



보도 일시	2022. 2. 6.(월) 조간	배포 일시	2022. 2. 3.(금) 10:00
담당 부서 <총괄>	자본시장국 자본시장과	책임자	과 장 이수영 (02-2100-2650)
		담당자	사무관 현지은 (02-2100-2652)

토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안

- 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하겠습니다. -

[주요 내용]

◆ 디지털 금융 혁신을 위한 **국정과제로**, 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하기 위한 **토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비**를 추진합니다.

[과제1] 법 위반 가능성을 방지하고 투자자를 보호하기 위해,
디지털자산의 증권 여부 판단원칙과 적용례를 제공합니다.

[과제2] 3가지 제도개선을 통해 토큰 증권이 제대로 발행·유통될 수 있는
제도적 기반을 마련하고 정책 방향을 미리 안내합니다.

- (1) 토큰 증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용
- (2) 직접 토큰 증권을 등록·관리하는 발행인 계좌관리기관 신설
- (3) 투자계약증권·수익증권에 대한 장외거래중개업 신설

➡ 자본시장 제도의 **투자자 보호장치 내에서 토큰 증권을 발행·유통**할 수 있게 됩니다.

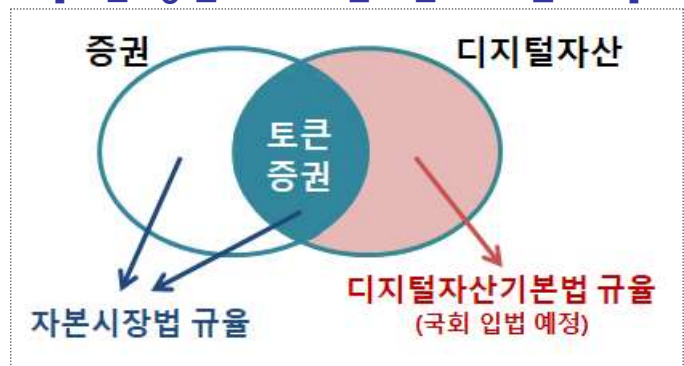
- (1) 조각투자 등 다양한 권리를 손쉽게 증권으로 발행·유통
- (2) 비정형적 증권을 유통할 수 있는 소규모 장외시장 형성
- (3) 투자자 보호를 위한 증권 제도를 동일하게 적용

1 토큰 증권 규율체계와 개념

- **토큰 증권(Security Token)**이란, 분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것을 의미합니다.
 - 디지털자산 측면에서는 증권이 아닌 디지털자산(소위 ‘가상자산’)과 대비되는 “증권형 디지털자산”입니다.
 - 증권 제도 측면에서는 실물 증권과 전자 증권에 이은 증권의 새로운 발행 형태라는 점에서 “토큰 증권”으로 명칭을 정리하였습니다.
- 자본시장법의 규율 대상은 “증권”이며, 발행 형태는 고려하지 않습니다.

- 투자자가 얻게 되는 권리가 법상 증권에 해당한다면, 어떤 형태를 하고 있든지 투자자 보호와 시장질서 유지를 위한 공시, 인·허가 제도, 불공정 거래 금지 등 모든 증권 규제가 적용됩니다.

[토큰 증권과 디지털자산의 규율체계]



- 따라서, 토큰 증권은 디지털자산 형태로 발행되었을 뿐 증권이므로, 당연히 자본시장법의 규율 대상입니다.
 - 반면, 증권이 아닌 디지털자산은 자본시장법상 증권 규제가 적용되지 않고, 국회에서 입법이 추진되고 있는 디지털자산 기본법에 따라 규율체계가 마련될 것입니다.
- **현행 상법과 전자증권법**은 증권의 발행형태로 실물 증권과 전자증권법에 따라 권리를 전자적으로 등록하는 전자 증권을 허용하고 있습니다.
 - 실물 증권과 전자 증권에는 법상 권리 추정력 등*이 부여되어 투자자의 재산권을 보호하고 안정적인 증권 거래가 이루어질 수 있습니다.

* 예) 실물증권 점유자는 적법한 소지인으로 추정하며 실물증권 교부를 통해 양도 전자등록계좌부에 등록된 자는 적법한 권리자로 추정하며 계좌간 대체를 통해 양도

□ 자본시장법상 증권 개념과 증권 발행형태의 관계는 증권을 “음식” 으로, 증권의 발행형태를 그 음식을 담는 “그릇” 으로 비유할 수 있습니다.

i) 어떤 그릇에 담겨 있더라도 음식이 바뀌지 않습니다. 다시 말하면, 발행형태가 달라진다고 하여 증권이라는 본질이 변하지는 않습니다.

