

## 자본시장법 시행령 개정안 주요 내용

- 1. 클라우드펀딩 관련 개정사항 ..... 1
- 2. 사모펀드 활성화 관련 개정사항 ..... 5

2015. 7. 23

## 금 융 위 원 회

### I

### 클라우드펀딩 관련 개정 사항

◆ 자본시장법 개정(‘15.7)을 통해 클라우드펀딩 제도가 도입  
⇒ 온라인소액투자중개업자와 클라우드펀딩발행인에 관한  
주요 내용 등 시행령 위임사항을 구체적으로 정함

\* 지난 7.20(월), 금융위원장 클라우드펀딩 현장간담회 건의사항도 반영

#### 1

#### 클라우드펀딩 발행인에 관한 사항

① (발행기업 자격) 클라우드펀딩을 통해 증권을 발행할 수 있는  
발행인의 범위를 구체화함

① 법상 대상인 업력 7년 이하 창업·중소기업 중 제외되는 대상을  
시행령에서 정하도록 위임하고 있어, 창업지원법 지원 대상에  
준하여 주권상장법인과 일부 업종\*을 자금모집 대상에서 배제

\* 금융·보험업, 부동산업, 무도장, 골프장, 스키장, 베팅업 등

② 다만, 중소기업\*이 신기술개발·문화사업 등 프로젝트 사업\*\*을  
하는 경우는, 업력에 관계없이(7년 초과도) 이용할 수 있게 함

\* 비상장중소기업이, 기존사업과 회계를 분리하여 운영하는 경우

\*\* 신제품·신기술개발, 문화산업, 산업재산권, 스포츠산업, 관광산업 등

◎ (현장건의) “장기간 기술 개발이 요구되는 등 업종에 따라서는 7년 이후에  
자금이 필요한 경우도 있습니다. 대상 확대가 필요합니다.”

② (조치사항) 또한, 발행인은 증권신고서 제출을 면제하는 대신  
증권모집 관련 정보\*를 온라인중개업자 홈페이지에 게재하고,

\* ① 모집 관련 정보 ② 발행인 정보(재무사항 서류 포함) ③ 사업계획서  
④ 발행인 대주주 및 임원의 범죄·소송 이력 등

○ 사업보고서 제출을 면제하는 대신, 모집이 완료된 이후에도  
관련 서류\*를 게재하도록 함

\* ① 모집 완료 후 홈페이지에 실적 게재 ② 매 사업년도 경과 후 결산서류 게재

## 2

## 투자자별 투자 한도 구체화

- 발행인이 투자위험성이 높은 창업·중소기업인점을 감안하여, 투자자의 전문성·위험감수능력 등에 따라 투자한도를 차등화

한도	동일기업당	연간 총 투자한도
일반투자자	200만원	500만원
소득요건 구비 투자자 (금융소득종합과세 대상 등)	1,000만원	2,000만원
전문투자자 등	없음	없음

- 적극적인 투자를 유도하기 위하여, 법에서 위임한 범위 내에서 시행령에서는 최대금액으로 투자한도를 설정

- 투자 한도의 제한을 받지 않는 '전문투자자 등'의 범위를 확대

- \* 자본시장법상 전문투자자 + 전문성·위험감수능력을 갖춘 자(하위법령)  
 - (전문투자자) 주권상장법인, 금융투자업자·금융기관, 적격 법인·개인·외국인 등  
 - (시행령) 회계법인, 발행인 최대주주, 특별법 펀드(VC 등), 신기사·신기조합 등 (감독규정) 개인투자조합, 전문엔젤투자자 등

◎ (현장건의) “법상 투자자 투자한도가 높지 않은 편입니다. 대신, 하위 규정에서 투자한도의 제한이 없는 전문투자자를 확대해서라도 투자 활성화를 유도할 필요가 있습니다.”

