

# STO 입법 공청회 후기

제대로 찍은 점,  
한국형STO 준비 완료

## 토큰증권 제도화 의의

증권성 판단기준 명확성

토큰화된 증권을 발행 유통할 수  
있는 제도적 인프라 제공

크립토/핀테크 김세희\_02)368-6168\_ssay@eugenefn.com

- 7월 13일, '전자증권법 자본시장법 입법 공청회'에서 토큰증권 발행을 허용하는 전자증권법·자본시장법 개정안 공개
- 토큰증권 발행을 위해서는 전자증권법, 유통의 경우 자본시장법의 개정이 필요하기 때문.
- 주요 개정사항은 크게 3가지 부문 1)분산원장 2)발행인 계좌관리기관 3)장외거래중개업자.
- 금융위에서 직접 STO 활용 예시를 (조각투자, ESG, 비상장주식) 제시한 점도 주목할 만.
- 어느 때보다 속도감 있게 준비된 제도(가이드라인-입법공청회까지 5개월 소요 VS. 가상자산은 본회의 통과까지 5년 소요)
- 이번 개정안으로 STO 관련 사업자와 투자자들에게 법적 안정성을 제공해 투자자보호 하 혁신이 가능해진 환경.
- 전자증권법 개정으로 발행인이 자신이 발행한 토큰증권의 권리 내용이나 권리자에 대한 정보를 분산원장에 기재하고 이를 직접 관리 가능 ⇒ 혁신 기업의 자본시장 접근성을 높임
- 자본시장법 개정으로 다양한 토큰증권을 다자간 상대매매 방식으로 유통 가능 ⇒ 금융투자상품 및 투자중개업의 혁신
- 오늘 이후 타임라인은 이달 중 개정안 발의 - 연내 통과를 목표.
- 블록체인이라는 기술 혁신으로 '증권을 거래하는 방법'에 대한 제도가 바뀐 것. 즉, 권리를 표시하고 이전하는 방법 측면에서 역사적 분기점을 만들었다고 판단.

도표 1. 전자증권법 자본시장법 주요 개정사항 요약본

	법률 개정안	향후 시행령·규정 사항 (잠정)
<b>분산원장</b> <전자증권법>	① 분산원장의 정의 ② 증권의 전자등록을 위한 공적 장부로서 분산원장 이용 허용 ③ 분산원장 기재·관리 책임을 전자등록기관·계좌관리기관에 부여 (기존 전자증권과 동일) ④ 분산원장 기재정보에 대한 신용정보법상 개인신용정보 파기의무 특례 ⑤ 벌칙·과태료	① 분산원장을 이용해 전자등록할 수 있는 증권의 범위 ② 전자등록에 이용할 수 있는 분산원장의 구체적 요건 ③ 분산원장에 기재된 개인신용정보 관리 방법 ④ 기관·임직원 조치
<b>발행인 계좌관리기관</b> <전자증권법>	① 발행인 계좌관리기관 신설 (등록) ② 초과분 해소재원 적립 의무 ③ 직권말소 및 벌칙·과태료	① 발행인 계좌관리기관 요건 ② 초과분 해소재원 적립기준 ③ 기관·임직원 조치
<b>장외거래 중개업자</b> <자본시장법>	① 투자계약증권에 자본시장법상 유통규제 적용 ② 수익증권·투자계약증권 장외거래중개업자 신설 (인가)	① 장외거래중개업자 인가 요건 ② 장외거래중개업자 업무방법 및 업무기준 ③ 장외거래중개업자 시장에서의 일반투자자 투자한도 ④ 장외거래중개업자의 발행·인수·주선 증권 중개 제한 (발행·유통 분리) ⑤ 장외거래중개업자 시장에서 거래시 매출공시 특례

## 주요 쟁점 및 QnA

### 1. 토큰증권 발행시장은 확실히 증권사 중심

이번 전자증권법 개정안에서 분산원장 참여자를 계좌관리기관으로 제한한다는 내용이 중요해 보임. 계좌관리기관의 대부분이 증권사이기 때문. 예외적으로 일부 은행에서 계좌관리기관의 역할을 하고 있는 경우도 있음. 부동산 조각투자사인 카사의 계좌관리기관은 하나은행이고 비브릭의 계좌관리기관은 부산은행. 그러나 현 안에서는 계좌관리기관이 아닌 IT 기업들의 경우 노드로 참여하는 것은 불가능한 것으로 해석할 수 있음.

