

|               |                |       |                 |                    |
|---------------|----------------|-------|-----------------|--------------------|
| 보도 일시         | 배포시            | 배포 일시 | 2022. 4. 20.(수) |                    |
| 담당 부서<br><총괄> | 금융위원회<br>자본시장과 | 책임자   | 과 장             | 이수영 (02-2100-2650) |
|               |                | 담당자   | 사무관             | 신용진 (02-2100-2644) |
|               |                |       | 사무관             | 현지은 (02-2100-2652) |
|               |                |       | 사무관             | 장원석 (02-2100-2654) |

## 저작권료 참여청구권의 증권성 여부 판단 및 (주)뮤직카우에 대한 조치

- 4.20일, 증권선물위원회(이하 증선위)는 정례회의를 개최하여 (주)뮤직카우가 발행한 음악 저작권료 참여청구권\*(이하 “청구권”)의 **증권성**을 **판단**하고 (주)뮤직카우에 대한 **조치안**을 **의결**하였습니다.

\* 음원 저작권료 수익을 청구할 수 있는 권리(소위 “저작권 조각투자”로 알려짐)

- 증선위는 업계·전문가 의견수렴('22.2~3월), 법령해석심의위원회('22.3월) 검토를 바탕으로 동 “청구권”이 자본시장법 상 **투자계약증권**에 **해당**하는 것으로 **판단**하였습니다.
- 증권신고서 및 소액공모 공시서류를 제출하지 않고 증권을 모집·매출한 (주)뮤직카우는,
  - 금융감독원의 조사 과정을 거쳐 자본시장법 상 공시규제 위반에 따른 증권 발행제한, 과징금·과태료 부과 등 제재대상에 해당할 수 있습니다.
  - 다만, ①투자계약증권의 첫 적용사례로 위법에 대한 인식이 낮았던 점, ②지난 5년여간의 영업으로 17만여명의 투자자의 사업지속에 대한 기대가 형성되어 있는 점, ③문화콘텐츠에 대한 저변 확대 등 관련 산업 활성화에 기여할 여지가 있는 점 등을 종합적으로 감안하여

투자자들이 인식하고 있는 사업내용에 부합하는 **투자자 보호장치 마련**을 **조건**으로 자본시장법에 따른 **제재절차**는 당분간 **보류**하기로 하였습니다.

## 1 검토 배경

□ (주)뮤직카우는 특정 음원의 ‘저작권재산권 또는 저작인접권 (이하 저작권)’에서 발생하는 수익을 분배받을 수 있는 권리를 ‘주’ 단위로 분할한 “청구권”을 투자자에게 판매하고, 이를 투자자 간에 매매 할 수 있는 플랫폼을 운영하고 있습니다.

○ 최근 회원수가 '19년 4만명에서 '21년 91만명으로 증가하고, 실제 투자에 참여한 회원은 약 17만명에 이르는 등 가파른 성장세\*를 보이고 있습니다.

\* 누적회원수(만명) : ('18) 1.0 → ('19) 4.2 → ('20) 22.8 → ('21) 91.5  
연간 거래액(억원) : ('18) 10 → ('19) 72 → ('20) 338 → ('21) 2,742  
'22.4월 현재, 1번이라도 권리를 보유한 적이 있는 회원은 총 16.9만명

□ 작년 말부터 (주)뮤직카우 영업과정에서 자본시장법 위반 소지, 사업구조의 법적 불안정성에 대한 투자자 피해 민원이 금융감독원에 다수 제기되었습니다.

○ 이는 “청구권”이 증권과 유사하게 발행·유통되고 있음에도 투자자 보호를 위한 자본시장법 상 증권규제\*를 적용받지 않고 있는 것에 기인한 것이었습니다.

\* 무인가 영업행위 금지, 무허가 시장개설 금지, 증권신고서 제출, 부정거래 금지 등

○ 다만, “청구권”은 (주)뮤직카우가 만든 새로운 형태의 권리로 자본시장법 상 증권에 해당하는지 불확실한 측면이 있어 증선위는 “청구권”의 증권성 여부를 판단한 후 (주)뮤직카우에 대한 조치를 하였습니다.

### 【 뮤직카우 사업구조상 문제점 (투자자 민원 사항 등) 】

- 1) 저작권에 직접 투자한다는 일반적 인식과 달리, 투자자가 취득하는 권리는 뮤직카우에 대한 청구권에 불과하여 뮤직카우 도산시 청구권도 온전히 보장되기 곤란
- 2) 회사에 대한 제3자의 감시가 부재하여 투자자 권리와 대금이 안전하게 보관·관리·결제 되는지 투명하게 확인하기 어려움
- 3) 뮤직카우의 재무상태, “청구권”의 설계구조·발행(옥션)가격산정 등이 투자 판단의 핵심 요소이나, 이와 관련한 투자자 공시가 부재함
- 4) 청구권 유통시장(마켓)에서의 시장감시체계가 부재하여 시세조종 등 불공정 거래 위험에 노출

## 2 증선위 의결내용

□ 증선위는 4.20일 정례회의를 개최하여 “청구권”의 증권성을 판단하고, (주)뮤직카우에 대한 조치안을 의결하였습니다.