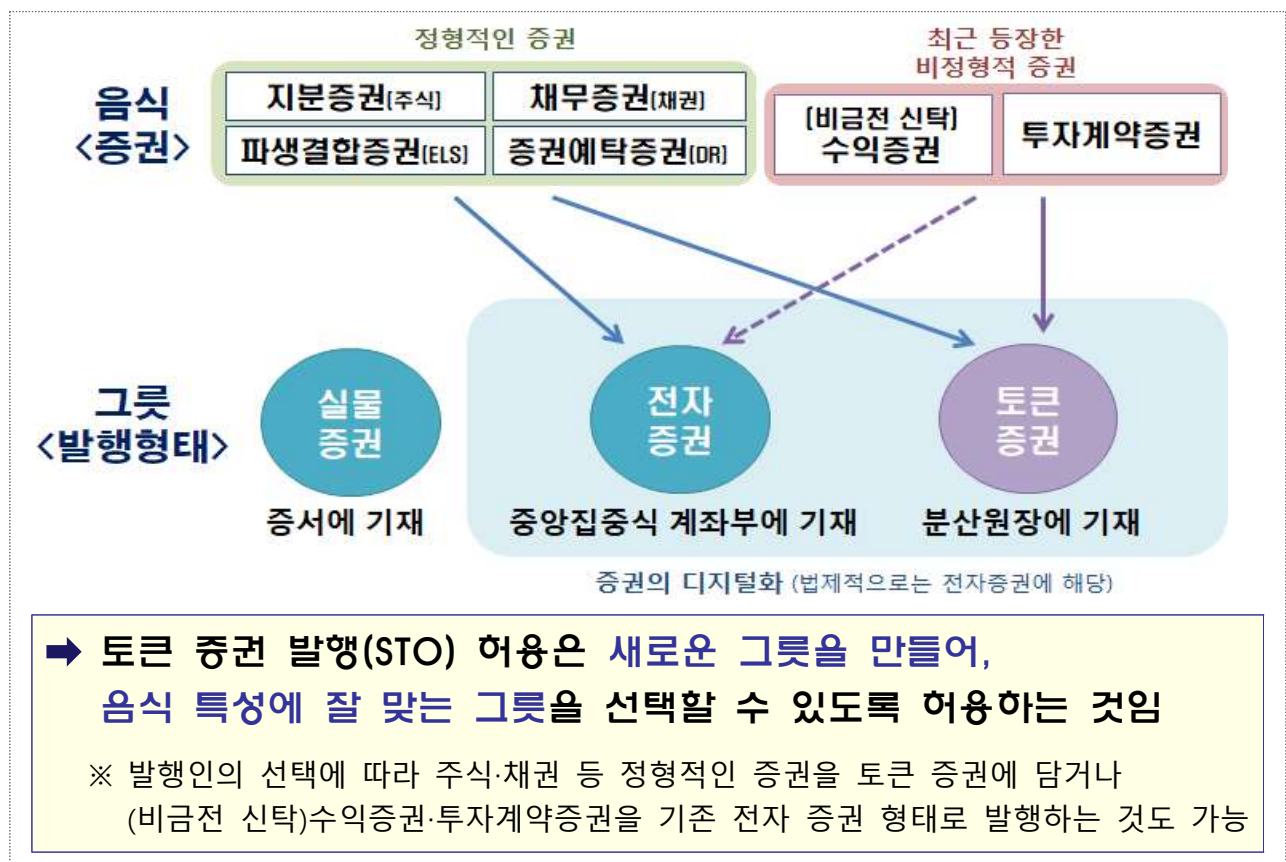
ii) 아무 것이나 음식을 담는 그릇으로 쓸 수 없습니다. 투자자 보호를 위해 일정한 법적 효력과 요건을 갖춘 발행형태가 요구되어야 합니다.

iii) 음식 종류에 따라 적합한 그릇이 다를 수 있습니다. 특히, 비정형적인 증권을 소액 발행하는 경우에는 증권사를 통해 중앙집중적으로 전자등록·관리되는 기존 전자 증권이 부적합해, 새로운 발행형태가 필요합니다.

□ **STO(Security Token Offering)**, 즉 토큰 증권의 발행·유통을 허용함으로써, 최근 출현한 다양한 권리의 증권화를 지원하고 분산원장 기술을 활용하여 기존 증권의 발행과 거래도 더욱 효율적이고 편리*하게 개선하려 합니다.