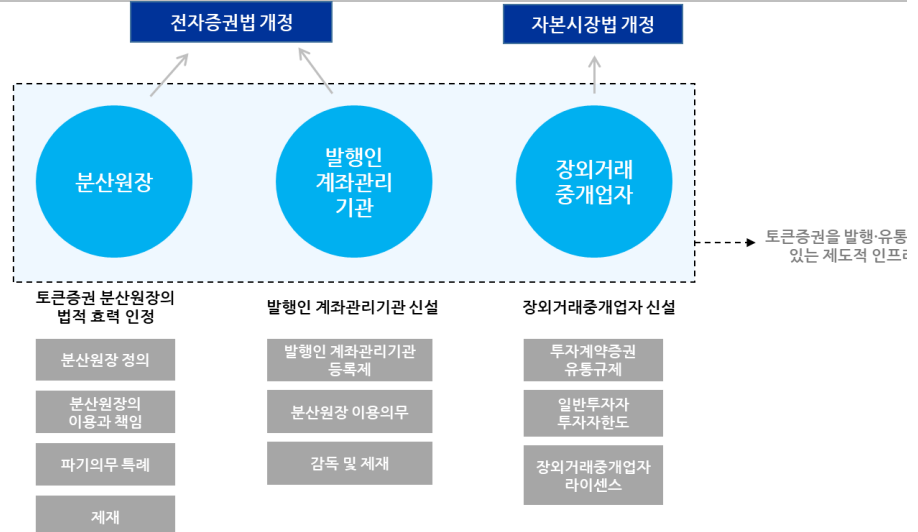
### 2. 주식 채권 ETF도 토큰증권 OK

금융위 가이드라인과 입법 공청회에 사용된 표현인 "음식=증권", "그릇=권리의 거래방법(유가증권, 전자증권, 토큰증권)"이라고 할 때, 기존의 그릇으로 담기 어려웠던 음식들에 초점을 맞춘 것일 뿐 기존 음식들도 새로운 그릇으로 담을 수 있음. 즉, 6 개로 분류되는 증권 모두 이해 상충 문제가 발생하지 않는 하에서는 토큰증권으로 발행 가능함. 다만 과거에 증권화 하지 못했던 다양한 권리를 담고자 투자계약증권과 비금전신탁 수익증권에 초점을 맞춘 것. 주식, 채권의 경우는 이미 증권사가 영위하고 있는 비즈니스이기 때문. 특히, 비상장 주식은 별도의 입법 조치 없이 토큰증권 발행 가능.

### 3. 퍼블릭 블록체인의 허용 가능성은 낮을 것으로 예상

'권리자 및 거래정보 기록 등을 위해 별도의 디지털자산을 필요로 하지 않아야 할 것'이라는 요건이 명시되어 있어 프라이빗 블록체인만 가능한 것인지에 대한 의문이 있었음. 금융위원회에 따르면, 퍼블릭 블록체인 자체를 불허하는 것이 아닌 발행인과 발행인이 발행한 코인 가격이 연동되는 것을 불허하는 것이라고 답변. 증권 권리 및 거래가 기록되고 관리하는데 있어 특정 디지털자산(코인)이 들어가는 것이 비효율적이라고 판단했기 때문. 해외의 경우도 대부분은 퍼블릭이 아니고 일부 예외적으로 소규모로 허용한다고 언급.

도표 2. STO 주요 제도개선 방안 3 가지



자료: 금융위원회, 예탁결제원, 유진투자증권

도표 3. 자본시장법 개정안 주요 내용

수익증권·투자계약증권의 장외거래중개업자 신설

① (투자계약증권) 현실에서 유통되고 있으나(예: 유직카우) 유통 규제가 적용되지 않는 투자계약증권 등에  
 業규제, 거래소 규제 등 적용 <案 제4조>

- 후속 대통령령 개정을 통해 투자계약증권 공모시 사업보고서 제출의무 부과, 무차입공매도 금지, 거래소 허가 단위 신설

② (장외거래중개업자) 자기-고객 간 수익증권·투자계약증권 장외시장을 개설·운영하는 증권사인 장외거래중개업자 인가 신설 <案 제166조>

- 장외거래중개업자는 업무기준에 따라 거래대상 증권 지정·해제, 정보 공시, 시장 감시 등을 수행하며, 인가시 등 업무기준 심사
- 장외시장에서의 일반투자자 투자한도(시장별 및 종목별) 제한
- 장외거래중개업자가 발행·인수·추천한 증권은 해당 업자가 운영하는 장외시장에서 거래 금지 (발행·유통 분리)
- K-OTC(금투협 비상장주식 시장) 등에 적용되고 있는 **매출공시 특례**\*는 장외거래중개업자 시장에도 동일 부여

