

 부산국제금융진흥원



www.kbfc.or.kr

부산국제금융중심지 핀테크 생태계 활성화를 위한 조각투자 사업화 안내와 최신동향

부산국제금융진흥원

BUSAN
FINANCE
CENTER

부산국제금융중심지
핀테크 생태계 활성화를 위한

조각투자 사업화 안내와 최신동향

안순구
홍금표

2024

부산국제금융중심지
핀테크 생태계 활성화를 위한

조각투자 사업화 안내와 최신동향

CONTENTS

BUSAN
FINANCE
CENTER

P. 6	1. 조각투자 시장이해
P. 11	2. 토큰증권에 대한 이해
P. 13	3. 조각투자 사업화 구현시 주요 고려사안
	3.1 투자자보호관련
	3.2 전자증권등록 관련
P. 20	4. 토큰증권 관련 법개정 방안
P. 23	5. 비브릭의 STO 플랫폼 구현 사례

발간사



비트코인으로 주목받기 시작한 블록체인 기술에 기반해 다양한 자산군의 디지털 토큰화(RWA, Real World Assets)가 가속화되고 있다. 국내의 경우에도 2018년부터 부동산, 미술품, 음악 등 자산군의 디지털 토큰화를 기반으로 조각투자 플랫폼이 상용화되기 시작했고 현재 다양한 혁신금융서비스가 상용화되었다. 이처럼 자산의 토큰화는 부동산을 포함하여 선박, 항공기, 미술품 등 모든 종류의 자산군에 대해 소액투자를 가능케 함으로써 차세대 금융산업으로 손꼽히고 있다.

본 연구 보고서는 이러한 국내외 트렌드를 반영해 부산국제금융중심지 핀테크 생태계 활성화를 위해 기획되었다. 부산에서는 블록체인규제 자유특구제도를 이용해 세종텔레콤이 부동산 자산을 수익증권의 형태로 발행하고 거래할 수 있는 조각투자 플랫폼 비브릭을 2021년부터 상용화했다. 부산국제금융중심지는 2009년부터 해양 및 파생에 특화된 금융중심지로 지정되었다. 이에 선박금융 STO로 불리는 조각투자의 구현과 다양한 실물 자산군에 기반한 파생상품의 출시를 기대해본다.

본 보고서는 사업자, 실무자, 연구자들이 토큰증권의 기본개념과 조각투자 플랫폼 구현을 위해 발표된 금융제도의 주요 개념을 이해할 수 있도록 기획되었다. 조각투자 플랫폼 구현을 위해 수익증권과 투자계약증권에 대한 이해와 기존 규제를 면제 및 유예시켜주는 규제샌드박스 제도를 이용해 규제특례 신청 필요성에 대한 사안을 정리했다. 이어서 부산 금융중심지의 대표적인 창업 사례인 비브릭 플랫폼을 소개해 핀테크 창업자들의 이해 증진을 돕고 있다. 본 보고서를 활용해 부산의 블록체인 규제자유특구 제도 등 규제샌드박스 제도를 이용해 부산국제금융중심지에 다양한 조각투자 플랫폼의 태동을 기대해 본다.

부산국제금융진흥원장 이 명 호

1

조각투자 시장이해

조각투자는 고가이거나 유동성이 떨어지는 실물자산을 여러 개의 조각으로 나누어 소액 투자를 할 수 있도록 편의성을 강화하여 유동성을 증폭시키는 방법으로서 최근에 새로 제시된 개념이 아니다. 기존에 존재하던 ABS(Asset Backed Securities, 자산유동화증권)과 거의 비슷한 개념이다. 기재부가 제시하는 시사경제용어사전에 의하면, 자산유동화증권은 “부동산, 매출채권, 유가증권, 주택저당채권 및 기타 재산권 등과 같은 기업이나 은행이 보유한 유·무형의 유동화자산(Underlying Asset)을 기초로 발행된 증권”을 말한다.

기존에는 부동산, 미술품 등 비교적 고가의 실물자산들에 대해 개인투자자들의 거래가 어려웠다면 자산에 대한 토큰화와 조각투자 플랫폼 구현을 통해 개인투자자들이 적은 금액으로도 거래가 가능하게 되었다. 이와 같은 장점에 따라 조각투자 플랫폼 구현을 지향하는 핀테크 기업들뿐만 아니라 최근 증권사들 또한 적극적으로 토큰증권과 조각투자 플랫폼 산업에 진입하고 있는 추세이다.



“시장의 차세대 주류는
증권 토큰화가 될 것이라고 믿습니다”

—— 래리 핑크, 블랙록 CEO, 2023년 발언¹⁾

1) “I believe Next generation for markets, the next generation for securities will be tokenization of securities”, 래리 핑크 뉴욕타임즈 인터뷰, 2023)

국내 주요 증권사 조각투자 플랫폼 사업추진 동향

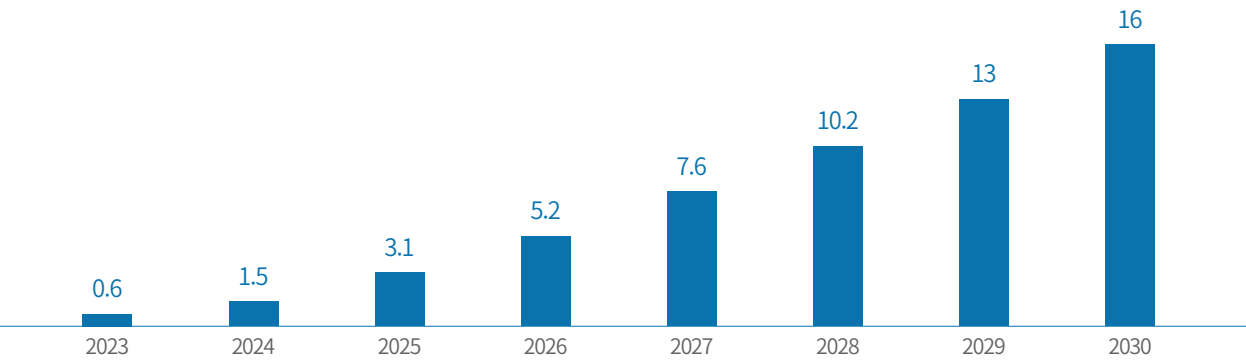
증권사, 은행	동향
은행권 컨소시엄	7개 은행 컨소시엄을 구성해 12개 조각투자사업자 및 벤처캐피탈과 제휴하고 STO 시장에 함께 진출(2023. 9. 13) / 은행사: 농협, 국민, 신한, 우리, 기업, 전북, 수협
하나증권	아이티센 INF컨설팅과 플랫폼 구축사업 진행, 100억규모(2023. 11. 09)
미래에셋증권, 하나금융그룹	넥스트 파이낸스 이니셔티브 결성(2023. 06.01) / 참여사: SK텔레콤
신한투자증권, KB증권, NH투자증권	토큰증권 공동망 구축 컨소시엄 구성(2023.09.12)
삼성증권, SK증권, 우리은행	3자협의체 파이낸스 3.0파트너스 출범(2023.08.31)
한국투자증권	한국투자증권은 업계 최초로 STO 발행·청산 등 모든 과정에 필요한 인프라 구축을 마무리(2023.11.05)
코스콤	키움증권(2023. 8. 25), 대신증권(2024. 1. 25), IBK투자증권(2024. 1. 30) 등과 토큰증권 플랫폼 제공 계약 체결

출처: 각사 및 보도자료 참조

이처럼 조각투자 플랫폼 구현을 통해 고가의 자산 거래가 활성화될 시 기존 고가 자산들에 대한 투자자(수요자) 참여가 증가할 수 있다. 한편, 수요증가에 따른 거래량 증가에 따라 조각투자 플랫폼에 참여하고자 하는 공급측 참여자의 증가 또한 기대되어 지속적으로 수요-공급 참여자 증가가 조성될 수 있는 것이 조각투자 플랫폼의 핵심 메커니즘이라고 할 수 있다.

이러한 장점으로 조각투자 플랫폼과 토큰증권은 다양한 실물자산의 토큰화(RWA, Real World Asset)를 촉진한다. 세계최대 자산운용사 블랙록의 CEO 래리핑크는 RWA가 향후 “(금융) 시장의 미래”라고 표현하였다. 보스턴 컨설팅 그룹에 따르면 RWA 시장은 2023년 0.6조 달러에서 2023년까지 16조 달러로 성장이 예상된다고 밝혔다.

RWA 시장성장 그래프



출처: Boston Consulting Group Report(2021), 단위: 1조 달러

금융위원회에서는 국내에서 상용화를 시도했던 다양한 조
각투자 플랫폼의 사업내용에 대해 증권성을 인지하고 조
각투자 구현에 대한 ① 증권성 판단 기준(’22.04)과 ② 토큰
권에 대한 정의 및 규명(’23.02), ③ 비금전신탁 수익증권의
조각투자 구현을 위한 가이드라인(’23.12)을 발표했다.

