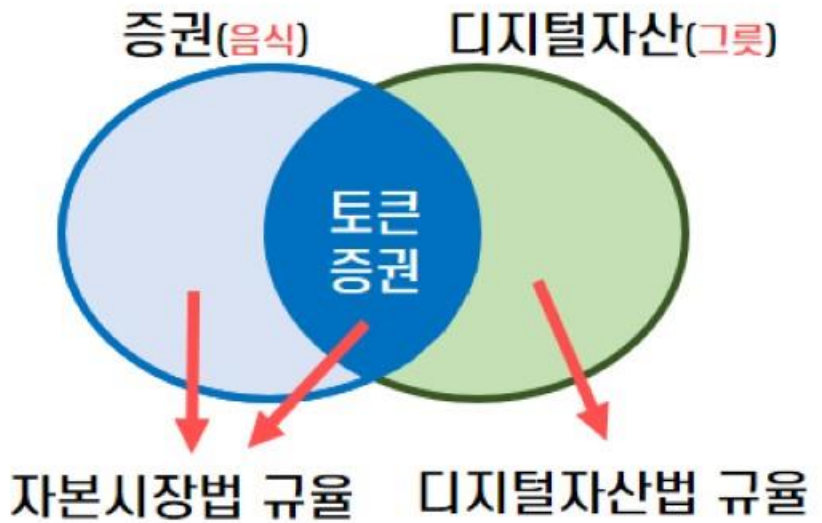
토큰증권(Security Token)
발행 · 유통 규율체계 정비방안

금융위원회

토큰증권(Security Token) : 개념

- ☑ 분산원장 기술을 이용해, 디지털 자산의 형태로 발행된 자본시장법상 증권
- ☑ 현행 제도 하에서는 토큰 증권의 발행과 유통이 불가능(STO 금지)