\* 반기/결산기 회계감사인 감사보고서 등 유통 공시를 이행토록 하고, 매출(공개적 매도·매수 호가 발생시) 시 발행인의 증권신고서 제출을 면제

자료: 예탁결제원, 유진투자증권

## 도표 4. 전자증권법 개정안 주요내용 1) 분산원장

### [1] 증권의 전자등록\*을 위한 공부(公簿)로 분산원장 허용

\* 전자등록 : 증권 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보를 전자등록기관(예탁결제원)·계좌관리기관(증권사등)이 작성·관리하는 전자등록계좌부에 기재하는 것 → **공부(公簿)인 전자등록계좌부에 전자등록된 자를 적법한 권리자로 추정**

- 1 (분산원장 정의) 증권 정보가 시간 순으로 다수에 의해 기록되고 다수의 관리를 통해 위·변조가 방지되는 장부등 및 그 관리체계 <案 제2조>
- 2 (분산원장 이용) 전자등록에 분산원장을 이용할 수 있도록 허용해, 분산원장인 전자등록계좌부를 도입 <案 제23조의2>
  - 분산원장을 이용하여 전자등록할 수 있는 **증권의 종류**, 전자등록에 적합한 **분산원장의 구체적 요건** 등은 대통령령에 위임
  - \* 분산원장 처리속도·기술적 특성상 분산원장 이용이 부적합한 증권 등 제외 예정
  - \*\* 분산원장 참여자를 계좌관리기관으로 제한, 가상자산 수수료 요구 금지 등
- 3 (기재관리 책임) 분산원장\*의 기재·관리 책임도 기존 전자증권과 동일하게 전자등록기관(예탁결제원) 및 계좌관리기관(증권사등)에 존재 <案 제23조의2>
  - \* 다수참여자가 공동 기록·관리하는 장부 → 기재·관리 책임을 명확히 규정 필요
- 4 (신용정보법 특례) 분산원장에 기재된 개인신용정보는 **완전 파기가 어려워**, 별도 방법으로 관리할 수 있도록 특례 마련 <案 제23조의3>
- 5 (제재) 부적합한 분산원장 이용 등의 경우 **형사처벌** (1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금) 등 <案 제73조>

자료: 예탁결제원, 유진투자증권

## 도표 5. 전자증권법 개정안 주요내용 2) 발행인 계좌관리기관

### [2] 발행인 계좌관리기관\* 신설

\* 계좌관리기관: 증권계좌를 개설하고 권리자별 증권 보유 수량 등을 전자등록계좌부에 기재하는 기관으로, 현재는금융회사등으로 열거

- 1 (발행인 계좌관리기관) 분산원장을 이용하여 자기가 발행한 증권을 직접 전자등록할 수 있는 **발행인 계좌관리기관 등록 신설** <案 제19조의2 ~ 제19조의5>
    - 자기자본, 인력·물적설비, 분산원장, 사회적 신용·대주주·임원, 이해상충 방지체계에 대한 **등록 요건**은 대통령령에 위임
    - \* 자기자본은 10 ~ 30억원 수준, 그 외 요건은 금융투자업등록 수준으로 규정 예정
  - 2 (초과분 해소채원) 금융회사와 달리 건전성 규제가 적용되지 않아, **초과분 발생시 배상** 자격 확보를 위하여 **채원 적립을 의무화** <案 제42조의2>
    - \* 발행총량 (전자등록기관 관리)보다 많은 수량이 유통량으로 전자등록된 경우, 책임 있는 계좌관리기관이 초과분 취득자에 원리금을 배상하고 이를 해소
  - 3 (직권말소·제재) 유지요건 위반\* 등의 경우 등록을 직권말소하며, **분산원장 이용 위반** 등의 경우 **형사처벌** (1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금) 등 <案 제19조의5, 제73조>
    - \* 인력·물적설비, 자기자본(등록시의 70%), 이해상충 방지체계 등
- ※ 발행인 계좌관리기관에는 일반 계좌관리기관에 대한 관리·감독도 동일하게 적용
- 예) i) 전자등록계좌부 거짓작성·미작성시 형사처벌, ii) 금감원 검사 및 기관·임직원 조치, iii) 폐업·파산 등의 경우 다른 계좌관리기관으로 업무이전 명령, iv) 전자등록기관(예탁결제원)의 총량관리, v) 전산망 침입·해킹시 형사처벌 등

자료: 예탁결제원, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)