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사 기업구조조정 투자회사	중소기업창업투자회사 (창업사 단독 투자)	중소기업창업지원법 (창업사가 타인과 공동 투자)
운용규제	<ul style="list-style-type: none"> 기본적으로 경영 참여를 가능하게 하는 투자 6개월 이상 증권 소유 사모집합투자기교에 대한 각종 예외 규정 적용 공정거래법상 상호 출자제한기업집단 투자규제에 대한 투자규제 은행지주회사에 대한 소유 제한 원칙적으로 금지 	<ul style="list-style-type: none"> 2년 이내 회사재산의 50%를 구조조정대상 기업(산업발전법에서 정함)에 자본시장법상 사모투자전문회사에 요구하는 투자 방식에 따라야 하며, 금융위와 지식경제부가 협의한 투자 방법이 추가적으로 가능 현 시행령상 추가적으로 운용 가능한 방법은 구조조정 대상 기업 대주주가 매각하는 부 동산을 매입하는 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 자산의 40% 이상을 동법으로 정한 방법으로 투자 펀드 자기 자 본의 2배 내에 서 차입 가능 펀드 자본금과 적립금 합 의 10배내에서 사 체 발행 	<ul style="list-style-type: none"> 숙박 및 음식점업, 부동산업 투자 금지 공정거래법상 상호 출자제한기업집단 계열사에 대한 투자 금지 일부 금융취득에 대한 자본취득 금지 부동산 보유 금지 창업사 등투 후 3년 후부터는 자본금의 50%이내 범위에서 동 법이 정한 사업에 자 금 사용 요건을 갖추어 해외 투자 가능하며, 자본금의 40%이내 자금 차입 가능 창업사 자본금과 적립금 합 의 10배내에 서 사체 발행 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 조합 등록 후 3년후 부터는 자본금의 50%이내 범위에서 동 법이 정한 사업에 자금 사용 펀드 차원에서 차입, 지급보증, 담보제공지 숙박 및 음식점업, 부동산업 투자 금지 공정거래법상 상호 출자제한기업집단 계열사에 대한 투자 금지 일부 금융기관에 대한 금부 취득 금지 부동산 보유 금지 요건을 갖추어 해외 투자 가능하며, 자본금의 40%이내 5% 이내에서 상장주식 에 대한 투자 가능

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개선 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사법상 기업구조조정 투자회사	중소기업창업지원법	
				중소기업 창업투자회사 (창업사 단독 투자)	중소기업 창업투자조합 (창업사가 타인과 공동 투자)
자금 모집 방식	사모		공모/사모	공모/사모	
투자 대상	<ul style="list-style-type: none"> · 기업 지분 10% 이상 · 기업 경영에 영향력 끼칠만한 지분 · 이상을 목적으로 하는 증권 투자 · 부실채권, 금전채권, 부동산 · 예외적으로 차입 또는 채무보증 가능 (채산의 10% 이내) · SPC를 이용한 타 PEF와 공동투자시 BW, CB, EB 등 투자 가능 · SPC를 이용할 때 레버리지 자기자본의 2배 까지 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 산업발전법이 정하는 구조조정대상기업(금융업, 보험업 제외)에 한정 · 구조조정 대상기업 대주주의 부동산 매입 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 채권금융기관과 기업개신 약정을 체결한 약정 · 체결기업에 대한 투자 	<ul style="list-style-type: none"> · 창업자에 대한 투자 · 벤처기업에 대한 투자 · 중소기업창업투자회사는 중소기업 창업투자조합 및 한국벤처투자조합 결성 가능 	

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제 (계속)

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개선 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사법상 기업구조조정투자회사	중소기업창업지원법	
				중소기업 창업투자회사 (창업사 단독 투자)	중소기업 창업투자조합 (창업사가 타인과 공동 투자)
세 제 혜 택	조세특례제한법상 • 제91조의2 투자회사 등의 배당에 대한 과세특례 • 제119조 등록세의 면제 등	자본시장법상 사모투자전문회사에 추가적 혜택은 아직 마련되지 않았음	조세특례제한법상 • 제44조 회생계획인가 등의 결정을 받은 법인의채무면제익에 대한 과세특례 • 제119조 등록세의 면제 등 • 제120조 취득세의 면제 등	△조세특례제한법상 • 제13조 중소기업창업투자회사등의 주식양도차익등에 대한 비과세 • 제14조 중소기업창업투자회사 등에 의 출자에 대한 과세특례 • 제16조 중소기업창업투자조합 출자등에 대한 소득공제 • 제117조 증권거래세의 면제 △지방세법시행령상 • 제101조 대도시내 법인 증권세의 예외	

<표 II-6> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 I - 일반규제(계속)

구분	자본시장법상 사모투자전문회사	산업발전법상 기업구조개선 사모투자전문회사	기업구조조정 투자회사법상 기업구조조정투자 회사	중소기업 창업지원법	
				중소기업 창업투자회사 (창업사 단독 투자)	중소기업 창업투자조합 (창업사가 타인과 공동 투자)
기 타	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자와 펀드인 PEF가 명확히 구분되나, 운용자에 대한 제한은 없음 · 상호·명칭에 대한 제한 없음 · 다수 PEF의 공동투자를 위한 SPC 설립 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 산업발전법에 특별히 규정된 것이 아닌 한 기본적으로 자본시장법상 사모투자전문회사에 대한 규정을 따라야 함 · 운용자와 펀드인 PEF가 명확히 구분되나, 운용자에 대한 제한은 없음 · 산업발전법상 기업구조 개선 사모투자전문회사가 아닌 자는 이 명칭 사용해서는 안됨 · 기업구조조정 활성화 차원에서 산업발전법에 근거한 정부 지원 가능 	<ul style="list-style-type: none"> · 동법에 의한 기업구조조정투자회사가 아니면 기업구조조정투자회사 또는 유사한 명칭 사용 금지 · 공모펀드/사모펀드 구분 불명확 	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자와 펀드의 구분이 불명확하여 운용자인 중소기업창업투자회사가 직접 자기 자산 운용 가능 (이 경우 간접투자를 하는 펀드 개념 아님) · 동법에 의한 중소기업창업투자회사나 중소기업창업투자조합이 아닌 자는 중소기업창업투자회사, 중소기업창업투자조합의 명칭 · 또는 이와 비슷한 명칭을 사용 금지 · 공모펀드/사모펀드 구분 불명확 	

<표 11-7> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 11- 일반규제

구분	여신금융전문업법		벤처기업육성에관한특별조치법		부품소재전문기업 등의 육성에 관한특별조치법상 부품소재조합
	신기술사업 금융업자 (신기술사 단독 투자)	신기술사업 투자조합 (신기술사가 타인과 공동투자)	한국벤처투자조합	개인투자조합	
근거법	여신전문금융업법		벤처기업육성에관한특별조치법		부품소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법
소관 부처	금융위		중소기업청		지식경제부
회사 형태	여신전문업법상 신기술사업금융업자	여신전문업법상 신기술사업투자조합(조합)	벤처기업육성에관한특별 조치법상 한국벤처투자조합(조합)	벤처기업육성에관한특별 조치법상 개인투자조합(조합)	부품소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법상 부품·소재전문투자 조합(조합)
등록·인가	금융위 등록	규정 없음	중소기업청 신고 금융위 협의 (공모의 경우)	중소기업청 등록	지식경제부 등록
감독	금융위	조합에 대한 특별한 감독은 없음	중소기업청 공모의 경우 필요에 따라 금융위	중소기업청	지식경제부 공모의 경우 필요에 따라 금융위, 금감원

<표 11-7> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 11- 일반규제 (계속)

구분	여신금융전문업법		벤처기업육성에관한특별조치법		부품소재전문기업등의 육성에관한특별조치법 상 부품소재조합
	신기술사업금융업자 (신기술사 단독 투자)	신기술사업금융업 (신기술사가 타인과 공동투자)	한국벤처투자조합	개인투자조합	
운용자	신기술사업금융업자 자신이 자기 계상으로 직접 운용	· 신기술사업금융업 자가 신기술 사업투자조합 자금을 관리·운용 · 신기술사업금융 업자의 자에게 위탁 가능	· 중소기업창업투자회사 · 신기술사업금융업자 · 상법상 유한회사 · 외국투자회사 등이 무한책임 지는 업무집행조합원	개인이 업무집행조합원	· 중소기업창업투자 회사 · 신기술사업금융업자 · 한국산업은행 · 중소기업은행 · 은행, 증권사, 자산운용사, 모험사, 부품·소재수요 상장기업
운용자 형태	여신전문금융업법상 (여신전문금융회사의 일종)	신기술사업금융업자	· 중소기업창업지원법상 중소기업창업투자회사 · 여신전문금융업법상 신기술사업금융업자 · 벤처법으로 허용되는 유한회사, 외국투자회사: 벤처법상의 추가적 요건의 충족	개인	각 운용자를 규율하는 법률에 규정
운용자 인허가 · 감독	금융위 등록 금융위 감독		각 운용자를 규율하는 법률 중소기업법 감독	중소기업법	각 운용자를 규율하는 법률 지식경제부 감독

<표 11-7> 구조조정 및 중소기업 투자기교 비교 11- 일반규제 (계속)

구분	여신금융전문업법		벤처기업육성에 관한 특별조치법		부품소재전문기업등의 육성에 관한 특별조치 법상 부품소재조합
	신기술사업금융업자 (신기술사 단독 투자)	신기술사업투자조합 (신기술사가 타인과 공동투자)	한국벤처투자조합	개인투자조합	
운용자 요건	<ul style="list-style-type: none"> · 영위하고자하는 여신전문금융업 개수에 따라 자본금 200억원 이상 또는 400억원 이상 · 과거 금융거래 및 회사경영상 중대한 문제가 없는 회사 · 재무건전성 	<ul style="list-style-type: none"> · 유한회사인 경우, 조합 출자금 총액이 조합 결성금액의 1% 이상, 전문 인력 보유 · 외국투자회사인 경우, 국내 지점과 전문인력 등 중소기업창업투자회사에 준하는 물적·인적 요건, 국제적 신인도 	<ul style="list-style-type: none"> · 과거 금융거래 및 회사 경영상 중대한 문제가 없는 회사 	<ul style="list-style-type: none"> · 벤처기업 · 창업자 	<ul style="list-style-type: none"> · 각 운용자를 규율하는 법률에 의함
자금모 집방식	규정 없음	공모/사모	공모/사모	사모	공모/사모
투자 대상	<ul style="list-style-type: none"> · 신기술사업자에 대한 투자·융자·경영 및 기술 지도 · 신기술사업투자 조합 설립, 자금의 관리·운용 	<ul style="list-style-type: none"> · 신기술사업자에 대한 투자·융자·경영 및 기술 지도 	<ul style="list-style-type: none"> · 중소기업 투자 · 벤처기업 투자 · 일부 해외 투자 · 중소기업창업투자조합이나 신기술사업투자조합에 출자 · 중소기업청장이 인정하는 사업 	<ul style="list-style-type: none"> · 벤처기업 · 창업자 	<ul style="list-style-type: none"> · 부품·소재전문기업

<표 II-> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 II - 일반규제 (계속)

구분	여신금융전문업법		벤처기업육성에 관한 특별조치법		부품소재 전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법 상 부품소재조합
	신기술사업금융업자 (신기술사 단독 투자)	신기술사업투자조합 (신기술사가 타인과 공동투자)	한국벤처투자조합	개인투자조합	
세계 혜택	<ul style="list-style-type: none"> 조세특례제한법상 · 제13조 중소기업 창업투자회사 등의 등에 대한 비과세 · 제14조 중소기업 창업투자회사의 출자에 대한 과세특례 · 제117조 증권거래세의 면제 	<ul style="list-style-type: none"> 조세특례제한법상 · 제13조 중소기업 창업투자회사 등의 등에 대한 비과세 · 제14조 중소기업 창업투자회사의 출자에 대한 과세특례 · 제16조 중소기업 창업투자조합 출자에 대한 소득공제 · 제117조 증권거래세의 면제 	<ul style="list-style-type: none"> 조세특례제한법상 · 제14조 중소기업 창업투자회사 등의 출자에 대한 과세특례 · 제16조 중소기업 창업투자조합 출자 등에 대한 소득공제 	<ul style="list-style-type: none"> 조세특례제한법상 · 제13조 중소기업 창업투자회사 등의 출자에 대한 과세특례 · 제16조 중소기업 창업투자조합 출자 등에 대한 소득공제 	<ul style="list-style-type: none"> 조세특례제한법상 · 제13조 중소기업 창업투자회사 등의 등에 대한 비과세 · 제14조 중소기업 창업투자회사의 출자에 대한 과세특례 · 제16조 중소기업 창업투자조합 출자 등에 대한 소득공제
기타	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자와 펀드의 구분이 매우 불명확 · 신기술사업투자조합의 운용자인 신기술사업금융업자가 직접 자기 자산 운용 가능(이 경우 간접투자를 하는 펀드 개념 아님) · 유사 명칭 사용 규제 없음 · 공모펀드/사모펀드 구분 불명확하며, 신기술사업투자조합은 단지 외부 자금을 유치하는 수단임 	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자와 펀드의 구분이 불명확 · 한국벤처투자조합이 아닌 경우 이를 명칭이나 상호 사용금지 · 중소기업투자모태조합의 출자를 받을 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> · 개인들이 결성한 조합이 벤처기업, 창업자에 대한 투자시 동법상 개인투자조합으로 등록하여 세제 관련 혜택을 받을 수 있음 · 벤처기업이나 창업자에 투자한다는 추상적 언급 · 상호·명칭에 대한 규제 없음 	<ul style="list-style-type: none"> · 운용자에 대한 폭넓은 허용 · 상호, 명칭 규제 없음 	