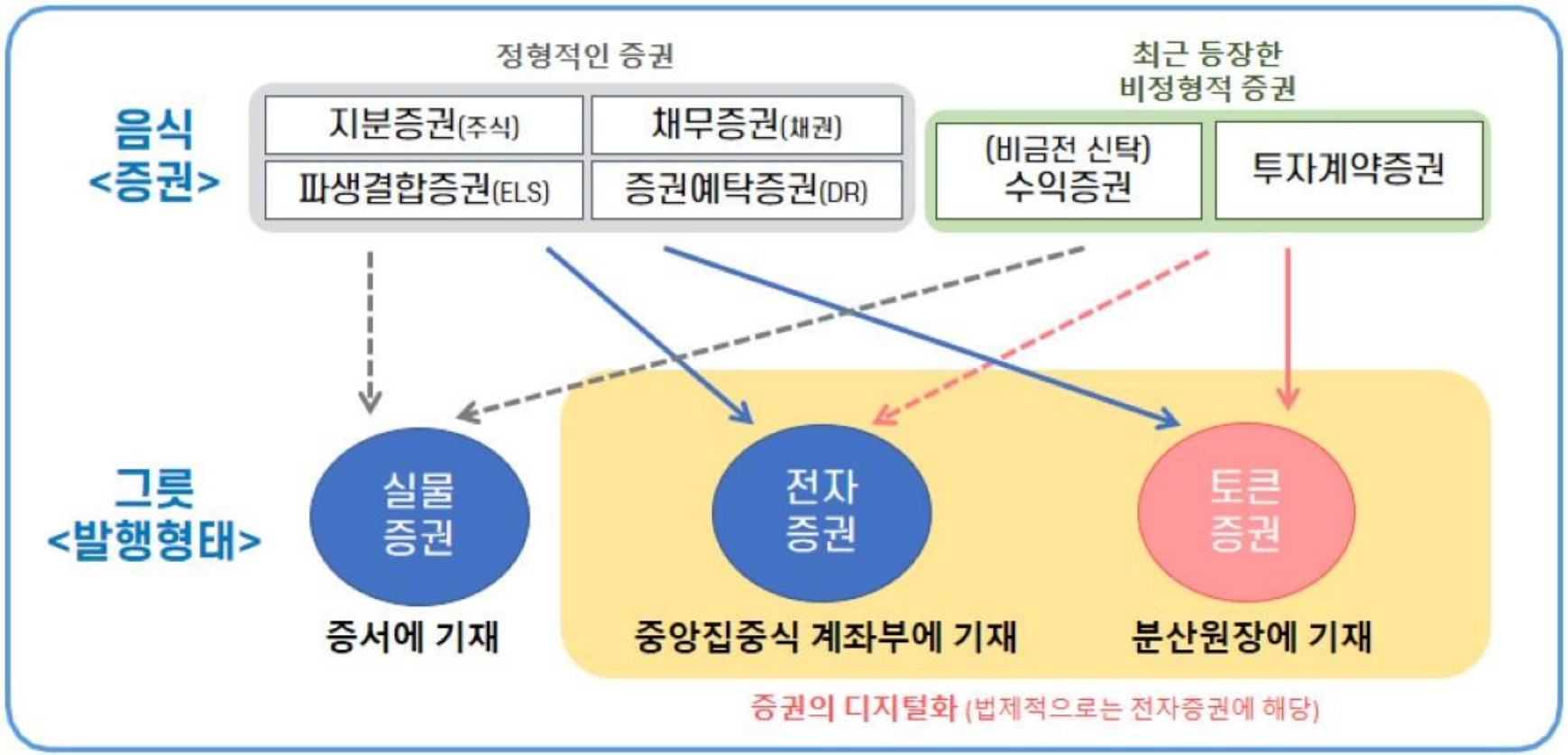
토큰 증권과 디지털자산의 규율체계



- 디지털 자산 측면에서는, 투자자의 투자 대상이 증권이라는 점에서 "증권형 디지털 자산"
- 증권 측면에서는, 실물과 전자 증권에 이은 새로운 발행형태인 "토큰 증권"
- 토큰 증권의 내용물(음식)은 증권으로, "자본시장법" 규율 대상

디지털 금융 혁신을 위한 국정과제로, 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하기 위한 토큰증권 발행·유통 규율체계 정비 추진

토큰증권(Security Token) : 의미



토큰 증권 발행(STO) 허용은 **새로운 그릇**을 만들어,

음식 특성에 잘 맞는 그릇을 선택할 수 있도록 허용하는 것

토큰증권 가이드라인

☑ 토큰증권 가이드라인('23.2.6)을 통해 두 가지 과제 추진

Task1 : STO 허용

▪ 토큰 증권이 **정식으로 발행·유통**될 수 있는 제도적 기반을 마련(**STO 허용**)해, 토큰 증권의 **혁신성**과 자본시장법의 **투자자 보호 취지**를 균형 있게 추진

Task2 : 증권 여부 판단

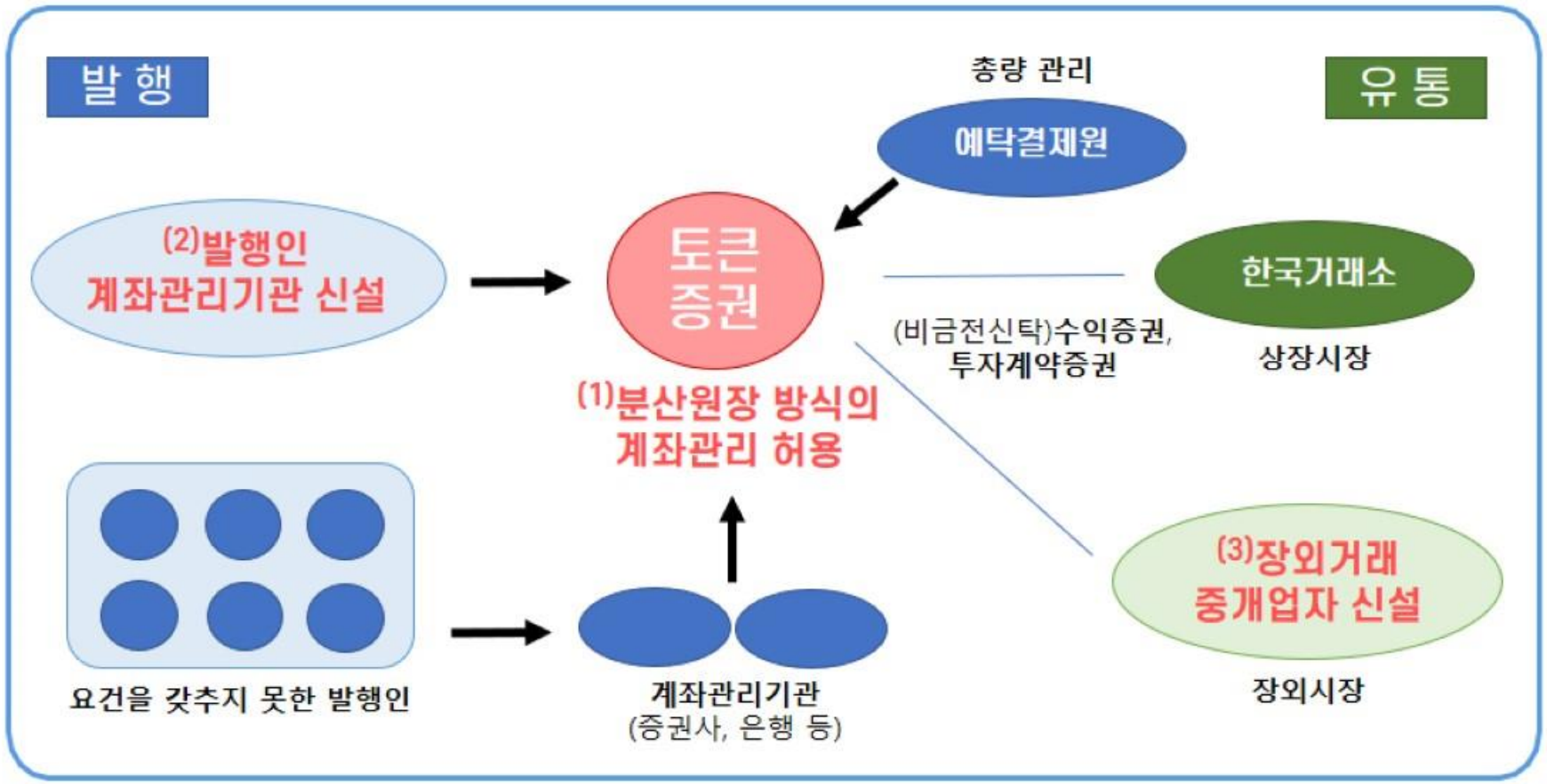
▪ 법 위반 가능성 방지를 위한 자체노력을 지원하고 투자자를 보호하기 위해, 디지털자산의 **증권 여부 판단원칙**과 **적용례**를 제공

