

---

# 사모펀드 현황 평가 및 제도개선 방안 [최종안]

---

2020. 4. 27.

금 융 위 원 회  
금 융 감 독 원

## 목 차

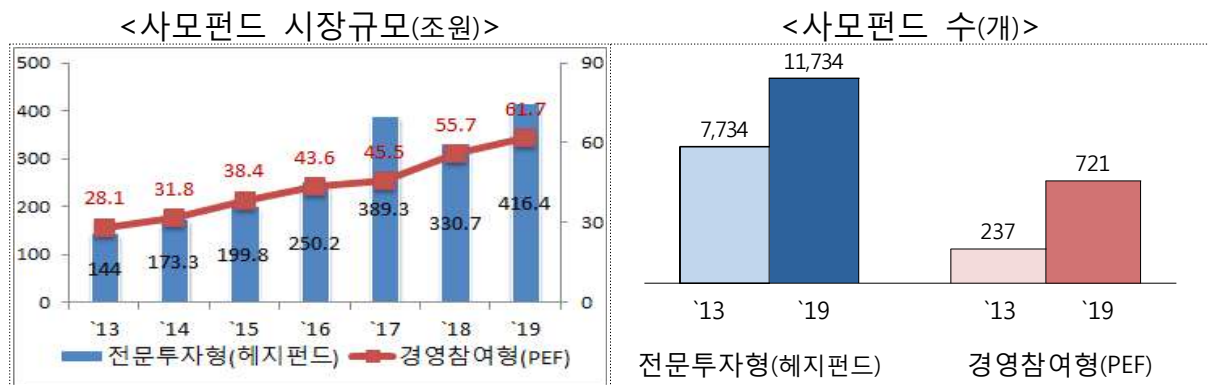
<b>I. 추진배경</b>	<b>1</b>
[참고] DLF 대책에 따른 사모펀드 제도 개편안	2
<b>II. 전문투자형 사모펀드 현황 및 평가</b>	<b>3</b>
<b>III. 전문투자형 사모펀드 제도개선 기본방향</b>	<b>6</b>
<b>IV. 세부 추진방안</b>	<b>7</b>
가. 시장규율을 통한 위험관리 강화	7
나. 투자자보호 취약구조에 대한 보완	15
다. 금융당국 감독·검사 강화	20
<b>V. 향후 추진계획</b>	<b>24</b>
[참고 1] 사모펀드 시장 현황	25
[참고 2] PBS 제도 개요 및 관련 개선방안	26
[참고 3] PEF 실태점검 결과 및 제도개선 방안	27

## I. 추진배경

- 지속적인 사모펀드 활성화 정책\*에 따라 사모펀드 시장은 비약적인 성장세를 보여 왔으나, 최근 일부 부작용을 노출

\* ('98) 일반사모펀드 도입 → ('04) PEF 도입 → ('11) 헤지펀드 도입 → ('15) 헤지펀드·PEF로 이원화, 진입규제 완화 → ('18~) 운용규제 일원화 추진 중

- 특히, 불완전판매, 유동성 관리 실패 및 운용상 위법·부당행위 등에 따른 투자자 보호 문제 제기



- 정부는 『고위험 금융상품 투자자 보호 강화를 위한 종합 개선 방안』 ('19.11.14.)을 통해 1차 보완방안을 마련(☞ 참고, p.2)

- 실질적 공모상품이 사모 형식으로 발행·판매되지 않도록 하고,
- 고위험·고난도 사모펀드의 은행판매 제한, 적격일반투자자\* 요건 강화 등 주로 “판매 단계”에서 투자자 보호장치 강화

\* 사모펀드에 대한 투자는 i) “적격일반투자자”(최소투자금액 : 1억원 이상 → 3억원 이상으로 강화 예정), ii) “전문투자자”만 가능

- 한편, 사모펀드 시장의 양적 성장에 따라 현 시점에서의 현황 및 잠재위험 파악을 위한 실태점검을 실시('19.11월~'20.1월)

- 점검결과 등을 바탕으로, 모험자본 공급 등 사모펀드 본연의 순기능이 훼손되지 않는 범위 내에서
- 사모펀드 시장에 나타난 일부 부작용을 해소하기 위한 제도 개선 방향을 추가 검토

※ PEF(경영참여형 사모펀드)에 대한 실태점검도 실시 → 보완방안 마련(☞ 참고3)

## < 참고 : DLF 대책에 따른 사모펀드 제도개편 방안 >

### ① 사실상 공모펀드를 형식상 사모펀드로 판매하는 것을 차단\*

\* 공모판단 기준을 강화하여 기초자산과 손익구조가 동일·유사한 펀드가 6개월 이내 50인 이상에게 판매되는 경우 원칙적으로 공모로 판단

### ② 고난도 금융투자상품(파생상품 등 내재, 원금손실 가능성 20% 이상)인 사모펀드의 경우 강화된 투자자 보호장치 적용

#### < 고난도 사모펀드에 적용되는 투자자 보호장치 >

- 은행판매 제한, 파생상품 투자권유자문인력 요건을 갖춘 자로 판매 인력 제한
- 적격일반투자자에게 판매시 녹취의무 및 숙려기간 부여
- 개인투자자(개인전문투자자 포함)에게 핵심설명서 교부를 의무화하고, 이에 투자위험을 충실하게 기재\*

\* 상품에 내재된 파생상품의 특성·위험 등을 이해하지 못하거나 투자손실을 감수하기 어려운 경우 등에 대한 위험경고문 포함

- 설계부터 판매까지 영업행위 단계별로 운용사와 판매사가 연계하여 준수해야 할 행위준칙("고난도 금융상품 영업행위준칙")\* 마련

\* ① 운용사는 상품출시 전 스트레스테스트 실시, 적합한 목표시장을 설정하여 판매사에 권고  
② 판매사는 운용사 제공 상품정보를 활용하여 목표시장에 적합한 판매전략, 채널 구축  
③ 운용사, 판매사는 목표시장과 투자자의 부합여부에 관한 성과분석 및 모니터링 실시

### ③ 적격일반투자자 요건 강화(최소투자금액 1억원 이상 → 3억원 이상\*)

\* 레버리지 200%이상 펀드의 경우 최소투자금액 3억원 이상 → 5억원 이상

### ④ 상품 위험도를 실질과 다르게 낮추는 행위 등 불완전판매 유도행위를 불건전영업행위로 엄정 제재

### ⑤ OEM 펀드에 대한 판매사 책임 및 관리감독 강화

※ 자본시장법 시행령 개정안 입법예고('20.1.9~2.18) 등 후속절차 추진중

➡ "사모펀드가 사모펀드답게" 설정·판매되고, 충분한 위험감수 능력이 있는 투자자가 자기책임 하에 투자하는 환경 조성

- 사모펀드 영역에서 DLF사태 등과 같은 다수 일반투자자 대상의 대형 금융사고가 예방될 수 있을 것으로 기대

## Ⅱ. 전문투자형 사모펀드 현황 및 평가

### 가 총평

① 사모펀드는 기업의 창업·성장·회수 생태계에 자금을 공급하는 대표적인 민간 모험자본

- 지분증권, 메자닌(CB, BW등) 방식의 중장기 자금 공급을 통해 기업의 리스크와 성장의 과실을 공유
- 실제로 '11년 헤지펀드 제도 도입 이후, 사모펀드의 기업에 대한 투자는 꾸준히 증가\*

\* 증권형 헤지펀드 순자산 추이 : ('13) 75.3조원 → ('19) 131.1조원 (6년간 74.1%↑)

② 사모펀드가 자율적이고 과감한 자산운용을 통해 '모험자본 공급'이라는 고유기능을 수행할 수 있는 것은,

- 소수의 손실 감내능력이 있는 투자자\*를 대상으로 하여 운용 및 건전성 규제 등에서 상대적으로 자유로울 수 있는데 기인

\* 49인 이하 / 전문(기관)투자자 또는 3억원 이상(19.11월 발표방안) 투자 일반투자자

③ 최근 일부 운용사 펀드의 대규모 상환·환매연기 등을 계기로 사모펀드에 대한 시장의 불신이 커진 상황

- 전반적으로 대부분의 사모펀드는 최근 대규모 상환·환매연기가 발생한 펀드에서 나타난 것과 같은 위험한 운용형태나 투자 구조를 갖고 있지 않은 것으로 판단
- 다만, 실태점검 결과 투자자 보호 등 측면에서 시장 신뢰를 저해할 수 있는 일부 미비점이 발견

