



금융감독원

보 도 자 료



금융은 튼튼하게 소비자는 행복하게

보도	2023.8.1.(화) 조간	배포	2023.7.31.(월)		
담당부서	공시심사실 공시심사기획팀	책임자	실 장	오 상 완	(02-3145-8420)
		담당자	팀 장	김 준 호	(02-3145-8422)
	기업공시국 증권발행제도팀	책임자	국 장	이 석	(02-3145-8100)
		담당자	팀 장	이 윤 길	(02-3145-8482)

“투자계약증권 최초 발행 예정”

공시·심사체계 개편으로 투자자 보호를 강화하겠습니다.

- 자본시장법상 투자계약증권 도입('09.2월) 이후 증권신고서 최초 제출 예정 -

- 주요 내용 -

- ◆ **(공시·심사체계 개편)** 한우·미술품 조각투자사업자에 대한 증선위 사업재편 승인(7.12) 등으로 투자계약증권 최초 발행(8월중)이 가시화됨에 따라
 - '23.7.31.자로 투자계약증권 ①증권신고서 서식을 전면 개정(아래)하였고, ②투자계약증권 전담 심사팀(공시심사실 內)을 운영하여 공동사업 내용 및 증권발행구조, 투자자보호 체계를 중심으로 엄격하게 심사할 예정입니다.

① [투자자보호 강화] 기재사항 강화로 투자자 보호 및 발행인의 건전영업 유도

- 기존 조각투자사업자에 적용하였던 사업재편 요건(도산절연 등)을 서식에 반영
- 투자판단에 필요한 첨부서류(외부감사보고서 등) 추가제출 근거 마련 등

② [발행인 작성편의 제고] 다양한 발행수요를 충족할 수 있는 작성기준 제시

- 복수증권 합산발행 및 패키지 발행 등 다양한 발행형태 포섭근거 마련
- 외부평가를 통한 가치평가를 원칙으로 하되 내부평가도 예외적 허용 등

③ [시장이해도 증진] 생소한 투자계약 증권에 대한 공시이용자 이해도 증진

- 투자계약증권의 특성 및 발행 관련 30여개 질문·답변 기재(FAQ 형식)
- 발행정보·사업구조·투자자보호 사항 등을 한눈에 볼 수 있는 요약표 마련 등

- ◆ **(발행인·투자자 유의사항)** 발행인은 증권신고서 제출전 투자계약증권 해당 여부, 투자자보호 체계 등을 자체 사전검토하여야 합니다.
 - 투자자는 증권신고서에 기재된 투자계약증권 관련 공동사업 구조, 투자위험, 투자자보호 체계 등을 면밀히 파악한 후 투자하여야 합니다.
- ◆ **(설명회 개최)** 아울러 개정서식 및 향후 심사방안 등에 대해 발행예정법인 등을 대상으로 설명회를 개최할 예정입니다.(8/10 15:00, 금감원 본원)

[그간 경과]

- **투자계약증권**은 공동사업에 금전을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업 결과에 따른 손익을 받는 계약상 권리로, 금융투자상품의 포괄주의 원칙이 포함된 '09년 2월 자본시장법 시행시 **최초 도입**되었음
- 그간 자본시장에서는 **상장회사** 및 **금융회사**를 중심으로 주식·채권·수익증권 등 정형적 증권이 발행·유통되어 왔으나, 최근 특정 자산을 기초로 공동사업을 영위하는 소위 '**조각투자**'가 등장하면서 증권인지에 대한 논란이 제기
- 이에 금융당국은 증권 판단 기준 등이 포함된 가이드라인('22.4월 등)을 발표하며 다수의 **투자계약증권 판단사례**를 **축적**해 왔고, 특히 최근('23.7.12.) 증권으로 인정된 5개 조각투자사업자의 사업재편이 승인되면서 이들 사업자의 **투자계약증권 증권신고서 제출**이 예상됨(이르면 8월)

