

<http://dx.doi.org/10.17703/JCCT.2023.9.1.747>

JCCT 2023-1-92

온라인 분할 투자 증권화 플랫폼 사례 연구 A Case Study on the Online Fractional Investment Securitization Platform

노태협*

Tae Hyup ROH*

요약 정보통신 기술의 발달로 나타난 온라인 플랫폼 기술과 자산 유동화 파생 상품의 새로운 투자 기법의 융합으로 온라인 소유권 분할 투자 플랫폼이 출현하게 되었다. 본 연구에서는 온라인 소유권 분할 투자 플랫폼 사업의 개념과 선행 연구, 사업화 모델과 서비스 프로세스, 시장 현황, 그리고 현안 논의 사항과 대안을 제시하였다.

최근 증권선물위원회는 분할 소유권에 대한 증권성 여부 판단은 온라인 분할 소유권 증권화 플랫폼 사업자의 안정적인 사업 지속 가능성에 중요한 지침이 되고 있으나, 이에 대한 현황과 사례 분석에 따른 학술적 연구가 필요하다. 구체적인 시장 현안을 파악하기 위하여, 음악 저작권을 대상으로 한 “뮤직카우”, 미술품을 기반으로 한 “테사”, 실물 부동산을 대상 물품으로 하는 “카사”, 실물 자산을 기초 자산으로 하는 “피스” 및 한우 출하 수익금을 대상으로 한 “뱅카우”의 대표적인 온라인 분할 투자 증권화 플랫폼 비즈니스의 사례를 분석하였다. 본 연구의 사례 분석을 통하여, 온라인 분할 투자 플랫폼의 기본 자산 물건에 따른 사업화 모델의 특징을 비교하여 제시하였다. 대다수의 사업화 모델들이 증권성이 있다고 판단되고 있어 자본시장법의 규정을 준수해야 하거나 혁신금융서비스의 대상으로 인정받아야 하는 상황이다. 실무적 관점에서 온라인 분할 소유권 증권화 플랫폼 사업자가 고려해야 하는 다양한 개선 방향을 제시하였다는 점과 투자자 보호를 위한 제도적 고려 사항을 정리하였다는 점에서 의의가 있다.

주요어 : 증권화, 분할 투자, 온라인 플랫폼, 자본시장법, 투자계약증권

Abstract With the development of information and communication technology, online fractional investment platforms have emerged through the convergence of online platform technology and new investment techniques for asset-backed derivatives. In this study, the concept and previous studies of the online fractional investment platform business, commercialization models and service processes, market status, and pending discussions and alternatives were presented.

Recently, the Securities and Futures Commission's decision on securitization of split ownership has become an important guide to the stable business sustainability of platform operators, but academic research is needed according to the current status and case analysis. To identify specific market issues, examples of representative online fractional investment securitization platform businesses such as “MusiCow” for music copyright, “Tessa” based on art, “Kasa” for real estate, “Piece” based on real assets, and “BangCow” for Korean beef shipments were analyzed. Through the case analysis of this study, the characteristics of the business model according to the basic assets of the online fractional investment platform were compared and presented. Since most business models are judged to be securitic, they must comply with the provisions of the Capital Markets Act or be recognized as the target of innovative financial services. From a practical point of view, it is meaningful in that it presented improvement directions that online fractional securitization platform operators should consider and organized institutional considerations for investor protection.

Key words : Securitization, Fractional Investment, Online Platform, Capital Markets Act, Investment Contract Securities

*정회원, 덕성여자대학교 경영학과 교수 (제1저자)
접수일: 2022년 12월 30일, 수정완료일: 2023년 1월 7일
게재확정일: 2023년 1월 12일

Received: December 30, 2022 / Revised: January 7, 2023
Accepted: January 12, 2023

*Corresponding Author: roth@duksung.ac.kr
Dept. of Business Administration, Duksung Women's Univ,
Korea

I. 서 론

2022년 4월 20일, 금융위원회 증권선물위원회는 뮤직 카우가 발행하여 온라인 거래 플랫폼에서 유통하는 ‘음악 저작권료 참여 청구권’이 자본시장법 제4조 제6항에 따른 ‘투자계약증권’에 해당한다고 결정하였다[1]. 자본시장법상 투자계약증권은 주식, 채권 등 정형적 증권 유형에 국한되지 않는 새로운 거래 대상을 포괄하는 개념으로서, 투자자가 타인과 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 사업 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리가 표시된 것으로, 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적성이 있는 것을 말한다.

증권선물위원회의 ‘조각 투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인’은 한국에서 최초로 분할 조각 투자, NFT (대체 불가 토큰), 가상자산 등과 같은 새로운 온라인 증권화 플랫폼 사업에 대한 ‘투자계약증권’ 개념을 적용한 사례로 증권성 유무에 대한 정부 기관의 기준과 판단을 공개하였다는 점에서, 온라인 증권화 플랫폼 시장에 참가하는 이해관계자들에게 사업 관련 운영지침을 공시하였다는 점에서 의미가 있다[2]. 또한, 새로운 분할 조각 투자 기법을 활용하여 발행된 분할 소유권은 증권으로 분류되며, 이를 발행하고 유통하는 사업자는 자본시장법 등의 법령을 준수하고 투자자를 보호하는 제도적 장치를 마련해야 한다는 것이다. 이에 대한 규제 범위를 벗어나고자 한다면, 신사업에 대한 혁신성을 인정받아 ‘혁신금융서비스(금융규제 샌드박스)’ 대상으로 지정받아 사업을 영위할 수 있다.