## 나 실태점검 결과에 따른 문제점

### < 점검개요 >

① (점검범위) 52개사, 1,786개 펀드\* (총 22.7조원 규모※)

\* 운용자산 규모 2,000억원 이상 전문사모운용사, 사모펀드만 운용하는 공모운용사 등 / 부동산·특별자산펀드 제외

※ 전체 사모펀드 중 상대적으로 위험성이 낮은 ①공모운용사·증권사 운용 펀드와 ②부동산·특별자산펀드를 제외한 사모펀드(32.1조원) 중 약 70.7%에 해당

② (점검대상) 자산운용현황, 유동성자산 보유현황, 자사펀드 편입 등에 따른 복층 투자구조, 만기 미스매치 등을 점검

### 1. 시장 규율을 통한 위험관리 미흡

□ 사모펀드는 규제가 상당부분 완화되어 있는 만큼, 시장규율 (market discipline)을 통해 위험관리가 이루어져야 함에도,

○ 시장참여자\*들의 역할과 책임이 아직까지는 다소 미흡한 측면

\* ① 자산운용사, ② 판매사, ③ 수탁회사 및 PBS 증권사, ④ 투자자

### < 시장참여자별 보완 필요사항 >

① 자산운용사	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 리스크 관리를 위한 내부통제 소홀</li> <li>■ 사고발생시 손해배상책임 능력 미흡</li> </ul>
② 판매사 ③ 수탁기관·PBS* 증권사	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 리스크를 고려하기 보다, 판매 등에 유리한 구조로 운용사에 펀드 설정·운용 요구</li> <li>■ 운용상 위법·부당행위에 대한 수탁기관의 감시·견제 책임 불명확</li> <li>■ 신용공여·수탁기관으로서 PBS의 사모펀드 레버리지 등에 대한 관리기능 미흡</li> </ul>
④ 투자자	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 리스크 관련 정보 부족으로 투자자 스스로 판단할 수 있는 여건 미흡</li> </ul>

\* Prime Brokerage Service : 증권사가 헤지펀드 운용에 필요한 신용공여, 펀드재산 보관·관리, 증권대차, 컨설팅 등 종합서비스를 제공하는 업무(☞ 참고2, PBS 개요)

## 2. 투자자 보호에 취약한 일부 운용구조

□ 일부 운용사의 일부 펀드에서 유사시 펀드 유동성에 부담으로 작용할 수 있는 구조(→ 투자자 보호에 취약) 발견

### ① 상환·환매에 제약을 초래하는 만기 미스매치 구조로 운용

- 특히, 투자자의 수시환매가 가능한 개방형 펀드로 설정되었음에도 비시장성 자산\* 투자 비중이 지나치게 높은 경우 존재

\* 비상장주식, 주식관련사채(CB·BW 등), 사모사채 등 즉시 매각이 어려운 자산

### ② 자사펀드 편입 등을 통한 복잡한 복층·순환 투자구조로 인해 펀드간 위험전이 가능성

### ③ TRS(총수익스왑; Total Return Swap)\* 거래를 통한 레버리지 확대

\* 증권사가 일정 증거금을 담보로 주식·채권·메자닌 등 자산을 운용사 대신 매입해 주는 계약 → 담보 초과 자산매입분은 증권사로부터 일종의 '대출'을 받는 효과

※ ①~③에 해당한다고 해도 당장 유동성 문제가 발생하는 것은 아니나, 잠재적 위험요인으로 작용이 가능

➡ 과도한 규제 강화는 사모펀드 본연의 순기능을 훼손시키고 규제비용에 따른 수익률 저하로 귀결되므로 규제 일변도의 제도 개편은 바람직하지 않음

○ 다만, 현행 제도상 미비점이 확인된 만큼, 필요 최소한의 규제를 통해 업계와 투자자 스스로 위험을 적절히 관리(self-regulation)할 수 있는 여건을 마련할 필요

(1) 취약점이 해소될 수 있도록 '핀셋형' 제도 보완방안 강구

(2) 투자자 보호에 취약한 구조를 가진 일부 펀드에 대해서는 선제적으로 밀착 모니터링

(3) 문제 발생시 즉시 대응하여 시장혼란을 최소화

### Ⅲ. 전문투자형 사모펀드 제도개선 기본방향

#### < 기본방향 >

- ◇ 모험자본 공급 등 사모펀드 본연의 순기능이 훼손되지 않도록 운용의 자율성은 지속 보장
- ◇ 각 시장참여자들의 상호감시·견제 등 시장규율 기능을 통해 위험을 관리할 수 있는 기반을 마련
  - 실태점검 결과 발견된 투자자 보호에 취약한 펀드 구조가 나타나지 않도록 선별적으로 필요 최소한의 규제를 도입
  - 특히, 적격일반투자자 대상펀드는 전문투자자(기관 포함)만을 대상으로 하는 펀드보다 강화된 투자자 보호장치 적용

#### 주요 추진방안

##### 가. 시장규율을 통한 위험관리 강화

- ① **(자산운용사)** - 내부통제 및 중요 의사결정구조 강화
  - 펀드재산 평가에 대한 공정성 확보
  - 손해배상능력 확충

- ② **(판매사)** 불합리한 펀드 운용에 대한 견제기능 도입

- ③ **(수탁기관PBS)** 펀드 운용에 대한 감사관리 책임 명확화

- ④ **(투자자)** 정보제공 확대

- 표준화된 투자설명자료를 통한 상품설명 의무 강화
- 분기별 자산운용보고서 등 정기적 운용정보 제공

##### 나. 취약구조 보완

- ① **유동성리스크** 관리를 위한 체계 마련
- ② **복층순환투자 구조 펀드**에 대한 관리 강화
- ③ **TRS 등 차입운용 펀드**에 대한 투자자 보호장치 마련

##### 다. 감독·검사 강화

- ① 감독당국 보고의무 강화
- ② 사전예방적 검사 실시
- ③ 불건전영업행위 제재 강화
- ④ 부실운용사 적극 퇴출
- ⑤ 자율규제 기능(SRO) 활성화





**< 운용사 내부통제·위험관리를 위한 check-list 주요항목(예시) >**

- (내부통제 환경) ① 내부통제 기준마련 및 점검여부, ② 준법감시인의 독립성 및 권한, ③ 준법감시부서 인력의 적정성 및 임직원에게 대한 준법·윤리교육 현황 등
  - (내부통제 활동) ① 상품개발·펀드설정부터 운용까지 단계별 내부통제\* 운영, ② 불건전 영업행위·불공정거래 방지 및 이해상충 관리 등
    - \* 공모규제회피 방지, 펀드재산평가기준 마련 및 평가위원회 운영, 대량환매 대응기준 마련 등
  - (리스크 관리) ① 유동성리스크 관리, ② 투자자산별 고유리스크 관리\* 등
    - \* TRS 계약에 따른 레버리지 관리, 자산별 신용리스크·시장리스크에 대한 계측·관리 등
- ※ 구체적인 check-list는 '20.2분기 중 협회'에서 마련·제공 예정

- 시스템리스크 방지를 위해 운용규모 2천억원 이상\* 운용사(공모 운용사 포함)는 내부통제·위험관리 이행내역을 감독당국에 보고

\* 2천억원 미만 운용사는 협회 자율점검 → 특이·문제사항 발견시 금감원 보고

**② '적격일반투자자 대상' 사모펀드가 환매연기·만기연장된 경우 일정기간(예: 3개월) 이내 집합투자자총회를 통해 환매에 관한 사항을 정하도록 의무화**

☞ **요조치사항 :** ① 자본시장법 시행령(§271의2), 금융투자업규정(§3-44), ② 자본시장법(§249의8) 개정

## 1-2. [운용사] 펀드재산 평가에 대한 공정성 확보

□ **(현황)** 펀드 편입자산 중 시장가격이 없는 자산을 평가할 경우 운용사가 충실의무에 따라 평가한 '공정가액\*'으로 평가

\* 운용사내 집합투자재산평가위원회에서 투자대상자산의 취득가격, 거래가격, 제3의 독립기관(회계법인, 신평사 등)의 평가가격 등을 감안하여 평가한 가격

