

조각투자 제도화 관련 주요 내용 및 시사점

금융당국은 지난 2월 3일 조각투자 제도화를 위한 방안을 발표하였고, 이를 위하여 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 "자본시장법") 시행령 개정을 입법예고하였습니다. 개정된 시행령은 국무회의 의결 등을 거쳐 2025년 6월 16일에 시행될 예정입니다.

구체적으로 금융당국은 (i) 우선 자본시장법 시행령을 개정하여 수익증권 투자중개업 인가 단위를 신설함으로써, 자산유동화에 관한 법률(이하 "자산유동화법")에 근거한 비금전신탁 수익증권의 발행하도록 하여, 샌드박스로만 가능하였던 비금전신탁 수익증권 발행 방식의 조각투자를 가능하도록 하는 방안(이하 "본건 방안")을 발표하였고, (ii) 추후 비금전신탁의 수익증권 발행을 명시적으로 허용하는 자본시장법 개정까지 고려하고 있으며, (iii) 추후 지속적인 법령 개정으로 투자자 보호장치를 법규화 할 방침을 가지고 있습니다.

이번 Legal Update에서는 현재까지의 조각투자 발행방식, 본건 방안이 미치는 영향 및 본건 방안 이후 추진될 조각투자 제도화 방안의 구체적인 내용을 정리하였습니다.

1. 조각투자 제도화 방안 발표

조각투자는 2인 이상의 투자자가 실물, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 분할한 청구권에 투자·거래하는 등의 투자형태로(금융위원회 2022.4.29.자 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인), 통상적으로 투자자들에게 자본시장법상 투자계약증권의 형태로 증권을 발행하거나, 금융혁신지원 특별법에 따른 혁신금융서비스(이하 "샌드박스")로 지정받아 비금전신탁 수익증권의 형태로 증권을 발행하는 방식으로 이루어집니다.

이 때 투자계약증권을 이용하기 위해서는 지분증권, 채무증권, 집합투자증권 등 정형적인 증권에 해당하지 않아야 한다는 점을 증명해야 하고, 도산절연장치나 사업중단 시 제3자의 업무수행체계를 별도로 구축해야 하는 등의 어려움으로 인하여, 투자계약증권을 이용한 조각투자 증권 발행에 난관이 있습니다.

한편, 비금전신탁의 수익증권의 경우에도, 금융당국은 현행 자본시장법상 비금전신탁의 수익증권 발행은 허용되지 않는다고 보고 있으므로(자본시장법 제110조 제1항), 샌드박스를 통해서만 발행이 가능하다는 어려움이 존재합니다. 이러한

Related Areas

금융규제
블록체인/디지털자산

Contact

김시목 변호사
02-528-5764
smkim@yulchon.com

김태연 변호사
02-528-5785
taeyeunkim@yulchon.com

김익현 변호사
02-528-5702
ihkim@yulchon.com

윤종욱 변호사
02-528-5648
jwyoony@yulchon.com

정세진 변호사
02-528-5777
sjjung@yulchon.com

이정균 변호사
02-528-6431
jungkyunlee@yulchon.com

권호진 변호사
02-528-5629
hjkwon@yulchon.com

문제를 해결하고자 금융위원회는 모든 재산의 수익증권 발행을 원칙적으로 허용하는 자본시장법 개정을 추진하였으나(금융위원회 2022.10.13.자 신탁업혁신방안), 이에 따른 자본시장법 개정까지는 이루어지지 못하였습니다. 따라서 현재도 비금전신탁 수익증권을 발행하는 방식의 조각투자는 샌드박스를 이용하는 방식으로만 이루어지고 있으며, 총 6개사가 조각투자 샌드박스로 지정된 상태입니다.

2. 비금전신탁 수익증권을 통한 조각투자를 제도화하는 본건 방안의 내용

금융당국은 샌드박스로 지정받아야 가능하였던 조각투자를 제도화하기 위하여 본건 방안을 추진할 예정입니다. 본건 방안의 구체적인 내용은 다음과 같습니다.

(1) 수익증권 투자중개업 인가 신설

자본시장법 시행령을 개정하여 별표 1 인가업무 단위 및 최저자기자본에 집합투자증권을 제외한 수익증권에 한정된 투자중개업인가 단위를 추가하였습니다(인가업무단위: 2-14-1 및 2-14-2).

개정안에 따르면, 일반투자자 및 전문투자자를 상대로 하는 수익증권 투자중개업 인가(인가업무단위: 2-14-1)를 받기 위해서는 최저자기자본 10억원의 요건을, 전문투자자만을 상대로 하는 인가(인가업무단위: 2-14-2)를 받기 위해서는 최저자기자본 5억원의 요건을 충족해야 합니다.

(2) 자산유동화법에 근거하여 비금전신탁 수익증권 발행

자산유동화의 대상이 되는 자산은 채권, 지식재산권, 그 밖의 재산권으로 폭넓게 규정되어있고(자산유동화법 제2조 제3호), 유동화법상 자산유동화계획에 근거하여 수익증권을 발행하는 경우 자본시장법 제110조의 적용이 배제되므로(자산유동화법 제32조 제2항), 자산유동화법에 따라 비금전신탁 수익증권을 발행하는 것은 현행법 상으로도 가능합니다. 다만, 자산유동화법에 따라 자산을 유동화할 수 있는 자산보유자는 은행, 투자매매업자·투자중개업자 등 일부 금융회사, 일부 공공기관, 주권상장법인 등으로 한정되어 있는 문제가 있습니다(자산유동화법 제2조 제2호).

