

수익증권 장외거래중개업 (조각투자* 장외거래소) 예비인가 금융위원회 정례회의('26.2.13.) 의결

* 시장에서는 신탁수익증권 투자와 투자계약증권 투자를 조각투자로 인식,
금번 인가는 신탁수익증권 장외거래중개업만을 의미

- ✓ 공개된 인가 운영방안*('25.9.4일)과 심사기준('25.9.18일)에 따라,
금감원(외부평가위원회)이 평가한 점수가 높은 2개사인 (가칭)NXT
컨소시엄, (가칭)KDX에 대해 예비인가 승인

* ① 투자자보호 및 시장효율성을 위해 최대 2개 신규인가
② 신청회사가 다수이면 외부평가위원회 일괄평가 방식으로 심사 진행

- ✓ 단, NXT컨소시엄에 대해서는 루센트블록이 제기한 기술탈취 문제에
대해 「공정거래법」에 따른 공정위의 행정조사가 개시되는 경우
인가절차가 중단(본인가 심사중단)되는 조건부로 승인

1. 그간의 경과

[조각투자 샌드박스 지정]

조각투자는 음원, 부동산, 항공기엔진 등 기초자산을 쪼개어 소액·분산 투자하는 것을 의미한다. '17년 뮤직카우가 음원 조각투자 사업을 개시한 것을 시작으로 「금융혁신법」에 따라 '19~'24년 중 총 6개 사업자가 조각 투자 관련 금융규제 샌드박스를 지정받았다. 조각투자상품은 법적 형식이 비금전신탁 수익증권이므로 투자자를 모집하거나 유통채널을 운영하려면 자본시장법상 투자중개업 인가 및 거래소 허가 등을 받아야 하지만 샌드 박스를 통해 이러한 규제를 한시적으로 면제하고 시범사업을 허용한 것이다.

순번	지정	업체명	기초자산	서비스개시	비고
1	'19.12월	카사코리아	부동산 (최초)	'20.9월	
※	'21.1월	세종텔레콤(세종DX)	부동산 (추가)	'22.4월	중기부 규제자유특구 샌드박스
2	'21.4월	루센트블록	부동산 (추가)	'22.4월	
3	'21.5월	펀드블록글로벌	부동산 (추가)	'22.6월	
4	'22.9월 ¹⁾	뮤직카우	음원 (최초)	'17.7월 ¹⁾	
5	'22.12월	에이판다파트너스	대출채권 (최초)	개시 전	
6	'24.4월	갤럭시아머니트리	항공기엔진 (최초)	개시 전	

1) 뮤직카우는 '17년 서비스 개시(투자계약증권 성격) 이후 '22년 비금전신탁 수익증권 방식으로 사업구조를 변경하여 샌드박스 지정

[조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인 발표('22.4월)]

조각투자 샌드박스는 ‘인가’ 등에 대한 특례가 부여되는 바, 운영 과정에서 투자자 보호 및 자본시장 질서가 훼손되지 않도록 관련 원칙을 정립하였다. '22.4.28일 금융위는 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」을 통해 (1)혁신성·필요성이 특별히 인정될 것, (2)투자자 보호체계를 충분히 갖출 것, (3)발행시장과 유통시장을 분리할 것 등 샌드박스 원칙을 밝혔다.

이 중 ‘(3)발행시장과 유통시장을 분리할 것’ 원칙은 발행 사업자와 장외 거래소를 함께 운영하는 경우 발생할 수 있는 본인이 발행하거나 증명한 증권의 우대 등 이해상충을 방지하기 위함이다. 동 원칙의 일환으로 가이드라인에서는 조각투자 샌드박스에서 유통채널 운영은 샌드박스 기간 중 ‘예외적·한시적’이라는 점이 명시되었다. 이에 따라 6개 조각투자 샌드박스 사업자에게는 자신이 발행한 조각투자 증권에 한하여(예외적), 샌드박스 기간에만(한시적) 유통채널의 운영이 허용된 것이다. 금번 조각투자 장외 거래소 인가는 샌드박스 사업자에게 허용된 ‘예외적·한시적’ 영업이 아니라 ‘다양한 조각투자 증권이 거래될 수 있는 유통시장’으로 전면 확대·개편된 것이라는 점에서 큰 차이가 있다.

지정	샌드박스 한시 유통채널	조각투자 장외거래소
거래대상	- 해당 샌드박스 사업자가 발행한 조각투자 증권으로 제한 (기초자산·발행인 제한)	- 모든 조각투자 증권 (기초자산·발행인 제한 없음)
투자자	- 샌드박스 사업자 각각의 고객들 간 거래만 허용	- 다양한 조각투자 매수·매도에 관심있는 투자자 (장외거래소 서비스 이용 고객)
계좌	- 샌드박스 사업자별로 지정된 특정 증권사 계좌가 필수 요구됨	- 장외거래소별로 연계되어 있는 여러 증권사 계좌 활용 가능
성격	- 조각투자 발행 영업을 지원하는 부가서비스 성격	- 새로운 유형의 유통시장으로서 자본시장 인프라적 성격

[조각투자 제도개선]

발행과 유통 분리원칙을 기반으로 조각투자 제도화를 위한 시행령·감독규정 개정이 이루어졌다. 먼저, 발행의 경우 조각투자 전용 증권업 스몰라이센스가 신설되었다('25.2.3일 입법예고, '25.6.16일 시행). 샌드박스 사업자는 동 스몰라이센스를 인가받으면, 기초자산을 발굴하고, 조각투자 증권을 발행하며 투자자를 모집하고, 장외에서 1:1로 투자자 간 거래를 중개하는 영업을 계속할 수 있다.