○ 다만, 공정가액을 운용사 자체적으로 평가함에 따라 평가가격이 실제가격을 제대로 반영할 수 있는지에 대한 의문\* 제기

\* 사실상 부도기업 등이 발행하여 장부가액(취득가액+이자) 매도가 불가능한 사모사채를 장부가격으로 평가하는 경우도 존재

○ 특히, 환매대응 등 예외적으로 허용되는 자전거래(펀드재산간 거래)는 특정펀드 부실이 다른 펀드에 전가될 개연성이 높음

- 자전거래 대상자산에 대한 평가는 보다 엄격히 할 필요

- (개선) 펀드재산의 가치를 운용사 임의로 평가하지 않도록 하여  
공정성을 확보하고, 펀드간 부실전이를 방지(공.사모펀드 공통)

① 펀드 편입 비시장성 자산(시가가 없는 자산\*)의 공정가액 평가에  
대한 기준 마련

\* 비상장주식 및 출자금, 주식관련사채(CB·BW 등) 및 일반사모사채, 대출채권 등

< 공정가액 평가기준(가이드라인) 마련 방향 >

- ① '취득가액을 사용하여 평가할 수 있는 경우'와 '취득가액이 자산의 실질 가치를 반영하지 못하여 반드시 재평가하여야 하는 경우'를 구체적으로 분류
- ② 美 등 해외 모범사례를 참고하여 비상장증권에 대한 평가방법 제시  
(비상장주식 평가는 既 발표한 「비상장주식 공정가치 평가 가이드라인 (20.1.22. 발표)」을 준용)

※ 금감원 주관으로 T/F를 구성(20.2분기)하여 구체적 가이드라인 마련 예정

② 자전거래시, 신뢰할만한 시가가 없는 모든 자산\*에 대한 제3의  
독립기관(회계법인, 신평사 등)의 평가 의무화\*\*

\* 비상장주식·채권 등 시가 없는 자산 + 자본잠식 기업발행, 거래정지 상태의  
상장증권 등 시가를 신뢰할 수 없는 자산

\*\* 양쪽 펀드 투자자 전원의 동의를 받은 경우 등에는 적용 제외

- 月 자전거래 규모는 직전 3월 평균수탁고의 20% 이내로 제한

\* 단, 양쪽 펀드 투자자 전원의 동의를 받은 경우는 적용 제외

③ 일정규모 이상\* 사모펀드에 대한 외부감사 의무화

\* 외부감사 대상 공모펀드와 동일한 기준 적용

- ① 자산총액 500억원 초과
- ② 자산총액 300억원~500억원이면서 6개월내 집합투자증권 추가발행

- 다만, 전문투자자(기관투자자 포함)만을 대상으로 하거나, 투자자  
전원의 동의가 있는 경우에는 외부감사 적용 제외

☞ 요조치사항 : ① 공정가액 평가기준(가이드라인) 마련  
② 자본시장법 시행령(§260②), 금투업규정(§4-59) 개정  
③ 자본시장법 개정(§249의8)

### 1-3. [운용사] 손해배상책임 능력 확충

- **(현황)** 전문사모운용사 진입시 요구되는 최소자기자본은 10억원이며, 등록유지를 위해서는 법정최저자기자본인 7억원 유지 필요

※ 공모운용사의 경우 '최소영업자본액' 이상의 자기자본 유지 필요

○ **최소영업자본액 :**

법정최저자기자본\* + 고객자산운용필요자본\*\* + 고유자산운용필요자본\*\*\*

\* 개별 운용사가 영위 중인 인가 단위상 최저자기자본(20~80억)의 70%

\*\* 손해배상재원으로 활용하기 위해 수탁고에 비례(0.02~0.03%)해 적립

\*\*\* 고유자산 부실화에 대비하기 위해 고위험 자산투자에 대응하여 적립

- 다만, 전문사모운용사의 수탁고 대비 자기자본 규모가 금융사고 발생 또는 법규 위반시 손해배상\* 재원으로 활용될 수 있을 만큼 적정한지에 대한 의문 제기

\* 집합투자업자는 법령·약관·집합투자규약 등에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우 그 손해를 배상할 책임(법 §64)

- **(개선)** 전문사모운용사에 대해서도 공모운용사와 동일하게 최소 영업자본액 이상의 자기자본 유지 의무 부과

- 운용사별로 수탁고의 0.03%에 상당하는 금액을 손해배상재원 활용을 위해 추가 적립(고객자산운용필요자본)

※ 고유자산을 활용한 고위험 자산투자에 대응한 '고유자산운용필요자본'도 적립

※ 전문사모운용사는 자기자본 요건 미달시 즉시퇴출하는 체계를 적용  
(p.22)함에 따라 적기시정조치 적용은 불필요

☞ **요조치사항 :** 금융투자업규정 개정(§3-6, §3-26·27·28·36)

## 2. [판매사] 불합리한 펀드 운용에 대한 견제기능 도입

□ **(현황)** 은행·증권사 등 판매사는 ‘적격일반투자자’에 대한 투자권유시 설명의무 이행을 위해 투자설명자료 교부(규정 §4-20①9.나.)

○ 다만, 판매 후 교부된 투자설명자료와 다르게 펀드가 운용되더라도 판매사가 투자자 보호를 위해 준수할 법적의무 불분명

□ **(개선)** ‘적격일반투자자’에 대한 펀드 판매시, 불합리한 펀드 운용에 대한 판매사의 감시·견제 책임 강화

### ① (판매前) 투자설명자료의 적정성 검증\*

\* 운용사 제공자료 활용시, 판매사가 적정성(예: 계약상 내용과의 일치여부, 투자위험 설명의 적정성 등)을 검증하는 내부절차를 거치도록 의무화

### ② (판매시) 적정성이 검증된 투자설명자료를 통해 충실히 설명

### ③ (판매後) 펀드가 투자설명자료상 나타난 투자전략 및 자산운용 방법에 맞게 운용되는지 점검

※ 금감원 주관으로 T/F를 구성(20.2분기)하여 운용사가 판매사에 제공해야 할 정보의 범위에 대한 지침 제공 예정

- 문제 발견시 운용사에 시정요구하고, 운용사가 불응하는 경우 투자자 통지 및 감독당국 보고(→ 감독당국은 운용사 제재(p13))

#### ※ [참고] OEM 펀드 규제와의 관계

○ OEM 펀드 규제는 우월적 지위에 있는 판매사의 자기이익 도모 유인 방지를 위해 판매사가 펀드설정·운용·청산 과정에서 명령·지시·요청하는 것을 제한

○ 펀드 운용에 대한 판매사의 견제기능은 운용관여가 아닌 투자자 입장에서의 불완전판매 방지 및 사후점검에 초점

⇒ 투자권유시 판매사가 적격일반투자자에게 교부한 투자설명자료에 맞게 펀드가 운용되고 있는지 판매 이후에도 지속적으로 점검

⇒ 투자설명자료에 부합하지 않는 운용행위에 대한 판매사의 시정요구는 OEM 펀드 규제에 따라 제한되는 명령·지시·요청 행위에 미해당

☞ **요조치사항 : 자본시장법 개정(§76)**

### 3. [수탁기관PBS 증권사] 펀드 운용에 대한 관리·감시 책임 명확화

- **(현황)** 펀드재산의 수탁기관(신탁업자, PBS\*)은 운용지시를 실행함에 따라 운용사의 위법·부당행위를 가장 신속히 인지 가능

\* PBS계약 체결시, PBS 증권사가 수탁기관 역할 + 신용공여·컨설팅 업무 등 수행

- 최근 일부 운용사의 위법·부당행위\* 정황이 나타난 상황에서, 수탁기관이 이를 1차적으로 확인하고 시정요구하는 등 관리·감시기능을 수행할 필요성\*\* 제기

\* 기준가 임의산정을 통한 펀드부실 은폐, 특정펀드의 손실발생을 회피하기 위해 타펀드 자금을 활용하여 부실자산 인수 등

\*\* 현행법상 사모펀드 수탁기관에게는 펀드재산 평가의 공정성 등 일부 사항에 대한 확인의무 외 운용상 위법·부당행위에 대한 감시의무 없음(공모펀드는 기적용)

