

# STO (Security Token Offering)

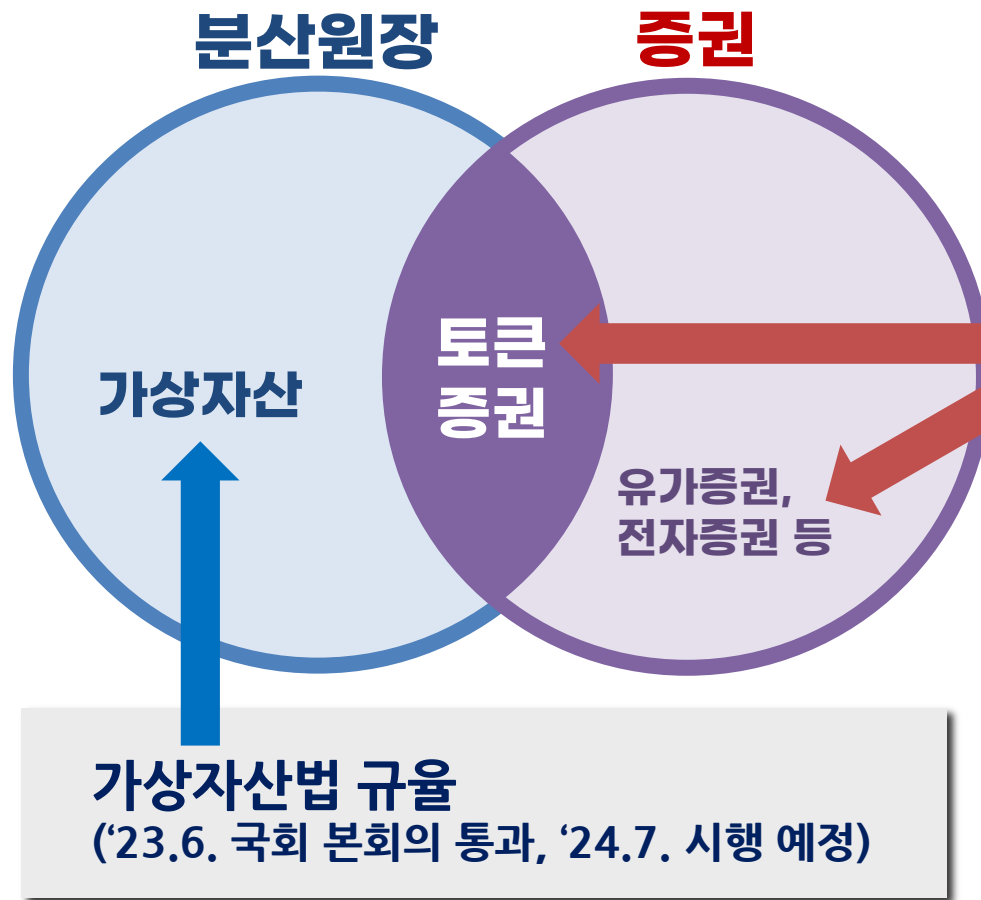
## 정책방향

---

2023. 7. 13.  
금융위원회

# 토큰증권(Security Token)과 가상자산 규율체계

◆ 토큰증권은 증권에 관한 정보(권리 내용, 권리자)를 분산원장에 기재하는 방식으로 증권을 발행하고 거래하는 것



## 자본시장법 규율 (현재도 적용 중)

- ◇ 계약에 따라 투자자가 취득하는 권리의 내용이 증권에 해당하는지에 따라 자본시장법 적용 (금융당국 및 수사당국)
- ◇ 다만, 현행 증권 거래방법에 대한 제도상 토큰증권의 발행·거래 불가능 ("STO제한")

