



제424회국회(임시회)
제1차 정무위원회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

〈 ETN·ETF의 액면분할·병합 근거 신설 〉
■ 김현정의원 대표발의(의안번호 제2207975호)

2025. 4.

정 무 위 원 회

수석전문위원 정명호

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견	3

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 김현정의원 등 12인
2. 제 안 일 : 2025. 2. 7.
3. 회 부 일 : 2025. 2. 10.

II. 제안이유 및 주요내용

ETN(상장지수증권)과 ETF(상장지수펀드증권)는 투자자들이 소액으로 다양한 자산에 투자할 기회를 제공하는 대표적인 금융상품으로, 분할 및 병합이 불가능하여, 고가의 상품이 발생했을 때 투자 단위가 커져 소액 투자자들의 접근이 어려워지고, 이로 인해 거래량 감소와 유동성 위축으로 이어지는 문제가 발생하고 있으며, 이는 자산운용사들이 ETN과 ETF의 효율적인 운용을 저해하는 주요 요인으로 작용하고 있다는 지적이 있음.

이미 미국과 같은 해외 주요 시장에서는 ETN과 ETF의 분할 및 병합이 허용되는 것을 고려할 때, 관련 제도를 개선할 필요가 있다는 의견이 있음.

이에 ETN과 ETF를 상장한 상장법인이 거래소에 해당 증권의 수량을 변경하거나 해당 증권을 병합 또는 분할하여 상장하는 것을 허용함으로써 유동성을 증대하고, 투자자의 편의성을 제고하며, 운용의 효

울성을 향상시키고, 국제적 관행에 부합하는 제도를 마련하여 한국 자본시장의 경쟁력을 강화하려는 것임(안 제166조의4 신설).

Ⅲ. 검토의견

- 개정안은 상장지수증권 또는 상장지수펀드증권의 상장법인이 해당 증권의 수량을 변경하거나 해당 증권을 병합 또는 분할하여 상장(이하 “변경상장”)하는 것을 거래소에 신청할 수 있도록 하려는 것임(안 제166조의4 신설).

현 행	개 정 안
<신 설>	제166조의4(상장지수증권과 상장지수펀드증권의 변경상장) ① 제390조제1항에도 불구하고 상장지수증권(제4조제7항에 따른 파생결합증권으로서 같은 조 제10항에 따른 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 이익을 얻거나 손실을 회피하기 위한 계약상의 권리를 나타내는 증권을 말한다) 또는 상장지수펀드증권(제234조제1항에 따른 상장지수집합투자구가 발행한 주권 또는 수익증권을 말한다)의 상장법인은 해당 증권의 수량을 변경하거나 해당 증권을 병합 또는 분할하여 상장(이하 이 조에서 “변경상장”이라 한다)하는 것을 거래소에 신청할 수 있다. ② 변경상장의 요건 및 절차 등에 관하여 필요한 사항은 제390조에 따른 상장규정으로 정한다.

□ 상장지수집합투자기구(Exchange-Traded Fund, 이하 “ETF”)는 순자산가치가 기초지수의 변동에 연동되어 거래소에서 상장·거래되는 펀드를 의미함.

○ ETF는 증권시장에 상장되어 거래되는 상품의 특성을 고려하여 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)」에서 투자신탁¹⁾과 투자회사²⁾의 형태로만 설립할 수 있도록 허용³⁾하고 있는데,⁴⁾ 그 법적성격은 ETF가 투자신탁인 경우 「자본시장법」상 수익증권⁵⁾, 투자회사인 경우 지분증권⁶⁾이자 「상법」상 주식에 해당함.⁷⁾

1) 집합투자업자(자산운용회사)와 신탁업자 간에 체결한 신탁계약에 근거하여 운용되는 집합투자기구임. 따라서 “계약형”이라고도 불리는 투자신탁은 법인격과 같은 실체가 없고, 투자자에게 수익권이 표시된 증서인 수익증권을 발행함.

2) 「상법」상 주식회사로서 상근하는 직원이 없는 명목회사(paper company)이지만 법인격, 즉 실체를 갖는 집합투자기구이다. 따라서 “회사형”이라 불리고, 투자자에게 출자지분을 나타내는 주식을 발행한다.

3) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제234조(상장지수집합투자기구) ① 제34조제1항제1호·제2호, 제87조제3항(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제88조, 제147조, 제172조, 제173조 및 제235조부터 제237조까지의 규정은 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 집합투자기구(이하 이 조에서 “상장지수집합투자기구”라 한다)에는 적용하지 아니한다.

1. 기초자산의 가격 또는 기초자산의 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 할 것. 이 경우 기초자산의 가격 또는 지수는 대통령령으로 정하는 요건을 갖추어야 한다.

