

LegalTimes

www.legaltimes.co.kr

**헌법재판소
6기 재판부 출범**



ABC 부수인증매체
한국ABC협회



ISSN 1976-488X 정가 11,000원
(주)리겔타임즈

**2017 업무분야별 리그테이블
'시장개방 3단계' 외국 로펌 특집
CAS 중재와 평창동계올림픽**

배기완 변호사



PEF 분쟁동향과 시사점

PEF(Private Equity Fund)는 2004년 12월 구 간접투자 자산운용업법 개정으로 국내에 도입되었다. 「미래에셋 파트너스 1호 사모투자전문회사」와 「우리 제1호 사모투자전문회사」가 2004년 12월 27일 처음으로 금융감독위원회에 등록된 이래 2016년 말 기준 등록 PEF가 383개사, 출자이행액이 43.6조원(약정액 62.2조원)으로 확대될 정도로 PEF 산업은 놀라울 정도의 양적 성장을 이루었다. 금융감독원도 국내 PEF 산업이 제도 학습을 하는 준비기(2004년~2007년), 투자규모가 확대되는 도약기(2008년~2011년)를 거쳐 투자회수가 본격화되는 성장기(2012년~현재)에 진입했다고 평가하고 있다.

‘투자회수 본격화’ 성장기 진입

13년의 기간 동안 PEF가 양적 성장을 이룬 만큼 PEF 관련 분쟁도 많이 발생했다. 법원에서 구체적으로 분쟁화 된 PEF 관련 사건만 해도 2007년 9월부터 2017년 9월 말까지 10년간 서울중앙지방법원, 서울고등법원, 대법원 선고 판결 기준으로 200개가 넘는다. PEF 관련 분쟁이 본격화된 후 10년의 기간이 지나면서 펀드조성(fundraising), 투자(investment),

투자관리 및 기업가치증대(monitoring), 투자회수(exit)로 이어지는 PEF의 운용단계(성장주기)별 중요 판결도 어느 정도 집적되었기 때문에, 단계별 중요 판결의 내용을 살펴보는 것은 PEF 산업의 질적 성장과 선제적인 리스크 관리를 위해 필수적인 일이라고 생각한다.

우선 펀드조성 단계의 중요 판결부터 살펴보자. 대법원은 저축은행 인수와 관련하여 설립된 PEF의 업무집행사원(GP)이 유한책임사원(LP)에게 투자의 전제가 된 풋옵션의 효력에 대해 정확한 정보를 제공하지 않아 투자금을 제대로 회수하지 못한 사안에서 “사모투자전문회사의 설립·운영자는 사모투자전문회사의 투자대상과 투자방법 및 투자회수 구조 등의 중요한 사항에 대하여 정확한 정보를 생산하여 이를 사모투자전문회사의 유한책임사원으로서 투자에 참여 하려는 투자자들에게 제공할 의무가 있고, 사모투자전문회사의 설립·운영자가 이러한 의무를 위반하여 투자자들의 투자판단에 영향을 주고 그로 말미암아 투자자들에게 손해가 발생하였다면 주의의무를 위반함으로써 인한 불법행위책임을 진다”라고 판시하여(대법원 2016. 10. 27. 선고 2015다 216796 판결), PEF의 업무집행사원에게도 투자권유 시 투자대상, 투자방법 및 투자회수구조 등 중요사항에 관한 정확한 정보를 제공할 의무가 인정된다는 점을 확인했다.

투자자보호의무 PEF에도 적용

이 판결은 자기책임 원칙으로 하는 사모투자에서도 광범위한 투자자보호의무를 인정해왔던 기존 대법원의 입장이 PEF의 투자권유 과정에도 적용된다는 것을 명백히 했다는 데 큰 의미가 있다고 할 수 있다.

“ 2016년 말, 등록 PEF 383개사
출자이행액 43.6조원으로 확대
최근 10년간 분쟁 200개 넘어

”

