

금융자본시장대응팀

ISSUE REPORT

D R &
A J U

법무법인(유한) 대륙아주

금융자본시장 이슈리포트

금융위원회, 음악저작권 조각투자 증권성 인정, NFT는? 1

금융당국의 제도 개선 및 규제 관련 동향 4

금융위원회, 음악저작권 조각투자 증권성 인정, NFT는?

지난 4월 20일 금융위원회 산하 증권선물위원회는 정례회의를 개최하여 "뮤직카우"의 "음악 저작권료 참여 청구권"의 증권성을 인정하였고, 4월 28일 금융위원회는 「조각투자[1] 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」(이하 "조각투자 가이드라인")을 발표하였습니다.

이와 같이 신종 투자 방식인 조각투자와 관련하여 금융당국이 증권성을 인정한 만큼, 최근 디지털 투자자산으로 새롭게 부상하고 있는 NFT(Non-Fungible Token, 대체불가능한 토큰)[2] 의 증권성이 인정되는지 여부에 관하여도 관심이 집중되고 있습니다.

이와 관련하여 9월 6일 금융위원회는 금융감독원, 한국거래소, 자본시장연구원, 한국예탁결제원과 「증권형 토큰 발행·유통체계 정비 방향」 세미나를 개최하였습니다. 해당 세미나에서 금융감독원은 연말까지 가상자

1. "조각투자"란, 2인 이상의 투자자가 실물자산, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 분할한 청구권에 투자·거래하는 등의 신종 투자형태로서, "뮤직카우"는 음악 저작권을 신탁기반의 수익증권으로 분할발행하고 온라인 플랫폼을 통하여 투자자에게 유통하는 소위 "저작권 조각투자"로 알려져 있는 서비스입니다.

2. NFT란 '대체불가능한 토큰'의 약자로 블록체인 기술을 활용해 디지털 콘텐츠에 고유한 값을 부여한 디지털 소유 증명서를 말합니다(하온누리, "대체불가능 토큰(NFT) 시장동향과 규제논의", 「자본시장포커스」, 제21-23호, 자본시장연구원, 2021). NFT는 디지털 콘텐츠의 복제나 위조를 막기 위하여 블록체인 기술로 암호를 붙여 고유한 원본성과 소유권을 나타낼 수 있는 기술로서, NFT는 타인에게 양도가 가능하며, 양도할 때마다 그 이력이 증명되는 디지털 자산입니다(정승화, "NFT의 가상자산성 및 증권성 관련 규제 가능성 검토", 「신산업규제법제리뷰」, 한국법제연구원, 제22-2호, 2022).

산에 대한 증권성 판단을 위한 「증권형 토큰 가이드라인」을 마련하기로 하였습니다.

금융위원회는 「조각투자 가이드라인」에서 제시한 증권성 판단의 기준이 「증권형 토큰 가이드라인」에서도 그대로 적용될 것이라고 하였는바, 이에 본 리포트에서는 자본시장법의 관련 규정 및 조각투자 가이드라인에 따른 금융당국의 증권성 판단 기준을 살펴보고, NFT의 증권성 및 관련 규제에 관하여 구체적으로 정리하였습니다.

1. 증권성 판단 기준

(1) 자본시장법상 증권에 관한 규정: 자본시장법은 "증권"을 "금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것(제4조 제1항)"으로, 금융투자상품은 "이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것(제3조 제1항)"으로 정의하고 있습니다.

또한, 자본시장법은 증권을 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권의 6가지 유형으로 구분하되(제4조 제2항), 집합투자기구에 대한 수익권이나 출자지분이 표시된 것은 별도로 집합투자증권으로 규정하고 있습니다(제9조 제21항).

(2) 「조각투자 가이드라인」에서 제시한 증권성 판단 기준: 금융위원회는 증권에 해당하는지 여부에 관하여 권리를 표시하는 방법과 형식, 특정 기술의 채택 여부에 관계없이 그 권리의 실질적 내용을 기준으로 한다는 입장입니다(금융위원회, 조각투자 가이드라인). 또한, 금융위원회는 조각투자 상품의 투자자가 얻는 권리가 6가지 유형 중 어디에 해당하는지 개별적으로 검토할 필요가 있다고 합니다.

특히, "투자계약증권"은 "특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것"으로서(자본시장법 제4조 제6항) 증권성이 인정될 가능성이 높은 경우로 분류하며 그 적용범위가 폭넓게 인정될 수 있으므로 해당 여부를 면밀히 검토하여야 한다고 한 바 있습니다(금융위원회, 조각투자 가이드라인).

