



스마트도시 블록체인 포럼 상반기 세미나

토큰 증권 (Security Token) 가이드라인

한화자산운용



00 ST 규율체계 개괄

ST 가이드라인

(2023.02.06, 금융위원회)

^
⋮

조각투자 등 신종증권 사업
관련 가이드라인

(2022.04.29, 금융위원회)

1 증권 여부 판단

- 자본시장법 적용 대상인가?

2 ST 발행·유통 규율

- 사업자 행위는 어떻게 규율할 것인가?
(투자자 보호 관점)

01 증권 여부 판단

조각투자 대상이 실물 소유 등 일반적 상거래가 아니라면 '증권' 거래로 판단

실물자산의 **소유권**을 분할해 취득하는 방식으로 투자하는 경우
→ 등기·공증 등 투자자의 소유권이 공적으로 증명되어 권리 주장 가능



민·상법 적용
(일반적 상거래)

예) 아파트를 여러 명이 공동으로 투자·보유하면서 그 월세와 매각차익을 나누어 갖는 경우

자산에서 발생하는 수익에 대해 지분만큼 **청구권**을 가지는 경우
→ 소유권 직접 보유가 아니므로 투자자 재산권 보호에 문제



자본시장법 적용
(규율 대상)

예) 사업자가 보유한 아파트에서 발생하는 월세와 매각차익 등에 대한 청구권을 나눠 갖는 경우

01 증권 여부 판단 - 계속

발행인 및 사업운영자가 역할 관계상 투자자와 명확히 구분될 때 증권 가능성 높음

증권에 해당할 가능성이 높은 경우(예시)

- 사업 운영에 대한 지분권을 갖거나 사업의 운영성과에 따른 배당권 또는 잔여재산에 대한 분배청구권을 갖게 되는 경우
- 발행인이 투자자에게 사업 성과에 따라 발생한 수익을 귀속시키는 경우
 - 투자자에게 지급되는 금전 등이 형식적으로는 투자자 활동의 대가 형태를 가지더라도, 실질적으로 사업 수익을 분배하는 것에 해당하는 경우

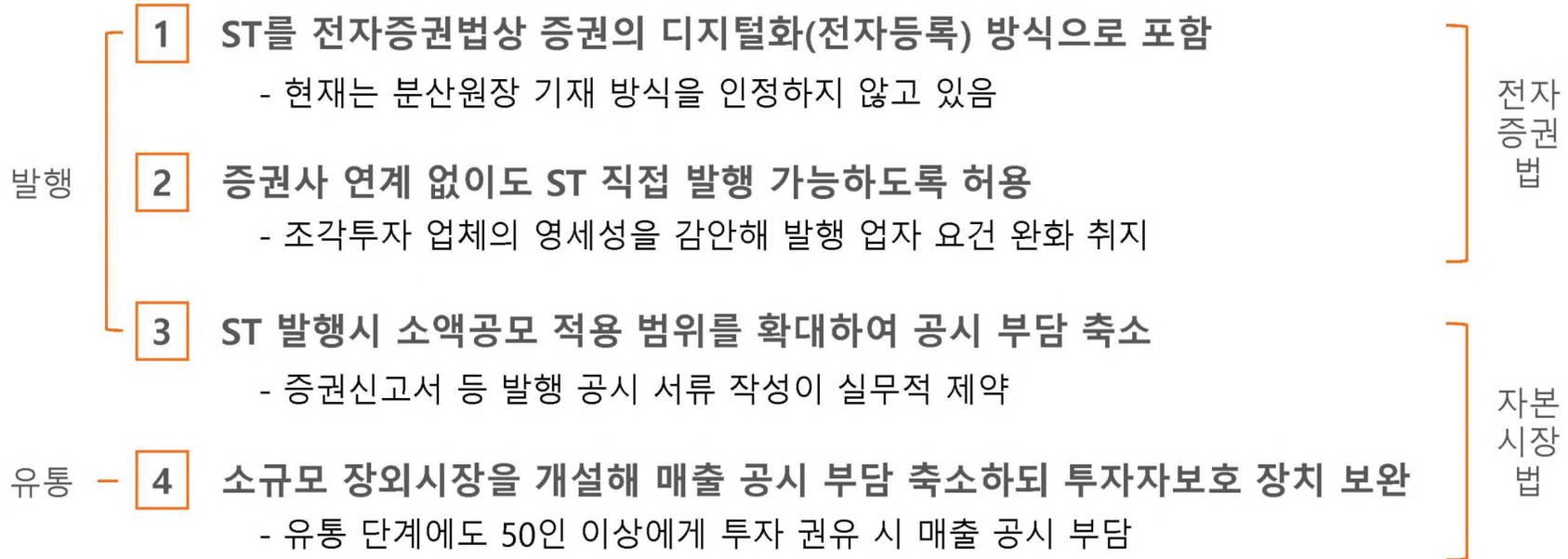
증권에 해당할 가능성이 낮은 경우(예시)

- 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·가치상승을 위한 발행인의 역할·기여에 대한 약속이 없는 경우

02 ST 발행·유통 규율

전자증권법 및 자본시장법의 일부 제도개선*을 통해 ST의 발행 및 유통 행위 규제

* 각 제도개선 사항의 구체적 내용은 향후 개별 법령안이 제정, 공개된 후 확인 가능



02 ST 발행·유통 규율 - 계속

전자증권법 개정을 통해...