- 이를 위해, 그동안 수차례 업계·전문가 의견수렴('22.2~3월), 법령해석심의위원회('22.3월) 검토 등 증권성 여부에 대한 심도있는 논의를 진행하였습니다.

### 1 증권성 여부 : 투자계약증권 해당

□ “청구권”은 자본시장법 상 투자계약증권의 법령상 요건\*에 해당합니다.

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

- 전문가 자문기구인 ‘법령해석심의위원회’ 논의에서도, 위원 10인 중 10인 모두가 “청구권”이 투자계약증권에 해당한다는 의견을 제시하였습니다.

※ 일부위원(3인)은 법을 적극적으로 해석할 경우 “청구권”이 ‘파생결합증권’에도 해당할 소지가 있다는 의견을 제시하였습니다.

### 2 (주)뮤직카우에 대한 조치안 : 제재절차 개시 조건부 보류

□ “청구권”이 증권에 해당함에도, 이를 모집·매출\*하면서 투자자 보호를 위해 필요한 증권신고서(또는 소액공모 공시서류)를 제출하지 아니한 (주)뮤직카우에 대해 정부는 과징금·과태료 부과 등 제재조치를 할 수 있습니다.

- \* (모집) 50인 이상의 투자자에게 새로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 것  
(매출) 50인 이상의 투자자에게 이미 발행된 증권의 매도의 청약을 하거나 매수의 청약을 권유하는 것

- 다만, 다음과 같은 점을 감안하여 투자자 보호 장치 구비 및 사업구조 개편을 조건으로 업체에 대한 금융감독원의 조사 및 제재절차 개시를 보류하기로 하였습니다.

- ① 자본시장법 상 투자계약증권의 첫 적용사례로서 (주)뮤직카우의 위법인식과 고의성이 낮은 점,
- ② 다수 투자자가 서비스를 이용하고 있어 서비스 중지 등의 조치가 불측의 투자자 피해로 이어질 수 있는 점,
- ③ 동 사업이 창작자의 자금조달수단 다양화 및 저작권 유통산업 활성화에 기여할 수 있는 것으로 평가되는 점(문화체육관광부 의견도 종합수렴)

□ (주)뮤직카우는 증선위 의결일(4.20일)로부터 6개월(10.19일) 내에 현행 사업구조를 변경하여 투자자 보호를 강화하고, 그 결과를 금융감독원에 보고하여야 합니다.

- 증선위는 (주)뮤직카우 사업에 대한 투자자의 인식(저작권 수익을 획득)에 최대한 부합하면서 투자자들의 재산(청구권, 예탁금 등)을 안전하게 보호하기 위한 핵심적인 투자자 보호장치 마련을 사업구조 재편에 포함할 것을 요구 하였습니다.

**【 제재절차 보류 조건(사업구조 개편시 포함되어야 할 사항) 】**

- ① 투자자 권리·재산을 사업자의 도산위험과 법적으로 절연하여 안전하게 보호할 것
- ② 투자자 예치금을 외부 금융기관 투자자 명의 계좌(가상계좌 포함)에 별도예치할 것
- ③ 투자자보호, 장애대응, 정보보안 등에 필요한 물적설비와 전문인력을 확보할 것
- ④ 청구권 구조 등에 대한 적절한 설명자료 및 광고 기준을 마련하고 약관을 교부할 것
- ⑤ 청구권 발행시장과 유통시장을 모두 운영하는 것은 원칙적으로 불가
  - 단, 투자자 보호를 위해 유통시장이 반드시 필요하고, 분리에 준하는 이해상충방지 체계 및 시장감시체계 등을 갖추는 경우 예외적 허용
- ⑥ 합리적인 분쟁처리절차 및 사업자 과실로 인한 투자자 피해 보상 체계를 마련할 것
- ⑦ 상기 조건 이행완료에 대한 금융감독원 확인·증권선물위원회 승인시까지 신규 청구권 발행 및 신규 광고 집행은 불가

\* 투자자보호 체계 구축을 위한 사업재편 과정에 있음을 알리는 취지의 안내문구의 배포·게시는 가능

- 금융감독원이 상기 조건을 포함한 사업구조 개편 및 관계 법령에 따른 합법성을 확인하여 증선위에 보고하고, 증선위가 이를 승인하면 제재가 면제됩니다.

