

# 새로운 투자의 미래가 될 블록체인

-STO가이드라인에 따른 조각투자 사업자의 고민 중심-

2023.06

세종텔레콤(주) 신성장사업본부  
부사장 박효진



## STO가이드라인

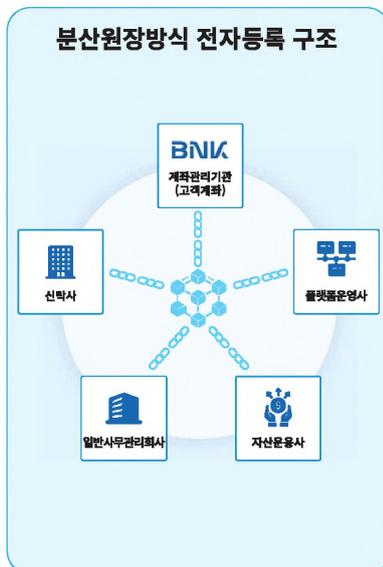
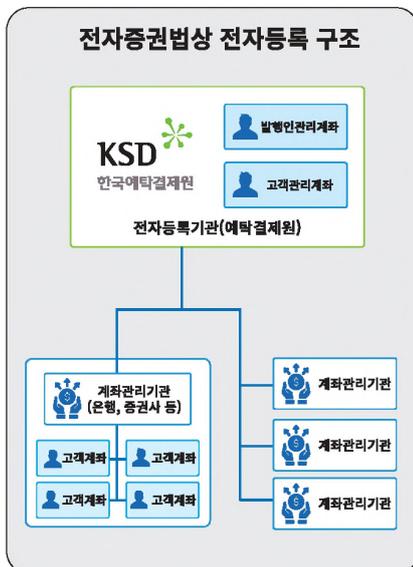
STO가이드라인에 따른  
조각투자사업자의 사업방향 고민

1

### STO 법적 규제 및 이슈사항

- STO추진을 위해서는 전자증권법상의 관리계좌의 역할에 대해 분산원장 방식의 인정이 필요하나 블록체인 기반의 증권 발행은 현재 전자증권법에 정의되어 있지 않음
- 블록체인 기술 방식의 전자적 증권을 발행하기 위해서는 전자증권법상 전자등록업(전자증권법 제4조, 제14조) 허가 없이는 불가능

<전자증권법상 전자등록구조와 분산원장방식 전자등록 구조 비교>



### 조각투자 플랫폼의 등장

규제샌드박스 혁신금융서비스 선정을  
통해서 사업 진행



### '23.2 금융위 토큰증권 가이드라인 발표

STO 제도권 진입 기반 마련,  
그러나 기술 표준화는 미비

**토큰증권(Security Token) 발행 유통 규율체계 정비 방안(2023.2.6)**

토큰 증권(Security Token)이란, 분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해  
자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것을 의미