이어서, 2022년 11월 29일, 증권선물위원회는 ‘조각 투자 등 신종증권 사업 관련 안내 지침서’에 따라 소유권을 나누는 경우도 투자자 수익에 사업자 전문성이나 사업 활동이 큰 영향을 미친다면, 증권에 해당할 수 있다는 ‘증권성 판단 원칙’을 추가로 명확히 하였다[3]. 따라서, 분할 조각 투자의 기법을 기반으로 한 신규 온라인 증권화 플랫폼 사업의 분할 소유권도 증권에 해당한다면 기존 투자법에 적용되던 투자자 보호를 위해 필요한 자본시장법의 규정을 적용받아야 하는 것이다. 분할 소유권 거래 플랫폼 사업은 다수의 투자자가 분할 대상을 개인적으로 소유하는 것이 아니라, 온라인 거래 플랫폼을 통하여 위탁하여 유통되는 새로운 사업 모형이라는 점에서 가능성과 위험 요소가 동시에 존재한다.

본 연구에서는 기존의 유무형의 자산의 소유권을 분

할 증권화하여 발행 및 유통하는 신규 금융 증권화 플랫폼 시장의 현황을 살피고, 음악 저작권, 미술품, 실물 부동산, 한우, 명품 등을 기초 자산으로 증권화하는 온라인 분할 투자 증권화 플랫폼 비즈니스의 사례를 분석한다. 새로운 온라인 투자 기법으로 최근 5년 사이 활발히 사업화 모델이 제시되고 운영되고 있으나, 이에 대한 현황 및 사례 분석, 대안들에 관한 논의 연구는 시작 단계이다. 온라인 증권화 플랫폼에서 제기되고 있는 쟁점에 대해 논의하며, 이러한 증권화 플랫폼 시장의 기회와 개선 방향을 제시하고자 한다.

II. 이론적 배경

1. 분할 소유권

분할 투자는 2인 이상 투자자가 하나의 실물 자산 또는 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리에 대하여 조각처럼 나누어 발행된 청구권에 투자 및 유통 청구권을 거래하고 소유한 청구권에 대한 이익을 배분받는 형식의 투자 기법을 말한다. 미술품, 부동산, 음악 저작권료 참여 청구권 등 소수의 고액 자산가나 기관투자자들의 영역이던 고가의 자산들을 소액으로 소유권을 나누어 보유하고, 추후 거래를 통해 차익을 얻을 수 있다는 점에서 신개념 투자로 주목받고 있다.

용어와 관련하여 ‘구분소유권’, ‘공동구매’, ‘조각 투자’ 및 ‘분할 소유권’ 등의 여러 형태의 명칭들이 사용되고 있다. ‘구분소유권’은 집합건물의 소유 및 관리에 관한 법률(법률 제13,805호)에서 부동산을 대상으로 적용되고 있는 용어이며, ‘공동구매’라는 용어는 온라인 거래 시장에서 다수의 사람이 같이 구매한다는 의미의 관행적 용어로 볼 수 있다. ‘조각 투자’는 투자의 형태를 의미하는 사업 기법의 의미를 담은 단어이나, 법률적으로 소유권의 현황에 대하여는 의미 전달에 한계를 가지고 있다[4]. 따라서, ‘분할 소유권(fractional ownership)’이라는 용어가 가장 법률적 의미 전달의 관점과 대상 물건의 범위 규정에 대한 일반성의 관점에서 통용적으로 사용될 수 있다[5].

분할 소유권에 대한 법률적 적용 범위에 따른 해석이 나뉠 수 있다. 우선, 분할 소유권관 관련된 공유지분에 관하여서는 민법에 따라 규정되어 있는데, 해당 물건의 공유, 처분, 변경, 관리 및 보전에 관한 법률이 다음과 같이 제정되어 있다.

- 민법 262조(물건의 공유) 1. 물건이 지분에 의하여 수인의 소유로 된 때에는 공유로 한다.

2. 공유자의 지분은 균등한 것으로 추정한다.

- 민법 263조(공유지분의 처분과 사용, 수익) 1. 공유자는 그 지분을 처분할 수 있고 공유물 전부를 지분의 비율로 사용, 수익할 수 있다.

- 민법 264조(공유물의 처분, 변경) 1. 공유자는 다른 공유자의 동의 없이 공유물을 처분하거나 변경하지 못한다.