* 예) 비상장주식 주주파악 용이, 비상장채권 소액단위 발행·거래 편리 등

[토큰 증권의 개념]



2

추진 배경

- 현행 제도에서는 특정한 방식으로만 디지털 증권의 발행이 가능하고, 증권을 다자간에 거래할 수 있는 유통시장도 제한적입니다.
 - 전자증권법이 증권을 디지털화하는 방식을 제한하고 있어 증권사 등을 통해서만 가능하고, 토큰 증권의 발행은 아직 허용되지 않습니다.
 - 최근 조각투자 등과 관련하여 발행 수요가 있는 투자계약증권이나 비금전 신탁 수익증권의 경우, 자본시장법상 유통에 대한 제도가 마련되어 있지 않아 제도권 내에서의 거래가 어렵습니다.
- 반면, 토큰 증권의 형태로 다양한 권리를 발행·유통하려는 시장 수요는 여러 측면에서 제기되고 있습니다.
 - 증권 시장 측면에서는, 기존의 주식 등 정형적인 증권과 거래소 상장 시장 중심의 제도가 충족하지 못하고 있는 다양한 비정형적 증권의 소액 발행·투자 및 거래에 대한 요구가 있습니다.
 - 디지털자산 시장 측면에서는, 그간 규율공백과 신기술의 편의성을 토대로 빠르게 성장해 온 관련 사업자들이 제도권인 증권 영역까지 진출하려는 시도가 발생하고 있습니다.
- 한편, 증권에 해당하는 디지털자산은 현재도 자본시장법상 증권 규제를 모두 준수하며 발행·유통되어야 합니다.
 - 디지털자산 시장의 질서를 잡아가는 한 과정으로, 증권 여부 판단에 대한 불확실성을 최소화해 법 위반 가능성을 방지하고 투자자를 보호할 필요가 있습니다.

➡ 디지털 금융 혁신을 위한 **국정과제***로, 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하기 위한 **토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비**를 추진합니다.

* (국정과제 35-2) 증권형 코인은 투자자 보호장치가 마련된 「자본시장법」 규율체계에 따라 발행될 수 있도록 시장여건 조성 및 규율체계 확립

3

주요 내용

[과제1] 증권 여부 판단원칙 제시

조각투자 가이드라인(22.4.)에 제시한 판단원칙과 기본적으로 동일

- 「조각투자 가이드라인」(22.4.28.)에서 제시한 기본원칙이 토큰 증권에도 동일하게 적용됩니다.
 - i) 증권인지 여부는 구체적인 사실관계와 제반사정*을 종합적으로 감안하며, 권리의 실질적 내용을 기준으로 하여 개별 사안별로 판단합니다.
 - * 명시적 계약·약관·백서의 내용 외에도 묵시적 계약, 스마트계약에 구현된 계약의 체결 및 집행, 수익배분 내용, 투자를 받기 위해 제시한 광고·권유의 내용, 여타 약정 등
 - ii) 증권인지를 검토·판단하고, 토큰 증권에 해당할 경우 증권 규제를 준수할 책임은 토큰 증권을 발행·유통·취급하려는 당사자에게 있습니다. 이는 기업이 발행하는 것이 주식 인지 여부를 스스로 판단하고 공시 등 자본시장법상 의무를 이행하고 있는 것과 같습니다.
 - iii) 해외에서 발행된 경우에도 국내 투자자를 대상으로 청약권유를 하는 등 그 효과가 국내에 미치는 경우에는 우리 자본시장법이 적용됩니다.
 - iv) 자본시장법을 의도적으로 우회하려는 시도에 대해서는 증권 규제의 취지와 투자자 보호 필요성 등을 감안해 적극적으로 해석·적용할 것입니다.
- 따라서, 현재 국내에서 공모 발행되었거나 시중에서 거래되고 있는 디지털자산이 증권으로 판명될 경우, 발행인 등은 자본시장법을 위반한 것이므로 원칙적으로 제재대상이 됩니다.

증권 판단의 예시와 투자계약증권 요건 등에 대한 구체적 설명 제공

- 자본시장법 위반 가능성을 방지하고 투자자를 보호하기 위해, 증권 판단의 예시와 투자계약증권에 대한 설명을 추가로 제공합니다.

- 적용례를 통해 증권의 개념이 확대·축소 되거나 토큰 형태에만 적용되는 새로운 증권 개념이 생겨나는 것은 아니며, 이는 이해관계인의 자율적 판단을 지원하기 위한 지침일 뿐입니다.
- 어떤 권리가 자본시장법 적용을 받는 증권인지에 대해서는 이미 법률에 명확히 정의(자본시장법 제4조)되어 있기 때문입니다.
- 또한, '22.4월 조각투자 가이드라인 발표 이후 당시까지 적용례가 없던 투자계약증권에 대해서도 판단례를 지속 제공하고 있습니다.
- 디지털자산이라는 형태적 특성을 고려하여 투자계약증권의 각 요건에 대한 설명을 추가 보완하고,
 - 증권에 해당할 가능성이 높은 경우와 낮은 경우에 대한 예시를 추가 하였습니다. (상세내용 : 별첨 붙임의 「토큰증권 가이드라인」 참조)
 - 향후에도 증권 여부 판단에 대한 적용례 및 판례 등이 축적될 경우, 「토큰 증권 가이드라인」에 반영하여 지속적으로 보완해 나가겠습니다.