2. 수익증권 또는 투자회사 주식의 환매가 허용될 것

3. 수익증권 또는 투자회사 주식에 해당 투자신탁의 설정일 또는 투자회사의 설립일부터 30일 이내에 증권시장에 상장될 것

② ~ ④ (생략)

4) 참고로, 우리나라에서는 모든 ETF가 수익증권(투자신탁) 형태로 발행됨.

5) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제4조(증권) ⑤ 이 법에서 “수익증권”이란 제110조의 수익증권, 제189조의 수익증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것을 말한다.

6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제4조(증권) ④ 이 법에서 “지분증권”이란 주권, 신주인수권이 표시된 것, 법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 출자증권, 「상법」에 따른 합자회사·유한책임회사·유한회사·합자조합·익명조합의 출자지분, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 출자지분 또는 출자지분을 취득할 권리가 표시된 것을 말한다.

7) 이상복, 『자본시장법』, 박영사, 2021, pp.175~176.

□ 한편, 상장지수증권(Exchange-Traded Note, 이하 “ETN”)은 「자본시장법」상 파생결합증권⁸⁾으로서 기초지수의 변동에 연동되어 이익을 얻거나 손실을 회피하기 위한 계약상 권리를 나타내는 것으로서 거래소에서 상장·거래되는 증권 또는 증서를 의미함.⁹⁾

8) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제4조(증권) ⑦ 이 법에서 “파생결합증권”이란 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급하거나 회수하는 금전 등이 결정되는 권리가 표시된 것을 말한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다.

1. 발행과 동시에 투자자가 지급한 금전등에 대한 이자, 그 밖의 과실(果實)에 대하여만 해당 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계된 증권
2. 제5조제1항제2호에 따른 계약상의 권리(제5조제1항 각 호 외의 부분 단서에서 정하는 금융투자상품은 제외한다)
3. 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정하는 사유가 발생하는 경우 주식으로 전환되거나 그 사채의 상환과 이자지급 의무가 감면된다는 조건이 붙은 것으로서 제165조의11제1항에 따라 주권상장법인이 발행하는 사채
- 3의2. 「은행법」 제33조제1항제2호부터 제4호까지의 규정에 따른 상각형 조건부자본증권, 은행 주식 전환형 조건부자본증권 및 은행지주회사주식 전환형 조건부자본증권
- 3의3. 「금융지주회사법」 제15조의2제1항제2호 또는 제3호에 따른 상각형 조건부자본증권 또는 전환형 조건부자본증권
- 3의4. 「보험업법」 제114조의2제1항제1호에서 제3호까지의 규정에 따른 상각형 조건부자본증권, 보험회사주식 전환형 조건부자본증권 및 금융지주회사주식 전환형 조건부자본증권
4. 「상법」 제469조제2항제2호, 제513조 및 제516조의2에 따른 사채
5. 그 밖에 제1호부터 제3호까지, 제3호의2부터 제3호의4까지 및 제4호에 따른 금융투자상품과 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 금융투자상품

9) 「소득세법 시행령」

제26조의2(집합투자기구의 범위 등) ④ 제1항에 따른 집합투자기구로부터의 이익(이하 “집합투자기구로부터의 이익”이라 한다)에는 집합투자기구가 제1호 각 목의 방법으로 취득한 제2호 각 목의 증권(제1호다목의 방법으로는 제2호나목의 증권을 취득하는 경우로 한정한다) 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 장내파생상품의 거래나 평가로 발생한 손익을 포함하지 않는다. 다만, 비거주자 또는 외국법인이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항제2호에 따른 일반 사모집합투자기구나 「조세특례제한법」 제100조의15에 따른 동업기업과세특례를 적용받지 않는 기관전용 사모집합투자기구를 통하여 취득한 주식 또는 출자증권 [「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조의2제4항제1호에 따른 증권시장(이하 “증권시장”이라 한다)에 상장된 주식 또는 출자증권으로서 양도일이 속하는 연도와 그 직전 5년의 기간 중 그 주식 또는 출자증권을 발행한 법인의 발행주식 총수 또는 출자총액의 100분의 25 이상을 소유한 경우로 한정한다]의 거래로 발생한 손익은 집합투자기구로부터의 이익에 포함한다.