<표 II-8> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 - 투자자 보호

핀드 운용상 투자자 보호 항목	사모투자 전문회사, 기업구조개신 사모투자 전문회사 및 운용자	기업구조조정 투자회사 및 자산관리회사	중소기업창업 투자조합 및 중소기업창업 투자회사	신기술사업 투자조합 및 신기술사업 금융업자	한국벤처 투자조합 및 운용자	개인투자조합 및 운용자	부품소재조합 및 운용자
이해상충 방지 체계 구축 및 이해상충 관리 의무	×	×	○	○	×	×	×
내부통제기준 제정	×	×	×	○	×	×	×
준법감시인 선임 의무	×	×	×	○	×	×	×
업무보고서 제출·공시	×	△ (이사회 보고, 결산서류· 감사보고서 비치)	△ (중기청 보고)	△ (금융위 보고)	△ (중기청 보고)	△ (중기청 보고)	△ (금융위 보고)
업무간·계열사간 정보교류 차단	×	-	-	×	×	-	×

<표 II-8> 구조조정 및 중소기업 투자기구 비교 - 투자자 보호 (계속)

펀드 운용상 투자자 보호 항목	사모투자자 전문회사, 기업구조개신 사모투자자 전문회사 및 운용자	기업구조조정 투자회사 및 자산관리회사	중소기업창업 투자조합 및 중소기업창업 투자회사	신기술사업 투자조합 및 신기술사업 금융업자	한국벤처 투자조합 및 운용자	개인투자조합 및 운용자	부품소재조합 및 운용자
직무관련 미공개정보를 자기 또는 제3자의 이익을 위한 이용하는 행위 금지	×	○	×	×	△	×	×
이해관계인과의 거래 제한	△ (사모투자자 전문회사와의 거래 제한)	○	×	×	×	×	×
펀드재산 보관·관리 위탁 의무	×	○	○	×	×	×	×
자산운용보고서 투자자에게 제공	△ (재무제표 사원에게 제공, 설명, 기록 유지)	△ (이사회 보고)	△ (공시)	△ (금융위가 공시 강제 가능)	×	×	×

III. 개별법 펀드 규율체계 정비의 필요성

1. 환경 변화
2. 개별법 체계로 인한 개별법 펀드의 한계점
3. 자산운용시장 전체의 비효율성

III. 개별법 펀드 규율체계 정비의 필요성

1. 환경 변화

가. 자본시장법 시행에 따른 규제환경 변화

- 자본시장법의 출범으로 펀드가 투자할 수 있는 자산이 광범위해짐으로써 개별법 펀드와 유사한 특별자산펀드의 설정이 용이해짐
 - 자본시장법은 펀드가 투자할 수 있는 자산을 ‘재산적 가치가 있는 투자대상 자산’으로 매우 광범위하게 정의하고 있음

- 따라서 과거와 같이 투자대상 자산에 대한 규제로 인해 특별자산펀드를 만들 수 없는 사례는 사라질 전망이다
 - 이는 산업정책을 수행할 목적으로 새로운 유형의 펀드를 만들 경우 특별법을 만들 필요성이 없어짐을 의미함

나. 세제혜택 환경의 변화

- 현재 개별법 펀드의 대다수가 전문투자자를 대상으로 사모방식으로 모집됨에 따라 세제혜택이 점진적으로 줄어들고 있는 추세임
 - 개별법 펀드에 제공되는 세제혜택 중 투자자에 제공되는 배당소득 면세/감세/분리과세는 일반투자자에게만 적용됨
 - 현재 개별법 펀드의 대부분이 전문투자자를 대상으로 사모방식으로 자금을 모집하고 있기 때문에 일반투자자에 대한 세제

혜택 효과는 미약

— 다만, 펀드 및 운용사에 제공되는 법인세 혜택은 자본시장법상 펀드와 차별화 가능

□ 조세정책 기조 변화로 개별법 펀드에 제공되는 세제혜택도 점차 축소될 가능성이 있음

— 정부의 조세정책이 '넓은 세원/낮은 세율' 기조로 전환됨에 따라 세제혜택의 대상이 축소될 가능성이 큼

□ 조세특례제한법에 따라 자본시장법 상으로도 정책적 목적에 의해 반드시 필요한 경우에는 세제혜택 부여가 가능함

2. 개별법 체계로 인한 개별법 펀드의 한계점

가. 펀드의 유동성 부족

□ 개별법 체계는 개별법 펀드의 법적유형 뿐만 아니라 자유로운 환매 등 펀드의 유동성에도 제약을 줌

— 개별법 펀드는 자본시장법상의 유사펀드와 구분하기 위해 펀드의 법적 유형을 극히 제한적으로 허용하고 있음

- 부동산투자회사법 및 선박투자회사법에 따라 설정되는 펀드는 회사형만 가능하나 자본시장법상 부동산펀드 및 선박펀드는 회사형을 포함한 다양한 유형의 법적 형태가 가능

— 개별법 펀드는 근거법 제정 목적(산업정책 목적)의 제약을 받기 때문에 환매에 제약이 심한 편임

- 활성화 대상 산업에 자금을 장기간 투자하는 것이 원칙

□ 회사형·폐쇄형(환매금지형) 펀드도 상장을 통해 유동성 확보가 가능하나 운용회사들이 이를 기피하고 있음

— 공모형은 상장을 의무화하고 있으나 운용회사들이 상장에 따른 절차·비용 등으로 이를 기피하고 최근에는 사모형 위주로 투자자를 모집하고 있음

<표 III-1> 주요 개별법 펀드 규모 현황

펀드명	총자산				비고
	기준일	총액	공모	사모	
사회간접자본 투자회사	2008.6	33,785	16,530 (1개)	17,255 (9개)	출자금액 기준
부동산투자회사	2008.6 등	53,060	20,168 (12개)	32,892 (13개)	-
선박투자회사	2008.6	39,934	27,849 (46개)	12,085 (24개)	-
해외자원개발 투자회사	2008.6	3,300	3,300 (2개)	-	설정액 기준
창업투자조합	2008.6	32,197	-	32,197 (302개)	설정액 기준
한국벤처투자조합 개인투자조합	2008.6	8,085	-	8,085 (95개)	설정액 기준

자료: 국가경쟁력강화위원회

나. 상품의 다양성 부족과 투자성과 한계

- 개별법 체계는 산업정책 목적에 따라 투자대상 자산을 엄격하게 규제하고 있음
 - 대부분의 개별법 펀드들이 활성화 대상 산업에 집중 투자하도록 규제하고 있음
 - 부동산투자회사: 부동산/부동산관련, 유가증권/현금에 80% 이상 투자
 - 창업투자조합: 창업자/벤처기업 등에 50%까지 투자

- 엄격한 자산운용 규제로 인해 상품의 다양성 추구가 곤란함
 - 자산운용에 대한 엄격한 규제는 창의적인 포트폴리오 구축에 제약요인으로 작용하고 있음

- 투자대상 산업이 침체될 경우 낮은 투자성과가 불가피함
 - 활성화 대상 산업에 대한 집중투자 및 나머지 자금을 대한 운용 규제로 수익성 다원화에 한계가 있음
 - 투자대상 산업이 침체될 경우 펀드의 수익성 하락도 불가피함
 - 창업투자조합: IT 버블 붕괴 후 장기적으로 수익 창출이 가능한 투자대상 물색에 어려움을 겪고 있음
 - 기업구조조정조합: 국내 경제가 외환위기 직후의 구조조정기에서 정상적인 상황으로 회복된 이후 투자대상 물색이 쉽지 않음

다. 투자자 제약

- 수익성이 좋은 개별법 펀드도 투자자가 일부 전문투자자에 국한되어 있음
 - 대부분의 개별법 펀드들이 투자 기간이 길고 환매에 제약이 있어 장기투자를 지향하는 일부 기관투자자 위주로 투자하고 있음
 - 일반투자자를 대상으로 하는 공모펀드의 경우 펀드의 의무 상장 등 여러 규제가 있기 때문에 운용회사들이 전문투자자를 대상으로 하는 사모펀드를 선호하고 있음

- 투자대상의 수익성에 불확실성이 높은 일부 개별법 펀드의 경우 시장 논리만으로 투자자를 모집하기는 어려움
 - 창업투자조합·벤처투자조합 등 신생 벤처 중소기업에 대한 투자는 많은 불확실성을 내재하고 있음
 - 투자대상 기업과 투자자간 정보 비대칭성
 - 투자 프로젝트의 정확한 평가 불가능
 - 2000년대 초반 IT 버블 붕괴 후 벤처업계에 대한 신뢰 저하
 - 이에 따라 일반투자자는 물론 전문투자자들도 동 펀드들에 대한 투자를 크게 늘리지 않고 있는 상황임
 - 전문투자자 중 일부는 시장성만을 고려하여 출자하고 있지는 않은 것으로 평가
 - ① 공공기관 및 기금 등이 공적기능 수행의 일환으로 출자
 - ② 은행 등 일부 전문투자자는 대출 등 마케팅 목적으로 출자

<표 III-2> 중소기업 투자 개별법 펀드 규모 추이

구분		2005	2006	2007	2008.6
창업투자조합	조합수(개)	385	332	311	302
	규모(억원)	35,147	32,982	32,189	32,197
한국벤처투자 조합	조합수(개)	15	18	21	24
	규모(억원)	4,217	7,290	7,721	7,721
개인투자조합	조합수(개)	74	72	72	71
	규모(억원)	433	421	368	364

자료: 국가경쟁력강화위원회

라. 운용업자간 경쟁구조 정착 미비

□ 상대적으로 높은 진입 장벽, 유관부처의 까다로운 인허가 등으로 운용업자간 경쟁구조가 제대로 정착되지 못하고 있음

- 자본금 등 인허가의 물적 요건이 자본시장법 대비 높은 편임
 - 개별법상 자산관리회사 및 선박운용회사 요구 자본금: 70억원
 - 자본시장법상 부동산펀드 및 특별자산펀드 운용회사 요구 자본금: 20억원
- 개별법 펀드 중 비교적 성장성이 높은 것으로 평가받는 부동산투자회사 및 선박투자회사 운용회사의 신규진입에 역동성이 부족함
 - 자산관리회사 연도별 인가 추이(총 9개사): 2001~2004년: 5개사
→ 2005~2007년: 4개사
 - 선박운용회사 연도별 인가 추이(총 4개사): 2003~2004년: 2개사
→ 2005~2007년: 2개사

- 운용업자 진입 장벽으로 인한 경쟁 부재는 여러 문제점을 야기할 가능성이 있음
 - 펀드 자산규모가 증대하더라도 가격(보수 및 수수료) 경쟁의 유인이 미약하여 규모의 경제에 의한 혜택이 운용회사에 집중됨
 - 상품 차별화를 위한 혁신의 유인이 미약함

마. 운용업자 사업기회 제약

- 개별법 체계는 산업정책 목적 달성을 위해 운용업자가 해당 개별법 펀드 운용에 전념하도록 경영을 엄격히 제한하고 있음
 - 특히 ‘집합투자업’이라는 동일한 기능을 수행함에도 불구하고 자본시장법상의 자산운용업 영위가 불가능함
 - 예: 자산관리회사(부동산투자회사법), 선박운용회사(선박투자회사법)는 자본시장법상의 집합투자업자로 유사 펀드를 운용할 수 없음
- 개별법 펀드 운용업자의 경영 제한은 개별법 펀드시장 뿐만 아니라 전체 자산운용시장에 기회비용을 초래함
 - 사업기회가 제약됨에 따라 운용업자의 대형화 가능성이 낮을 뿐만 아니라 경우에 따라 존립 자체가 어려워질 가능성도 있음
 - 개별법 펀드시장이 포화되어 극심한 경쟁에 직면하게 될 경우 경영 제한은 운용업자들의 존립에 심각한 영향을 미칠 우려
 - 자산운용시장 전체적으로는 운용노하우가 있는 회사들을 사장시키는 결과를 초래할 수 있음

3. 자산운용시장 전체의 비효율성

가. 법리적 정합성 부족

- 규율체계 다원화는 '동일한 경제적 실체'에 대해 상이한 규율을 적용함으로써 법리적 정합성에 문제를 초래할 수 있음
 - 자본시장법상 집합투자는 크게 다음과 같은 개념을 내포하고 있는 바, 개별법 펀드도 개념적으로는 집합투자로 볼 수 있음
 - 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 간접투자기구로 집합
 - 재산성 있는 투자자산에 자금을 운용
 - 운용자산으로부터 취득한 손익 분배
 - '동일한 경제적 실체'에 대해 상이한 규율을 적용함으로써 형평성이라는 법리적 정합성의 가장 중요한 원칙이 훼손될 수 있음

- 법리적 정합성 부족은 자산운용시장 전체의 발전에 부정적 영향을 줄 우려가 있음
 - 형평성 및 규율 집행 가능성 등 법리적 정합성이 잘 확립되어 있는 국가일수록 자본시장이 발전하는 것으로 알려져 있음(La Porta et al., 1998)
 - 자본시장은 높은 위험을 여러 투자자가 분담하는 구조를 가지고 있는 바, 신뢰의 구축이 중요함