STO 허용 방안

(1) 토큰증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용

(2) 직접 토큰증권을 등록·관리하는 발행인 계좌관리기관 신설

(3) 투자계약증권·비금전신탁수익증권 장외거래중개업 신설



STO 허용 방안 : 전자증권법 정비

(1) 토큰 증권 발행 허용

- ☑ **분산원장을 증권의 권리 발생·변경·소멸 정보를 기재하는 공부 기재방식으로 인정**
- ☑ **분산원장의 안정성 확보와 투자자 권리 보호를 위한 요건 요구**
  예) 복수 참여자가 기록 확인·검증, 사후적 조작·변경 방지, 가상자산 불필요
- ☑ **기존 전자증권과 동일한 전자증권법상 투자자 보호장치 적용**
  1) 전자증권법에 따른 권리추정력과 제3자 대항력 부여
  2) 전자등록기관(예탁결제원)이 증권의 외형적 요건 심사
  3) 전자등록기관(예탁결제원)이 발행 총량 관리

(2) 발행인 계좌관리기관 신설

- ☑ **일정 요건을 갖춘 발행인은 증권사를 통하지 않고 직접 토큰 증권 발행**
- ☑ **발행인 계좌관리기관 요건은 공부를 관리하는 자의 신뢰성·전문성을 고려해 결정**

STO 허용 방안 : 자본시장법 정비

(3) 장외거래중개업 신설

☑ **투자계약증권과 비금전신탁 수익증권의 장외시장을 운영할 수 있는 인가 신설**

1) 업무 : 자사 고객간 거래를 다자간 상대매매 방식으로 매매체결

2) 인가요건 : 자기자본·물적·인적·대주주·임원 요건
거래종목 관리·투자자 정보제공·이상거래 적출 등에 대한 업무기준

3) 이해상충 방지 : 발행·인수·주선한 증권 유통 금지, 자기계약 금지

4) 공시예외 : 장외거래중개업자를 통해 거래하는 경우 매출공시 예외 인정

5) 투자한도 : 일반투자자의 투자한도 제한 (투자계약증권 한도가 더 낮게 정해질 예정)

