

## 해외자원개발 사업법 개선방안 연구

### - 해외자원개발펀드 활성화의 관점에서

이준기 변호사  
(법무법인 태평양)

#### 1. 본 연구의 목적

국제적으로 자원확보를 둘러싼 경쟁이 심화됨에 따라 에너지자원의 안정적 확보가 국가적 과제로 대두되고 있는 상황에서, 향후 에너지자원의 확보를 위한 재원으로 민간의 풍부한 유동자금을 활용하기 위하여 해외자원개발펀드를 만들고 이를 효율적으로 운용할 수 있는 제도를 마련할 목적으로 2006년 10월 27일 법률 제 8063호로 해외자원개발 사업법이 개정되어 시행되어 오고 있다.

그러나 동법은 펀드 설립 및 운영 등에 관한 일반법에 해당하는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률과 관계에 있어 명료하지 못하여 해석상의 논란이 빚어지고 있고, 이는 결국 동법에 따른 해외자원개발을 위한 펀드 조성을 어렵게 만드는 요인이 될 수 있다.

또한 입법론 차원에서 펀드 업계나 해외자원개발업계의 실무자들은 각종 개선 방안을 건의하고 있는 실정이다.

이에 현행법령의 해석론과 관련된 문제점을 검토하고, 입법론의 관점에서 현행 법령상의 제도개선 방안을 모색함으로써, 동법에 의한 해외자원개발 펀드의 조성을 보다 용이하게 한다는 동법의 입법목적 달성에 도움을 주고자 하는 것이 연구의 목적이다.

## 2. 해외자원개발펀드의 도입과 현황

### 2-1. 해외자원개발펀드의 도입<sup>1)</sup>

#### 2-1-1. 도입경위

해외자원개발펀드는 2006. 10. 27. 개정 해외자원개발 사업법에 의하여 도입된 제도이다. 이와 같이 해외자원개발펀드를 도입한 취지는 국제적으로 자원확보를 둘러싼 경쟁이 심화됨에 따라 에너지자원의 안정적 확보가 국가적 과제로 대두되는 상황에서 향후 에너지 확보를 위한 재원으로 민간의 풍부한 유동자금을 활용하기 위한 것이다. 즉, 우리나라의 경우 석유, 가스 등 주요 해외자원에 대한 국내 소비량의 대부분을 주로 수입에 의존하고 있음에 따라 자주개발률 제고를 통한 주요 해외자원의 안정적 확보가 국가적 당면 과제로 대두되었고, 그에 따라 민간의 풍부한 유동자금이 펀드 형태로 해외자원개발사업에 투자될 수 있도록 함으로써 해외자원개발사업이 활발하게 전개될 수 있는 금융 여건을 조성하고자 하였던 것이다.

#### 2-1-2. 왜 펀드였는가?

나아가, 해외자원개발 사업법이 위와 같이 해외자원개발사업에 대한 민간자금 조달의 수단으로 펀드 형태를 도입, 활용하고자 하였던 것은 펀드 형태가 다른 자금조달방법에 비하여 대규모 자금을 확보할 수 있고, 특히 투자대상사업 및 투자자의 특성에 따라 펀드구조를 신축적으로 설계함으로써 수익과 위험에 관하여 각기 다른 입장을 가지고 있는 다양한 투자자로부터 투자를 유치할 수 있게 되어 해외자원개발사업 추진을 위한 자금조달 규모를 극대화할 수 있다는 판단이 있었던 것으로 보인다.

### 2-2. 해외자원개발펀드의 현황

이와 같이 2006년 해외자원개발 사업법의 개정을 통해 해외자원개발펀드가 도입되었으나 해외자원개발펀드는 활성화되고 있지 않은 상황이다.

1) 산업자원위원회 수석전문위원 도재문, 해외자원개발사업법 일부개정법률안 검토보고서 (2006. 8.), 1, 4~6면 참조.

[표] 해외자원개발펀드의 현황<sup>2)</sup>

(2010. 6. 기준)

연도	펀드명	최초규모	현재규모	투자자
2006	베트남 15-1 유전펀드	2,041억 원	437억 원	기관 및 개인 투자자
2007	니켈펀드	1,302억 원	1,302억 원	기관 및 개인 투자자
	사할린석탄펀드	210억 원	210억 원	기관투자자
2008	텍사스유전펀드	304억 원	304억 원	기관투자자
	카자흐스탄유전펀드	101억 원	101억 원	개인투자자
	동광펀드	88억 원	90억 원	일반기업
2009	미국 G유전펀드	648억 원	648억 원	기관투자자
	지경부 자원 Blind 펀드	-	-	기관, 일반기업
2010	천연자원 펀드	357억 원	357억 원	기관투자자
	합계	5,051억 원	3,409억 원	

위 표에서 나타난 해외자원개발펀드의 규모는 해외 유수의 에너지펀드에 비하여 미미한 수준에 불과하다. 예컨대, 미국의 대표적 에너지 PEF인 Natural Gas Partners와 Quantum Energy Partners는 현재 자산운용규모가 각각 73억 달러와 57억 달러에 이른다.<sup>3)</sup> 그나마 비교적 대규모 조성된 베트남 15-1 유전펀드와 암바토비 니켈펀드는 한국석유공사와 한국광물자원공사가 주도하는 해외자원개발사업에 참여하는 형태이며, 지경부 자원 blind 펀드(트로이카해외자원개발투자전문회사 등) 또한 지식경제부의 주도로 조성된 점을 고려할 때, 우리나라에서 해외자원개발펀드 주도의 해외자원개발사업 탐색 및 funding은 매우 제한적으로 이루어지고 있다고 할 수 있다.

또한, 신규 해외자원개발펀드의 수와 규모가 지속적으로 하락하고 있는 점을 위 표를 통해 확인할 수 있다.

### 2-3. 해외자원개발펀드 부진의 원인

#### 대내외적 평가

이와 같이 해외자원개발펀드가 활성화되지 않고 있는 이유에 대하여는, 해외자원개발펀드의 조성 규모가 작아 소규모 투자만이 가능함에 따라 우량의 big deal

2) 출처: 서철수, “자원개발펀드의 현황 및 활성화 방안”, 해외자원개발 금융제도 발전 방안에 관한 세미나 자료 (2010. 6. 1.), 67면.

3) 해당사 인터넷 홈페이지 참조.

참여가 어려운 점, 자원개발펀드에 대한 성공사례가 부족하여 주요 투자자들이 내부 투자심의를 통과하는 데에 어려움을 겪고 있는 점 및 기관투자자들이 시장 유동성이 풍부하고 단기 투자가 가능한 원자재 관련 파생상품펀드와 같은 증권형 투자를 선호하고 있는 점 등이 지적되고 있다.<sup>4)</sup> 또한, 한 유력한 외국 자산운용사는 국민연금, 한국투자공사 등 국내의 top-tier 투자자는 해외자원개발펀드보다는 외국 펀드를 통하여 해외자원에 투자하는 것을 선호하고 있고 기타 국내 재무적 투자자들은 해외자원 투자에 대하여 큰 관심이 없는 점을 문제로 지적하고 있다.

이상의 논의 및 관련 실무자들의 논의에 의할 때, 해외자원개발펀드가 부진한 이유는 다음과 같이 정리할 수 있을 것이다.

### 2-3-1. 국내 자산운용인력의 전문성 부족

국내 자산운용인력이 광구 운영 등 해외자원개발사업에 투자하거나 관련 펀드를 운용한 경험이나 지식이 전반적으로 부족함으로 인하여, 안정된 고수익이 보장되는 광구 등 해외자원개발사업기회를 모색하고 또한 이를 다양한 투자자에게 적합한 투자상품으로 설계, 가공할 수 있는 전문성이 상대적으로 부족한 점이 해외자원개발펀드가 부진한 이유로 지적될 수 있을 것이다.

실제로 해외자원개발펀드를 통해 미국 E&P기업으로부터 유전의 지분(working interest)을 인수하려고 하였으나 기관투자자들이 요구하는 안정적인 투자구조를 도출하지 못하여 funding에 실패한 사례가 보고된 바 있다.<sup>5)</sup>

### 2-3-2. 국내투자자의 투자분석 능력 부족

아울러, 국내 투자자들 또한 해외자원개발사업에 대한 투자 경험 부족으로 해외자원개발사업의 수익성과 위험성을 전문적으로 평가할 능력을 제대로 갖추지 못하여 해외자원개발사업을 아예 기피하거나 또는 운용능력이 검증된 외국의 선진 펀드만을 선호하는 현상도 해외자원개발펀드 부진의 이유라 할 수 있다.

예컨대, 탐사광구에 대해서는 초기 현금흐름이 없고 사업 성공에 대한 합리적 예측이 불가능하다는 이유로 자금조달이 실패한 사례가 보고된 바 있다.<sup>6)</sup>

### 2-3-3. 법제도적 문제점

해외자원개발펀드 법제 또한 해외자원개발펀드를 통하여 다양한 해외자원개발

4) 서철수, 각주 2 발표자료, 71면.

5) 서철수, 각주 2 발표자료, 75면.

6) 서철수, “금융기관의 투자전략 및 자금조달”, 해외자원개발심포지엄 자료집(2009), 39면.

사업기회를 모색하고 다양한 투자자들에게 적합한 투자상품을 만들어 내는 데에 제약으로 작용하고 있다. 해외자원개발펀드의 자산운용인력은 다양하고 선진적인 투자구조를 통해 해외자원개발사업에 투자하는 방안을 검토하고 있으나, 해외자원개발 사업법이 정하고 있는 자산운용방법 등이 상당히 제한적으로 규정되어 있어 투자자들의 수요를 충족시키는 투자구조를 만들어 내는 데에 어려움을 겪는 경우가 많다. 이는 투자대상사업 및 투자자의 특성에 따라 펀드구조를 신축적으로 설계함으로써 다양한 투자자들로부터 자금을 조달할 수 있도록 하고자 하였던 해외자원개발펀드 법제의 당초 취지에 부합하지 않는 것이다.