[투자계약증권 발행에 대비한 공시·심사체계 개편사항]

① 증권신고서 서식 전면개편

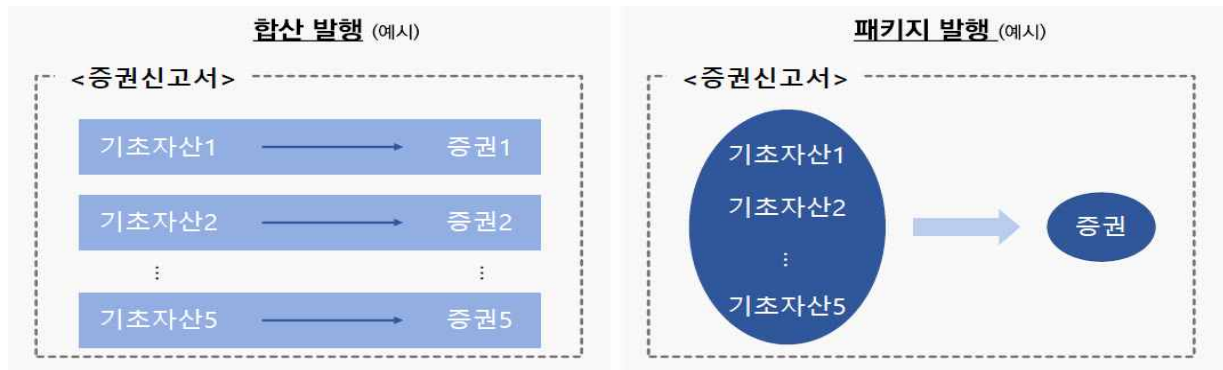
- 자율기재 형식에 가까웠던 투자계약증권 서식을 최근 투자계약증권 관련 논의 내용(사업재편 등 투자자보호 체계 등) 등을 감안하여 **전면 개정**하였음('23. 7. 31.)
- i) (**투자자보호 강화**) 기존 조각투자사업자에 적용하였던 **사업재편 요건**을 서식에 반영하여 신규 사업자도 동일한 사업구조를 가지고 있는지 여부를 투자자가 **명확히** 알고 투자할 수 있도록 하였음

【투자계약증권 발행인에 대한 사업재편 요건 관련】

기존 사업자(한우·미술품 5개사)		신규 사업자
요건	①도산절연 장치, ②투자자 예치금 별도예치, ③설명자료·광고기준 마련, ④분쟁처리·피해보상계 ⑤사업중단시 제3자 업무수행체계	좌 동
절차	증선위 승인 : 사업재편 조건부 제재 면제	공시 : 동일수준의 사업구조 구비*여부
목적	최소한의 투자자 보호장치 마련	좌 동

* 동일 수준 사업구조 미비시, 그 사유 및 투자자 보호에 미치는 영향을 상세히 기재 필요

- ii) **(발행인 작성편의 제고)** 또한, 동일 신고서 내 복수의 증권발행(합산발행)과 복수 자산을 기초로 한 증권의 발행(패키지 발행)이 가능함을 명시하는 등 다양한 시장 발행수요를 포섭할 수 있도록 하였음



- iii) **(시장이해도 증진)** 한편, 투자계약증권의 **특성 및 발행 관련 30여개 Q&A***를 기재할 수 있도록 사례를 제시하는 등 생소한 투자계약증권에 대해 공시 이용자가 쉽게 이해하고 투자할 수 있도록 하였음