1. 취득 방법

가. 집합투자기구가 직접 취득

나. 집합투자기구가 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제21항에 따른 집합투자증권에 투자[「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조제7항에 따른 파생결합증권(이하 “파생결합증권”이라 한다) 중 같은 조 제10항에 따른 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정해진 방법에 따라 이익을 얻거나 손실을 회피하기 위한 계약상의 권리를 나타내는 것으로서 증권시장에 상장되어 거래되는 증권 또는 증서(이하 “상장지수증권”이라 한다)에 투자한 경우에는 그 상장지수

□ ETF와 ETN은 주식·채권 등 전통적인 투자자산의 분산투자 및 외환, 원자재 등 일반투자자의 접근이 쉽지 않은 다양한 대체투자자산에 소액투자가 가능하도록 설계된 상장 상품으로, ETF는 주가지수 등에 투자하는 대표적인 공모펀드로 크게 성장해 왔으며, ETN은 ETF 운용이 어려운 틈새시장 역할 수행하는 것으로 평가되고 있음.¹⁰⁾

- 2024년말 기준으로 국내 ETF 시장에 총 935개 종목이 상장되어 있으며, 순자산가치총액은 173.6조원, 일평균 거래대금은 3.5조원 수준임.
- 한편, ETN의 경우 총 412개의 종목이 상장되어 있으며, 지표가치 총액은 16.8조원, 일평균 거래대금은 1,213억원 수준으로, 시장규모와 상품의 다양성이 꾸준히 확대되고 있음.

[표1] ETF·ETN 현황

(단위: 개, 억원)

구분		2020	2021	2022	2023	2024
ETF	상장종목 수	468	533	666	812	935
	순자산가치총액	520,365	739,675	785,116	1,210,657	1,735,639
	일평균거래대금	38,433	29,389	27,828	32,078	34,810
ETN	상장종목 수	190	270	366	375	412
	지표가치총액	76,268	88,164	97,405	138,467	167,972
	일평균거래대금	930	443	1,516	1,589	1,213

(자료: 한국거래소 정보데이터시스템)

증권의 지수를 구성하는 기초자산에 해당하는 증권에 투자하는 것을 말한다]하여 취득
 10) 금융위원회·한국거래소·한국예탁결제원·금융투자협회, “ETF·ETN 시장 건전화 방안”, 2020. 5.

□ 한편, ETF와 ETN 등 상장지수상품은 기초자산 가격의 변동 등으로 지나치게 저가화 또는 고가화되는 경우가 발생할 수 있는데, 이 때 투자자 보호와 거래 편의성이 저해될 수 있는 문제가 있음.

○ 예를 들어, 기초자산의 가격 급락 등으로 ETF·ETN 개별 종목의 가격이 지나치게 저가화될 경우 투기적 저가주 투자(penny stock)가 급증하거나, 유동성공급자(Liquidity Provider, LP)의 괴리를 관리에 어려움이 가중되어 투자자의 보호에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있으며, 반대로 개별 종목의 가격이 고가화될 경우 소액 투자자의 투자 접근성이 저하되거나 유동성이 저하되는 등 투자자의 거래 편의성이 저해될 수 있음.

○ 이에 미국 등의 해외 주요 시장에서는 ETF와 ETN의 액면 분할·병합을 허용하여 개별 종목이 지나치게 고가화 또는 저가화되는 문제를 해소하고 있음.

- “액면 분할”과 “액면 병합”은 총 자산가치를 동일하게 유지하면서 상품의 물량을 변경하는 방식으로 가격 수준을 조정하는 제도로, 액면 분할과 액면 병합은 각각 가격의 고가화와 저가화를 완화할 수 있음.¹¹⁾

□ 그런데, 우리나라는 ETF와 ETN 액면 분할·병합의 법적 근거가 없어 해당 제도가 아직까지 시행되지 않고 있는 상황임.

11) 예시: (액면병합 전) ETF 10좌 × 1만원 → (10좌 단위로 액면병합) ETF 1좌 × 10만원

○ 금융위원회는 2020년 국제유가 급락에 따라 이에 연동하는 ETN가 저가주로 전락하면서 발생한 투기수요를 완화하기 위하여 ETN의 액면병합을 허용하겠다는 방안을 제시하였으나,¹²⁾

○ 「상법」¹³⁾상 주식과 달리 ETF와 ETN의 액면 분할·병합은 그 법적근거가 없으므로 사채권자의 보호와 법률관계의 안정을 위한 법률상 근거가 필요하다는 법무부의 의견 등을 감안하여 현재까지 해당 제도가 도입되지 않고 있음.

□ 이에 개정안은 ETF와 ETN의 액면 분할·병합을 위한 근거를 마련함으로써 개별 종목 가격의 지나친 고가화 또는 저가화로 인한 문제점을 해소하려는 것으로, 투자자 보호 강화와 투자자 거래의 편의성을 향상시키고, 글로벌 스탠다드와의 정합성을 제고할 수 있다는 점에서

12) 금융위원회·한국거래소·한국예탁결제원·금융투자협회, “ETF·ETN 시장 건전화 방안”, 2020. 5.

13) 「상법」

제329조의2(주식의 분할) ①회사는 제434조의 규정에 의한 주주총회의 결의로 주식을 분할할 수 있다.

② 제1항의 경우에 분할 후의 액면주식 1주의 금액은 제329조제3항에 따른 금액 미만으로 하지 못한다.

③제440조부터 제443조까지의 규정은 제1항의 규정에 의한 주식분할의 경우에 이를 준용한다.

