

보도 일시	2022. 4. 29.(금) 조간	배포 일시	2022. 4. 28.(목)
-------	--------------------	-------	-----------------

담당 부서 <총괄>	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장	이수영 (02-2100-2650)
		담당자	사무관	현지은 (02-2100-2652)
			사무관	신용진 (02-2100-2644)
			사무관	장원석 (02-2100-2654)

조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인

< 주요 내용 >

□ 금융위원회는 최근 확산 중인 조각투자* 관련 자본시장법규 적용 가능성과 사업화에 필요한 고려사항을 안내하기 위하여 「**조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인**」을 마련하였습니다.

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

□ 조각투자 상품의 증권성은 계약내용, 이용약관 등 투자·거래 관련 **제반 사항을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단**합니다.

○ 권리를 표시하는 방법·형식·기술과 관계없이 표시하는 권리의 실질적 내용을 기준으로 하되 증권 제도의 취지를 감안하여 해석·적용합니다.

□ 증권인 조각투자 상품을 발행·유통하려는 사업자는 **자본시장법 및 관련 법령을 모두 준수**해야 합니다.

○ 다만, 혁신성 및 필요성이 특별히 인정되고 투자자 보호체계와 발행·유통시장 분리를 갖춘 경우 금융규제 샌드박스를 통해 **한시적으로 규제 특례**를 적용받을 수 있습니다.

I. 추진 배경

□ “조각투자”는 일반적으로 실물 자산 등의 소유권을 분할한 지분에 투자하는 것이라고 알려져 있고, 대부분의 투자자들도 자신들이 투자를 통해 실제 소유권의 일부(조각)를 보유하고 있다고 인식하고 있습니다.

○ 이렇게 소유권을 직접 보유하는 경우* 투자자들은 소유의 대상이 되는 자산에서 발생하는 수익을 얻을 수 있고, 조각투자 사업자의 사업 성과와 무관하게 재산권 등 권리를 행사할 수 있습니다. 또한, 이는 기본적으로 실물 거래로서 원칙적으로 금융규제 대상이 되지 않습니다.

* (예) 아파트를 여러 명이 공동으로 투자·보유하면서 그 월세와 매각차익을 나누어 갖는 경우
→ 해당 아파트 매매를 중개한 공인중개사의 사업성과와 아파트의 재산적 가치는 무관

□ 그런데 최근들어 투자자들의 일반적 인식과 달리, 자산에 대한 소유권이 아닌 자산에서 발생하는 수익에 대한 청구권 등의 형태로 조각투자 사업자가 조각투자 상품을 발행하거나 이를 유통하는 행위가 나타나고 있습니다.

○ 이러한 조각투자 상품의 경우 권리 구조, 세부 계약내용 등 개별 상품의 실질에 따라 증권에 해당할 가능성이 있음에도,

- 일부 조각투자 사업자는 증권 여부를 면밀히 검토하지 않고, 투자자 보호 차원에서 자본시장법에 마련되어 있는 증권의 발행과 유통 관련 규제를 준수하지 않은 채 사업을 영위하고 있는 것으로 보입니다.
- 투자자들 또한 정확한 권리 구조를 알지 못하고, 막연히 조각투자대상 실물자산 등을 직접 소유하는 것으로 인식하는 경우가 많습니다.