조각투자기반 서비스에 대하여 금융위원회는 22년 4월 (주)
뮤직카우(음악 저작권)에 이어 12월 (주)스타키퍼(한우), (주)
테사(미술품), (주)서울옥션블루(미술품), (주)투게더아트(미술
품), (주)열매컴퍼니(미술품) 등 5개사의 조각투자 상품에 대
해 투자계약증권으로서 증권성을 인정하였다. 이에따라 해
당 기업들은 자본시장법 등 관련 법 제도를 의무적으로 준
수해야한다.

조각투자 구현시에는 분산원장 기술을 활용해 자산에 대한
토큰화(Tokenization)를 구현하여 상용화할 수도 있다. 토큰은
버스 토큰처럼 어떤 권리의 표시이라는 뜻인데, 일반적으로
분산원장내에서 발행 및 유통되는 전자적 증표를 지칭한다.
이러한 토큰에 증권성이 있는 경우 금융위원회는 토큰증권
(ST, Security Token)으로 분류할 수 있음을 23년 2월 발표했다.
현재 자본시장법, 전자증권법 등 관련 법 및 규제로 인해 조

각투자 구현에 대해 어려움이 있으므로 부산의 블록체인 규
제자유특구와 금융위원회의 혁신금융서비스 제도와 같은
규제샌드박스 제도를 이용해 실증특례 등을 받음으로써 현
행 규제를 면제 및 유예하여 조각투자 플랫폼을 구현해야
할 필요가 있다.

조각투자 플랫폼을 구현한 상당수 기업들은 토큰화를 적용
하지 않으며 전자증권법에 따라 조각투자 플랫폼을 구현했
다. 예를 들면 뮤직카우, 벵카우, 아트투게더, 카사와 같은 조
각투자 플랫폼들은 토큰화 구현없이 조각투자의 방법으로
비금전신탁수익증권 및 투자계약증권을 활용하고 있는데,
이 증권은 기존의 전자증권법에 따라 발행되고 있다. 이와 같
은 예들은 조각투자 플랫폼 구현을 위해 분산원장 기술적용
을 통한 토큰화 구현이 필수적이지 않음을 밝히고 있다.

향후 전자증권법 개정에 따라 토큰증권이 증권으로 인정될
경우 블록체인 분산원장상에서 권리이전 효력이 발생할 수
있으나 현행법 및 제도하에서는 토큰증권은 법적으로 인정
이 되지 않고 있다. 이에 따라 금융위원회의 향후 토큰증권
인정 방침을 본 보고서 ‘4. 토큰증권 관련 법 개정방안’에서
후술한다.



조각투자 플랫폼 기업리스트

기업	조각투자 플랫폼(출시일)	조각투자 상품	발행(예정) 증권 유형
스타키퍼	벵카우 (2021.06)	한우	투자계약증권
열매컴퍼니	아트앤가이드 (2018.10)	미술품	
투게더아트	아트투게더 (2018)		
테사	테사 (2020.04)		
서울옥션블루	소투 (2021.01)		
바이셀스탠다드	피스 (2021.03)	명품	비금전신탁 수익증권
뮤직카우	뮤직카우 (2018.08)	음원	
카사코리아	카사 (2018.05)	부동산	
세종텔레콤	비브릭 (2021.12)		
루센트블록	소유 (2022.04)		
편블	편블 (2022.05)	대출 채권	
에이판다파트너스	본디즈 (2023.09)		

출처: 각사 및 보도자료 참조

금융위원회는 토큰증권과 조각투자 플랫폼 상용화 구현시
기업들이 따를 수 있는 가이드라인을 22년 4월부터 차례대
로 소개했다. 주요 가이드라인으로는 △ 22년 4월 발간한

조각투자 가이드라인 △ 23년 2월 토큰증권 발행·유통 규율
체계 정비방안 △ 23년 12월 신탁수익증권의 기초자산 요
건 등에 대한 가이드라인이 있다.

금융위원회 조각투자 및 토큰증권 플랫폼 구현 관련 가이드라인

일자	가이드라인	주요내용
2022.04	조각투자 가이드라인	토큰증권의 증권성에 대한 판단, 조각투자 증권 처리원칙 등
2023.02	토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안	전자증권법, 자본시장법 개정을 통해 토큰증권 발행 및 유통 활성화 계획 발표
2023.07	투자계약증권 증권신고서 서식 전면 개정	개정 서식에 따른 투자계약증권 증권신고서 제출
2023.12	신탁수익증권의 기초자산 요건 등에 대한 가이드라인	비금전신탁 수익증권의 조각투자 구현을 위한 규제샌드박스 신청절차에 있어 신탁수익증권 해당 대상에 대한 최소한의 기준 제시

출처: 금융위원회

이처럼 금융위원회의 토큰증권 및 조각투자 플랫폼에 대한 가이드라인에 따라 조각투자 플랫폼을 구현하는 기업들은 혁신서비스에 대한 실증특례를 기반으로 조각투자 서비스를 상용화 중이다.

23년 12월 15일에는 최초로 열매컴퍼니의 미술품 조각투자 서비스가 투자계약증권으로 승인받았다. 열매컴퍼니는 쿠사마 야요이의 작품인 ‘호박(Pumpkin)’을 기초자산으로 선정하고, 증권신고서를 제출했다. 금융감독원에 증권신고서를 23년 10월 13일 최초 제출을 했으며 이후 세번의 정정 끝에 금융감독원으로부터 투자계약증권으로서 승인을 받았다. 특히 금융감독원은 투자자보호에 주목했는데, 투자원금 미보장에 대한 명시를 포함하여 투자계약증권의 청약에 수반되는 위험을 상세하게 기술하도록 했다. 한편, 열매컴퍼니의 최초 사례에 이어 서울옥션블루와 투게더아트가 각각 미술품 조각투자 형태로 투자계약증권에 대한 청약을 진행했다.



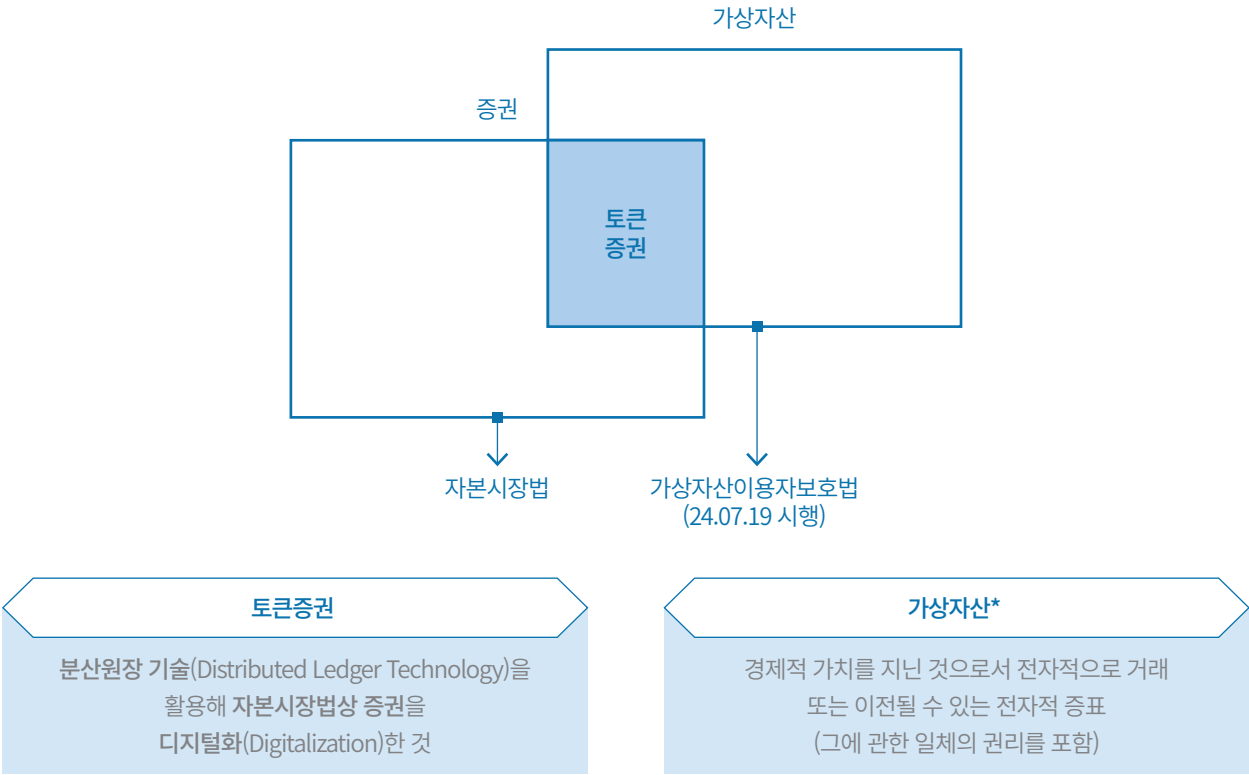
미술품 조각투자 구현을 위한 투자계약증권 승인

기업	증권명	기초자산
열매컴퍼니	제1호 열매컴퍼니 투자계약증권 (23.12.15)	미술품 (쿠사마 야요이 호박, 2001)
서울옥션블루	제1호 서울옥션블루 투자계약증권 (24.01.12)	달러사인 (엔디워홀, 1981)
투게더아트	제1호 투게더아트 투자계약증권 (24.01.16)	미술품 (쿠사마 야요이 호박, 2002)