2. NFT의 증권성

앞서 "뮤직카우"의 경우, 금융위원회는 "뮤직카우"서비스가 저작권에 근거한 저작권료 청구권을 분할하여 투자자에게 판매하고, 투자자들이 이를 경매처럼 매입하는 등 거래를 하도록 한다는 특성을 고려하여 자본시

장법상 투자계약증권으로 보았는바, NFT에 대해서도 "투자계약증권"에 해당하는지 여부가 가장 문제될 것으로 보입니다.

이에 살피면, 특정 디지털 콘텐츠에 대한 소유권의 증표로서 전형적인 NFT의 경우 투자자와 투자대상이 일대일 관계가 되고 공동사업이 없는 경우가 대부분인 점, NFT는 수익권 외에 수집품으로서 활용성이 있고 유틸리티적 성격(가령 NFT를 소유함으로써 특정 커뮤니티의 일원이 되는 등 효용 내지 혜택을 수반하는 성격)이 섞여 있는 점, 명품 시계나 와인 등 현물을 기반으로 하는 NFT의 경우 기초 자산이 수익 분배 성격이 있는 금융투자상품에 해당하지 않는 점 등에서 NFT를 투자계약증권이라고 일반화하기는 어려울 것으로 보입니다.

그러나, 만약 NFT가 특정 디지털 자산의 소유권을 표상하는 형태가 아니라 그 소유권을 분할하거나 복수로 발행하는 형태가 되어 다수의 투자자가 하나의 NFT를 공동소유하게 되고 그 발행량이 많아 대체가능성이 있다고 판단될 정도에 이른다면 투자목적의 가상자산과 근접해지므로 자본시장법상 투자계약증권으로 포섭될 가능성이 있는바, 이와 같은 형태의 NFT를 발행하고자 하는 자는 증권성 해당 여부에 관하여 각별히 주의할 필요가 있습니다.

3. 증권성 관련 규제

구체적인 NFT의 성질에 따라 다를 수 있으나, NFT의 증권성이 인정되는 경우 자본시장법상 규제의 대상이 될 수 있습니다. NFT의 증권성이 인정되는 경우 해당 NFT의 발행인 및 이 외의 자에 대해 적용될 규제는 다음과 같습니다.

(1) 발행인에 대한 규제: 만약 NFT가 자본시장법상 투자계약증권에 해당하는 경우라면, 발행인은 NFT 발행 시 증권신고서 제출 등과 같은 공시에 관한 규제의 적용을 받게 될 것입니다. 또한, 해당 NFT를 판매할 때, 금융소비자보호에 관한 법률(이하 "금융소비자보호법")에 따른 고객조사의무, 적합성원칙, 설명의무 및 손해배상에 대한 특칙 등의 적용을 받게 될 것인바, 해당 의무를 위반하지 않도록 주의하여야 할 것입니다.

(2) 발행인 외의 자에 대한 규제: 발행인 외에도 해당 NFT의 거래소를 운영하는 자는 자본시장법에 따른 거래소 허가를 받아야 하고, NFT 관련 영업을 하는 자는 자본시장법에 따른 투자매매업, 투자중개업 등 인가를 받아야 할 것입니다.

금융당국의 제도 개선 및 규제 관련 동향

1. 제3차 금융규제혁신회의 개최

금융위원회는 지난 9. 30. 제3차 금융규제혁신회의를 개최하였습니다. 위 금융규제혁신회의는 시장과 정부가 협력하여 금융규제혁신을 추진하기 위한 목적에서 구성된 민간 기구로서 지난 7. 19. 출범하였습니다. 제3차 금융규제혁신회의에서 논의된 안건의 주요 내용은 다음과 같습니다.

(1) 신탁업 혁신 방안: ① 신탁할 수 있는 재산의 범위에 시장의 자산관리 수요가 높은 다양한 재산을 추가하고, ② 신탁을 통한 자금조달 수요에 대응하여 신탁재산(금전, 보험금청구권 외) 수익증권의 발행을 허용하고 그에 관한 규율을 정비하며, ③ 고령화시대에 맞는 다양한 상품 출현을 지원하기 위한 방안을 마련하기로 하였습니다.

(2) 중소기업 회계부담 합리화: ① 상장회사인 경우라 하더라도 그 규모가 작은 경우에는 내부회계관리제도 외부감사 의무를 완화하고, ② 소규모 비상장기업에 대해서는 감사부담을 보다 완화하며, ③ 회계기준 질의회신 지원, 재무제표 작성 컨설팅, 감사계약 애로 등을 지원하는 '중소기업회계지원센터'를 한국거래소 내에 설치·운영하기로 하였습니다.