### 3. 해외자원개발펀드의 법제의 개관

#### 3-1. 해외자원개발펀드의 의의와 종류

해외자원개발펀드는 다수의 투자자들로부터 모은 자금을 해외자원개발사업 등에 투자하여 그 수익을 투자자에게 분배하는 것을 목적으로 하는 집합투자기구를 말한다(해외자원개발 사업법 제13조 제1항).

현행 해외자원개발 사업법상 해외자원개발펀드는 해외자원개발투자회사와 해외자원개발투자전문회사의 두 가지 형태가 허용되고 있는바, 전자는 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’(이하 “자본시장법”)상 투자회사로 보며 후자는 자본시장법상 사모투자전문회사(PEF; private equity fund)로 본다(해외자원개발 사업법 제13조 제2항, 제3항).

해외자원개발투자회사의 대표적 예로는 한국투자신탁운용(주)가 설정한 한국베트남15-1유전해외자원개발투자회사(2006년), 하나UBS자산운용(주)가 설정한 하나UBS암바토비니켈해외자원개발투자회사(2007년) 등이 있다. 그리고, 해외자원개발투자전문회사의 대표적 예로는 한국산업은행, SK에너지(주) 및 맥쿼리삼천리자산운용(주)가 설립한 트로이카해외자원개발사모투자전문회사(2009년) 등이 있다.

#### 3-2. 해외자원개발펀드의 구조

##### 3-2-1. 해외자원개발투자회사

해외자원개발투자회사는 집합투자업자(자산운용회사)가 운영하는 주식회사 형태의 집합투자기구로서, 집합투자업자 외에 집합투자증권을 판매하는 판매회사, 해외자원개발투자회사의 재산을 보관·관리하는 자산보관회사, 자산운용을 제외한 일

반사무를 대행하는 일반 사무관리회사가 참여하는 구조이다.

해외자원개발투자회사의 자산을 운용할 수 있는 자격은 자본시장법상 집합투자업자에 한정되는데, 해외자원개발투자회사의 자산만을 운용하기 위한 전문집합투자업자와 자본시장법에 따라 설립되어 해외자원개발투자회사의 자산 외의 자산도 운용할 수 있는 일반집합투자업자로 분류된다(해외자원개발 사업법 제13조의7 제1항, 제2항). 일반집합투자업자의 경우 해외자원개발투자회사의 재산을 운용함에 있어서 투자자와 이해가 상충되지 않는 범위 안에서 자산운용업무 중 일부(기술·법제도·경제성 분석, 광구의 매입·운영·관리·매각 등 업무)를 전문기관에게 위탁할 수 있다(해외자원개발 사업법 제13조의7 제3항, 같은 법 시행령 제12조의4).

해외자원개발투자회사는 공모 방식 또는 사모 방식으로 투자자를 모집할 수 있다. 해외자원개발투자회사의 투자자는 모두 해외자원개발투자회사의 채무에 대하여 유한책임만을 부담하는 주주이다. 그리고, 해외자원개발 사업법상 환매금지형 집합투자기구로만 설립할 수 있다(해외자원개발 사업법 제14조). 또한, 해외자원개발투자회사는 blind 펀드 방식으로 설립하는 것이 허용되지 않고 있다(해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항).

### 3-2-2. 해외자원개발투자전문회사

해외자원개발투자전문회사는 업무집행사원(general partner)이 운용하는 합자회사 형태의 집합투자기구로서, 사모 방식으로만 투자자를 모집할 수 있다. 해외자원개발 사업법 내지 자본시장법은 업무집행사원의 자격을 집합투자업자 등으로 제한하고 있지 않다. 일반 투자자는 해외자원개발투자전문회사의 유한책임사원(limited partners)이 되며, 개인인 경우 10억 원, 법인인 경우 20억 원을 최저출자한도로 한다(자본시장법 제269조 제6항, 같은 법 시행령 제291조 제2항). 해외자원개발 사업법상 환매금지의 제한은 부과되지 않으며, blind 펀드 방식으로도 설립할 수 있다(해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항).

### 3-3. 해외자원개발펀드의 자산운용방법

해외자원개발펀드의 투자대상자원은 석유, 석탄, 우라늄광, 동광, 철광, 아연광, 알미늄광, 니켈광, 몰리브덴광, 희토류광 및 티타늄광에 한정된다(해외자원개발 사업법 시행령 제12조).

아울러, 해외자원개발펀드는 자본금 또는 출자총액의 50%(투자대상사업이 탐사광구인 경우에는 30%) 이상을 해외자원개발사업에 따른 투자, 해외자원개발 전담 회사에 대한 투자, 외국자원개발기업에 대한 투자 등에 사용하여야 한다(해외자원

개발 사업법 제14조의2 제1항, 제15조 제1항). 또한, 그와 같은 투자 후 남은 자산의 운용방법 또한 단기대출, 금융기관 예치, 국공채 매입, 투자증권에 대한 투자 등에 제한되고 있다(해외자원개발 사업법 제14조의2 제2항, 제15조 제3항).

### 3-4. 해외자원개발펀드의 차입한도

해외자원개발펀드는 정부로부터 해외자원개발사업 추진을 위한 자금을 융자받을 수 있으며(해외자원개발 사업법 제11조 제1항), 운영비용에 충당할 자금이 부족하거나 투자금이 일시 부족하거나 또는 사원 퇴사에 따라 출자금 지급이 불가피한 경우에 한하여 자금차입, 담보제공 및 채무보증을 할 수 있다(해외자원개발 사업법 제14조의3 제1항, 제15조의2 제1항).

다만, 해외자원개발펀드의 차입한도(정부로부터의 융자금액, 자금차입금액, 담보제공금액 및 채무보증금액의 합계)는 해외자원개발펀드 자본금 또는 출자총액의 30%로 제한되어 있다(해외자원개발 사업법 제14조의3 제3항, 제15조의2 제3항, 같은 법 시행령 제12조의10, 제12조의12).

### 3-5. 해외자원개발펀드의 존립기간

해외자원개발펀드의 존립기간은 등록일로부터 20년 이내로 정하여야 하며, 금융위원회의 승인을 얻어 20년 이내에서 존립기간을 연장할 수 있다(해외자원개발 사업법 제13조의4 제1항).

## 4. 해외자원개발펀드 법제의 문제점 및 개선방안

### 4-1. 해외자원개발펀드 법제가 갖추어야 할 특성<sup>7)</sup>

#### 4-1-1. 해외자원개발펀드의 속성

##### 4-1-1-1. 대규모 funding의 필요성

해외자원개발사업은 특히 석유·가스 개발의 경우 탐사에서 개발, 생산까지 수십억 달러까지 소요될 수 있는 대규모 투자사업이다. 탐사단계의 경우라 하더라도

7) 자원개발사업의 특성에 대해서는 외교통상부·에너지경제연구원, “에너지·자원 개발의 이해”, 2008, 138~142면 참조.

유망광구는 수억 달러의 사인보너스가 요구되고, 생산광구의 경우 1만b/d의 소규모 유전 매입비도 10억 달러 이상 소요된다. 자금력이 있어야 유망광구를 획득하고 사업성공에 따른 고수익을 기대할 수 있는바, 이러한 속성으로 인해 해외자원개발사업에 있어서 규모의 경제, 부익부 빈익빈 경향이 존재한다.

또한, 해외자원개발사업의 범위는 자원의 탐사, 개발, 생산은 물론이거니와, 생산된 자원의 수송, 판매 등을 위한 대규모 시설플랜트 건설 사업까지 포함하여야 하는 경우도 있을 수 있다. 천연가스 개발사업의 경우, 가스처리시설, 가스액화시설, 선적시설, 저장시설, 가스 pipeline 등의 건설에 수십억 불의 투자가 소요될 수도 있다.

이와 같이 해외자원개발사업을 추진하기 위해서는 통상 대규모 투자가 필요하므로, 좋은 해외자원개발사업기회를 발굴하기 위해서는 해외자원개발사업에 참여하는 해외자원개발펀드 역시 대규모로 조성되어야 할 필요가 있다.

#### 4-1-1-2. 장기간 존속하여야 할 필요성

해외자원개발사업은 투자회수기간(PBP; pay-back period)가 길어 자원의 발견에서 개발, 생산까지 10년 이상이 소요되며, 동 기간 중 투자가 지속되어야 사업의 성공을 기대할 수 있다. 석유개발계약의 기간은 통상 20~30년이며, 개발 및 생산기간은 유전의 크기나 저류층의 특성에 따라 차이가 있지만 대략 10~30년 정도 소요되며, 투자비용 회수까지는 탐사 시작부터 약 8~15년 정도 소요된다. 천연가스개발계약의 계약기간은 통상 20~30년이나 최종 투자비용 회수까지는 사업참여 후 20년 이상 소요되는바, 탐사단계는 통상 2~3년 정도 소요되고, 가스발견시점부터 개발단계 진입까지는 개발설계 및 수요처 확보, 자금조달 등의 문제를 해결하여야 하기 때문에 상당기간(길게는 10년 이상)이 소요되며, 개발기간은 통상 4~5년이고 생산기간은 가스전 크기나 저류층의 특성에 따라 차이가 있지만 대략 20년 이상이 일반적이다. 특히 천연가스개발사업의 경우 대규모 투자를 회수하기 위하여 20년 이상의 장기계약을 보장하는 구매자를 확보하는 것이 투자회수의 관건이다.

이와 같이 해외자원개발사업은 장기간 지속되는 사업이므로, 해외자원개발펀드 역시 장기간 존속하는 것으로 설정될 필요가 있다.

#### 4-1-1-3. 다양한 투자자의 수요에 맞추어야 할 필요성

해외자원개발사업은 매장량/생산량 위험, 자원가격변동위험, 환율변동위험, 사업불능위험, 유동성위험, 법률위험 등 다양한 내재 위험으로 인해 일반적으로 고위험 고수익(high risk, high return) 사업으로 인식되고 있다. 한편, 투자자들은 그

속성에 따라 위험과 수익에 대하여 다양한 선호를 가지고 있으며, 연기금 등과 같은 top-tier 투자자는 고위험 고수익의 투기적 투자보다는 안정적인 현금흐름이 보장되는 투자구조를 선호하는 경향이 있는 것으로 알려져 있다. 그리고, 해외자원개발펀드로서는 해외자원개발사업의 위험성을 저감하기 위하여, 미국의 에너지 PEF나 MLP(master limited partnership) 등과 같이 portfolio 기법을 도입하여 펀드의 자산을 단일 광구 내지 자원개발기업에만 투자하기 보다는 다수의 광구 내지 자원개발기업에 투자하는 것을 고려해 볼 수 있을 것이다.