유통, 즉 장외거래소를 위한 인가도 별도 신설되었다('25.5.8일 입법예고, '25.9.23일 시행). 장외거래소는 자본시장의 인프라로서 공정한 시장질서 및 투자자 보호를 위한 충분한 역량이 필수적이라는 점에서 매매체결전문인력·전산전문인력 등 인적·물적 요건을 높게 설정하였다.

지정	발행 증권업 스몰라이센스	유통 장외거래소
인가단위	- 2-14-1 수익증권 투자중개업	- 2o-14-1 수익증권 장외거래중개업
자본요건	- 최저 자기자본 10억원	- 최저 자기자본 60억원
인력요건	- 기존 투자중개업과 유사 (예: 전산전문인력 2명)	- 매매체결전문인력 ¹⁾ 1명 - 전산전문인력 8명 등 강화

1) 시장운영 또는 장외거래의 매매체결과 관련하여 매매주문의 전달·집행·확인 및 청산·결제업무 등을 수행한 경험이 있는 자

'25.2월 발행 스펀라이센스 관련 입법예고시 “현재 샌드박스 사업자는 발행업무와 유통업무를 겸영하고 있으나, 향후 발행-유통 분리 원칙에 따라 발행과 유통 중 하나의 업무를 선택하여 인가를 신청하여야 한다.”고 안내되었고, '25.6월 발행 스펀라이센스가 신설된 이후 6개 조각투자 샌드박스 사업자는 모두 발행 인가를 신청하였다(단, 루센트블록은 이후 발행 인가신청을 철회하고 장외거래소 인가로 변경, 뮤직카우와 카사코리아는 각각 NXT권소시업과 KDX에 지분출자 방식으로 장외거래소 인가에도 간접 참여). 발행의 경우 기초자산별(예: 부동산, 음원) 전문성·신뢰성을 확보하는 것이 경쟁력*인 만큼, 샌드박스 사업자가 시범사업 경험을 효과적으로 활용할 수 있을 것으로 기대된다.

* 한편, 장외거래소는 이미 발행된 증권을 중개하는 것이므로 기초자산·조각투자자에 대한 전문성보다는 안정적 주문처리·거래체결·결제연동 및 불공정거래예방 등이 경쟁력

[조각투자 장외거래소 신규인가 운영방안]

약 5년 간의 샌드박스 사업기간 중 조각투자 ‘유통’은 제한적으로 이루어졌다. 서비스를 개시한 4개 샌드박스 사업자의 '24년 연간 유통채널 거래금액 합계는 약 145억원*(매수액 기준) 수준으로, 통상 유통 수수료**가 거래대금의 0.2%(부동산) ~ 0.8%(음원) 수준이므로 연간 1.5억원 정도의 수수료 수익이 발생하는 소형 시장이었다.

* [뮤직카우] 84억원, [루센트블록] 33억원, [카사코리아] 21억원 [펀드블록글로벌] 8억원

** 부동산 조각투자 사업자 수수료 수익 구조 예시(공시자료)

[발행 관련] 공모수수료 : 공모액의 1.3%, 배당시 배당액의 2.0%, 매각시 매각차익의 7.0%

[유통 관련] 거래수수료 : 거래금액의 0.2%

이러한 상황에서 금융위·금감원은 '25.7.28일, 8.20일 두 차례 6개 조각투자 샌드박스 사업자 및 조각투자자에 관심이 있는 증권사(10여개사) 등과 실무 간담회를 통해 업권과 소통하고, '25.8.27일 증선위 정례회의, '25.9.3일 금융위 정례회의를 거쳐 '25.9.4일 「조각투자 장외거래소 신규인가 운영방안」을 발표했다. 주요 내용은 투자자보호 및 시장효율성을 위해 신규인가 개수는 2개로 제한하고, 인가 신청사가 2개를 초과할 경우 공정성 제고를 위해 외부평가위원회 일괄평가 방식으로 심사를 진행하는 것이다. 이는 과거 인터넷전문은행 인가('17.'21.'25년) 및 부동산신탁업 인가('19년)시에도 적용된 원칙이다.

장외거래소 난립시 부작용	장외거래소 개수 제한 필요성
▶ 각 플랫폼으로 투자자·유동성 분산 → 유통플랫폼 거래 활성화 저해	▶ 투자자·유동성 집중 → 유통플랫폼 내 거래 활성화
▶ 조각투자 상품 비교를 위해서는 다수 유통플랫폼에 모두 회원가입을 해야하는 불편함 야기	▶ 유통플랫폼 1~2개 회원가입 만으로 다양한 조각투자 상품에 편리하게 비교·투자 가능
▶ 유동성이 부족한 시장은 시세조종 등 불공정거래에 취약	▶ 풍부한 유동성으로 효율적인 시장가격 형성 기대

[인가설명회 및 인가신청]

금감원은 '25.9.18일 공개 인가설명회를 개최하여 신규인가 운영방안, 예비인가 심사시 주요 평가항목 및 배점 등을 투명하게 공개했다. 이후 '25.10.31일까지 인가신청을 접수받았으며, 최종적으로 3개사가 인가를 신청했다.

