

1. 취지

- 이 가이드라인은 최근 소위 ‘조각투자*’라는 이름으로 관련 상품(이하 “조각투자 상품”)을 발행·유통하는 사업화 행위에 대해, 관련한 자본시장법규 적용 가능성을 안내하여 위법한 사업 행위의 발생 가능성을 줄이고, 투자자들을 보호하기 위한 목적으로 마련되었음

* 2인 이상의 투자자가 실물, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 분할한 청구권에 투자·거래하는 등의 신종 투자형태

2. 조각투자 상품의 증권성 판단

- 자본시장법상 “증권”을 발행하거나 유통하려는 자는 공시, 영업의 인가·등록, 불공정거래 제한 등 자본시장법상 각종 규제를 적용받으며, 이를 위반할 경우 형사처벌을 비롯한 각종 제재를 받게 됨. 조각투자 상품을 제공하려는 사업자는 해당 상품이 자본시장법상 “증권”에 해당하는지 여부를 미리 점검하고, “증권”에 해당할 경우 관련 규제를 준수해야 함
- 자본시장법은 증권을 ‘금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것’으로 정의(§4①)

- 금융투자상품은 ‘이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것’으로 정의(§3①)

- 증권에 해당하는지 여부는 권리를 표시하는 방법과 형식*, 특정 기술 채택 여부에 관계없이 그 권리의 실질적 내용을 기준으로 함

* 종이 매체, 예탁계좌부 기재, 전자등록계좌부 전자등록, 분산장부상 토큰(token) 등

○ 증권은 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권
 예탁증권의 6가지로 구분하되, 집합투자를 수행하기 위한 기구에 대한
 수익권이나 출자지분이 표시된 것은 별도로 집합투자증권으로 규정

- 조각투자 상품의 투자자가 얻는 권리가 상기 6가지 유형에 해당하는지
 여부를 개별적으로 검토*할 필요가 있음

* 특히 “투자계약증권”은 자본시장법의 포괄주의 규제원칙에 기반한 개념으로서
 그 적용범위가 폭넓게 인정될 수 있으므로, 이에 해당하는지 여부를 면밀히 검토

< 조각투자 상품의 증권성이 인정될 가능성이 높은 경우(예) >

- 일정기간 경과 후 투자금을 상환 받을 수 있는 경우
- 사업 운영에 따른 손익을 배분받을 수 있는 경우
- 실물자산, 금융상품 등에 대한 투자를 통해 조각투자대상의 가치상승에
 따른 투자수익을 분배받을 수 있는 경우
- 기초자산의 가격변동에 따라 달라지는 회수금액을 지급받는 경우
- 새로 발행될 증권을 청약·취득할 수 있는 경우
- 다른 증권에 대한 계약상 권리나 지분 관계를 가지는 경우
- 투자자의 수익에 사업자의 전문성이나 사업활동이 중요한 영향을 미치는 경우
 - 사업자 없이는 투자자가 조각투자 수익의 배분을 기대하기 어려운 경우,
 또는 사업자의 운영 노력 없이는 투자자의 손실이 발생하는 경우
 - 사업자가 투자자가 갖는 권리에 대한 유통시장을 개설하여 운영하는 등
 거래 여부·장소를 결정하고, 유통시장의 활성화 정도가 투자자의 수익에
 영향을 크게 미치는 경우
 - 투자자 모집 과정에서 해당 사업의 성과와 연계된 수익, 가치·가격상승
 또는 투자 손실 방지에 대한 합리적 기대를 갖도록 하는 경우. 특히
 이러한 수익, 가치·가격상승 또는 손실방지를 가져올 수 있는 사업자의
 노력·경험과 능력 등과 관련된 내용이 홍보 포인트로 제시된 경우 등

