



LEGAL UPDATE

디지털금융

Feb. 2023

금융위원회, 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안 발표

금융위원회의 정비방안은, 새로운 형태(토큰 형태)의 증권(Security Token) 발행과 유통을 허용(Security Token Offering)하고, 디지털자산(가상자산)과 증권의 경계를 보다 분명히 하는 내용을 담고 있습니다. 이를 통해 조각투자 등 다양한 권리의 증권화 지원, 분산원장 기술을 활용한 기존 증권 발행거래의 효율성 편의성을 개선, 비정형적 권리 유통의 제도적 허용 등이 이루어 지게 될 것입니다. 향후 다양한 투자상품을 토큰 증권 형태로 발행하고 이를 유통하려는 금융회사, 핀테크 기업 뿐만 아니라 디지털자산을 발행·유통하는 가상자산거래소, 발행인 등의 향후 사업 방향에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상됩니다.

I. 경과

금융위원회는 2022. 9. 6. '증권형 토큰 발행·유통 규율체계 정비방향' 정책세미나를 개최하여 다양한 의견을 수렴하였으며, 2023. 1. 19. 개최된 제6차 금융규제혁신회의에서 그간 우리 법제 하에서 허용되지 않았던 토큰 증권 발행(STO)을 허용하고 안전한 유통체계를 마련하는 내용의 '토큰 증권 발행유통 규율체계'를 안건으로 심의하였습니다. 이러한 과정을 거쳐, 금융위원회는 2023. 2. 6. 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안을 발표하였습니다.

II. 정비방안 주요 내용

1. 디지털자산의 증권 여부 판단원칙 및 적용 사례 제시

(1) 조각투자 가이드라인(22.4)에서 제시한 판단원칙과 기본적으로 동일

본 방안이 제시한 증권 여부 판단원칙은 '조각투자 가이드라인'(22.4.28)에서 제시한 기본원칙과 기본적으로 동일합니다([조각투자 가이드라인에 관한 상세 내용은 관련 뉴스레터를 참고해주시기 바랍니다](#)).

디지털자산이 증권인지 여부는 구체적인 사실관계와 제반사정(명시적 계약약관백서의 내용 외에도 묵시적 계약스마트계약에 구현된 계약의 체결 및 집행, 수익배분 내용, 투자를 받기 위해 제시한 광고·권유의 내용, 여타 약정 등)을 종합적으로 감안하여, 권리의 실질적 내용을 기준으로 하여 개별 사안별로 판단해야 합니다. 증권에 해당하는지 여부를 검토·판단하고 증권 규제를 준수할 책임은 토큰 증권을 발행·유통·취급하는 당사자에게 있습니다.

해외에서 발행된 경우에도 국내 투자자를 대상으로 청약권을 권유하는 등 그 효과가 국내에 미치는 경우에는 자본시장법이 적용되며, 자본시장법을 의도적으로 우회하려는 시도에 대해서는 증권 규제의 취지와 투자자 보호 필요성 등을 감안해 적극적으로 해석적용한다는 것이 금융위원회의 입장입니다.

국내에서 공모 발행되었거나 시중에서 거래되고 있는 디지털자산이 증권으로 판명될 경우, 발행인 등은 자본시장법을 위반한 것이므로 원칙적으로 제재대상이 됩니다.

(2) 증권 여부 판단의 예시

① 증권에 해당할 가능성이 높은 경우(예시)

- 사업 운영에 대한 지분권을 갖거나 사업의 운영성과에 따른 배당권 및 잔여재산에 대한 분배 청구권을 갖게 되는 경우
- 일정기간 경과 후 투자금을 상환 받을 수 있는 경우
- 신탁의 수익권을 갖게 되는 경우
- 자본시장법상 기초자산의 가격변동에 연동하여 사전에 정해진 방식대로 달라지는 회수금액을 지급받는 경우
- 새로 발행될 증권을 청약취득할 권리가 부여된 경우
- 예탁된 다른 증권에 대한 계약상 권리나 지분 관계를 가지는 경우
- 발행인이 투자자의 금전 등으로 사업을 수행하여 그 결과로 발생한 수익을 귀속시키는 경우(특히 투자자 모집시 사업을 성공시킬 수 있는 발행인의 노력·경험과 능력 등에 대한 내용이 적극적으로 제시된 경우)
- 투자자에게 지급되는 금전등이 형식적으로는 투자자 활동의 대가 형태를 가지더라도, 해당 대가의 주된 원천이 발행인이 투자자의 금전 등으로 사업을 수행한 결과로 발생한 수익이고 해당 대가가 투자자 활동보다는 사업 성과와 비례적인 관계에 있어 실질적으로 사업 수익을 분배하는 것에 해당하는 경우(특히 투자자 모집시 사업 성과에 따른 수익 분배 성격이 적극적으로 제시된 경우)