- 민법 265조(공유물의 관리, 보존) 1. 공유물의 관리에 관한 사항은 공유자의 지분의 과반수로써 결정한다. 그러나 보존행위는 각자가 할 수 있다

직접 소유의 경우 실물 자산 거래로 인정되어 기존의 민법과 상법의 적용을 받는다면, 공유에 의한 분할 소유권 대상 조각 투자방식의 사업 모델은 금융규제 대상에 해당하지 않을 수 있다. 반면, 자산에서 발생하는 수익에 대해 지분만큼의 분할소유 청구권을 가지는 조각 투자방식의 사업 모델은 그 사업 운영 방식의 특성에 따라 증권성을 가진다고 판단하여 자본시장법에 적용되어 다양한 투자자 보호제도를 준수해야 한다. 증권선물위원회는 사업자의 부존재로 인해 발생할 수 있는 수익 배분 불가 및 손실 회피가 발생 여부, 사업자의 유통 시장 운영 결과에 따른 수익성의 변동 가능성, 사업자의 전문성에 따라 투자 유치 시 분할소유 청구권의 가격 상승 여부에 따라 증권성 여부를 판단의 주요 기준[2]으로 제시하고 있다.

이와 유사한 개념으로 온라인 플랫폼을 바탕으로 사업 모델을 확대하고 있는 공유경제 비즈니스 모델들은 금전적 보상의 소유권 개념보다 유희 자원을 재분배하는 사용권의 관점에서 접근한다는 면에서 차이점을 가지나, 온라인 비즈니스 모델의 다면 시장형 중개 방식을 바탕으로 하는 탈계약성, 개방성, 접근성, 참여성의

공통점을 가지고 있다[4].

2. 온라인 분할 투자 플랫폼 사업 모델

MZ 세대를 중심으로 한 신자유 자본주의 사회문화의 현상과 함께, 온라인 분할 투자 플랫폼 사업 모델은 금융화, 자본화, 자산화를 포함하는 경제적 측면과 정보통신 기술을 기반으로 한 핀테크, 플랫폼, 데이터 등을 포함하는 기술적 측면을 동시에 이해하여야 한다[6]. 다양한 유무형의 상품을 대상으로 한 모든 것의 자산화 경향은 특히 블록체인 기반의 가상자산, NTF 등의 금융기법 및 온라인 플랫폼과 결합하며 디지털 경제의 새로운 가치 창출의 사업 모델로 투자 포트폴리오를 구성하고 있다.

분할 소유권을 발행하여 유통하는 온라인 분할 투자 플랫폼 사업은 미술품, 지식재산권, 부동산 등 고가의 자산을 온라인 플랫폼에서 구매하고 이를 투자자에게 수익권 개념으로 나누어 판매하는 구조를 가진다. 유무형의 자산을 기반으로 하고, 소액 투자가 가능하며 디지털 기반의 모바일 앱으로 쉽게 투자 및 재판매할 수 있다는 점에서 시장 참여가 확대되고 있다.

일반적으로 대상 물건에 대해 선매입, 공동구매, 경매를 통해 분할 대상의 소유권을 확보하고, 최소 투자 금액을 기준으로 소유권을 나누어 발행한다. 발행된 분할 소유권은 분산 원장에 기록하는 블록체인 저장 방식을 채택하는 플랫폼 사업자가 증가하고 있으며, 이를 소액투자자들에게 분할 판매한다.

판매된 분할 소유권을 제삼자에게 재판매할 수 있는 분할 소유권 유통 시장이 존재할 수 있으며, 일정 기간을 지나 목표 수익률이 가능한 범위에서 해당 기초 물품을 재판매하고 그 수익을 분할 소유권을 보유한 투자자들에게 차액을 정산하는 프로세스를 거치는 것이 일반적이다(그림 1, 참조).

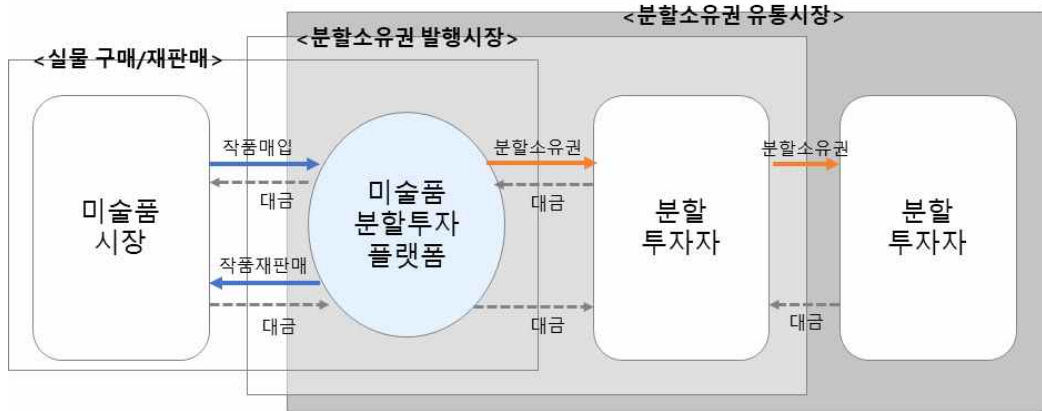


그림 1. 온라인 분할 투자 플랫폼의 서비스 플로우
Figure 1. Service flow for online fractional investment platform