그런데 자본시장법 시행령 개정 이후 조각투자 사업자가 수익증권 투자중개업 인가를 받은 경우 투자중개업자로서 자산유동화법에 따른 자산보유자에 해당하므로, 조각투자 대상이 되는 자산을 유동화하여 비금전신탁 수익증권을 발행할 수 있게 되었습니다.

아울러 자산의 원소유자가 자산유동화법에 따른 자산보유자에 해당하지 않더라도, 수익증권 투자중개업 인가를 받은 조각투자 사업자가 해당 자산을 매입한 뒤 수익증권을 발행할 수 있게 되었습니다.

(3) 수익증권 발행과 유통의 분리

금융당국은 샌드박스를 통하여 비금전신탁 수익증권의 발행과 유통을 함께 허용한 사례도 있지만, 향후 제도화 과정에서는 시장운영자로서의 이해상충을 방지하기 위해 발행과 유통을 분리한다는 입장입니다. 따라서 조각

투자 사업자가 발행·인수·주선한 증권의 유통플랫폼을 운영하는 것은 제한될 예정입니다. 이에 더하여 금융당국은 수익증권의 장외 다자간 상대매매를 수행하는 투자중개업 인가단위도 신설하여 조각투자 유통도 제도화할 예정입니다.

(4) 투자자 보호 방안

자산유동화법에 따라 비금전신탁 수익증권을 발행하는 경우에도 공모로 발행하는 경우에는 증권신고서 제출은 면제되지 않으므로, 금융당국은 증권신고서 심사를 통하여 투자자를 보호할 계획입니다.

아울러 금융당국은 기존의 샌드박스로 지정된 사업자가 수익증권을 발행하는 경우에 투자자 보호를 위하여 마련하였던 '신탁수익증권의 기초자산 요건 등 가이드라인(금융위원회 2023.12.14.자 보도자료 참고)'은 본건 방안 에 따라 자산유동화법에 의거한 수익증권 발행에도 적용된다는 입장입니다.

한편, 금융당국은 수익증권을 발행·인수·주선한 조각투자 사업자가 해당 조각투자 증권의 유통플랫폼을 운영하는 것을 제한하여 조각투자 발행-유통을 분리할 계획입니다. 이에 더하여 금융당국은 수익증권의 장외 다자간 상대매매를 수행하는 투자중개업 인가단위도 신설하여 조각투자 유통도 제도화할 예정입니다.

3. 향후 계획

수익증권 투자중개업 인가를 신설하는 자본시장법 시행령 개정안은 2025년 2월 3일 입법예고되었으며, 국무회의 의결 등을 거쳐 2025년 6월 16일에 시행될 예정입니다. 아울러 수익증권 다자간 매매를 위한 인가단위를 신설하여 수익증권 유통플랫폼을 제도화하는 것은 2025년 9월말까지 이루어질 계획입니다.

4. 시사점

금융당국은 다른 증권발행을 통해 사업목적이 달성가능한 경우 투자계약증권으로 인정되지 않을 수 있다는 입장이므로(금융감독원 2023.8.1.자 보도자료 참고), 본건 방안 에 따라 비금전신탁 수익증권의 형식으로 조각투자 증권을 발행할 수 있게 될 경우 투자계약증권 형식의 조각투자 증권 발행이 인정되기가 더욱 어려워질 수 있습니다. 이에 따라 추후 조각투자 증권 발행은 비금전신탁 수익증권 방식 위주로 이루어질 가능성이 높아 보입니다.

본건 방안 에 따라 샌드박스 지정 없이도 비금전신탁 수익증권 발행이 가능해짐에 따라 기존 금융서비스와 차별성이 인정되기 어려우므로, 투자중개업 인가를 받는 대신 샌드박스로 지정받는 방식을 택하는 것은 어려울 것으로 보이고, 금융당국도 새로운 구조의 혁신적 서비스가 없다면 현행 구조의 수익증권 관련 샌드박스 심사·지정은 중단한다는 입장입니다. 따라서 기존에 샌드박스로 지정되어 조각투자 증권을 발행하고 있던 경우에는 발행과 유통 중 주력 업무를 선택하고 필요한 인가를 준비할 필요가 있습니다.

한편, 샌드박스로 지정되어 사업을 운영하는 경우에는 금융혁신법상의 규제 정도를 준수하면 되었으나, 본건 방안 에 따라 투자중개업 인가를 받게 되는 경우에는 기존의 투자중개업자가 준수해야 하는 자본시장법상 규제도 준수해야

한다는 점을 유의할 필요가 있습니다. 아울러 자본시장법상 투자중개업자에 해당하는 경우 여러 금융관계법령의 적용대상이 될 수 있으므로, 해당 법령에서 요구하는 규제도 추가적으로 준수해야 할 수도 있습니다. 이러한 규제는 금융혁신법에서 요구하는 규제와 성격을 달리하므로, 조각투자 사업이 제도권에 편입됨에 따라 준수해야 하는 법령의 내용을 유의하고 이에 대해 미리 대비할 필요가 있습니다.

아울러 금융당국은 향후 지속적으로 투자자 보호를 위한 법령 개정을 추진할 예정이므로, 조각투자 발행과 관련된 업무를 영위하거나 영위하려는 경우 신법령의 제정 과정 및 내용을 살피어 이에 대해 선제적으로 대응할 필요가 있을 것입니다.

법무법인(유) 율촌의 **금융규제팀** 및 **블록체인/디지털자산팀**은 금융기관 인허가를 성공적으로 수행한 업무 경험이 있으며, 다양한 형태의 증권 발행 업무를 포함하여 조각투자, 토큰증권 등 자본시장 및 전자금융과 관련한 최적의 자문업무를 수행하고 있습니다.

조각투자와 관련하여 보다 전문적인 내용이나 궁금하신 사항이 있으면 언제든지 문의 주시기 바랍니다.