## 3

## 투자자 전매 제한의 예외

- 전문투자자나 발행인 등 관련 정보를 충분히 취득한 자\* 등에게는 법상 제한된 1년 이내라도 예외적으로 전매를 허용\*\*

\* ① 해당 발행인에 매도 ② 전문투자자 등에 매도 ③ 상속·합병등 포괄승계

\*\* 1차투자자에 비해 2차투자자는 발행기업에 대한 정보가 부족하기 때문에, 투자의 위험성을 충분히 인지하는 경우 외에는 법상 1년간 전매를 제한

- 예외 대상인 '전문투자자 등'의 범위를 확대(2번 참조)

◎ (현장건의) “투자자 전매가 1년간 제한되어 시장이 위축될 우려가 있습니다. 투자자들이 수익을 거둘 방안을 마련하여 주시기 바랍니다.”

## 4

## 발행인의 발행 한도 완화

- 1기업은 1년간 7억원까지만 크라우드펀딩을 통해 자금모집가능

\* 현행 소액공모제도의 한도가 연간 10억원인 점 감안

- 다만, 구체적 한도 산정시에 전문투자자 등이 1년간 전매제한 조치를 취한 가액은 제외하여 조달가능한 금액을 확대

\* 전매제한조치를 취한 경우 증권의 모집으로 보지 않는 점(現 증발공규정) 감안

◎ (현장건의) “크라우드펀딩의 주요 타겟인 하드웨어 기업은 초기 개발비용 때문에 상당한 자본이 필요합니다. 전문투자자의 경우만이라도 투자한도를 늘려줄 필요가 있습니다.”

## 5

## 온라인소액투자중개업(크라우드펀딩업)의 등록 요건

- 온라인소액투자중개업자의 자본금 요건을 5억원\*으로 정함

\* 법상 5억원 이상으로 위임 → 원활한 진입을 위하여 최소한으로 규정

- 대주주 요건, 이해상충 방지체계 등은 투자자문업자·투자일임업자 등록 요건과 유사하게 설정

- 사업계획\* 및 설비요건\*\*도 등록제 도입 취지와 단순 중개업의 특성을 감안하여 일부 완화하여 도입

\* 사업계획: 질적 판단이 개입될수 있는 항목 제외(수지전망 타당성·실현가능성)

\*\* 인적·물적설비: 인력요건을 일부 완화(주요 직무종사자 요건 배제)

◎ (현장건의) “크라우드펀딩업체가 소규모인 점을 감안하여, 설립요건을 완화하여주시기 바랍니다.”

### 1 클라우드펀딩 성공 요건 설정

- 목표성취 요건을 “모집예정금액 대비 80%”로 정해, 동 비율에 미달할 경우 증권발행을 취소하도록 함

\* 클라우드펀딩은 ‘집단지성’을 활용하여 목표성취형(All or Nothing) 방식으로 운영

### 2 전자게시판서비스제공자의 조치 사항

- Daum, Naver 등 전자게시판서비스 제공자\*는 위법한 투자 광고에 대한 조사시 정보를 제출하고, 공개하도록 함

\* 법상 위법한 투자광고로 투자자피해가 발생하지 않도록 관리의무가 부여

### 3 중앙기록관리기관에 관한 사항

- 발행 한도 및 투자 한도 관리를 담당하는 중앙기록관리기관은 이에 필요한 내부통제기준, 인적·물적 설비 등을 갖추도록 함

\* ① 내부통제기준과 업무방법 ② 인력, 전산설비 및 물적설비 ③ 정관 및 업무규정의 법령 적합성 ④ 적절한 시스템 구축 ⑤ 이해상충방지체계 구축