2. 시장 현황

우리나라 분할 소유권 온라인 플랫폼 시장은 2016년 (주)얼매컴퍼니의 아트앤가이드가 미술품 분할 투자 서비스를 시작하고, 2017년 저작권료 참여 청구권을 기반으로 한 뮤직카우가 베타 서비스를 공개한 이후 성장을 가속화하고 있다. 블록체인 기술로 거래 이력을 투명하게 관리할 수 있고, 소유권을 분할 관리 할 수 있다는 점 등의 장점을 가진 블록체인 기술 적용과 디지털 미디어 분야의 NFT 시장의 성장도 온라인 분할 소유권 플랫폼 사업 확대를 견인하고 있다. 코로나 팬데믹 상황에서 비대면 소액 투자 성장세에 힘입어 2022년 초 시장 규모 약 2천억 원(누적 공모액 기준), 유통액 기준 약 5천억 원에 달하고 있다[8]. 분할 소유권 거래 대상별 시장 규모는 음악(저작권료 청구권) 분야가 가장 크게 나타나며, 이어서 미술품, 부동산, 한우, 콘텐츠 분야가 성장을 나타내고 있다(그림 2, 참조).

미국과 유럽에서는 2010년대 중반부터 미술품을 대상으로 공동구매의 방식으로 거래가 시작되었다. 2017년 12월 스위스 업체인 코카(Qoqa)가 피카소의 1968년 작품 ‘소총병의 흉상’을 조각당 51달러, 총 4만 조각으로 나누어 25,000명에게 판매한 것이 미술 작품을 대상으로 한 분할 소유권을 판매한 주요한 기록으로 볼 수 있다. 미국의 마스터웍스(Masterworks)는 2017년 미술품 분할소유 법인을 설립하고 투자자들에게 법인의 지분 조각을 온라인 플랫폼상에서 증권형 토큰 발행 방식으로 발행하여 판매하였다[7].

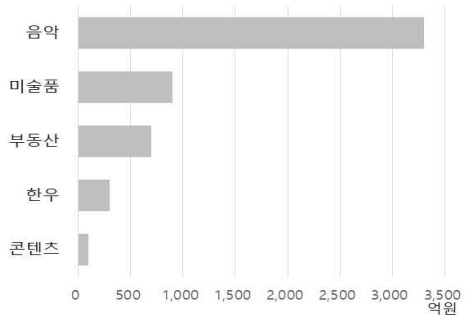


그림 2. 국내 조각투자 시장 규모(추정) - 2022년 초 기준/
하나금융경영연구소 2022 자료 수정
Figure 2. Size of domestic sculpture investment market (estimated) - as of early 2022/ Hana Financial Management Research Institute 2022 data revision

우리나라에서도 디지털 환경, 공유경제, 공동구매에 익숙한 20대에서 30대의 젊은 세대에서 모바일 소셜형 커뮤니티를 중심으로 소액 투자에 관한 관심이 높아져 미술품, 명품, 와인, 한우 등의 실물 자산부터 부동산, 각종 문화 콘텐츠에 이르기까지 다양한 자산을 투자 대상으로 한 분할 소유권 거래 업체들이 등장하였다. 금융 당국은 분할 소유권 기반 플랫폼 사업 영역을 ‘조각투자’로 통칭하며, 2인 이상의 투자자가 실물, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 나눈 청구권에 투자·거래하는 등의 신종 투자 형태로 정의하고 있다. 주요 분할 소유권 투자 운영 플랫폼으로는 음악 분야에서는 뮤직카우, 미술품 분야에서는 아트앤가이드, 데사, 데일리뮤지엄, 아트투게더, 피카프로젝트, 소투, 갤러리K, JW아트테크, 데일리뮤지엄, BT아트그룹 등이 있다. 부동산

분야에서는 카사, 비브리, 소유, 편블을 주요 서비스 플랫폼으로, 현물 등 자산 분야는 피스, 트레저러, 한우(송아지)를 대상으로 한 벵카우, 콘텐츠(영상 등) 분야는 펀더풀 등의 30여 개의 주요 온라인 불할 소유권 거래 플랫폼이 운영되고 있다.

조각 투자 방식을 새로운 투자 시장의 개척과 투자 상품의 확장성 면에서 시장에서는 분할 소유권 거래를 기회 요인으로 이해하고 있다. 반면, 투자자의 보호 장치 미흡 및 투자 변동성에 따른 투기적 손실 위험에 대한 우려 또한 존재하고 있다. 안정적인 시장 정착을 위해 제도적, 시스템적, 환경적인 부분에서 선행되어야 할 논제를 가지고 있다[9].