따라서, 해외자원개발펀드로서는 다양한 투자자로부터 최대한의 자금을 유치할 수 있도록 다양한 투자자에게 적합한 펀드구조 내지 자산운용방법을 설계, 가공 내지 실행할 수 있어야 한다.

#### 4-1-2. 법제도적 관점에서의 평가

위와 같이 이유로 해외자원개발펀드 업계에는 해외자원개발펀드를 통하여 대규모 자금을 조달하여 장기간에 걸쳐 다양한 방법으로 운용하고자 하는 수요가 있으나, 현행 해외자원개발 사업법은 위와 같은 업계의 요구를 충분히 뒷받침하고 있지 못하고 있는 것으로 보인다. 그 결과 투자대상사업 및 투자자의 특성에 따라 펀드구조를 신축적으로 설계함으로써 다양한 투자자들로부터 자금을 조달할 수 있도록 하고자 하였던 해외자원개발펀드 법제의 당초 취지가 완전히 달성되지 못하고 있다.

이러한 문제점은 펀드 형태 설정, 자금조달, 자산운용방법, 존립기간 등의 측면에서 발견되는바, 아래에서 상세하게 검토하기로 한다.

### 4-2. 펀드형태 설정에 있어서의 문제점

#### 4-2-1. 집합투자기구 형태의 제한

##### 4-2-1-1. 집합투자기구의 법적 형태와 투자자모집방법

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드의 법적 형태로 주식회사 형태인 해외자원개발투자회사와 사모투자전문회사 형태인 해외자원개발투자전문회사 두 가지 형태만을 인정하고 있다(해외자원개발 사업법 제13조). 해외자원개발투자회사는 공모 방식 또는 사모 방식으로 투자자를 모집할 수 있으나, 환매금지형 집합투자기구로만 설정할 수 있다(해외자원개발 사업법 제14조).<sup>8)</sup> 해외자원개발투자전문

8) 이와 관련, 해외자원개발투자회사가 적격투자자만을 대상으로 하는 사모 형태로 설립되는 경우

회사는 사모 방식으로만 투자자를 모집할 수 있다.

해외자원개발 사업법이 집합투자기구의 형태를 매우 제한적으로만 인정하고 있는 것과 달리, 자본시장법은 집합투자기구의 법적 형태에 관하여 주식회사, 유한회사, 합자회사, 사모투자전문회사, 상법상 익명조합, 민법상 조합, 신탁 등 국내에서 설립 가능한 모든 기구(단, 합명회사는 제외)를 허용하고 있고(자본시장법 제9조 제18항),<sup>9)</sup> 그에 따라 해외자원개발펀드와 투자대상자산을 함께 하는 자본시장법상 특별자산집합투자기구는 위와 같은 다양한 형태의 집합투자기구를 이용할 수 있다(자본시장법 제229조 제3호, 같은 법 시행령 제240조 제2항 제7호). 또한, 특별자산 집합투자기구 역시 원칙적으로 환매금지형 집합투자기구로만 설정될 수 있지만, 적격투자자만을 대상으로 하는 경우에는 환매가 가능한 예외가 인정된다(자본시장법 제230조 제5항, 제249조의2 제1항, 같은 법 시행령 제242조 제2항 제2호). 이와 같이 해외자원개발투자회사는 특별자산집합투자기구보다 집합투자기구의 법적 형태 설정에 있어서 보다 제약을 받고 있는 실정이다.

#### 4-2-1-2. 해외자원개발펀드 설계상 제약

위와 같은 해외자원개발 사업법상 집합투자기구의 법적 형태와 투자자모집방법에 관한 제한으로 인하여 해외자원개발펀드를 설정하고자 하는 자는 해외자원개발펀드의 법적 형태와 투자자모집방법을 설계함에 있어서 여러 가지 제약을 받게 되는데, 다음과 같은 것들이 문제될 수 있다.

- i) 해외자원개발사업 투자를 위하여 사모집합투자기구를 설정하는 경우 투자자에 대한 환매를 허용하기 위해서는 투자회사 형태인 해외자원개발투자회사를 이용할 수 없고, 오로지 사모투자전문회사 형태인 해외자원개발투자전문회사만을 이용할 수 있다. 그에 따라, 해외자원개발 사업법 하에서는 유한책임을 부담하는 사원으로만 구성된 환매가 허용되는 사모집합투자기구를 설정할 수 없다.
- ii) 자본시장법은 투자합자회사 또는 투자조합의 경우 유한책임사원(조합원)과 무한책임사원(조합원)간에 배당률 또는 배당순서 등을 달리 정할 수 있도록

---

자본시장법 제249조의2 제1항에 따라 환매금지형 집합투자기구로 설정하지 않을 수 있는지 여부가 해외자원개발 사업법 및 자본시장법의 해석상 문제가 될 수 있을 것으로 보인다. 그런데, 해외자원개발 사업법 제14조가 해외자원개발투자회사는 환매금지형 집합투자기구로 설정하도록 명시적으로 규정하고 있는 점에서, 비록 해외자원개발투자회사가 적격투자자만을 대상으로 하는 사모 형태로 설립되는 경우라 하더라도 자본시장법 제249조의2 제1항에 의한 예외를 적용하는 것으로 해석하기는 쉽지 않을 것으로 생각된다.

9) 자본시장법통합법연구회, 자본시장법통합법 해설서, 249면

규정하고 있으나(자본시장법 제217조 제4항, 제223조 제3항), 투자회사의 경우 자본시장법상 보통주식만을 발행할 수 있음에 따라(자본시장법 제206조 제2항, 상법 제344조) 투자자들 사이에 이익분배에 관하여 차등을 둘 수 없다. 그에 따라, 해외자원개발 사업법 하에서는 해외자원개발사업 투자를 위하여 공모집합투자기구를 설정하는 경우, 오로지 투자회사 형태인 해외자원개발투자회사만을 이용할 수 있음에 따라 보통주주인 투자자들간에 이익분배에 관한 차등을 둘 수 없다. 이는 일반투자자가 안정적인 수익을 얻을 수 있도록 선순위 지분을 보유하고 해외자원개발펀드 설정자가 고위험 고수익을 얻을 수 있도록 후순위 지분을 보유하는 구조로 공모형 해외자원개발펀드를 설계하는 데에 제약으로 작용한다.

- iii) 현행 해외자원개발 사업법 하에서는, 투자자들에 대한 capital call(펀드 설정 시점에는 투자자들로부터 출자약정을 받고, 이후 투자대상자산을 확정된 후 투자자들에게 출자약정의 이행을 청구하여 투자자들로부터 당초의 출자약정에 따른 투자금을 지급받아 투자를 집행하는 방법)이 가능한 일반적인 투자합자회사 형태나 투자조합 형태가 허용되지 않으며, 해외자원개발펀드가 capital call을 이용할 수 있도록 하기 위해서는 반드시 사모투자전문회사 형태(즉, 해외자원개발투자전문회사)의 집합투자기구로 설정하여야 한다.
- iv) 현행 해외자원개발 사업법은 조합이나 투자신탁 형태의 집합투자기구를 허용하고 있지 않음에 따라 법인격이 없는 형태의 해외자원개발펀드를 설정할 수 없다.

위와 같은 해외자원개발펀드의 법적 형태 설계 및 투자자모집방법상의 제약은, 구 간접투자자산 운용업법이 자본시장법으로 변모하는 과정에서 도입된 다양한 형태의 집합투자기구를 해외자원개발 사업법이 적시에 반영하지 못한 결과로 보인다. 그리고, 이는 해외자원개발펀드를 설정하고자 하는 자가 투자자들의 법적 책임 한도, 그들에 대한 이익분배 방법과 순위, capital call, 해외자원개발펀드의 법인격 등을 종합적으로 활용하여 관련 투자자들의 수요와 해외자원개발사업의 특성에 부합하는 해외자원개발펀드를 설계하는 데에 상당한 제약으로 작용할 수 있을 것이다.

#### 4-2-1-3. 제안

해외자원개발펀드의 유형으로 해외자원개발집합투자기구와 사모투자전문회사 형태인 해외자원개발투자전문회사를 인정하되, 해외자원개발집합투자기구의 법적 형

태는 자본시장법상 허용되는 집합투자기구의 법적 형태를 취할 수 있도록 함으로써 해외자원개발펀드 설정자가 투자자들의 수요와 해외자원개발사업의 특성에 부합하도록 해외자원개발펀드의 법적 형태와 투자자모집방법을 설계함에 있어서 재량을 가지도록 함이 바람직하다.

#### 4-2-2. 해외자원개발투자회사에 있어 투자자에 대한 환매 금지

##### 4-2-2-1. 개관

앞서 살펴본 바와 같이, 현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발투자회사는 환매금지형 집합투자기구로 설정하도록 규제하고 있다(해외자원개발 사업법 제14조). 자본시장법상 특별자산집합투자기구의 경우에도 공모, 사모를 불문하고 환매금지형으로 설정하여야 한다(자본시장법 제230조 제5항, 제249조 제1항, 같은 법 시행령 제242조 제2항 제2호). 다만, 특별자산집합투자기구의 경우에는 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설정된 경우에는 환매금지형으로 설정하지 않을 수 있다(자본시장법 제249조의2 제1항).

