

April 16, 2013

‘사모투자전문회사의 옵션 형태의 투자 모범규준’의 주요내용

금융감독원은 PEF 제도 도입의 기본 취지인 ‘경영권참여투자’ 및 ‘금전대여성 투자금지’라는 2대원칙을 강화하기 위하여 2005년 7월 ‘PEF의 옵션부 투자 가이드라인’(이하 “종전 가이드라인”)을 발표하고 종전 가이드라인에 따라 PEF의 옵션부 투자를 감독해 왔습니다. 종전 가이드라인의 경우 금지되는 옵션계약의 유형을 한정적으로 열거함에 따라 열거된 유형 이외의 형태의 옵션계약들에 대해서는 규제의 사각지대가 존재하였는바, 이러한 점들을 고려하여 금융위원회와 금융감독원은 종전 가이드라인을 대체할 ‘사모투자전문회사의 옵션 형태의 투자 모범규준’(이하 “모범규준”)을 발표하여 2013년 4월 15일부터 시행할 것을 예고하였는바, 그 주요내용은 다음과 같습니다.

1. 금전대여성 옵션부 투자의 원칙적 금지

모범규준은 제4조에서 “사모투자전문회사등이 법 제270조 제1항의 방법에 따른 투자를 하면서, 투자원금의 손실 가능성이 없고 일정한 추가수익을 보장하는 성격이 포함된 옵션등에 투자하는 것은 경영권 참여 목적 투자와 위험회피목적 파생상품 투자에 해당하지 아니한다”고 규정하여 종전 가이드라인에서와 같이 금지되는 유형을 개별적으로 열거하기 보다는 금지되는 내용을 포괄적으로 규정하는 방식을 채택하였습니다. 위 규정에서의 ‘옵션등’이란 기존의 Put Option과 Call Option 외에도 ‘당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 상대방에 대해 일정한 권리를 행사할 수 있는 계약상의 조건’을 포함하는 의미로 정의되고 있으므로(모범규준 제2조 제4호), 종전 가이드라인의 규제대상에서 제외되었던 다양한 형태의 옵션을 부여하는 계약조건들을 금지하는 근거가 마련된 것으로 보입니다.

한편, 종전 가이드라인의 경우 일종의 행정지도의 성격을 띠고 있으므로 PEF 및 업무집행사원이 종전 가이드라인을 위반한 경우에 감독기관이 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 “자본시장법”)을 위반한 것으로 간주하여 각종 제재조치를 취하는 것이 논란이 있을 수 있었습니다. 금번 모범규준의 경우 감독기관에서 일종의 유권해석으로 금전대여성 옵션부 투자는 자본시장법 제270조에서 규정하고 있는 ‘경영권 참여 목적 투자’ 및 ‘위험회피 목적의 파생상품 투자’에 해당하지 않음을 공표한 것으로 볼 수 있어서, 모범규준을 위반한 PEF 및 업무집행사원에 대해 자본시장법 제278조 제3항 및 제4항에 따른 각종 제재조치(6개월 이내 업무정지, 시정명령, 해임요구 등)를 취할 수 있는 명확한 근거가 마련된 것으로 판단됩니다.

2. 금전대여성 옵션부 투자의 예외적 허용

모범규준은 금전대여성 옵션부 투자를 원칙적으로 금지하고 있으나 예외적으로 다음의 요건을 충족하는 경우에는 허용

하고 있습니다.

- 옵션등의 행사가 투자대상기업 최대주주의 전횡방지 또는 경영실적개선과 연계하여 체결한 계약상 의무가 불이행된 경우에만 가능할 것
- 옵션등의 행사가격을 투자대상기업의 영업실적을 기초로 한 객관적인 방법에 의하여 합리적인 수준에서 산정할 것
- 사모투자전문회사의 업무집행사원은 옵션등의 행사조건 및 행사가격의 합리성을 입증할 수 있는 구체적이고 객관적인 자료를 작성하여 보관할 것

위 요건들을 살펴 보면 모범규준은 (i) 종전 가이드라인과 달리 옵션등의 행사요건을 제한하고 있으며 (ii) 제한된 요건에 따라 옵션등을 행사하더라도 그 행사가격을 정함에 있어서 단순히 투자원금과 연동된 일정 수익률로만 정하는 것을 금지하고 있음을 알 수 있습니다. 아울러 종전 가이드라인에서는 옵션부 투자계약을 체결한 경우 즉시 금융감독원에 보고하도록 규정하고 있었으나, 모범규준은 이러한 보고의무를 삭제하는 대신 업무집행사원으로 하여금 옵션등의 행사조건 및 행사가격의 합리성을 입증할 수 있는 구체적이고 객관적인 자료를 작성하여 보관하도록 규정함으로써 사전적 감독보다는 사후적 감독을 강화하고 있는 것으로 보입니다.

3. 동반매도참여권(tag-along) 및 동반매각요청권(drag-along)의 허용

모범규준 제6조에는(i) 대주주의 지분을 매각하는 경우 PEF가 동반매도참여권을 행사하거나 혹은 대주주가 PEF에 대해서 동반매각요청권을 행사할 수 있는 것으로 규정되어 있으나, (ii) PEF가 자신의 지분을 매각하고자 하는 경우에 대주주에게 동반매도참여권을 허용하거나 PEF가 대주주에 대해서 동반매각요청권을 행사할 수 있는지에 대해서는 명시적으로 규정하고 있지 않습니다. 이와 관련하여 감독당국은 (i)의 경우만을 허용하고 (ii)의 경우를 금지할 합리적인 이유는 없다는 입장인 것으로 이해하고 있는바, 이에 대해서는 구체적인 사안별로 감독당국과 사전협의를 하는 것이 바람직할 것으로 판단됩니다.

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

- 서태용 변호사 (전화번호: 02 316 4096, 이메일: tyseo@shinkim.com)