III. 증권화 플랫폼 사례 분석

1. 음악 저작권: 뮤직카우(MUSICOW)

뮤직카우는 2018년 8월, 세계 최초로 음악 저작권료 수익을 청구할 수 있는 권리(저작권료 참여 청구권)를 사고 파는 온라인 분할 소유권 판매 유통 플랫폼을 시작하였다. 자회사인 뮤직카우셋이 저작권자로부터 저작권을 구매 후, 양도받은 저작권료 수입권을 소액투자자들에게 나누어 파는 사업 구조이다. 원저작자가 자신의 곡 저작권 일부를 공개하면 대중들이 경매로 자유롭게 저작권료 지분을 구매할 수 있으며, 투자자는 저작권자의 저작권을 직접 소유하는 게 아니라 보유 지분만큼 뮤직카우에 저작권 수익을 청구하는 사업 모델이다.

뮤직카우는 2022년 11월 기준, 거래된 음원은 1,200여 곡이며, 누적 회원 수 약 110만 명, 누적 거래액 약 4천억 원을 기록하고 있으며, 2022년 초, 스틱인베스트먼트로부터 2,000억 원 규모 투자를 유치하면서 8,000억 원 상당의 기업가치를 인정받았다. 소액 투자에 관심이 많고, 대중음악 소비의 주 연령층인 20~30대가 주요 투자자이다.

2022년 4월, 증권선물위원회로부터 뮤직카우가 발행한 새로운 형태의 음악 저작권료 참여 청구권이 증권과 유사하게 발행, 유통되고 있음에도 투자자 보호를 위한 자본시장법상 증권규제를 적용받지 않고 있는 것으로 해석되어 '투자계약증권'으로 증권성을 판단 받았다. 투자자 보호 및 안정성 확보 보안을 위한 조치를 요구받았다. 정보보안 설비와 인력 확보, 청구권 발행시장과 유통 시장 분리, 투자자 보호 장치 마련, 사업자 도산위

험과 절연, 투자자 명의 계좌개설, 등 7가지에 대한 보완 조건 제시로 체제를 유예하였다[1].

2022년 11월 29일, 뮤직카우는 사업 구조를 전환하고 키움증권·하나은행과 협약 체결을 통한 투자자 예치금 별도 예치 등 안정성 확보를 위한 체제를 마련했다. 내부통제 기준 강화, 준법 감시 체계 등의 시스템 보완과 전문가 및 실무자 영입을 통해 조직을 강화하고, 정보보안 강화를 위한 정보통신 분야의 보완에도 노력하였다.

2022년 11월, 금융위원회에서 요구한 요건을 보완한 뮤직카우는 제재 면제 통보를 받았다. 이후부터, 신탁 수익증권 거래를 위한 투자자 계좌개설 신청을 받고 신규 청구권 발행이 가능하게 되었다. 뮤직카우는 저작권 등을 기초로 하는 무체재산권의 신탁 수익증권임을 공식적으로 인정받은 사례로, 투자자들은 앞으로 음악 저작 분할 소유권을 뮤직카우의 온라인 플랫폼에서 자본시장법의 규정에 따라 투자할 수 있게 됐다[2].

2. 미술품: 테사(TESSA)

테사는 2020년 4월에 미술시장 전문 분석자료를 기반으로 선별한 작가의 미술품 소유권을 소액으로 나누어(최소 투자액 1,000원), 누구나 원하는 만큼 보유하고 안정적인 미술품 투자를 가능하게 하는 플랫폼 서비스를 시작하였다. 소유권 분할 투자 시, 포인트 아트테크 서비스를 제공하며, 별도 미술관 운영을 통해 실물 감상의 기회를 제공한다. 2022년 6월 기준, 회원수는 125,000명이며, 1인당 투자 평균 금액 65만 원이며, 총 미술품 가액 298억 원, 미술품 평균 가치 상승률은 22.78% 수준이다.

구매율 51% 달성 시 나머지 지분은 자사에서 매입하는 정책을 취하고 있다. 소유권은 클레이튼 기반의 블록체인 분산 원장 기술을 적용하여, 미술품 분할 소유권 증명부터 거래 이력, 양도 현황 확인까지 투명하게 관리하고, 해킹 및 데이터 위변조를 방지해 투자자들의 거래 전 과정을 기록한다. 유통 시장을 테사 플랫폼에서 제공하여 테사 회원간 소유권 거래가 가능하다. 테사의 미술품 가치 분석 시스템으로 회원들의 보유 작품 판매를 진행하여, 위탁 의뢰, 작품 심사, 진위 검증 및 가치 분석, 위탁 계약 과정을 거쳐 작품 판매를 대행한다.

3. 부동산: 카사(KASA)

분할 소유권을 기반으로 한 대상 자산 다양성 노력은 부동산으로 확대되었다. 카사는 건물 가치를 유동화해 조각을 사고파는 부동산수익증권(DABS·Digital Asset-Backed Securities) 기반 거래 플랫폼으로 2022년 11월에 서비스를 시작했으며, 2022년 3월 기준 회원 가입자 수가 32만 명에 이른다. 위탁자가 부동산을 부동산신탁사에 신탁하고 부동산신탁사에서 해당 신탁 부동산을 기반으로 발행된 수익증권을 유동화하여 카사가 제공하는 플랫폼에서 투자자가 소액으로도 공모 청약 및 거래를 할 수 있는 블록체인 기술이 접목된 거래 체결 및 정산하는 구조이다[10].