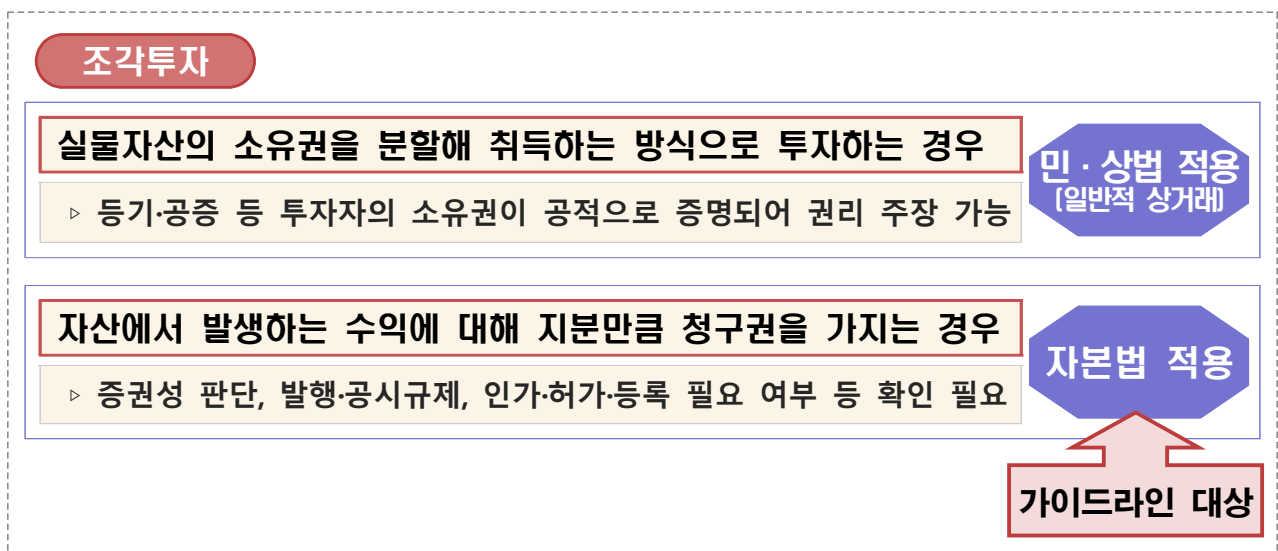
※ '22.4.20일 배포된 금융감독원 보도자료(“조각투자”에 대한 소비자경보 발령) 참고

□ 이에 개별사례별로 매우 다양한 형태를 갖는 조각투자 사업 및 상품과 관련하여 잠재적 위법성과 향후 투자자 피해 발생 가능성에 대한 우려가 제기되고 있습니다.

□ 정부는 조각투자 사업과 관련한 자본시장법규 적용 가능성과 투자자 보호에 필요한 고려사항을 안내하기 위하여 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」(이하 “가이드라인”)을 마련하였습니다.

※ 관련 전문가 의견을 폭넓게 수렴하였으며, 증권선물위원회 보고 및 금융발전심의위원회 자본시장분과 심의를 거쳐 4.27일 금융위원회 정례회의 보고

○ 동 가이드라인이 조각투자에 대한 법규 적용의 예측가능성을 높여 위법 행위 발생을 예방하고, 충실한 투자자 보호를 토대로 한 건전한 시장 발전으로 이어지기를 기대합니다.



II. 주요 내용

□ 가이드라인은 크게 조각투자 상품의 증권성 판단 기준과 증권에 해당하는 조각투자 상품(이하 “조각투자 증권”)과 관련한 조각투자 사업자의 고려사항으로 구성되어 있습니다.

1

증권성 판단

□ “증권”은 금융투자상품 중 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것으로, 채무·지분·수익·파생결합·투자계약증권 등으로 분류됩니다.

○ 증권성은 제반 사항*을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단하며, 방법·형식·기술과 관계없이 표시하는 권리의 실질적 내용을 기준으로 합니다.

* 이용약관 외에도 조각투자대상의 관리와 운용방법, 수수료·보수 등 각종 명목의 비용 징수와 수익배분의 내용, 광고의 내용, 여타 약정 등 감안

○ 기존 규제를 우회하려는 시도에 대해서는 투자자 보호라는 자본시장법상 증권 규제의 본질적 목적을 고려해 적극적으로 해석·적용할 것입니다.

□ 조각투자 관련 사업을 영위하거나 영위할 계획이 있는 사업자(이하 “조각투자 사업자”)들은 증권에 해당하는 조각투자 상품을 발행하려는 경우 증권신고서 제출 등 공시 규제를 준수하여야 합니다.

○ 또한, 제공하려는 서비스(사업)의 내용에 따라 투자중개업·집합투자업 등* 인가·허가·등록이 필요할 수 있어, 사업실질에 따라 법 적용 여부를 확인하여야 합니다.