### 3 향후 계획

- (주)뮤직카우에 대해서는 제재절차 보류시 부과된 조건의 이행여부 및 사업재편 경과를 지속적으로 관리감독해 나갈 예정입니다.
- 또한, 사업재편 기간 중에도 기존 투자자 권리 보호를 위해 기발행된 “청구권”의 유통시장은 이전과 동일하게 운영 가능합니다.
- 금융당국은 혁신적 서비스가 투자자 보호와 조화를 이루면서 건전하게 발전해 나갈 수 있도록 유사한 사업에 대한 향후 처리방안도 신속하게 마련하겠습니다.
- 최근 음악·미술 등 여러 분야에서 소위 ‘조각투자’<sup>\*</sup>라는 이름으로 관련 상품을 발행 및 유통하는 사업화 행위가 증가하고 있는 만큼,
  - \* 2인 이상의 투자자가 실물, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 분할한 청구권에 투자·거래하는 등의 신종 투자형태
  - 시장에 자본시장법규 적용 가능성을 안내하여 법령해석과 관련한 예측 가능성을 높이고 투자자를 보다 두텁게 보호하기 위한 ‘조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인’을 조만간 마련·발표할 계획입니다.
- 또한, 조각투자 투자자 여러분들께서도 본인이 투자한 자산의 법적 구조 및 관련 위험 등을 충분히 검토한 후 신중한 투자결정을 내리시기 바랍니다.

※ 금일('22.4.20일) 배포된 금융감독원 보도자료(“조각투자”에 대한 소비자경보 발령) 참고

**【참고1】 (주)뮤직카우 사업구조와 권리관계**

**【참고2】 ‘청구권’의 투자계약증권 해당이유**

**【참고3】 핵심QA**

|               |                |     |                                                                            |
|---------------|----------------|-----|----------------------------------------------------------------------------|
| 담당 부서<br><총괄> | 금융위원회<br>자본시장과 | 책임자 | 과 장 이수영 (02-2100-2650)                                                     |
|               |                | 담당자 | 사무관 신용진 (02-2100-2644)<br>사무관 현지은 (02-2100-2652)<br>사무관 장원석 (02-2100-2654) |
| <공동>          | 금융감독원<br>기업공시국 | 책임자 | 국 장 박종길 (02-3145-8100)                                                     |
|               |                | 담당자 | 팀 장 장영심 (02-3145-8482)                                                     |



## 참고1

## (주)뮤직카우 사업구조와 권리관계

□ (주)뮤직카우와 그 자회사 ‘(주)뮤직카우에셋 (이하 에셋)’은 권리를 제조·판매

① (에셋) 저작권을 창작자로부터 매입하여 저작권협회에 신탁하고 저작권 사용료를 받을 권리인 수익권을 취득

- 동 수익권을 기초로 에셋은 “저작권료참여권\*”을 발행하고, 이를 (주)뮤직카우에 설정·부여

\* 에셋이 저작권협회로부터 수령한 저작권료의 지급을 청구할 수 있는 채권적 청구권

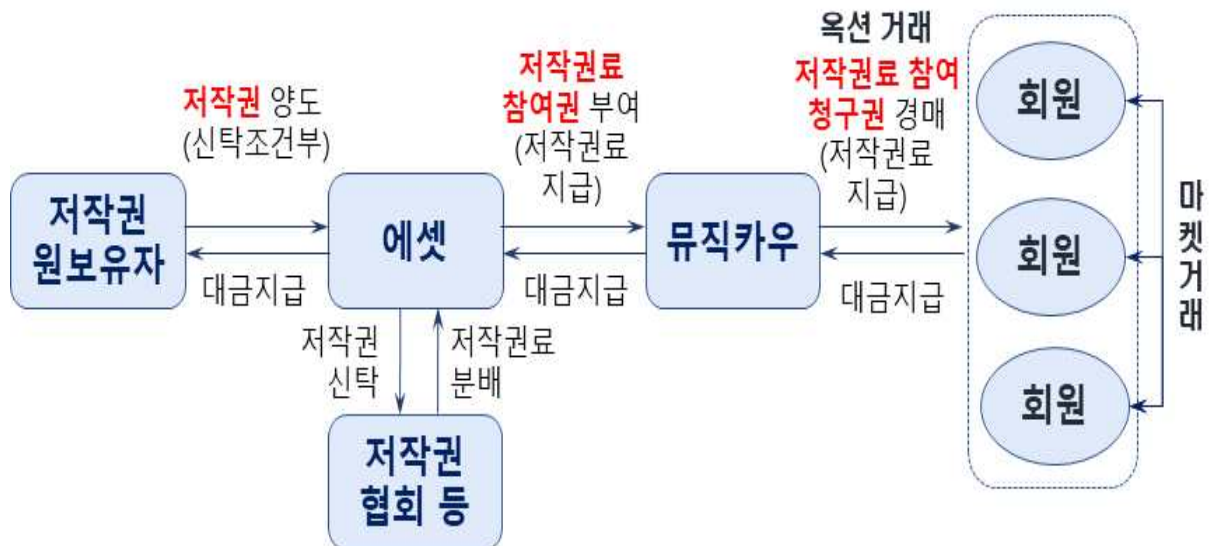
② (뮤직카우) ‘저작권료참여권’에 따라 에셋으로부터 지급받을 저작권료를 분배받을 권리인 “청구권\*”을 발행(경매 방식)하여 투자자에게 분할매각