※ 증권에 해당할 가능성이 높은 경우(예시)

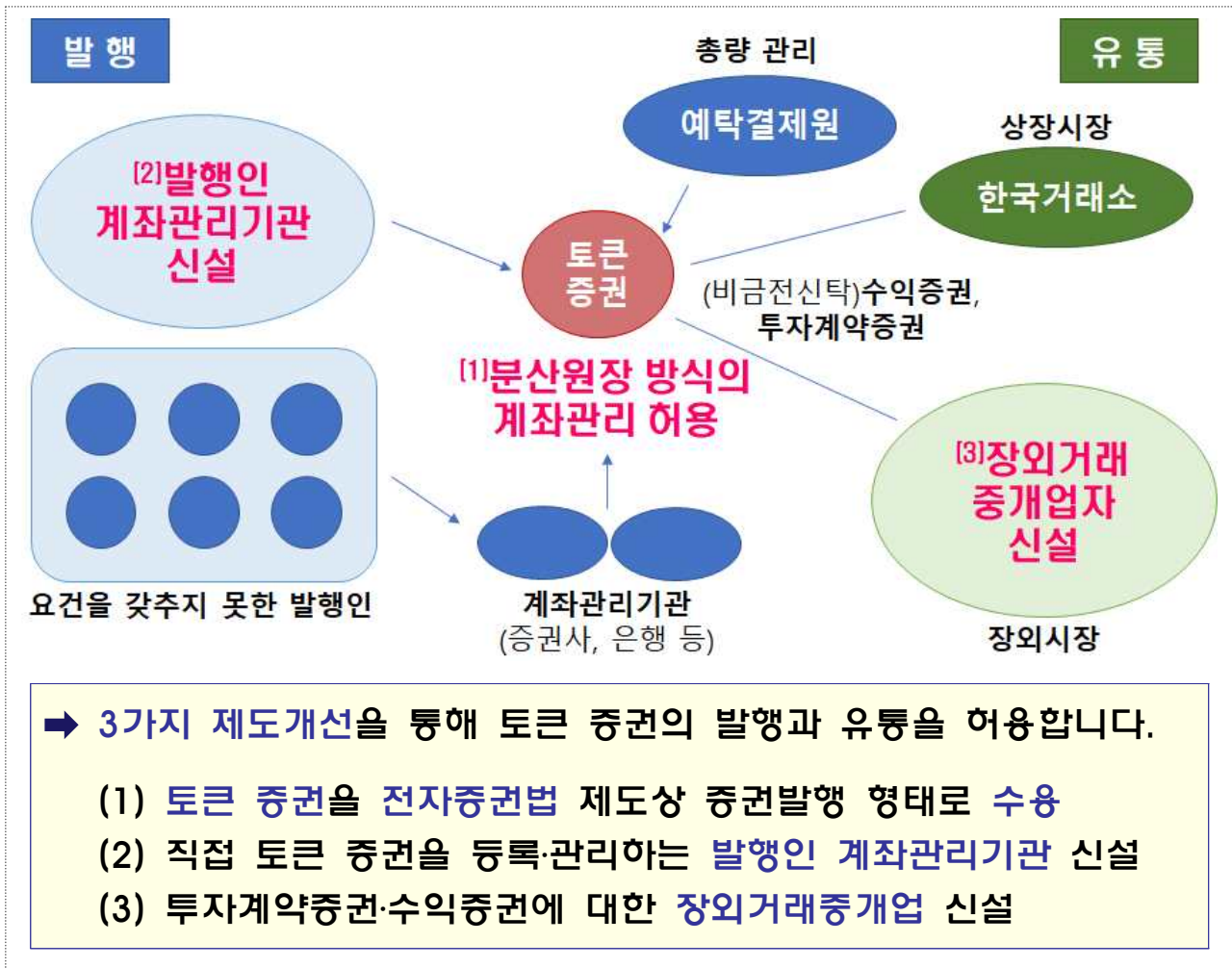
- 사업 운영에 대한 지분권을 갖거나 사업의 운영성과에 따른 배당권 또는 잔여재산에 대한 분배청구권을 갖게 되는 경우
 - 발행인이 투자자에게 사업 성과에 따라 발생한 수익을 귀속시키는 경우
 - 투자자에게 지급되는 금전등이 형식적으로는 투자자 활동의 대가 형태를 가지더라도, 실질적으로 사업 수익을 분배하는 것에 해당하는 경우
 - * 조각투자의 경우에는 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리임을 전제하고 있으나, 디지털자산은 이에 대해 별도의 판단 필요
-