* 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)

□ 특히, 증권 유형 중 투자계약증권은 그 적용범위가 폭넓게 인정될 수 있고, 적용례가 많지 않아* 이에 해당하는지 여부를 면밀히 검토할 필요가 있습니다.

* 증권선물위원회는 (주)뮤직카우에 대한 증권성 판단시 “투자계약증권” 개념을 최초로 적용(‘22.4.20 보도자료 참고)

○ 투자계약증권 인정 가능성이 높은 경우는 투자자가 얻게 되는 수입에 사업자의 전문성이나 사업활동이 중요한 역할을 하는 경우로서,

(i) 사업자 없이는 조각투자 수익 배분 또는 손실 회피가 어려운 경우,
(ii) 사업자가 운영하는 유통시장의 성패가 수익에 큰 영향을 미치는 경우,
(iii) 투자자 모집시 사업자의 노력·능력을 통해 사업과 연계된 조각투자 상품의 가격상승이 가능함을 합리적으로 기대하게 하는 경우 등입니다.

○ 반면, (증권성이 인정될 가능성이 높은 경우에 해당하지 않으면서) 소유권 등을 직접 분할하거나 개별적으로 사용·수익·처분이 가능한 경우에는 증권에 해당할 가능성이 상대적으로 낮습니다.

2

조각투자 증권 처리원칙

□ “조각투자 증권” 을 발행·유통하려는 사업자는 자본시장법 및 관련 법령을 모두 준수*해야 하며, 이를 위반하면 관련 법규에 따라 제재대상이 됩니다.

* (예) 증권신고서 제출, 무인가 영업행위 금지, 무허가 시장개설 금지, 부정거래 금지 등

조각투자사업의 적법성 확인 항목

1 발행하려는 “상품” 이 증권에 해당하는지

증권유형

지분증권

채무증권

수익증권

파생결합증권

투자계약증권

➔ 발행시 **증권신고서** 제출 등 공시 규제 준수 필요
 • [예] 뮤직카우

증권으로 판단될 가능성이 낮은 경우

- 소유권을 직접 분할 ⇨ 등기(예: 아파트), 소유권에 대해 공적 증명력 있는 방식(예: 공증)
- 사용·수익·처분 가능 ⇨ 직접 사용 목적(예: 회원제 콘도 회원권)

2 제공하려는 “서비스(업무)” 가 금융투자업에 해당하는지

투자중개업

타인 발행 증권(투자계약증권 外)에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙

➔ **투자중개업 인가 필요**
 • [예] 농장주가 커피농장의 수익을 투자자에게 배분하는 증권을 발행하고, 사업자가 농장주 대신 투자자에게 해당 증권에 대한 투자를 권유

집합투자업

일상적 운용지시를 받지 않고 운용(취득·처분 등)해 결과를 배분

➔ **집합투자업 인가 필요**
 • [예] 사업자가 여러 투자자의 자금을 모아 다이아몬드를 공동구매한 뒤 투자자 지시 없이 자신의 판단으로 매각하고 손익을 투자자에게 배분

거래소

증권(투자계약증권 外)의 매매를 위하여 시장을 개설하거나 운영

➔ **거래소 허가 필요**

※ 예시는 모두 가공의 사례로, 특정 업체와 무관함

3 자본시장법 외 다른 법률이 적용되는지 여부

- 사업화를 위해 자본시장법규 등 금융규제 일부의 적용을 배제받아야 하는 경우에는, ‘19년부터 시행 중인 「금융혁신지원 특별법」에 따라 일부 규정에 대해 한시적인 특례 적용을 신청할 수 있습니다. (“금융규제 샌드박스”)
- 금융규제 샌드박스는 혁신성이 특별히 인정되는 금융서비스에 대해 예외적·한시적으로 규제특례를 부여하고 투자자와 시장에 미치는 영향을 검증한 후, 중·장기적으로 관련 제도개선을 검토하는 제도입니다.
- 조각투자 증권에 대한 금융규제 샌드박스 신청이 있는 경우, 금융당국은 「금융혁신지원 특별법」상 심사 기준에 따라 혁신성 및 지정 필요성, 투자자 보호와 시장질서 측면을 엄격히 심사할 예정입니다.