나. 투자자 및 운용업자에 혼란 초래

- 투자자는 개별법 펀드와 자본시장법 펀드를 동일하게 인식할 수 있는데, 규율 적용이 다르다면 혼란을 초래할 가능성이 있음
 - 개별법 펀드가 투자자보호 등 규율의 강도에 있어서 자본시장법 펀드에 비해 약한 편임
 - 이로 인해 투자자 이익과 상충되는 운용업자의 행위가 개별법 펀드 투자자들에게 더욱 부정적 영향을 초래할 수 있음
 - 개별법 펀드 투자자들이 전문투자자들이어서 스스로 보호할 능력이 있고, 따라서 투자자보호의 필요성이 크지 않다는 주장도 제기
 - 그러나 자본시장법 펀드의 경우 전문투자자에게 판매되는 공모펀드에 대해서도 대부분의 투자자보호 장치를 요구

- 운용업자들의 경우 겸영이 허용되더라도 개별법 체계를 유지하는 한 비효율성이 완전히 사라지기는 어려울 것임
 - 개별법 주무부처가 개별법 체계 하에 운용업자들의 인가 및 감독을 담당하면,
 - 사실상 동일한 펀드를 운용함에도 불구하고 인가 요건을 별도로 갖추어 각 법에 따라 각각 인가를 득해야 겸영이 가능함
 - 서로 다른 감독기관으로부터 별도의 감독 및 검사를 받아야 함에 따른 불편을 감수해야 함

다. 감독기관 분산에 따른 비효율성

- 금융감독에도 '규모의 경제(economies of scale)' 효과가 존재하는데, 감독기관 분산시 그 효과가 반감될 우려가 있음
 - 금융감독을 위해서는 고도의 전문성과 상당한 수준의 인력 및 시스템이 필요함
 - 금융감독에 대한 전문성이 떨어지는 기관에서 감독하거나 투자자가 직접 모니터링하면 사회적 비용이 증대할 수 있음

- 개별법 펀드에 대해 관련부처가 직접 감독할 경우 이해상충의 가능성도 있음
 - 개별법 펀드를 규제하는 관련부처는 관련산업의 육성에 치중할 수 있기 때문에 '건전성 유지 및 투자자보호'라는 금융규제 원칙과 충돌할 개연성이 항시 존재함

- 운용업자가 개별법 펀드와 자본시장법 펀드 운용을 겸영할 경우 상이한 감독기관에 감독 및 검사를 받아야 하는 불합리성도 있음

라. 유사펀드 난립 가능성

- 자본시장법은 특별자산을 광범위하게 규정하고 있기 때문에 개별법 펀드와 유사한 자산에 투자하는 펀드가 많이 만들어질 것으로 예상됨
 - 이 경우 개별법에 의해 각종 혜택을 받는 펀드와 자본시장법상 펀드간의 형평성 문제가 더욱 심화될 우려가 있음

- 향후 산업정책 변화 방향에 따라 개별법에 의해 규율되는 특수펀드들이 지나치게 많아질 가능성도 있음
 - 현재 개별법 펀드를 설립할 수 있는 ‘산업정책상의 필요성’은 객관적 기준이 없는 상황임
 - 따라서 정부 각 부처가 향후 ‘산업정책상의 필요성’을 이유로 개별법 펀드를 설립하고자 할 때 이를 막을 수 있는 명분이 부족함
 - 특히 유사한 산업정책 추구 목적으로 각기 다른 개별법 펀드들이 난립할 경우에는 산업정책의 효율성에도 부정적 영향이 우려됨
 - 현재도 특정 목적에만 부합하는 여러 기업 구조조정 기구들이 난립함에 따라 체계적이고 효율적인 기업 구조조정이 어려움

IV. 해외의 펀드 규율체계 사례

1. 주요 국가의 기본적 규율체계
2. 국내 개별법 펀드와 유사한 펀드 규율체계 사례
3. 시사점

IV. 해외의 펀드 규율체계 사례

1. 주요 국가의 기본적 규율체계

가. 미국

- 미국은 전문투자자로부터 자금을 모집하는 사모펀드를 원칙적으로 펀드 규율체계에서 배제하고 있음
 - 소수의 적격투자자로부터 사모의 방식으로 자금을 모집하는 펀드가 아니면 SEC 등록을 의무화하고 엄격하게 규율함⁴⁾
 - SEC에 등록된 공모펀드(등록 투자회사)는 투자회사법(Investment Company Act of 1940), 증권법(Securities Act of 1933), 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934) 등 각종 연방법을 통해 엄격하게 규율
 - SEC 등록 공모펀드: Mutual Funds(Open-Ended), Closed-Ended Funds, Unit Investment Trusts, Exchange-Traded Funds
 - 사모펀드의 정의에 부합하는 펀드는 SEC에 등록할 필요가 없으며, 따라서 투자회사법 등의 적용이 배제됨
 - 이러한 펀드는 운용계약이 거의 없으며, 투자자보호 의무도 배제

4) 소수의 적격투자자로부터 사모방식으로 자금을 모집하는 사모펀드는 소수자펀드 또는 적격투자자펀드로 구분됨. 소수자펀드는 Regulation D에 의해 투자자 수가 100명 미만(일반 35명 미만/적격 및 기관투자자 65명 이상)인 펀드이며, 적격투자자펀드는 최소투자금액에 제한이 있는 펀드임

- 주요 사모펀드

- ① 헤지펀드

- ② PEF(Buyout Fund, Leveraged Buyout Fund, Venture Capital Fund)

□ 공모 및 사모펀드 운용업자는 투자자문업자법(Investment Advisers Act of 1940)에 의거하여 SEC에 등록이 의무화되어 있음

— 다만, 사모펀드의 경우 일부 예외적인 경우에 SEC에 등록하지 않은 운용업자도 운용이 가능함

- 투자자문업자법은 15인 이상의 고객(투자회사 의미)과 3천만 달러 이상의 자산을 보유한 투자자문업자에 SEC 등록을 의무화

- 동법은 이전 12개월 동안 고객 수가 15인 미만이고, 등록 투자회사에 대한 투자자문업자가 아니면 SEC 등록 면제

□ 투자회사법은 전문투자자를 대상으로 하는 사모펀드 이외에 동법의 적용을 배제하는 기타 기구들을 나열하고 있음

— 투자와 관련되지 않은 사업을 영위하는 일반 회사, 은행 및 보험 회사 등 기타 금융기관, 모기지과 부동산 담보권을 취득하는 사업을 영위하는 회사(REITs) 등

나. 유럽

□ 사모펀드를 기본적 규율체계에서 적용배제하고 있는 미국과 달리 유럽은 사모펀드도 규율체계에 포함하고 있음

— 다만, 사모펀드에게는 운용방법, 운용대상, 공시 등 각종 투자자 보호 관련 규율을 매우 약하게 적용함

- 미국과 마찬가지로 일반투자자와 전문투자자 대상 펀드간 규율의 정도가 상이

□ 역내 펀드시장 통합을 염두에 두고 마련한 지침인 ‘the UCITS directive’를 바탕으로 국가별로 규율체계를 마련함

— ‘the UCITS directive’는 EEA(European Economic Area) 회원국 각각의 펀드시장 규율을 위한 상위개념의 지침을 의미함

- UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
- EC협의회에 의해 1985년에 도입

— ‘the UCITS directive’에서 규정하고 있는 요건을 만족하는 펀드를 UCITS scheme으로 분류하는데, 동 펀드들은 역내 국가에서 자유롭게 판매할 수 있음

- UCITS scheme: 대부분의 공모방식 개방형 펀드(증권투자신탁/투자회사)로 운용대상 자산, 운용방법 등 적정 요건이 필요
- Non-UCITS scheme: 폐쇄형 펀드, 공모방식 모집이 아닌 펀드, 전문투자자를 대상으로 하는 펀드 등

1) 영국

□ 일반투자자와 전문투자자 대상 펀드에 대한 규율 수준을 달리 하되, 전문투자자 대상 펀드도 규율체계 내에 포함하고 있음

- 펀드와 관련한 영국의 기본적 규율 법령은 FSMA이며, FSA가 법령관리 및 감독을 담당함
 - FSMA: the Financial Services and Markets Act 2000
 - FSA: Financial Services Authority
 - 개방형 증권투자신탁(Unit Trust)에 대해서는 FSMA에서 설립 및 인가 등에 대해 직접 규정
 - 개방형 투자회사(OEIC: Open Ended Investment Company)에 대해서는 FSMA에서 정의만 하고, 재무부장관에게 규칙 제정 권한 부여(ICVC regulations)
 - 상세규정은 FSA의 펀드에 관한 규칙(CIS Sourcebook Rules)에 반영
- 일반투자자를 대상으로 공모 방식으로 자금을 모집하는 펀드에 대해서는 엄격한 규율을 적용하고 있음
 - 등록펀드 종류
 - ① FSA 등록 개방형 증권투자신탁(Unit Trust)과 투자회사(OEIC)
 - ② EU지역 국가 정부로부터 승인받은 펀드(이상 모두 'the UCITS directive' 규정 만족 필요)
 - ③ 역외지역 펀드(판매 및 운용자 규제)
 - 투자대상 자산: UCITS III를 적용함으로써 투자대상을 transferable securities에서 money market, other funds, 현금과 파생상품 등으로 확장
- 전문투자자 대상 펀드(QIS: Qualified Investor Scheme)에 대해서는 FSA 규칙을 통해 별도 규율하고 있으나 규율의 강도는 낮은 편임
 - 동 펀드들도 FSA 등록 펀드(Authorized Funds)

- 투자대상 자산, 레버리지, 파생상품 이용 등에 대해 약한 규제 적용

□ 펀드와 유사하나 일반적인 회사 개념에 가까운 펀드는 FSMA와 FSA의 규제에서 배제하고 있음

— 폐쇄형 투자회사(Closed-Ended Investment Company)는 주식회사로서 정관과 회사법에 의해 규제함

- 단, 상장되는 경우에 한하여 FSA에 의해 규제
- 예: Venture Capital Trusts(VCTs), REITs 비전환 Property Company

— 폐쇄형 투자회사(Closed-Ended Investment Company)로서 REITs로 전환한 Property Company는 Finance Act 2006으로 규제함

- 적격요건을 갖춘 REITs는 투자자에 세제혜택 부여
- 상장의무가 부과되며, 따라서 FSA에 의해서도 규제
- FSMA 체계 내에서도 전문투자자 대상 펀드에 한해 부동산에 투자할 수 있으나 운용자에게 위험분산 의무 요구
- 결국 대부분의 펀드 자산을 부동산에 투자하는 투자회사는 관습적으로 Property Company화 되는 경향

2) 아일랜드

□ 아일랜드의 규율체계 역시 ‘the UCITS directive’를 토대로 하며, 일반투자자와 전문투자자 대상 펀드를 엄격하게 구분하고 있음

— 펀드 규율법령은 ‘Central Bank Act 1942’인데 EU 역내에서 ‘the UCITS directive’를 가장 먼저 도입한 규율체계임

- Central Bank Act 1942: 아일랜드 금융부문을 총괄하는 법령
- 펀드를 포함한 금융부문 법령관리는 중앙은행이 담당하며, 감독 기관은 별도로 분리되어 있음
 - 법령관리: the Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
 - 감독: Financial Services Regulatory Authority

□ 대부분의 펀드는 UCITS scheme과 Non-UCITS scheme에 포괄되어 규제됨

- UCITS: 개방형 Unit Trust와 Investment Company 형태로 일반 투자자에게 공모방식으로 제공되며, 엄격한 규율을 적용함
 - 2003년 UCITS III를 적용함으로써 투자대상을 transferable securities에서 money market, other funds, 현금과 파생 등으로 확장
- Non-UCITS: 개방형 또는 폐쇄형 Unit Trust, Investment Company 또는 Investment Limited Partnership 형태로 일반투자자 또는 전문투자자에게 제공됨
 - 대상 투자자와 규율 정도에 따라 3가지로 구분
 - ① Funds of Unregulated Funds: 일반투자자에게 비규제펀드에 투자할 수 있는 방법을 마련해 주기 위해 도입된 펀드
 - ② Professional Investor Funds: 최저투자금액이 12만 5천 유로 이상인 펀드로 운용방법/부채사용 등에 대해 탄력적인 규제 적용

- ③ Qualifying Investor Funds: 순자산을 기준으로 선정된 전문투자자에게만 판매되는 펀드로 운용방법/부채사용에 대한 규제적용 배제(헤지펀드/PEF 등)
- 상기 scheme에 포함되지 않으면서 투자자산 규제를 받는 펀드
 - ① Venture or Development Capital Scheme
 - ② Property Scheme
 - ③ Leveraged Futures and Options Scheme

3) 룩셈부르크

- 룩셈부르크 규율체계는 영국 및 아일랜드와 유사하며, 특히 전문투자자를 대상으로 하는 펀드는 별도의 법령으로 규율함
 - 규율법령은 'Law of 2002'이며, 'the UCITS III directive'를 바탕으로 일반투자자 대상의 공모펀드만 규율함
 - 펀드 형태: Unit Trust, Investment Company
 - 두 개의 Part로 구분
 - ① Part1 funds: Open-Ended UCITS Funds
 - ② Part2 funds: Closed-Ended Funds, 역외펀드
 - CSSF(The Commission de Surveillance du Secteur Financier)가 펀드 관련 법령을 관할하고 감독 기능을 수행함
- 전문투자자를 대상으로 하는 펀드는 별도 법령(the Law on Specialized Investment Funds: the SIF Law 2007)으로 규율함

- 본 법령은 기존 'the 1991 Law'를 대체한 것으로 기관투자자 등 전문투자자의 대체투자에 대한 수요를 반영하여 훨씬 낮은 수준의 규제를 적용하였음
 - 헤지펀드, PEF, Real Estate Funds, Venture Capital Funds 등 포괄
 - 법령관리 및 감독은 일반투자자 대상 공모펀드처럼 CSSF가 담당
- 동 법령에 의해 규율되는 펀드는 다양한 법적 형태가 가능함
 - Open-Ended Legal Entity(SICAV)
 - Closed-Ended Legal Entity(SICAF)
 - Contractual Form(FCP)
 - SICAV와 SICAF는 Public Limited Company(SA), Partnership Limited by Shares(SCA), Private Limited Liability Company 등으로 설립 가능

