

「토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안」 추가 Q&A

◆ 2.6일 “토큰증권 발행·유통 규율체계 정비방안” 보도자료 관련 추가 Q&A를 드리오니 보도에 참고하시기 바랍니다.

* 엠바고 : 23.2.6.(월) 조간

◆ 문의는 금융위원회 자본시장과(02-2100-2652)로 해 주시기 바랍니다.

가. 발행 규율체계

※ 토큰 증권을 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용 및 직접 토큰 증권을 등록·관리하는 발행인 계좌관리기관 신설 관련

Q1. 토큰 증권에만 발행인 계좌관리기관을 허용하는 이유는?

- ☐ 분산원장 기술 기반인 토큰 증권은 계좌관리기관이 단독으로 계좌부를 관리하는 기존 전자증권과 달리,
 - 여러 노드가 참여해 기록을 검증하므로 사후적 조작·변경을 방지할 수 있다는 장점
- ☐ 이러한 특성을 바탕으로 신뢰성이 있는 발행인이 발행한 증권의 권리자와 거래내역 등을 직접 기록하는 경우 법상 효력이 부여되는 공부(公簿)로 인정할 수 있음
 - 반면, 기존 전자증권은 계좌관리기관이 단독으로 계좌부를 관리하므로 발행인 계좌관리기관을 허용하기 어려운 측면

Q2. 기존 증권사나 예탁원도 분산원장기술을 사용할 수 있는지?

- ☐ 기존 증권사나 예탁원도 분산원장기술을 사용할 수 있으며,
 - 이미 전자증권법상 계좌관리기관·전자등록기관에 해당하므로 별도의 인가·등록은 불필요하나 분산원장 요건은 충족할 필요

Q3. 위변조 우려만 없다면 모든 블록체인 기술을 제한없이 활용할 수 있는지?

☐ 다음의 내용을 포함한 분산원장 요건을 요구할 계획임

① 노드가 51% 이상 다른 금융기관 등*으로 구성되어야 하며, 발행하려고 하는 증권 관련 사무를 처리에 적합하여야 함

* 다른 금융기관, 전자등록기관, 특수관계인에 해당하지 않는 계좌관리기관

② 권리자·거래정보 기록 등을 위해 별도의 디지털 자산을 필요로 하지 않아야 함

- 이는 증권의 거래를 보장하여 투자자를 보호하고, 디지털 자산 시장 교란을 방지하기 위한 요건임

Q4. 발행인 계좌관리기관의 부실화·폐업, 권리의 오기재, 초과기재 등이 발생할 위험은 없는지? 이로 인한 투자자 피해는 어떻게 보상받는지?

☐ 발행인 계좌관리기관이 부실화·폐업 되더라도 분산원장의 특성상 기록을 확인할 수 있음

☐ 권리의 오기재시에는 정정으로 바로잡을 수 있고, 초과분 발생으로 인한 투자자 피해는 전자증권법에 따라 보상*

* 전자증권법 시행령 §35 전자등록기관과 계좌관리기관이 연대하여 원리금 지급
→ 초과분 발생에 책임이 있는 자에게 구상권 행사

○ 특히 증권 사무가 정착되지 않은 투자계약증권의 경우 발행인 계좌관리기관에 발행액과 비례하는 금액을 적립하게 하여, 초과분 발생으로 인한 피해에 대비하는 방안을 검토할 계획

Q5. 현행 증권 발행시와 마찬가지로 증권신고서를 제출해야 하는지? 기재서식이 달라지는 부분은 없는지?