3

금융규제 샌드박스 신청시 고려사항

가. 혁신성과 필요성이 특별히 인정될 것

- 금융규제 샌드박스 지정이 규제차익으로 이어지지 않도록 조각투자 증권의 혁신성과 필요성이 강하게 요구됩니다.
- ① (혁신성) 조각투자 증권의 발행·유통이 금융시장, 투자자 편익 및 조각투자대상 실물자산·권리 시장 발전에 기여해야 합니다.
 - 단순히 사업자가 증권 관련 규제를 준수할 여건과 능력이 부족하다는 사유 등으로는 혁신성 요건이 충족되었다고 보기 어렵습니다.
- ② (필요성) 조각투자대상 실물자산·권리 소관법령(샌드박스 활용 포함)에 따른 사업화가 불가능하여, 증권의 발행이 반드시 필요해야 합니다.
 - 만약 실물자산·권리 소관부처가 운영하는 샌드박스를 활용하여 사업화가 가능하거나, 해당 자산·권리 소관 법령상 규제를 회피하기 위한 목적인 경우에는 금융규제 샌드박스를 지정받을 수 없습니다.

※ 금융위원회와 금융감독원은 조각투자 관련 금융규제 특례인정을 위한 혁신성과 필요성 여부 판단에 있어, 해당 실물자산·권리 소관 부처와도 긴밀히 협력하여 논의할 것입니다.

나. 투자자 보호체계를 충분히 갖출 것

□ 일부 규제에 대해 특례를 인정받는 경우에도 조각투자 투자자 보호를 위한 핵심적인 보호체계는 갖추어야 합니다.

○ 특히, 조각투자 증권의 실제 권리구조가 조각투자의 특성 및 투자자의 인식에 부합할 수 있도록 하고, 조각투자 증권의 권리구조를 투자자가 오인하지 않도록 정확히 알리는 것이 가장 중요합니다.

① 투자판단에 중요한 사항을 투자자가 오인하지 않도록 **설명자료와 광고의 기준·절차**를 마련하고, **약관·계약서**를 교부

② 투자자의 예치금은 **외부 금융기관에 별도 예치·신탁**하고, 도산시에도 투자자에게 **반환될 수 있도록** 할 것

• [비교사례] 이러한 투자자 보호체계가 갖추어지지 않았다면...?

- 투자자가 조각투자사업자에게 바로 예치금을 맡기게 되는 상황이 되어 조각투자사업자가 도산하는 경우 투자자 피해 발생

③ 사업자의 도산위험과 투자자 권리를 절연

- 조각투자 증권 투자자의 투자목적은 조각투자 사업자가 아닌 실물 자산·권리에 투자하려는 것이므로, 도산절연이 이루어지지 않은 권리 구조는 “조각투자”에 적합하지 않습니다.

• [비교사례] 이러한 투자자 보호체계가 갖추어지지 않았다면...?

- 투자자가 투자하려는 대상인 실물자산·권리는 계속 존재함에도 조각투자업자가 도산하는 경우 투자자가 보유한 증권의 가치도 소멸

④ 증권 예탁 또는 예탁에 준하는 권리관계 관리·확인 체계 마련

• [비교사례] 이러한 투자자 보호체계가 갖추어지지 않았다면...?

- 부동산 거래 이후 등기를 하지 않은 경우에 해당하여, 투자자가 매수한 아파트에 대한 소유권을 주장할 수 없는 경우와 유사

⑤ 물적설비와 전문인력 확보

⑥ 분쟁처리절차 및 투자자 피해 보상체계 마련

다. 발행시장과 유통시장을 분리할 것

□ 사실상 동일한 사업자가 조각투자 증권을 발행하면서 동시에 유통시장을 운영하는 것은 투자자 피해 발생 우려가 커, 원칙적으로 허용되지 않습니다.

• [비교사례] 이러한 투자자 보호체계가 갖추어지지 않았다면...?