제440조(주식병합의 절차) 주식을 병합할 경우에는 회사는 1월 이상의 기간을 정하여 그 뜻과 그 기간 내에 주권을 회사에 제출할 것을 공고하고 주주명부에 기재된 주주와 질권자에 대하여는 각별로 그 통지를 하여야 한다.

제441조(동전) 주식의 병합은 전조의 기간이 만료한 때에 그 효력이 생긴다. 그러나 제232조의 규정에 의한 절차가 종료하지 아니한 때에는 그 종료한 때에 효력이 생긴다.

제442조(신주권의 교부) ①주식을 병합하는 경우에 구주권을 회사에 제출할 수 없는 자가 있는 때에는 회사는 그 자의 청구에 의하여 3월 이상의 기간을 정하고 이해관계인에 대하여 그 주권에 대한 이의가 있으면 그 기간 내에 제출할 뜻을 공고하고 그 기간이 경과한 후에 신주권을 청구자에게 교부할 수 있다.

② 전항의 공고의 비용은 청구자의 부담으로 한다.

제443조(단주의 처리) ①병합에 적당하지 아니한 수의 주식에 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 그러나 거래소의 시세있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매외의 방법으로 매각할 수 있다.

②제442조의 규정은 제1항의 경우에 준용한다.

그 입법취지가 타당한 것으로 보임.

□ 다만, 개정안에 대하여 다음과 같은 검토가 필요할 것으로 보임.

○ 첫째, 개정안 제166조의4제2항은 변경상장의 요건·절차 등에 관한 사항을 상장규정¹⁴⁾으로 정하도록 위임하고 있으나, 투자자 보호와 법률관계의 안정성 등을 위하여 변경상장의 구체적인 요건과 공시 의무 및 단주 처리 등의 절차를 법령에서 정하는 것이 보다 바람직하다고 판단됨.

- 한편, 금융당국은 개정안이 통과될 경우 ETF와 ETN의 실질가치 변동을 수반하지 않는 액면 분할·병합에 따른 가격 변동이 투자자에게 혼란을 유발하지 않도록 하는 등 투자자 보호를 위한 제도적 장치가 마련될 수 있도록 하위법령을 면밀히 수립할 필요가 있을 것임.

○ 둘째, 앞에서 설명한 바와 같이 투자회사형 ETF는 「상법」상 주식에 해당하므로 「상법」 제329조의2¹⁵⁾에 근거하여 액면 분할이

14) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제390조(상장규정) ① 거래소는 증권시장에 상장할 증권의 심사 및 상장증권의 관리를 위하여 증권상장규정(이하 “상장규정”이라 한다)을 정하여야 한다. 이 경우 거래소가 개설·운영하는 둘 이상의 증권시장에 대하여 별도의 상장규정으로 정할 수 있다.

② 상장규정에는 다음 각 호의 사항이 포함되어야 한다.

1. 증권의 상장기준 및 상장심사에 관한 사항
2. 증권의 상장폐지기준 및 상장폐지에 관한 사항
3. 증권의 매매거래정지와 그 해제에 관한 사항
4. 그 밖에 상장법인 및 상장증권의 관리에 관하여 필요한 사항

15) 「상법」

제329조의2(주식의 분할) ① 회사는 제434조의 규정에 의한 주주총회의 결의로 주식을 분할할 수 있다.

② 제1항의 경우에 분할 후의 액면주식 1주의 금액은 제329조제3항에 따른 금액 미만으로 하지 못한다.

가능하다고 해석될 여지가 있겠으나 이 경우 주주총회 특별결의를 필요로 하는 반면, 투자신탁형 ETF의 액면 분할·병합의 경우에는 법령상 관련 규정이 없어 ETF의 형태에 따라 절차의 통일성이 결여된 측면이 있다는 점을 감안하여 이를 보완할 필요가 있을 것으로 보임.

- 마지막으로, 개정안 제166조의4는 장외거래 등에 대하여 규정하고 있는 제3편(증권의 발행 및 유통) 제4장(장외거래 등)에 위치하고 있으나, ETF와 ETN의 변경상장에 관한 사항은 장외거래와 관련성이 낮으므로 조문의 위치를 이동하는 방안을 고려할 필요가 있을 것으로 보임.
- 예를 들면, 증권에 발행 및 유통에 관한 사항을 규정하고 있는 제3편에 새로운 장을 신설하거나, ETF에 관한 조항이 위치하고 있는 제5편(집합투자기구)에서 규정하는 등의 입법적 대안을 모색할 수 있을 것으로 생각됨.

문 의 처

02)6788-5111

③ 제440조부터 제443조까지의 규정은 제1항의 규정에 의한 주식분할의 경우에 이를 준용한다.
제434조(정관변경의 특별결의) 제433조제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.