상호명	주주 구성 (신청인 제출 예상지분율)
KDX	- (최대주주) 키움증권, 교보생명, 카카오페이증권 [공동] - (5% 이상) 흥국증권, 한국거래소 - 20여개 증권사 및 다수 핀테크사* 포함 * 카사코리아, 세종DX, 클라우스디엑스, 드림시큐리티, 아이티아이즈, 페어스퀘어랩, 비덱스, 코어시큐리티, BDAN, 바이셀스탠다드, 테사, 투게더아트, 스타키피어
루센트블록	- (최대주주) 허세영 대표 - (5% 이상) 한국사우스폴벤처투자펀드3호, 하나비온드파이낸스 - 샌드박스 사업자인 루센트블록이 직접 신청, 증권사 등 금융회사 9개사, VC 투자조합 30개 등 포함
NXT컨소시엄	- (최대주주) 넥스트레이드 - (5% 이상) 뮤직카우, 신한투자증권, 아이앤에프컨설팅 하나증권, 한양증권, 유진투자증권 - 10개 금융회사, 다수 핀테크사* 포함 * 뮤직카우, 세종DX, 아이앤에프컨설팅, 아톤, 블록체인글로벌, 스타키피어, 투게더아트

< 외부평가위원회 평가항목 및 배점 >

심사항목	자기자본	인력	물적설비	사업계획	건전경영 및 사회적 신용	대주주	이해상충 방지체계
배점 (총 1,000점)	100	100	150	300	100	100	150
가점항목 ¹⁾				①, ②			③

1) ①중소기업 특화 증권사, ②신속한 서비스 개시 역량, ③컨소시엄. 각 최대 50점

[스타트업 우대기준 설정 및 심사경과]

금융위·금감원은 인가심사시 조각투자 샌드박스 사업자의 혁신노력이 반영될 수 있도록 샌드박스 사업자의 의견을 수렴하여 3가지 스타트업 우대 조치를 적용했다.

첫 번째, 자기자본 심사시 벤처펀드 투자금을 자기자본으로 인정하였다. 「벤처투자촉진법」상 벤처펀드는 금융회사 투자가 원칙적으로 금지되므로 벤처펀드 투자를 받은 스타트업이 조각투자 장외거래소(=금융회사) 인가를 받을 경우 동 자금은 회수가 예상된다. 따라서 벤처펀드 투자금을 자기자본으로 인정하기 어려운 상황이었다. 금융위는 이와 관련하여 중기부와 예외 인정의 필요성에 공감대를 이루었고, 중기부는 업권 및 금융위 입장을 수용하여 '25.11.20일 예외 인정을 위한 하위법규(고시) 개정 예고를 실시하였다. 이를 기반으로 스타트업이 조각투자 장외거래소 인가를 받더라도 벤처펀드 투자가 유지될 수 있게 되었으며, 개정 절차가 완료되기 전임에도 이를 자기자본으로 인정하였다.

두 번째, 샌드박스 사업자에 대해 최대 50점의 가점을 부여했다. 금번 인가심사시 가점사항은 (1)컨소시엄 구성, (2)중소기업특화 증권사 참여, (3)신속한 서비스 개시 역량 3가지*이다(각 최대 50점, 인가심사 만점은 1,000점). 이 중 (3)신속한 서비스 역량의 경우 조각투자 유통채널 운영경험이 있는 샌드박스 사업자가 컨소시엄에 참여하거나 직접 인가를 신청하는 경우 가점을 받을 수 있도록 설계되었다.

* '25.9.4일 「조각투자 장외거래소(유통플랫폼) 신규인가 운영방안 안내」 보도자료 참고

세 번째, 3개 가점 중 (1)컨소시엄 가점을 기존 스타트업 법인 자체에도 인정하였다. 통상 금융회사 인가시 컨소시엄은 이해상충 방지 등을 위해 ‘신설법인’에 대해서만 인정해주는 것이 원칙이었다. 다만, 스타트업의 컨소시엄 신설 및 투자 자본금 마련 부담을 고려하여 기존 스타트업 법인에 대해서도 컨소시엄 가점을 부여*하는 것으로 기준을 세웠다.

* 구체적 가점 수준은 주주구성, 이해상충가능성 등을 개별적으로 판단하여 부여

금감원은 이러한 심사기준을 기반으로 전원 민간전문가로 구성된 외부평가위원회를 통해 '25.12.3일, 12.5일 평가를 실시했다.

[심사결과]

외부평가위원회 평가점수는 [1위] NXT컨소시엄 750점, [2위] KDX 725점, [3위] 루센트블록 653점으로 정해졌다. 3위 루센트블록은 NXT 컨소시엄과는 97점, KDX와는 72점 차이가 났으며 주요 점수차이는 자기자본, 사업계획, 이해상충 방지체계 요건에서 발생했다.