- 한도 관리 및 자료 보존을 위하여 중앙기록관리기관이 온라인 소액투자중개업자로부터 받아야 하는 정보의 종류를 구체화

\* ① 중개의뢰자료 ② 청약주문자료 ③ 발행인, 전문투자자 해당여부 등 투자자자료 ④ 증권발행내역 ⑤ 홈페이지 게재사항 등

※ 클라우드펀딩법 시행(‘16.1.28.예상)에 맞추어 하위 규정이 정비될 수 있도록 규개위(9월), 법제처(10월) 등 관련 절차 진행

\* 감독규정 개정안도 7월중 입법예고

### <현 황>

- 사모펀드 종류별로 적격 투자자의 범위가 다르게 규율

- 전문투자자는 원칙적으로 투자에 제한이 없으나 여전사, 저축은행 등 일부 전문투자자는 일반투자자와 동일하게 취급
- 일반투자자는 최소투자금액으로 자격 여부를 판단하며, 펀드 종류별로 최소투자금액이 다르게 규정

\* 일반사모 : 제한 없음 / 헤지펀드 : 5억원 / PEF : 개인 10억원, 법인 20억원

#### ※ 해외 사례

- 전문투자자는 사모펀드 투자에 제한이 없고, 일반투자자는 ① 재산, ② 소득, ③ 최소투자금액 등을 기준으로 적격투자자여부를 결정
- 최소투자금액을 요건으로 하는 홍콩과 싱가포르의 각각 최소투자금액이 약 5천만원, 1억원 수준

### <개 선>

- 1 모든 전문투자자가 제한 없이 사모펀드에 투자할 수 있도록 허용

\* 증권금융, 상호저축은행, 여전사 등에 대한 예외적 취급 폐지하고 필요시 해당 금융회사 법령에서 건전성 규제 차원에서 사모펀드 투자 관련 사항을 규율

- 2 일반투자자의 최소투자금액은 펀드의 투자위험도 및 환매 용이성 등을 감안하여 차등화

- ① 전문투자형 사모펀드 중 레버리지를 순자산의 200%\*이내에서만 할 수 있도록 정관등에서 정한 사모펀드의 최소투자금액은 법률상 최저 한도인 1억원으로 설정

\* 현행 일반사모펀드 중 부동산펀드의 금전차입한도가 200%인 점 감안

- ② 전문투자형사모펀드 중 레버리지 200% 초과 펀드 및 경영참여형 사모펀드는 리스크 등을 감안하여 3억원으로 설정

## 〈현 황〉

## □ 자산운용사는 인가를 통해 시장 진입이 가능

- 사모 전문 운용사의 경우 최소 자본금만 낮을 뿐 여타 **인가 요건\***은 공모펀드 운용사와 동일하여 진입 요건이 높은 측면

\* 전문 인력, 물적설비, 대주주 요건, 재무요건 및 사회적 신용 요건 등

## ※ 해외 사례

- (미국) i) 사모펀드만을 운용하고 운용자산규모가 1.5억 달러 미만인 경우, ii) 벤처캐피탈만을 운용하는 경우 등록 면제
- (EU) i) 운용자산규모가 1억 유로 이하, ii) 운용자산규모가 5억 유로 이하이면서 차입 등을 활용하지 않는 경우 인가 대신 등록

## 〈개 선〉

## □ 전문투자형 사모펀드 운용사 진입 규제를 등록으로 전환하고, 등록제의 취지에 맞도록 진입 요건을 대폭 완화

\* 경영참여형 사모펀드(PEF) 운용사는 현행 등록 제도 유지

## ① (자기자본) 20억원 이상의 자기자본

- 현행 헤지펀드(60억원) 및 전문투자자 대상으로 모든 자산에 대해 운용할 수 있는 자산운용업(40억원) 보다 낮고,
- 전문투자자 대상 투자일임업(13.5억원)보다 높은 수준으로 설정

## ② (전문인력) 최소 3인 이상의 운용 전문 인력

\* 역량 있는 운용인력 진입 촉진을 위해 운용전문인력 진입 요건도 완화 추진 (금투법 규정 개정 사항)