2. 국내 개별법 펀드와 유사한 펀드 규율체계 사례

가. 선박펀드: 독일과 노르웨이 사례

- 독일과 노르웨이의 선박펀드는 프로젝트 파이낸싱에 적합한 합자회사 형태이며, 세제혜택을 통해 빠르게 성장하였음
 - 동 국가들의 선박펀드는 합자회사의 형태로 한명의 무한책임사원이 다수의 유한책임사원으로부터 자금을 모집하는 구조임

- 독일과 노르웨이의 선박펀드는 각각 KG(Kommandit Gesellschaft) 펀드와 KS(Kommandit Selskap)펀드로 통칭
 - 합자회사의 의미이지만 주식회사 등 법적 유형에 사실상 제약이 없으며, 부동산펀드/방송 및 영화펀드도 가능
 - 합자회사는 선박건조 등 대형 프로젝트에 필요한 자금을 일반 투자자로부터 조달하기에 적합한 구조이며, 주식회사에 비해 설립이 용이하고 규제가 적어 1970년대 이후 빠르게 성장
- 1980년대 이후 해운산업 활성화를 위해 임의가속상각 및 투자손실 상계 허용이나 양도소득세 감면, 소득공제 등 조세혜택을 부여함으로써 선박펀드 투자가 크게 증가하였음
- 최근 들어 조세형평성 등을 이유로 각국이 세제혜택을 줄이고 있으나, 현재 독일의 경우 톤세제도를, 노르웨이는 과세이연제도를 유지

□ 독일과 노르웨이는 선박펀드와 펀드운용자에 대한 특별한 규제법령을 두고 있지 않으며, 회사법 등을 근거로 펀드가 설정되고 조세당국이나 금융감독당국이 관리·감독을 담당하고 있음

- KG펀드와 KS펀드는 회사법 등 일반법에 설립근거를 두고 있으며, 운용상 특별한 규제법령을 따로 두지 않아 펀드 설정시의 정관 및 회사법 등의 규제를 적용
- KG펀드와 KS펀드는 선박금융의 구조에 제한이 없어 운용사가 자유롭게 상품의 구조를 설계해 펀드 조성 목적에 따라 선박, 부동산, 항공기, PE, 영화 등 다양한 자산에 투자 가능

- 독일 KG펀드는 상법과 소득세법에 근거하여 운영되며, 연방금융감독청(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)이 펀드의 관리 및 감독을 담당하고 있음
 - 설립근거 법령은 회사법 등 Partnership 관련 일반법으로서 별도의 특별법 없이 상법과 소득세법에 근거하여 운영
 - 연방금융감독청이 KG펀드의 설정시 사업설명서를 검토하여 승인
- 노르웨이 KS펀드도 회사법(Company Act)에 의해 펀드가 설정되면, 펀드 구조나 운용 등에 대해 규제하지 않는 구조임
 - 설립근거 법령은 회사법으로서 합자회사의 설립시 무한책임사원과 유한책임사원의 재정요건(최소투자액 등)이나 책임 등을 규정
 - 노르웨이도 다른 나라와 마찬가지로 금융감독당국이 펀드에 관한 일반적인 관리·감독을 수행

나. REITs: 미국과 영국 사례

- 미국과 영국 모두 REITs는 일반적 펀드관련 법령의 규율을 받지 않고 일종의 일반 회사로 간주됨
 - 증권을 발행함에 따라 증권거래법의 적용을 받으며, 상장할 경우 금융감독기관의 감독/검사 대상에 포함됨
- (미국) 부동산과 모기지에 투자하는 모든 회사는 투자회사법의 적용이 배제됨

- 모든 부동산 투자기구가 REITs는 아니며, 소득세법(IRC)상 투자에 대한 세제혜택이 부여되는 특수한 형태만 REITs로 분류
 - REITs로 분류되기 위해서는 IRC에서 규정하는 요건 충족 필요
 - 미국 REITs의 경우 운용자가 별개로 존재하는 것이 아니라 자기 스스로 운용하는 자기관리형이기에 투자자문업자법의 규제 여부가 중요하지 않다는 평가도 있음
- (영국) 대부분 자산을 부동산에 투자하는 회사를 Property Company 또는 REITs로 분류하여 FSMA 적용을 배제하고 있음
- 기존 Property Company 중 일정 요건을 갖추어 REITs로 전환하면 Finance Act 2006의 규정을 적용함(세제혜택)
 - Finance Act 2006: 법인에 대한 세제를 명시한 법령
 - Property Company는 회사법의 규정을 적용함
 - 다만, FSMA 체계 하에서도 펀드가 부동산에 투자할 수도 있음
 - 펀드 운용자에 부여된 '위험분산' 선관의무에 따라 특정자산에 집중 투자하는 사례는 거의 없는 것으로 평가

다. SBIC: 미국의 중소기업 지원 프로그램 사례

- SBIC(Small Business Investment Company)는 미국의 중소기업청(SBA: Small Business Administration)으로부터 인가를 받아 소규모 기업에 투자하는 민간 투자회사임
- 미국 정부는 사업자금 모집이 어려운 소규모 기업을 지원할 목적으로 1958년 Small Business Investment Companies Act를 제정하고 SBIC 프로그램을 도입하였음

- SBIC는 SBIC(regular SBIC)와 SSBIC(Specialized Small Business Investment Company)로 구분됨
 - SSBIC는 사회·경제적으로 불리한 조건에 있는 기업에 투자
 - regular SBIC와 SSBIC는 일부 예외 사항을 제외하고는 동일한 규정을 적용

- 투자회사 등 펀드가 SBIC 프로그램에 참여하기 위해서는 자본금 등의 요건을 갖추어 SBA에 면허 신청 및 승인을 얻어야 함
 - SBIC 프로그램에 참여하는 투자기구들은 주로 사모투자기구인데 주식회사, 유한책임회사, 합자회사 등의 법적 유형을 선택할 수 있으며, SBA에 SBIC 면허 신청을 한 후 승인을 얻어야 함⁵⁾
 - SBA는 경영진의 경험이나 관련 지식, 운영 능력과 사업계획서 등을 종합적으로 평가·심사하여 적격한 경우 면허를 부여
 - SBIC 면허 신청시 민간부문으로부터 조달된 일정 규모 이상의 자본금 요건을 충족해야 함
 - 채권형(Debenture) SBIC의 경우 최소 민간 자본금 500백만 달러를 요구
 - 주식형(Participation Securities) SBIC의 경우 최소 민간 자본금 1,000만 달러를 요구

- SBIC는 민간자본 뿐만 아니라 정부로부터도 자금을 지원받기 때문에 SBA에 의해 투자대상기업, 투자방법 등에 대한 규제를 받음

5) SBIC는 일종의 사모 벤처캐피탈로서, SBA가 2002년에 발간한 「FY2002 Special Report」에서는 SBIC를 “privately owned and managed venture capital”로 표현하고 있음

- 정부는 SBIC에 자본금의 3배까지 공모시장에서 채권(10년 만기)을 발행하도록 하고 이에 대한 지급보증을 함으로써 자금을 지원
 - 채권형 SBIC가 발행한 채권의 경우는 SBIC가 채권 보유자에게 반기별로 이자를 지급하고 만기에 원금을 상환
 - 주식형 SBIC가 발행한 채권의 경우에는 투자대상기업이 이익을 실현할 때까지 원리금 상환을 유예하되 정부가 대신 원리금을 상환하며, 이익이 실현되면 원금 및 선지급이자와 투자수익을 확보
- SBIC는 순자산 1,800만 달러 및 과거 2년간 평균 세후순이익이 600만 달러 이내인 소규모 기업을 대상으로 투자함
 - 이 중 20%는 순자산 600만 달러 및 과거 2년간 평균 세후순이익이 200만 달러 이내인 영세 기업에 투자해야 함
 - 또한 다른 SBIC, 금융 및 투자회사, 리스회사, 농장 또는 미개간 부동산 등 부동산업, 미국내 보유자산이나 운영이 전체의 절반 이하인 기업 등에는 투자할 수 없으며, 자기거래도 금지
- SBIC의 소규모 기업 자금 지원은 대출, 채권, 주식 등으로 이루어지며, 지원 자금의 일부는 주식 매입을 통해 제공되어야 함
 - 대출은 SBIC 독자적으로 이루어지거나 공공 또는 민간 대출업자와 공동으로 이루어지며, 대출 기간은 최장 20년으로 일정 조건 하에서 10년 연장 가능
 - 채권과 주식을 통한 지원은 중소기업이 발행한 채권이나 주식을 매입하는 것으로 채권은 향후 주식으로 전환 가능
 - SBA의 승인 없이 중소기업 주식 등에 20% 이상 투자 불가⁶⁾

6) 주식 매입으로 SBIC가 기업의 무한책임사원(General Partner)이 되는 것은 아니며, SBIC는 직·간접적으로 기업을 지배할 수 없으나 제한적인 경우 최장 7년간 기업 경영권 행사가 가능하며, SBA 승인으로 연장 가능

- 국내 개별법 펀드 근거 법령들과 달리 SBIC의 근거 법령은 요건만 갖출 경우 투자회사법에 근거하여 등록된 펀드들에게도 SBIC로 인가해 주며, 운용업자 규제 및 투자자보호 장치 등은 두고 있지 않음
 - 국내 개별법 펀드 근거 법령들은 펀드 등록 요건 및 감독, 운용업자 인허가 및 감독, 투자자보호, 펀드 및 운용업자에 대한 혜택 등 펀드 운용과 관련된 모든 사항을 포함하는 종합 규율 체계임
 - 이미 운용중인 자본시장법상 펀드는 개별법 펀드로 등록 불가
 - 반면 SBIC 근거 법령은 SBIC로 인가받기 위한 기본 요건과 투자대상, 투자방법 등에 대한 규제 및 기타 각종 혜택 등만 규정하며, 운용업자 인허가 및 감독, 투자자보호 등은 규정하지 않음
 - SBA에 신규 인가를 신청하는 펀드뿐만 아니라 이미 운용되고 있는 기존의 각종 펀드, 즉 사모방식의 자기관리형 투자회사, 투자회사법상의 뮤추얼펀드, 주법상의 각종 펀드 등도 SBIC로 인가 신청할 수 있음
 - SBIC 인가를 받는 펀드가 대부분 사모방식의 자기관리형 투자회사여서 규제의 필요성이 없는데다, 공모방식 뮤추얼펀드는 연방법인 투자회사법의 적용을 받기 때문에 운용업자 인허가 및 감독, 투자자보호 장치 등은 별도로 없음

3. 시사점

- 선진국도 기본 규율체계를 적용받지 않는 펀드가 있다는 측면에서 ‘완벽하게 통합된 규율체계’를 가지고 있다 판단하기는 어렵지만, 이것이 규율체계의 다원화를 의미하는 것은 아님
 - 기본 규율체계에서 적용 배제된 펀드는 전문투자자를 대상으로 하는 사모펀드이거나 특정자산에 집중 투자하는 자기관리형 투자회사 정도에 국한됨
 - 이러한 펀드는 주주가 직접 운용하는 경우가 많고 다른 투자자들도 전문투자자이기 때문에 운용업자 규제 및 투자자보호 필요성이 크지 않다는 것이 일반적인 시각
 - 이러한 소수 펀드를 제외한 나머지 유사한 성격의 펀드들은 동일한 규율체계 내에 포괄되는 것이 일반적임
 - 따라서 사실상 동일한 펀드를 운용하는 운용회사를 각기 다른 규율체계로 인가 및 감독하는 사례는 발견하기 어려움

- 집합투자의 성격이 강하지만 일반 펀드 규율체계에서 배제된 펀드는 특정 개별법 없이 회사법/조세관련법 규정을 적용하는 경우가 많음
 - 미국 및 영국의 REITs, 영국의 Venture Capital Trust, 독일 및 노르웨이의 선박펀드 등을 예로 들 수 있음
 - 동 펀드들은 대부분 전문투자자를 대상으로 하는 사모펀드이거나 투자자가 주주로서 직접 운용에 참가하는 자기관리형 투자회사 유형임

- 집합투자의 경우 위험분산을 운용자의 선관의무 중 하나로 간주하는 경향이 있는데, 주요 국가들은 재산의 대부분을 동일유형 자산에 투자하는 상기 펀드들을 집합투자보다는 일반회사로 간주하는 경향이 있음
 - 이에 따라 펀드를 규율하는 별개의 법령은 없으며, 회사법/조세관련법의 규정이 적용
 - 다만, 영국/독일/노르웨이의 경우 일반 펀드 규율체계 내에서도 펀드에 부동산 및 선박 등을 편입할 수 있으나 위험분산이라는 선관주의 의무에 따라 동일 자산에 많은 투자는 하지 않는 경향
 - 단, 동 펀드들이 유동성 확보를 위해 상장하는 경우에는 상장회사로서 금융감독기구의 감독대상에 포함됨