- 한편, PBS 증권사는 신용공여 및 파생상품(TRS) 계약 등을 통해 사모펀드에 레버리지를 제공하고 있으나,

- 거래기록의 단순보관 외 리스크 관리 등의 견제기능은 미흡

- **(개선)** ‘적격일반투자자’ 대상 사모펀드에 대한 수탁기관 및 PBS 증권사의 관리·감시 책임 강화

- ① 사모펀드 재산을 수탁받은 신탁회사와 PBS에 운용사의 운용상 위법·부당행위에 대한 감시기능 부여

- 펀드운용의 법령·규약·투자설명자료 위반여부를 확인하고, 위반이 있는 경우 운용사에 시정 요구

- 운용사가 시정요구를 이행하지 않는 경우 감독당국 보고

※ 수탁업무 재위탁시에는 원칙적으로 최초 수탁기관이 감시기능 수행

- ② PBS가 사모펀드에 제공한 레버리지(TRS 포함) 수준을 평가하고, 리스크 수준을 관리하도록 의무화

※ 신규계약(갱신 포함)부터 적용

☞ **요조치사항 : ①·② 자본시장법 개정(§249의9, §77의3④)**

#### 4-1. [투자자] '적격일반투자자'에 대한 상품 설명의무 강화

□ **(현황)** 사모펀드를 적격일반투자자(3억원 이상 투자하는 일반투자자)에게 투자권유할 경우 자본시장법상 설명의무가 적용

○ 다만, 설명자료에 기재해야할 사항 등에 대한 구체적 기준이 없어 판매사별로 제공정보가 제각기 상이하고, 유동성 리스크 등 핵심투자정보가 누락될 개연성도 존재

○ 또한, 투자권유시 설명한 내용대로 운용사가 펀드재산을 운용하지 않는 경우에도 제재 근거가 부재

※ 공모펀드의 경우, 표준화된 (간이)투자설명서를 통해 투자권유, 투자설명서를 위반하여 펀드재산 운용시 불건전영업행위로 제재

□ **(개선)** '적격일반투자자'에 대한 충실하고 명확한 상품정보 제공

① 일반적격투자자에 대한 투자권유시 투자설명자료 기재사항을 표준화하여 투자자에게 핵심정보 제공

##### < 투자설명자료 기재 필요사항 >

○ [필수] 투자전략, 주요 투자대상자산, 투자위험도\*, 유동성 리스크 등

\* 위험도를 '등급'으로 표기하는 경우에는 해당등급의 의미 및 부여사유를 함께 기술

○ [추가] 복층 투자구조 펀드의 경우 해당 투자구조 및 최종 기초자산, 차입을 통한 운용여부 및 차입한도 등

※ 투자설명자료 표준안은 금감원 주관으로 T/F를 구성(20.2분기)하여 마련

② 운용사가 사모펀드 투자설명자료에 기재된 내용을 위반하여 펀드재산을 운용하는 경우 불건전영업행위로 엄정제재

☞ **요조치사항 :** ① 금융투자업규정 개정(§4-20①)  
② 자본시장법 시행령 개정(§87④)



## 4-2. [투자자] 사모펀드 운용 관련 정보제공 강화

- **(현황)** 투자자가 사모펀드에 투자한 이후에는 공모펀드와 달리 정기적 정보제공의무가 적용되지 않아 **운용상황 파악 곤란**

< 공모펀드 vs. 사모펀드간 투자자 정기적 정보제공의무 비교 >

	공모펀드	사모펀드
펀드 기준가격	매일 기준가격 산정*·공시 * 재무제표상 순자산액 / 총좌수	의무 없음
자산운용보고서	손익, 투자대상자산 및 자산종류별 평가액 등 기재 / 분기별 교부	

- 사모펀드는 운용의 자율성으로 인해 공모펀드라면 성립하기 어려운 복층형 펀드 투자나 차입을 통한 운용\*이 가능하고, 만기 미스매치 자산에 대한 투자 비중도 높은 편

\* 공모펀드는 재간접펀드 투자금지로 인해 복층형 펀드투자 불가, 차입운용 금지

⇒ 관련 위험을 투자자가 명확히 알고 관리하도록 할 필요

- **(개선)** ‘적격일반투자자’에 대한 분기별 자산운용보고서 제공

- 다만, 공모펀드 대비 간소화된 서식에 따라 핵심사항 위주로 기재토록 하고, 정보제공 방식도 폭넓게 허용\*

\* 서면교부, 이메일, 앱(App), 홈페이지(password를 통한 배타적 접근방식) 등

### < 자산운용보고서 기재 필요사항 >

① 투자대상자산 현황 및 기준가격\*

\* 공모펀드와 동일하게 “재무제표상 순자산액 / 총좌수”로 산정

② 유동성 리스크 현황 및 관리방안

- 개방형 펀드 : 유동성 스트레스테스트 결과
- 폐쇄형 펀드 : 펀드 만기와 편입자산 만기 정보 등 포함

③ 복층 투자구조 펀드의 경우 투자구조, 최종 기초자산, 비용·위험 등

④ 차입(레버리지 목적의 TRS계약 포함)을 통해 운용하는 펀드의 경우 차입현황 및 관련 위험 등

☞ **요조치사항 : 금융투자업규정 개정(§4-63)**



## 나 투자자보호 취약구조에 대한 보완

### 1. 펀드 유동성리스크 관리를 위한 체계 마련

#### 취약구조 ① : 상환·환매에 제약을 초래하는 만기 미스매치 구조

- ➔ 사모사채, 메자닌 등 비시장성 자산에 주로 투자하면서 수시 환매가 가능한 개방형 펀드로 설정
  - ※ 비시장성 자산 비중이 높은 펀드는 폐쇄형(통상 2~3년 만기) 설정이 일반적
- ➔ 폐쇄형 펀드라도, 펀드만기를 단기로 설정(예: 6개월)하면서 고수익 추구를 위해 만기가 장기(예: 3년 이상)인 자산 위주로 편입하여 운용

□ (현황) 만기 미스매치 구조로 설정·운용시 투자자의 상환·환매 요구에 대한 대응이 어려워 유동성 문제를 야기할 우려

□ (개선) 유동성 리스크 관리체계 마련(공·사모펀드 공통)

① 개방형 펀드에 대한 유동성 스트레스테스트 실시(최소 연1회) 및 테스트 시나리오별 유동성 리스크 비상계획\* 마련 의무화

\* 리스크 대응방안, 운용사·수탁기관·투자자·사무관리사 등의 소통·협력방안 등

※ 스트레스테스트 표준모형(금감원·협회 주관으로 마련·제시)에 따라 '20.4분기부터 시범실시(약 1년) → 이후 의무화 추진

② '적격일반투자자' 대상 펀드의 경우, 투자자 보호 차원에서 유동성 관리를 위한 직접적인 운용규제 도입

- 비시장성 자산(시가가 산출되지 않는 자산)에 대한 투자비중이 50% 이상인 경우 개방형 펀드로 설정 금지

- 폐쇄형 펀드로 설정하더라도, 펀드자산의 가중평균 만기\* 대비 펀드 만기가 짧은 경우 펀드설정 제한 (협회 자율규제)

\* 개별 자산별 현금화 가능시점을 만기로 하고, 상장주식 등 즉시 현금화 가능한 자산은 만기를 '0'으로 반영 / 부동산 등 실물자산은 만기산출 대상에서 제외

③ 유동성위험 관련 투자자 정보제공(p.13,14) 및 감독당국 보고(p.20)

☞ 요조치사항 : ① 자본시장법 시행령 개정(§87④)

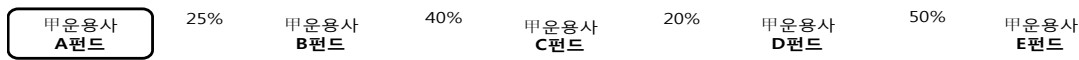
② 자본시장법 개정(§249의8) 및 금투협 규정 마련

## 2. 복층·순환 투자구조 펀드에 대한 관리 강화

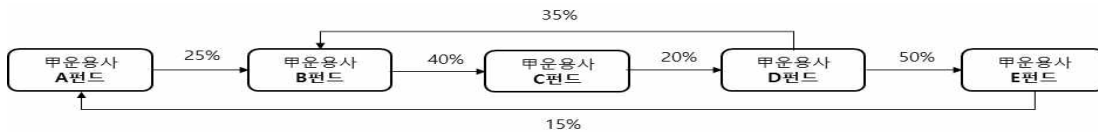
### 취약구조 ② : 복잡한 복층·순환투자 구조

#### ➔ 복층·순환 투자하는 방식으로 복잡한 펀드구조를 설계·운영

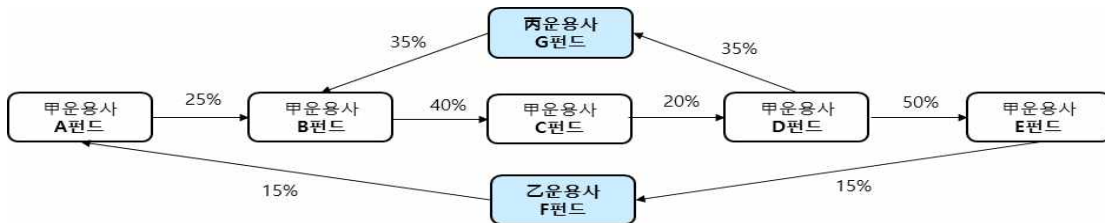
- (예시1) 하위 펀드부터 최상위 펀드까지 자사펀드에 3~4층 이상의 다층으로 투자 (일명 '수직계열형')