※ 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
-

[과제2] 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비

[토큰 증권 발행·유통 규율체계]



기본 방향

토큰 증권의 **혁신성**과 자본시장법의 **투자자 보호** 취지를 **균형** 있게 추진

- 토큰 증권의 혁신성은 증권사 등 금융기관 중심의 전자증권 제도 하에서는 발행이 어려웠던 다양한 권리를 증권화하고, 이러한 비정형적 증권들이 디지털화됨에 따라 편리하게 거래할 수 있다는 점으로 집약될 수 있습니다.
- 이러한 장점을 수용하면서 정보비대칭을 해소하고 시장 질서를 확립해 투자자를 보호하는 증권 규제의 목적이 달성될 수 있도록, 토큰 증권이 제대로 발행·유통될 수 있는 제도적 기반을 마련하고자 합니다.

(1) 토큰 증권 발행 허용 (전자증권법 개정)

토큰 증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용

- 분산원장 요건을 충족하는 토큰 증권을 전자증권법상 증권의 디지털화 (전자등록) 방식으로 수용합니다.
 - 즉, 분산원장 기술을 증권의 권리 발생·변경·소멸에 관한 정보를 기재하는 법상 공부(公簿)의 기재 방식으로 인정하는 것입니다.
 - 분산원장의 안정성을 확보하고 투자자의 권리를 보호하기 위해 일정한 요건이 요구될 예정입니다.
 - 예를 들어, 복수 참여자가 거래 기록을 확인·검증하고, 사후적 조작·변경이 방지되며, 토큰 증권의 발행이나 거래를 위해 별도의 가상 자산을 필요로 하지 않는 등의 조건이 필요 합니다.
- (상세 내용 : 별첨 참고 참조)
- 이러한 요건을 충족하는 분산원장을 바탕으로 발행된 토큰 증권에는 기존 전자 증권과 동일한 전자증권법상의 투자자 보호 장치가 적용됩니다.
 - i) 토큰증권에도 전자증권법에 따른 권리 추정력과 제3자 대항력 등이 부여되어 투자자의 재산권이 보호됩니다.
 - ii) 전자등록기관(KSD)이 증권의 외형적 요건을 갖추었는지를 심사합니다.
 - 이는 양도될 수 있는 권리인지(양도가능성), 권리자 간 권리 내용이 동일한지(대체가능성), 법령에 위반되는 발행인지 등, 권리를 표준화하여 발행하는 증권의 형식을 충족하였는지를 살펴보는 것입니다.
 - iii) 전자등록기관(KSD)이 발행 총량을 관리합니다. 투자자에게 배정된 증권의 총수량과 발행량을 비교하여 오차가 발생할 경우 정정토록 하거나 전자 증권법상 절차에 따라 초과분을 해소합니다.

(2) '발행인' 계좌관리기관 신설 (전자증권법 개정)

일정 요건을 갖춘 발행인이 토큰 증권을 직접 발행할 수 있도록 허용

- 일정한 요건을 갖춘 발행인은 직접 발행한 증권의 권리 내용과 권리자 등에 대한 정보를 분산원장에 기재할 수 있도록 허용합니다.
 - 즉, 요건을 갖춘 발행인은 발행인 계좌관리기관이 되어 증권사 등을 통하지 않고 직접 토큰 증권을 발행*할 수 있습니다.
 - * 기존 전자 증권 발행시와 동일한 전자증권법·자본시장법의 투자자 보호 장치 적용
 - 발행인 계좌관리기관의 요건은 법상 공부(公簿)를 기재·관리하는 자에게 필요한 신뢰성·전문성·안정성 등을 고려하여 정할 예정입니다.
(상세 내용 : 별첨 참고 참조)
 - 요건을 갖추지 못한 발행인의 토큰 증권 발행이 제한되는 것은 아니며, 기존 전자 증권과 동일하게 증권사 등을 통해서 발행할 수 있습니다.
- 아울러, 既 발표한 「사모 및 소액공모 제도 개편방안」(‘19.10)도 함께 추진합니다. 다양한 권리를 토큰 증권으로 발행할 때에도 소액공모 제도를 적극 활용할 수 있게 될 것입니다.