- 시장에서 자생적으로 활성화되기 어려운 중소기업 투자 펀드는 개별법을 만들어 조성하는 경우가 있으나(미국의 SBIC 펀드), 국내 개별법 펀드와는 성격상 많은 차이점이 있음
 - 근거법에서 명시하는 투자대상, 투자방법 등 운용규제를 지키면 각종 혜택이 주어진다는 측면에서 미국 SBIC 펀드와 국내 개별법 펀드는 유사하다고 볼 수 있음
 - 국내 개별법은 펀드 등록 및 감독, 운용업자 인가 및 규제, 투자자보호 등 펀드 관련 종합 규율체계로 볼 수 있음
 - 특히 자본시장법 등 여타 법령을 기반으로 등록된 펀드의 개별법 펀드 등록을 인정하지 않는다는 측면에서 배타적인 성격이 강하다고 볼 수 있음
 - 반면 미국 SBIC 펀드를 규율하는 법령은 개별법이기는 하지만 펀드와 관련된 모든 사항을 규율하는 종합 규율체계는 아님

- 이 법령은 SBIC 펀드로 등록하기 위한 요건, SBIC 펀드의 투자대상 및 투자방법, 펀드에 주어지는 혜택 등만을 명시하며, 운용업자 인가 및 규제, 투자자보호 등과 관련된 규정은 없음
- 이는 대부분의 SBIC 펀드가 사모펀드 또는 자기관리형 투자회사 유형이어서 투자자보호 등의 필요성이 적기 때문
- 한편, 투자회사법 또는 주법에 따라 등록된 펀드도 SBIC로 인가 받을 수 있는데, SBIC로서 요구되는 규제 이외 운용업자 및 투자자보호와 관련된 사항들은 해당 법령의 규율을 받음

□ 일반투자자를 대상으로 하는 공모펀드와 전문투자자를 대상으로 하는 사모펀드간 규율 강도는 현격하게 차이가 있음

- 일반투자자 대상의 공모펀드에 대해서는 엄격한 규율을 적용함
- 전문투자자 대상의 사모펀드에 대해서는 펀드 및 운용업자에 대해 낮은 수준의 규율이 적용되는 것이 일반적임
 - 전문투자자의 수요를 반영하여 고위험·고수익 펀드에 대해서는 운용의 탄력성을 최대한 부여
- 전문투자자 대상 펀드 규율법령 유형은 국가별로 다소 상이함
 - 규율법령에서 배제: 미국(운용업자는 등록 요구)
 - 기존 공모펀드 규율체계 내에 포함: 영국, 아일랜드
 - 별도의 규율법령 구축: 룩셈부르크

V. 개별법 펀드 규율체계 정비 방향

1. 원칙 및 목적
2. 장애요인: 사모펀드에 대한 높은 규제 수준
3. 단계별 정비 방향

V. 개별법 펀드 규율체계 정비 방향

1. 원칙 및 목적

- (원칙) '동일한 경제적 실체'에 대해 동일한 규율체계를 적용하는 것을 원칙으로 하되, 산업정책 목적이 함몰되지 않도록 유의

- (산업정책 목적 함몰 가능성 평가) 자본시장법으로 규율체계를 통합할 경우 펀드의 특정산업 지원 성격이 퇴색할 가능성도 있음을 고려하여 개별법 펀드의 특성에 맞게 단계적으로 정비하는 것이 바람직
 - 중소기업 지원: 자본시장법으로 규율체계를 통합하여 자산운용 규제 등이 축소되면 산업 지원 성격이 줄어들 가능성이 있음
 - 중소벤처기업에 대한 투자는 태생적으로 정보의 비대칭성 존재
 - 높은 위험성 대비 투자 성공 가능성이 낮아 펀드의 시장성 부족
 - 중소벤처기업에 대한 의무 투자비중이 줄어들고 편입 가능한 대체자산이 많아지면 중소벤처기업 투자가 크게 줄어들 가능성
 - 구조조정 지원: 산재한 구조조정 관련 펀드들을 자본시장법 하의 사모투자전문회사를 중심으로 통합·정비하고 규제를 완화할 경우 시장성이 있는 구조조정 펀드들이 다양하게 출시되어 구조조정 시장의 효율성을 제고할 수 있을 것으로 판단됨
 - 대규모 장기투자 산업 지원: 자본시장법으로 규율체계가 통합되더라도 산업지원 성격이 크게 훼손되지는 않을 것으로 전망됨
 - 조선산업의 경우 국내기업의 경쟁력이 국제적 수준이어서 금번 금융위기가 마무리되면 장기적으로 수익성을 회복할 것으로 예상되며, 해외자원개발산업도 향후 꾸준한 수익성이 기대

- 따라서 동 산업을 지원하는 목적의 펀드(선박투자회사 등)는 동 산업에 대한 의무 투자비중 등 자산운용 규제가 완화되더라도 동 산업에 대한 투자 규모를 크게 줄이지 않을 것으로 예상

- (목적) 투자자-운용자-자금조달자의 효용이 모두 극대화될 수 있는 선순환 구조를 정착시켜 투자대상 산업을 효율적으로 지원
 - 투자자 측면: 동일한 성격의 펀드라도 포트폴리오 및 법적 구조가 다양한 상품을 저렴한 보수 및 수수료로 제공받을 수 있어야 함
 - 운용자 측면: 경쟁구조 정착으로 창의적인 상품 개발 및 가격경쟁을 유인하되, 다양한 사업기회가 제공되어야 할 것임
 - 자금조달자(투자대상 산업) 측면: 장기 투자자금을 충분하게 공급받을 수 있어야 할 것임
 - 투자자보호 측면: 일반투자자 보호장치는 일관되고 강력하게 구축하되, 전문투자자가 투자하는 사모펀드에 대해서는 운용의 자율성을 최대한 보장해야 함

2. 장애요인: 사모펀드에 대한 높은 규제 수준

- 사모펀드는 소수의 전문투자자에게 운용계약이 거의 없는 고수익·고위험 투자수단을 제공하는 것이 가장 큰 특징임
 - 전문투자자는 위험으로부터 자신을 보호할 수 있는 능력이 있기 때문에 투자자보호의 필요성이 크지 않음
 - 따라서 일반투자자를 대상으로 한 공모펀드보다는 투자자보호 관련 규제 및 운용규제 등을 낮은 수준으로 설정하는 것이 바람직

□ 현행 자본시장법에서는 공모펀드에 대한 엄격한 규율을 기반으로 하여 사모펀드에 대해서는 일부 예외를 특례방식으로 인정하고 있으나 전반적으로 규제 수준이 높음

— 공모펀드와 거의 유사한 유형의 사모펀드를 사모집합투자기구로 정의하여 일부 규제를 적용하지 않고 있으나 기본적으로는 공모펀드에 적용되는 대부분의 규율이 그대로 적용됨⁷⁾

- 사모집합투자기구에 대한 규제 예외 조항: 투자광고 규제, 자산운용제한, 자산운용보고서 제공, 수시공시, 펀드재산 보고, 파생상품운용특례, 금전납입, 펀드평가 및 기준가격, 회계처리, 회계감사, 신탁업자 운용감시, 자산관리 보고서 등
- 펀드의 차입규제, 펀드종류 규제 등 여타 공모펀드에 적용되는 대부분의 규율은 그대로 적용됨

— 사모집합투자기구에 대한 엄격한 규율로 사적증권(Private Equity)에 주로 투자하는 PEF의 설정이 불가능하자 사모투자전문회사에 대한 특례를 마련했지만, 이 또한 규제 수준이 높은 상황

- 현재 자본시장법상 사모투자전문회사는 바이아웃펀드(Buyout Fund)로 기업 경영권 인수 또는 경영권 참여에만 그 투자목적이 국한되며, 차입도 펀드재산의 10%까지만 인정
- 이에 따라 벤처캐피탈펀드, 메짜닌펀드, 부실채권펀드 등 신생기업 및 구조조정대상 기업에 순수한 투자목적으로 투자하는 여타 PEF의 설정은 어려운 상황임

7) 과거 간투법 및 현재의 자본시장법 하에서 사모투자전문회사 이외 일반적인 사모펀드, 즉 사모집합투자기구는 펀드의 투자대상 및 자산운용방법 등이 기본적으로 공모펀드와 큰 차이가 없음. 대기업 및 기관투자자들이 펀드에 투자할 때 단독투자 펀드를 만들 목적으로 설정한 것이 사모집합투자기구라 할 수 있음

- 이처럼 현행 자본시장법상 사모펀드에 대한 규제가 강함에 따라 개별법 펀드 중 사모펀드의 자본시장법으로의 규율체계 이관이 어려움
 - 개별법 펀드 중 대규모투자 산업 지원 펀드와 대체투자 펀드는 사모집합투자기구의 범주에 포함되지만 자본시장법의 엄격한 펀드종류 구분, 차입제한으로 규율체계 이관에 어려움이 있음
 - 해당 개별법 펀드: 사회간접자본투융자회사, 해외자원개발투자회사, 부동산투자회사, 선박투자회사, 문화산업전문회사
 - 개별법 펀드 중 구조조정 및 중소 벤처기업 지원 펀드들은 대부분 자본시장법상 사모투자전문회사의 범주에 포함되지만, 현행 자본시장법하에서는 등록이 불가함
 - 해당 개별법 펀드: 기업구조개선 사모투자전문회사, 기업구조조정투자회사, 창업투자조합, 개인투자조합/한국벤처투자조합, 신기술사업투자조합, 부품소재전문투자조합

3. 단계별 정비 방향

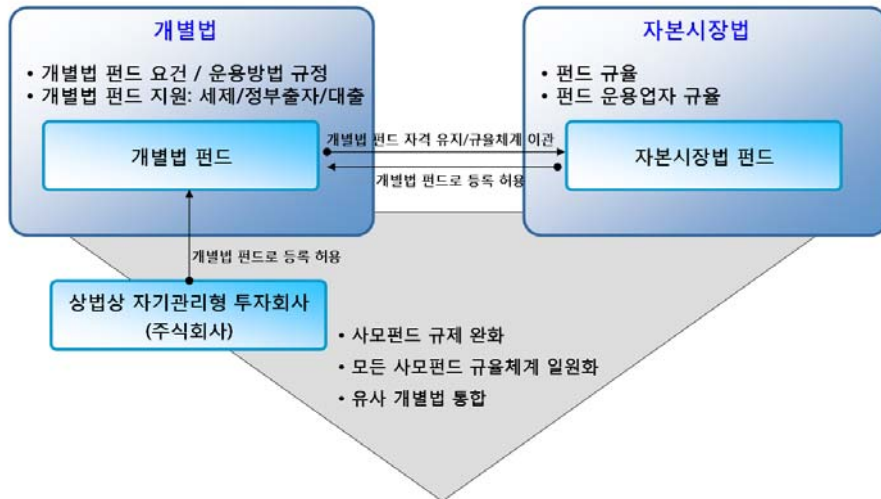
가. 기본 방향

- 개별법 펀드의 시장성을 고려하여 자본시장법으로의 규율체계 통합을 단계적으로 이행하되, 개별법과 자본시장법의 역할을 명확하게 구분
 - 개별법은 투자대상 산업 활성화를 위한 운용방법과 펀드에 대한 종합 지원만을 규정하고, 펀드의 전반적 규율은 자본시장법이 담당

- 개별법 펀드로서의 요건을 갖추어 개별법 펀드 자격을 취득한 펀드들에게는 세제혜택, 정부출자, 대출 등의 다양한 혜택을 제공하여 개별법 펀드의 활성화를 지원
 - 각 개별법 별로 산업 특성에 맞는 운용방법 등 개별법 펀드의 자격 요건을 다르게 설정하고, 세제혜택, 정부출자, 대출 등 펀드에 대한 지원도 펀드의 특성을 고려하여 설정
- (기존 개별법 펀드) 자본시장법상 펀드 정의인 집합투자기구에 포함하여 펀드 등록, 운용업자 인허가, 투자자보호 등 각종 규율을 자본시장법에 따르도록 하되, 개별법 펀드로서의 자격 유지
- 개별법 펀드를 집합투자기구로 정의할 경우 개별법 펀드 운용업자는 자본시장법상의 집합투자업자로 인가를 받아야 함
 - 단, 개별법 펀드 중 자기관리형 투자회사는 상법상의 주식회사 또는 자본시장법상의 집합투자기구 중 선택할 수 있도록 하고 상법상의 주식회사가 될 경우 별도의 펀드 관련 규율을 적용받지 않음
- (기존 자본시장법 펀드) 자본시장법하에 등록된 펀드들도 개별법이 규정하는 요건을 따를 경우 개별법 펀드로 등록 허용
- (향후 신규 개별법 펀드) 집합투자기구일 경우 자본시장법 규율을 적용받되, 개별법 펀드 요건을 갖출 경우 개별법 펀드 자격을 취득하여 개별법에서 규정하는 각종 혜택을 받을 수 있도록 함
- 현행 자본시장법의 사모펀드에 대한 규제를 완화하여 개별법 펀드를 통합할 수 있는 환경을 조성하고, 장기적으로는 모든 사모펀드(사모집합투자기구, 사모투자전문회사, 개별법 펀드, 향후의 헤지펀드)를 아우를 수 있는 종합 특례를 구성
- 유사한 종류의 개별법 펀드들을 몇 개의 그룹으로 묶어 단계적으로 정비하되, 장기적으로는 하나의 개별법 하에 통합

- 예: 기업 구조조정 관련 펀드(기업구조개선 사모투자전문회사, 기업구조조정투자회사) 및 중소벤처기업 지원 펀드(창업투자조합, 개인투자조합, 한국벤처투자조합, 신기술사업투자조합)

<그림 V-1> 개별법 펀드 정비의 기본 방향



나. 단계별 정비 방향

1) 1단계

□ 자본시장법상의 사모집합투자기구 규제 완화

- 개별법 사모펀드의 규율체계를 자본시장법으로 이관할 수 있는 환경을 조성함과 동시에 사모펀드 전체의 운용 효율성 제고
- 사모집합투자기구에 투자할 수 있는 투자자를 전문투자자로 제한하고, 규제를 완화