# STO(Security Token Offering) 허용의 의미

◆ 투자자 보호와 안정적인 증권 거래를 위해 **증권 계약의 내용**과 **권리의 거래방법**을 모두 **규율**

## 계약내용



<음식>

▷ 계약에 따라 투자자가 취득하는 권리에 대한 제도

증권  
法 §4①

이익 획득 또는 손실 회피를 목적으로 **금전등을 지급**하고 취득하는 **권리**로서  
**투자성**이 있는 것 중 투자자의 추가 지급의무가 없는 것

조각투자자에 주로 활용되는 증권 유형

예) 부동산·음원 조각투자    예) 한우·미술품 조각투자

지분증권  
(예: 주식)

채무증권  
(예: 국채)

증권예탁증권  
(예: 해외주식DR)

파생결합증권  
(예: ELS)

금전신탁  
수익증권

비금전신탁  
수익증권

투자계약증권

## 권리의 거래방법



<그릇>

▷ 증권을 거래하는 방법에 대한 제도



유가증권  
(실물증서)

유가증권(증서)의 교부로 권리 양도  
→ 증서 소지자가 증권의 권리자

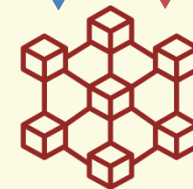
기존  
전자증권



금융기관인 계좌관리기관이  
중앙집중적으로 기재·관리

전자증권

공부에 전자적으로 기재하여 권리 양도  
→ 기재된 자가 증권의 권리자

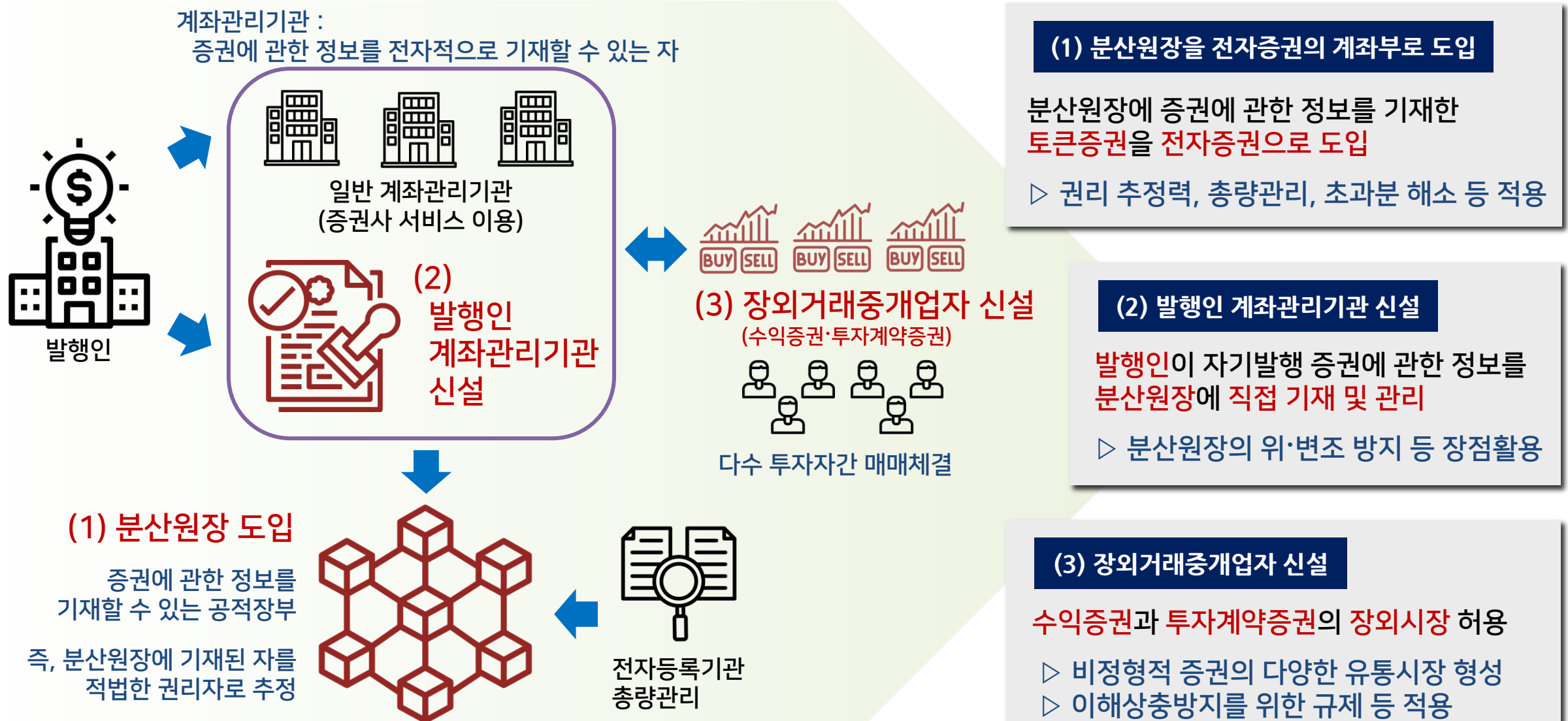


토큰증권

분산원장에 다수가 기재·관리  
위·변조 방지 가능

**STO 허용은** 새로운 **그릇**을 만들어 **음식** 특성에 **잘 맞는 그릇**을 선택할 수 있도록 하고,  
새로운 **그릇**의 출현에 따른 **다양한 음식**이 제공될 수 있도록 유도하는 의미

# STO 규율체계 : 주요 제도개선 방안('23.2.)



# STO 규율체계 : 투자자보호 원칙 하 혁신 추구



**투자자 보호장치가 마련된  
현행 증권제도를 바탕으로,  