출처: 각사 발표

2

토큰증권에 대한 이해



* 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표, 게임물 관련 유·무형 결과물, 전자화폐, 전자등록주식, 전자 어음, 전자채권, 모바일 상품권, 예금 토큰, NFT(Non-Fungible Token) 등 제외

증권의 정의

금융투자상품 중 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것. 채무·지분·수익·파생결합·투자계약증권 등으로 분류

출처: 금융위원회, 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인 (22.04.28)

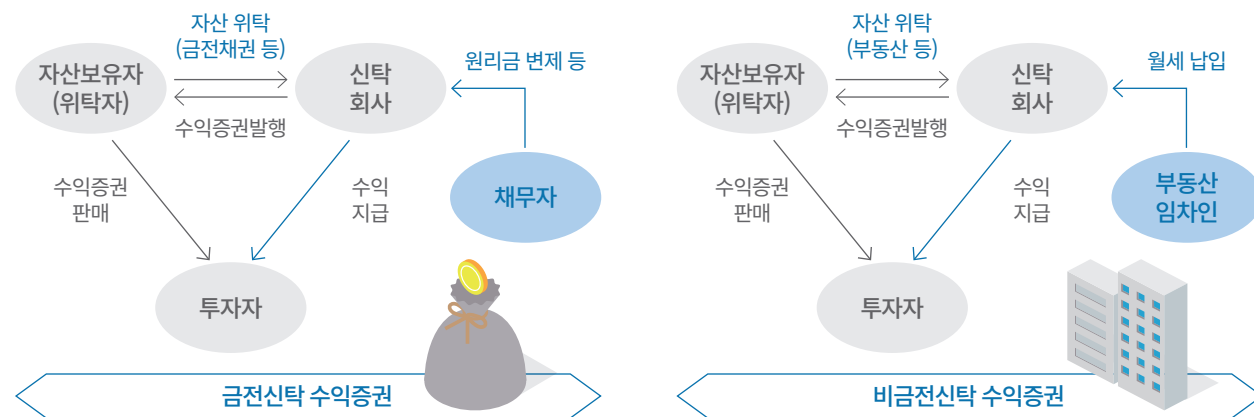


토큰증권(Security Token)이란, 분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것을 의미한다. 디지털자산 측면에서 증권이 아닌 디지털자산(소위 ‘가상자산’)과 대비되는 것은 “증권형 디지털자산”이다. 즉, 토큰증권은 디지털자산 형태로 발행되었을 뿐 증권이므로, 당연히 자본시장법의 규율 대상에 해당된다. 금융위원회는 23년 2월 6일 「토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안」에 따라 STO(Security Token Offering), 즉 토큰증권의 발행·유통에 관한 제도적 기반을 마련하고 정책 방향을 제시함으로써 최근 출현한 다양한

권리의 증권화를 지원하고 분산원장 기술을 활용하여 기존 증권의 발행과 거래를 편리하게 하는 개선방침을 발표했다.

또한, 해당 가이드라인은 조각투자 가이드라인에서 제시한 원칙을 바탕으로 디지털 토큰의 증권성 판단기준과 이와 관련한 사업자의 고려사항을 주요내용으로 하고 있다. 즉, 사업자들은 투자자가 자산에서 발생하는 수익에 대해 본인 지분만큼 청구권을 갖는 경우 가이드라인에 따라 ‘증권’에 해당하는지 확인해야 하며 증권일 경우 증권신고서 제출 등 공시 규제를 준수해야 한다.

금전신탁 수익증권 및 비금전신탁 수익증권 예시



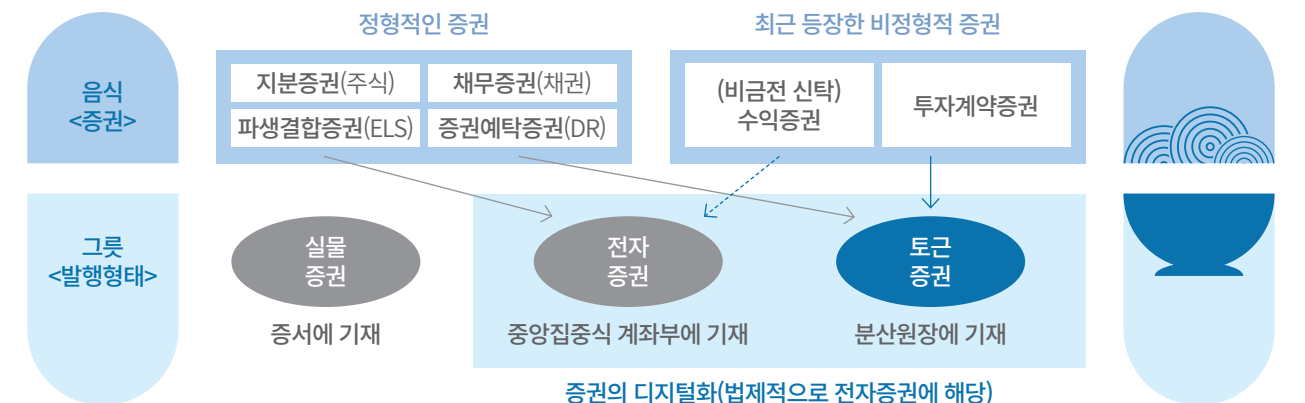
* 본 구조도는 수익증권에 대한 이해를 돕기 위한 것으로 발행·유통 분리 등 추가사안에 대한 고려는 후술

3

조각투자 사업화 구현시 주요 고려사안

현재 상용화 되었거나 구상중인 조각투자 상품의 증권 구분은 크게 비금전신탁 수익증권과 투자계약증권으로 나뉘고 있다. 비금전신탁 수익증권은 부동산, 미술품, 음악저작권 등 비금전형태의 자산을 신탁해 그에 대한 수익증권을 발행 및 유통하는 모델이다.

투자계약증권은 집합투자적 성격으로 공동사업에 금전을 투자하고 공동사업결과에 따라 수익여부가 결정되는 권리이다. 증권선물위원회²⁾는 22년 11월 기존 출시한 음악 저작권료 참여 청구권, 미술품, 한우 등 다양한 조각투자 상품이 투자계약증권으로 판단된다고 발표했다.



출처: 금융위원회 자료 재가색

2) 증권선물위원회는 자본시장의 불공정거래 조사, 기업회계 기준 및 회계감리에 관한 업무, 자본시장의 관리·감독 및 감시 등과 관련된 주요사항의 사전심의 등을 결정하는 합의제 행정기관으로 증권선물위원회 위원장(금융위 부위원장), 상임위원 및 비상임위원으로 구성

조각투자 관련 주요 증권 분류	
증권종류	세부 내용
수익증권	고객이 맡긴 재산을 투자운용하여 거기서 발생하는 수익을 분배받을 수 있는 권리(수익권)를 표시하는 증서 단순하게 말해 투신사에 운용을 맡겨 얻은 수익을 되돌려 받을 수 있는 권리를 표시한 증권
(비금전신탁) 수익증권	자본시장법상 금전신탁에 한해서만 수익증권 발행이 가능하나 부동산, 저작권 등 비금전신탁에 의한 수익증권 발행이 혁신금융서비스제도를 이용해 한시적으로 허용중
투자계약증권	집합투자적 성격을 가진 계약. 공동사업에 금전을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업 결과에 따라 손익을 받는 계약상 권리
	추가 고려사안 (1) 사업자 없이는 조각투자 수익 배분 또는 손실 회피가 어려운 경우 (2) 사업자가 운영하는 유통시장의 성과가 수익에 큰 영향을 미치는 경우 (3) 투자자 모집시 사업자의 노력·능력을 통해 사업과 연계된 조각투자 상품의 가격상승이 가능함을 합리적으로 기대하게 하는 경우

금융위원회에 따르면 투자자가 공동소유권을 보유하는 경
우에도 투자자의 수익에 사업자의 전문성이나 사업활동이
중요한 영향을 미치는 경우에는 증권에 해당할 수 있다는
증권성 판단원칙을 더욱 명확히 하였다.