※ 「사모 및 소액공모 제도 개편방안」(‘19.10) 주요 내용

- ① 청약자가 모두 전문투자자인 경우 사모로 인정 (전문투자자 사모)
- ② 현행 소액공모(Tier1) 한도를 10억원 → 30억원으로 상향
- ③ 현행 소액공모보다 투자자 보호장치를 강화한 100억원 한도 소액공모 Tier2 신설

(3) 장외거래중개업 신설 (자본시장법 개정)

[비정형적 증권의 유통제도 정비]



투자계약증권과 (비금전 신탁) 수익증권의 소규모 **장외 유통플랫폼 제도화**

- 투자계약증권과 수익증권(비금전 신탁, 이하 동일)의 다자간 거래를 매매체결할 수 있는 장외거래중개업 인가를 신설합니다. (상세 내용 : 별첨 참고 참조)
- i) **(업무)** 장외거래중개업자는 자사 고객 간 거래를 다자간 상대매매 (매수·매도호가 일치시 매매체결) 방식으로 중개할 수 있습니다.
 - ii) **(인가)** 일정 규모 이상의 자기자본 및 물적·인적·대주주·임원 요건을 정할 예정입니다. 또한, 거래종목 진입·퇴출, 투자자 정보제공, 불량회원 제재, 이상거래 적출 등에 대한 업무기준도 마련해 심사받아야 합니다.
 - iii) **(규제)** 이해상충을 방지하기 위한 발행과 유통(시장운영) 분리 원칙이 적용됩니다. 즉, 발행·인수·주선한 증권은 유통할 수 없고, 자기계약도 금지됩니다.
 - iv) **(공시예외)** 발행시 증권신고서나 소액공모 공시서류를 제출한 투자계약증권·수익증권을 장외거래중개업자의 중개를 통해 거래하는 경우, 매출 공시* 예외가 인정됩니다.
 - * 50인 이상의 투자자에게 既발행 증권의 매도 청약을 하거나 매수 청약을 권유할 때마다 증권신고서 등을 제출하여야 하는 공시 의무
 - v) **(투자한도)** 공시 예외가 적용되는 소규모 유통시장이므로, 일반투자자에 대해서는 투자한도*를 제한하여 보호할 것입니다.
 - * 도산절연, 비정형성 측면에서 투자위험이 높은 투자계약증권의 한도를 더 낮게 정할 예정
- 투자계약증권과 수익증권의 상장시장은 다른 증권과 동일하게 자본시장법상 거래소 허가를 받은 자가 운영할 수 있습니다.
- 투자자 보호를 위하여 **상장요건과 중요정보 공시** 등을 적용하되, 시장 특성을 감안하여 기존 시장보다 **완화된 수준**으로 운영할 계획입니다.
 - 상장시장은 다수의 투자자가 참여하고 거래규모가 큰 시장입니다. 분산원장의 처리속도에 한계가 있으므로, 상장시에는 기존 전자 증권으로 전환하고 **현행 매매·청산·결제 인프라**를 동일하게 활용할 것입니다.

4

기대 효과

➡ 자본시장 제도의 투자자 보호장치 내에서 토큰 증권 발행·유통 허용

- ▶ 조각투자 등 다양한 권리를 손쉽게 증권으로 발행·유통
- ▶ 비정형적 증권을 유통할 수 있는 소규모 장외시장 형성
- ▶ 투자자 보호를 위한 증권 제도를 동일하게 적용

□ 조각투자와 같이, 기존에 전자 증권으로 발행되기 어려웠던 다양한 권리가 토큰 증권의 형태로 손쉽게 발행·유통될 수 있습니다.

- 토큰 증권은 탈중앙화가 특징인 분산원장을 기반으로 하기 때문에 금융 기관이 아닌 발행인도 직접 증권을 전자등록관리하도록 허용할 수 있고, 스마트 계약 등의 기술을 활용해 다양한 권리를 편리하게 증권화하여 발행하고 유통할 수 있습니다.

□ 상장 주식시장 중심인 증권 유통제도가 확대되어 비정형적 증권(투자계약증권, 비금전신탁 수익증권)에 적합한 다양한 소규모 장외시장이 형성됩니다.

- 지금까지 허용되지 않던 장외시장이 형성됨에 따라, 다양한 증권이 그 성격에 부합하는 방식으로 유통되고 다변화된 증권 거래 수요를 충족할 수 있을 것입니다.

□ 이러한 토큰 증권의 발행·유통 과정에서 그 동안 자본시장 제도가 마련·발전시켜 온 투자자 보호장치가 모두 동일하게 적용됩니다.

- 자본시장의 역사는 투자자 보호장치 발전의 역사라고 할 수 있습니다. 토큰 증권의 투자자도 기존 증권과 동일하게 보호하여, 토큰 증권 시장이 투자자 보호의 공백 없이 책임 있는 혁신을 이룰 수 있도록 하겠습니다.