- ☐ 토큰 증권의 경우에도 증권 유형별(지분증권·채무증권·투자계약증권 등)로 마련된 증권신고서를 제출해야 공모발행이 가능함
- ☐ 증권신고서 기재사항은 발행 형태가 아닌 증권의 내용에 따라 정해지므로 기재서식이 달라지는 부분은 없음
 - 다만, 토큰 증권의 도입에 따라 기존에 증권화되지 않던 새로운 권리를 증권으로 발행하려는 수요가 있을 수 있으며,
 - 이러한 새로운 증권의 특성을 고려해 투자자에게 필요한 사항이 기재될 수 있도록 지속적으로 서식을 보완해 나갈 것임

※ DAO(Decentralized Autonomous Organization)의 경우, 조직형태와 그 지분에 대한 권리가 민·상법에 먼저 반영되어야 DAO의 지분권을 증권으로 발행 가능

Q6. 토큰 증권 발행이 기존 증권보다 편리하거나 규제차익이 생기면 향후 IPO보다 STO로 쏠림현상이 발생할 우려는 없는지?

- ☐ 자본시장법상 규제는 증권의 발행 형태(실물증권, 전자증권, 토큰증권)와 관계 없이 동일하게 적용됨
 - 즉, 토큰 증권을 발행해 다수 투자자로부터 자금을 모집하는 STO 또한 다른 형태의 증권을 공모하는 경우와 동일한 규제를 이행하여야 하므로, 규제차익이 있다고 보기 어려움

Q7. 발행인 계좌관리기관 보다는 증권사를 통해 토큰 증권을 발행하도록 해야 것 아닌지?

- ☐ 발행인 계좌관리기관의 신뢰성 확보를 위해 일정 요건을 요구하여 전자증권제도의 안정성을 유지할 것임
 - 여러 노드가 참여해 기록을 검증하므로 사후적 조작·변경을 방지할 수 있는 분산원장 기술의 장점을 고려할 때,
 - 반드시 증권사의 지원을 바탕으로 토큰 증권이 발행될 필요는 없다고 판단
- ☐ 조각투자사업자 등이 요건을 갖추면 단독으로 사업을 영위할 수 있도록 하여 다양한 자산·현금흐름의 증권화를 통한 사업 시도를 지원하는 장점이 더 클 것으로 기대
- ☐ 한편, 해외의 증권 무권화(디지털화) 제도는 국가별로 다양하며, 특정 방식을 제한하지 않는 경우(예: 미국·스위스 등)도 있음

Q8. 예탁결제원이 수행하는 증권 발행심사는 어떤것인지?

- ☐ 현재도 전자증권은 예탁결제원의 발행심사(전자등록 심사)를 거쳐 발행되고 있음
 - 구체적인 계약·권리의 내용을 살펴보고 증권성을 판단하기 이전에 권리를 표준화해 발행하는 증권의 외형을 갖추었는지를 심사하는 것으로,
 - 구체적으로는 양도가능성, 대체가능성이 있는지, 발행 자체가 법령에 위반되지는 않는지 등을 살펴보는 것임

나. 유통 규율체계

※ 투자계약증권·(비금전신탁)수익증권의 장외거래중개업 신설 관련

Q1. 기존 증권사도 투자계약증권·수익증권 장외거래중개업을 받을 수 있는지?

- ☐ 기존 증권사는 자본시장법 제16조의2에 따른 업무 추가등록을 통해 장외거래중개업을 영위할 수 있도록 할 계획임

※ 소정의 요건을 갖춘 신규 사업자에 대해서도 인가 할 예정임

**Q2. 장외거래중개업자를 통한 거래에 투자한도를 두는 이유는?
장외시장의 혁신성을 제한하는 것 아닌지?**

- ☐ 장외거래중개업자가 운영하는 장외시장은 일반투자자가 직접 참여하는 소규모 시장으로, 매출 공시를 면제받음
 - KRX·ATS와 달리 시장참여자를 증권사로 제한하거나 시장 감시를 적용하지 않으므로,
 - 투자자 보호와 시장질서를 위해 투자한도를 두고 소액 투자자 간 거래만 허용할 필요
 - 특히, 도산절연이 되어 있는 수익증권에 비해, 도산절연·비정형성(다양한 권리가 증권화 예상) 측면에서 투자위험이 높은 투자계약증권에는 더 낮은 투자한도 등 더 엄격한 유통규제를 적용할 것임
 - 단, 구체적인 투자한도는 장외시장의 정착과 성장에 따라 추후 단계적으로 확대를 검토할 수 있음
- ☐ 발행 공시를 면제받는 크라우드 펀딩(온라인소액투자중개업자)에 발행한도와 투자한도를 두어 투자자를 보호하는 것과 유사한 취지

Q3. 장외거래중개업이 조각투자 관련 샌드박스를 제도화하는 것인지?

