

투자계약증권 및 조각투자사업 추진 시 고려사항

지평 디지털혁신팀(김미정 변호사)

1. 들어가며

최근 조각투자사업자의 투자계약증권 증권신고서가 제출되면서 연내 국내 최초로 투자계약증권이 발행될 수 있을 것으로 예상됩니다. 이에 2022년 4월 금융위원회가 국내 최초로 뮤직카우의 저작권료 참여청구권을 투자계약증권으로 판단하고, 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인을 발표한 이후, 조각투자 및 투자계약증권 관련 이슈를 살펴보고 조각투자사업 추진 시 고려할 사항에 대해서 짚어보도록 하겠습니다.

2. 조각투자 서비스 현황

뮤직카우는 투자계약증권 발행이 아닌 음악저작권을 신탁하여 수익증권을 발행하는 방식으로 사업구조를 개편하여 2022년 9월 7일 혁신금융서비스 지정을 받았습니다. 이로써 현재 조각투자 서비스로 혁신금융서비스를 지정받은 곳은 뮤직카우를 포함하여 5개사로, 카사코리아, 루센트블록, 펀드블록글로벌 3개사는 부동산을 신탁하여 수익증권을 발행하는 서비스이며, 에이판다파트너스는 대출채권을 신탁하여 수익증권을 발행하는 서비스입니다. 뮤직카우는 최근 한국예탁결제원을 통해 기존 음악 저작권료 참여청구권으로 거래되던 1,084곡을 수익증권으로 발행하고 전자등록을 완료하였으며, 2023년 9월 25일부터 음악수익증권 플랫폼 서비스를 재개하였습니다.

한편, 2022년 11월 29일 증권선물위원회는 민법상 공동소유권을 부여하는 한우·미술품 조각투자사업자 5개사의 조각투자에 대해 투자자가 공동소유권을 보유하는 경우에도 투자자의 수익에 사업자의 전문성이나 사업 활동이 중요한 영향을 미치는 경우에는 투자계약증권에 해당한다고 판단하였습니다. 다만, 한우·미술품 조각투자의 경우, 부동산·음원 청구권 조각 등과 달리 투자기간 중 지속적인 현금흐름 등을 통해 내재가치나 시

세를 판단할 수 없고, 투자기간이 짧고 별도의 경매시장이 존재해 투자자 보호를 위해 유통시장이 꼭 필요한 경우도 아닌 점 등을 고려하여 유통시장을 폐쇄하도록 하였습니다. 이후 동 5개사는 기존 유통시장을 폐쇄하고, 투자자의 공동소유권이 안전하게 행사되고 투자자의 예치금이 보호되는 방안을 마련하여 사업구조를 개편함으로써 2023년 7월 12일 증권선물위원회로부터 제재면제를 받았습니다. 이에 한우·미술품 조각투자사업자 5개사는 신규 모집을 위해서는 2023년 7월 31일 전면 개정된 기업공시서식 작성기준에 따라 투자계약증권 증권신고서를 제출해야 합니다.

3. 투자계약증권 발행 제도

투자계약증권의 발행을 위해 증권신고서에 작성되어야 하는 사항을 살펴보면, 우선 기존 조각투자사업자에 제재 보류 조건으로 요구되었던 도산절연 장치, 투자자 예치금 별도예치, 설명자료·광고기준 마련, 분쟁처리·피해보상체계 마련, 사업중단시 제3자 업무수행체계 마련 등이 반영되었습니다. 또한 투자계약증권 발행인은 최근 사업연도 회계감사인의 감사보고서 및 동 감사보고서 기준일 이후 분·반기 결산일이 지난 경우에는 분·반기 검토보고서를 추가하여 첨부서류로 제출하도록 되었습니다. 더불어 변호사의 법률검토의견도 필수적으로 요구되는데, 투자계약증권 증권신고서에 투자계약증권 해당여부, 공동사업구조의 적법성 또는 법률적 위험, 증권신고서에 기재된 투자계약 및 배분에 관한 사항이 관련 법규 및 계약관계 서류에 비추어볼 때 진실하고 정확하다는 변호사의 법률검토의견을 요약하여 기재하고 전문은 첨부서류로 제출되어야 합니다.

공모가격 결정과 관련해서는 객관적 외부평가기관(회계법인, 감정평가법인 등)의 가치평가를 거친 후 이를 근거로 공모가격을 결정하는 것을 원칙으로 하되, 기초자산 특성 등에 따라 예외적으로 내부평가를 한 경우에는 해당 사유와 타당성(전문인력 등 내부 전문성 및 내부평가에 대한 외부기관 검증내역, 신뢰할 수 있는 통계적 자료 등 객관적인 근거 제시)을 상세히 기재하도록 하고 있습니다.

이외에도 투자계약증권의 주요권리내용으로 공동사업 구조에 따라 투자자가 가지는 법적 지위, 해당 투자계약 증권이 표창하고 있는 권리의 내용, 기초자산 취득, 보관·관리, 처분 등과 관련한 투자자·사업자의 권한 및 의무 등을 기재하여야 하고, 사업위험, 회사위험 등 일반적인 투자위험요소 이외에 공동사업구조·공동사업

자 위험, 기초자산 위험 등 투자계약증권의 특성과 관련된 위험을 기재하도록 하고 있습니다.

한편, 발행기업의 편의 제고를 위해 동일 증권신고서 내 다수의 투자계약증권 발행이 있는 경우(합산발행)와 복수 자산을 기초로 투자계약증권을 발행하는 경우(패키지 발행)가 가능하도록 하고 있습니다. 다만, 합산발행의 경우 동일 사업구조·기초자산 등으로 기초자산 개별 특성 외에는 투자위험 기재사항이 동일하여 투자자 오해 우려가 없는 경우에 한해 허용됩니다.