\* 투자자가 (주)뮤직카우가 수령한 저작권료의 지급을 청구할 수 있는 채권적 청구권

□ 투자자는 (주)뮤직카우 플랫폼 내에서 “청구권”을 매매

○ 투자자는 발행(옥션)·유통(마켓)시장에서 취득한 “청구권”으로부터 저작권료를 배분 받거나, 유통시장에서 “청구권”을 처분하여 차익을 수취

### < (주)뮤직카우 사업구조 >



- 투자계약증권이란 특정 투자자가 ①그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 ②주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것 (法 § 4⑥)
  - ③수익 기대는 투자계약증권 정의에는 빠져 있지만 금융투자상품의 일반적 정의에서 이익획득 목적 요구 (法 § 3①)
- “청구권”은 자본시장법 상 투자계약증권의 법령상 요건에 해당
  - ① (공동사업) 동일한 “청구권” 보유 투자자들은 저작권료 수입, 청구권 가격변동 손익을 동일하게 향유
  - ② (주로 타인 수행) 저작권 투자·운용·관리, 발행가치 산정, 저작권료 정산·분배, 유통시장 운영 등 일체 업무를 (주)뮤직카우(에셋)가 전적으로 수행
    - 기존에 존재하지 않던 권리 및 유통시장을 (주)뮤직카우(에셋)가 새로이 창설한 것으로 (주)뮤직카우(에셋)의 사업 없이는 투자수익 획득이 불가하며,
    - 약관상 투자자는 (주)뮤직카우를 통하지 않고 저작권료 수령 불가\*
- \* [약관中] 회원은 청구권에 따른 금원 정산 및 분배에 관한 일체의 업무를 회사에 전속적으로 위임하고 저작권 신탁자 등에 직접 저작권료 정산 등을 요구할 수 없음
- ③ (이익획득 목적) 투자자들은 특정 곡을 사용하기 위한 목적이 아니라, 저작권료 수입 또는 매매차익을 목적으로 “청구권”을 매수
  - 회사도 광고 등을 통해 투자자에게 이익에 대한 기대를 부여



**Q1. 기존 투자자는 (주)뮤직카우 플랫폼을 통해 계속 거래가 가능한지?**

- ☐ 금번 조치로 인해 조건이행 여부에 대한 증선위 승인시까지 신규 청구권 발행은 금지되나, 이미 발행된 청구권은 플랫폼을 통해 이전과 동일하게 거래가능함
  - 금번 결정에 따라 사업재편이 완료되면 기존 투자자들이 보유한 청구권의 안전성도 더욱 강화될 것임

**Q2. 6개월 내 회사가 사업재편을 완료하지 못하면 어떻게 되는지?**

- ☐ 증선위의 이번 의결은 제재절차 ‘개시’를 조건부 보류하는 것으로서, 제재가 면제된 것은 아님
  - 업체 측이 부과된 조건을 지키지 못하는 경우 제재절차 진행을 위해 금감원의 조사가 개시되고, 일반적인 제재절차에 따라 처리될 예정임

**Q3. 제재절차 개시보류 조건이 과도한 것은 아닌지?**

- ☐ 증선위에서 부과한 조건은 자본시장법 상 증권규제 중에서도 투자자 재산의 안전한 보호, 이해상충 방지 등을 위한 최소한의 핵심적인 장치임
  - 업체 측에서도 최근 자체적인 투자자보호 강화 조치를 발표한 바 있으며, 투자자 보호 강화 필요성에 대해 공감하고 있는 것으로 알고 있음

**Q4. 여타 조각투자 사업자들은 어떻게 해야하는지?**

- ☐ 조만간 발표될 ‘조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인’을 통해 여타 조각투자 사업자들도 증권성을 검토하여 가이드라인에 따라 필요한 조치를 진행할 것을 권고하며,
  - 필요한 경우 금융당국에 세부적인 사항을 문의하여 안내를 받으시기 바람