* 일반사항, 자산의 매입, 수익·비용, 투자자보호, 이해상충 등 관련 FAQ 성격

② 투자계약증권 전담 심사팀 운영 및 심사 강화

- 금감원은 투자계약증권 심사의 일관성 확보와 전문성 제고를 위해 투자계약 증권 증권신고서 전담 심사팀(공시심사실 內)을 운영함
 - 전담팀은 금번 개정서식의 준수여부 등 면밀한 심사를 통해 건전한 기업의 원활한 자금조달을 지원하고 투자자 보호에 만전을 기할 예정임
 - 특히, 투자계약증권의 비정형적 특성*을 감안하여, 향후 사업·발행구조 및 투자자 보호 체계와 관련한 기재 부분을 중심으로 엄격하게 심사할 방침임
 - * 투자계약의 내용에 따라 발행인·투자자·공동사업참여자의 권리와 의무 등이 상이
 - ※ "IPO기업에 대한 1주일내 신속심사 방침"(7.6. 발표)은 투자계약증권에는 미적용
- 또한, 투자계약증권에 해당되는 사업을 영위중임에도 증권신고서 제출을 하지 않는 사업자에 대해서는 자본시장법에 따른 제재절차(과징금, 증권 발행 제한, 수사기관 통보 등)를 진행하는 등 시장규율을 확립해 나가겠음

[투자계약증권 발행인·투자자 유의사항]

- **(발행인)** 그간 증선위 판단사례 등을 참고하여 **증권신고서 제출 전** 투자계약증권 해당 여부, 투자자 보호체계 구축 등을 **충분히** 검토할 필요가 있음
 - 특히, **다른 증권발행**을 통해 **사업목적 달성이 가능**한 경우 규제회피 방지를 위해 투자계약증권이 **인정되지 않을 수** 있고*, 도산절연·피해보상·분쟁처리 절차 등 투자자보호 체계 기재내용이 중점 심사항목이 됨을 **유의**하여야 함
 - * 투자계약증권 적용 관련 유권해석(2014.3.16.) 참고(→투자계약증권 여부 판단시 지분증권, 채무증권, 집합투자증권 등 정형적 증권에 해당하지 않는 점 고려 필요)
 - 이 과정에서 투자계약증권을 **처음 발행**하거나, **자체 판단이 어려운 경우** **사전에 금융당국**에 검토내용 등을 첨부하여 **문의할 것**을 당부드립니다
- **(투자자)** 투자계약증권이 기존 발행 사례가 없어 투자손실 등 **투자자 피해 양상** 등을 예측하기 어려운 점을 충분히 이해하여야 하며 아래 사항을 중심으로 투자계약증권 **투자에 유의**할 필요가 있음

- i) **발행절차 및 권리의 내용**이 상법 등에 정형화된 주식·채권 등과 달리 **공동 사업 및 계약 내용**에 따라 **투자계약증권 별로 다를 수** 있음
- ii) 현재 별도 **유통시장(장외·상장)**이 없어 **환금성에 제약**이 따를 수 있음
- iii) **사업자(발행인)**는 금융회사가 아니므로 **별도 영업행위 및 건전성 감독을 받지 않는다**는 점 등을 **충분히 고려**할 필요
- iv) 금번 개정서식에 따라 제출되는 **증권신고서의 세부내역***을 **면밀히 검토 후 투자판단** 하여야 함

* ‘투자결정시 유의사항’, ‘투자계약증권 Q&A’, ‘증권의 주요 권리내용’, ‘투자위험’, ‘그밖의 투자자보호를 위해 필요한 사항(법률검토, 공동사업, 투자자권리 등)’ 등

[향후 계획]

- '23.8.1.부터 5개 조각투자사업자 및 신규사업자도 개정 서식*에 따른 투자계약증권 증권신고서 제출이 가능하며

* 개정서식 전체 내용은 전자공시시스템(DART) - “기업공시제도 일반”에서 확인 가능

- 개정서식 및 향후 심사방안 등에 대해 발행예정법인 등(금융회사 포함)을 대상으로 설명회를 개최할 예정임

<설명회 개요 및 신청방법>

- 일시 / 장소 : '23. 8. 10.(목) 15:00 ~ 17:00 / 금융감독원 본원(장소 추후통보)
- 신청방법 : 아래 양식을 작성하여 이메일(fssintl5@fss.or.kr)로 신청
[필수기재 사항 : 기관명/참석자명/직책/연락처/참석구분(발행예정법인, 금융회사, 법무법인 등)]