금융감독원은 23년 8월 투자계약증권 심사의 일관성 확보
와 전문성 제고를 위해 투자계약증권 증권신고서 전담 심사
팀을 운영한다는 방침을 밝혔다. 기존 자율 형식에 가까웠
던 투자계약증권 서식을 전면개정해 투자자보호와 유의사
항 안내를 위해 수정하였다. 발행인은 증권신고서 제출 전
투자계약증권 해당 여부, 투자자보호 체계 등을 자체 사전
검토해야 한다. 투자계약증권의 비정형적 특성을 감안하여
사업·발행 구조 및 투자자 보호체계와 관련한 기재 부분을

중점적으로 준비해야 한다.

자본시장법상 “증권”을 발행하거나 유통하려는 자는 공시,
영업의 인가·등록, 불공정 거래 제한 등 자본시장법상 규제
를 적용받으며, 이를 위반할 과징금, 증권 발행 제한, 수사기
관 통보 등 각종 제재를 받게 된다.

우리나라는 자본시장법상 한 사업자가 증권 of 발행과 유통
을 동시에 하는 겸영이 허용되지 않는다. 하지만 투자자 보
호를 위해 유통시장이 반드시 필요하고 겸영을 통해서 혁신
적인 서비스 제공이 가능할 경우 규제샌드박스를 통해 한시
적으로 겸영이 가능하다.

투자계약증권의 예
<금융위원회 22. 11. 29. 발표사안> (주)스타키퍼의 한우 조각투자는 송아지의 공유지분(소유권)과 함께 사육·매각·손익배분을 전 적으로 수행하는 서비스 계약을 결합하여 판매하였으며, 이는 자본시장법상 투자계약증권의 요건*에 해당합니다.

규제샌드박스를 통한 증권 판매 및 유통시장을 개설하기 위
해서는 조각투자 거래 플랫폼의 운영주체가 자본시장법 제
373조 무허가 시장개설행위 금지에 대한 거래소 허가 규제
특례, 제11조 무인가 영업 행위 금지에 대한 금융투자업 인
가 규제특례를 각각 받아야 한다.

비정형신탁 수익증권을 통한 부동산과 음원 청구권 조각투
자 사업의 경우 혁신성이 인정되 발행과 유통의 겸영이 한
시적으로 허용이 되었다. 하지만 투자계약증권인 한우나 미
술품 조각투자의 경우 투자기간 중 지속적인 현금흐름 등을
통한 내재가치나 시세를 판단할 수 없고 유통시장에서 조각
가격 산정에 대한 정보 비대칭성 문제로 인한 투자자보호
문제 발생이 우려되고, 별도 경매시장 존재하므로 겸영이
허용되지 않는다.

조각투자 구현 관련 사업화 주요 특례 필요사안		
구분	현행법	규제특례 필요사안
플랫폼사업자 무인가 영업행위*	자본시장법 제11조 (무인가 영업행위 금지에 관한 사항)	플랫폼사업자의 신탁계약 체결 권유, 수익증권 공모 주선, 수익증권 매출 중계 특례
거래소 개설*	자본시장법 제373조 (무허가 시장개설행위 금지에 관한 사항)	플랫폼내 다수를 상대로 토큰 유통을 위한 시장개설 허가 특례
(수익증권) 비금전신탁 수익증권 발행	자본시장법 제110조 1항 (신탁업자는 금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권 발행 가능)	신탁회사의 부동산, 무체재산권 신탁계약을 기초로 한 비금전신탁 수익증권 발행 특례
(수익증권) 집합투자증권	자본시장법 제230조 제3항 (환매금지형집합투자기구, 90일 이내 집합투자증권 상장)	환매금지형펀드의 환금성 보장방법으로 플랫폼 매매방식 인정 ³⁾
(투자계약증권) 유통시 증권 간주	자본시장법 제4조 (투자계약증권 발행시에만 증권으로 간주)	투자계약증권 유통에 대해서도 증권으로 간주
모집 또는 매출의 신고	자본시장법 제119조 제1항 (증권의 매출시 발행인은 매출에 따른 신고서 제출 의무)	플랫폼내 매매시 매출신고서 제출 면제 특례
플랫폼 공시	자본시장법 제123조 제1항 (투자설명서 작성·공시) 자본시장법 제129조 (신고서와 보고서의 공시)	투자설명서 및 증권신고서 등 플랫폼 공시 특례
개인정보파기	개인정보보호법 제21조 (개인정보파기)	개인정보보호법상 투자자의 개인정보 파기에 대해 오프체인 방식으로 파기 인정

* 조각투자 유통 플랫폼구현을 위한 공통 고려사안

3) 자본시장법에 따라 부동산펀드는 투자자들이 집합투자증권의 환매를 청구할 수 없는 ‘환매금지형 펀드(폐쇄형 펀드)’로 설정



3.1 투자자보호관련

금융위원회는 투자자 보호를 위해 투자자 예치금을 외부 금융기관에 예치 혹은 신탁을 통해 사업자 내부 자산과의 분리가 필요함을 밝혔다. 사업자는 또한 투자자의 실물자산에 대한 권리와 현금흐름과 사업자 도산위험을 법적으로 분리할 필요가 있다.

투자자보호를 위해 구현 필요 사안

투자자 보호 사안	세부 내용
투자자 예치금 신탁	투자자 예치금을 사업자 자산과 분리하여 외부 금융기관에 예치 또는 신탁하고, 사업자 도산 시 투자자에게 예치금 반환
도산절연	조각투자대상 실물자산·권리와 그로부터 발생하는 현금흐름을 사업자의 도산위험과 법적으로 절연

투자자보호를 위한 조각투자 구현의 예(투게더아트 사례)

- ▶ 미술품 조각투자 중개업체 투게더아트의 경우 공모한 자금을 계좌관리 기관인 NH투자증권에 신탁해 사업자의 도산위험 절연
- ▶ 구매한 미술품을 투자자별 공유지분(소유권) 입증 및 물건 보관 위치 확인수단 제공(증권신고서 기재)을 통해 조각투자 사업자의 도산위험 절연
- ▶ 마지막으로 투게더아트의 사업중단시 독립적 제3자의 물건 보관, 관리, 처분, 청산 등 업무 수행 체계 마련
- ▶ 신용이 더 높은 육선 회사를 공동사업자로 지정해 투자자를 위한 사업을 지속



3.2 전자증권등록 관련

조각투자 사업자는 증권 발행 및 유통 시 전자증권법에 유의하여 사업을 구현해야 한다. 현재 전자증권법상 토큰증권의 법적 효력이 인정되지 않으므로 토큰증권을 구현한다고 해도 전자증권법에 따라 증권사와 은행 등 법에서 명시하고 있는 법적 장부인 고객계좌부에 연동하여 법을 준수해야 한다. 이에 따라 분산원장을 기술을 사용해 토큰증권을 구현한다고 해도 전자증권법에 따라 증권사와 은행 등 법에서 명시하고 있는 금융사와의 협업을 통해 조각투자 플랫폼을 구현해야 한다. 구현 방법은 기존 전자증권과 토큰증권을 1:1로 매칭하는 미러링 등의 방법으로 전자증권화가 필요하다⁵⁾.

구체적으로 현행법상 증권 발행 시 ① 전자등록기관인 예탁결제원의 ‘발행인 관리계좌부’에 증권 발행총량을 기록해야 하며 ② 계좌관리기관(은행 및 증권사 등)은 자사의 고객계좌부에 기반해 예탁원의 고객관리계좌부에 각 고객의 인수분과 개별권리자 보유 총량을 등록해야 한다. 한편, 계좌관리기관이 자체로 인수한 증권의 경우 ‘계좌관리기관 등 자기계좌부’에 등록해야 한다.

