

조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인이 배포되었습니다

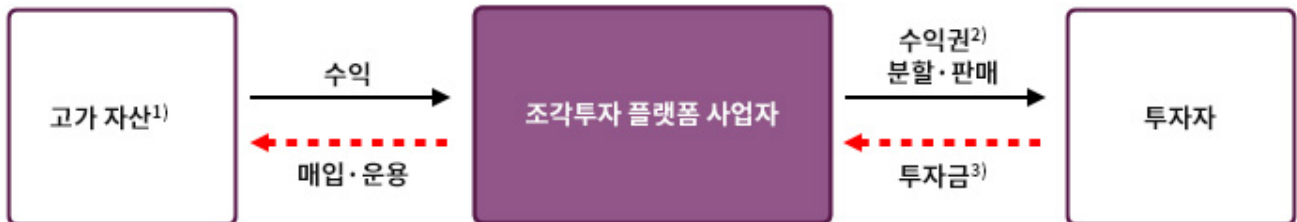
2022.05.06

증권선물위원회(이하 “**증선위**”)는 2022년 4월 20일 (주)뮤직카우(이하 “**뮤직카우**”)가 발행한 음악 저작권료 참여청구권을 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “**자본시장법**”)에 따른 투자계약증권에 해당한다고 판단하였습니다. 이어 금융위원회는 4월 28일 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인(이하 “**가이드라인**”)을 배포하여 조각투자 관련 자본시장법규 적용 가능성과 사업화에 필요한 고려사항을 안내하였습니다. 이번 가이드라인은 최근 확산 중인 조각투자와 관련하여 투자자들을 보호하기 위해 사업자들이 고려해야 할 사항을 담고 있어 관련 사업을 영위하거나 계획 중인 사업자들로서는 반드시 살펴볼 필요가 있습니다. 가이드라인 배포의 배경 및 주요 내용은 아래와 같습니다.

1. 가이드라인 배포 배경

미술품, 골동품, 가축, 지식재산권, 부동산 등 고가의 자산을 공동구매 형태로 매입하여 보관·관리·운영하고 그 운용수익을 분할하여 투자자에게 돌려주는 조각투자 형태의 사업모델이 최근 20-30대 사이에서 나타난 소액투자 열풍과 맞물려 확산되고 있습니다.

'조각투자' 서비스의 일반적인 사업구조



주 1) 미술품, 골동품, 가축, 지식재산권, 부동산 등

2) 수익권은 민법상 공유권, 조합 지분권, 채권적 청구권이나 가상자산, NFT 등의 형태로

부여하기도 함

3) 투자금은 법정통화 뿐만 아니라 가상자산 등으로 지불하기도 함

이러한 조각투자는 개인이 소액으로 투자하기 어렵거나 관리가 어려운 자산에 대한 투자 기회를 제공한다는 긍정적인 측면도 있었으나, 그 운용구조나 투자위험에 관한 정보가 충분히 제공되지 않거나 투자자가 오인할 수 있는 정보를 제공하는 사례가 있었고, 사업모델의 법령 위반 소지 및 법적 불안정성에 대한 민원이 제기되기도 하였습니다. 이에 금융당국은 최근 가파른 성장세를 보인 뮤직카우의 사업모델에 대하여 자본시장법 적용 대상인지 여부를 판단하고, 조각투자 서비스에 참여하고 있는 투자자들을 보호하기 위하여 가이드라인을 배포하였습니다.

2. 주요 내용

- 4월 20일 증선위 의결내용

(저작권료 참여청구권의 증권성 판단) 증선위는 뮤직카우가 발행한 저작권료 참여청구권에 대하여 자본시장법상 투자계약증권*에 해당한다고 판단하였습니다. 이는 자본시장법이 시행된 이래, 공식적으로 투자계약증권이 인정된 첫번째 사례입니다.