**발행:** 전자증권의 형태로  
토큰 증권을 수용하고  
공모규제 완화

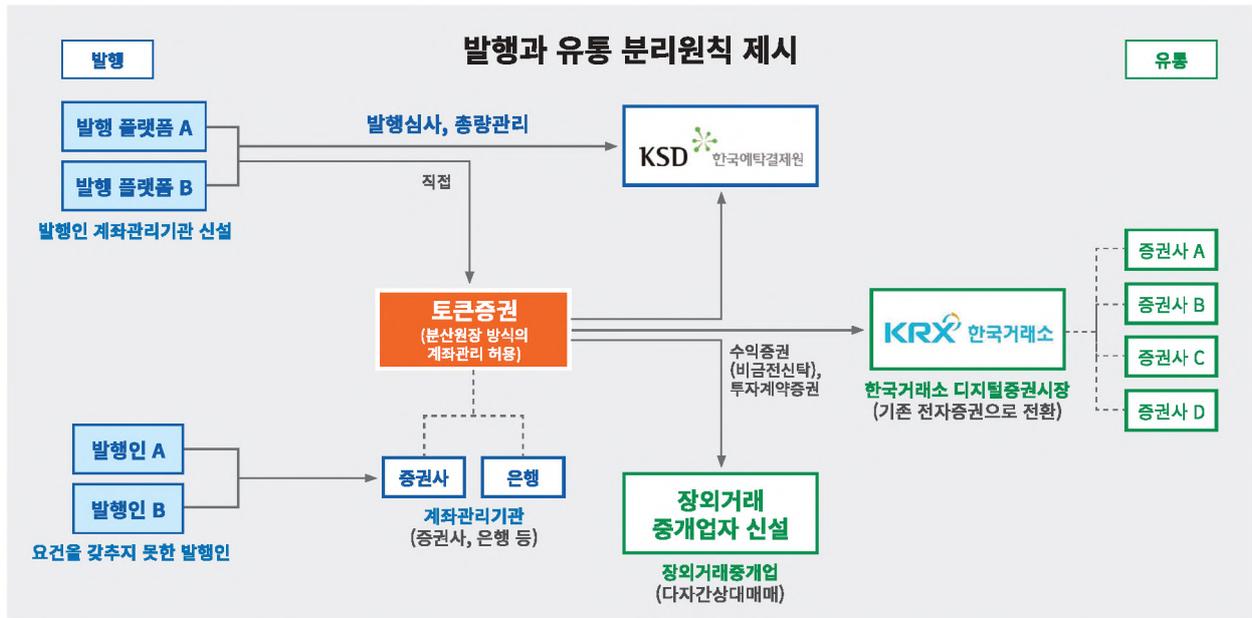
전자증권	토큰 증권 발행 불가
	발행인 전자증권 직접발행 불가
발행공시	다양한 증권발행 시도 곤란
	공모규제 회피수단 악용 소지