5

향후 계획

- 금번 「토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안」의 후속 법령 개정 작업을 단계적으로 추진해 나가겠습니다.
- ‘23.상반기 중 전자증권법과 자본시장법 개정안을 국회에 제출하는 등 제도화를 추진할 것입니다.
 - 법 개정 전이라도 혁신성이 인정되는 경우 금융규제 샌드박스를 통해 투자계약증권의 유통과 수익증권의 발행·유통 방안을 테스트*하겠습니다.
 - * 단, 전자증권법 개정 前에는 기존 전자증권과 토큰을 1:1매칭하는 등 전자증권화 필요
 - 아울러, 신설되는 각종 인가 등의 세부 요건은 향후 하위법령 개정시 이해관계자의 의견을 추가로 수렴하여 확정할 예정입니다.
- 또한, 정부는 디지털자산 제도 마련을 위한 국회 입법 논의에도 적극 참여해 디지털자산 시장 전반의 규율을 마련해 나가겠습니다.

	과제	요조치사항	추진일정
발행	토큰 증권 수용	전자증권법 개정	'23.상 법안제출
	발행인 계좌관리기관 신설	전자증권법 개정	'23.상 법안제출
유통	투자계약증권 유통제도 적용	자본시장법 개정	'23.상 법안제출
	장외거래중개 인가 신설	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속
	소액투자자 매출공시 면제	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속
	디지털증권시장 신설	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속

※ 별첨. 토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안

Q1. 현재 거래되는 디지털자산 중 증권은 얼마나 되는지?

- 자본시장법상 금융투자상품은 투자자가 이익 획득 또는 손실 회피를 위해 취득하는 권리이며, 증권은 이 중 원본초과손실 가능성이 없는 것을 의미
 - 디지털자산이 증권인지 여부는 구체적인 계약내용 등을 종합적으로 감안하여 개별적으로 검토할 사항으로 일률적으로 판단하기 매우 어려움
- 다만, 현재 가상자산 거래소에서 거래되는 디지털 자산 중 발행인이 투자자에게 증권에 해당하는 계약상 권리를 부여하는 경우가 일반적이지는 않을 것으로 생각됨
 - 또한, 발행인·가상자산 거래소 등도 법 위반 가능성을 스스로 점검하는 차원에서 증권 계약 해당여부를 자체적으로 검토하는 것으로 알고 있음

Q2. 금번 「토큰 증권 가이드라인」에 따라 증권인 디지털자산에 대한 자본시장법 적용이 시작되는 것인지?

- 투자자가 취득하는 권리의 내용이 증권이라면 디지털자산의 형태인지와 관계없이 지금도 자본시장법상 모든 증권규제가 적용되고 있음
 - 토큰 증권 가이드라인에서 제시하는 증권 판단원칙과 적용례는 디지털 자산의 발행인·중개업자 등이 스스로 위법 가능성을 줄이고, 이를 통해 증권 투자자들을 보호하기 위한 것으로,
 - 향후 금융당국이나 사법부의 구체적 판단사례가 축적되면 관련 가이드라인에도 이를 지속적으로 반영하여 안내할 계획임
- * '조각투자 가이드라인'('22.4.28.) 발표 이후, 공유지분(소유권)을 부여하는 조각투자에 대한 투자계약증권 적용례를 추가한 바 있음('22.11.29. 보도자료 참조)

Q3. 디지털자산이 증권으로 판명되면 어떻게 처리되는지?

- 자본시장법상 증권 규제를 준수하지 않고 증권을 발행·유통 하였다면 발행인 등은 제재대상이 되며,
 - 원칙적으로 가상자산 거래소에서의 거래도 지속되기 어려움
- 다만, 기본적으로 청구권이 내재되지 않는 가상자산과 달리,
 - 증권은 거래가 중단되더라도 투자자가 취득한 발행인에 대한 청구권 등 내재되어 있는 가치가 모두 사라지는 것은 아님
- 또한, 금융당국은 가상자산 거래소 등과 함께 관련 조치에 따른 시장 혼란이나 선량한 투자자들의 피해 등 부작용이 최소화되는 방향으로 증권 규율체계가 정립될 수 있도록 지속적으로 노력할 것임

Q4. 금번 토큰 증권 규율체계가 마련되어도 전체 디지털자산 규율에는 한계가 있는 것이 아닌지?