* 특정 투자자가 ① 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고, ② 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것으로서, ③ 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적이 있을 것

(뮤직카우가 발행한 청구권의 투자계약증권 인정 근거) 증선위는 ① (공동사업) 동일한 “청구권” 을 보유한 투자자들은 저작권료 수입, 청구권 가격변동 손익을 동일하게 향유하고, ② (주로 타인 수행) 저작권 투자·운용·관리, 발행가치 산정, 저작권료 정산·분배, 유통시장 운영 등 일체 업무를 뮤직카우의 자회사인 (주)뮤직카우(에셋)가 전적으로 수행하며, ③ (이익획득 목적) 투자자들은 특정 곡을 사용하기 위한 목적이 아니라, 저작권료 수입 또는 매매차익을 목적으로 “청구권”을 매수한 것이라는 점을 근거로 위 청구권이 자본시장법에 따른 투자계약증권의 법령상 요건에 해당한다고 보았습니다.

(뮤직카우에 대한 조치안: 제재절차 개시 조건부 보류) 증선위는 ① 자본시장법상 투자계약증권의 첫 적용사례로서 뮤직카우의 위법인식과 고의성이 낮고, ② 다수 투자자가 서비스를 이용하고 있어 서비스 중지 등의 조치가 불측의 투자자 피해로 이어질 수 있으며, ③ 동 사업이 창작자의 자금조달수단 다양화 및 저작권 유통사업 활성화에 기여할 수 있는 것으로 평가되어, 투자자 보호 장치 구비 및 사업구조 개편을 조건으로 6개월간 금융감독원의 조사 및 제재절차 개시를 보류하였습니다.

- 4월 28일 배포 가이드라인 주요 내용

(조각투자 상품의 증권성 판단) 조각투자 상품이 자본시장법상 “증권”(채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권)에 해당하는지 여부는 그 권리의 실질적 내용을 기준으로 하며, 검토 결과 증권에 해당한다면 자본시장법상 관련 규제를 준수해야 합니다. 구체적으로는 이용약관, 조각투자대상의 관리와 운용방법, 수수료·보수 등 각종 명목의 비용 징수와 수익배분의 내용, 광고의 내용, 여타 약정 등 해당 조각투자 상품과 관련한 제반 사정을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단하며, 금융당국은 기존 규제를 의도적으

로 우회하려는 시도에 대해서는 투자자 보호를 위하여 증권성 여부를 보다 엄격하게 심사할 것으로 예상됩니다.

[조각투자 상품의 증권성이 인정될 가능성이 높은 경우(예)]

- 일정기간 경과 후 투자금을 상환받을 수 있는 경우
- 사업 운영에 따른 손익을 배분받을 수 있는 경우
- 실물자산, 금융상품 등에 대한 투자를 통해 조각투자대상의 가치상승에 따른 투자수익을 분배받을 수 있는 경우
- 기초자산의 가격변동에 따라 달라지는 회수금액을 지급받는 경우
- 새로 발행될 증권을 청약·취득할 수 있는 경우
- 다른 증권에 대한 계약상 권리나 지분 관계를 가지는 경우
- 투자자의 수익에 사업자의 전문성이나 사업활동이 중요한 영향을 미치는 경우

- 사업자 없이는 투자자가 조각투자 수익의 배분을 기대하기 어려운 경우, 또는 사업자의 운영 노력 없이는 투자자의 손실이 발생하는 경우
- 사업자가 투자자가 갖는 권리에 대한 유통시장을 개설하여 운영하는 등 거래 여부·장소를 결정하고, 유통시장의 활성화 정도가 투자자의 수익에 영향을 크게 미치는 경우
- 투자자 모집 과정에서 해당 사업의 성과와 연계된 수익, 가치·가격상승 또는 투자 손실 방지에 대한 합리적 기대를 갖도록 하는 경우, 특히 이러한 수익, 가치·가격상승 또는 손실방지를 가져올 수 있는 사업자의 노력·경험과 능력 등과 관련된 내용이 홍보 포인트로 제시된 경우 등

(조각투자 증권 해당시 처리원칙) 조각투자 상품이 증권에 해당하는 경우(이하 “조각투자 증권”), 사업자는 현행 자본시장법의 규제를 모두 준수하며 해당 증권을 발행하여야 하나, 해당 조각투자 증권의 특성상 현행 법체계 내에서 발행·유통이 어렵고 해당 조각투자 증권의 혁신성이 특별히 인정되는 경우에는 예외적으로 혁신금융서비스로 지정받아 한시적으로 조각투자 증권을 발행·유통할 수 있습니다.