분산원장의 장점을 수용하여  
다양한 증권 발행·유통 수요를  
뒷받침**

## 분산원장을 전자증권의 '새로운 기술'로 도입

전자증권 관련 제도적  
투자자 보호장치

외형요건 심사, 총량관리, 자기분 구분기재, 초과분 해소 등  
▷ 토큰증권에도 동일하게 적용

기존 전자증권의 장점

안정적인 대규모 거래 처리능력 입증 ▷ 상장시장에 활용

분산원장의 기술적 장점

위·변조 방지, 분산저장 등 ▷ 발행인 계좌관리기관 도입

## '자본시장법 규율' 하에서 토큰증권 발행·유통

증권 관련 제도적  
투자자 보호장치

공모규제, 공시의무, 인·허가제도, 이해상충방지 규제 등  
▷ 토큰증권에도 동일하게 적용

비정형적 증권  
발행 및 장외유통 수요

토큰증권을 활용하여 다양한 프로젝트·자산의 수익을  
증권으로 발행하고 유통성을 높여 자금조달하려는 수요  
▷ 일반투자자도 투자 가능한 장외시장을 허용

# 입법사항 : 전자증권법 개정사항

## ◆ 증권에 관한 정보(권리 내용, 권리자, 보유 수량 등)을 분산원장에 기재하는 전자증권 도입

### 분산원장의 정의

분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의 규정

### 분산원장의 이용과 책임

분산원장을 허용하면서 요건· 방법\*을 정하고 분산원장 기재·관리의 법적 책임 주체 규정

\* 참여자 구성, 전자등록을 위한 가상자산 요구 제한 등

### 파기의무 특례

분산원장 기재 정보는 물리적 파기가 불가해, 개인신용정보 파기의무에 대한 특례 필요

### 제재

분산원장의 요건, 이용방법 등 위반시 제재\*

\* 전자증권법상 일반적인 감독 및 제재는 법개정과 관계없이 적용 (예: 전자증권 정보 거짓기재시 형사처벌 등)