1) ST를 전자증권법상 증권의 디지털화 방식으로 포함

- ST 관련 분산원장 요건을 신설해, 해당 기술을 증권의 권리 발생·변경·소멸에 관한 정보를 기재하는 법상 공부(公簿)의 기재 방식으로 인정
- ST에도 전자증권법상 권리 추정력과 제3자 대항력 등이 부여되어 투자자 재산 보호 효과
- 예탁결제원이 증권의 외형적 요건(양도가능성, 대체가능성 등) 충족 여부를 심사하고 발행 총량을 관리

2) 증권사 연계 없이도 ST 직접 발행 가능하도록 허용

- 전자증권법상 '발행인 계좌관리기관' 신설로, 자기자본 등 일정 요건을 갖춘 발행인이 ST를 직접 발행하고, 분산원장을 직접 관리
- 단, 증권사 중개 거래시에는 증권사 거래시스템과 계좌관리기관의 분산원장을 연계
- 요건을 충족하지 못한 발행인도 기존 전자증권과 동일하게 증권사 지원을 받아 ST 발행 가능

02 ST 발행·유통 규율 - 계속

자본시장법 개정을 통해...

3) ST 발행시 소액공모 적용 범위를 확대하여 공시 부담 축소

- ST는 기본적으로 공모 발행으로 간주하나, 공시 부담이 적은 사모·소액공모 활용도 제고
- 청약자가 모두 전문투자자인 경우 사모로 인정 (1년간 일반투자자 대상 전매 금지 등)
- 현행 소액공모 한도를 10억원에서 30억원으로 상향
- 투자자 보호장치가 강화된 소액공모 Tier II 도입해 최대 100억원 한도 공모 허용

4) 소규모 장외거래시장 개설 허용

- 자본시장법에 투자계약증권과 수익증권의 장외거래 중개 인가 단위를 신설, 일반 소액투자자 대상 다자간 상대매매 중개업무 허용
- 단, 발행·인수·주선한 증권 중개를 제한하고, 자기계약을 금지해 발행과 유통 겸영 금지
- 장외중개거래업자를 통한 소액투자자 거래에 매출* 규제 예외 인정

* 50인 이상의 투자자에게 이미 발행된 증권의 매도의 청약을 하거나 매수의 청약을 권유하는 것으로, 발행인의 증권신고서 필요

03 ST 가이드라인 의의 및 기대효과

금융투자업자 관점에서 '새로운 형태'의 증권이 제도화되어 **발행·유통 사업 기회**

- 주식 IPO, 채권 발행 절차에서 증권사가 수행하는 자문 업무가 ST 발행에도 활용될 수 있을 것
- 유통 부문 역시 새로운 증권이 거래대상으로 신규 편입되어 거래 수수료 확보 가능성 존재
- 또한, 스마트컨트랙트 기술 등을 활용해 기존 증권의 ST 발행 수요가 새롭게 만들어질 가능성도 배제할 수 없음
 - 예: 부동산에 투자하되, 처분 여부 등 운용상 의사결정에 투자자가 직접 참여하도록 보장

ST 가이드라인 발표 후, **증권사와 조각투자업체 간 협력** 체제 구축 사례가 빈번

- ST 사업에 적극적인 증권사들은 여러 조각투자업체 및 블록체인 기술업체들과 협력 체제를 구축해 가이드라인의 법제화 추이를 살펴보며 사업화 연구 중
- 일부 조각업체는 금융감독당국의 '증권성' 판단 조치에 따라 유통 시장을 폐쇄하거나, 투자상품 출시를 일시 중단하는 등 ST 제도 수용을 위한 솔루션 검토 및 사업 재편 조치 이행 중

03 ST 가이드라인 의의 및 기대효과

향후 '사업성' 검증된 모델부터 ST 제도권으로 편입되어 시장 안착 시도할 것

- ST 가이드라인이 기본적으로 '소액투자' 시장을 상정하고 제도화하는데 초점을 두고 있어 '규모의 경제' 효과를 달성할 수 없다면 금융투자업자와의 연합 관계가 유지되기 어려울 수 있음
- 현재 대부분 조각투자 업체들은 조각투자 사업만으로 '의미있는' 수준의 영업이익을 거두고 있다고 보기 어려움 (시리즈 투자에 의존하는 이유)
- 특히, 발행·유통 규모가 커질 경우 장외시장이 아니라 기존 '거래소' 시장으로의 상장을 유도하겠다는 것이 금융당국의 입장이므로 장외거래중개업에 대한 증권사 참여가 부진할 우려

남은 법제화 과정에서 시장 다양성 확보와 투자자보호 장치 간 균형 유지 필요

- 일반투자자 입장에서 조각투자는 기존 제도권 금융투자상품과 달리, 본인의 선호도가 충분히 반영된 투자상품을 손쉽게 고를 수 있었다는 점에서 의미가 있었음
- 투자자보호 장치가 미비하다면 보완하는 것이 마땅하나, 과도한 규제*로 인해 시장 형성 초기부터 조각투자가 당초 매력을 잃지 않도록 균형감을 찾는 것이 바람직함

* 연간투자한도 및 회전율 규제, 상대매매 방식의 장외거래시장 운영으로 체결 가능성 저하 등

End of Document