- 금번 토큰 증권에 대한 자본시장 규율체계 정비와 함께 현재 국회에서 논의 중인 디지털자산기본법이 제정되는 등 관련 제도가 마련되면, 전반적인 디지털자산 시장의 규율 체계가 완성될 것임

Q5. 전자증권 방식으로 증권을 디지털화할 수 있음에도 불구하고 토큰 증권을 도입하는 이유는?

- ☐ 기존 전자 증권은 증권사 등 금융기관이 중앙집중적으로 등록·관리하는 방식이므로 표준화된 주식·채권 등의 대량 발행과 거래에는 적합하나,
 - 다양하고 비정형적인 권리를 소규모로 손쉽게 발행하는 데에는 한계가 있음
- ☐ 반면, 토큰 증권은 탈중앙화를 특성으로 하는 분산원장과 스마트 계약 기술 등을 기반으로 하기 때문에,
 - 발행자가 직접 다양한 조건의 비정형적인 권리를 낮은 비용으로 발행하고, 상대적으로 존속기간이 짧은 증권계약 등의 경우에도 손쉽게 말소할 수 있는 등 발행자와 투자자간의 다양한 계약을 손쉽게 증권화하기 용이할 것으로 기대

Q6. 발행인 계좌관리기관의 요건이 너무 높으면 스타트업이 STO를 통해 자금을 조달하기 어려워지는 것 아닌지?

- ☐ 발행인 계좌관리기관만 토큰 증권을 발행할 수 있는 것은 아님
 - 누구든지 증권사 등을 통해 토큰 증권의 형태로 발행하여 투자자로부터 자금을 조달할 수 있으며, 이는 현재 전자증권을 발행하는 것과 동일함
- ☐ 발행인 계좌관리기관이 관리하는 분산원장 계좌는 전자증권법에 따라 효력이 인정되는 공부(公簿)이므로 기재·관리하는 자의 신뢰성이 필요
 - 발행인 계좌관리기관의 구체적인 요건은 하위법령 정비시 추가적인 의견수렴을 거쳐, 전자증권제도의 안정성과 투자자 재산권 보호를 위해 꼭 필요한 수준으로 정할 예정임

Q7. 투자계약증권과 수익증권의 장외거래증개업을 신설하는 이유는?

- 현재 우리 자본시장의 증권 유통 제도는 상장 주식시장 중심이며, 장외시장 형성은 (비상장주식을 제외하면) 허용되어 있지 않음
 - 그러나, 최근 조각투자 등 다양한 증권의 발행과 함께 이를 다자간에 거래할 수 있는 장외시장에 대한 수요가 제기되고 있음
- 비정형적인 증권은 대규모 상장 증권시장 보다는 소규모 유통시장이 적합한 측면이 있어, 이에 적합한 장외투자증개업을 신설하는 것임
 - 소규모 장외시장이 형성됨에 따라 다양한 증권이 그 성격에 부합하는 방식으로 유통되고, 다변화된 증권 거래 수요를 충족할 수 있을 것으로 기대

Q8. 발행한 증권을 장외시장에서 직접 유통할 수 있도록 해야 토큰 증권 시장이 활성화되는 것 아닌지?

- 발행과 시장운영의 분리는 증권의 발행자와 유통시장 운영자간의 이해상충을 방지하여 투자자를 보호하기 위한 자본시장 제도의 기본 원칙이며,
 - 이는 새롭게 형성되는 (비금전 신탁)수익증권·투자계약증권의 장외시장에도 동일하게 적용할 필요
- ※ 현재 일반 증권사는 다자간 상대매매 등 시장 운영이 금지되어 있고, 종합금융투자사업자의 경우에도 타인이 발행한 주식에 한하여 다자간 상대매매 시장 운영을 허용
- 다만, 현재 금융규제 샌드박스를 통해 제한적인 조건을 부과하여 조각투자 증권의 발행·유통 겸영 가능성을 테스트하고 있으며,
 - 향후 필요시, 그 결과에 따라 부분적인 제도개선 여부를 검토할 것임

담당 부서 <총괄>	자본시장국 자본시장과	책임자	과 장 이수영 (02-2100-2650)
		담당자	사무관 현지은 (02-2100-2652)
<공동>	금융감독원 자본시장감독국	책임자	국 장 황선오 (02-3145-7580)
		담당자	팀 장 유석호 (02-3145-7587)
<공동>	금융감독원 기업공시국	책임자	국 장 안승근 (02-3145-8100)
		담당자	팀 장 이윤길 (02-3145-8482)
<공동>	한국거래소 디지털사업부	책임자	부 장 안일찬 (02-3774-9070)
		담당자	팀 장 한중석 (02-3774-9071)
<공동>	예탁결제원 혁신금융부	책임자	부 장 김종현 (051-519-1570)
		담당자	팀 장 이호형 (051-519-1597)