투자 단계에서는 PEF의 유한책임사원 지분에 대한 질권 설정 및 실행의 방법과 관련하여 의미 있는 판결이 선고되었다. 대법원은 투자대상회사가 발행한 사모사채에 대한 담보로 해당 PEF의 유한책임사원 지분에 관해 사모사채의 인수인에게 근질권을 설정해주기로 하고 근질권 설정계약 및 PEF의 업무집행사원 전원의 동의만을 얻은 사안에서 “사모투자전문회사의 유한책임사원 지분에 대한 질권 설정에 관하여 간접투자법, 상법 등 관련 법률에 달리 규정이 없는 이상 이에 대하여 질권을 설정하기 위하여는 권리질권의 설정에 관한 민법 제346조에 기하여 그 지분 양도에 관한 방법에 의하여야 할 것이고, 그 지분 양도에 관하여는 구 간접투자자산운용법 제144조의 14 제3항이 규정하고 있으므로, 이에 따라 사모투자전문회사의 유한책임사원이 자신의 지분에 관하여 그 질권자와 질권 설정계약을 체결하고 위 질권 설정에 대하여 무한책임사원 전원의 동의를 얻으면 이로써 질권 설정의 효력이 발생한다 할 것이다”라고 판시했다(대법원 2015. 4. 23. 선고 2014다218863 판결). PEF 유한책임사원의 출자지분에 대한 질권 설정은 질권 설정계약을 체결하고, 업무집행사원 전원의 동의를 얻으면 그 효력이 발생한다는 점을 명백히 한 것이다.

질권 설정방법 확인

투자관리 및 기업가치증대 단계에서는 업무집행사원의 운용단계에서의 투자자보호의무에 관해 실시한 판결을 주목할 필요가 있다. 대법원은 업무집행사원이 투자대상회사의 경영 및 재무상황 등에 관해 관리·감독을 제대로 하지 않았고, 풋옵션 행사시기를 놓친 사안에서, “업무집행사원인 피고가 이 사건 사모투자전문회사의 재산을 운용하면서, 원고를 비롯하여 이 사건 사모투자전문회사의 유한책임사원으로서 투자에 참여한 투자자들의 이익을 보호할 선관주의의무 내지 충실의무가 있음에도, 투자대상회사인 A저축은행의 재무 및 경영에 대한 관리·감독을 소홀히 하고 적정한 시기를 지나 B저축은행에 대한 풋옵션을 행사함으로써 위와 같은 선관주의의무 내지 충실의무를 위반하였다”고 판시하여(대법원 2016. 10. 27. 선고 2015다216796 판결), 업무집행사원이 PEF 재산 운용 단계에서 충실의무를 부담한다는 점을 명백히 했다.

이 판결은 PEF 재산을 운용하는 업무집행사원에게 투자

“
사모투자전문회사의 설립·운영자는
중요사항에 대한 정확한 정보를
투자자들에게 제공할 의무 있다
”

이후에도 투자대상 회사에 대한 관리·감독을 충실히 해야 한다는 점, 투자회수 시점에 대한 통제도 엄격하게 진행해야 한다는 점을 일깨워준 판결이라고 할 수 있다.

마지막으로 투자회수 단계와 관련해서는 옵션부 투자가 이드라인에 위반한 주식매도선택권(put option) 약정의 효력 및 구 자본시장법 제270조 제2항(현 자본시장법 제249조의 12 제2항)의 성격에 관해 실시한 판결(서울고등법원 2015. 6. 5. 선고 2014나2051730 판결, 원고의 상고 취하로 확정됨)이 많은 시사점을 준다.

이 판결에서는 투자대상회사가 PEF에게 제공한 주식매도선택권이 금전대여의 실질을 갖는 옵션부 투자에 해당하는지가 문제 되었는데, 법원은 이 사건에서 문제된 주식매도선택권의 경우 해당 PEF의 이사 지명권 등 경영참여를 전제로 하고 있다는 점, 금전대여와는 달리 그 권리행사가 무조건적으로 보장되는 점 등을 근거로 위 주식매도선택권 약정이 금전대여의 실질을 갖는 옵션부 투자에는 해당하지 않는다고 판시했다. 약정의 실질적인 내용을 근거로 옵션부 투자가 이드라인 위반 여부를 판단한 것이다.

109개사 신설, 42개사 해산

금융감독원 통계자료에 따르면, 2016년에 신설된 PEF가 109개사, 해산된 PEF가 42개사라고 한다. 올해는 더 많은 PEF의 선순환(신설·투자·해산·신설)이 이루어졌을 것으로 예상된다. PEF 산업의 양적 성장이 질적 성장으로도 이어지고, 업계의 이해당사자들이 법원의 판결 등을 참고해 분쟁을 사전에 예방하고 관련 리스크를 선제적으로 관리할 수 있도록 PEF 성장단계별 제반 법적 쟁점에 관한 심도 있는 연구가 추가로 이루어지길 기대해 본다. ■

배기완 변호사(법무법인 지평)