- (예시2) 다층형으로 자사펀드에 투자하면서 최상위펀드 또는 중위펀드가 다시 최하위 펀드 등에 순환하여 투자 (일명 '순환투자형')



- (예시3) 다층형으로 투자하면서 타사펀드를 통해 우회하여 자사펀드에 투자 (일명 '순환투자우회형')



□ (현황) 복층·순환 투자구조의 펀드는 투자자의 이해가 어렵고, 공모규제 회피 등 불건전영업행위 수단으로 활용될 개연성

- ① 투자자가 운용상황\*을 명확하게 파악하기 어렵고, 특정 펀드의 손실이 다른 펀드로 확산·전이될 우려

\* 펀드가 투자하는 최종 기초자산, 복층 투자구조에 따른 운용비용·위험 등

- ② 자사펀드 등을 편입하면서 만기 미스매치 구조\*도 발생

\* 개방형 펀드가 폐쇄형 펀드 편입, 피투자펀드의 만기가 투자펀드보다 긴 경우 등

- ③ 복층 투자구조를 이용하여 공모규제를 회피할 개연성

- 다수의 자펀드가 각 10% 미만씩\* 투자하거나, 손자펀드 등을 통해 투자하여 모펀드의 실질투자자 수가 50인을 크게 상회하는 경우에도 사모펀드로 설정·운영

\* 현행 법령상 자펀드가 모펀드에 10% 이상 투자시, 자펀드 투자자를 모펀드 투자자 수에 합산

**④ 일부 펀드는 자사펀드간 서로 순환투자하는 방식으로도 운용**

- 펀드간 상호 투자는 운용상 필요와 관계없이 수탁고를 부풀려 보이기 위해서거나, 보수 중복수취 등을 위해 활용될 개연성

□ (개선) 복층·순환 투자구조에 대한 정보를 투자자에게 충실히 제공하고, 해당 투자구조를 이용한 불건전영업행위를 차단

**① (투자자 정보제공) 투자구조, 최종 기초자산, 해당 구조에 따른 비용·위험 정보 등을 투자자에게 제공(p.13~14)**

**② (유동성 규제) 개방형 펀드에 폐쇄형 펀드 편입시 해당 편입 펀드를 비시장성자산으로 분류하여 유동성 규제\* 적용**

\* 비시장성자산 투자비중이 50% 이상인 일반투자자 대상펀드의 경우 개방형 펀드로 설정·운용 금지(p.15)

- 폐쇄형 펀드의 경우도 만기가 더 긴 他펀드 편입 등으로 펀드 만기보다 펀드자산의 가중평균 만기가 길어지지 않도록 제한(p.15)

**③ (공모규제 회피 차단) 펀드 투자자 수를 동 펀드에 실질적으로 투자한 다른 모든 자사펀드의 투자자 수\*까지 합산**

\* ① 손자펀드가 자펀드에 10% 이상 투자하고, 해당 자펀드가 모펀드에 10% 이상 투자한 경우, ② 다수의 자사 자펀드가 모펀드 기준 30% 이상 투자한 경우

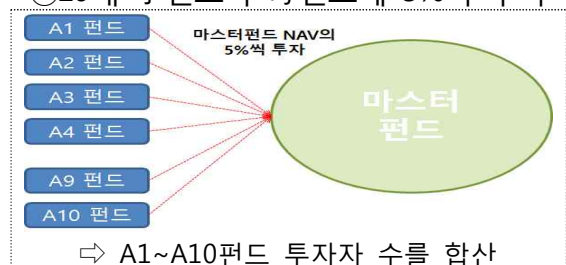
- 다만, 운용과정에서 일시적으로 발생한 여유자금(idle money)의 효율적 운용을 위해 재간접구조가 필요한 경우는 적용 제외

**< 투자자 수를 합산하는 경우 (예시) >**

**①수직구조로 상위펀드에 각 10%씩 투자**



**②10개 자펀드가 모펀드에 5%씩 투자**



**④ (순환투자 금지) 자사펀드간 상호 순환투자 및 이를 회피하기 위해 타사펀드를 활용하는 행위 금지**

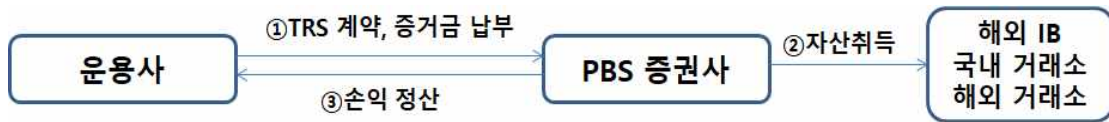
☞ **요조치사항 : ③·④ 자본시장법 시행령 개정(§14②, §87④)**

### 3. TRS 등을 통한 차입운용 펀드에 대한 투자자 보호장치 마련

#### 취약구조 ③ : TRS계약 등을 통한 차입(레버리지) 확대

➔ 운용사가 증권사로부터 TRS계약, 신용공여 등을 통해 펀드 레버리지를 확대

- (TRS계약 형태) PBS 증권사는 운용사의 지시에 따라 기초자산으로 기초자산을 취득하고 거래종료시 평가손익을 정산



□ (현황) 사모펀드는 레버리지 400% 한도 내\*에서 차입이 가능하나, 차입 운용시 일부 투자자 보호에 취약한 부분 존재

\* ①파생상품 매매, ②금전차입, ③담보제공의 합계액이 순자산의 400% 이내 / 단, 3~5억원 투자하는 적격일반투자자를 대상으로 하는 펀드는 200% 이내

① 차입을 일으킨 펀드의 경우, 자산 부실화 등으로 손실 발생시 채권자가 우선변제권을 보유

- 이에 따라, 후순위인 투자자 손실이 상대적으로 커질 수 있음에도, 투자자들은 동 위험을 제대로 인지 못하는 경우가 대다수

② 장외파생상품(TRS)을 통해 레버리지를 이용할 경우 레버리지 관리가 취약

- 현행 산정방식상 TRS 계약을 통해 레버리지를 일으킨 경우 사모펀드 레버리지 한도(400%)에 과소 반영\*

\* 거래 종료후 거래상대방인 증권사에 지급해야 할 금액(기초자산 평가손실)만 반영 / 증권사로부터의 자금차입(TRS 기초자산 취득) 효과는 미반영

- 일부 운용사는 PBS계약을 체결하지 않은 상대방\*과도 TRS를 통해 레버리지를 제공받고 있어 PBS 차원의 통합적 관리도 불가

\* 본래 사모펀드에 대한 신용공여는 PBS의 역할이나, 장외파생상품 형태의 TRS 계약은 증권사 PBS 부서를 거치지 않고도 체결 가능

③ 증권사의 일방적인 TRS 계약 해지\*시 유동성 문제 등으로 펀드운용에 어려움이 발생할 가능성 존재

\* 현재 시장에서 이루어지는 TRS 계약은 사전에 정한 사유에 해당하지 않더라도 거래당사자 일방이 만기 前에 계약을 해지할 수 있도록 하는 조건을 포함

□ (개선) 차입운용 펀드 관련 투자자 보호 및 레버리지 관리 강화

① (위험고지) TRS 등 차입운용 펀드의 투자자 위험고지 강화

- 차입을 통해 운용하고자 하는 경우, 차입 가능성 및 최대차입 한도를 집합투자규약에 사전반영\*

\* 차입에 동의하는 투자자만 투자 / 규약상 한도를 초과하여 차입시 투자자 전원동의 필요

- 선순위자(채권자) 존재로 인한 손실확대 가능성을 투자설명자료(판매사) 및 자산운용보고서(운용사)에 충실히 기재(p.13~14)