투자계약증권 증권신고서는 제출되어 수리된 날로부터 15영업일이 경과한 날에 그 효력이 발생하게 됩니다. 금융감독원은 증권신고서 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니한 경우, 중요사항의 기재나 표시내용이 불분명하여 투자자의 합리적인 투자판단을 저해하거나 투자자에게 중대한 오해를 일으킬 수 있는 경우 등에는 정정신고서의 제출을 요구할 수 있습니다. 이때 그 증권신고서는 정정요구를 받은 날로부터 수리되지 아니한 것으로 보며, 정정신고서가 제출되어 수리된 날에 그 증권신고서가 수리된 것으로 보게 됩니다.

금융감독원은 투자계약증권 전담 심사팀을 운영하여 공동사업 내용 및 증권발행구조, 투자자보호 체계를 중심으로 엄격하게 심사할 방침임을 밝힌 바 있습니다.

4. 조각투자사업 추진 시 고려사항

투자계약증권을 발행하고자 할 때, 기업공시서식 작성기준에 따라 충실하게 증권신고서를 기재하는 것 이외에 사업구조에 있어서 특히 고려해야 할 사항이 있습니다. 금융위원회는 투자계약증권 판별 기준과 관련하여 지분증권, 채무증권, 집합투자증권 등 정형적인 증권에 해당되지 않는 비정형증권일 것을 요건으로 해석한 바 있으며, 이를 근거로 금융감독원은 다른 증권 발행을 통해 사업목적 달성이 가능한 경우 규제회피 방지를 위해 투자계약증권이 인정되지 않을 수 있다며 이를 면밀히 검토할 것을 요구하고 있습니다. 즉, 투자계약증권 발행을 위해서는 ‘공동사업의 목적이 투자계약증권이 아닌 다른 형태의 증권 발행으로는 달성될 수 없을 것’이라는 요건이 충족되어야 하며, 동 내용은 증권신고서 본문 및 변호사의 법률검토 의견에 기재되도록 하고 있습

니다. 특히 투자계약증권과 집합투자증권의 구분이 문제되는데, 투자자의 일상적 운용지시 배제를 전제로 하고 있는 집합투자증권에 해당되지 않기 위해서는 투자자가 공동사업의 기초자산 취득·처분 등 운용에 참여하는 사업구조가 요구됩니다.

나아가, 금융위원회가 2022년 10월 13일 발표한 「신탁업 혁신방안」에 따르면, 부동산(관리·처분신탁 한정)·금전채권(非금융법인[기업]이 위탁한 경우 한정)·무체재산권의 신탁 수익증권 발행을 원칙적으로 허용하고, 증권·동산·부동산관련권리·담보권의 신탁 수익증권 발행은 혁신서비스 지정 건 등에 한해 개별적으로 허용하겠다는 입장입니다. 위 신탁업 혁신방안에 따라 법제화가 이루어진다면, 기초자산이 부동산, 무체재산권, 비금융법인이 위탁한 금전채권인 경우는 신탁 수익증권 발행이 가능하므로 투자계약증권 발행은 허용되지 않으며, 기초자산이 증권·동산·부동산관련권리·담보권인 경우에는 투자계약증권 발행을 통해 조각투자사업의 추진이 가능할 것으로 보입니다. 이는 현재 금융위원회가 부동산, 음악저작권, 대출채권을 신탁하여 수익증권을 발행하는 조각투자사업에 대해 혁신금융서비스를 지정한 사례에도 부합하는 것으로 이해됩니다.

한편, 금융위원회는 조각투자 서비스가 혁신성 및 필요성이 특별히 인정되고 투자자 보호체계와 발행·유통시장의 원칙적 분리 요건 등을 갖춘 경우 혁신금융서비스 지정을 받을 수 있다는 입장입니다. 그런데 실제로 조각투자 서비스 관련해서는 기초자산이 부동산, 음악저작권, 대출채권인 사업자 5개 사에 대해서만 혁신금융서비스 지정이 이루어졌으며, 최근 감사원이 금융위원회에 대한 감사결과 공개문에 따르면, 2019년 7월 15일부터 2022년 9월 16일까지의 기간 동안 혁신금융서비스 지정 신청을 위해 1,094건의 수요조사 신청 건 중 14.9%인 163건이 혁신금융서비스로 지정된 것으로 확인됩니다. 따라서 조각투자 서비스를 추진하고자 하는 경우에 현재 혁신금융서비스 지정을 통해 조각투자 서비스를 영위하기는 쉽지 않은 상황인 점도 충분히 고려되어야 할 것으로 보입니다. 다만, 지난 9월 감사원이 금융위원회가 수요조사 신청, 소관부서의 사전검토 등 혁신금융서비스 사전검토 제도를 신설·운영하는 것은 부당하다며 혁신금융서비스 지정 제도의 개선을 통보한 바 있으므로, 향후 관련 제도 개선을 통해 혁신금융서비스 지정 신청이 보다 용이해지고 지정사례가 증가하게 될지 관심을 갖고 살펴볼 필요가 있겠습니다.

지평 디지털혁신팀은 조각투자사업자의 사업구조 개편 및 투자계약증권 증권신고서 작성 자문, 조각투자사업자

의 혁신금융서비스 자문, 핀테크 및 플랫폼 사업 자문 등 다양한 업무 경험을 축적하여 종합적인 자문을 제공하고 있습니다. 앞으로도 조각투자사업 및 혁신금융서비스 관련 규제 변화를 지속적으로 모니터링하여 실효성 있는 자문을 제공해 드리겠습니다.