- 펀드 차입을 일정한 수준까지 허용
- 펀드의 주요 편입자산을 기준으로 5개로 분류한 집합투자기구 종류 구분을 사모집합투자기구에는 적용 배제
- 전문투자자들의 감시능력을 감안해 투자자보호 관련 규제 완화

□ 자본시장법상의 PEF인 사모투자전문회사에 대한 규제를 완화하여 다양한 PEF가 설정될 수 있는 환경 조성

- 구조개선이 필요한 기업에 경영권 인수와 무관하게 투자목적으로 투자할 수 있는 기업채무안정 사모투자전문회사의 도입이 현재 국회에서 논의 중이지만 여전히 한계는 있음
 - 차입도 펀드재산의 200%까지 허용하는 등 기존 사모투자전문회사에 비해 규제가 완화되었지만 여전히 투자대상이 한정적이라는 점과 3년간의 한시적 제도라는 점에서 한계가 있음
- 구조조정 대상 기업 및 중소 벤처기업에 대한 단순 투자목적 PEF가 설정될 수 있도록 사모투자전문회사의 범위를 넓혀야 함

□ 자본시장법상 사모펀드의 규제를 완화하여 개별법 사모펀드의 규율체계를 이관할 수 있는 환경을 조성할 때까지 개별법 공모펀드의 투자자보호 장치를 강화해야 함

- 개별법 공모펀드만 먼저 자본시장법 규율체계로 이관하는 것을 생각해 볼 수 있지만 이는 현실적으로 어렵기 때문에 개별법 체계 내에서 투자자보호 장치를 보완해야 함
 - 개별법 공모펀드를 자본시장법 규율체계로 이관하기 위해서는 동 펀드들을 집합투자기구로 정의해야 하고, 이 경우 운용업자들도 예외 없이 집합투자업자로 등록해야 함

- 현재 개별법 펀드를 운용하는 모든 운용업자를 단시일내에 집합투자업자로 인가하는 것은 어려울 것으로 판단됨

□ 기업 구조조정 관련 개별법 펀드는 산업발전법상의 기업구조개선 사모투자전문회사로 일원화하되, 규율체계는 당분간 개별법 체계 유지

— 현재 기업 구조조정 관련 개별법 펀드는 산업발전법상의 기업구조개선 사모투자전문회사와 기업구조조정투자회사법상의 기업구조조정 투자회사 등 2개 펀드임

- 기업구조개선 사모투자전문회사는 CR조합이 산업발전법 개정을 통해 전환된 펀드인데, 현재 운용방법 등 일부를 제외하면 대부분의 규율체계가 자본시장법상 사모투자전문회사와 동일
- 기업구조조정 투자회사는 2006년 10월까지의 한시법으로 도입되었다가 현재 일몰 연장되어 있지만, 1개 펀드만 존속해 사실상 유명무실한 상태

— 존속해 있는 1개 기업구조조정 투자회사를 기업구조개선 사모투자전문회사로 흡수하고 기업구조조정투자회사법은 폐지함으로써 기업 구조조정과 관련된 개별법 펀드를 일원화

— 기업구조개선 사모투자전문회사의 규율체계는 당분간 현체계 유지

- 사모투자전문회사와는 운용방법에 차이가 있기 때문에 사모투자전문회사의 운용 범위를 넓히기 이전에는 통합이 어려움
- 산업발전법 개정으로 운용방법 이외 대부분의 규율은 자본시장법과 동일해 규율체계 통합의 의미 자체는 크지 않음

— 현재 운용중인 공모펀드 이외 추가적인 공모펀드는 설정하지 않고 사모펀드로 유도

2) 2단계

- 1단계에서 기업구조개선 사모투자전문회사로 일원화된 기업 구조조정 관련 개별법 펀드는 자본시장법상의 사모투자전문회사의 범위가 넓어지면 규율체계를 자본시장법으로 이관
 - 개별법은 기업구조개선 사모투자전문회사의 요건 및 펀드에 대한 지원만 규정

- 개별법 펀드 중 대규모투자 산업 지원 펀드와 대체투자 펀드의 규율체계를 자본시장법으로 통합
 - 11개 개별법 펀드 중 5개 펀드가 이에 해당하는데, 자본시장법 하에서도 유사 펀드가 출시되고 있으며 향후에도 출시가 늘어날 전망
 - 해당 개별법 펀드: 사회간접자본투융자회사, 해외자원개발투자회사, 부동산투자회사, 선박투자회사, 문화산업전문회사
 - 펀드의 시장성, 자본시장법 펀드와의 유사성 등을 고려할 때 자본시장법으로의 규율체계 통합이 상대적으로 쉬울 전망
 - 개별법 펀드 자격을 취득한 펀드는 집합투자기구로서 자본시장법 규율을 받게 되더라도 특정산업 투자비중 등 운용방법에 대한 규제는 개별법을 따르도록 함
 - 단, 특정산업에 대한 최소 투자비중 등 운용규제는 현행 개별법에서 규정하는 수준보다 축소
 - 본 분류에 포함되는 펀드들의 투자대상 산업은 비교적 전망이 밝기 때문에 최소 투자비중 등 운용규제를 다소 완화해도 실제 투자비중이 크게 줄어들지 않을 것으로 판단

- 개별법 공모펀드 및 사모펀드에 대한 규율체계를 동시에 이관하고, 운용업자도 집합투자업자로 인가

□ 중소 벤처기업 육성과 혁신산업 지원을 위한 개별법 펀드는 당분간 현재의 개별법 규율체계 하에서 펀드 활성화에 주력

- 본 분류에 해당하는 개별법 펀드: 창업투자조합, 개인투자조합/한국벤처투자조합, 신기술사업투자조합, 부품소재전문투자조합

- 시장성이 떨어지는 등 펀드들의 특성을 고려하여 당분간은 개별법 규율체계를 유지하되, 펀드 활성화에 주력

- 각 개별법 펀드에 동일한 수준의 파격적 지원 제공: 세제혜택, 정부출자, 대출 등
- 자본시장법하에서 설정된 펀드들도 동개별법 펀드의 요건을 갖추어 등록을 요청할 경우 자격 부여
- 동개별법 펀드 운용업자의 사업성 확보를 위해 자본시장법상의 집합투자업자 등 겸업을 허용

- 공모펀드는 추가적으로 설정하지 않고 사모펀드로 유도

- 동 펀드들을 2단계에서 통합하여 자본시장법으로 규율체계를 이관하기 어려운 이유는 다음과 같음

- 많은 수의 해당 개별법 펀드 및 운용업자의 의견을 조율하는데 상당한 시간이 필요
- 다른 종류의 개별법 펀드들을 먼저 통합하면, 본 개별법 펀드의 통합에 대한 논란을 줄일 수 있음
- 시장성이 떨어지는 본 개별법 펀드들은 충분한 준비 없이 자본시장법으로 통합할 경우 개별법 펀드로서의 기능이 상당히 축소될 가능성이 높음

3) 3단계

- 중소 벤처기업 육성과 혁신산업 지원을 위한 개별법 펀드들을 산업 발전법상의 기업구조개선 사모투자전문회사와 통합하여 하나의 개별 법하에 묶고, 가칭 '중소기업 육성 및 구조개선 사모투자전문회사'로 일원화한 후 펀드에 대한 규율을 자본시장법으로 이관
 - 구조조정 및 중소 벤처기업 지원과 관련된 모든 개별법 펀드들을 하나의 개별법 하에 통합한 후, 동개별법은 펀드의 자격요건 및 포괄적인 지원만을 규정
 - 펀드 및 운용업자와 관련된 모든 규율은 자본시장법에서 규정
 - 단, 상법상의 주식회사 유형을 선택한 자기관리형 투자회사는 별도의 규율체계 없이 개별법으로부터 개별법 펀드 자격 취득
 - 이를 통해 중소기업 및 혁신기업의 창업, 성장 및 구조개선 등 기업의 전생애에 걸쳐 필요자금을 효율적으로 지원

- 모든 사모펀드 관련 규율체계를 일원화한 특례를 마련함으로써 사모 펀드 운용에 탄력성을 부여하고 시장 활성화의 바탕을 마련
 - 자본시장법상에 산재해 있는 사모집합투자기구에 대한 특례, 사 모투자전문회사에 대한 특례, 향후 도입이 예상되는 헤지펀드에 대한 특례 등 모든 특례를 통합함으로써 사모펀드를 아우를 수 있는 특례 마련
 - 이를 위해서는 운용방법 및 대상을 포괄적으로 규정하고 차입 을 허용하는 등 탄력적인 규제가 필요함
 - 다만 투자가 가능한 투자자의 범위를 좁히고, 국제적으로 논의 되고 있는 시스템위험 방지 방안은 검토할 필요가 있음

부록: 펀드별 운영 구조

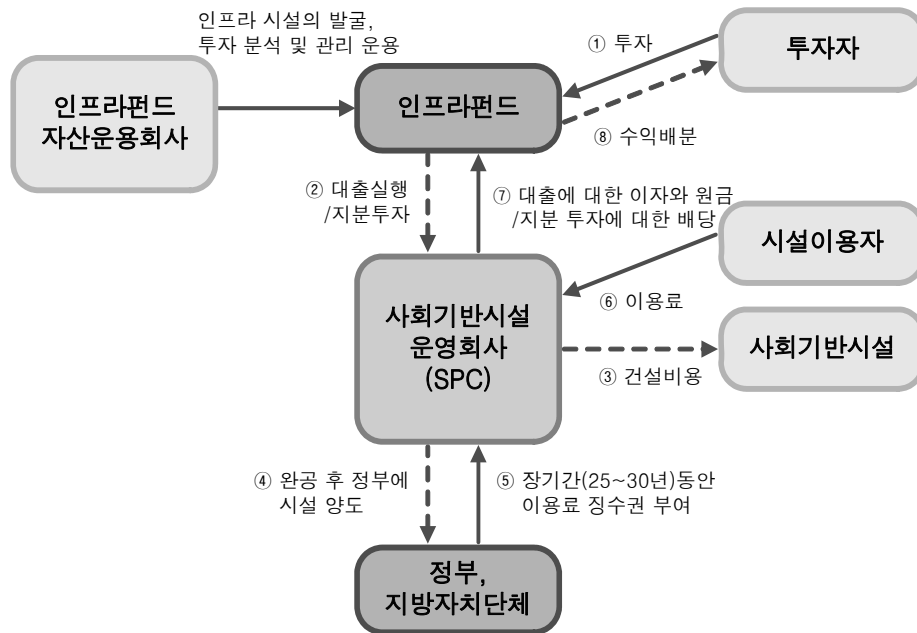
부록: 펀드별 운영 구조

1. 사회간접자본투융자회사(SOC펀드, 인프라펀드)

□ 간접투자재산을 사회간접자본(SOC)에 투자하는 펀드임

- SOC 규모와 민간자본의 투자비중 증대가 결합하여 펀드 규모가 2002년 490억원에서 2007년 말 3.5조원으로 성장하였음
 - 주요 수입원인 SOC 이용수입이 시중물가와 연동되어 있어 인플레이션 위험을 헤지할 수 있는 것이 장점
 - 배당소득 5.5% 저율과세(3억원 한도) 및 분리과세(3억 초과분, 15.4%)
- 수익형 민자사업펀드(BTL), 임대형 민자사업펀드(BTO)로 구분됨
 - BTL펀드는 민간자본을 유치해 SOC에 투자한 후, 정부·지방자치단체가 이용료를 민간자본에게 지급하는 방식
 - BTO펀드는 민간주체가 공공시설물 투자 후, 국가나 지자체에 소유권 이전 대신 직접 운용하여 운용이익을 일정기간 수령하는 방식
 - 일반적으로 BTL펀드는 학교, 병원 등 소규모 시설에, BTO펀드는 도로, 항만 등 대규모 시설에 투자

<부록 그림 1> 사회간접자본투융자회사 개요



□ 「사회기반시설에대한민간투자법」에 의해 설립됨

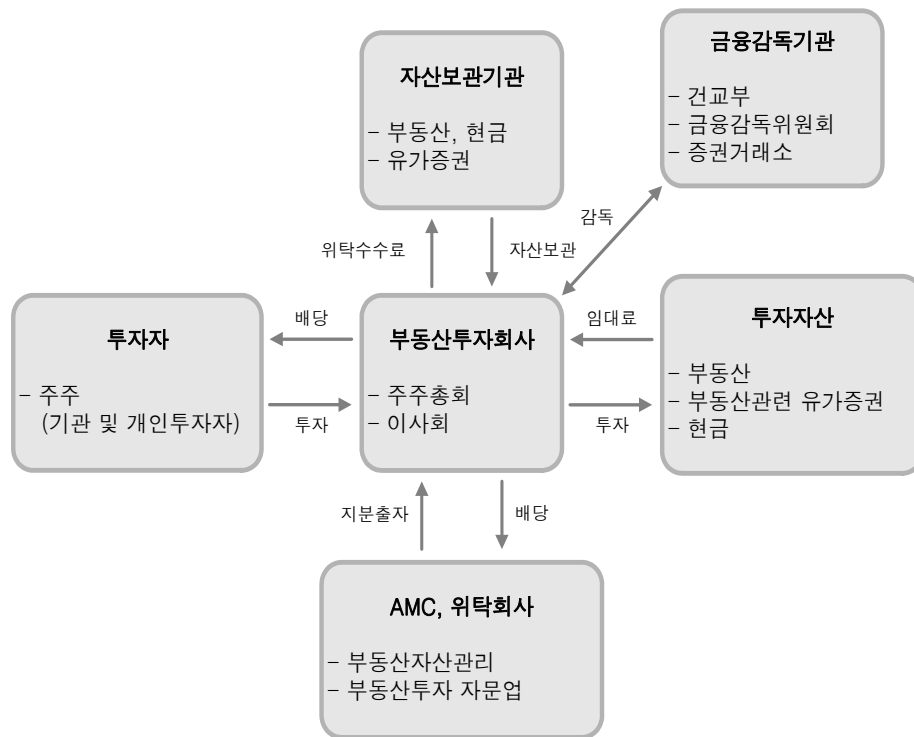
- 동법은 사회기반시설에 대한 민간투자를 촉진하여 창의적이고 효율적인 사회기반시설의 확충·운영을 도모할 목적으로 제정됨
 - 「사회간접자본시설에대한민간자본유치촉진법」(1994.8) → 「사회간접자본시설에대한민간투자법」(1998.12) → 「사회기반시설에대한민간투자법」(2005.1)
- 동 펀드는 기본적으로 「사회기반시설에대한민간투자법」에 의해 규율되나, 일부 조항을 제외하면 자본시장법과 유사한 규율이 적용됨