※ 금감원 출입을 위한 사전등록 정보이므로 필수기재 사항 누락시 참석이 어려울 수 있으며
참석대상으로 확정된 경우 출입 방법 등 별도안내(메일회신) 예정

- 금감원은 향후 심사사례 축적을 통해 공시서식 기준을 지속적으로 보완해 나갈 것이며, 심사 과정에서 투자자 보호가 취약한 사항이 발견될 경우에는 금융위와 법규개정 등 제도 개선방안을 협의하도록 하겠음

<별첨1> 투자계약증권 서식개정 요약표

<별첨2> 투자계약증권 증권신고서 기재사항 예시 - “투자결정시 유의사항”

<별첨3> 투자계약증권 증권신고서 기재사항 예시 - “투자계약증권 Q&A”

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다. (<http://www.fss.or.kr>)

별첨1 투자계약증권 서식개정 요약표

기 본 방 향

- ◆ ①투자자 보호 강화, ②발행기업 작성편의 제고 및 ③시장(공시서류 이용자) 이해도 증진을 위해 증권신고서 서식 전면 개편
- 투자계약증권의 비정형성, 그 간 증선위 승인(7.12)과정에서 논의된 사항, 투자자보호 및 시장규율 정립을 위해 명확한 공시가 필요한 내용 등을 감안

1. 투자계약증권 투자자 보호 강화

① 증선위 승인·논의내용 반영	○ 그간 조각투자 사업자에 적용된 사업재편 조건을 신규사업자도 적용할 수 있도록 서식에 반영
② 투자결정시 유의사항 안내	○ 신고서 가장 앞부분에 투자계약증권 특성 및 투자 금액 제한 등 투자시 유의·권고사항 안내
③ 발행인의 공모 첨부서류 추가 및 발행후 공시체계 반영	○ 투자자 보호를 위해 발행시 추가가 필요한 첨부 서류 및 자체적인 정기·수시공시 체계 반영
④ 투자계약에 따른 공동사업 참여자간 법률관계 등 설명	○ 투자자가 가지는 법적지위, 증권이 표창하고 있는 권리내용 등을 관련법률 등에 따라 설명
⑤ 기초자산 정보제공 강화	○ 개별 기초자산의 내재위험 및 기초자산 관련 취득, 보관·관리, 처분절차를 상세히 설명하도록 서식 반영

2. 발행기업 작성편의 제고

① 다양한 발행수요 포섭	○ (합산발행) 복수 투자계약증권을 단일 신고서에 기재
② 합리적 가치평가 방법 인정	○ (패키지발행) 복수 기초자산을 단일 증권으로 발행
③ 세분화된 작성기준 제시	○ 외부평가를 통한 증권 가치평가를 원칙으로 하되 자체평가를 한 경우, 내부 전문인력 등 근거 기재
	○ 기초자산, 공동사업구조, 공동사업자, 규제관련, 환금성으로 세분화하여 작성기준 제시

3. 시장(공시서류 이용자) 이해도 증진

① 투자계약증권 Q&A 제공	○ 권리구조, 수익구조, 투자자 보호 등 투자계약증권에 대해 쉽게 이해할 수 있도록 발행인이 FAQ 작성
② 발행 주요사항 요약표 제공	○ 발행정보, 사업구조, 사업자, 기초자산, 투자자보호 주요사항을 한번에 확인할 수 있도록 요약표 신설