##### 4-2-2-2. 환매 금지의 취지

자본시장법이 특별자산집합투자기구 등에 대해서 투자자에 대한 환매를 할 수 없도록 하는 환매금지형 집합투자기구로 설정되도록 규제하는 이유는, 해당 집합투자기구가 편입하는 자산의 특성을 고려할 때 시장성이 없어 현금화가 곤란하거나 평가가 곤란한 자산을 편입하는 경우 집합투자기구에서 보유한 자산의 매각이 용이하지 않아 투자자의 환매청구에 응하는 것이 곤란할 뿐 아니라 집합투자재산의 공정한 가치평가가 곤란한 상태에서 환매를 허용할 경우 투자자간 수익의 불균형이 발생할 수 있기 때문으로 설명되고 있다.<sup>10)</sup>

해외자원개발 사업법이 해외자원개발투자회사를 환매금지형 집합투자기구로 설정하도록 하는 이유는, 장기간에 걸쳐 거액의 자금이 소요되는 해외자원개발사업의 특성상 성공적인 사업수행을 위하여 환매금지형 집합투자기구가 바람직하며, 해외자원개발펀드의 투자대상인 유전 등 실물자산은 환매가 요청되는 시점에 객관적 평가가 어렵기 때문인 것으로 설명되고 있는바, 자본시장법상 환매금지형 집합투자기구에 대한 설명과 큰 차이가 없다.<sup>11)</sup>

10) 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 II, 박영사(2009), 319면.

11) 도재문, 각주 1 보고서, 26~27면.

4-2-2-3. 환매 허용의 필요성

해외자원개발사업 투자의 대상이 대부분 대규모 투자금액이 소요되는 광구 등 자산으로서 투자자의 환매청구에 응하여 광구 등 자산의 전부 또는 일부 지분의 매각이 현실적으로 용이하지 않은 점을 고려할 때 해외자원개발투자회사를 환매금지형으로 설정하도록 강제한 현행 해외자원개발 사업법의 취지에 대해 수긍이 가는 측면이 없지 않다.

그러나, 해외자원개발투자회사가 국내외 증권거래소에 상장되어 있는 자원개발 기업 주식에 주로 투자하는 경우에는 해외자원개발투자회사로서는 해당 회사의 주식을 시장가격에 용이하게 매각함으로써 투자자의 환매청구에 응하는 것이 가능하므로, 이와 같은 경우까지 투자자들에 대한 환매를 제한할 필요는 없다고 생각된다.<sup>12)</sup>

그리고, 해외자원개발투자회사(또는 해외자원개발투자회사가 출자한 해외자원개발 전담회사)가 생산광구를 보유하면서 그 매장량의 상당 부분에 대하여 장기판매계약을 체결하는 한편 당해 해외자원개발투자회사가 상당한 여유 자금을 보유하고 있는 경우, 그러한 장기판매계약에서 발생하는 장래 현금흐름(future cash flow)을 바탕으로 해외자원개발투자회사의 지분가치를 객관적이고 공정하게 평가하는 것이 가능하며 또한 투자자의 환매청구가 있더라도 해외자원개발투자회사로서는 여유자금을 활용하여 그러한 환매청구에 응할 수 있다. 즉, 그와 같은 경우에는 투자자의 환매청구가 있다고 하더라도 해외자원개발투자회사가 보유 중인 광구 지분을 제3자에게 매각할 필요가 없음은 물론 집합투자재산의 불공정한 가치평가로 인하여 투자자간 수익 불균형을 초래할 가능성도 크지 않다. 또한, 투자자의 환매청구시점을 일정한 기간 단위로 제한하고 해외자원개발투자회사가 환매청구시점으로부터 상당한 기간 후 환매에 응할 수 있도록 함으로써 해외자원개발투자회사의 유동성에 영향을 미치지 않도록 할 수도 있다. 이와 같은 경우에도 해외자원개발펀드에 있어서 투자자들에 대한 환매를 제한할 필요는 없다고 생각된다.

또한, 해외자원개발투자전문회사의 경우에는 환매금지형 집합투자기구로 설정되어야 하는 제한을 받지 않는바, 해외자원개발투자회사가 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 경우에는 환매 허용 여부에 관하여 해외자원개발투자전문회사와 차이를 두어야 할 합리적인 이유가 없다. 자본시장법상 특별자산집합투자기구의 경우에도 원칙적으로는 환매금지형으로 설정되어야 하지만, 적

12) 물론, 그러한 경우에도, 해외자원개발투자회사가 주주간 계약을 체결하는 등으로 자원개발기업 주식을 일정 지분비율 이상으로 보유하여 할 의무를 부담하고 있는 상황에서, 투자자가 대량으로 환매청구를 함에 따라 해외자원개발투자회사가 이에 응하기 위해 자원개발기업 주식을 대량으로 처분하여야 하고 그 결과 일정 지분비율 보유 의무를 위반하게 될 가능성이 있는 경우에는 환매를 제한할 필요성이 있을 수 있을 것이다. 그러나, 이는 해외자원개발펀드의 정관에 예외적인 환매제한사유를 규정하는 방식으로 해결될 수 있는 문제이며, 단지 위와 같은 상황이 발생할 수 있다는 사정만으로 투자자에 대한 환매를 일반적으로 금지할 필요는 없다고 생각된다.

격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 경우에는 예외가 인정되는 앞에서 살펴 본 바와 같다.

무엇보다도, 현재 우리나라에서 해외자원개발사업 투자에 대한 투자자 기반이 넓지 않아 해외자원개발투자회사가 발행한 집합투자증권이 증권시장에서 원활하게 매매되는 것으로 보기 어려운 상황에서 투자자의 환매청구를 일률적으로 제한하는 것은 투자자가 보유하는 해외자원개발펀드 지분의 환금성을 제한함으로써 투자자의 해외자원개발펀드에 대한 관심에 상당히 부정적인 영향을 미칠 우려가 있다.

#### 4-2-2-4. 제안

이상에서 살펴본 바와 같이 해외자원개발 사업법상 해외자원개발투자회사를 환매금지형 집합투자기구로 설정하도록 하고 있는 규제는 해외자원개발투자회사의 투자대상자산 내지 자산운용방법에 따라서는 불필요하거나 불합리한 규제로 작용할 수 있다. 이러한 점에서, 입법론적 관점에서 볼 때, 해외자원개발투자회사에 대하여 투자자의 환매청구를 일률적으로 금지하기 보다는 집합투자업자가 해외자원개발투자회사의 정관을 제정하는 단계에서 향후 투자대상자산 내지 자산운용방법 등을 고려하여 투자자의 환매청구의 허용 여부를 재량으로 결정하도록 하는 것이 보다 세련된 입법인 것으로 생각된다.

따라서, 해외자원개발투자회사를 환매금지형 집합투자기구로 설립하도록 한 현행 해외자원개발 사업법 제14조는 삭제하는 것이 바람직하며, 적어도 해외자원개발투자회사가 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 경우에는 환매금지제한을 받지 않도록 규정하는 것이 바람직하다.

#### 4-2-3. 해외자원개발투자회사에 대한 Blind 펀드 방식 설정 제한

##### 4-2-3-1. 해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항

해외자원개발 사업법 제5조 제1항은 해외자원개발사업을 추진하고자 하는 자로 하여금 해외자원개발사업계획을 신고하도록 하고 있고, 해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항은 관련 계약서 등을 해외자원개발사업계획신고서에 첨부하도록 규정하고 있다. 이러한 관련 계약서 첨부 의무는 해외자원개발투자전문회사에 대해서는 계약체결일로부터 30일 이내에 제출하면 되도록 유예기간이 허용되고 있으나, 해외자원개발투자회사에 대해서는 그와 같은 유예기간이 허용되고 있지 않다(해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항 단서).

위와 같은 유예기간의 허용 여부에 따라 해외자원개발투자전문회사는 이른바

blind 펀드(펀드 설정 당시 구체적인 투자대상을 정하지 않는 펀드) 형태로 설정될 수 있으나, 해외자원개발투자회사는 blind 펀드 형태로 설정될 수 없는 것으로 이해되고 있다. 해외자원개발투자회사는 펀드 설정 시점에 해외자원개발사업계획신고를 하면서 투자대상자산을 취득하는 계약서를 제출하여야 하기 때문이다.

#### 4-2-3-2. 해외자원개발투자회사에 대한 blind 펀드 제한의 취지

위와 같이 해외자원개발투자회사에 대해서 blind 펀드로 설정할 수 없도록 규정한 취지를 설명하고 있는 자료는 보이지 않으나, 관련 업계 종사자로부터 파악한 바에 의하면 공모집합투자기구인 해외자원개발투자회사는 일반투자자 보호의 측면에서 수익률 예측이 가능하도록 펀드 설정 당시부터 투자대상자산을 확보하도록 하기 위함이었다고 한다.

#### 4-2-3-3. 문제점

그러나, 해외자원개발투자회사가 공모집합투자기구이기 때문에 blind 펀드를 제한하는 것은 공모 blind 펀드가 보편적인 집합투자기구의 형태가 된 펀드업계의 실상을 간과한 것이라는 점에서 적절하지 않은 규제라 할 것이다(미래에셋 인사이트펀드가 대표적인 공모 blind 펀드의 사례이다).

무엇보다도, 해외자원개발펀드에 대하여 공모 blind 펀드를 허용하지 않는 것은, 다수의 광구 등에 대한 portfolio 구축을 통하여 안정적 수익을 확보하고 연속적으로 운용될 수 있는 펀드를 설정하는 것을 제한하고 그 결과 궁극적으로는 해외자원개발펀드의 장기적 발전을 저해하는 점에서 결코 바람직한 태도가 아니라고 생각된다.

#### 4-2-3-4. 제안

이상에서 살펴본 이유로 해외자원개발투자회사 또한 blind 펀드로 설정할 수 있도록 허용하는 것이 바람직하다. 이를 위해서는, 해외자원개발투자회사에 대해서도 해외자원개발투자전문회사와 마찬가지로 해외자원개발 사업법 시행규칙 제2조 제1항 단서에 의한 해외자원개발사업계획신고시 관련 계약서 첨부 의무에 대한 유예기간을 두는 것이 필요하다.