	총점	자기 자본	사업 계획	대주주 적격성	지배구조 등 이해상충방지	그 외 (인력 등)
NXT	750	90	190	100	90	280
KDX	725	100	205	50	80	290
루센트	653	70	127	100	70	286

(1)자기자본은 규모, 조달방안의 현실성 및 적정성, 비상자금조달계획의 현실성 및 적정성을 평가하는데, KDX의 경우 “자본금 규모가 충분하고 출자금 조달방안 및 비상자금조달계획이 구체적으로 적절히 작성되어 실현하는데 문제 없음”으로 가장 높게 평가되었다. 반면 루센트블록의 경우 “자기자본이 타사 대비 현저히 낮고 출자금 조달방안 및 비상자금 조달계획의 실현가능성이 상황에 따라 유동적이라고 판단”된다는 평가를 받았다.

(2)사업계획의 경우 루센트블록은 “기존 혁신사업자로 유통플랫폼 운영에 대한 경험이 있으나 장외거래소 운영에 대한 장기적 전략이 미흡하며, 금융회사로서의 관련 (내부)규정이 미흡하고 법령에 대한 이해도가 낮음”으로 평가되었다.

(3)이해상충 방지체계와 관련해서도 루센트블록은 “최대주주 및 특수관계인 등의 지분이 51%로 실질적으로 컨소시엄 형태로 보이지 아니하며, 루센트블록 자체가 개인 대주주의 개인회사의 성격을 가진다”며 장외거래소 지배구조에 맞지 않는다는 평가를 받았다.

루센트블록 등이 제기한 NXT컨소시엄의 기술탈취 이슈에 대해서도 외부평가위원회의 의견을 수렴하였다. 외부평가위원회는 “발표 및 질의응답에서 확인된 사항에 따르면 넥스트레이드의 기술탈취 관련 이슈는 평가 요소에 반영할 객관적 근거가 부족하며, 현재까지 형사 고소·고발이 진행된 바 없고 진술된 내용에 따르면 업무 협력은 있었던 것으로 보이나 기술 탈취 등은 아닌 것으로 판단”된다는 의견을 제시했다.

[금융위 정례회의 의결내용]

「자본시장법」상 예비인가는 금감원 심사를 거쳐 합의제 행정기구인 금융위원회*에서 최종 의결되며, ‘인가신청 → 금감원 심사(외부평가위원회) → 증선위 정례회의 심의 → 금융위 정례회의 의결’ 절차를 거친다.

* 금융위원장, 부위원장, 재경부차관, 금감원장, 예보사장, 한은부총재, 상임위원 2명, 비상임위원 1명으로 구성 (총 9명)

오늘 금융위 정례회의에서는 그 동안 제기된 다음의 다양한 이슈를 점검·논의하였다.

- ❶ 심사기준이 스타트업에 불리한 것이 아닌지?
- ❷ 샌드박스 사업자에게 인가가 보장되거나 배타적 운영권이 발생하는지?
- ❸ 「공정거래법」상 기업결합심사나 「금융산업구조개선법」상 출자승인이 예비인가 단계에서 필요한지?
- ❹ KDX, NXT컨소시엄 참여자들이 사실상 영향력을 행사하면서 무의결권 주식을 통해 대주주 심사를 편법 우회한 것 아닌지?
- ❺ NXT컨소시엄의 기술탈취가 있었던 것은 아닌지?

논의 결과, 금융위 정례회의에서는 평가점수가 높은 2개사인 NXT컨소시엄, KDX에 대해 예비인가를 승인했다. 이와 함께, NXT컨소시엄에 대한

인가는 루센트블록의 기술탈취 관련 공정위 신고 등을 감안하여 「공정거래법」상 공정위 행정조사가 개시되는 경우 본인가 심사절차가 중단되는 조건을 부과하는 조건부 예비인가로 승인하였다.

이는 투명하게 공개된 인가 운영방안과 심사기준에 따라 적법하게 심사절차가 진행된 만큼, 이를 신뢰한 신청자들 간 공정한 경쟁을 보장하고 특혜 논란을 없애기 위해서는 ‘공개된 방침에 따른 처리’가 중요하다는 공감대가 형성된 것에 기인했다.

개별 이슈의 경우 ❶심사기준에 스타트업 우대조치를 반영하였으며, NXT컨소시엄(7개사) 및 KDX(13개사)에도 다수 핀테크 사업자가 참여하고 있는 점, ❷「금융혁신법」 규정 및 국회 입법논의 고려시 샌드박스 사업자에게 인가가 보장되는 것이 아니므로, 투자자 보호 등을 위해 샌드박스 사업자도 법규상 동일한 인가요건·절차를 따라야 하는 점, ❸본인가 단계에서 출자승인(기업결합심사 면제)이 법규 취지 및 선례에 위배되지 않는 점, ❹지분을 뿐 아니라 중요 경영사항에 대한 사실상 영향력을 행사하는지도 심사하여 대주주 범위를 결정했고, 사후에라도 변경하게 되면 「금융회사지배구조법」상 대주주 변경승인을 다시 받아야 한다는 점 등이 고려되었다. ❺다만, NXT 기술탈취 이슈는 외부평가위원회를 통해 한 차례 평가가 이루어졌지만 만약 공정위의 공식 행정조사가 개시되면 향후 공정위 판단을 존중할 필요성이 있으므로 심사를 중단하는 조건을 부과하기로 하였다.