※ 위의 증권성 인정 가능성이 높은 경우에 해당하지 않고, ①조각투자대상에 대한 소유권 등
 물권, 준물권 등 이와 동등한 권리를 실제로 분할해 투자자에게 직접 부여하는 경우, ②투자자가
 조각투자대상을 개별적으로 직접 사용·수익·처분할 수 있는 경우 증권 해당 가능성이 낮음

※ 아울러, 증권성 판단에 앞서 집합투자업 등 여타 금융업 해당 여부 및 자본시장법 외
 여타 법률상 허용 여부도 구체적인 사업 형태에 따라 별도로 검토·확인 필요

- 조각투자 상품의 증권성 여부를 판단할 때는 이용약관 외에도 조각 투자대상의 관리와 운용방법, 수수료·보수 등 각종 명목의 비용 징수와 수익배분의 내용, 광고의 내용, 여타 약정 등 해당 조각투자 상품과 관련한 제반 사정을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단
- 기존 규제를 의도적으로 우회하려는 시도에 대해서는 자본시장법의 규제 취지와 일반 투자자들의 사기 피해 가능성을 감안해 적극적으로 해석·적용
- 증권성 판단에 앞서, 조각투자 사업자의 행위가 자본시장법상 인·허가·등록이 필요한 업(業)*에 해당하는지 여부 및 사업 형태에 따른 자본시장법 외 여타 법률의 적용 가능성에 대해서는 사업자가 별도로 검토·문의·확인할 필요
 - * ① 일상적 운용지시를 받지않고 운용(취득·처분 등)해 결과를 배분 → 집합투자업(§4⑥)
 - ② 타인 발행 증권에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영위 → 투자중개업(§6③)
 - ③ 증권의 매매를 위하여 시장을 개설하거나 운영 → 거래소(§8-2②)

3. 조각투자 증권 해당시 처리원칙

- 조각투자 상품의 증권성 판단 결과 증권에 해당하는 경우(이하 “조각투자 증권”이라 한다), 조각투자 사업자는 현행 자본시장법의 규제를 모두 준수하면서 조각투자 증권을 발행·유통하여야 함
- 그러나, 해당 조각투자 증권의 특성상 현행 법체계 내에서 발행·유통이 어려운 경우로서 해당 조각투자 증권의 혁신성* 등이 특별히 인정되는 경우에는 예외적으로 「금융혁신지원 특별법」에 따른 금융규제 샌드박스 제도**를 활용하여 혁신금융서비스로 지정받아 한시적으로 조각 투자 증권을 발행·유통할 수 있음