② (레버리지 한도) TRS 계약을 통해 일으킨 레버리지를 사모펀드 레버리지 한도(순자산 400% 이내)에 명확히 반영

- 거래종료 후 증권사에 지급해야 하는 평가손익 뿐만 아니라, TRS를 통해 취득한 기초자산의 가치까지 반영

※ 펀드가 TRS거래를 통해 A주식 100만원을 취득한 경우

A주식 가격변화	취득자산 가치(a)	거래종료후 평가손익(b*)	레버리지 반영액
100만원 → 90만원	100만원	-10만원	(현행) 10만원 ( b ) (개선) 110만원 ( a + b )
100만원 → 110만원	100만원		(현행) 0원 ( b ) (개선) 100만원 ( a + b )

\* 거래종료후 평가손익이 양(+)의 값인 경우, 동 금액은 레버리지에 반영하지 않음

③ (PBS의 리스크 관리) 레버리지 목적 TRS 계약시 거래상대방을 전담중개업무를 수행하는 증권사(PBS 부서)로 제한\*(유권해석)

\* PBS가 운용사의 운용전략 이행을 위한 서비스를 제공할 수 없는 불가피한 경우는 제외 / 단, 이 경우에도 PBS가 펀드의 모든 레버리지 정보를 집중관리할 의무

→ PBS가 사모펀드 레버리지 리스크 관리기능 수행(p.12)

※ PBS 증권사의 TRS 계약에 따라 취득하는 자산에 대한 실사(due-diligence) 기능을 강화 (관련 규정을 TRS 계약에 반영토록 행정지도)

④ (일방적 TRS 계약해지 방지) TRS 계약 조기 종료시 3영업일 전까지 거래당사자간 합의를 의무화

\* 사전에 정한 조기종료 사유(허위자료 제공, 펀드재산 압류 등) 이외의 경우에는 계약종료 절차를 강화하여 펀드운용의 안정성을 제고

☞ 요조치사항 : ① 금융투자업규정 개정(§7-8), ② 자본시장법 시행령 개정(§271의10⑥), ③·④ 유권해석 및 행정지도

## 다 금융당국 감독·검사 강화

### 1. 상시 모니터링을 위한 감독당국 보고의무 강화

- **(현황)** 사모펀드는 6개월(100억원 미만 펀드는 1년)마다 파생상품 매매·금전차입 등 레버리지 현황에 대해 감독당국에 보고

< 공모펀드 vs. 사모펀드간 영업보고서 비교 >

	공모펀드	사모펀드
제출주기	분기별 제출	반기별 제출* * 100억원 미만 펀드는 연 1회 제출
제출내용	집합투자재산 운용 현황	레버리지 현황* * 파생상품 매매, 채무보증·담보제공, 금전차입 현황

- 다만, 사모펀드 규제가 상대적으로 완화되어 있는 만큼, 시스템 리스크 관리 차원에서 보다 면밀히 모니터링할 필요성 제기

- **(개선)** 적시에 충분한 현황파악이 가능하도록 보고의무 강화

#### ① 사모펀드 영업보고서 제출 주기를 '분기'로 단축\*

\* 반기별 제출(100억원 미만 펀드는 연 1회 제출) → 분기별 제출

#### ② 영업보고서 기재대상 확대

##### ① 레버리지 현황보고 강화

- (현행) 파생상품 매매, 채무보증·담보제공, 금전차입 현황 보고

→ (개선)

- 1) 거래실질이 차입에 해당하는 'RP 매도'와 '매도증권(Short)' 현황 추가보고
- 2) 파생상품 매매현황 보고서 위험평가액 기재 의무화(세칙개정 既완료)
- 3) 위험자산 포지션, 차입현황에 대한 기재 구체화(세칙개정 既완료)

##### ② 투자자에게 제공하는 자산운용보고서 주요내용 등을 영업보고서에 반영

- 투자대상 자산현황, 수익률 변동 현황, 자전거래 규모 등
- 유동성 리스크 현황 및 관리방안
- 복층 투자구조 펀드의 경우 투자구조, 최종 기초자산, 비용·위험 등
- 차입(레버리지 목적의 TRS계약 포함) 운용 펀드의 경우 차입현황 및 관련 위험 등

☞ **요조치사항** : ① 자본시장법 시행령(§271의10⑦)

② 자본시장법(§249의7①), 시행령(§271의10) 및 금융투자업규정(§4-54, §7-41의6) 개정



## 2. 사전예방적 검사시스템 구축

- **(현황)** 사모펀드 시장의 급속한 성장에도 불구하고, '16년 이후 전문 사모운용사 검사 건수는 10개사 내외

< 전문사모운용사 검사 현황 >

구 분	'16년	'17년	'18년	'19년
운용사 수(A)	91	140	169	213
검사 건수(B)	10	11	13	11
검사비율(B/A)	11.0%	7.9%	7.7%	5.2%

※ 공모운용사의 경우 통상 연간 20~30개사 검사 ('19년 24개사)

- **(개선)** 운용사 동향, 펀드별 판매동향 등 모니터링을 통해 이상 징후 발견시\* 사전 예방적인 검사 실시

\* (예) ①자본금 대비 운용규모 급증 운용사, ②리테일 판매량 급증 펀드, ③고위험 펀드(예: 비시장성 자산 비중↑)가 많은 운용사, 수수료가 과도한 펀드 등 집중검사

⇒ 리스크 관리가 취약한 전문사모운용사에 대한 집중관리 실시

☞ 요조치사항 : 금감원 검사계획 반영

## 3. 불건전 영업행위 제재 강화

- **(현황)** 최근 일련의 사태에서 사모펀드 운용과 관련한 불건전 행위\*가 발생하고 있으나, 근거규정 미비로 제재 불가

※ 대표사례

- ① (꺾기) 펀드자금으로 CB·회사채 등에 투자하거나 대출해주는 조건으로 해당 회사(특수관계인 포함)에게 자신이 운용하는 펀드에 가입하도록 강요
- ② (1인 펀드 설정금지 규제회피) 1인펀드 금지 규제 회피를 위해 실질수익자는 1인임에도 자사펀드를 해당펀드의 수익자로 참여시켜 2인 펀드로 가장

- **(개선)** 불건전영업행위 제한규정 추가

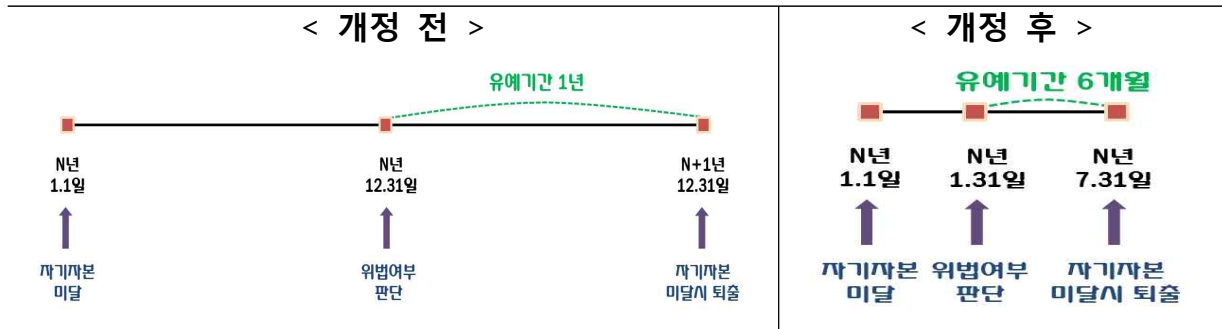
- ① 펀드자금 투자를 조건으로 투자상대방에게 펀드 가입을 강요하는 꺾기 행위 금지
- ② 펀드 수익자 수 산정시 자사펀드를 제외하고, 이를 회피하기 위해 타사펀드를 통해 교차가입하는 행위도 제한

☞ 요조치사항 : 자본시장법 시행령 개정(§87)

## 4. 부실 전문사모운용사 적극 퇴출

- **(현황)** '19.1월 전문사모운용사의 자기자본 미달 여부에 대한 판단주기와 퇴출유예기간을 대폭 단축\*

\* 위법여부 판단주기 : 연 1회 → 월 1회 / 퇴출 유예기간 : 1년 → 6개월



- 이에 따라 '19년 중 부실 운용사의 자진폐지 사례(총 3건)도 발생
- 다만, 감독당국의 등록취소\* 조치는 검사·제재심 등을 절차를 거쳐야 하므로 최종 퇴출까지 상당시간(1년 이상)이 소요