## ◆ 자기발행 증권을 분산원장을 이용해 기록·관리할 수 있는 발행인 계좌관리기관 신설

### 발행인 계좌관리기관 등록제

발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등

### 분산원장 이용의무

발행인 계좌관리기관은 금융기관인 일반 계좌관리기관과 달리 반드시 분산원장\* 이용

\* 분산원장의 위·변조 방지 등 특성을 감안해 계좌관리기관 업무를 금융기관 외에도 허용하는 것이기 때문

### 감독 및 제재

초과분 해소의무 이행을 위한 자원 적립의무, 등록 말소제도 등

분산원장 이용의무 등 위반시 제재근거\*

\* 일반 계좌관리기관에 대한 감독 및 제재는 발행인 계좌관리기관에도 적용 (예: 금감원 검사 및 조치, 금융위 업무이전 명령 등)

# 입법사항 : 자본시장법 개정사항

◆ 수익증권과 투자계약증권이 다자간에 거래되는 장외시장을 운영하는 장외거래중개업자 신설

## 투자계약증권 유통규제

유통 관련 규제공백 해소를 위해 투자계약증권 등에도 자본시장법상 유통제도 전면 적용

## 장외거래 중개업자

장외거래중개업자(증권 투자중개업자의 일종)\*가 중개하는 장외시장을 허용

\* 장외거래중개업자에는 예탁금 별도예치 등 증권사 규제 적용

## 일반투자자 투자한도

과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위하여 장외시장 투자한도\* 제한

\* 도산절연과 수익구조의 직관성 측면에서 투자위험이 높은 투자계약증권 투자한도를 더 낮게 설정할 계획

## 시행령 개정사항

K-OTC 시장과 유사한 매출공시 특례, 발행-유통 분리 원칙 등

# 입법 추진계획

◆ STO가 자본시장 증권 제도 내에서 정식으로 허용될 수 있도록 신속한 법령 개정 추진

## 법률 개정

공청회 후 법안 발의시 신속한 입법을 위한 국회 논의 지원 (공포 1년 후 시행)

## 하위법규 정비

추가 의견수렴 절차를 거쳐 구체적 요건 등 법률 위임사항 결정 (시행령·규정)