### 4-3. 자금조달에 있어서의 문제점

#### 4-3-1. Leverage 규제 개관

위에서 살펴본 바와 같이, 해외자원개발펀드는 정부로부터 해외자원개발사업 추진을 위한 자금을 융자받을 수 있으며, 운영비용에 충당할 자금이 부족하거나 투자금이 일시 부족하거나 또는 사원 퇴사에 따라 출자금 지급이 불가피한 경우에 한하여 자금차입, 담보제공 및 채무보증을 할 수 있다. 다만, 해외자원개발펀드의 차입한도는 해외자원개발펀드 자본금 또는 출자총액의 30%로 제한되어 있다.

한편, 자본시장법상 집합투자기구의 경우에는 원칙적으로 금전차입, 담보제공 및 담보제공이 금지되지만, 환매청구가 대량으로 발생하여 일시적으로 환매대금 지급이 곤란한 경우 등에는 예외적으로 집합투자재산 총액의 10% 범위 내에서 금전차입이 가능하다(자본시장법 제83조). 자본시장법상 사모투자전문회사의 경우에는 운영비용에 충당할 자금이나 투자금이 일시 부족하거나 또는 사원 퇴사에 따라 출자금 지급이 불가피한 경우에 한하여 사모투자전문회사재산의 10% 범위 내에서 자금차입과 채무보증이 가능하다. 한편, 2010. 6.경 3년간 한시적으로 도입된 기업채무안정 사모투자전문회사는 투자대상자산과 관련하여 당해 사모투자전문회사재산의 200% 범위 내에서 금전차입 또는 채무보증을 할 수 있다(자본시장법 제278조의2 제4항).

#### 4-3-2. Leverage의 필요성

해외자원개발사업은 자원의 탐사·개발·생산, 그리고 생산된 자원의 수송·판매 시설 건설을 위하여 막대한 자금이 소요되는 사업이므로, 해외자원개발펀드는 막대한 자금을 조달할 필요가 있다. 그러나, 해외자원개발펀드가 해외자원개발사업 투자에 필요한 모든 자금을 지분(equity)의 형태로 조달하는 것은 금융시장의 상황이나 투자자의 여건에 따라서는 현실적으로 쉽지 않을 수 있다. 또한, 해외자원개발펀드로서는 수익성 있는 해외자원개발사업기회를 포착한 경우 기 보유 중인 생산광구를 담보로 신규 자금을 차입하여 신규 해외자원개발사업에 투자하고자 할 수 있다.

이러한 차입은 leverage 효과로 인하여 사업성공시 투자자의 수익률을 제고하는 효과를 가지고 있다. 또한, 해외자원개발사업 자체에는 관심이 있으나 그 위험 부담으로 인해 지분 투자를 기피하는 보수적인 투자자에게 해외자원개발펀드의 재산에 대하여 지분투자자보다 선순위 권리를 부여함으로써 해외자원개발펀드에 대한 투자의 위험성을 낮추고 해외자원개발펀드에 대한 투자를 촉진하는 효과를 낼 수 있다.

그럼에도 불구하고, 현행 해외자원개발사업법은 해외자원개발펀드가 운용비용이나 투자금 일시 부족 등과 같은 예외적인 사유가 발생하는 경우에 한하여 자본금 또는 출자총액의 30%라는 낮은 비율로만 차입 등을 할 수 있도록 허용하고 있는 바, 이는 해외자원개발펀드의 활성화의 관점에서 볼 때 다소 소극적인 태도로 생각된다.

특히 해외자원개발투자전문회사의 투자자들은 최저출자한도가 개인 10억 원, 법인 20억 원으로서 상당한 자산이 있는 자들이므로, 초과 수익률을 위해 일정한 정도의 leverage 위험을 부담하는 것에는 크게 개의치 않는다고 봄이 상당하다. 이러한 점에서, 해외자원개발투자전문회사의 leverage 비율한도를 공모 펀드로 설정되는 해외자원개발투자회사의 leverage 비율한도와 동일하게 규정한 입법은 재고의 여지가 있는 것으로 보인다.

#### 4-3-3. 제안

이상에서 살펴본 바와 같이 해외자원개발펀드의 자금조달, 투자자층 확대 및 수익률 제고 등의 측면에서, 해외자원개발펀드에 대하여 원칙적으로 일정한 비율의 차입, 담보제공 내지 채무보증을 허용하는 것이 바람직하다고 할 것이다. 특히, 개인적인 소견으로는 해외자원개발투자전문회사와 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 해외자원개발투자회사에 대해서는 leverage 비율을 적어도 100% 이상으로 대폭 상향하는 것이 적절하다고 생각된다.

나아가, 장기적으로는 해외자원개발사업의 위험을 우려하는 투자자들도 비교적 낮은 위험으로 해외자원개발펀드에 투자할 수 있도록 해외자원개발펀드에 대한 채무 투자(debt investment) 방식도 허용하는 방안을 고려할 필요가 있다고 본다.

### 4-4. 자산운용방법에 있어서의 문제점

해외자원개발펀드의 주요 자산운용방법은 해외자원개발사업 방식의 투자, 해외자원개발 전담회사에 대한 투자, 외국자원개발기업에 대한 투자로 대별할 수 있는 바, 아래에서 각각의 문제점에 대해서 살펴보기로 한다.

#### 4-4-1. 해외자원개발사업 방식의 투자

##### 4-4-1-1. 해외자원개발사업의 정의

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발사업을 “해외자원을 제3조의 방법에 따라 개발(개발을 위한 조사 및 개발에 딸린 사업을 포함한다. 이하 같다)하는 것”

으로 정의하고 있는바(해외자원개발 사업법 제2조 제4호), 여기서 “개발”의 의미가 구체적으로 무엇인지 “개발에 딸린 사업”의 범위가 어디까지인지가 그다지 명확하지 않다.

그리고, 해외자원개발 사업법 제3조 및 같은 법 시행령 제3조 제1항은 해외자원 개발의 방법을 단독개발, 합작개발, 기술용역제공 및 개발자금융자로 분류하고 있다.

- ▷ 단독개발 : 대한민국 국민이 조사 및 개발에 관한 권리를 취득하여 해외자원을 개발하는 방법
- ▷ 합작개발 : 대한민국 국민이 외국인과 합작으로 조사 및 개발에 관한 권리를 취득하여 해외자원을 개발하는 방법
- ▷ 기술용역제공 : 조사 및 개발에 관한 권리를 취득한 외국인에게 대한민국 국민이 조사 및 개발에 관한 기술용역을 제공하여 해외자원을 개발하는 방법
- ▷ 개발자금융자 : 조사 및 개발에 관한 권리를 취득한 외국인에게 대한민국 국민이 개발자금을 융자하여 해외자원을 개발하는 방법으로서 자원의 장기·안정적 확보를 위한 개발자금융자의 필요성 및 개발자금융자에 상응한 반대급부가 인정되는 방법

#### 4-4-1-2. 문제점

넓은 의미에서 해외자원개발사업은 탐사, 개발, 생산, 운송, 가공/정제, 판매 과정으로 이루어지는 것으로 설명되고 있는바, 이에 의할 때 해외자원개발 사업법 제2조 제4호 소정의 “개발”은 탐사를 통해 매장량이 확인된 자원을 생산하기 위한 계획수립, 시추, 설비구축 등의 과정으로 매우 좁게 해석될 여지가 있다. 또한, “개발에 딸린 사업”의 의미도 명확하지 않음에 따라, 해외자원개발펀드가 투자할 수 있는 해외자원개발사업에 해당하는지 여부를 두고 논란이 발생할 가능성이 있다.

그러나, 실제에 있어서 광의의 해외자원개발사업에서 가장 핵심적인 과정은 해외자원의 생산 및 판매 과정이라고 할 것이다. 해외자원의 탐사 및 개발 과정은 그와 같이 탐사 및 개발된 자원의 생산 및 판매를 전제로 하는 경우에만 해외자원 개발사업으로서의 의미가 있다 할 것이다. 더욱이, 생산광구를 매입하는 방식으로 해외자원개발사업을 영위할 수 있는 이상 해외자원개발사업을 추진함에 있어서 해외자원의 탐사 및 개발 과정이 반드시 요구되는 것이라고 보기도 어렵다. 이러한 점에서, 해외자원개발 사업법 시행령 제3조 제1항이 해외자원개발의 방법을 정의함에 있어서 “조사 및 개발”에 관한 권리를 취득할 것을 규정하고 있는 것은 반드시 타당하다고 보기는 어렵다. 그리고, 이러한 점에서, 해외자원개발 사업법 제3조 제2호 및 제3호의 방법(즉, 기술용역제공, 개발자금융자)은 전형적인 해외자원개발

에 해당한다고 보기 어렵고, 엄밀하게 말하자면 해외자원을 취득하는 방법의 하나로 분류함이 상당한 것으로 생각된다.

또한, 최근 오지 또는 심해 등지에서 전개되고 있는 해외자원개발사업의 특성을 고려할 때, 생산한 해외자원을 판매하기 위하여 운송시설(예컨대, 송유관, 가스파이프라인, 철도, 선박, 항만)을 구축 및 운영하는 것이 해외자원개발사업을 추진함에 있어서 긴요한 것으로 생각된다. 실제로 미국의 master limited partnership은 이와 같이 자원의 운송설비를 운영하는 회사에 투자하는 경우가 많은 것으로 보인다. 이러한 점에서, 생산한 해외자원의 판매를 위하여 해외자원의 운송설비를 구축 및 운영하는 과정은 해외자원개발의 범위에 포함시키는 것이 타당할 것으로 생각된다. 아울러, 해외자원의 가공/정제 과정도 만약 생산한 해외자원의 판매를 위하여 생산 현장 또는 인근에서 이루어지는 경우라고 한다면 해외자원개발에 해당하는 것으로 볼 수 있을 것으로 생각된다.