전자증권으로 수용
발행인 계좌관리기관 신설
사모/소액공모 활용도 개선
토큰 증권은 공모로 간주

**유통:** 토큰 증권 수요가  
많은 투자계약증권/  
수익증권의  
유통 시장 마련

장외거래	투자계약증권의 유통 제한
	다자간상대매매 금지
	대출 규제로 시장형성 불가
	상장시장(KRX) 부재

증권 유통제도 적용
장외거래중개 인가 신설
소액투자자 매출공시 면제
상장시장 신설, 요건 완화



<유통: 투자계약증권 및 수익증권 제도 정비>

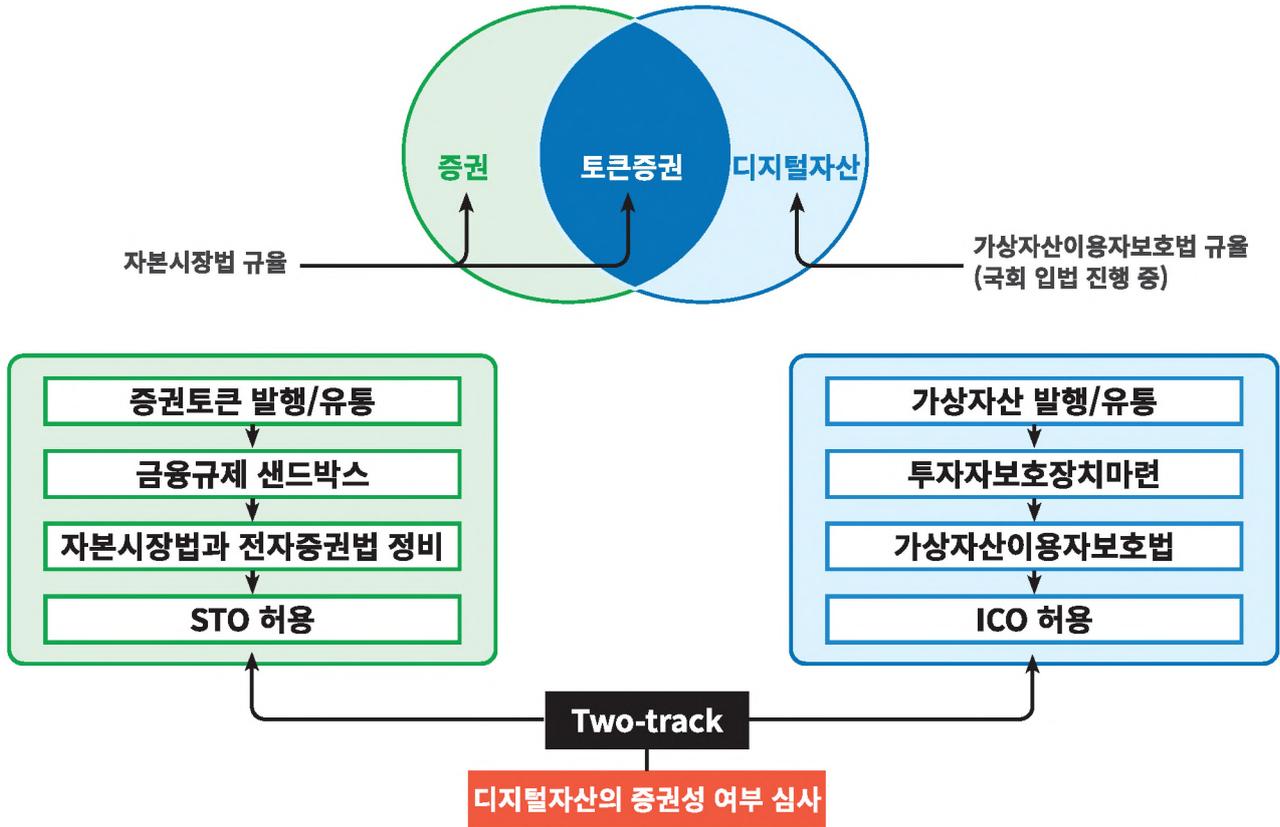
정형적 증권			비정형적 증권	
지분증권	채무증권	파생결합증권	수익증권 (비금전 신탁)	투자계약증권
지분 ST	채무 ST	파생결합 ST	수익 ST (비금전 신탁)	투자계약 ST

기존 유통제도 및 시장 존재

· 장외 유통플랫폼 제도화(장외거래중개업)  
· 투자계약증권에 유통제도 적용

<공시: 공모 규제 완화>

전문투자자 사모	소액공모 Tier II 도입 (100억 원 + 투자자보호장치)
소액공모 한도확대 (10억 원 → 30억 원)	



발행과 유통의 분리 (발행인계좌관리기관, 장외거래중개업자 신설)	→ 발행과 유통은 이해관계의 문제이지 블록체인 기술로 해결할 문제는 아님
노드 51% 분산	→ Private 블록체인 구조에서는 노드 51% 외부 분산의 기술적 의미는 없다고 생각하나, 참여자의 감시·감독의 역할이 더 중요함 → 타 기관간 분산 노드 관리방안 협의 필요
예탁결제원의 토큰증권 발행심사와 총량관리	→ 예탁결제원과 같은 중간 개입이 필요 없도록 하려면 노드 참여 주체별 책임성 문제 해결방안 제시 필요
계좌관리기관의 토큰증권 발행	→ 증권사에 Advantage가 있을 수 있으나 혁신적인 상품경쟁으로 STO 시장을 발전시킬 것으로 기대함
대상증권 범위와 투자한도 (투자계약증권, 수익증권(비금전신탁) 공모규제완화)	→ 비정형적 증권으로도 충분히 새로운 상품을 제공 가능 → 시작은 투자한도 제한하되 향후 확장 검토
한국거래소의 디지털자산시장 개설	→ 토큰기술 적용 안된 증권이 디지털자산인가?라는 비판이 있지만 대량 거래 시 블록체인 기술로는 거래가 불가능하여 별도 시장 신설

Tokenization → Securitization

Why  
STO?