* 금융혁신법 §13 ④ 혁신금융서비스 지정 심사시 고려사항

2. 해당금융서비스가 기존의 금융서비스와 비교할 때 충분히 혁신적인지 여부

** 사업자는 「금융혁신지원 특별법」 제5조(혁신금융서비스 지정 신청)에 따라 금융위원회에 신청할 수 있음 (sandbox.fintech.or.kr 참조)

4. 조각투자 증권의 금융규제 샌드박스 신청시 고려할 사항

- (1) 실물자산·권리 소관부처의 법령(특히, 규제 샌드박스 활용 포함)에 따른 사업화가 가능한 경우(증권 발행이 필수적이지 않은 경우) 금융혁신지원 특별법상 혁신금융서비스로 지정하지 않음. 실물자산·권리 소관부처 법령에 따른 사업화가 불가능한 경우 이를 사업자가 객관적으로 소명해야 함
- (2) 금융규제 샌드박스를 신청한 조각투자 증권이 독창성과 혁신성 측면에서 해당 실물자산·권리 관련 시장과 금융시장 발전에 기여하여야 함
 - 실물자산·권리 소관부처 의견조회 결과, 조각투자 증권의 발행·유통이 실물자산·권리 관련 규제를 회피하기 위한 목적 등 실물자산·권리의 시장질서를 왜곡할 가능성이 있거나 실물자산·권리 시장 발전과 관련한 독창성·혁신성이 인정되지 않는 경우 혁신금융서비스 지정 곤란
- (3) 조각투자 증권의 투자자를 보호하기 위한 방안을 충분히 마련하여야 함. 아래 사항 또는 이에 준하는 투자자 보호체계가 사업계획에 포함되어야 함
 - ① 조각투자 증권의 권리내용, 투자위험, 수수료 등 투자판단에 중요한 사항을 투자자가 오인하지 않고 이해할 수 있도록 적정한 설명자료 및 광고 기준·절차 등을 마련하고 약관을 교부
 - ② 투자자 예치금을 사업자 자산과 분리하여 외부 금융기관에 예치 또는 신탁하고, 사업자 도산 시 투자자에 대한 예치금 반환이 확보될 수 있도록 조치
 - ③ 조각투자대상 실물자산·권리와 그로부터 발생하는 현금흐름을 사업자의 도산위험과 법적으로 절연
 - ④ 조각투자 증권 투자자의 권리관계가 객관적으로 확인될 수 있는 예탁 또는 예탁에 준하는 권리원장 관리·확인 체계
 - ⑤ 투자자보호, 장애대응, 정보보안 등에 필요한 물적설비와 전문인력 확보
 - ⑥ 합리적인 분쟁처리절차 및 사업자 과실로 인한 투자자 피해 발생시 적절한 피해보상 체계

(4) 사실상 동일한 사업자가 조각투자 증권을 발행하면서 유통시장을 함께 운영하는 것은 원칙적으로 불허함

- 다만, 해당 조각투자 증권의 유통시장이 부재하고, 유통시장의 존재가 투자자 보호 차원에서 반드시 필요한 경우 예외적으로 아래 사항을 심사하여 금융혁신서비스 지정기간 동안 한시적으로 이를 허용

① 이해상충방지를 위하여 분리에 준하는 장치*를 마련하였는지

* 조각투자 증권의 시장 유통·퇴출 기준과 독립된 심사체계, 정보교류 차단장치 등

② 적절한 시장감시·투자자 정보제공 등 투자자 보호를 위한 유통시장 운영체계를 갖추었는지

(5) 개별 안건의 심사과정에서 금융위는 부가조건 또는 세부 판단기준을 가감할 수 있으며, 「금융혁신지원 특별법」 제4조 등에 따라 기존 금융관련법령의 특례 적용은 일정기간(2년 이내)*에 한함

* 심사를 거쳐 한차례만 2년 이하의 범위에서 연장 가능(제10조)

5. 기타 고려사항

- 본 가이드라인은 현행 법률에 대한 금융당국의 의견을 제시한 것으로서 법원을 기속하는 것은 아님
- 이 가이드라인은 실제 조각투자 상품의 구조와 사업화 양태, 금융시장 및 금융질서에 미치는 영향, 투자자 보호에 미치는 영향 등을 종합적으로 고려하여 개별 사안별로 적용 방식 등이 상이할 수 있음
- 본 가이드라인은 시장 상황, 관련 업계와 협의, 해석사례의 누적, 금융시장 및 금융질서에 미치는 영향, 투자자에게 미치는 영향 등을 종합적으로 고려하여 향후 수정 및 보완될 수 있으며, 이 경우 과거 가이드라인에 따른 영업에 대한 권리나 보상은 원칙적으로 인정되지 않음

○ 운영을 준비 중인 조각투자 상품이 증권에 해당하는지 여부에 관한 금융당국의 입장을 확인하고자 하는 경우에는 금융위원회 자본시장과 및 금융감독원 기업공시국 증권발행제도팀에 자세한 사업구조 등에 대한 설명서 등*을 첨부하여 문의할 수 있음

* 조각투자 사업의 목적과 운영구조, 참가자별 역할과 책임, 수익창출 및 배분방법, 투자자 권리의 내용, 투자자의 기대이익, 투자자 모집방법, 신청인이 판단한 증권유형 및 그 사유 등