【 투자결정시 유의사항 (투자계약증권) 】 - 증권신고서 첫부분

1. 본 금융상품은 투자자가 자산에 대한 **민법상 공동소유권**을 가지는 경우로서, 개별 투자자가 아닌 공동사업자가 자산에 대한 보관·관리·매각·손익배분을 수행하는 형태 등으로 발행한 투자계약증권에 해당합니다.
2. 투자계약증권은 「상법」에 권리와 의무 등이 규정되어 있는 증권(예: 주식, 채권)과는 달리 투자자와 공동사업자간 개별 투자계약내용에 따라 그 권리와 위험이 상이해지는 **비정형적 특징**이 있으므로, 첨부서류인 투자계약 관계서류 등을 반드시 참고하시기 바랍니다.
3. 투자계약증권은 다음과 같은 **투자 위험**이 존재하므로 충분히 숙지하고 투자하시기 바랍니다.
 - ① (기초자산 위험) 본 투자계약증권의 기초자산은 **관련 시장수요 등에 따라 가치가 크게 변동**할 수 있고, 기초자산의 가치가 객관적으로 입증되지 않을 수도 있습니다. 또한 기초자산의 특성에 따라 **혜손, 도난, 위작 등의 위험** 등이 존재하며, 기초자산 매각 곤란시 당초 예상보다 보유기간이 크게 늘어나게 될 수 있습니다.
 - ② (공동사업자 위험) 본 투자계약증권의 성과는 공동사업자의 전문성이나 사업 활동에 크게 의존하고 있으며, **공동사업자 도산시 투자자의 지위가 취약**해질 수 있으므로, 공동사업자의 도산위험이 절연되고 있는지 여부 등을 확인하여야 합니다.
 - ③ (공동사업구조 위험) 본 투자계약증권의 공동사업구조가 민법 등 소관법률에 의해 법적으로 인정되지 않거나, 공동사업에서 분쟁이 발생한 경우, **공동사업 구조를 변경**해야 하거나, **공동사업이 중단**될 수 있습니다.
 - ④ (규제 위험) 현재 투자계약증권은 자본시장법에 따른 정기보고서 등 발행후 공시 의무가 적용되지 않으며, 이해상충 방지 또는 불건전행위 방지 관련 영업행위 규제가 적용되지 않는 등 다른 증권(주식 등)과 **법적인 보호체계에 차이**가 있습니다. 또한, 금융 관련 법규외에도 기초자산 등 투자계약내용과 관련한 별도의 법규가 있을 경우 해당 규제의 적용대상이 될 수 있으며, 관련 법규가 변경되는 경우, 규제 준수 등을 위해 투자계약증권 관련 업무절차 및 내용이 바뀔 수 있습니다.
 - ⑤ (환금성 위험) 본 투자계약증권은 한국거래소가 운영하는 **증권시장 또는 다른 활성화된 거래시장에서 유통**되지 않습니다. 이에 따라 본 투자계약증권은 중도 매각이 곤란할 가능성이 높으며, 만기까지 보유해야 할 가능성도 큼니다.
4. 회사는 공동사업의 목적이 투자계약증권이 아닌 다른 형태의 증권발행으로는 달성될 수 없다고 판단하였습니다. 이와 관련한 자세한 사항은 증권신고서 본문 및 첨부서류중 변호사의 법률검토 의견을 참고하여 주시기 바랍니다.

5. 본 투자계약증권은 **예금자보호 대상이 아니므로** 투자자는 유념하시기 바랍니다.
6. 본 투자계약증권은 **높은 수준의 위험**을 수반하며 **투자금 전체의 손실**이 발생할 수도 있습니다. 또한 투자계약증권의 **비정형적 성격** 및 **비시장성**에 따라 기초자산의 처분전까지는 본 증권이 현금화 자체가 어려울 수도 있습니다. 이에 따라 회사는 **일반 투자자가 여유자산의 10%***를 초과하여 본 투자계약증권 등 상장되지 않는 비시장성 자산에 투자하시는 것은 자제하시길 당부드립니다.
- * 미국·영국의 경우 일반투자자가 비상장증권 등을 투자하려는 경우, 투자자 순자산의 10% 이내에서만 가능
7. 회사는 아래와 같이 투자자 보호장치를 마련하였으며, 자세한 사항은 관련 증권신고서 본문을 참고해주시기 바랍니다.
- ① (사업구조 관련 증선위 제시요건 구비) 발행회사의 도산위험과 법적으로 절연 등 증선위가 제시한 투자자 보호장치* 구축
- * 「조각투자 시장의 규율을 지속적으로 확립해 나가겠습니다. (22.11.29 금융위원회 보도자료)」에 따른 증선위의 사업구조 재편 관련 요건
- ② (첨부서류 제출 강화) 외부감사보고서 등 투자계약증권 관련 공모 첨부서류를 강화하여 제출
- ③ (발행후 공시 실시) 투자계약증권 발행후 투자계약증권 및 발행인 현황 관련 자체적인 정기·수시공시 체계 마련
8. 투자판단시 **증권신고서**와 **투자설명서**를 반드시 참고하시기 바랍니다.
9. 자본시장법 제120조제3항에 따라 본 증권신고서의 효력 발생은 증권신고서의 기재사항이 진실 또는 정확하다는 것을 인정하거나 정부에서 본 증권에 가치를 보증 또는 승인하는 효력을 가지는 것은 아님을 알려드립니다.