\* (사유) ①거짓등록, ②자기자본 유지요건(7억원) 위반, ③인력요건 위반, ④금융 관련 법령 위반, ⑤금융위의 시정·중지명령 미이행 등

⇒ 등록취소시 재진입 영구 제한 (침익 정도가 커 검사·제재심 절차 要)

- **(개선)** 부실 업체를 적시 퇴출하여 “多産多死” 체계 구축

- 직접적인 금융소비자 피해와 무관하게 단순 실적부진 등\*으로 부실화된 운용사의 경우 Fast-track으로 등록말소\*\*

\* 자기자본 유지요건 위반 후 6개월 유예기간 내 미충족, 인력요건 6개월 미충족 등 검사절차 없이 확인 가능한 객관적 사유

\*\* 등록말소시 5년간 재진입 제한 → 침익 정도가 등록취소 대비 낮으므로 검사·제재심을 거치지 않고 금융위 상정·퇴출

- 등록말소 제도 도입 前이라도, 부실 정도가 중대한 전문사모 운용사에 대해서는 신속한 검사를 통해 적극 등록취소

☞ **요조치사항 : 자본시장법 개정 (§20의2 신설, §420 개정)**  
금감원 검사 실시



## 5. 금융투자협회의 자율규제 기능(SRO) 활성화

□ (현황) 협회 자율규제는 모범규준, 업무 매뉴얼 마련 등 리스크·내부통제체계 등에 대한 기준제시 중심으로 운영 중

➡ 감독당국의 감독 역량이 모든 운용사·펀드에 미치기 어려운 점을 감안, 협회의 적극적 역할 필요

□ (개선) 사모펀드 시장에 대한 모니터링과 회원조사 기능을 강화하고, 비회원사의 회원가입을 적극 유도

① 기존 공시자료\*와 신규확보 자료\*\*를 활용하여 시장 모니터링 기능을 대폭 강화 → 취약요인을 금감원과 수시 공유(매월)

\* 협회 펀드통계 및 회사영업보고서 → 등록운용인력 1인당 설정고, 최근 2년간 펀드설정규모, 자본대비 수탁고 등을 지속 모니터링

\*\* 펀드 유동성, 복층·순환투자, TRS, 투자자(투자자 분류 세분화, 투자자별 투자 금액) 관련 자료 등을 확보(☞ 미제출시 금감원에 관련 운용사 통보)

② 전문사모운용사에 특화된 내부통제·위험관리 check-list 제공 (p.7) → 이행내역에 대한 전수조사 및 취약사 컨설팅 실시

- 운용사별 내부통제구축체계, 리스크 관리역량 등을 서면조사 하고, 이에 대한 결과를 취합·분석(全 회원사, 매년 5~6월중)

- 서면조사 결과를 바탕으로 취약사에 대한 사전 컨설팅 중심의 현지조사 실시(20개사 내외, 매년 6~12월중)

\* 개별사에 대한 시정·개선요구 → 미이행시 금감원에 관련 내용 통보

※ 금년에는 시범사업으로 실시 → 내년부터 정례화하여 운영

③ 협회 회원사에 대한 인센티브\*를 제공하여 비회원사의 회원 가입을 적극 유도하고, 비회원사에 대한 금감원 모니터링 강화\*\*

\* 공시 및 광고·약관심사시 회원·비회원사 비용 차등 부과, 회원전용 Knowledge Sharing Board 구축 등

\*\* 협회 비회원사(225개 전문사모운용사 中 70개사, 31%)는 협회의 자율규제를 받지 않아 회원사에 비해 내부통제역량 등이 상대적으로 취약

☞ **요조치사항 : 금융투자협회 규정 개정**

## V. 향후 추진일정

□ 법령 개정이 필요 없는 사항은 즉시 추진하고, 입법이 필요한 사항도 아래 일정에 따라 조속히 추진

○ 법령 개정사항 중 투자자 보호를 위해 신속한 이행이 필요한 사항\*은 개정 前까지 감독행정을 적극 활용(행정지도, '20.2Q)

\* ①운용사 내부통제·위험관리 check-list 제공, ②투자설명자료 표준화, ③유동성 스트레스 테스트 실시, ④비시장성자산 비중 50% 이상 리테일펀드의 개방형펀드 설정 제한

추진과제	조치 필요사항	추진 일정
<b>가. 시장규율을 통한 위험관리 강화</b>		
① 운용사 내부통제 강화 중요 의사결정구조 강화	금융투자업규정 개정 자본시장법 개정	'20.2Q '20.2Q~
② 펀드재산 평가에 대한 공정성 확보	자본시장법 시행령 개정 공정가액 평가기준 마련	'20.2Q
③ 판매사 견제기능 도입	자본시장법 개정	'20.2Q~
④ 수탁기관 및 PBS 증권사의 관리감시책임 부여	자본시장법 개정	'20.2Q~
⑤ 운용사 손해배상책임 능력 확충	금융투자업규정 개정	'20.2Q
<b>나. 투자자 정보제공 강화</b>		
① 적격일반투자자에 대한 상품 설명의무 강화	자본시장법 시행령, 금융투자업규정 개정	'20.2Q
② 운용사의 운용관련 정보제공 강화	금융투자업규정 개정	'20.2Q
<b>다. 투자자보호 취약구조에 대한 보완</b>		
① 펀드 유동성리스크 관리를 위한 규제 도입	자본시장법 시행령 개정 자본시장법 개정	'20.2Q '20.2Q~
② 복층·순환 투자구조 펀드에 대한 관리 강화	자본시장법 시행령 개정	'20.2Q
③ TRS 등을 통한 차입운용 펀드에 대한 투자자 보호 강화	자본시장법 시행령 개정, 행정지도 등	'20.2Q
<b>라. 금융당국 감독·검사 강화</b>		
① 감독당국 보고의무 강화	자본시장법 시행령, 자본시장법 개정 등	'20.2Q '20.2Q~
② 사전예방적 검사시스템 구축	금감원 검사계획 반영	즉시
③ 불건전 영업행위 제재 강화	자본시장법 시행령 개정	'20.2Q
④ 부실 전문사모운용사 적극 퇴출	자본시장법 개정, 금감원 검사 실시	'20.2Q~ 즉시
⑤ 금융투자협회의 자율규제 기능 강화	협회 규정 개정	'20.2Q

## 참고 1

## 사모펀드 시장 현황

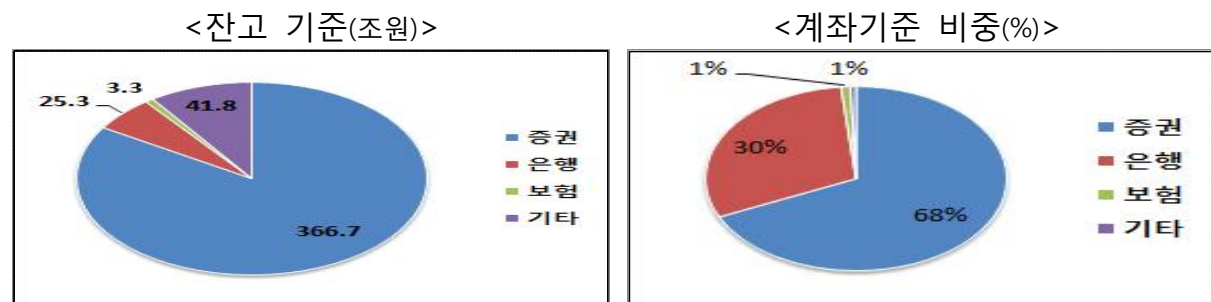
### ① 공·사모펀드 수탁고 및 펀드 수 (단위 : 조원, 개)

구 분	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
<b>펀드수탁고</b>	<b>356.5</b>	<b>403.2</b>	<b>452.0</b>	<b>506.0</b>	<b>552.3</b>	<b>600.0</b>	<b>720.4</b>
공모	184.4	198.1	213.8	212.2	217.5	213.6	242.3
사모	172.1	205.1	238.2	293.8	334.8	386.4	478.1
(경영참여형)	28.1	31.8	38.4	43.6	45.5	55.7	61.7
(전문투자형)	144.0	173.3	199.8	250.2	289.3	330.7	416.4
<b>펀드수</b>	<b>11,044</b>	<b>12,274</b>	<b>13,037</b>	<b>13,845</b>	<b>13,292</b>	<b>14,953</b>	<b>15,923</b>
공모	3,310	3,448	3,746	3,608	3,878	4,265	4,189
사모	7,734	8,826	9,291	10,237	9,414	10,688	11,734
(경영참여형)	237	277	316	383	444	583	721
(전문투자형)	7,497	8,549	8,975	9,854	8,970	10,105	11,013