3. 향후계획

[본인가 관련]

금일 예비인가를 받은 NXT컨소시엄과 KDX는 6개월 이내에 예비인가의 내용 및 조건을 이행한 후 「금융산업구조개선법」상 출자승인 및 본인가를 신청해야 하며, 본인가가 최종 승인되면 영업을 개시하게 된다. 다만 NXT 컨소시엄의 경우 공정위 행정조사가 개시되는 경우 예비인가에 부과된 조건에 따라 본인가 심사가 중단된다.

[루센트블록 관련]

루센트블록이 조각투자 발행 인가를 신청하는 경우, 루센트블록은 샌드박스 사업자 지위를 유지하며 일정기간 기존 영업을 유지할 수 있다. 현재 루센트블록 외 5개 샌드박스 사업자의 경우 발행 인가를 신청하여 심사를 받고 있다. 다만, 향후 조각투자 장외거래소가 본인가를 통해 영업을 개시하게 되면 루센트블록은 유통채널 영업을 중단해야 하며, 루센트블록이 발행한 조각투자 증권은 인가된 장외거래소에서 유통되게 된다.

루센트블록이 발행 인가를 신청하지 않는 경우(발행 인가를 신청했으나 인가를 받지 못한 경우 포함), '25.5월 루센트블록이 금융위에 자체 제출한 처리계획에 따라, 조각투자 증권은 연계 증권사(하나증권)가, 기초자산인 부동산은 신탁사(하나자산신탁, 한국투자부동산신탁 등)가 관리*하게 된다. 신탁사는 계약에 따라 수익자 총회 등을 통해 질서있게 부동산을 관리 또는 매각하여 투자자들에게 수익을 배분할 예정이다.

- * 조각투자 샌드박스 사업 구조상, ① 조각투자 증권은 연계 증권사가 「전자증권법」에 따른 계좌관리기관으로서 고객계좌부를 통해 관리하고, ② 부동산은 신탁(소유권 이전)을 통해 신탁사가 조각투자 사업자와 절연하여 관리하는 구조

[인가정책 방향]

금번 금융위원회 정례회의에서는 **토큰증권법**(「전자증권법」·「자본시장법」 개정안)이 '26.1.15일 국회 본회의를 통과(공포 1년 후 시행)했다는 상황 변화를 감안하여 (1)토큰증권 협의체('26.2월 출범 예정)를 통한 장외거래소 인가체계 정비, (2)조각투자에 대한 투자수요 증가 추이 등을 보아가며 경쟁과 혁신지원을 위해 향후 추가인가를 검토하기로 논의하였다.

- * 「전자증권법」 : 토큰증권 방식으로 증권의 발행·유통 허용
「자본시장법」 : 투자계약증권의 유통 허용

현재는 기존 전자증권 방식으로 신탁수익증권이 발행·유통되고 있지만 토큰증권법이 시행되면 '블록체인 기술 기반의 토큰증권 방식의 신탁수익

증권'이 발행·유통될 수 있게 되고, 투자계약증권*도 장외거래소를 통한 유통이 허용될 예정이다. 금융위는 이러한 변화에 대응하기 위해 '26.2월 중 토큰증권 협의체를 구성하여 ①기술·인프라, ②발행제도(증권신고서 등), ③유통제도(유통공시, 인가체계 등) 3개 분야에 대해 세부제도를 설계할 예정임을 밝힌 바 있다. (「토큰증권 도입 및 투자계약증권 유통을 위한 전자증권법·자본시장법 개정안 국회 본회의 통과, '26.1.15일 보도자료)

* 공동사업에 투자하고 주로 타인이 수행한 사업 결과에 따른 손익을 배분받는 증권
(현재 한우축산, 미술품전시·거래 관련 공동사업 기반 투자계약증권 발행 사례 有)

이번 장외거래소 인가는 기존 전자증권 방식의 신탁수익증권에 대한 인가로서 향후 토큰증권형 신탁수익증권까지 유통할 수 있는지는 추후 결정될 예정이다. 동 거래소에서 자동적으로 유통될 것인지 아니면 별도의 인가절차가 필요한지는 필요한 기술·인프라가 현재와 얼마나 차이가 나는지에 따라 달라질 수 있다. 토큰증권 협의체에서는 먼저 기술·인프라 등을 점검하고 이에 따른 인가체계 변경 필요성도 함께 논의할 계획이다.

한편, 만약 공정위가 NXT에 대한 기술탈취 관련 행정조사에 착수하여 심사중단 기간이 장기화되거나(예: 6개월) 결격사유가 확정되면 금융위 정례 회의를 통해 조각투자 장외거래소에 대한 인가정책을 재논의할 계획이다. 심사재개 여부에 대한 심사가 6개월마다 이루어지므로 심사재개 여부 의결시 이를 함께 논의할 계획이다.