- 기업이 주식 발행과 거래소 운영을 함께 하는 경우로, 주식 유통가격을 높여 추후 발행가를 높여 이득을 취하거나, 거래 수수료 목적으로 주식을 과잉 발행하는 등 부당행위 우려

□ 그러나, 투자자 보호 측면에서 해당 조각투자 증권의 유통시장이 꼭 필요* 하지만 유통시장이 존재하지 않는 경우가 있을 수 있습니다.

* (예) 투자대상 실물자산 등의 상품 속성상 투자기간이 매우 길어서 투자자들이 상황에 따라 현금화할 기회가 필요한 경우 등

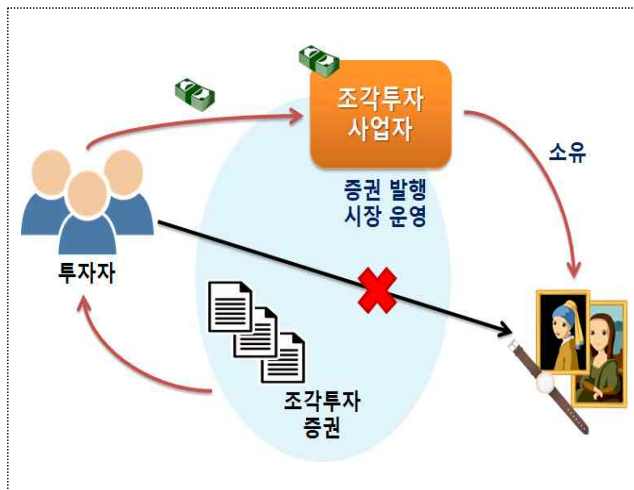
○ 이러한 경우, 적절한 이해상충 방지체계* 및 시장 운영체계를 갖추었는지 심사하여 예외적·한시적으로 발행과 유통시장 운영을 동일한 사업자가 수행하는 것이 허용될 수 있습니다.

* 시장 유통·퇴출기준 마련, 독립된 심사체계 마련, 정보교류 차단장치

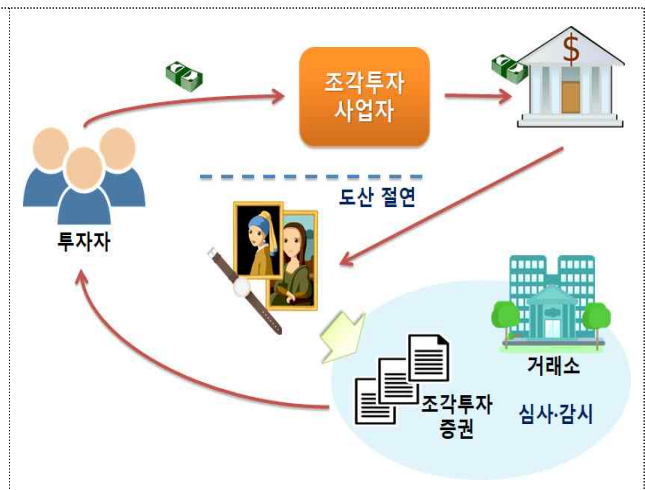
** 시장감시체계 구축, 투자자 정보제공 등

○ 다만, 향후 다양한 조각투자 증권이 거래될 수 있는 적절한 운영·규율 체계를 갖춘 유통시장이 형성되면, 동일한 사업자가 증권을 발행하면서 동시에 유통시장도 운영하는 것은 허용하지 않을 계획입니다.

< 투자자 보호체계가 부재한 경우 >



< 투자자 보호체계를 갖춘 경우 >



III. 향후 계획

- 금일 배포된 가이드라인에 따라 조각투자자와 관련한 법령 적용 및 혁신금융 서비스 지정 심사 등이 이루어질 예정이며, 향후에도 필요시 가이드라인을 수정·보완하고 투자자 보호에 필요한 제도개선을 병행해 나갈 예정입니다.