### ② 전문투자형 사모펀드 유형별 순자산 추이 (단위 : 조원)

집합기구	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	비중
증 권	75.3	93.9	100.3	114.9	111.7	116.8	131.1	31.5%
단기금융	2.9	4.0	8.0	17.8	25.4	20.2	31.5	7.6%
파생상품	19.5	19.1	17.9	22.7	27.2	28.6	30.5	7.3%
부 동 산	23.2	28.6	35.0	45.9	59.4	74.8	97.4	23.4%
특별자산	23.3	27.8	36.5	44.1	53.8	67.6	90.0	21.6%

### ③ 전문투자형 사모펀드 판매채널별 판매비중 (19년말 기준)



※ 기타 : 운용사 직판, 단위조합, 우정사업본부 등

### ④ 자산운용사 현황

구분	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
<b>회사 수</b> (전문사모운용사)	84	86	93 (20)	165 (91)	215 (140)	243 (169)	292 (217)
<b>(진입)</b> (전문사모운용사)	0	3	7 (6)	72 (72)	50 (49)	29 (29)	52 (51)
<b>(퇴출)</b> (전문사모운용사)	0	1	0	0	0	1	3 (3)
<b>임직원수</b>	4,586	4,751	5,259	6,429	7,337	8,124	9,079

- 전담중개업무는 헤지펀드 등\*을 대상으로 증권대차, 신용공여, 펀드재산의 보관·관리 등 서비스를 연계하여 종합제공하는 업무
  - \* 전문투자형 사모펀드(헤지펀드), PEF, 연기금, 금융회사 등
- 증권사(Prime Broker)가 펀드의 수탁관리자이자 동반자로서 펀드 운용 효율성을 높이고 리스크 관리를 지원하도록 하는 제도 ('11.9월 도입)
- Prime Broker가 이러한 역할을 원활히 수행할 수 있도록 일정 수준 이상의 자기자본(3조원)과 내부통제장치를 갖춘 종합금융 투자사업자에게만 허용
  - 또한, 펀드에 대한 신용공여와 펀드재산의 보관·관리 업무는 전담중개계약에 필수적으로 포함

➔ PBS가 전담중개계약을 체결한 사모펀드의 수탁기관으로서 사모펀드의 리스크를 통합관리할 수 있도록 제도 보완

① 레버리지 목적 TRS의 거래상대방을 전담중개업무를 수행하는 부서로 제한하여 레버리지 정보를 집중

\* PBS가 거래하지 않는 국가의 자산취득 등 PBS가 TRS를 제공할 수 없는 일부 불가피한 경우에도 PBS는 펀드의 모든 레버리지 정보를 집중관리할 의무 부과

- PBS가 사모펀드에 제공한 레버리지(TRS 포함) 수준을 평가하고, 리스크 수준을 관리하도록 의무화

- TRS계약에 따라 취득하는 자산에 대한 PBS의 실사(due-diligence) 기능을 강화(관련 규정을 TRS계약서에 반영토록 행정지도)

② 사모펀드 재산을 수탁받은 신탁회사와 PBS에 운용사의 운용상 위법·부당행위에 대한 감시기능 부여

- 펀드운용의 법령·규약·투자설명자료 위반여부를 확인하고 운용사에 시정 요구, 운용사의 불이행시 감독당국 보고

③ TRS 계약을 조기에 종료하는 경우에는 거래상대방과 3영업일 전까지 합의를 의무화

\* 사전에 정한 조기종료 사유(허위자료 제공, 펀드재산 압류 등) 이외의 경우에는 계약종료 절차를 강화하여 펀드운용의 안정성을 제고

## 가 실태점검 결과

### <점검 개요>

- ① (점검범위) 투자자(LP)가 개인 또는 일반법인으로 구성된 PEF 68개  
\* 전체 PEF 636개 중 10.7%(금융회사 등 기관투자자 투자, 대형 GP가 운용하는 PEF 제외)
- ② (점검대상) PEF와 업무집행사원(GP)의 운영 적정성 및 법 위반 여부

#### 1 업계 관행(정관)상 투자자에 의한 편법적 활용 소지가 일부 존재

- ① 투자자의 출자의무\* 불이행시, 해당 투자자의 기 출자액을 다른 투자자가 할인된 가격(50%↓)으로 우선매수할 수 있는 권리\*\* 부여

\* 업무집행사원(GP)의 캐피탈 콜이 있을 경우, 약정 범위 내에서 출자할 의무

\*\* 우선매수청구권 부여는 투자자의 출자의무 이행을 담보하고, PEF의 원활한 사업 목적 수행을 위해 국·내외적으로 널리 사용되는 관행

➡ 고의적 출자 불이행을 통해 증여 등의 수단으로 활용될 개연성

- ② 일부 PEF는 1년 미만의 짧은 출자의무기간\*을 설정

\* GP가 캐피탈 콜을 통해 출자 요청시 투자자가 출자에 응할 의무가 있는 기간 / 점검대상 PEF의 평균 출자의무기간은 2.1년

➡ 투자자의 최소출자금(3억원) 규제회피 등을 위해 출자의무기간을 짧게 설정할 개연성

#### 2 PEF 제도 운영상 일부 미흡한 점도 발견

- ① (운용인력) 점검대상 PEF 핵심운용인력 중 일부가 자산운용 업무와 무관한 경력을 보유

- ② (보고의무\*) 일부 PEF가 보고의무를 미이행하거나 지연보고

\* PEF 설립·변경·경영권 참여·해산·청산 보고 및 정기보고(규모에 따라 연 1~2회)

- ③ (GP 요건) 등록 이후 GP 현황에 대한 정확한 확인 곤란

\* 법상 GP 등록 이후 등록사항(소재지, 운용인력 변경 등)이 변경되더라도 감독당국 보고의무 없음(PEF 설립·변경보고를 통해 간접 확인)

## 나 제도개선 방안

### 1. 사모펀드 체계 개편('18.9.27.) 지속 추진

- 전문투자형(헤지펀드)과 경영참여형(PEF)으로 이원화되어 있는 운용규제를 일원화하는 사모펀드 체계 개편 추진 중

※ 관련 자본시장법 개정안('18.11.2. 김병욱 의원안) 국회 상임위 계류 중

- 자본시장법 개정안 통과시, 현행 PEF는 “기관전용사모펀드\*”로 전환되어 개인투자자의 투자 제한

\* 기관투자자(국가, 한은, 금융기관, 연기금·공제회 등)로부터만 자금조달 가능

- 개인들이 투자 가능한 일반사모펀드(현행 헤지펀드)는 금융기관(운용사)이 운용하는 펀드로서, 금융당국의 관리·감독\* 가능

\* 운용사 검사·감독, 대주주의 부당한 영향력 행사 금지 등 / 일반사모펀드는 캐피탈 콜 방식으로 운영되지 않아 최소출자금액(3억원) 회피 우려도 없음

➔ 투자자에 의한 편법 활용(편법 증여, LP의 투자 관여, 출자약정금(3억원) 규제 회피 등) 우려 해소 가능

### 2. 실태점검시 발견된 일부 미비점에 대한 보완 추진

#### ① (PEF 운용인력) 자격요건\* 신설

\* (현행) 자격요건 부재 → (개선) 전문사모운용사·창투사 등에 준하여 관련업무 경력요건 또는 투자자산운용사 취득요건 등 신설

#### ② (GP 등록사항 변경) GP에 대한 관리·감독이 가능하도록 GP 등록요건 변경\*시 감독당국에 대한 변경등록 의무를 신설

\* 소재지, 임원, 상근 운용인력 등 핵심사항에 대한 변경시 보고의무 부과

#### ③ (PEF·GP 감독 강화) PEF 보고의무 준수 상황 점검\* 및 GP 등록심사시 실지점검\*\* 실시 등

(PEF 출자약정 규모, GP의 전문성 등을 고려해 점검대상 선정)

\* 설립·변경·경영권 참여 관련 보고기한 준수여부 및 보고내용의 충실도 등 점검

\*\* 운용인력의 실제 상근여부, 등기부등본상 본점소재지와 일치여부 등 점검

☞ 요조치사항 : ①·② 자본시장법 개정(§249의15)  
③ 금감원 점검 실시