담당 부서	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장	고영호	(02-2100-2650)
		담당자	사무관	이용준	(02-2100-2644)
			사무관	남명호	(02-2100-2653)
<공동>	금융감독원 자본시장감독국	책임자	국 장	박시문	(02-3145-7580)
		담당자	팀 장	장재훈	(02-3145-7570)

1) 조각투자 관련 연혁?

- ☐ '17년 뮤직카우*가 음원 조각투자 서비스를 시작

* 다만, 사업구조 변경 등을 거쳐 '22년 샌드박스 지정

- ☐ 부동산 조각투자의 경우, 카사코리아가 '19.12월 샌드박스 지정을 받고 '20.9월 서비스를 최초 개시했고,

- 후발주자로서 루센트블록이 '21.4월 샌드박스 지정을 받고 '22.4월 서비스를 개시 (펀드블록글로벌은 '21.5월 지정, '22.6월 개시)

- ☐ 금번 인가시 뮤직카우는 NXT컨소시엄, 카사코리아는 KDX에 참여

2) 심사기준이 스타트업에 불리?

- ☐ 심사기준 마련시 스타트업에 대한 우대조치 등을 포함하였음

- ① 인가참여 희망회사와 실무간담회* 등을 통해 지속 소통하며 심사기준을 마련하고, 설명회(9.18일)에서 투명하게 공개

* '25.7.28일, 8.20일 2차례 실무 간담회 개최 (샌드박스 사업자, 증권사 등 참석)

- ② 스타트업 3대 우대조치*를 심사기준에 반영

* ① 자기자본 평가시 VC 투자금 자기자본 인정

② 샌드박스 사업자에게 "신속한 서비스 개시 역량" 가점(최대 50점) 부여

③ 신설 컨소시엄 외 스타트업 자체도 컨소시엄 가점(최대 50점) 인정

<다음페이지 계속>

- 조각투자 장외거래소 인가는 샌드박스 기간의 제한적·한시적 유통채널이 아니라 발행인·거래상품 등이 제한되지 않는 “시장”으로 전면 확대·개편되어 큰 차이가 있다는 점도 감안 필요
- 대규모 실시간 거래 처리를 위한 안정적인 시장운영 역량, 이해상충 관리, 인력·물적시설 등이 필수적인 바, 인가요건을 스타트업에 달리 적용하는 것은 투자자 보호를 저해할 소지
- 설명회를 통해 이러한 역량 및 컨소시엄 구성의 중요성을 반복적으로 안내
- 이러한 기준에 따라 다수의 핀테크 업체*들이 컨소시엄에 참여하였고 예비인가를 승인받았음
- * [KDX] 카사코리아, 세종DX, 클라우스디엑스, 드림시큐리티, 아이티아이즈, 페어스퀘어랩, 비덱스, 코어시큐리티, BDAN, 바이셀스탠다드, 테사, 투게더아트, 스타키퍼 [NXT] 뮤직카우, 세종DX, 아이앤에프컨설팅, 아톤, 블록체인글로벌, 스타키퍼, 투게더아트

3) 샌드박스 업체에 인가가 보장되는지?

- 금융회사 인가는 투자자보호 등을 고려해 범규상 동일한 인가요건·절차에 따라 결정되는 것이 「금융혁신법*」의 취지
- * (제10조의2) ⑥ ... 다만, 인·허가 등의 근거가 되는 금융관련법령이 정비되어 인·허가 등의 절차가 필요한 경우에는 ... 혁신금융사업자는 지체 없이 인·허가 등을 신청하여야 한다.
- 특히 유통시장은 인프라 기능을 수행하므로 엄격한 심사 필요
- 아울러, ‘25.3월 조각투자 샌드박스 사업자의 규제개선 요청에 대해 “발행”에 대해서만 개선을 수용하고, “유통”에 대해서는 수용하지 않았음 (→ 샌드박스 사업자와 다른 구조의 유통인가를 제도화)
- ‘25년 토큰증권법 국회 논의*에서도 샌드박스 사업자에게 인가가 보장되지 않으며 인가심사를 받아 영업해야 한다고 결론
- * 샌드박스 사업자는 인가를 별도로 받지 않더라도 유통시장을 영위할 수 있도록 하는 「자본시장법」 개정안 발의
→ 정무위 법안소위(‘25.11.24) 논의 과정에서 동 내용은 제외되고 통과

4) 샌드박스 사업자에게 “유통시장” 관련 배타적 운영권 보장?

