

December 9, 2022

「신탁수익권의 증권화에 대한 현안분석」 핵심내용 살펴보기

지난 2022. 11. 30. 법무법인(유한) 태평양은 부동산신탁 분야와 블록체인 분야에서 최근 관심이 높아지고 있는 「신탁수익권의 증권화」에 관하여 핵심 주제 위주로 현안 분석을 하는 웨비나를 개최하였습니다. 신탁법상 수익증권발행신탁의 제문제부터 수익권STO와 샌드박스, 리츠 주식의 STO 가능성까지 이번 웨비나의 핵심내용을 정리하여 공유드립니다.

I. 수익증권발행신탁의 제문제의 주요 내용

금융위원회는 2022. 9. 30. 제3차 금융규제혁신회의 심의를 거쳐 2022. 10. 13. 신탁업 혁신 방안을 발표하였고, 이 신탁업 혁신방안에는 신탁의 자금조달 기능 강화를 위한 “신탁수익증권의 제도화” 포함되어 있는데, 이는 신탁법에 규율되어 있는 “수익증권 발행신탁”이 실제로 활용될 수 있도록 자본시장법 등 관련 법령 준비를 한다는 취지로서, 그 주요 골자는 아래와 같다.

- 비금전재산 신탁의 수익증권 발행을 제도화하여 부동산, 저작권 등 다양한 재산을 기초로 수익증권을 발행할 수 있도록 하여 중소·혁신 기업 등이 자산유동화로 자금을 조달할 수 있도록 하고 조각투자의 제도적 기반을 갖추고자 함
- 다만, 유사기구(펀드)와의 동일규제를 통해 신탁수익증권에 투자하는 투자자(금융소비자)를 보호하기 위해 ‘발행 - 판매 - 운용’ 단계별 규율을 함께 정비함

신탁업 혁신방안의 수익증권 발행신탁에 대한 제도 개선 주요 내용은 아래와 같다.

- 재산종류의 확대: 자본시장법상 금전신탁 수익증권, 투자신탁 수익증권만 규정되어 非금전신탁의 수익증권 발행 근거가 없었으나, 금번 신탁업 혁신방안에 따라 금전을 제외한 모든 재산의 수익증권 발행을 원칙적으로 허용하기로 하되, 부동산, 무체재산권 외의 재산은 제한적으로 허용함.
- 발행자: 부동산신탁수익증권은 부동산신탁사에게만 허용하고, 다른 재산은 해당 재산 신탁이 가능한 은행, 증권, 보험사에 모두 허용함.
- 재산구성: 단일 종류 재산으로 구성된 신탁만 수익증권 발행을 허용함.
- 발행한도: 신탁재산의 순자산가액내로 발행총액을 제한함(할증발행 금지)
- 발행형태: 전자증권 발행만 허용함.
- 증권신고서: 수익증권발행신탁의 수익증권 공모시 집합투자증권 신고서 수준의 증권신고서 규제를 적용하고, 유동화법에 준하는 자산유동화계획도 첨부하도록 함.

- 부실재산 유동화방지: 原소유자(위탁자)·신탁업자(수탁자)가 증권신고서를 공동 제출하게 하여 그 부실기재에 대한 책임을 부담하게 하고, 각각 일정비율(例 : 3%) 후순위 신탁수익권(증권) 보유를 의무화하여 부실재산유동화를 방지함.
- 판매처: 현행 펀드 투자매매·중개업 인가사례, 업권간 균형 등을 고려하여 신탁수익증권 투자매매업·중개업 인가단위를 새로 마련하고, 단계적으로 인허가
- 행위판매규제: 투자매매·중개업에 적용되는 자본시장법상 행위규제, 금융소비자보호법 판매규제를 펀드와 동일하게 적용함.
- 정보제공: (펀드와 유사하게) 자산현황(기준가격 등) 및 자산가치에 영향을 미치는 주요 이벤트 등 공시, 투자자의 장부·서류열람권 보장 등
- 운용규제: 전업주의 원칙을 고려하여 신탁업자에게는 신탁재산의 관리·처분과 이에 따라 발생한 수익의 배분 외에는 운용행위를 금지함

수익증권발행신탁을 도입한 2011년 신탁법 개정 후 2012, 2016년에 수익증권발행신탁 관련 제도 정비를 포함하는 자본시장법 개정안이 나왔으나 입법화되지 않았고, 2022년에 위 신탁업 혁신방안으로 과거 자본시장법 개정안의 내용을 다수 포함하여 다시 입법화가 추진되고 있다. 이러한 수익증권 발행신탁이 제도화가 되면 자산유동화법상 자산유동화, 부동산신탁, 리츠 등으로 유동화하기 어려운 소규모 부동산에 대한 수익증권발행신탁에 관하여 상당한 수요가 예상된다.