(3) 상장폐지 제도 개선: ① 매출액 미달 등 실적악화 기업(자본전액잠식 제외)이라도 기업 계속가능성 등에 대한 실질심사를 확대하여 상폐 여부를 신중히 결정하도록 하고, ② 거래량 부족 등 일정기간 내 정상화가 가능한 상폐사유에 대해서는 기업에 이의신청 및 개선기회를 부여하여 정상화를 유도하며, ③ 주가미달 등 다른 상폐요건으로 대체할 수 있는 요건은 삭제하고, 투자자보호 실효성 대비 기업부담이 높은 요건을 적용을 완화하기로 하였습니다. 이에 대한 세부 내용은 10월중 한국거래소에서 별도로 발표할 예정입니다.

(4) 증권사 NCR 관련 위험값 합리화: 탄소배출권 등에 적용되고 있는 증권사 NCR(Net Capital Ratio) 위험값을 완화하기로 하였으며, 세부내용은 금융감독원에서 별도 발표 예정입니다.

제3차 금융규제혁신회의의 핵심 추진사항들은 금융 혁신을 위한 국정과제를 구체화한 것으로서, 투자자 신뢰 보호라는 원칙을 준수하는 한편 변화된 자본시장 환경에서 기업과 금융투자회사가 성장기반을 다질 수 있도록 규제와 제도를 개선하기 위한 취지로 보입니다. 기업들은 위 추진사항들의 후속 경과를 주시하여 정부로부터 지원되는 사항과 완화된 규제사항들을 검토하고 사업계획을 수립하는 것이 바람직합니다.

2. 계열사에 대한 고객정보 제공 관련 금융위원회 법령해석 변경

금융위원회는 최근 "고객으로부터 개별적인 사전동의를 받아 제3자에게 고객정보를 제공하는 업무는 법령상 인·허가, 등록이 필요한 업무로 보기 어려운 만큼 은행법상 신고 대상 업무가 아니(다)"라고 해석하였습니다. 이는 고객에게 신용정보 이용에 대한 사전 동의를 받아 계열사에 마케팅 활용을 위한 고객정보를 제공하고 대가를 수취할 경우, 이와 같은 업무는 은행법상 겸영업무에 해당하여 금융위원회에 신고하여야 한다는 기존의 법령해석을 5년여만에 변경한 것입니다(2022. 8. 29. 은행과-220162).

위와 같은 법령해석 변경으로 인해, 금융기관이 계열사에 마케팅 활용을 위한 고객정보를 제공하고 대가를 수취하는 업무를 수행함에 있어서, 금융위원회에 별도 신고가 필요치 않게 되었습니다.

다만 이러한 경우에도 여전히 개인정보보호법, 신용정보법에 정한 고객 동의 절차 등을 적법하게 거칠 필요가 있습니다. 최근 개인정보위원회는 Google LLC (유튜브)와 Meta Platforms,Inc. (페이스북, 인스타그램)가 이용자 동의 없이 이용자의 타사 행태정보를 수집하여 온라인 맞춤형 광고에 활용한 행위가 개인정보보호법을 위반하였다는 이유로 양사에 총 1,000억 원의 과징금을 부과할 것을 의결하였는바, 금융기관의 경우에도 플랫폼 기반의 디지털 금융 확산에 따라 이용자의 개인정보 활용·제3자 제공에 관한 법령 준수 및 리스크 관리가 핵심적인 과제로 부상하고 있습니다.

3. 금융소비자 보호에 관한 법률 시행령 및 감독규정 개정 경과

금융위원회가 2022. 7. 7. 입법예고한 금융소비자 보호에 관한 법률(이하 '금융소비자보호법'이라 합니다) 시행령 및 감독규정 개정안이 법제처 심사를 거쳐 올해 하반기 중 시행될 예정입니다. 금융소비자보호법 시행령 및 감독규정 개정안의 주요 내용은 다음과 같습니다.

(1) 불초청권유 금지범위 재검토: 금융소비자보호법은 원칙적으로 소비자의 요청이 없는 경우 방문·전화 등을 활용한 투자성 상품의 권유를 금지하고 있는데, 시행령에서 넓은 예외를 인정함에 따라, 장외파생을 제외한 대부분의 투자성 상품에 대한 불초청권유가 가능하였습니다. 금번 시행령 개정안은 불초청권유의 경우 방문 전 소비자의 동의를 확보한 경우에만 예외적으로 허용하고, 이 경우에도 일반금융소비자에 대하여는 장외파생상품 외에 고난도상품, 사모펀드, 장내·장외파생상품 등 고위험상품의 권유를 금지하는 것으로 대상을 확대하였습니다.

(2) 지급수단에 대한 연계서비스 규제 적용: 현행 금융소비자보호법령에 의하면 선불·직불지급수단은 신용카드와 달리 금융상품에 해당하지 않아 연계서비스에 대한 설명의무, 연계서비스 축소·변경 시 6개월 전 고지 등의 규제가 적용되지 않습니다. 개정된 금융소비자보호법 시행령은 금융소비자 보호를 강화하기 위해 선불·직불카드 등에도 연계서비스 규제를 적용할 예정입니다.