- 「금융혁신법」에 따르면 배타적 운영권은 인가 획득 후 2년 이내에 금융위 심의·의결을 거쳐 발생하므로 인가를 받는 것이 선행되어야 함 (인가 후에 고려 가능한 사항)
- 인가를 받더라도 유통시장의 성격을 감안시, 배타적운영권이 발생할 가능성은 높지 않음

- ① 그동안 규제특례의 주된 내용은 신탁 수익증권의 “발행”이었으며, “유통”은 제한적·한시적 허용 (‘22.4월 가이드라인에 명시*)

※ 조각투자 증권을 발행하면서 유통시장을 함께 운영하는 것은 원칙적으로 불허함
... 유통시장이 부재하고 ... 투자자 보호 차원에서 반드시 필요한 경우 예외적으로 금융혁신서비스 지정기간 동안 한시적으로 이를 허용

- 실제 조각투자 샌드박스 사업자의 규제개선 요청에 대해 “발행”에 대해서만 개선을 수용하고, “유통”에 대해서는 수용하지 않음

※ 부동산 조각투자 샌드박스 사업자의 규제개선 요청에 대한 심사안(‘25.3월) 주요 내용

- [발행 관련 규제개선 수용] 샌드박스 사업자가 자산유동화법상 수익증권 발행이 가능한 금융회사가 되도록 수익증권 투자중개업 인가 신설
- [유통 관련 규제개선 불수용] 발행-유통 인가분리 원칙에 따라 규제개선 기간 종료 후에는 유통기능을 분리할 예정이므로 관련 법개정 불요
 - 샌드박스 사업자의 유통실적이 저조한 측면이 있으며, 사업자는 규제개선 기간 종료 후에 유통플랫폼 운영을 중단하고 발행업무에 주력할 예정
 - 향후 신탁 수익증권의 장외 유통시장을 개설할 수 있는 장외거래중개업자 인가가 신설되면 해당 플랫폼에서 유통 가능

- 또한, 제한없는 유통시장에 대한 샌드박스 신청(4건)에 대해서는 혁신금융서비스 미지정

- ② 샌드박스 사업자(6개) 모두 시범사업시 부차적으로 유통채널 운영 권한을 부여받는 등 고유성·혁신성이 있다고 보기 어려움
- ③ 이번 유통시장 인가는 제한적·한시적 유통채널이 아니라 “시장”으로 확대·개편된다는 큰 차이 존재

5) STO 유통시장이 샌드박스를 통해 운영되어 온 것인지?

- ☐ 샌드박스를 통해 STO(토큰증권) 유통시장이 허용된 것이 아님
 - 토큰증권의 법적효력 인정은 증권 계좌관리시스템의 근본적 전환이 필요한 사항이라 「금융혁신법」상 규제특례 범위가 아님
 - 샌드박스 조각투자 증권은 “기존 전자증권”을 전제로 하며, 토큰이라고 이야기하는 것은 업체가 자체적으로 분산원장에 권리관계를 이중 기록(미러링)한 것임 (법개정으로 시행될 토큰증권 구조와 다름)
 - * 토큰증권은 블록체인 장부가 공식 증권계좌부로서 법적 효력이 인정되는 것이며 이를 위해 계좌관리기관(증권사·발행인 등)과 예탁결제원이 노드로 공동 참여
- ☐ '26.1.15일 국회를 통과한 토큰증권법(전자증권법, 자본시장법)이 시행(공포 1년 후, '27.2월 예상)되어야 토큰증권 발행·유통 가능

6) 이번 유통시장 인가를 받으면 STO 장외거래소가 될 수 있는 것 인지?

- ☐ 토큰증권은 증권의 형식으로 모든 증권에 대해 발행 가능하나, 이번 유통시장 인가는 6종의 증권* 中 “신탁 수익증권(집합투자증권 제외)”에 한정되는 것이며 모든 증권을 포괄하지는 않음
 - * 채무증권, 지분증권, 신탁수익증권, 증권예탁증권, 파생결합증권, 투자계약증권
- ☐ 아울러 조각투자 유통시장이 토큰증권(신탁 수익증권 한정)까지 취급할 수 있는지 여부는 토큰증권 법('27.2월 시행 예상) 관련 인가체계 마련 과정에서 의견수렴 등을 통해 확정될 사안*
 - * 만일 STO거래소에 기존 증권거래 방식과 다른 인적·물적요건 등이 필요할 경우 투자자 보호를 위해 STO 장외거래소는 별도 인가심사가 필요

7) NXT 기술탈취 여부의 인가 심사 영향?

- ☐ 「자본시장법」 인가요건상 「공정거래법」을 위반하여 벌금형 이상이 확정되면 결격
 - 확정되지 않더라도 강제수사·행정조사 개시 등 결격 가능성이 명백·중대하면 예비인가 이후 본인가 절차 중단 가능
- ☐ 기술탈취 여부는 심사과정에 포함되었으며 외부평가위원회는 기술탈취가 아닌 것으로 판단*

※ "외부평가위원회 발표 및 질의응답에서 확인된 사항에 따르면 NXT의 기술탈취 관련 이슈는 평가 요소에 반영할 객관적 근거가 부족함 ... 업무협력은 있었던 것으로 보이나 기술 탈취 등은 아닌 것으로 판단됨"

- ☐ 다만, 공정위의 판단은 다를 수 있으므로 「공정거래법」에 따라 기술탈취 관련 행정조사가 개시되는 경우 심사를 중단하는 조건부로 예비인가

8) 한국거래소나 NXT가 기업결합 심사를 선행?