2. 부동산투자회사

□ 간접투자재산을 부동산 및 관련 유가증권에 투자하는 펀드임

- 2004년 6월 설립이 시작되었으며, 2004년 말 8,609억원이던 펀드 총자산이 2007년 말 4.9조원으로 성장하였음
 - 8,609억원(2004) → 2.6조원(2005) → 4.1조원(2006) → 4.9조원(2007)

<부록 그림 2> 부동산투자회사 개요



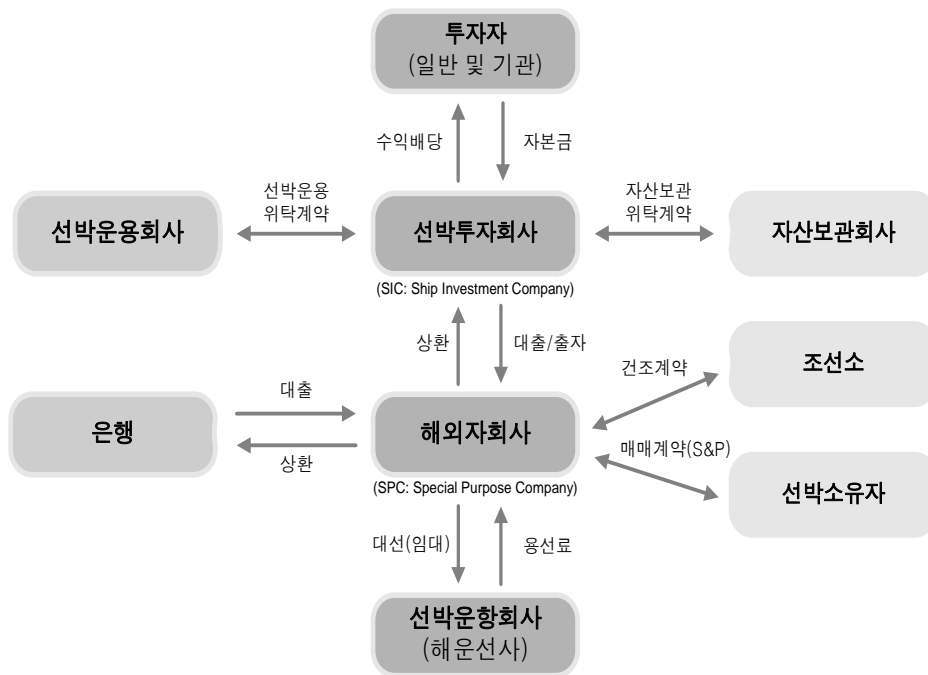
- 운용방식에 따라 대출형, 임대형, 경·공매형, 및 직접개발형으로 구분할 수 있음
 - 대출형은 PF(프로젝트 파이낸싱)펀드로 자금 대여에 따른 이자를 지급받는 방식, 임대형은 부동산 매입 후 임대료와 시세 차익 얻는 방식
 - 경·공매형은 경매나 공매로 부동산을 매입하는 방식, 직접개발형은 직접 부동산 개발에 참여하여 분양 또는 임대해 이익을 내는 방식
- 「부동산투자회사법」은 부실기업의 구조조정 및 부동산시장의 활성화를 목적으로 제정됨(2001.4)
 - 2001년 5월 동법 개정으로 기업구조조정 부동산에 전문적으로 투자하는 기업구조조정부동산투자회사(CR-REITs)를 신규 도입

3. 선박투자회사(선박펀드)

- 간접투자재산을 선박건조 및 구입에 투자하는 펀드임
 - 선박투자회사는 선박건조자금의 일부를 자본시장에서 조달하도록 하는 선박투자회사법 상의 뮤추얼펀드로 정의할 수 있음
 - 선박투자회사는 서류상 회사이며, 자금모집·차입, 선박투자회사 설립, 선박건조 및 대선계약 등 모든 실제 업무는 선박운용회사가 이행
 - 투자자는 계약기간 동안 배당금을 받고 선박투자회사가 선박을 매각할 경우 매각대금을 지분에 따라 수령

- 2002년 설립이 시작되었으며, 2007년 말 현재 3.7조원 규모의 64개 펀드 운용
 - 17개 펀드, 1조 규모 운용(2004) → 34개, 2.2조(2005) → 49개, 2.8조(2006) → 64개 3.7조(2007)
 - 투자금액 3억원 이하의 배당소득은 전액 비과세, 3억원 초과액에 15.4%의 분리과세 적용으로 세제혜택(2008년 말까지)
- 선박의 매입·용선관련 사업권에 투자하는 형태와 금융기관이 선주에게 자금 지원한 대출채권에 매입하는 형태로 구분할 수 있음

<부록 그림 3> 선박투자회사 개요



- 「선박투자회사법」에 의해 설립·운영되며, 국토해양부가 주관함
 - 동법은 선박투자회사의 설립 및 운용 등에 필요한 사항을 규정하고, 선박에 대한 투자기회 제공으로 해운산업 활성화에 기여할 목적으로 제정됨(2002.5)
 - 급변하는 간접투자시장 및 해운산업의 현실을 반영하여 법 개정을 추진함(2007.12)
 - 기존 5년 이상이던 의무존속기간을 급변하는 시장에 능동적으로 대처할 수 있도록 3년으로 단축
 - 투자 효율성 증진을 위해 기존 1사 1척의 원칙 폐지 등

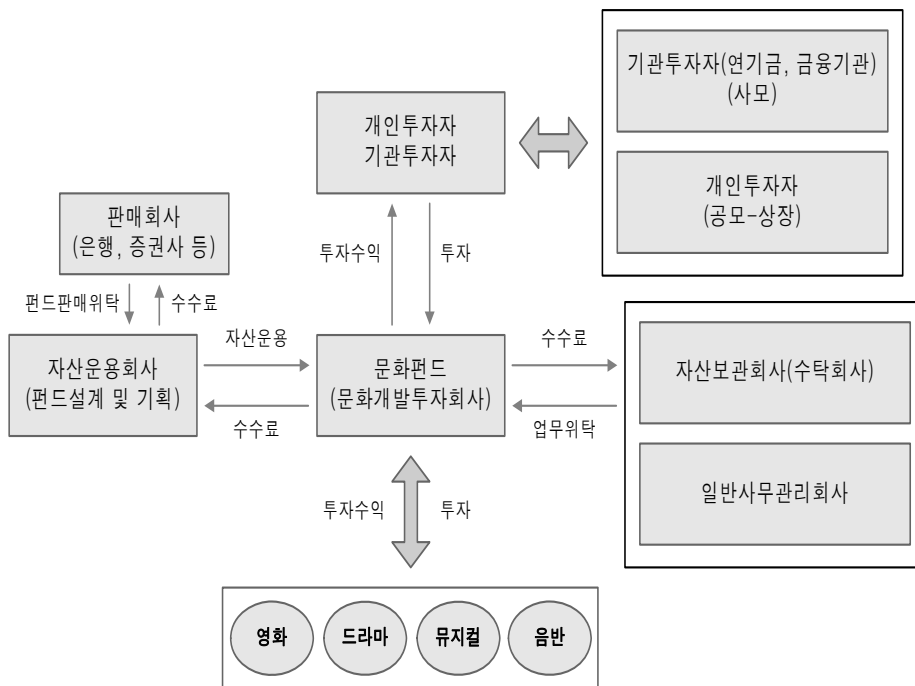
4. 문화산업전문회사(문화펀드)

- 영화·음반 등 문화산업을 위한 자금을 유치, 투자하는 펀드임
 - 2006년 6월부터 설립되었으며, 특수목적회사(SPC) 도입으로 영화, 드라마, 뮤지컬펀드 등이 설립·운영되고 있음
 - 1999년 조성된 문화산업진흥기금은 2006년 말 폐지되어 이후 조성되는 문화펀드에 기금 자금이 유입
 - 2006년 하반기 이후 지방자치단체가 참여하는 문화펀드가 연이어 출시

- 「문화산업진흥기본법」에 의해 설립되며, 문화체육관광부가 주관함
 - 동법은 문화산업의 지원·육성에 필요한 사항을 정하여 문화산업 발전의 기반을 조성할 목적으로 제정됨(1999.2)

- 펀드 운용업자에 대한 진입규제가 없는 것이 특징임
 - 동종사업 영위자, 주요 투자자, 주총에서 정한 자

<부록 그림 4> 문화산업전문회사 개요



5. 해외자원개발투자회사(유전개발펀드)

- 유전개발사업을 위한 자금을 유치, 투자하는 펀드임
 - 막대한 자금이 소요되는 해외유전개발사업에 시중의 풍부한 유동 자금을 활용하기 위해 2006년 11월, 1호 유전개발펀드가 출시됨

- 베트남 15-1 광구(한국석유공사가 14.25% 지분 출자)에 투자, 5년 만기, 모집규모 2,000억원으로 전액을 해외자원개발사업에 투자하는 형태
 - 안정적 구조를 위해 원유가격·환율 급변동에 대비한 파생상품 헤지 설정, 연 7% 이상의 기대수익률 목표
 - 투자금액 3억원 이하의 배당소득은 전액 비과세, 3억원 초과액에 15.4%의 분리과세 적용으로 세제혜택(2008년 말까지)
 - 중도환매는 불가능하나 유동성 확보를 위해 유가증권시장에 상장되므로 주식형태로 매매 가능
- 동 펀드는 공모(해외자원개발투자회사, 뮤추얼펀드)와 사모방식(해외자원개발투자전문회사) 등 다양한 형태로 설계 가능
- 특정광구 중심의 펀드, 석유개발사업 중심의 펀드, 탐사·개발·생산 등 사업단계별 혼합형 구성 펀드 등

□ 「해외자원개발사업법」에 근거하여 설립되며, 지식경제부가 주관함

- 동법은 해외자원의 개발을 추진하여 장기적·안정적 자원 확보에 기여함을 목적으로 제정(1978.12)
- 유전개발사업의 장기투자·고위험 특성을 감안하여 동법에 법적 근거를 마련하고, 간투법 상 특례 규정을 두어 펀드조성의 용이성을 도모하기 위해 법 개정(2006.10)
- 유전개발펀드의 도입근거 마련, 자산운용회사의 전문성 강화, 자산운용방식 및 범위의 규정, 안전화 제도 도입 등이 주요 골자

6. 기업구조조정조합(CR조합: 현 기업구조개선 시모투자전문회사)

- 동 펀드는 부실기업의 정리 및 구조조정을 촉진하기 위해 도입됨
 - 외환위기 이후 부실 중소기업의 정리 및 구조조정을 위한 제도의 필요성이 대두되면서 도입되었음
 - 외환위기를 전후로 부실기업이 급증하였으나, 이를 처리할 수 있는 제도적 기반 취약
 - 부실 중소기업의 처리와 구조조정 시장 활성화를 위해 민간차원의 구조조정 금융제도 도입 필요성 제기
 - 2007년말 현재 83개 펀드(기업구조조정조합)가 결성

- 동 펀드는 구조조정대상기업에 대한 투·융자, 기업인수 등의 방법으로 기업구조조정전문회사(CRC)가 운용
 - 투자대상은 구조조정대상기업으로서 법정관리, 화의, 워크아웃, 부도 등의 부실기업 및 부실정후기업 등을 포괄함
 - 구조조정대상기업은 부실회사뿐 아니라 구조조정의 필요성이 있는 기업이 최대한 포함되도록 포괄적으로 규정
 - 운용방법은 대상기업에 대한 투자, 인수 및 경영정상화를 통한 매각, 대상기업이 매각하는 자산이나 부실채권 매입 등임
 - CRC가 펀드의 운용을 담당하며, 직접 구조조정 업무를 수행할 수 있음

- 「산업발전법」에 근거하며, 금융위가 등록 및 감독업무를 담당함
 - 동 펀드는 민법상 조합의 형태로 금융위에 등록함

- 도입 당시 산업자원부의 관리·감독을 받았으나 이후 금융위로 이관
 - 「산업발전법」에 규정된 것을 제외하고는 민법을 적용
 - CRC가 구조조정대상기업에 대한 투자나 인수를 위해 조합 결성 후 금융위에 등록함
 - 창투사, 신기술사업금융업자, 기금관리주체, 자산관리공사 등도 CRC가 될 수 있으며, 이 경우 흔히 겸업 CRC라고 함
 - CRC가 조합 총 출자금액 중 5% 이상을 의무적으로 출자하도록 되어 있음
 - CRC는 자본금 30억원 이상, 기업구조조정 관련 사업을 목적으로 설립되며, 지식경제부에 등록
 - 조합 설립 후 2년 이내에 출자금의 40% 이상을 의무적으로 투자하도록 규정하고 있음
- 그러나 본 CRC제도(펀드 및 운용업자 포괄)는 2009년 5월에 폐지되어 현재 기업구조개선 사모투자전문회사가 도입됨