전자등록법에 따른 증권 발행 및 유통 등록⁴⁾



4) 발행인 관리계좌에 등록된 발행총량 = 고객관리계좌 + 계좌관리등 자기계좌의 합과 같아야 하며, 계좌관리기관의 고객계좌와 등록기관의 고객관리계좌의 총량은 같아야 함
 5) 향후 자본시장법과 전자증권법 개정에 따라 변동예정. 구체적인 내용은 4. 토큰증권 관련 법개정방안에서 후술

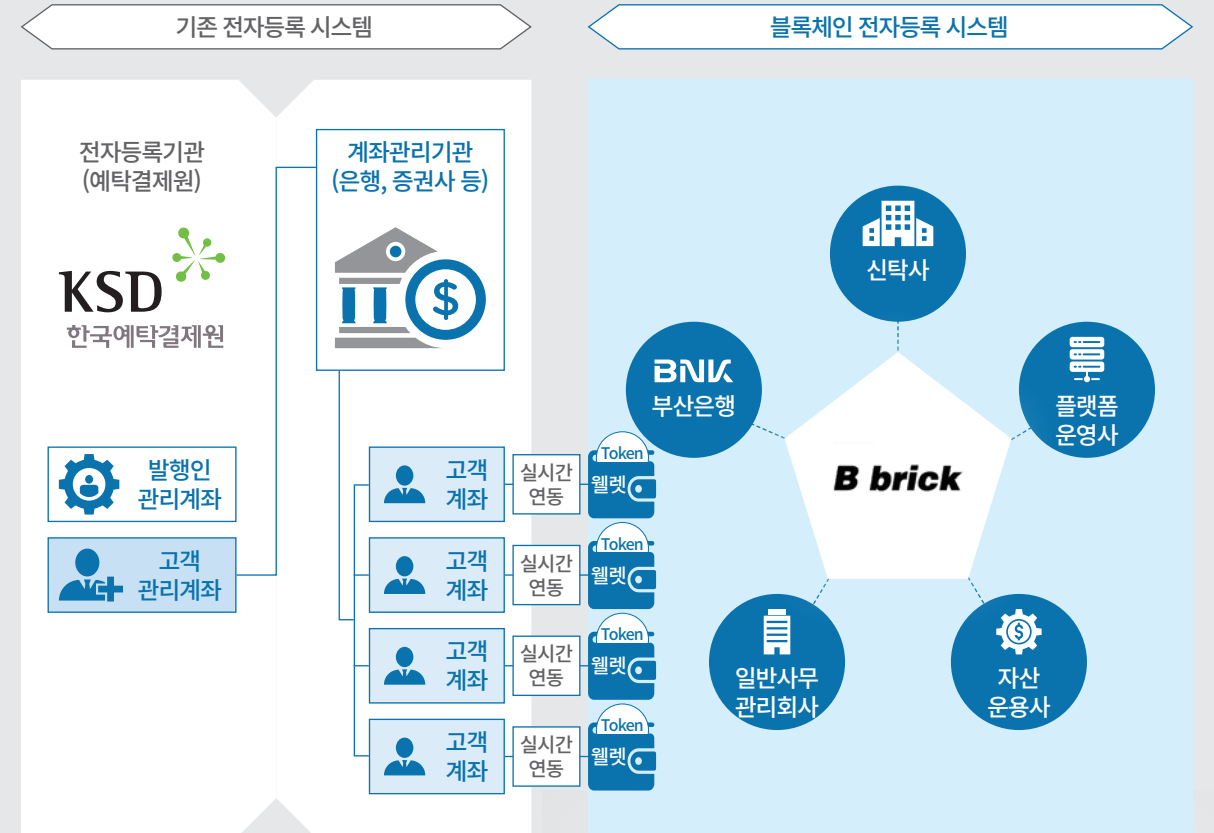


이에 따라 발행주체가 토큰증권을 발행 시 전자증권법에 의거 계좌관리기관이 이를 예탁결제원에 발행총량을 전자등록해야 한다⁶⁾. 전자등록주식의 양도는 계좌간 대체를 통해 효력이 발생한다. 계좌대체란 매도자의 계좌부에서 수량을 차감하고 매수자의 계좌부에 수량을 증가함으로써 증권의 교부가 종료된다.

현재 전자증권은 증권사, 은행 등 계좌관리 기관을 통해서만 전자등록이 가능함에 따라 사업자는 증권사와 은행 등과의 협력을 통해 토큰증권 기반 플랫폼 사업구현이 가능하다. 또한, 현행법으로 토큰증권의 직접 전자등록을 허용하지 않고 있으므로 전자증권을 별도로 발행할 필요가 있다.

6) 전자증권법 제2조에 의거 각종증권은 전자등록해야 하며 제4조~18조에 따라 전자등록기관을 예탁결제원으로 간주하고 있음. 동법 제 19조 및 시행령 11조에 의거 은행 등 증권회사가 계좌관리기관으로 지정됨.

미러링을 통한 비브릭의 전자증권법에 따른 사업화 구현사례

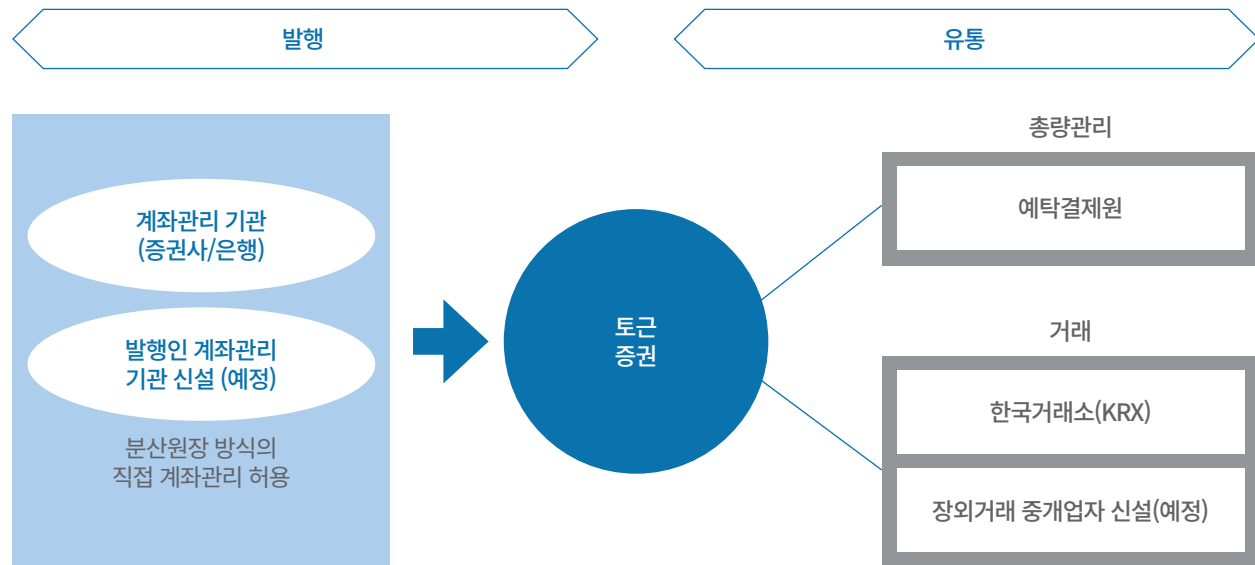


부동산 집합투자업을 응용한 비금전신탁 수익증권 기반 STO 조각투자 플랫폼 비브릭의 경우 계좌관리기관인 BNK부산은행의 고객계좌와 월렛을 1:1 실시간 연동하는 미러링 방식을 통해 토큰증권이 전자증권법상 증권의 법적 효력을 얻을 수 있도록 최초로 설계하였다. 이에 따라 블록체인 상의 토큰증권 발행 내역과 거래 내역이 실시간으로 계좌관리기관의 고객계좌부와 연결되게 되었다. 고객계좌부는 전자등록기관인 예탁결제원의 고객관리계좌부에 전자등록된 증권의 총수량 및 총금액이 기록된다.



4

토큰증권 관련 법개정 방안



출처: 금융위원회 자료 재각색

현재 조각투자 구현을 위해서는 앞서 기술한 바와 같이 사업자는 혁신성이 인정되는 투자계약증권의 유통과 비금전 신탁 수익증권의 발행 및 유통을 위해 규제샌드박스 제도를 이용해 특례를 받아야 한다. 이에 따라 금융위원회는 STO

사업화의 제도권 편입을 위해 23년 2월 6일 다음과 같은 법과 규제 개정 방안을 발표하고 후속 법령 개정 작업으로 단계적으로 추진해 나갈 예정이다.