- ☐ 현재 조각투자 사업자들이 샌드박스를 통해 사업기회를 부여 받고 있는 유통플랫폼 부분을 제도화하는 것에 해당함
 - 다만, 해당 사업자들은 발행·유통 겸영 특례를 함께 받고 있으며, 겸영 특례는 남은 샌드박스 기간 동안 혁신성과 투자자 보호 이슈 등을 추가로 검증하여 제도화 여부를 별도 검토할 예정

※ 투자계약증권·(비금전신탁)수익증권의 상장시장 관련

Q1. 증권거래소의 디지털증권시장(상장시장)으로 상장되어 거래할 때 기존 전자증권으로 전환하면 토큰의 혁신성이 사라지는 것 아닌지?

- ☐ 현재까지는 분산원장 기술의 처리속도에 한계가 있어, 상장시장 수준의 거래량을 처리하기는 어려운 것으로 파악됨
- 디지털증권시장 상장시 발행 형태의 전환은 기술적 한계로 인해 안정적 거래를 위하여 불가피한 사항

Q2. 디지털증권시장 상장요건을 완화하면 투자계약증권을 발행·상장하여 우회상장 효과를 누리려는 기업이 있을 수 있는데?

- ☐ 디지털증권시장 상장요건은 코넥스와 유사한 수준으로 정해질 예정이며, 코스피·코스닥 시장의 거래량과 코넥스 시장과의 차이 등을 고려할 때 우회상장 효과를 기대하기는 어려울 것임
- ☐ 또한, 디지털증권시장에 상장하려면 공모가 전제되는데, 증권신고서 심사 과정에서 사실상 주식과 동일한 투자계약증권이라면 정정요구가 이루어질 것으로 생각

다. 기타

Q1. 증권성이 있더라도 토큰이라면 자본시장법이 아니라 가상자산 관련 제도를 적용해야 하는 것 아닌지?

- ☐ 자본시장법 적용 여부는 발행 형태가 아닌, 투자자가 취득하는 권리가 자본시장법상 증권의 정의에 부합하는지에 따라 결정
 - 투자자에게 동일한 권리를 약속하고 자금을 모집하는 경우에는 그 발행 형태에 관계없이 동일기능 동일규제의 원칙에 따라 자본시장법을 적용받는 것이 타당

Q2. 자본시장법 적용을 받는 토큰 증권과 가상자산 관련 법률 적용받는 비증권 가상자산 간에 규제차익이 있는 것 아닌지?

- ☐ 토큰 증권과 가상자산은 투자자가 취득하는 권리와 사회·경제적 기능에 차이가 있으므로 다른 제도를 적용받는 것이 당연한 측면
 - 향후 디지털자산기본법이 제정되어 관련 제도가 정비되면 규제 차익을 악용할 소지는 대부분 해소될 수 있을 것으로 기대

Q3. 토큰 증권 거래시 가상자산으로 결제하는 것이 허용되는지?

- ☐ 거래를 위하여 가상자산이 필요한 경우에는 토큰 증권의 분산 장부 요건을 충족할 수 없으므로, 사실상 거래가 제한될 것임
- ☐ 다만, 이는 토큰 증권의 발행·유통을 허용하기 위해 마련되는 새로운 제도 내에서 가능한지 여부의 문제이며,
 - 가상자산으로 결제하였다는 이유만으로 증권성이 부정되는 것은 아님