추진 계획

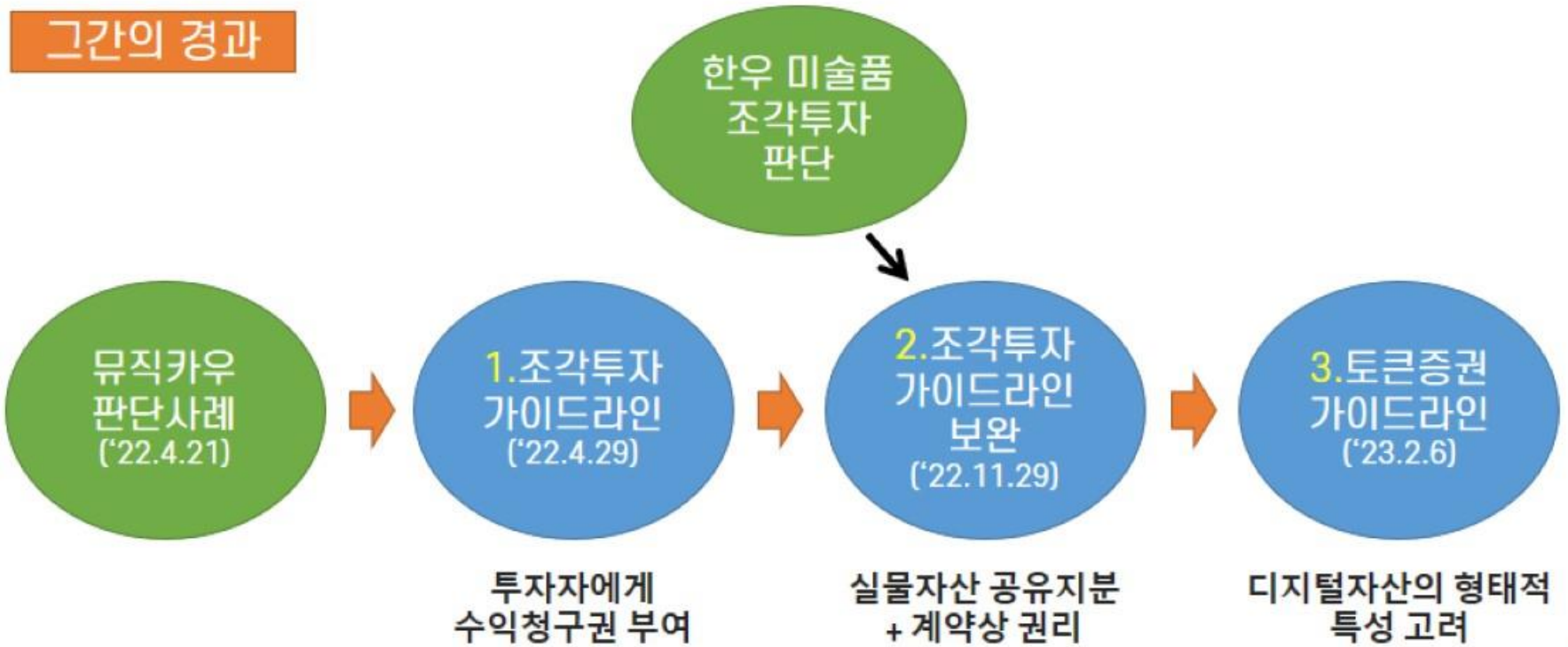
입법 공청회(7.13.) 이후 법안 발의시 신속한 입법을 위한 국회 논의 지원
각종 인가 등의 세부 요건은 추가 의견수렴을 거쳐 하위법령 정비 시 결정

증권여부 판단

☑ '21년까지 공식적인 적용례가 없었던 "투자계약증권" 여부가 쟁점
→ '22년부터 지속적으로 판단사례 및 적용예시 제공 중

투자계약증권(자본시장법 제4조제6항) 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것

그간의 경과



투자계약증권 적용례

조각투자 가이드라인

☑ **공동소유권(공유지분)을 부여하지 않는 형태**

KEY **공동사업성 및 타인 수행 여부**

- 투자자의 수익에 **사업자의 전문성·활동이 중요**한 경우
- **사업자** 없이는 **수익배분·손실회피가 어려운 경우**
- 사업자 운영 **유통시장의 성패**가 **수익에 큰 영향**을 미치는 경우
- 투자자 모집시 **사업자의 노력·능력**을 통한 조각투자 상품의 **가격상승을 약속**한 경우