[일반사항 관련]

- Q. 투자하면 투자대상 및 발행회사에 대해 어떤 권리를 받게 되나요?
- Q. 채권적 청구권은 무엇인가요?
- Q. 투자계약증권은 법적규율에서 주식과 어떤 차이가 있나요?
- Q. 청약은 선착순인가요? 어떤 방식으로 청약을 하게 되나요?
- Q. 투자와 관련한 최소 또는 최대 금액이 있나요?
- Q. 어떤 투자자는 투자를 피해야 하나요?
- Q. 투자계약증권의 양수도는 어떠한 절차를 거쳐야 하나요?

[투자대상 자산매입 관련]

- Q. 회사는 투자대상(예: 미술품)을 어떻게 획득하나요?
- Q. 투자계약증권의 가격은 어떻게 결정하나요?
- Q. 투자대상자산에 대한 외부평가는 믿을 만한가요?
- Q. 투자대상자산의 외부평가 가격이나, 시가는 어떤 요인에 따라 변동될 수 있나요?
- Q. 투자대상자산이 거래되는 시장의 가격정보는 어디에서 조회할 수 있나요?

[수익/비용 관련]

- Q. 투자계약증권의 수익창출방법은 어떻게 되나요?
- Q. 투자대상자산의 판매여부와 시기는 누가, 어떻게 결정하나요?
- Q. 투자계약증권의 투자구조에서 투자자에게 발생하는 비용은 어떻게 되나요?
- Q. 투자자산의 보관기간이 길어질수록 투자자가 지불하는 비용도 높아지나요?
- Q. 투자계약증권의 수익금 배분구조 및 과세는 어떻게 되나요?
- Q. 투자계약증권 대상 자산 및 투자기간중 발생하는 수익금의 관리는 어떻게 하나요?
발행회사와 구분되어 관리되나요?

[투자자 보호 관련]

- Q. 발행인이 선택한 공유지분 입증수단 또는 도산절연 방식은 법적으로 인정받은 방식인가요?
- Q. 기초자산에 대한 보험 범위는 어떻게 되나요? 어떠한 경우에 보험이 적용되지 않나요?
- Q. 발행인 파산시 어떤 절차를 통해 구제받게 되나요?
- Q. 투자이후 발행인이 투자자에게 정기적/수시적으로 제공하는 정보의 종류는 어떤 것들이 있나요?

[이해상충 관련]

- Q. 투자계약증권의 공동사업자 중 발행인의 계열회사 또는 특수관계인이 있나요? 있다면 어떠한 방식으로 거래가격 및 조건을 정하나요?
- Q. 어떤 상황에서 발행인 또는 공동사업자는 이익을 보고, 투자자는 손해를 볼 수 있나요?
- Q. 발행인도 투자계약증권에 투자를 할 수 있나요? 그렇다면 발행인이 투자대상에 대한 정보우위에서 선별적으로 투자하게 되지 않나요?