② 증권에 해당할 가능성이 낮은 경우(예시)

- 발행인이 없거나, 투자자의 권리에 상응하는 의무를 이행해야 하는 자가 없는 경우
- 지급결제 또는 교환매개로 활용하기 위해 안정적인 가치유지를 목적으로 발행되고 상환을 약속하지 않는 경우
- 실물 자산에 대한 공유권만을 표시한 경우로서 공유목적물의 가격·가치 상승을 위한 발행인의 역할기여 및 이익귀속에 대한 약정이 없는 경우
- 디지털자산에 표시된 권리가 없거나, 사업 수익에 대한 투자자의 권리가 없는 경우
- 현재 또는 미래의 재화·서비스의 소비·이용을 목적으로 발행되고 사용되는 경우
- 투자자가 사업의 관리운영에 일상적으로 참여하여 사업에 대한 정보비대칭성이 없는 경우
- 투자자가 사업의 성패를 좌우하는 중요한 재화·용역을 제공하고 그 대가에 해당하는 금전만을 지급받는 경우

2. 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비

(1) 토큰 증권 발행 규율체계

가) 토큰 증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용(전자증권법 개정)

분산원장 요건을 충족하는 토큰 증권을 전자증권법상 증권의 디지털화(전자등록) 방식으로 수용합니다. 즉, 분산원장 기술을 증권의 권리 발생·변경·소멸에 관한 정보를 기재하는 법상 공부의 기재 방식으로 인정합니다. 분산원장에 해당하려면 일정한 요건(아래 표 참조)이 충족되어야 하며, 현행 전자등록기관(한국예탁결제원)의 증권의 발행심사 및 총량관리를 동일하게 적용합니다.

※ 전자증권법 개정 전에는 기존 방식의 전자증권을 발행하여 전자증권 거래를 토큰 이동과 연계하고 소유권 추정력 등은 전자증권을 기준으로 하는 “미러링” 활용

<분산원장 요건(안)>

1. 권리자 정보 및 거래 정보가 시간 순서대로 기록되고, 사후적인 조작변경이 방지될 것
2. 분산원장에 기록된 권리자 정보 및 거래정보와 실제거래내역 사이의 동일성이 계좌관리 기관의 책임으로 입증 가능할 것
3. 권리자 정보 및 거래 정보가 복수의 분산된 장부에 동일하게 기록될 것
4. 전자등록기관, 금융기관 또는 발행인과 특수관계인에 해당하지 않는 계좌관리기관이 다수 참여하여 분산원장을 확인할 수 있을 것
5. 권리자 및 거래 정보 기록을 위해 별도의 가상자산을 필요로 하지 않을 것
6. 분산원장으로 기록하기 적합한 권리를 등록할 것 (상장증권, 상장DR, 파생결합증권 제외)
7. 개인정보보호법, 신용정보법 등 법령을 위반하지 않을 것

나) 일정 요건을 갖춘 발행인은 (증권사 연계 없이) 토큰 증권 직접 발행을 허용(전자증권법 개정)

요건을 갖춘 발행인은 발행인 계좌관리기관(요건은 아래 표 참조)이 되어 증권사 등을 통하지 않고 직접 토큰 증권을 발행할 수 있습니다. 요건을 갖추지 못한 발행인은 기존 전자증권과 동일하게 증권사 등을 통해서 토큰 증권을 발행할 수 있습니다.

※ 증권사 중개 거래시에는 증권사 거래시스템과 계좌관리기관의 분산원장을 연계합니다.