한편, 해외자원개발의 방법을 규정한 해외자원개발 사업법 제3조 및 같은 법 시행령 제3조 제1항과 관련하여서는, 생산광구를 매입하는 방식으로 해외자원개발사업을 영위하는 방법이 누락되어 있는 점이 문제점으로 지적될 수 있을 것이다. 또한, 개발자금융자 방법의 경우 (다른 해외자원개발의 방법과 달리) 해외자원의 전부 또는 일부가 국내에 수입될 것이 요구되고 있는바(해외자원개발 사업법 제3조 제3호), 이는 해외자원개발펀드가 production payment financing 내지 VPP (volumetric production payment) 방식<sup>13)</sup>의 투자를 실행하는 데에 상당한 제한으로 작용할 것으로 보인다. 더욱이, 해외자원개발 사업법 제3조 제1호 및 제2호의 방법(즉, 단독개발, 합자개발, 기술용역제공)의 경우, 2005. 3. 개정을 통해 종래 해외자원의 전부 또는 일부의 수입을 요구하는 문구를 삭제하였음에도 불구하고, 유독 개발자금융자 방법에 대해서만 해외자원의 수입의무를 남겨 둔 것은 그다지 적절하지 않은 것으로 생각된다.

나아가, 실무상 해외자원개발사업을 추진함에 있어서는 자금조달, 위험분산, 조세절감, 투자보호, 분쟁해결 등 다양한 목적으로 특수목적회사(SPC)를 통하고자 하는 경우가 대부분이다.<sup>14)</sup> 또한, 탐사, 개발, 판매, 운송, 정제 등의 과정을 각각 다

13) 주로 미국 멕시코만에서 이루어지는 structured finance의 하나로 유전소유자(VPP Seller)가 미래 원유생산량의 일부를 대출은행(VPP Buyer)에게 양도하는 조건으로 대출을 받고 대출은행은 미래 일정기간 동안 약정 물량의 원유를 공급받아 상환 받는 구조임(매장량기초금융(RBF)에 대한 이해 - 이론과 실제, 2010. 7., 43면).

14) 보다 구체적으로는, (i) 모기업과 별개의 법인인 특수목적회사를 통해 해외사업을 영위함으로써 해외사업에서 발생하는 각종 위험(예컨대, 환경 관련 손해배상책임)이 특수목적회사 단계에서 차단되고 모기업에게 이전되지 않도록 하고, (ii) 다른 국가의 투자자와 공동투자를 하고자 하는 경우, 조세를 전반적으로 절감하거나 투자자간 분쟁발생시 제3국에서 해당 분쟁이 신속하고 공정하게 해결할 수 있도록 할 수 있으며, (iii) 외국사업회사 지분을 양도하는 대신에 특수목적회사 지분을 양도함으로써 양도차익에 대한 조세를 감소시킬 수 있고, (iv) (외국사업회사의 본국에서의 상장이 용이하지 않은 경우) 특수목적회사의 상장을 통해 외국사업회사를 간접적으로

른 특수목적회사(SPC)를 통하여 수행하는 경우도 있다. 그런데, 해외자원개발 사업법은 해외자원개발의 방법을 규정함에 있어서 특수목적회사를 통한 해외자원개발 방식을 분명하게 규정하고 있지 않다. 비록 해외자원개발 사업법 제3조 제1호는 해외현지법인을 통한 해외자원개발의 방법을 규정하고 있기는 하지만, 특수목적회사는 해외자원개발과 무관한 곳에 설립되는 역외금융회사(offshore financial company)로서 엄밀히 보자면 해외현지법인과는 성격이 다르다고 볼 수 있다. 더욱이, 해외자원개발 사업법 제3조 제2호와 제3호에서는 해외현지법인이나 특수목적회사에 대한 언급을 하고 있지 않다. 이는 해외자원개발펀드의 투자가 해외자원개발의 방법에 해당하는지 여부를 판단함에 있어서 해석상 혼동을 초래할 가능성이 있다.

#### 4-4-1-3. 제안

이상의 점에서, 해외자원개발을 정의함에 있어서 해외자원의 생산 및 판매가 핵심과정임을 분명하게 규정하는 것이 필요하고, 기술용역제공 거래와 개발자금융자 거래는 전형적인 해외자원개발과 다른 형태인 것으로 규정하는 것이 바람직하다. 아울러, 광구에 관한 권리(working interest, production payment, net profit interest 등)를 취득하는 것도 해외자원개발의 한 유형으로 규정하는 것이 바람직하다. 또한, 특수목적회사를 통해 해외자원개발을 할 수 있음을 명시하는 것이 해외자원개발의 실무에 부합한다.

그에 따라 해외자원개발 사업법 제2조 제4호 소정의 “해외자원개발” 및 같은 법 제3조 소정의 해외자원개발의 방법을 다음과 같이 통합 수정하는 방안을 검토해 볼 수 있을 것이다.

---

상장시킬 수 있으며, (v) 특수목적회사가 국내에서 허용되지 않는 다양한 주식, 채권 기타 증권을 발행하여 자금조달을 용이하게 할 수 있고, (vi) 외국사업회사의 소재지 국가가 우리 나라 외의 국가와 투자보호협정을 체결하고 있는 경우 특수목적회사를 체약국가에 설립함으로써 투자보호협정을 이용할 수 있다.

특히, 해외자원 소재국가가 정치적, 법률적으로 불안정한 경우가 많아 해외자원개발펀드가 해외자원개발사업에 따른 직접적 책임을 부담하지 않도록 할 필요가 있는 경우 특수목적회사가 유용하게 활용될 수 있다. 아울러, 해외자원개발투자전문회사의 업무집행사원은 무한책임사원이기 때문에, 해외자원개발투자전문회사가 직접 해외자원개발사업을 영위하는 경우 업무집행사원이 해외자원개발사업 추진 과정에서 발생하는 여러 가지 위험에 대해서 해외자원개발투자전문회사와 더불어 무한책임을 부담하게 될 수 있는데, 해외자원개발투자전문회사가 특수목적회사를 설립하고 이를 통해서 해외자원개발사업을 영위하는 경우에는 해외자원개발사업 추진 과정에서 발생하는 위험이 특수목적회사 단계에서 차단됨에 따라 해외자원개발투자전문회사의 업무집행사원은 사실상 유한책임을 부담할 수 있게 된다.

“해외자원개발”이라 함은 대한민국 국민이 단독으로 또는 외국인과 합작(합작 법인의 설립을 포함한다. 이하 같다)하거나 컨소시엄 등을 구성하여 아래 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하는 것(해외자원이 소재한 국가 또는 그 밖의 국가에 소재한 하나 이상의 특수목적회사를 통하여 행위를 하는 것을 포함한다)

1. 아래 (i)의 사업 또는 그와 더불어 아래 (ii) 내지 (v)의 어느 하나에 해당하는 사업을 수행하는 것
  - (i) 해외자원의 생산 및 판매
  - (ii) 해외자원의 생산 및 판매를 목적으로 한 해외자원의 탐사
  - (iii) 해외자원의 생산 및 판매를 목적으로 한 해외자원 생산설비(저장시설 기타 부대시설을 포함한다)의 구축 등 생산 준비
  - (iv) 생산한 해외자원의 판매를 목적으로 한 해외자원 운송설비의 구축 및 운영
  - (v) 생산한 해외자원의 판매를 목적으로 한 해외자원 가공 내지 정제 설비의 구축 및 운영
2. 해외자원의 탐사 또는 생산 및 판매에 관한 권리를 보유한 자로부터 해외자원의 탐사 또는 생산 및 판매에 관한 권리의 전부 또는 일부를 취득하는 것
3. 해외자원의 탐사 또는 생산 및 판매에 관한 권리를 보유한 자에게 자금, 기술용역 등을 제공하고 그 대가로 해외자원을 취득하는 것

#### 4-4-2. 해외자원개발 전담회사에 대한 투자

##### 4-4-2-1. 현행 규정

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발 전담회사를 “해외자원개발사업의 투자 및 시행만을 목적으로 하는 법인”으로 정의하고(해외자원개발 사업법 제14조의 2 제1항 제2호), 해외자원개발펀드가 해외자원개발 전담회사에 출자하거나 그 주식·지분·채권·수익권을 취득하거나 그에 대한 대출채권을 취득할 수 있도록 규정하고 있다.

##### 4-4-2-2. 문제점

실무상 해외자원개발펀드가 M&A 방식으로 해외자원개발 전담회사를 인수하고

자 하는 경우 해외자원개발사업의 투자 및 시행 외의 사업을 전혀 영위하지 않는 회사는 오히려 찾기 힘들어, 해외자원개발펀드가 해외자원개발 전담회사를 인수하는 데에 애로를 겪고 있는 실정인 것으로 알려지고 있다.

#### 4-4-2-3. 제안

해외자원개발 사업법상 해외자원개발 전담회사의 정의를 “해외자원개발사업의 투자 및 시행을 주된 사업목적으로 하는 법인”으로 변경하고, 주된 사업목적은 해외자원개발 사업법 시행령에서 구체적으로 규정하되, 주된 사업 여부는 당해 회사의 해외자원개발사업 관련 자산, 매출 또는 비용이 당해 회사의 총자산, 총매출 또는 총비용의 일정 비율(예시적으로, 70~80%) 이상인지 여부를 기준으로 판정하도록 하는 규정을 생각해 볼 수 있을 것이다.

#### 4-4-3. 자원개발기업에 대한 투자

##### 4-4-3-1. 현행 규정

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드가 석유·가스·일반광물의 탐사·개발·생산·정제·운송·판매 등이 매출액의 50% 이상을 차지하는 외국 자원개발기업에 대해서 경영권 참여를 위한 주식 및 지분 투자를 허용하고 있다.