- ☐ 최대주주가 아닌 한국거래소는 기업결합 신고 대상이 아님
 - 아울러, 「금융산업구조개선법」에 따라 최대주주인 NXT나 증권사*는 출자시 금융위 출자 승인을 받아야 하고, 이 경우 「공정거래법」상 기업결합신고는 면제

* [예] KDX에 공동 최대주주로 참여한 3개 증권사

- ☐ 컨소시엄이 예비인가를 받으면 본인가 전에 출자승인 절차를 진행할 예정 (과거 부동산 신탁사 경쟁인가시와 동일한 절차)
- ☐ 공정거래위원회도 금산법 출자승인시 공정위와 협의하면 법률 위반이 없다는 입장

9) 금산법상 출자승인이 예비인가 전에 이루어져야 하는 것 아닌지?

- ☐ 금산법상 출자승인은 금융회사가 다른 회사에 투자할 때 금산분리 원칙* 등을 점검하는 것으로서 주식을 소유하기 전(주금납입일 전일)에만 승인을 받으면 됨

* 피투자회사가 금융업을 영위하고 동 투자로 경쟁제한(공정위 협의)이 없을 것

- ☐ 예비인가시는 법인이 설립되지 않은 단계이고, 예비인가 후 법인 설립이 진행되는 과정에서 일부 지분 변경 가능성*도 있어 출자승인에 한계

* [예] 특정주주의 지분 변경을 조건부로 예비인가 승인시

- 특히 경쟁인가시 예비인가에 탈락할 신청인까지 출자승인 신청을 강제하는 것은 신청기업의 부담이 크고 행정의 비효율성 초래
- 이로 인해 지난 '18~'19년 부동산 신탁사 경쟁인가시 12개 신청사 중 예비인가를 득한 3개사에 대해서만 본인가시 출자승인

10) KDX, NXT컨소시엄 참여자들이 사실상 영향력을 행사하면서 무의결권 주식을 통해 대주주 심사를 편법 우회?

- ☐ 법령에 따라 지분을 뿐 아니라 중요 경영사항에 대한 사실상 영향력을 행사하는자도 대주주이며 이번 심사시 이를 고려하여 심사대상 대주주 범위를 결정

- ☐ 사후변경의 경우, 「금융회사지배구조법」상 대주주 변경승인을 다시 받아야 하며,

- 승인 없이 지분조정 등으로 대주주가 되면 형벌(1년 이하 징역 또는 1천만원 이하 벌금) 또는 행정제재(의결권 행사 제한)의 대상이 됨

11) 실적도 없는 한국거래소·NXT가 선정?

- ☐ 한국거래소나 NXT는 인가 신청 주체가 아니므로, 실적 비교는 컨소시엄과 비교하는 것이 타당
 - 신청 주체인 두 컨소시엄에는 카사코리아, 뮤직카우* 등 유통채널 운영경험이 있는 샌드박스 사업자가 각각 포함
- * 특히, 뮤직카우는 연간 유통채널 거래금액('24년 기준)이 루센트블록의 2배를 상회
- 아울러, 한국거래소와 NXT의 경우 증권의 종류만 다를 뿐 거래시스템 운영 경험은 풍부하게 보유

12) 루센트블록의 향후 경영은?

- ☐ 루센트블록은 다른 조각투자 사업자들처럼 “발행* 라이선스”를 신청할 경우 기존 사업을 계속 영위해 나갈 수 있음
 - * [발행] 혁신적인 조각투자 대상을 발굴하고, 상품설명 등을 통해 투자자 모집
 - [유통] 기 발행 조각투자 증권을 대상으로 매수자-매도자 간 거래만 체결
- 다만, 장외거래소가 운영되면 유통은 이전해야 함
- ☐ 현재도 루센트블록 외 5개 조각투자 사업자는 “발행 라이선스” 인가를 신청하여 심사를 받는 중
 - * 뮤직카우, 카사코리아는 발행라이선스 인가를 신청함과 동시에, 유통시장과 원활한 협업을 위해 유통시장 컨소시엄에 지분출자로만 참여

13) 루센트블록 미인가시 조각투자 투자자 보호는?

☐ 금융위 정례회의 직후 루센트블록에게 발행 라이선스 신청의사를 타진하고 그 결과에 따라 신속한 사후처리 진행

① 루센트블록이 발행라이선스 신청 및 인가 결정시

- 현재 방식의 사업모델 영위 지속 후, 유통시장이 운영되면 유통은 금지 (해당 조각투자 증권은 신설 유통시장에서 거래)

② 발행라이선스 미신청 결정시 (또는 신청 후 불인가시)

- 루센트블록이 제출(25.5월)한 미인가시 정리계획에 따라 부동산 신탁사(6개사)가 수익자 총회 등을 거쳐 부동산* 관리, 매각, 수익배분 등 업무수행

* 루센트블록 조각투자 잔액 약 250억원, 투자자 4.5만명 (1인당 평균 50만원 내외)

14) 기술탈취 관련 결격사유 발생, 출자승인 부결시 인가처리 방안은?

☐ 정해진 절차에 따라 진행할 예정이며, 미리 상황을 예단하는 것은 적절치 않음

☐ 다만, 금융위 정례회의에서는 상황 변화가 큰 경우 인가정책을 재논의하기로 하였음