(3) 외화보험에 대한 적합성·적정성 원칙 적용: 현행 금융소비자보호법령에 의하면 외화보험의 경우 환율 변동 등에 따라 손실가능성이 있음에도 불구하고 적합성(일반금융소비자의 정보를 고려하여 그 일반금융소비자에게 적합하지 않다고 인정되는 계약 체결을 권유해서는 안 되는 원칙) 및 적정성 원칙(일반금융소비자의 정보를 고려하여 해당 금융상품이 그 일반금융소비자에게 적정하지 않다고 판단되는 경우에는 그 사실을 알리고, 그 일반금융소비자로부터 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖의 방법으로 확인을 받아야 하는 원칙)이 적용되지 않으나, 개정된 금융소비자보호법 시행령에 의하면 외화보험에도 적합성 및 적정성 원칙이 적용됩니다.

금융회사들은 기존의 투자권유활동 및 서비스, 상품 등의 매뉴얼을 점검하고 달라진 규제 사항들을 반영하여 업무체계를 정비할 필요가 있습니다.



민기호 파트너변호사

공정거래, 금융 및 구조조정

E minkki21@gmail.com

T 02-563-2900

- 금융위원회 자본시장조사심의위원회 위원
- 금융위원회 법령해석심의위원회 민간위원
- 금융감독원 금융분쟁조정위원회 전문위원



김인진 파트너변호사

M&A, 기업, 금융 및 구조조정

E kij@draju.com

T 02-3016-8761

- 법무법인(유한) 대륙아주 금융 부문 대표
- 금융감독원 제재심의위원회 위원
- 대한상사중재원 중재인



강경국 파트너변호사

M&A, 기업구조조정

E kang@draju.com

T 02-3016-5346

- 두산그룹의 두산중공업 등 인수, 주택은행-국민은행 합병
- 코스닥법인 위드윈네트웍스 상장적격성 실질심사 대리
- 농심그룹, 아모레퍼시픽그룹 등 지주회사 전환 프로젝트 진행



조용기 파트너변호사

민사, 형사, 행정, 금융 및 구조조정

E ykcho@draju.com

T 02-563-2900

- 한국거래소 코스닥시장 공시위원회 위원
- 금융위원회 법령해석심의위원회 위원
- (前)금융감독원 제재심의위원회 위원



김상연 파트너변호사

금융 및 구조조정, 기업, M&A

E kimsy@draju.com

T 02-3016-5261

- 한국거래소 유가증권시장 상장공시위원회 위원
- (前)경찰공제회 투자심사위원
- 은행, 금융투자업자의 부동산금융, 인수금융 자문



민경진 파트너변호사

금융 및 구조조정, M&A

E kjmin@draju.com

T 02-3016-5264

- 한국거래소 유가증권시장 기업심사위원회 위원
- 한국증권금융 민간연기금투자풀 심사위원
- 서울시 민간투자사업 평가위원



이종원 파트너변호사

M&A, 형사, 금융 및 구조조정

E jwlee@draju.com

T 02-563-2900

- 씨티그룹에 대한 CDO판매 손해배상소송(뉴욕법원) 대리
- 도이치은행 옵션폭탄사건(현선연계 시세조종) 대리
- 대우인터내셔널(현 포스코대우) 매각자문



이창민 파트너변호사

기업, M&A, 금융 및 구조조정

E cmlee@draju.com

T 02-3016-8764

- PEF 업무집행사원, 일반사모집합투자업자 등록 등 업무
- KDB산업은행의 금융위원회 제재심 대리
- PEF 통한 인터넷전문은행(케이뱅크) 등 투자 자문



정호정 파트너변호사

에너지/인프라, 금융 및 구조조정

E jhj@draju.com

T 02-563-2900

- STT GDC-효성중공업 합작법인 설립등 국내M&A 자문
- 동양네트웍스의 독일 메디진 인수등 해외M&A 자문
- NewAsiaGroup의 몽골발전소투자 등 해외투자 자문



이정의 고문

금융 및 구조조정

E jelee5277@draju.com

T 02-3016-5287

- (前)금융감독원 자본시장조사1국장
- (前)법무법인 정률 고문
- (前)김앤장 법률사무소 고문



신동기 고문

금융 및 구조조정

E dkshin@draju.com

T 02-3016-5287

- (前)골드만삭스, 노무라증권 전무, 도이치은행
- (前)이랜드그룹 재무총괄 대표
- (前)20대 대통령 인수위 경제 1분과 자문위원



김양진 고문

금융 및 구조조정

E yjkim@draju.com

T 02-3016-5287

- (前) 우리은행 수석부행장
- (前) 한국은행 민간정책자문위원
- (前) BC카드 상임감사