증권을 토큰화한 기술적 취지보다  
토큰을 증권으로 간주하여,  
기존 법규제를 따를 시 효율성이 떨어지고  
비용만 증대할 소지가 있어 STO의 필요성 희석

**기존 자본시장법과 전자증권법 충실히 준수**  
분산원장 기술을 자본시장법과 전자증권법에  
어떻게 반영할 지 방향 미제시

**블록체인 기술 도입 취지 퇴색**  
구축/운용 비용 증대, 기존 한국예탁결제원,  
한국거래소 개입 지속

업계 요구사항

- 투자자 자금회수 용이하도록 발행과 유통 동시 운영 허용
  - 발행대리인 역할일 경우 유통 동시 운영
  - 단, 자기 발행 토큰 증권은 직접 유통 금지
- 투자규모 및 한도 상향 필요
  - 투자규모 한도 기본 100억, 개인투자자 2천만원, 소득적격투자자 1억 이상
- 다자간 상대매매 방식을 경쟁매매방식으로 허용하여 거래 활성화
- 채무증권(사채), 수익증권, 지분증권(비상장주식) 등 증권범위 확대 허용
- 분산원장에 기록된 토큰증권 법적효력 인정되도록 법제화(미러링 방식 탈피)

STO의 숙제

블록체인 기술의 특성을 반영한  
토큰증권의 발행과 유통에 관한  
절차규정 및 세부규제 미비

- 발행과 유통의 분리, 예결원 관여로 인해 비효율적이고 고비용 문제 해결 방안
- 투자위험 공시, 토큰증권 투자한도 규제
- 예탁결제원의 선관주의 의무내용과 수준 규정
- 토큰증권 선의취득 문제(개인키 탈취 등)
- 토큰증권의 저가증권화시 투기적 요소 (Penny Stock Rule) 와 주체별 책임성 문제
- 토큰의 증권성 여부 심사와 공시 방안

STO 자금조달의 효율성을 높이고  
투자자보호를 강화하기 위한  
제도적 정비 필요

- 자본시장법과 전자증권법 제도에 STO의 취지와 기술적 특징 반영 방안
- 비효율적 미러링 방식 탈피 위한 법제도 정비
- 투자한도와 범위 제한 문제
- 자본시장법상 발행공시(증권신고서 제출) 및 부정거래행위 규정, 사업자 규제 및 유통공시 규제 적용 방안
- 예치 또는 신탁 등 시스템상 투자자보호 장치와 보호 방안
- 한국거래소의 디지털자산시장으로 토큰증권 이관 시 기술적, 제도적 문제

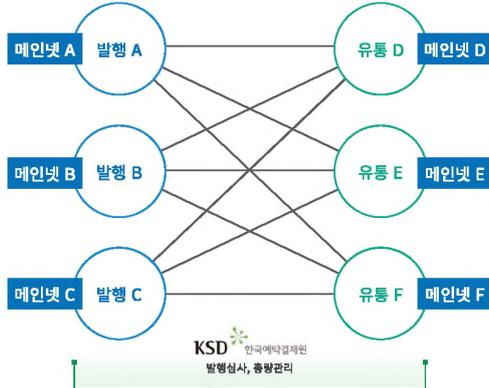
기본 조각투자  
사업자

발행과 유통을  
한 사업자가 진행  
(동일 메인넷, 토큰)



토큰증권  
가이드 관련

발행과 유통을  
분리해야함  
(이중 메인넷,  
전자지갑,  
연계 이슈)



발행인계좌관리기관 신설(전자증권법 개정)

일정 요건을 갖춘 발행인이 토큰 증권을  
직접 발행할 수 있도록 허용

장외거래중개업 신설(자본시장법 개정)

비정형적 증권의 유통제도 정비

정형적 증권		
지분증권	채무증권	파생결합증권
지분 ST	채무 ST	파생결합 ST

기존 유통제도 및 시장 존재

비정형적 증권		· 장외 유통플랫폼 제도화 (장외거래중개업) · 투자계약증권에 유통제도 적용
수익증권 (비급전 선택)	투자계약증권	
수익 ST (비급전 선택)	투자계약 ST	

검업허용?