<발행인 계좌관리기관(안)>

- (분산원장) 분산원장 요건을 충족할 것
- (자기자본·물적설비·대주주임원요건) 의견수렴을 거쳐 추후 확정 예정
- (인력요건) 법조인, 증권사무 전문인력, 전산 전문인력 각 2인
- (손해배상) 투자계약증권 발행량에 비례한 기금 적립
- (총량관리) 최초 발행·발행수량 변동·일정 주기 시 암호화된 명세를 전자등록기관(한국예탁결제원)에 통보 → 필요시 한국예탁결제원이 비교 검증

다) 소액공모규제 한도 상향 등 공모규제 완화 등

청약자가 모두 전문투자자인 경우 사모로 인정하고, 소액공모 한도를 10억원에서 30억원으로 상향하며, 현행 소액공모보다 투자자 보호장치(인수인·주선인 의무화 등)를 강화한 100억원 한도 소액공모(소액공모 Tier II)가 신설됩니다.

한편 유통성이 높은 토큰의 특성이 공모 규제의 회피수단으로 활용되지 않도록 토큰 증권이 경우 공모 발행으로 간주합니다.

(2) 토큰 증권 유통 규율체계

가) 투자계약증권에 대하여 자본시장법상 증권 유통제도 적용

비정형적 권리의 유통을 제도적으로 허용하고 규율하기 위하여 투자계약증권에 대하여 투자중개·매매업 인가, 거래소 허가, 유통공시(공모·상장시 사업보고서), 불공정거래 등 자본시장법상 제도를 적용합니다.

나) 투자계약증권·수익증권의 장외 유통플랫폼 제도화(장외거래 중개업 신설)

투자계약증권과 수익증권(비금전 신탁)의 장외거래 중개 인가 단위를 신설하여, 일반 소액투자자 대상으로 다자간 상대매매 중개업무를 허용합니다. 인가요건은 채권중개전문회사 요건 등을 감안해 증권 유형 별로 정할 계획이며, 이해상충을 방지하기 위해 발행과 유통이 분리(발행·인수·주선한 증권은 유통할 수 없음)되며, 자기계약도 금지됩니다. 한편, 장외거래중개업자의 중개를 통한 소액투자자 거래하는 경우, 매출 규제(증권신고서 제출)의 예외가 인정됩니다.

다) 투자계약증권·수익증권을 거래하는 상장 시장(KRX) 신설

투자계약증권과 수익증권을 거래하는 KRX 디지털 증권 시장을 개설합니다. 투자자 보호를 위하여 상장요건과 중요정보 공시 등을 적용하되, 기존 시장보다 완화된 수준으로 운영할 계획입니다. 상장시장은 다수의 투자자가 참여하고 거래규모가 큰 시장이므로 분산원장의 처리속도에 한계가 있다는 점을 감안하여 상장시에는 기존 전자 증권으로 전환하며, 현행 매매·청산·결제 인프라를 동일하게 활용합니다.

<디지털 증권 시장 상장요건 및 공시의무(안)>

- (발행인) 직전 회계연도 감사의견 적정
- (발행규모) 종목별 3억원·1만주 이상
- (공시) 공모발행(증권신고서·소액공모공시서류 제출), 유통공시(사업보고서)
- (지정자문인) 투자계약증권은 지정자문인 필요(단, 기업현황보고서·LP의무 미적용)

Ⅲ. 향후 계획

전자증권법 및 자본시장법 개정안 등은 2023년 상반기에 제출될 예정이며, 신설되는 각종 인가 등의 세부

요건은 향후 시행령 등 하위법령 개정시 이해관계자 의견을 수렴하여 확정할 예정입니다. 한편, 법 개정 전에는 기존과 같이 투자계약증권의 유통과 수익증권의 발행·유통은 그 혁신성이 인정될 경우에는 샌드박스(혁신금융서비스)를 통해 허용할 계획입니다.

화우 디지털금융팀은 금융회사, 플랫폼, 핀테크 기업 등에 대한 다양한 자문을 통해 축적한 경험과 노하우를 기반으로 고객을 위한 최적의 법률 자문 서비스를 제공하고 있습니다. 관련하여 문의사항이 있으신 경우 언제든지 연락하여 주시기 바랍니다.

Contacts

정현석

T. (+82) 2 6003 7047

파트너변호사

E. hsjung@yoonyang.com

이보현

T. (+82) 2 6003 7069

파트너변호사

E. bhlee@yoonyang.com

최용호

T. (+82) 2 6182 8396

파트너변호사

E. yhchoi@yoonyang.com

주민석

T. (+82) 2 6003 7521

파트너변호사

E. msjoo@yoonyang.com

정성빈

T. (+82) 2 6182 8507

파트너변호사

E. sbjhung@yoonyang.com

김지연

T. (+82) 2 6182 8561

변호사

E. jykim@yoonyang.com