# STO 허용의 기대효과

◆ STO라는 새로운 그릇을 통해 다양한 사업의 자금조달을 지원하면서, 증권제도의 투자자 보호장치 적용

## 다양한 자산·권리의 증권화를 통한 자금조달 지원

◇ 비정형적 소액 권리를 증권으로 발행시에도 발행인이 저비용으로 전자증권제도가 적용되는 토큰증권化 가능

➡ 다양한 아이디어를 STO로 자금조달하여 사업화 가능  
소액투자 가능한 다양한 증권의 발행·유통 기대

## 다양한 장외 증권시장 형성

◇ 수익증권·투자계약증권 장외시장 운영을 제도적으로 허용

➡ 상장 주식시장 외에도, 비정형적 증권을 거래할 수 있는  
다양한 전문화·특화 장외시장 형성 가능

## 투자자 권리행사의 자동화

◇ 스마트계약을 이용해 권리행사 조건 확인, 분배금 계산 및 지급, 권리자 투표 등을 자동화

➡ 투자자 권리행사의 투명성 제고 가능  
복잡한 수익구조의 증권 발행 및 관리 용이

## 권리자 파악·관리 용이

◇ 기존 전자증권\*과 달리, 당일 및 상시 소유자명세 작성 가능

\* 소유자명세 작성에 수일이 소요되고, 작성을 요청할 수 있는 사유도 제한적

➡ 비상장주식의 경우 공시 이행, M&A시도 대응 용이  
투자자에 대한 부가서비스 제공 등에도 활용



# STO 활용 예시 : 조각투자

◆ **조각투자** : 기초자산의 일부에 투자하고, 지분율에 따라 해당 자산에서 발생하는 수익 일부를 배분받는 투자 형태

## 발행인 계좌관리기관의 간편한 토큰증권 발행

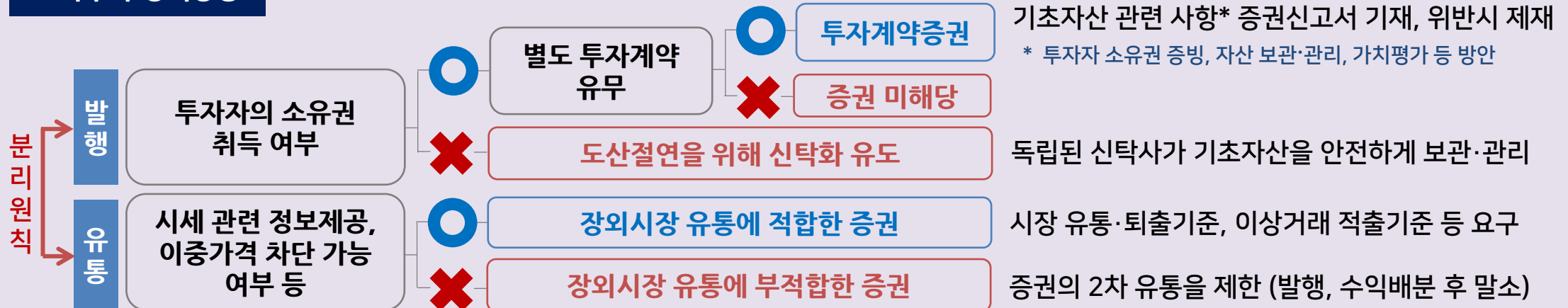
- 현행** 소액 증권을 반복 발행할 때도 증권사 서비스를 이용 분산원장을 활용하려면 기존 전자증권과 미러링 필요
- 개선** 발행인이 직접 분산원장에 증권에 관한 정보를 기재하는 방식으로 토큰증권 발행

## 장외시장을 통한 조각투자 지분 거래

- 현행** 조각투자 수익증권·투자계약증권을 유통할 수 있는 시장이 부재 (샌드박스를 받은 경우만 예외적으로 가능)
- 개선** 장외거래중개업자에 거래를 신청하여 정식으로 다수 일반투자자 간에 유통 가능

### 조각투자 정책방향

\* '23.4. 조각투자 가이드라인 / '23.11. 가이드라인 보완



# STO 활용 예시 : ESG, 비상장주식

## ◆ ESG (그린본드) : 친환경 프로젝트를 위한 자금 조달을 목적으로 발행하는 채권

### 투자자 권리의 투명성 제고 및 권리행사 자동화

\* '23.6. 녹색금융포럼, 일본 및 BIS 사례

**현행** 친환경과 관련 없는 그린본드가 발행되는 '그린워싱' 이슈  
친환경 성과와 수익이 연동되는 증권은 그린워싱을 차단할 수 있으나, 수익구조가 복잡해 발행·관리 곤란

개선



분산원장에  
탄소배출 감축량 입력

스마트  
계약



지급대상 자동산정  
감축 성과에 따른 분배금 자동계산,

복잡한 수익구조의 그린본드도 스마트 계약을 이용하면  
분배금 지급대상·금액이 자동 산정되어 간편하게 발행 가능

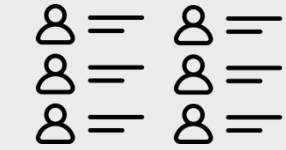
## ◆ 비상장주식 : 거래소가 개설한 증권시장에 상장되지 않은 주식 (즉, 코스피·코스닥·코넥스 외 주식)

### 비상장기업의 주주변동 파악·관리 용이

**현행** 기존 전자증권은 소유자명세 작성이 분기마다 가능해,  
공시 이행 및 M&A 대응이 어려워 비상장기업의 활용 저조\*

\* '22.8월말 현재 575개사

개선



소유자명세 자동 작성

토큰증권은 상시 및 당일  
소유자 명세 작성 가능

비상장기업도 유통이 편리한  
전자증권제도 활용이 용이

투자자의 투자대상은 '그릇'이 아닌 '음식'

---

그릇(**토큰**)을 보고 투자하는 것이 아니라,  
좋은 음식(**증권**)을 **현명히 선택**할 필요