2019년 5월에 금융위원회로부터 디지털 부동산 수익증권 유통 플랫폼 사업자로 조건부 지정을 받았으며, 2019년 12월에 정식으로 혁신금융서비스로 지정받았다. 금융혁신지원특별법을 사업 근거로, 신탁 부동산을 기반으로 발행된 수익증권을 디지털유동화증권으로 투자하는 것이 주요 서비스이다. 시세 차익, 배당 수익 및 매각차익이 주 수익 모델이다. DABS 소유자는 주식회사의 주주처럼 거래소 내 거래를 통해 시세 차익을 얻을 수 있고, 건물 임대료를 통한 배당 수익을 받을 수 있다. 건물 매각 시 매각차익을 이익으로 얻을 수 있다. 투자자는 공모청약과 DABS 매수 및 매도를 할 수 있다. 카사 플랫폼에서 다자간 상대 매매(당사자 간 매도 호가와 매수호가 일치할 때 일치하는 수량 범위 내에서 매매가 체결)방식에 따라, 매매정산대금에 상당하는 금액이 예치금에 예치되었을 때 거래가 이루어진다. DABS 보유 지분에 따라 매각 총회에서 의결권을 가지며, 해당 부동산 매각 후, 보유 DABS당 배당 가액에 따라 운용 배당 수익을 받을 수 있다.

4. 현물(명품, 예술품): 피스(PIECE)

국내 최초 현물 조각 투자 플랫폼 PIECE는 명품은 물론 미술품, 자동차 등 다양한 현물자산의 소유권을 조각처럼 분배해 투자한 후에 조각 소유 비율에 따라 시세 차익을 거둘 수 있는 새로운 방식의 투자 플랫폼이다. 2021년 4월 서비스를 시작하였으며, 명품 시계와 미술품 등을 구성한 상품을 2주에서 1개월 간격으로 분할 소유권으로 발행하여 피스 플랫폼에서 판매하고 있다. 6개월에서 1년 이내에 상품을 매각하여 매각차익을 구매 조각 수에 비례하여 투자자에게 배당한다.

채권을 투자 대상으로 삼는 모델과는 달리, 피스는 투자 대상 현물의 소유권인 물권을 사전에 100% 취득하는 형태로 운영되고 있다. 법률상으로 채권은 상대적 효력을 지님에 반해, 물권은 '1개의 물건 위에 동일한 내용의 물권이 1개밖에 성립할 수 없다'는 일물일권주의에 따라 확정적이고 배타적인 효력을 지닌다.

현재, 모바일 앱(Android/ISO) 플랫폼에서 판매를 진행하고 있으며 명품, 미술품을 포함한 각종 현물로 확대하고 있다. 블록체인 기반의 소유권 거래 시스템을 마련하고 있으며, 회원간 소유권 거래 유통 기능은 갖추지 않고 있다.

5. 한우: 뱅카우(BANCOW)

뱅크우(스타키피어)는 최소 금액 4만 원(송아지 구매 가격과 사육 비용 포함)으로 송아지 공유 소유권과 함께 위탁사육, 출하, 손익 정산 배분을 전적으로 수행하는 서비스 계약을 결합해 판매하는 온라인 한우 분할 소유권 거래 플랫폼을 2020년 10월에 시작하였다. 송아지 소유권의 일부를 사서 18개월에서 24개월 뒤 경매가 이뤄지면 수익을 나누는 것이 주요 사업 모델이다(그림 3, 참조).

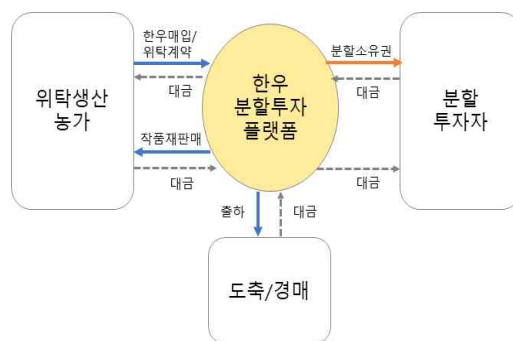


그림 3. 한우 분할 투자 온라인 플랫폼의 서비스 플로우
Figure 3. Service flow of Korean beef online fractional investment platform

한우의 경우 공급보다 수요가 늘 앞서 있어 가격 전가력이 높은 특징을 가지고 있다. 또한 한우는 가격 등락 폭이 작은 상품으로 정해진 출하 시점에 팔려, 월별로 수익 설계가 가능하여 채권과 같이 안정성을 가진다. 한우의 경우, 가축재해보험의 보장성으로 인해 원금이 보전되는 장점이 있어서 위험 회피 면에서도 강점을 가질 수 있다. 뱅카우는 세계 최초의 한우 조각 투자 플랫폼으로, 현재까지 시장 내 경쟁자가 없다.