7. 기업구조조정투자회사(CRV)

- 동 펀드는 워크아웃 기업의 효율적인 처리를 위해 도입되었음
- 외환위기 이후 부실기업의 구조조정과 금융기관의 부실채권 해소를 위해 도입된 구조조정 금융수단 중 하나임

- 동 펀드 도입 당시 기업구조조정증권투자회사(CRF)와 기업구조조정조합(CR조합)이 있었으나, 워크아웃 기업의 신속한 처리를 위해 특별법 제정을 통해 도입되었음
 - 설립 근거법인 「기업구조조정투자회사법」은 특별법으로서 2006년 10월 22일까지가 일몰 기간이었으나, 일몰 연장을 통해 현재도 존재함
 - 동 펀드는 도입 후 회사 형태로 4개사만 설립되는 등 활성화에 실패하였으며, 2007년말 기준 1개만 남아있음
- 동 펀드의 투자대상은 약정체결기업으로 한정되며, 자산관리회사가 위탁 운용함
- 투자대상은 워크아웃 기업과 경영정상화를 위해 채권금융기관과 약정을 체결한 모든 기업을 포함하는 약정체결기업에 한함
 - 법정관리, 화의법에 의한 화의기업 등 법적 절차가 진행 중인 기업 및 정상적인 기업은 투자대상에서 제외
 - 동 펀드는 약정체결기업의 경영정상화를 위한 모든 업무를 수행함
 - 약정체결기업이 발행한 유가증권, 대출채권 및 이와 관련된 담보권의 매매, 자금대여, 지급보증 등
 - 주로 경영권 인수 통한 구조조정
 - 동 펀드는 펀드 형태의 명목회사로서 자산의 관리·운영 및 처분에 관한 사항을 자산관리회사에 위탁함
- 특별법인 「기업구조조정투자회사법」에 의거한 뮤추얼펀드 형태의 페이퍼컴퍼니로, 금융위가 등록 및 감독 업무를 담당함

- 투자대상인 약정체결기업의 채권이나 주식을 보유한 최소 2개 이상의 채권금융기관이 발기인으로 참여하여 설립함
 - 채권금융기관 이외에 일반투자자도 현금을 투자하여 채권금융기관과 합작으로 펀드 설립에 참여가 가능함
- 자산총액의 50% 이상을 약정체결기업이 발행하는 유가증권 등에 의무적으로 운용해야 함
- 동 펀드는 자본금 5억원 이상의 한시적(5년 이내, 1년 연장 가능)으로 존속하는 뮤추얼펀드 형태의 주식회사임

8. 창업투자조합

- 동 펀드는 창업 및 성장단계에 있는 중소·벤처기업을 지원하기 위한 일종의 벤처캐피탈 펀드임
 - 동 펀드는 자금 조달에 어려움이 있는 중소·벤처기업을 지원함으로써 중소기업의 창업을 촉진하고 성장기반을 조성하는 역할을 함
 - 위험이 높고 자본력과 담보력이 취약해 기존 금융기관으로부터 자금조달이 어려운 중소·벤처기업에 자금을 지원
 - 코스닥시장이 침체되면서 2003년 이후 펀드의 수와 투자금액이 감소하는 추세를 보임
 - 창업투자조합 수(투자액) : 2003년말 412개(1조 6,200억원) → 2007년 12월 311개(1조 4,600억원)
- 동 펀드는 중소·벤처기업에 직접투자(제한적 자금대여 허용) 방식으로 투자하며, 창업투자회사가 운용함

- 펀드의 투자대상은 벤처기업과 주식시장에 상장(등록)되지 않은 기업으로서 창업한 지 7년 이내인 중소기업에 국한됨
 - 일부 업종(금융 및 보험업, 부동산업, 골프장업 등)에 대해서는 투자 제한
 - 동 펀드는 주로 투자대상 기업의 신주인수나 지분출자 등 직접투자 방식으로 투자함
 - 신규로 발행되는 무담보전환사채나 무담보신주인수권부사채의 인수, 신제품이나 신기술의 개발 사업에 대한 투자를 포함
 - 창업투자회사가 중소기업청에 등록 후 펀드를 운용하게 됨
 - 상법상 주식회사인 창업투자회사의 등록 요건은 자본금 70억 원 이상, 2인 이상의 상근 전문인력 등
- 동 펀드는 「중소기업창업지원법」에 의해 설립되며, 중소기업청이 등록 및 감독을 담당함
- 동 펀드는 중소기업청에 등록된 민법상 조합 형태의 펀드임
 - 펀드 등록 요건은 출자금 총액 30억원 이상, 조합 존속기간 5년 이상 등
 - 동 펀드는 조합원으로부터 자금을 모집하여 중소기업청에 등록한 후 적어도 5년 이상 존속해야 수익 분배가 가능함
 - 등록 후 3년내에 출자자금 40% 이상을 의무적으로 투자해야 함
 - 투자의무비율을 충족한 펀드에 대해 재정자금(모태펀드) 출자 지원 등의 혜택을 제공

9. 한국벤처투자조합/개인투자조합

- 동 펀드는 중소·벤처기업에 대한 원활한 자금공급과 기업활동 지원을 위해 도입된 일종의 벤처캐피탈 펀드임
 - 투자대상은 중소·벤처기업과 창업투자조합, 신기술사업투자조합, 기업구조조정조합 등임
 - 창업투자조합 등에 비해 투자행위에 대한 제약이 약해서 2002년 이후 빠르게 성장하고 있음
 - 투자방법이나 형식에 대해서는 법적으로 특별한 제약이 없으며, 조합 설립시 정한 규약에 따라 시행
 - 2007년말 현재 벤처조합 21개(총자산 7,290억원), 개인조합 72개(총자산 368억원)
 - 벤처조합의 투자금액(투자업체수) : 2002년 126억원(8개사) → 2007년 3,646억원(277개사)

- 동 펀드는 「벤처기업육성에관한특별조치법」에 의해 설립되며, 중소기업청이 등록 및 감독을 담당함
 - 벤처투자조합은 기금 등이 출자한 모태조합으로부터 출자 받아 중소·벤처기업에 대한 투자를 목적으로 결성됨
 - 중소기업창업투자회사, 신기술사업금융회사, 상법상 유한회사가 결성해 운용
 - 개인투자조합은 벤처기업과 창업자에 투자할 목적으로 개인들이 출자하여 결성하는 조합임
 - 관련법에 의한 지원을 받기 위해서는 중소기업청에 등록해야 함

- 벤처기업에 대한 투자효과를 높이기 위해 5년 이상 존속하도록 규정

10. 신기술사업투자조합

- 동 펀드는 신기술사업을 영위하는 중소기업의 기술개발 및 개발된 신기술의 사업화 등을 지원하기 위해 도입됨
 - 동 펀드는 신기술사업을 영위하는 중소·벤처기업에 대한 금융지원이 설립 목적임
 - 신기술사업은 제품개발 및 공정개발을 위한 연구사업, 연구개발의 성과를 기업화·제품화하는 사업, 기술도입 및 도입기술의 개량사업 등을 포괄
 - 2007년말 기준 70개의 신기술조합이 구성돼 있으며, 총자산 규모는 1조 4,200억원, 투자금액은 6천억원 내외
- 동 펀드는 신기술사업자에 대해 다양한 방식의 금융지원을 할 수 있으며, 신기술사업금융업자가 운용을 담당함
 - 동 펀드의 투자대상은 「기술보증신용기금법」상 신기술사업자로서 창업투자조합에 비해 보다 광범위함
 - 신기술사업자는 법령상 특별한 업종제한이 없으며, 일반 중소기업과 산업기술연구조합 등을 포괄
 - 동 펀드는 신기술사업자에 대해 주로 주식 인수나 전환사채 및 신주인수권부사채 인수 등의 방식으로 투자함

- 동 펀드의 투자 방식은 조합 규약에 정하는 바에 의하며, 투·융자 뿐만 아니라 시설자금이나 운영자금에 대한 대출도 가능
- 신기술사업금융업자는 동 펀드의 출자에 직접 참여하거나, 펀드의 자금을 관리·운용함
 - 신기술사업금융업자는 자본금 200억원 이상인 여신금융회사로서 금융위가 등록과 감독 담당(3업종 이상 겸업시 자본금 400억원 이상)
 - 2007년말 기준 신기술사업금융업자(전문사 10개사, 겸업사 19개)는 총 29개사
- 「여신전문금융업법」에 의해 설립되며, 금융위가 등록 및 감독을 담당함
 - 동 펀드는 최초 「신기술사업금융지원에관한법률」의 제정으로 도입되었다가, 1997년 「여신전문금융업법」으로 근거법이 변경됨
 - 금융위가 신기술조합과 이를 운용하는 신기술사업금융업자의 등록 및 감독업무를 수행함
 - 신기술조합의 존속기간은 법령상 제한이 없으나 통상 7년 내외임

11. 부품소재조합

- 동 펀드는 부품·소재 및 그 생산설비 산업의 발전과 관련 기업 육성을 위해 도입되었음

- 동 펀드는 부품·소재에 대한 투자를 목적으로 하는 전문 투자조합임
 - 투자대상은 부품·소재 전문기업으로서 총매출액 중 부품소재의 매출액 비중이 50% 이상인 기업임
 - 2007년말 기준 13개의 조합이 활동하고 있음
- 「부품소재전문기업등의육성에관한특별조치법」에 의해 설립되며, 지식경제부에 등록함
- 동 펀드의 법적 형태는 민법상 조합이며, 이 법에 규정된 것을 제외하고는 민법을 적용함
 - 창투사 등 벤처캐피탈이나 은행, 보험, 증권회사 등 금융기관이 조합을 결성함
 - 공모 및 사모 모두 가능. 단 공모의 경우 지식경제부에 등록 시 금융위와 협의하여야 하며, 금융위는 조합에 대한 검사 또는 업무 보고 요구 가능
 - 펀드는 출자금 10억원 이상, 존속기간 5년 이상 등의 요건을 갖춰야 지식경제부에 등록이 가능함

참고 문헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 고성수, 1995, 『우리나라 벤처캐피탈시장의 활성화 방안』, 한국금융연구원
- 국토해양부, 2006, 『국내의 환경변화에 따른 선박투자회사제도 발전방안 연구』.
- 김병연, 2002, 부동산투자신탁(REITs)의 법체계와 부동산투자회사법의 발전, 『증권법연구』 3권 1호.
- 김형태·박용서, 1998, 『벌처펀드(Vulture fund)의 투자전략 분석』, 한국증권연구원 연구보고서 98-05.
- 박원석·전효찬·박진수, 2001, 『기업구조조정 촉진을 위한 구조조정 금융수단(CRC, CRV, CRF)의 활용방안』, 삼성경제연구소
- 빈기범·권세훈·김갑래·김민석·김필규, 2008, 『부실기업 구조조정 시장 분석 및 제도 개선 방안』, 한국증권연구원 연구용역보고서.
- 이준섭, 2004, 간접투자에 대한 규제의 통일성 확보방안, 『상사법연구』 제23호 제2호, 147-181.
- 중소기업연구원, 2007, 『금융환경 변화에 따른 중소기업 금융 발전방안』, 중소기업특별위원회 연구용역.

<해외문헌>

- ERNST & YOUNG, 2007, *The Luxembourg 2007 law on specialized investment funds.*
- FSA, 2006, *The Collective Investment Scheme Information Guide.*

FSA, 2007, *Funds of Alternative Investment Funds*.

Haque Irfan un, 2007, Rethinking industrial policy, UNCTAD discussion papers No. 183.

Hotchkiss, E.S., Robert, M.M., 1997, Vulture investors and the market for control of distressed firms, *Journal of Financial Economocs* 43, 401-432.

IOSCO, 1997, *A Directory of Information: Authorisation of Collective Investment Schemes(CIS) and Related Services*.

IOSCO, 1997, *Principles for The Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*.

IOSCO, 1998, *Objectives and Principles of Securities Regulation*.

Khorana, A., Servaes, H., Tufano, P., 2005, Explaining the Size of the Mutual Fund Industry Around the World, *Journal of Financial Economics* 78, 145-185.

KPMG, 2007, *The New Luxemburg Law on Specialised Investment Funds*.

Kumar, V., Orleck, C., 2002, Why does private equity vary across countries and time?, Duke University working paper.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998, Law and Finance, *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.

Lim, J.P., 2006, Selected Mutual Fund Regulatory Regimes and their Features, Mutual fund industry seminar presentation, Central Bank of UAE.

Llewellyn, D., 1999, The economic rationale for financial regulation, FSA occasional paper series.

PWC, 2005, *Hedge funds: Ireland-the location of choice for alternative investment funds.*

Strahota, R.D., Supervision of market intermediaries and risk management, APEC regional seminar presentation.

UNCTAD, 1997, *Experiences of Country Funds and Venture Capital Funds in Developing Countries.*

<웹 사이트>

국제연합무역개발협의회	www.unctad.org
국제증권관리위원회	www.iosco.org
국토해양부	www.mltm.go.kr
금융감독원	www.fss.or.kr
금융위원회	www.fsc.go.kr
금융투자협회	www.kofia.or.kr
문화관광부	www.mcst.go.kr
미국증권거래위원회	www.sec.gov
영국재정청	www.fsa.gov.uk
중소기업청	www.smba.go.kr
지식경제부	www.mke.go.kr
한국부품소재투자기관협의회	www.kitia.or.kr