## ③ (대주주 요건) 대주주는 사회적 신용요건\*을 위주로 심사하고 재무적 요건 심사는 최소화

\* 금융업법 위반 경력, 범죄 경력 등

## ④ 여타 요건도 투자일임업자의 등록 요건과 유사하게 설정

## 〈현 황〉

## □ 사모펀드 설립 보고, 정기 보고 항목 및 주기 등을 공모펀드에 준하게 설정하여 사모펀드의 다양성과 역동성이 제한

## ※ 현행 사모펀드 설립 등록(보고) 항목

## ① (일반사모·헤지펀드) 총 16 항목 : 공모펀드와 동일

- ① 펀드명칭, ② 투자전략, ③ 투자위험요소, ④ 보수, ⑤ 운용사, ⑥ 운용인력, ⑦ 펀드 운용 ⑧ 판매 및 환매, ⑨ 펀드 평가, ⑩ 손익 분배, ⑪ 신탁업자 및 일반사무관리회사 등

## ② (PEF) 총 11 항목

- ① 펀드명칭 ② 목적, ③ 상호, ④ 소재지, ⑤ 존속기한, ⑥ GP/LP관련, ⑦ PEF운용, ⑧ 무한책임사원, ⑨ 출자 관련, ⑩ 업무위탁, ⑪ 운용보수

## 〈개 선〉

## ① 적격투자자만을 대상으로 하는 사모펀드의 특성을 감안하여 펀드 설립 보고 사항을 대폭 간소화

## ○ (전문투자형 사모펀드) 총 16 항목 → 총 7 항목(△9)

- \* ① 펀드명칭, ② 투자전략, ③ 투자위험요소, ④ 운용사, ⑤ 펀드 운용 ⑥ 신탁업자, ⑦ 종합금융투자사업자(전담중개업무계약 체결에 한함)

## ○ (경영참여형 사모펀드) 총 11항목 → 총 9항목(△2)

- \* ① 펀드명칭 ② 목적, ③ 상호, ④ 소재지, ⑤ 존속기한, ⑥ GP/LP관련, ⑦ PEF운용, ⑧ 무한책임사원, ⑨ 출자 관련

## ② 사모펀드 정기보고 항목 축소 및 보고 주기 완화

## ① 전문투자형 사모펀드 정기 보고 항목 : 4항목 → 2항목

- \* ① 운용전략 및 투자대상자산의 종류(폐지), ② 투자 위험관리에 관한 사항(폐지), ③ 채무보증 또는 담보제공 현황, ④ 금전차입 및 파생상품 매매 현황

## ② 보고 주기 : (현행) 분기 → (개선) 자산 100억원 이상 반기 자산 100억원 미만 연간

## (1) 경영참여형 사모펀드의 투자 규제 완화

## ① PEF의 위험회피 목적 파생상품 투자 규제 완화

- **(현행)** PEF가 투자한 회사가 발생한 주식을 기초로한 파생상품을 활용한 헤지 목적의 투자 등만을 허용
- **(개선)** 투자대상기업 투자와 관련한 위험회피 목적인 경우 PEF의 파생상품 투자를 제한 없이 허용

## ② 투자대상기업 보유 부동산·금전채권 투자 제한 폐지

- **(현행)** 투자대상기업이 재무구조 개선 과정에서 매각되는 부동산·금전채권에만 투자가 가능
- **(개선)** 투자대상기업이 보유한 부동산·금전채권이면 제한 없이 투자 가능

## ③ 사업부문 양수도 방식의 투자 허용

- **(현행)** PEF가 투자대상기업의 일부 사업 부문만 인수할 수 있는 지 여부가 불분명
- **(개선)** 기업의 사업부문 인수를 위하여 신설한 법인에도 투자할 수 있도록 규정 명문화

## ④ 외국 회사 투자 제한 규제 합리화

- **(현행)** PEF는 외국회사 중 국내 투자 금액이 총자산의 5%를 초과하는 외국회사에 투자 금지
- **(개선)** 국내 투자금액이 총자산의 50%를 초과\*하는 외국회사에만 투자를 제한