도산절연 이슈 발생

➡ 신탁 수익증권 유도

가이드라인 보완

☑ **공동소유권(공유지분)을 부여하는 형태**

KEY **가치 제고를 위한 사업자의 적극적 기여**

- 공동소유권을 판매하나 회사의 **전문성과 사업 활동**이 **투자 판단의 핵심 요인**

+

조각투자 상품의 **가치·가격 상승을 위해 회사가 보관·관리·매각·손익배분을 전적으로** 수행하는 **계약**이 결합

소유권 + 투자계약

➡ 소유권 증빙 강화

토큰증권 가이드라인

- **법정 통화 외**에도 금전등의 투자에 해당 가능
- 투자자가 사업 일부에 참여해도 **사업 대부분에 대한 정보비대칭**이 있는 경우 **주로 타인이 수행**
- **발행주체**와 **사업주체**가 **형식적**으로만 **상이**한 경우 **공동 발행인**
- **스마트계약 구현**을 발행인이 **약속**했다면 **발행인에 대한 권리**
- 발행인이 투자자의 금전등으로 **사업을 수행**하고 그 **결과**로 발생한 **수익을 귀속시키는 경우**
- **형식적으로 투자자 활동의 대가** 형태라도 **실질이 사업 수익의 분배**이면 **손익 귀속**
- 투자자와 발행인 간 **계약**에 따른 **수익 청구권** 필요

기대효과

자본시장 제도의 투자자 보호 장치 내에서 STO 허용

다양한 권리 발행

- 조각투자 등 다양한 권리를 유통이 편리한 디지털증권 형태로 손쉽게 발행 가능

장외시장 형성

- 증권 유통제도가 다양화되어, 비정형적 증권에 적합한 소규모 장외시장 형성

투자자 보호

- 투자자 보호를 위한 자본시장법상 증권 제도가 기존 증권과 동일하게 적용

당부말씀

토큰 증권 투자자의 투자대상은, 그릇(토큰)이 아닌 음식(증권)

새로운 그릇을 보고 투자하는 것이 아니라,
투자자가 좋은 음식을 현명히 선택할 필요

<붙임>

1. 조각투자 가이드라인('22.4.29.)

주요 내용

- (증권 판단원칙) 구체적 사실관계와 제반사정을 종합적으로 감안하여, 권리를 표시하는 방법과 형식, 기술에 관계없이 권리의 실질내용을 살펴보아 개별적으로 판단

- (쟁점) 공동사업 여부와 타인(사업자가) 주로 수행하는 사업 여부에 대한 면밀한 검토 필요

  - 투자자가 수익 청구권을 취득하며, 투자자가 얻게 되는 수입에 사업자의 전문성이나 사업활동이 중요한 역할을 하는 경우 투자계약증권 인정 가능성이 높음

- (처리원칙) 자본시장법 등을 관련 규제를 모두 준수하여야 함

- (샌드박스) 혁신성이 인정되고 투자자 보호 장치를 갖춘 경우 혁신금융서비스 신청 가능

  - 원칙적으로 발행인의 유통시장 운영은 불허하나, 투자자 보호를 위해 유통시장이 꼭 필요하고 이해상충 방지체계를 구비한 경우 한시적 허용 검토 가능

2. 조각투자 가이드라인 보완('22.11.29.)

주요 내용

- (사업구조) 물건(한우, 미술품)을 선매입해 물건의 공유지분을 판매하고, 사업자가 물건의 보관, 관리, 처분권을 일괄 위임받아 매각대금 배분

- (쟁점) 물건의 공유지분을 판매(=실물 자산의 소유권을 취득)하는 경우에도 증권인지 여부가 쟁점

- (투자계약증권) 실물자산의 공유지분과 함께 실물자산의 가치를 상승시켜 수익을 배분받기 위한 서비스에 대하여 계약상 권리를 함께 취득하므로, 투자계약증권에 해당

- (처리방안) 소유권 분할 형태에 대한 최초의 판단사례이므로 조치 유예

  - 물건의 판매시장이 존재하고 유통가격 평가를 위한 현금흐름 등이 없어 유통시장 불허

3. 토큰 증권 가이드라인('23.2.6.)

주요 내용

- (마련취지) 디지털 자산이 새로운 발행형태인 점을 감안, 형태적 특성을 고려하여 투자계약증권 요건에 대한 설명을 보완하고 적용례를 추가

  - 단, 현행 자본시장법상 증권의 정의는 동일하므로 증권 범위가 확대 또는 축소되거나, 디지털 자산에만 적용되는 별도의 증권 개념이 생겨나는 것은 아님

- (쟁점) 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상 권리 유무에 대한 검토 필요

- (처리원칙) 현재 국내에서 공모 발행되었거나 시중에서 거래되고 있는 디지털자산이 증권으로 판명될 경우, 발행인 등은 자본시장법을 위반한 것이므로 원칙적으로 제재대상

- (향후계획) 디지털 자산의 증권 여부 판단에 대한 적용례 및 판례 등이 축적될 경우, 가이드라인에 반영하여 지속적으로 보완하고 안내