##### 4-4-3-2. 문제점

- ① **전환사채 등 주식연계증권 인수의 제한** : BP, ExxonMobil, Chevron, Royal Dutch Shell, ConocoPhillips 등 대규모 자원개발기업은 물론 중형 규모의 자원개발기업의 경우조차도 그 기업가치가 천문학적 수준으로 높은 관계로 해당 기업에 대하여 M&A를 하거나 경영권 참여가 가능한 수준의 주식을 인수하기 위해서는 막대한 자금이 소요된다. 그에 따라 해외자원개발펀드는 통상 소형 규모의 자원개발기업의 인수 내지 경영권 참여를 검토하게 된다. 그런데, 이러한 소형 자원개발기업은 사업성이 불안정한 경우가 많아 해외자원개발펀드가 그 주식 내지 지분을 취득하는 방식으로 투자하는 경우 사업진행경과에 따라서는 상당한 손실에 직면하게 될 수 있다. 따라서, 해외자원개발펀드로서는 우선 채무 투자(debt investment)를 실시하고 사업진행경과에 따라 사업성이 검증되면 주식 내지 지분으로 전환하는 방안(즉, 자원개발기업의 전환사채 등을 인수하는 방안)을 고려하는 경우가 많다. 그러나,

해외자원개발 사업법은 자원개발기업에 대한 투자를 주식 또는 지분 형태로 제한하고 있음에 따라 해외자원개발펀드로서는 주식연계증권 형태의 투자를 할 수 없다는 문제점이 나타나고 있다. 나아가, 이러한 제한은 투자자들의 수요와 해외자원개발사업의 특성에 부합하는 해외자원개발펀드를 설계하는데 상당한 제약으로 작용할 수 있을 것이다.

- ② **영업양수도 방식의 제한** : 해외자원개발펀드가 자회사를 통하여 자원개발기업을 영업양수도 방식으로 인수하는 경우, 해외자원개발펀드는 당해 자원개발기업의 주식 내지 지분을 인수하는 것이 아니라 자회사의 주식 내지 지분을 인수하게 되는데, 당해 자회사는 기존 매출액이 없는 점에서 해외자원개발 사업법상 요건을 충족시키지 못하여 결국 해외자원개발 펀드가 당해 자원개발기업을 인수할 수 없다는 불합리한 결론에 이르게 된다.
  
- ③ **국내 자원개발기업 인수의 제한** : 최근 해외자원개발사업을 추진하고 있는 우리나라 기업이 증가하고 있으나, 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드가 외국 자원개발기업의 주식 내지 지분을 인수하는 것만을 허용하고 있음에 따라 해외자원개발펀드가 국내 자원개발기업의 주식 내지 지분을 인수하는 것이 제한된다. 이로 인하여 현행 해외자원개발 사업법 하에서는 국내 자원개발기업이 해외자원개발펀드로부터 자금을 조달하여 해외자원개발사업을 추진하는 것은 허용되지 않는다.

#### 4-4-3-4. 제안

해외자원개발펀드가 자원개발기업에 대한 초기투자위험에 노출되지 않도록 자원개발기업의 주식 및 지분 외에 전환사채, 신주인수권부사채 등 주식연계증권을 인수할 수 있도록 허용하여야 한다. 그와 같은 경우에도 해외자원개발펀드의 자원개발기업에 대한 현재 또는 주식 전환 이후의 경영권참가를 조건으로 한다면, 자원개발기업에 대한 투자를 허용한 당초의 입법취지가 크게 훼손되지는 않을 것이다.

아울러, 해외자원개발펀드가 영업양수도 방식으로 자원개발기업을 인수하는 경우에는 자원개발기업의 해외자원분야 매출액 요건을 인수대상 사업의 종전 매출액을 기준으로 산정할 수 있도록 하는 예외 규정을 마련하여, 해외자원개발펀드가 다양한 기법으로 자원개발기업의 M&A를 추진하는 것을 도울 필요가 있다.

또한, 해외자원개발펀드가 국내 자원개발기업의 활발한 해외자원개발사업을 지원할 수 있도록, 해외자원개발펀드에 의한 국내 자원개발기업의 주식 및 지분 인수를 허용함이 바람직하다.

## 4-4-4. 특수목적회사를 통한 투자

## 4-4-4-1. 현행 규정

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통하여 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 투자하는 것을 예정하고 있지 않다.

## 4-4-4-2. 문제점

위와 같이 현행 해외자원개발 사업법이 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통하여 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 투자하는 것을 분명하게 규정하고 있지 않음에 따라, 해외자원개발 사업법의 해석 실무상 혼동이 초래되는 경우가 발생하고 있는 것으로 보인다. 즉, 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통하여 투자하고자 하는 경우,<sup>15)</sup> 해외자원개발 사업법의 해석을 관장하고 있는 지식경제부가 그러한 특수목적회사가 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 해당하는지 여부를 기준으로 해외자원개발펀드의 투자 가부를 판단하는 경향이 있어 왔던 것으로 보이기 때문이다.

그러나, 특수목적회사는 그야말로 투자를 위한 도관(conduit)에 불과하여 그 자체는 해외자원개발사업의 투자 및 시행을 직접 영위하지 않으므로 해외자원개발 전담회사에 해당하지 않음은 물론 자원개발기업으로 볼 수도 없다. 오히려, 그 회사가 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업인 경우가 대부분이다. 따라서, 위와 같은 해외자원개발 사업법 해석 실무를 고집할 경우, 해외자원개발펀드는 특수목적회사를 통하여 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 투자할 수 없다는, 해외자원개발펀드의 투자 현실과 전혀 부합하지 않는 결론에 이를 가능성이 높다.

한편, 자본시장법 제81조 제1항 제1호 다목은 집합투자업자가 집합투자기구의 자산총액으로 동일법인 등이 발행한 지분증권 총수의 10%를 초과하여 투자하는 행위를 금지하고 있는바, 이는 집합투자업자가 운용하는 해외자원개발펀드가 100% 자회사인 특수목적회사를 통하여 해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 투자하는 경우에 적용되지 않는 것으로 봄이 타당하다고 생각된다.

## 4-4-4-3. 제안

해외자원개발 사업법을 개정하여, 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통하여

15) 특수목적회사를 이용할 필요에 대해서는 각주 14 참조. 해외자원개발사업 내지 자원개발기업의 규모로 인하여 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통해 다른 투자자와 공동으로 해외자원개발 전담회사 내지 자원개발기업에 투자하여야 할 경우가 많은 점에서 특수목적회사를 이용할 필요성은 더욱 증대된다.

해외자원개발 전담회사 또는 자원개발기업에 투자할 수 있도록 하는 명시적인 규정을 두는 것이 필요하다.

#### 4-4-5. 투자대상자산의 확대

##### 4-4-5-1. 현행법상 투자대상자산의 범위

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드의 투자대상자산 내지 자산운용 방법을 해외자원개발사업 투자, 해외자원개발 전담회사 투자, 외국자원개발기업 투자, 단기대출, 금융기관 예치, 국공채 매입, 투자증권에 대한 투자 등으로 한정하고 있다.

##### 4-4-5-2. 투자대상자산 확대의 필요성

장기적으로, 해외자원개발펀드의 활성화를 위해서 해외자원개발펀드의 투자대상자산을 다각화할 필요가 있고, 이를 위해서 해외자원개발펀드가 해외자원개발과 관련된 다양한 증권 등에 투자할 수 있도록 하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다고 생각된다.

특히, 해외자원개발펀드가 매장량기초대출(reserve-based finance), 해외자원개발 project finance, 해외자원개발사업에서 발생하는 현금흐름을 기초로 하는 자산유동화증권(asset-backed securities), 해외자원개발사업 관련 자산을 기초자산으로 하는 부채담보부증권(collateralized debt obligation) 등과 같은 금융기법을 통하여 국내 자원개발기업에 투자하는 것을 허용할 경우, 국내 자원개발기업으로서는 해외자원개발사업을 추진할 수 있는 자금을 제공 받게 되고, 또한 해외자원개발펀드로서도 해외자원개발사업에 대한 지분 투자보다 상대적으로 안정적 수익을 얻게 되는 효과를 얻을 수 있다.

#### 4-4-6. 기타

##### 4-4-6-1. 투자시점 규제

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발투자전문회사가 출자일로부터 2년 이내에 출자총액의 50%(투자대상사업이 탐사광구인 경우에는 30%) 이상을 사용하도록 규정하고 있다(해외자원개발 사업법 제15조 제2항, 같은 법 시행령 제12조의11 제1항). 이러한 규제는 blind 펀드로 설정 가능한 해외자원개발투자전문회사가 투

자사의 출자를 받은 후 조속히 투자를 실행하도록 하는 취지로 이해된다. 그런데, 실무상 해외자원개발투자전문회사가 설립 완료 후 설립비용을 전보 받기 위하여 capital call을 통하여 투자자로부터 출자를 받는 경우가 많은데, 이와 같은 경우에는 해외자원개발투자전문회사가 그때로부터 2년 이내에 투자를 실행하여야 하는 문제가 발생하게 된다. 따라서, 해외자원개발투자전문회사가 설립비용 전보 목적으로 출자를 받는 날은 해외자원개발 사업법 제15조 제2항 및 같은 법 시행령 제12조의11 제1항 소정의 출자일로 보지 않도록 명시하는 것이 바람직하다.

#### 4-4-6-2. 파생상품 투자

현행 해외자원개발 사업법은 자본금의 10% 범위 내에서 위험 회피 외의 목적으로 투자대상자원을 기초로 한 장내파생상품 또는 장외파생상품에 대한 투자를 할 수 있도록 규정하고 있을 뿐(해외자원개발 사업법 제14조의2 제1항 제5호), 정작 위험 회피 목적의 장내파생상품 또는 장외파생상품에 대한 투자가 가능한지는 명확하게 규정하고 있지 않지만, 해석상 가능하다고 봄이 타당하다. 해석상 논란이 발생하지 않도록, 입법론적으로는 위험 회피 목적의 파생상품 투자는 명시적으로 허용하는 것이 바람직하다.

#### 4-4-6-3. 자본시장법 제81조 적용 배제

현행 해외자원개발 사업법은 집합투자업자의 집합투자기구 자산운용에 관한 제한을 규정하고 있는 자본시장법 제81조의 적용을 명시적으로 배제하고 있는 규정을 두고 있지 않다(해외자원개발 사업법 제22조 제2항). 그러나, 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드에 대하여 독자적인 자산운용 규제를 두고 있으므로, 적어도 집합투자업자가 해외자원개발펀드의 자산을 운용하는 것에 대해서는 자본시장법 제81조가 적용되지 않는 것으로 해석함이 타당하다고 생각된다. 입법적으로는, 해외자원개발 사업법에 자본시장법 제81조의 적용을 배제하는 규정을 명시하는 것이 바람직하다.