【참고1】 핵심 Q&A

【참고2】 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인 (전문)

담당 부서 <총괄>	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장 이수영 (02-2100-2650)
		담당자	사무관 현지은 (02-2100-2652) 사무관 신용진 (02-2100-2644) 사무관 장원석 (02-2100-2654)
<공동>	금융감독원 기업공시국	책임자	국 장 박종길 (02-3145-8100)
		담당자	팀 장 장영심 (02-3145-8482)



Q1. 투자자보호 체계를 갖춘다면 조각투자 사업자 모두 금융규제 샌드박스를 지정받을 수 있는지?

- 금융규제 샌드박스 심사 기준에 따라 조각투자 증권이 혁신성과 필요성이 특별히 인정되는 경우에만 투자자 보호 체계 등 세부 사항을 심사할 예정
 - 사업자가 기존 규제를 모두 준수할 역량이 부족하다는 이유만으로 금융규제 샌드박스를 지정하기는 어려움

Q2. 금융규제 샌드박스 관련 요구되는 투자자 보호체계 및 발행·유통 시장 분리는 과도한 것 아닌지? (혁신을 저해할 우려는?)

- 증권의 발행, 매매·중개, 유통에는 자본시장법에 따라 공시, 인·허가 취득 등과 더불어 다양한 행위규제가 적용됨
- 금융규제 샌드박스는 이러한 규제를 한시적으로 면제하는 대신 조각투자자에 대한 투자자의 인식과 증권규제의 취지를 감안한 최소한의 사항을 요구하는 것
 - 특히, 권리 제조, 중개, 시장 개설·운영, 불공정거래 감시, 권리 보관·결제, 대금보관 등의 역할을 분리해 이해상충을 방지하고 상호 확인·감독이 이루어지도록 하는 것은 자본시장법상 투자자 보호의 기본 원리이므로, 발행과 유통의 분리는 반드시 필요한 사항임
- 금번 가이드라인의 배포가 조각투자 시장이 투자자 보호와 조화를 이루면서 건전하게 발전하는 계기가 되기를 기대함

Q3. 금융규제 샌드박스 지정기간 경과 후에는 어떻게 해야 하는지?

- 금융규제 샌드박스 지정기간이 종료되면 관련 규제를 모두 준수해야 함
 - 다만, 샌드박스 운영 결과 개선이 필요한 규제가 있다면 자본시장법규를 개정하여 제도화할 예정이므로, 이에 따라 사업을 영위할 수도 있을 것임

**Q4. 현재 운영중인 조각투자가 증권에 해당하는 경우 제재를 받게 되는지?
혹은, 샌드박스를 신청하거나 사업을 폐지한다면 제재를 면제받는지?**

- 증권신고서 미제출 등 자본시장법을 위반하고 조각투자 증권을 발행·유통하였다면 제재 대상에 해당
 - 단, 개별 사례별로 사업자의 사전 예측가능성, 투자자 피해 발생 여부, 투자자 보호 노력과 사후조치 등이 제재수준 결정의 참작 사유로 고려될 수 있음

Q5. 투자계약증권에는 유통 관련 규제가 적용되지 않는데, 제도개선 계획은?

- 투자계약증권 관련 유통규제 적용 등 투자자 보호에 필요하나 현행 법령상 미흡한 사항에 대해서는 적극적으로 제도개선을 추진할 계획임

Q6. 투자계약증권에 해당하는 경우, 샌드박스 지정을 위해 요구되는 도산절연을 어떻게 확보하는지?

- 조각투자 투자자들이 일반적으로 실물자산·권리 일부를 직접 소유한다고 인식하는 점을 고려하면 투자계약증권은 투자자 보호에 적합하지 않은 증권* 유형
 - * 투자계약증권은 조각투자 투자자의 권리가 조각투자 사업자의 사업성패와 긴밀히 연결
- 도산절연을 요구하는 것은, 자본시장법규상 다른 규제 적용이 배제되는 특례를 받기 위해서는 조각투자 증권의 권리구조가 투자자의 인식에 부합하도록 투자계약증권이 아닌 다른 증권 유형*에 해당하도록 사업계획을 수립하라는 의미
 - * (예) 금융규제 샌드박스 지정을 받은 카사코리아, 루센트블록, 편블은 신탁 수익증권 활용