기존 금융기관과의  
경쟁(증권사 등)

수익성 좋은 투자대상 자산 발굴이 중요!

투자 계약 증권을 잘 활용하는 것이 토큰증권 사업의 관건이 될 것이다!

투자계약증권은 특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 **공동사업**에 **금전 등을 투자**하고  
주로 **타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속** 받는 **계약상의 권리**가 표시된 것

투자 대상

“경제적 가치를 설명할 수 있다면  
토큰화하지 못할 것이 없다.”



투자자

“누구든지 소액으로  
투자 및 거래 가능”

투자의 다변화·고수익 기대

+

평등한 투자기회·간소화된 투자 방식

+

거래 비용 절감

기업(토큰발행인)

“자금조달이 용이하여  
경제 활성화 기대”

중개기관 없이 저렴한 비용으로 자금 조달

+

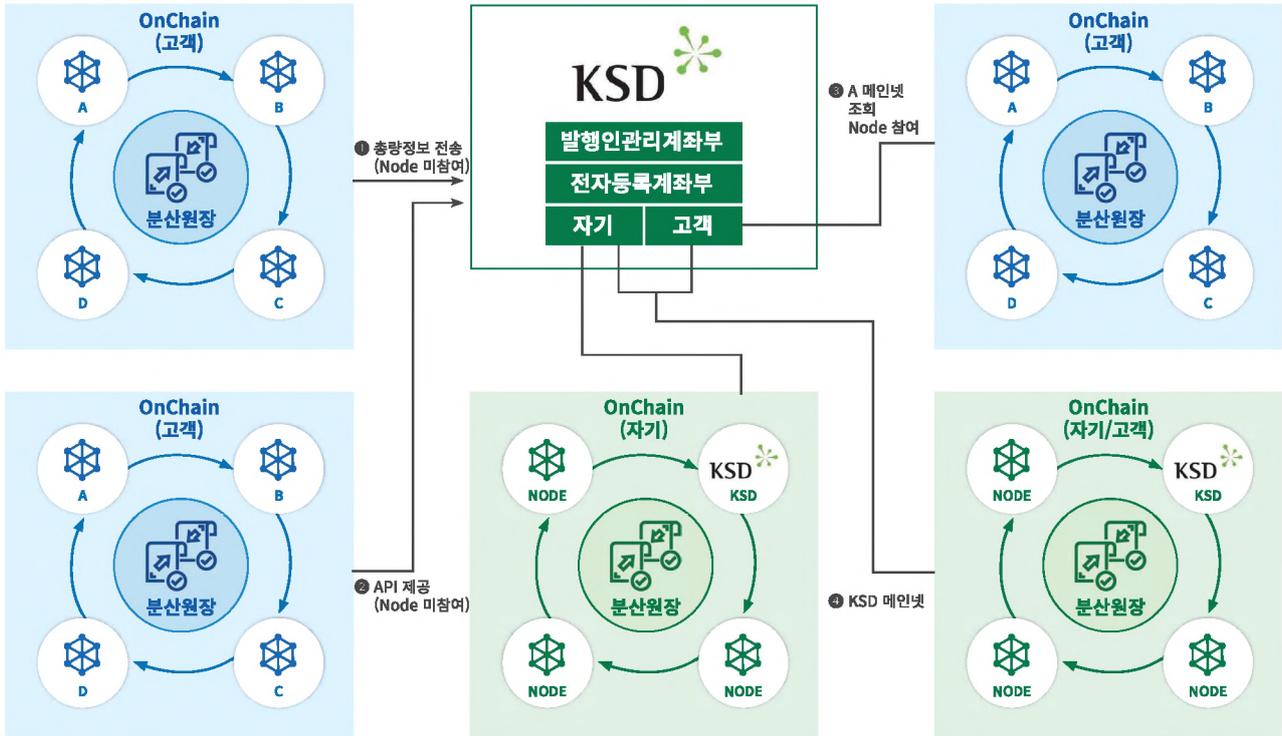
투자자의 경영 간섭 제한

+

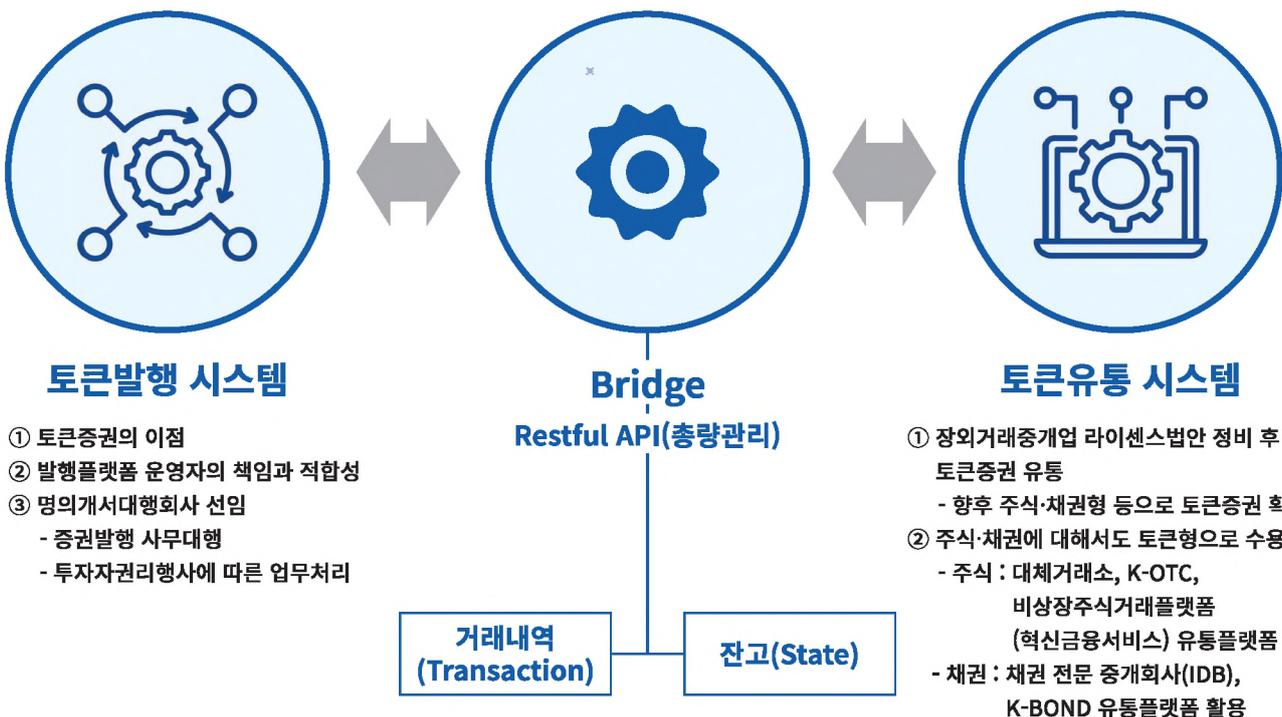
절차 간소화로 빠르게 자금 조달

한국예탁결제원의 분산원장/총량관리 案

- KSD가 노드에 참여하느냐 미참여 하느냐에 따라 메인넷 구조 결정
- 자기계좌부의 총량관리에 대한 이슈는 어떻게 해결할 것인가?



발행인계좌관리기관과 장외거래중개업자간 토큰증권의 상호운용성과 양방향 정보전송 시스템 연계



### STO를 통해 산업 전 부문 경제활성화 단초 역할 기대