4.1 토큰증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용

- ▶ 분산원장 요건을 충족⁷⁾하는 토큰증권을 전자증권법상 증권⁸⁾의 디지털화(전자등록) 방식으로 수용 - 즉, 분산원장 기술을 증권⁹⁾의 권리 발생·변경·소멸에 관한 정보를 기재하는 법상 공부(公簿)의 기재 방식으로 인정

4.2 직접 토큰증권을 등록·관리하는 발행인 계좌관리기관 신설

- ▶ 기존 실물증권 및 전자증권은 증권사를 통해서만 증권을 등록할 수 있었으나, 토큰증권은 일정 요건을 갖춘 발행인이 직접 증권을 등록하는 것을 허용
- ▶ 이에 따라, 조각투자 플랫폼 등 기존 관련 사업을 영위하고 있던 업체들은 토큰증권 자체 발행을 위해 발행인 계좌관리기관 라이선스 취득이 필요할 것으로 예상

4.3 투자계약증권·수익증권에 대한 장외거래중개업 신설

- ▶ 투자계약증권과 비금전신탁 수익증권의 다자간 거래를 매매체결 할 수 있는 장외거래중개업 인가를 신설하며, 이에 따라 장외거래중개업자는 자사 고객 간 거래를 다자간 상대매매 방식⁸⁾으로 거래 중개 가능
- ▶ 이해상충을 방지하기 위한 발행과 유통(시장운영) 분리 원칙 적용
- ▶ 증권신고서나 소액공모 공시서류를 제출한 투자계약증권·수익증권을 장외거래중개업자의 중개를 통해 거래하는 경우 매출 공시예외⁹⁾가 인정될 방침



7) 노드가 51% 이상 다른 금융기관, 전자등록기관 등으로 구성되어야 하며, 발행하려는 증권 관련 사무 처리에 적합하여야 함

8) 다자간 상대매매 방식은 사전 지정된 매수·매도호가 일치시에만 매매체결. 이 거래 방법은 경쟁매매와 대비되는 방식으로 경쟁매매의 경우 사전지정된 호가에도 불구하고 경쟁방식으로 조정되어 투자자에게 유리한 가격으로 매매체결됨

9) 50인 이상의 투자자에게 기발행 증권⁹⁾의 매도 청약을 하거나 매수 청약을 권유할 때 마다 증권신고서 등을 제출하여야 하는 공시 의무

[참조] KRX 신종증권(투자계약증권·비금전신탁수익증권) 시장 개설

금융위원회는 정례회의를 거쳐 2023년 12월 13일 한국거래소 유가증권시장 내 비정형적 신종증권(투자계약증권·비금전신탁수익증권)시장을 혁신금융서비스로 지정했다. 이에 따라 한국거래소는 증권시장시스템을 활용해 신종증권에 대한 매매거래 등의 서비스를 제공한다.

주요 특례 내용은 투자계약증권의 경우 현행 자본시장법상 발행만 가능할 뿐 유통제도 관련 규정이 적용되지 않았다. 이에 유통에 있어서도 자본시장법상 증권으로 인정되도록 특례를 부여하였다. 또한 투자계약증권에 대해 거래소가 허가받은 시장 개설 범위에 포함되어 있지 않아 거래소가 투자계약증권 시장을 개설 및 운영 할 수 있도록 특례를 부여하였다.

KRX의 신종증권 시장은 분산원장을 적용하지 않으며 ‘전자증권’을 유통할 계획이다. 우선 분산원장상 토큰증권의 경우 장외거래중개업자의 플랫폼을 통해서 유통되며, 유통량이 많아지면 향후 KRX 신종증권거래소에서 전자증권의 형태로 유통될 방침이다. 이에 향후 사업자의 경우 분산원장기반 토큰증권을 소규모 장외시장에서 유통할지, 아니면 KRX 거래소를 통해 장내시장에서 유통할지 유통방식을 선택할 수 있다.

그간 규제샌드박스를 통해 조각투자 플랫폼 장외거래가 구현되어 투자자들은 다자간 상대매매거래로만 거래가 가능했으나 한국거래소의 신종증권 시장에서는 경쟁매매 방식의 장내투자 이용이 가능할 전망이다. 이를 통해



- ▶ 한국거래소는 조각투자회사 등이 발행한 투자계약증권 및 비금전신탁 수익증권의 상장 심사·승인, 매매거래 체결 업무를 수행
- ▶ 증권사는 매매거래를 중개
- ▶ 일반투자자는 기존 증권사 계좌를 활용하여 주식거래와 동일한 방식으로 신종증권 시장에 참여

투자자인 금융 소비자의 편익이 향상되며, 발행인의 경우에도 소규모 유통의 경우 장외시장, 대규모 유통의 경우 장내시장 유통 방식을 선택할 수 있게 된다.

출처: 금융위원회 발표 및 언론 보도내용 (2023.12.13)

5

비브릭의 STO 플랫폼 구현 사례

비브릭의 신탁형 집합투자증권(수익증권) 기반 부동산 조각투자 플랫폼 구현 사례

5.1 회사(프로젝트) 개요

세종텔레콤은 1992년 6월 9일 설립되었으며 정보통신기술(ICT) 분야에 집중해 사업을 영위하고 있는 국내선도기업이다. 국내 전역에 광통신 케이블 인프라를 보유하고 있으며, 음성, 데이터 및 비디오 서비스와 솔루션을 제공하며, 안정적인 네트워크 연결과 보안, 제어 서비스를 통해 고객들의 요구를 충족시키고 있다. 통신장비, 알뜰폰, 시외전화서비스 등을 운영하며 다양한 혁신서비스를 운영하고 있다.



5.2 조각투자 플랫폼 소개

비브릭은 21년 12월 출시되었으며 블록체인 기술을 활용해 누구나 소액으로도 부동산에 투자하고 임대수익 및 매각차익의 혜택을 누릴 수 있도록 투자기회를 제공하는 모바일 서비스로 구현되었다.



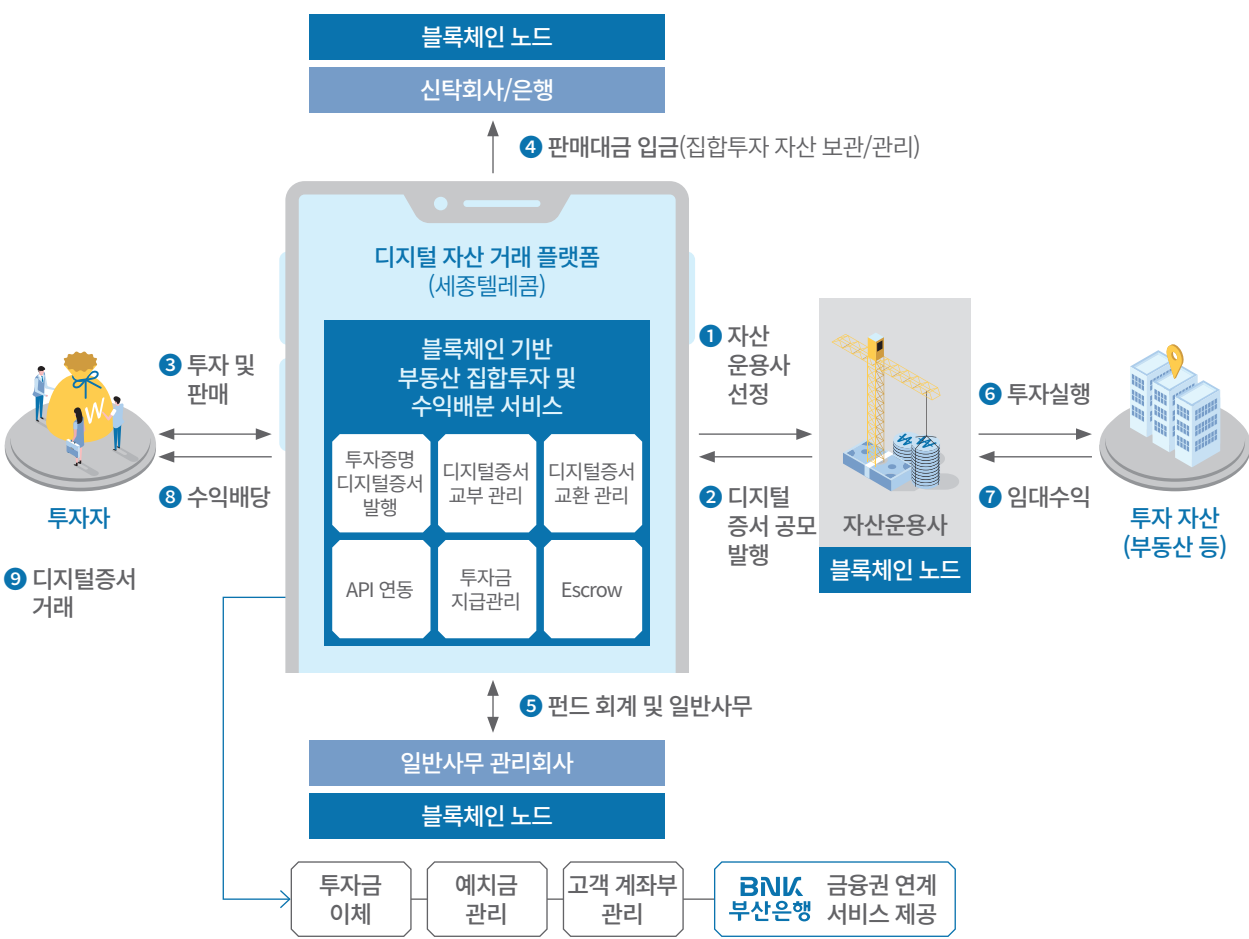
5.3 조각투자 플랫폼 구현 과정 (실증특례 과제와 해결방법 소개 등)