표 1. 온라인 분할 투자 증권화 플랫폼 현황/ (자료원, 사업자 자료 공개 및 하나금융경영연구소 2022 참고)

Table 1. Current Status of Online Fractional Investment Securityization Platform/ (data from business operators and Hana Financial Management Research Institute 2022 reference)

서비스명	뮤직카우	테사(TESSA)	카사(KASA)	피스(PIECE)	뱅크우(BANCOW)
운영사	뮤직카우/뮤직카우에셋	아트블록코리아	카사	피스	스톡키퍼
증권화 대상	저작권료 참여청구권	미술품	부동산	현물(명품/ 예술품)	한우
최소투자액	1주(주당거래액)	1만원	1천원	10만원	4만원
사업구조	저작권 신탁, 청구권 주식거래	선매입 공동구매 후 작품 매각, 소유권지분거래	디지털 유통화증권	현물 재판매	한우위탁 출하수익
중개거래여부	○	○	○	×	×
수익구조	거래 시 주당 1.2%	공모, 판매 수수료 10%, 지분거래수수료 1%	운영, 매각 수수료	수익금 20% 수수료	중개수수료 1%, 한우재판매수익
증권성여부	투자계약증권 (증권위 의결, '22.4)	투자계약증권 (증권위 의결 '22.11)	금융혁신법 특례로 예외	자체적으로 판단	투자계약증권 (증권위 의결, '22.11)
이용자수	91.5만명('21)	10만명('22.5)	32만명('22.3)	1,800명('22.12)	27,000명('22.9)
플랫폼오픈일	'17.7	'20.4	'20.11	'21.4	'21.5
운연관련요소	제제 면제 확정	소유자매각 과반동의, 블록체인기반 분산원장(클레이튼)	부동산 디지털 유통화 증권	물권 사전 100% 취득	원금보장

중개수수료나 거래소 수수료를 수익 모델로 삼고 있는 타 분할 소유권 거래 플랫폼 사업 모델과 달리, 뱅카우의 중개수수료는 1%에 그친다. 한우 분할 소유권 중개, 거래소 운영으로 수수료 수익원보다, 분할 투자자의 자금으로 기른 한우를 직접 유통하고 판매하는 것을 목표로 하고 있다.

증권선물위원회는 2022년 11월에 뱅카우의 사업 모델에 대해서도 실질적인 현금흐름이 없으므로 증권성을 인정하나, 자본시장법 규제를 유예하고 투자자 보호 장치를 마련하고 사업 구조 개편안을 제출할 것을 요구하였다[3].

IV. 현안 및 토의

분할 소유권을 기반으로 한 온라인 플랫폼 사업은 최근 10년간 다양한 기초 자산을 대상으로 사업이 확대되어 가고 있으며, MZ 세대의 관심 속에 사업자도 투자자도 확대되고 있다. 이러한 흐름이 단지 유행에 지나지 않고 안정적으로 사업이 지속되기 위해서는 몇 가지 선행적으로 보완 해결되어야 할 문제들이 있다.

첫째로, 주사업 모델의 안정적 운영을 위하여 대상 자산을 대상을 나누어 발행 유통하고 있는 분할 소유권의 증권성을 금융 당국에 확인하여, 제도권 내에서 안정적인 시스템을 구축하는 것이 필요하다. 증권성 여부에 대한 가이드라인을 확인하지 않고 투자자 보호

방안을 마련하지 않는 업체들은 폐쇄 또는 사업 구조를 바꾸어야 하는 상황에 직면할 수 있다. 대상 물건의 직접 소유의 경우 실물 자산 거래로 인정될 가능성이 있지만, 분할 청구권만을 소유하는 경우 증권거래에 해당되어 자본시장법의 모든 규제를 준수해야 한다. 금융 당국이 뮤직카우를 시작으로 한우 분할 투자 플랫폼 뱅카우와 미술품 분할 투자 플랫폼 테사 등 5개 업체의 상품도 투자계약증권으로 이미 판단한 상황이다. 자본시장법상 허가받은 거래소와 혁신금융서비스(금융규제 샌드박스) 지정을 통해 규제 특례를 선행적으로 받아 사업 지속 가능성을 확보하는 것이 무엇보다 중요하다.

둘째, 대상 물건(기초 자산)에 대한 투자자들의 신뢰를 확보해야 한다. 투자자의 소액 분할 투자 소유권의 이유는 명백하다. 매매 차익을 통한 배당 수익의 극대화 와 분할 소유권의 거래 유통성 확보이다. 대상 자산에 대한 정확한 가치 판단이 요구된다. 이를 위하여 대상 물건에 대한 전문적인 가치 측정과 선별, 구매 및 재판매에 대한 확신감을 주어야 한다. 이는 투자자에게 투자 자산에 대한 가격 상승 기대감에 큰 영향을 준다. 이를 위하여, 선구입 가격, 경매 정보, 거래 유통 정보, 매각 정보에 대한 투명한 공개 제도 마련이 필요하다.