\* 국내 규제를 회피하기 위한 목적이 명백한 경우에만 한정하여 투자 제한

## ⑤ 경영참여형 사모펀드의 6개월내 투자 개시 의무 폐지

- **(현행)** PEF가 6개월 이내에 투자를 개시하지 않으면 등록 취소
- **(개선)** 적격투자자와의 사전계약의 성격이 강한 사모펀드의 특성을 감안하여 투자 개시 시점을 자유롭게 할 수 있도록 허용

## (2) 경영참여형 사모펀드의 투자자 관련 규제 완화

## ① PEF가 설립한 SPC 주주로 전략적 투자자 참여 허용

- **(현행)** 재무적 투자자가 아닌 전략적 투자자(기업 경영 참여)도 PEF를 통한 투자만을 허용하고 SPC를 통한 투자는 금지
- **(개선)** 투자대상기업의 경영에 직접 참여할 전략적 투자자에 대해서는 SPC를 통한 투자를 허용
  - \* PEF 회수 가능성 제고, 투자대상기업의 빠른 경영 정상화 및 전문 경영진과의 협업 등을 추구하는 최근 PEF 투자 경향을 감안
  - 재무적 투자자가 규제회피 등을 목적으로 전략적 투자자를 가장하여 SPC에 투자하는 행위 등 부작용 방지 장치 마련
  - \* ① 전략적 투자자의 범위에서 금융회사 및 펀드(외국 PEF 포함)를 제외, ② SPC 지분에 10%이상 참여를 의무화, ③ PEF보다 투자금액이 적을 것 등

## ② 상호출자제한기업집단 소속 PEF LP 출자 제한 규제 완화

- **(현행)** 상호출자제한기업집단 소속 PEF는 같은 기업집단 소속 금융회사로 부터 30% 이상 출자를 받을 수 없음
- **(개선)** 상호출자제한 기업집단 PEF라도 해외투자 목적으로 설립·운용하는 경우에는 소속 금융회사 출자 한도 규제를 면제
  - \* 상호출자제한기업집단 규제의 목적이 국내 경제력 집중 방지인 점을 감안

## (1) 전담중개(PBS)부서에 대한 사모펀드 Seeding 투자 허용

- ☐ (현행) 정보교류 차단장치\*로 인해 헤지펀드에 대한 초기투자 업무를 PBS사업부에서 수행하지 못함(PI부서에서만 수행)

\* 전담중개업무와 고유재산운용업무는 정보교류 차단 대상으로 ① 매매정보 교환, ② 임직원·겸직, ③ 사무공간·전산설비공유, ④ 금융투자업자와 투자자의 투자 정보 교환 등이 금지

- PI부서의 투자는 단기 수익성과 안정성을 위주로 의사결정을 진행하는 만큼 초기 전문투자형 사모펀드의 지원에는 부적합

※ 미국에서 헤지펀드에 대한 Seeding투자는 PBS 업무의 핵심이며 프라임 브로커의 주요 수익 창출원

- ☐ (개선) PI부서 뿐만 아니라 PBS사업부에서도 사모펀드에 대한 Seeding투자를 수행하도록 허용

- 전담중개업무 부서가 초기 전문투자형 사모펀드 설정·설립부터 성장까지 인큐베이팅할 수 있는 여건을 마련

## (2) 기업금융부서에 대한 PEF LP 투자 허용

- ☐ (현행) 기업금융부서가 PEF GP로서 고유재산 투자 업무를 수행하는 것이 허용됨에도, LP로서 투자하는 행위는 정보교류 차단장치로 인해 금지

- ☐ (개선) 기업금융부서에서도 LP로서 PEF에 투자하는 업무 허용

※ 사모펀드법 시행(10.28.예상)에 맞추어 하위 규정이 정비될 수 있도록 규개위(8월), 법제처(9월) 등 관련 절차 진행