### 4-5. 존립기간에 있어서의 문제점

#### 4-5-1. 현행법상 존립기간

현행 해외자원개발 사업법은 해외자원개발펀드의 존립기간을 20년 이내로 정하도록 하고 금융감독위원회의 승인을 얻어 추가 20년간 연장할 수 있도록 규정하고 있다.

4-5-1-1. 문제점

- ① **입법취지상 문제점** : 위와 같이 해외자원개발펀드의 존립기간에 대해서 제한을 두고 있는 이유에 대하여, 해외자원개발사업의 경우 상당히 장기간에 걸쳐 사업이 추진되는 특성상 투자자금의 안정적인 조달이라는 측면에서는 해외자원개발펀드의 존립기간을 제한할 필요가 없지만, 해외자원개발투자회사의 경우에는 환매금지형으로만 설립할 수 있기 때문에 투자자의 환금성이 무기한 제한되어 투자자보호에 문제를 초래할 수 있고, 해외자원개발투자전문회사의 경우에는 (비록 일반 소액투자자의 참여가 거의 없고 중도 환매도 가능하므로 투자자보호는 크게 문제되지 않지만) 자본시장법상 사모투자전문회사의 존립기간에 제한을 두고 있는 것과 균형을 맞추기 위하여, 각각 존립기간에 제한을 둘 필요가 있는 것으로 설명되고 있다.<sup>16)</sup>

한편, 자본시장법은 환매금지형 집합투자기구는 존립기간을 정하도록 규정하고 있는바(자본시장법 제230조 제1항), 존립기간이 없는 펀드를 환매금지형으로 설정하는 경우 집합투자자의 자금이 무기한으로 환매되지 못하여 투자자보호 측면에서 문제가 발생할 수 있기 때문이라고 설명되고 있다. 반면에, 자본시장법이 사모투자전문회사에 대하여 15년의 존립기간 제한을 둔 것은, 사모투자전문회사는 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”이라 함) 또는 금융지주회사법상 지주회사에 관한 규정상 특례가 인정되는 회사인데, 회사의 존속기한을 정하지 않을 경우 해당 법률이 무력화될 수 있는 우려가 있다는 지적에 따른 것으로 설명되고 있다.<sup>17)</sup> 그러나, 사모투자전문회사에서 투자대상 선정, 기업가치 제고와 투자회수에는 장기간이 걸리고 구체적 종료시한을 정하기 어렵기 때문에 존립기간을 제한하는 것은 적절하지 아니한 측면이 있다는 비판이 있다.<sup>18)</sup>

하지만, 앞서 살펴본 바와 같이 해외자원개발투자회사의 경우 일정한 경우 환매를 허용하더라도 투자보호 측면에서 큰 문제가 발생하지 않는다. 더욱이, 자본시장법상 사모투자전문회사에 대한 존립기간 설정 이유는 투자자보호가 아니라 다른 법(즉, 공정거래법과 금융지주회사법)의 요구 때문인데, 투자대상자산의 성격상 해외자원개발투자전문회사에 대해서는 그와 같은 문제가 발생할 여지가 없다. 이러한 점에서, 해외자원개발펀드에 대하여 존립기한에 제한을 두는 것은 불합리하다.

특히, 수익성 있는 광구를 보유하고 있는 해외자원개발펀드의 해산이 강제된다면, 해당 펀드로서는 당해 광구를 매각할 수밖에 없게 되고 그로 인하여 매수인과

16) 도재문, 각주 1 보고서, 20면

17) 법령제정 실무작업반 공저, 간접투자(펀드)해설, 박영사 (2006), 213면

18) 각주 10 책, 458면

의 협상에서 협상력이 제한될 수밖에 없고 그 결과 높은 가격에 매각하는 것이 곤란하게 될 가능성이 있다.

- ② **기업단위 펀드의 설정 제한** : 또한, 위와 같이 해외자원개발펀드의 존립기간에 제한을 둔 것은 해외자원개발펀드가 개별 프로젝트별 설정될 것이라는 전제가 있었던 것으로 파악된다. 반면에, 캐나다의 energy income trust는 기업단위 펀드 형태로서, 해외자원개발펀드와 달리 존립기간의 제한을 받지 않는 성격을 띠고 있다. 즉, energy income trust는 새로운 자원개발사업을 계속 발굴, 시행함으로써 소득 생성원을 지속적으로 창출하여 현금흐름을 일정하게 유지한다. 캐나다의 기업형태 펀드구조가 가능한 것은 자국 내에 수많은 유전지대가 존재하며 시장에서 유전거래가 활발하게 일어나고 있기 때문으로 설명되고 있다.<sup>19)</sup>

그런데, 개별 프로젝트별로 해외자원개발펀드를 설정할 경우 해외자원개발펀드의 고수익 고위험 측면이 부각되어, 투자자 모집에 제한을 받게 될 수 있다. 따라서, 대규모 펀드 조성 및 운영을 위해서는 안정적 현금흐름을 창출할 수 있도록 해외자원개발펀드를 설계하여야 하는데, 이를 위해서는 해외자원개발펀드가 투자 대상자산을 프로젝트 portfolio로 구성할 수 있도록 할 필요가 있다. 나아가, 이와 같은 프로젝트 portfolio 구성을 촉진하기 위해서는 해외자원개발펀드의 존립기간을 제한하는 규정을 폐지할 필요가 있다.

#### 4-5-1-2. 제안

이상에서 살펴본 바와 같이, 해외자원개발펀드의 활성화를 위해서는 개별 프로젝트별로 펀드를 설정하기보다는 해외자원개발펀드가 프로젝트 portfolio를 보유하고 있는 영속적인 펀드로 설정할 수 있도록 하는 것이 필요하다. 이를 위해서는, 적어도 (향후 법개정을 통해) 환매가 허용되는 해외자원개발투자회사 및 해외자원개발투자전문회사에 대해서는 존립기간의 제한을 받지 않도록 할 필요가 있다.

## 5. 결 론

이상의 논의를 바탕으로 본 연구보고서가 제안하는 해외자원개발펀드의 활성화를 위한 해외자원개발 사업법 개선방안은 아래와 같다.

19) 도재문, 각주 1 보고서, 47~48면.

### 5-1. 펀드 형태 설정상 개선방안

- (1) 해외자원개발집합투자기구의 법적 형태는 자본시장법상 허용되는 집합투자기구의 법적 형태를 취할 수 있도록 하고, 해외자원개발펀드 설정자가 해외자원개발펀드의 법적 형태와 투자자모집방법을 설계함에 있어서 재량을 가지도록 할 필요가 있다.
- (2) 해외자원개발투자회사를 환매금지형 집합투자기구로 설립하도록 한 현행 해외자원개발 사업법 제14조는 삭제하거나, 적어도 해외자원개발투자회사가 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 경우에는 환매금지제한을 받지 않도록 규정하는 것이 바람직하다.
- (3) 해외자원개발투자회사 또한 blind 펀드로 설정할 수 있도록 허용하여야 한다.

### 5-2. 자금조달 관련 개선방안

- (1) 해외자원개발펀드에 대하여 원칙적으로 일정한 비율의 차입, 담보제공 내지 채무보증을 허용하는 것이 바람직하다. 특히, 해외자원개발투자전문회사와 적격투자자만을 대상으로 하는 사모집합투자기구로 설립되는 해외자원개발투자회사에 대해서는 leverage 비율을 적어도 100% 이상으로 대폭 상향하는 것이 적절하다.
- (2) 장기적으로는 해외자원개발사업의 위험을 우려하는 투자자들도 비교적 낮은 위험으로 해외자원개발펀드에 투자할 수 있도록 해외자원개발펀드에 대한 채무 투자(debt investment) 방식도 허용하는 방안을 검토할 필요가 있다.

### 5-3. 자산운용방법상 개선방안

- (1) 해외자원개발을 정의함에 있어서 해외자원의 생산 및 판매가 핵심과정임을 분명하게 규정하고, 기술용역제공 거래와 개발자금융자 거래는 전형적인 해외자원개발과 다른 형태인 것으로 규정하는 것이 바람직하다. 아울러, 광구에 관한 권리(working interest, production payment, net profit interest 등)를 취득하는 것도 해외자원개발의 한 유형으로 규정하는 것이 바람직하다. 또한, 특수목적회사를 통해 해외자원개발을 할 수 있음을 명시할 필요가 있다.

- (2) 해외자원개발 사업법상 해외자원개발 전담회사의 정의를 “해외자원개발사업의 투자 및 시행을 주된 사업목적으로 하는 법인”으로 변경하는 것이 필요하다.
- (3) 해외자원개발펀드가 자원개발기업의 주식 및 지분 외에 전환사채, 신주인수권부사채 등 주식연계증권을 인수할 수 있도록 허용하여야 한다. 해외자원개발펀드가 영업양수도 방식으로 자원개발기업을 인수하는 경우에는 자원개발기업의 해외자원분야 매출액 요건을 인수대상 사업의 종전 매출액을 기준으로 산정할 수 있도록 하는 예외 규정을 마련할 필요가 있다. 해외자원개발펀드에 의한 국내 자원개발기업의 주식 및 지분 인수를 허용함이 바람직하다.
- (4) 해외자원개발펀드가 특수목적회사를 통하여 해외자원개발 전담회사 또는 외국 자원개발기업에 투자할 수 있도록 하는 명시적인 규정을 두는 것이 필요하다.
- (5) 장기적으로, 해외자원개발펀드의 투자대상자산을 다각화할 수 있도록 해외자원개발펀드가 해외자원개발과 관련된 다양한 증권 등에 투자할 수 있도록 하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다

#### 5-4. 존립기간 관련 개선방안

해외자원개발펀드의 활성화를 위해서 해외자원개발펀드가 프로젝트 portfolio를 보유하고 있는 영속적인 펀드로 설정될 수 있도록, 적어도 (향후 법개정을 통해) 환매가 허용되는 해외자원개발투자회사 및 해외자원개발투자전문회사에 대해서는 존립기간의 제한을 받지 않도록 할 필요가 있다.