가. 실증개요

- ▶ 블록체인 기반의 부동산 조각투자 플랫폼을 통해 누구라도 고가의 부동산을 소액으로 투자하여 수익을 추구할 수 있고 언제든지 개인간 거래를 통해 현금화할 수 있는 서비스



부동산집합투자 및 수익배분서비스 사업 개요도



나. 실증특례

거래플랫폼 운영사의 수익증권 거래를 위한 시장개설 한시적 허용(자본시장법 제 373조)

신청사유 본건 플랫폼은 증권을 매매하는 시장에 해당하므로 금융투자 상품시장에 해당하는 것으로 해석되어 본건 플랫폼을 운영하기 위해서는 원칙적으로 자본시장법상 거래소 허가를 받아야 함

거래플랫폼 운영사의 금융투자업 한시적 허용(자본시장법 제 11조)

신청사유 본건 플랫폼에서 금융투자상품이 이전·교환될 수 있게 되므로, 이는 본건 플랫폼에서 금융투자상품의 중개가 이루어진다고 볼 수 있는 바 본건 플랫폼을 운영하기 위해서는 자본시장법상 투자중개업 인가를 받아야 할 것임

환매금지형펀드의 환금성 보장방법으로 플랫폼매매방식 한시적 인정(자본시장법 230조)

신청사유 본 실증사업의 증권은 환매 금지형 집합투자기구의 집합투자증권이지만 본 실증기간동안 증권시장(한국거래소)에 상장하지 하지 않을 예정이므로, 증권시장에 상장하여야 하는 의무를 면제하는 특례가 필요

개인정보 파기의무 실증특례 허용(개인정보보호법 제21조)

신청사유 블록체인에 저장된 개인정보는 파기가 필요한 상황에서도 일부를 파기할 수 없는 구조 체계를 가지고 있음. 이에 기술적, 법률적으로 해결안을 제시하여야 함
특례조건 개인정보보호법상 개인정보 파기의무에 대해 오프체인(Off-chain)* 저장·파기방식의 실증특례 허용.

다. 실증 주요조건 및 기간

- ▶ 서비스 이용자: 부산은행 예금계좌를 보유한 고객 (부산 시민 위주 실증 진행 목적)
- ▶ 펀드상품의 투자대상 물건은 부산시 소재 부동산으로 한정
- ▶ 실증기간
 - 1차: 2021년 1월 1일 ~ 2022년 12월 31일
 - 추가연장: 2023년 1월 1일 ~ 2024년 12월 31일

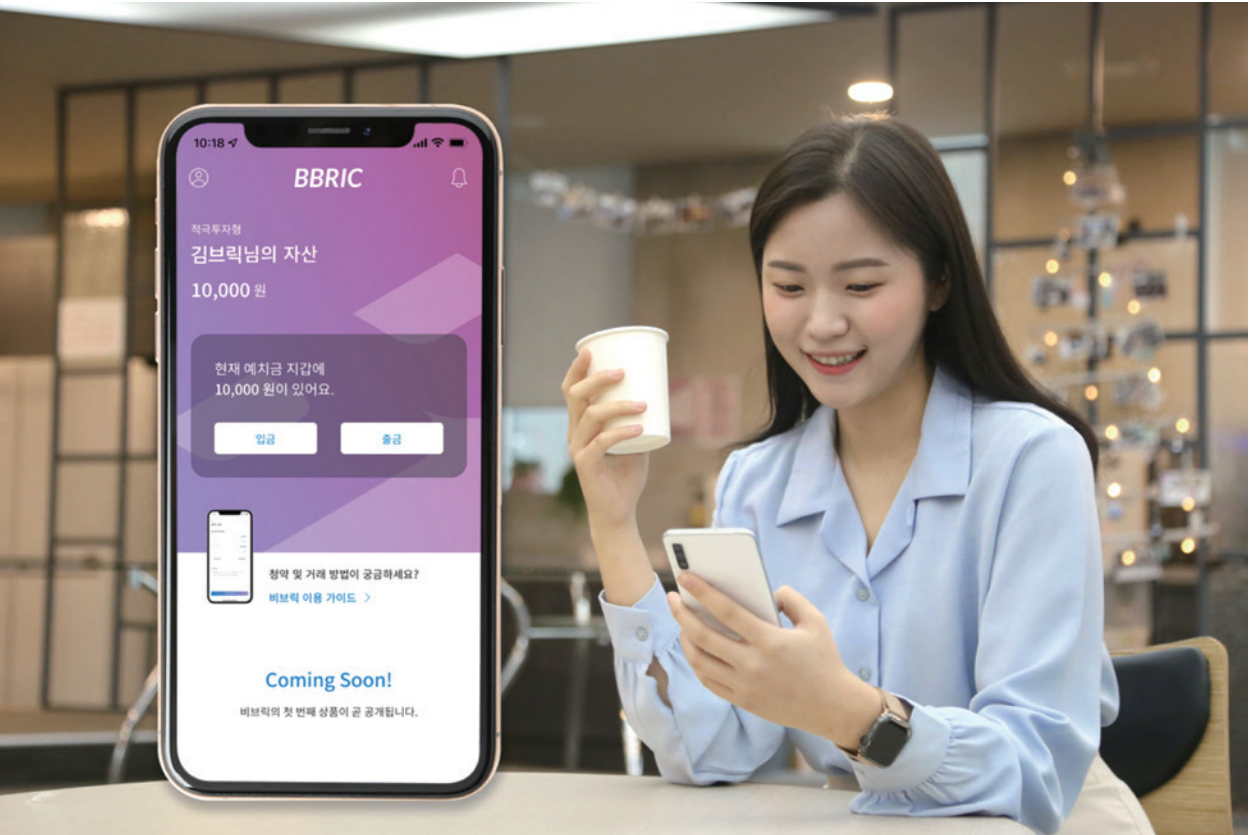
라. 실증성과

- ▶ 2021년 12월 서비스 오픈
 - 전자증권법 체계에 맞춘 미러링 방식 최초 도입
- ▶ 22년 4월 부산역 비스퀘어 건물 제1호 공모청약 완료
 - 170억 규모 공모 완판
 - 가입자수 12천여 명 확보
 - 총 누적수익률: 4.9%, 배당 4회, 총 872백만원 실시
- ▶ 특허출원 총 5건
- ▶ 22년 11월~ ISMS 정보보호관리체계 인증획득
- ▶ 부동산펀드 판매 및 거래 과정 자동화 및 투명성 확보



마. 타사 사례 비교

구분	비브릭	K사	L사
투자대상	부동산(소형, 중형, 대형)	부동산(소형, 중형)	부동산(소형, 중형)
상품운용주체	자산운용사	신탁회사, 판매사 공동	신탁회사, 판매사 공동
상품	집합투자증권(신탁형 수익증권)	자산유동화증권(ABS)	자산유동화증권(ABS)
증권예탁	예탁결제원 전자등록(펀드사업부)	초기 실물증권 발행 후 신탁관리	예탁결제원 전자등록
금융권계좌관리	부산은행 계좌에서도 투자내역 확인 가능	미제공	미제공
공시보고	증권신고서(금감원), 수시공시, 운용보고서, 감사보고서 등 공시의무 준수	수시공시 의무 등 부재	수시공시 의무 등 부재
국내시장규모	약101조(2019년 금투협발표)	약23조 (2019년 한국기업평가, 부동산 PF ABS발행 금액 기준)	좌동