II. 수익권STO와 샌드박스의 주요내용

부동산 투자 시장에 있어서 일반 소액투자자의 투자기회가 부족하다는 지적은 오랫동안 있어왔다. 부동산 펀드는 통상 기관투자자들이 주로 사모방식으로 투자를 하고, 펀드수익증권이 상장되는 경우가 거의 없어 개인투자자들은 접근하기가 어려웠다.

이러한 개인투자자를 위한 시장의 활성화를 도모하기 위하여 세종텔레콤은 투자신탁형 펀드의 수익증권을 블록체인 토큰으로 발행하는 STO에 대하여 혁신금융서비스 지정신청을 하여 규제샌드박스로 지정되었다. 플랫폼 운영사에 대해 투자중개업, 증권시장개설 허가 등을 면제하는 특례를 인정하였다.

심의과정에서 논의를 거쳐 최종적으로 정해진 구조는 미러링구조라 일컬어지는데, 수익증권은 한국예탁결제원에 전자등록하여 발행함과 동시에 플랫폼운영사, 계좌관리기관, 자산운용사, 신탁회사등이 노드로 참여하는 프라이빗 블록체인에 그에 상응하는 권리와 수량의 토큰도 발행하는 방식이다. 이후 수익증권의 매매나 이전거래가 이루어질 때마다 전자등록 계좌관리기관(은행 또는 증권회사)의 고객계좌부에 이체등록이 이루어지고, 블록체인에도 토큰이전을 기록하는 방식이다. 계좌관리기관과 예탁결제원은 지속적으로 수익증권의 발행 총수량과 이전내약이 토큰의 그것과 일치하는지 대사를 해야 한다.

부동산 시장에는 자본시장법상 펀드를 설정할 규모에는 못 미치지만, 개인들이 투자하려는 수요가 있는 물건들이 많이 있다. 이러한 부동산들에 대하여 일반투자자들이 쉽게 투자할 수 있는 구조를 만든 것이 신탁수익증권의

STO 샌드박스이다. 부동산 신탁에 대해서도 수익증권을 발행할 수 있는 특례, 투자중개업과 증권거래소 인가 면제특례등을 받았다.

신탁 수익증권의 전자 등록과 토큰 발행을 미리링방식으로 한 점은 펀드 수익 증권 STO와 동일하다. STO관련하여 앞으로 미리링 모델에서 더 나아가 수익증권 자체를 토큰으로 발행하고, 토큰거래 플랫폼을 전자증권법상 전자등록기관으로 인정해 줄 있는지가 쟁점이 되고, 이를 위해서는 관련 법령의 정비가 필요할 것이다.

III. 리츠 주식의 STO 가능성의 주요내용

일반 국민의 부동산 투자 기회 확대와 건전 투자 활성화를 목적으로 하여 부동산투자회사법(이하 “리츠법”)에 따라 설립되고 영업인가를 받은 부동산투자회사(이하 “리츠”) 주식의 STO 가능성도 열려 있다.

리츠는 원칙적으로 리츠법에 따라 그 발행주식 총수의 30% 이상을 공모하여야 하는 공모리츠를 기본으로 하고 또한 공모리츠가 유가증권 상장규정상의 상장요건을 갖추면 지체없이 한국거래소에 상장해야 하는 부동산 간접투자 상품이다. 관련하여 유가증권 상장규정이 2018. 12. 20. 개정되어 비개발위탁관리리츠에 대한 상장예비심사 및 질적 심사 면제, 간주부동산 별도 한도 폐지 등 리츠의 상장 요건이 대폭 완화되었으나 여전히 일정 규모를 충족하지 못하는 리츠는 상장의 길이 막혀 있는 실정이다.

현재 국내에서는 완전한 의미의 독립된 STO 시장이 개설되고 있지 않아 장기적으로 이와 관련된 법제도적 정비가 마련되어야 할 것이나 당장 분산원장 기술로써 고객계좌의 리츠 주식과 1:1 매칭된 디지털 증서를 통해 일반투자자간 리츠 주식의 거래가 자유로워 진다면 우리 일반 국민들의 부동산 간접 투자 활성화에 큰 기여를 하는 상품이 될 것으로 보인다. 이를 위해 그간 선보인 펀드 수익증권 STO와 부동산신탁 수익권의 STO에 대한 각 샌드박스에 자본시장법 제11조, 제12조, 제373조 및 개인정보보호법 제21조에 대한 규제 특례가 적용된 것에 더하여 리츠법 제20조에 따른 리츠 주식의 한국거래소 상장 의무 규정과 제22조의2 제2항 등에 따른 리츠 주식의 판매회사 자격요건에 관한 규정에 대한 샌드박스의 적용이 필요할 것으로 생각된다.

관련 구성원

임채웅

변호사

T 02.3404.0166

E cw.lim@bkl.co.kr

박종백

변호사

T 02.3404.0135

E jb.park@bkl.co.kr

강현

변호사

T 02.3404.0147

E hyeon.kang@bkl.co.kr

송치영

변호사

T 02.3404.6531

E chiyoung.song@bkl.co.kr

윤정노

변호사

T 02.3404.6592

E jungno.yoon@bkl.co.kr