블록체인의 분산 원장 처리 및 거래 기록은 시스템적으로 신뢰성을 확보할 하나의 장치가 될 수 있다. 거

래 과정에서의 불확실성이 해소되고, 수익 정산의 과정에서 투명한 절차가 마련되어야 한다. 투명한 정보가 정확히 투자자들에게 전달될 수 있는 시스템이 마련되는 경우, 초기 투자에 이은 재투자로서 이어져 장기적 투자 모델로서 안정화될 수 있다.

셋째, 투자자가 보유하는 분할 소유권이 플랫폼 운영자의 상황과 관계없이 안정적으로 본인의 소유임을 증명할 수 있어야 한다. 최근 가상자산 거래소나 가상화폐 발행사의 상황에 따라, 가격이 급변하는 상황을 겪으며, 분할 소유권의 가격 또한 영향을 받으며 변동성이 커지는 현상이 나타나고 있다. 이는 투자 대상 자산과는 관계없이 외부적 효과로 나타나는 투자위험의 하나로 투자 대상 선정에 큰 영향을 미칠 수 있다.

V. 결 론

증권선물위원회의 2022년 두 건의 음원 저작료 청구권을 바탕으로 분할 투자 플랫폼을 운영하는 뮤직카우에 대한 증권성 여부에 관한 판단은 관련 사업 모델에 대한 자본시장에서의 새로운 혁신 서비스에 대한 원칙을 제공함으로써 법 적용 예측 가능성을 높였다고 볼 수 있다. 이에 따라 온라인 소유권 분할 투자 플랫폼 사업을 운영하는 사업자들은 안정적 시장 확대를 추구함과 동시에 자본 시장법 내에서 투자자를 보호할 수 있도록 구조적 노력을 다해야 한다는 점을 명확히 하였다는 점에서 의미가 있다.

본 연구는 정보통신 기술의 발달로 나타난 온라인 플랫폼 기술과 새로운 자산화 유동화 파생 상품의 투자 기법의 융합으로 나타난 온라인 소유권 분할 투자 플랫폼 사업의 개념과 시장 현황, 그리고 현안을 살펴 보았다. 음악 저작권을 대상으로 한 뮤직카우, 미술품을 기반으로 한 테사, 실물 부동산을 대상 물품으로 하는 카사, 실물 자산을 기초 자산으로 하는 피스 및 한우 출하 수익금을 대상으로 한 뱅카우 등의 대표적인 온라인 분할 투자 증권화 플랫폼 비즈니스의 사례를 분석하였다. 실무적 관점에서 온라인 증권화 플랫폼에서 제기되고 있는 쟁점을 정리하고, 현재 운영되고 있는 주요 분할 투자 온라인 플랫폼이 고가의 기본 자산을 구분 소유할 수 있는 새로운 온라인 투자 기법으로 기회와 성장 가능성을 제시한 점에서 본 연구의 시사점이 있다. 이러한 분할 투자 온라인 플랫폼이 등장이 초기인 만큼, 기존 자본거래법의 적용을 받는 모델과

의 구분이 불명확하여 사업 지속 가능성에 대해 쟁점이 되고 있다는 점에서 정부, 학계 및 산업계의 추가 논의 및 연구가 필요하다.

References

- [1] Financial Services Commission, “Determining Whether the Right to Claim Participation in Copyright Fees Is Securitized and Taking Measures against Music Cow Co., Ltd,” 2022.04.22.
- [2] Financial Services Commission, “Guidelines for New Securities Businesses such as Sculpture Investment,” 2022.04.28.
- [3] Financial Services Commission, “Discipline in the Fragmented Investment Market,” 2022.11.29.
- [4] J.K. Lee, “A Legal Nature of Fractional Ownership for Artwork,” *Kangwon Law Review*, Vol. 65, pp. 55-86. 2021. DOI : 10.18215/kwlr.2021.65.55
- [5] M. Takaloo, A. Bogyrbayeva, H. Charkhgard, and C. Kwon, “The Winner Determination Problem in Combinatorial Auctions for Fractional Ownership of Autonomous Vehicles,” *International Transactions in Operation Research*, Vol. 28, No. 4, pp. 1658-1680. 2021.
- [6] Y. Kim, “Micro-subject as Platform Homo Oeconomicus Micro-investment, Resell and Fragmented Affect,” *Communication Theories*, Vol. 18, No. 3, pp. 54-97. 2022. DOI : 10.20879/ct.2022.18.3.054
- [7] Y. Lee, and J. Koo, “Exploring Fractional Ownership in Korean Art Market: Based on Business Model Canvas,” *Journal of Arts Management and Policy*, Vol. 58, pp. 179-204, May 2021.
- [8] Hana Financial Management Research Institute, “Understanding Fractional Investment,” *Hana Knowledge+*, 2022.
- [9] J.K. Lee, “Finance Law Issues on Fractional Ownership - Focus on Artwork,” *Legislative Discussion*, Vol. 695, pp. 213-241, 2021. DOI : 10.23028/moleg.2021.695.007
- [10] I.K. Kim, “The Golden Age of Fractional Investment, 2030 Rush,” *KISO Journal*, Vol. 47, pp. 34-37, 2022.

※ 본 연구는 2021년 덕성여자대학교 교내 학술연구비 지원으로 수행되었음.