사용자의 비브릭 이용

구분	비브릭	K사	L사
특례조항	① 투자중개업 인가(자본시장법 제11조) ② 거래소 허가(자본시장법 제 373조) ③ 거래소 상장 의무(자본시장법 제 230조) ④ 투자신탁 수익권에 대한 전자등록 업무에 참가할 수 있는 자격 허용 (전자등록업무규정 제28조)	① 투자중개업 인가 (자본시장법 제11조) ② 거래소 허가 (자본시장법 제373조) ③ 부동산 신탁계약에 의한 수익증권 발행 허용 (자본시장법 제110조) *현행 신탁회사는 금전신탁 계약에 의한 증권만 허용	① 투자중개업 인가 (자본시장법 제11조) ② 거래소 허가 (자본시장법 제 373조) ③ 부동산 신탁계약에 의한 수익증권 발행허용 (자본시장법 제110조) *현행 신탁회사는 금전신탁 계약에 의한 증권만 허용 ④ 충분한 공시체계를 갖출 경우 매출시 증권신고서 제출을 생략 (자본시장법 제119조) ※ 부동산관리처분신탁 수익증권을 전자등록 방식으로 발행한 후 블록체인인 분산원장 기술을 이용하여 거래하는 서비스
부대조건	• 클라우드 펀딩과 동일한 수준의 투자광고는 금융투자협회의 심의를 거쳐 허용하되, 오프라인 투자설명회 및 전화·이메일 등을 통한 투자권유 금지 • OO페이 등 타사 플랫폼과의 제휴를 통한 영업 및 금융회사 창구판매 금지 • (매매방식 및 사업규모) 다자간 상대 매매방식으로 한정하고 사업규모 제한 • 실증기간 내 총 수익증권 발행규모를 5천억 원으로 한정 • 투자자 자격 제한 : 부산은행 계좌 소유자로 한정 • 부동산 물건 제한 : 부산 지역의 물건을 대상으로 진행 • 투자한도 제한 : 일반투자자 2천만 원/ 소득적격투자자 4천만 원 • 투자자 1인당 1일 매매회전율 : 100% 이하	• 클라우드 펀딩과 동일한 수준의 투자광고는 금융투자 협회의 심의를 거쳐 허용 (타사플랫폼과의 제휴를 통한 영업 및 금융회사 창구판매 금지) • 매매방식은 다자간 상대 매매방식으로 한정하고, 사업규모 제한 • 총 유동화 증권 발행 규모를 혁신 서비스 지정기간내 5천억 원으로 한정 • 투자자 1인당 연간 투자한도는 일반투자자 2천만 원, 소득적격투자자 4천만 원으로 한정 • 투자자 1인당 1일 매매 회전율을 100%이하로 제한	• 신탁회사는 신탁수익증권 (전자증권)을 발행하고, 투자자의 수익증권의 이전은 L사가 개설한 플랫폼과 연동된 계좌관리기관의 계좌부에 등재되는 경우 효력 인정 • 그 외 기존 부대조건 사례와 동일

바. 실증쟁점과 해결방안

▶ 실증쟁점

“전자증권법”상의 증권은 계좌관리기관의 “고객계좌”에 기재되어 전자등록기관의 고객관리계좌에 발행총량이 전자등록된 증권만이 법적 대항력 등의 효력을 갖출 수 있으나 분산원장의 월렛에 기록된 토큰은 법적효력 발생 근거가 없어 토큰증권 발행과 유통 시 문제가 발생함.

법무부 / 금융위

전자증권법이 정하는 증권의 전자등록은 허가 등 행정행위와 무관하게 전자증권의 법률관계 발생 및 효력을 정하기 위한 법률요건으로, 「지역특구법」 제2조 제3호의 행정 규제가 아니므로 실증특례 신청 요건 충족 못함
따라서 행정규제 대상이 아니므로 별도의 법제정을 통해서 효력을 인정 받아야 함

지자체 / 사업자

전자증권법 제35조의 효력을 인정하더라도 이는 물권의 종류나 내용을 창설하는 것이 아니라 단지 기술의 발전에 따른 공시방법에 대한 특례를 인정한 것에 불과
이는 국민의 권리를 제한한 것으로 행정규제에 해당된다고 판단

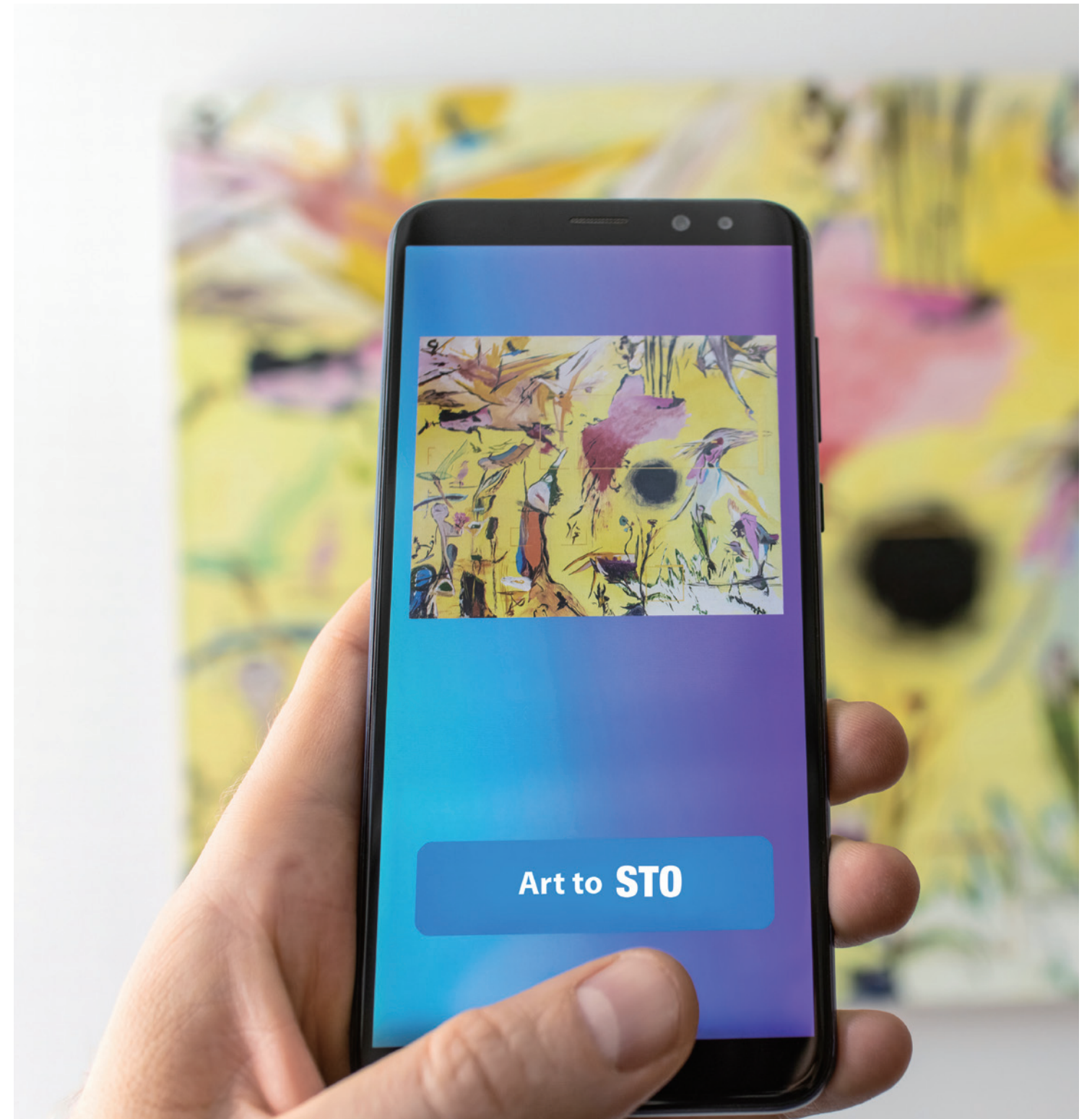
▶ 해결방안

분산원장 기반 조각투자플랫폼의 월렛에 기록되는 토큰증권 발행과 거래내역이 전자증권법 상 고객관리계좌에 실시간 기재(미러링) 될 수 있도록 하여 기존의 전자증권법을 준수해서 증권의 법적효력을 인정받아 사업을 실증함.

이후 규제샌드박스를 통해 토큰증권 사업 수행하는 업자는 미러링 방식을 도입하여 사업을 실증함.

사. 향후계획

- ▶ 현재 부산지역내 2호 물건을 '24년 상반기 내 상장 예정 (23년도 전국 부동산으로 물건 확대 고시했으나 규제자유특구법 위반 소지로 고시 번복하여 부산지역 부동산으로 재한정하여 물색 중)
- ▶ 실증기간 종료 시 임시허가를 득하거나 관련 법개정 시 발행인계좌관리기관 라이선스 획득 예정
- ▶ 발행과 유통시스템의 분리 진행
2023년 정보통신산업진흥원 주관 블록체인 PoC사업 과제 완수로 발행과 유통 분리 시스템 완비
- ▶ 부동산 경기침체로 인해 부동산 외 다양한 기초자산 취급과 글로벌 진출 추진
 - 효율적인 자금조달과 투자자보호 우선 원칙 하에 비금전신탁 수익증권과 투자계약증권 분야 유통화 가능한 기초자산 발굴
 - STO플랫폼 구축 노하우를 전수 또는 적용할 수 있는 해외 루트 개척



부산국제금융중심지
핀테크 생태계 활성화를 위한

조각투자 사업화 안내와 최신동향

발행일 2024년 4월
발행처 부산국제금융진흥원 051-631-0295
디자인 디자인글꼴

이 보고서의 내용은 연구진의 견해로서, 부산국제금융진흥원의 공식입장과는 다를 수 있습니다.
또한 이 보고서는 출처를 밝히는 한 자유로이 인용할 수 있으나 무단전재나 복제는 금합니다.