(조각투자 증권 사업모델의 혁신금융서비스 지정 신청 시 고려사항) 조각투자 증권 사업이 혁신금융서비스로 지정받기 위해서는 ① 조각투자 증권의 혁신성*과 필요성**이 특별히 인정되어야 하고, ② 투자자 보호체계***를 충분히 갖추어야 하며, ③ 발행시장과 유통시장을 분리하여 운영하여야 합니다.

* 조각투자 증권의 발행·유통이 금융시장, 투자자 편익 및 조각투자 대상 실물자산·권리 시장 발전에 기여할 것

** 조각투자 대상 실물자산·권리 소관법령에 따른 사업화가 불가능하여 증권의 발행이 반드시 필요할 것

*** 설명자료와 광고의 기준·절차를 마련하고 약관·계약서를 교부할 것, 투자자의 예치금을 외부 금융기관에 별도 예치·신탁하고 도산시에도 투자자에게 반환될 수 있도록 할 것, 사업자의 도산위험과 투자자 권리를 절연할 것, 증권 예탁 또는 예탁에 준하는 권리관계 관리·확인 체계를 마련할 것, 물적설비와 전문인력을 확보할 것, 분쟁처리절차 및 투자자 피해 보상체계를 마련할 것

3. 시사점

증권위의 결정은 '저작권료에 대한 청구권'을 투자계약증권으로 판단함으로써, 향후 이와 유사한 계약상의 청구권도 자본시장법상 증권이 될 수 있음을 인정했다는 점에서 의의가 있습니다. 한편 이번 증선위 결정은 투자자가 투자대상 자산에서 발생하는 수익에 대한 권리가 아니라 실물자산의 소유권을 직접 보유하는 경우 자본시장법이 적용되지 않는 일반적 상거래에 해당함을 명확히 하였습니다. 따라서 다수의 투자자가 등기·등록 등을 통해 직접 실물자산의 소유권을 공유한다면 증권성이 인정되지 않을 가능성이 높을 것입니다.

금융당국은 앞으로 가이드라인에 따라 조각투자 등 새로운 형태의 서비스가 자본시장법의 규제 대상인지에 대하여 보다 적극적으로 심사할 것으로 예상되는바, 관련 사업을 영위하거나 계획 중인 경우 그 사업 또는 프로젝트에 따라 발행되는 권리가 자본시장법 상 '증권'에 해당하는지에 대한 면밀한 법률검토를 거쳐야 할 것이고, 필요한 경우 혁신금융서비스 지정을 통해 규제특례를 인정받을 수 있을지 등도 함께 검토해야 할 것입니다.

법무법인(유) 세종은 한국핀테크산업협회와 공동으로 2022. 5. 27.(금) 16시에 1) 조각투자 플랫폼에 대한 규제방안(황현일 변호사), 2) 플랫폼금융에 대한 금융소비자보호법 상 진입규제 방안(한국외대 법학전문대학원 안수현 교수), 3) 금융 규제샌드박스 3년 사례분석(한상환 변호사)을 주제로 한 웨비나를 개최할 예정입니다.

관련구성원

황현일

변호사

02-316-4453

hihwang@shinkim.com

오재청

변호사

02-316-1782

jcoh@shinkim.com

한상환

변호사

02-316-1973

shwhan@shinkim.com

진시원

수석전문위원

02-316-1741

swjin@shinkim.com