

# 토큰증권 제도화와 전자증권법

저자 김태훈 이소영

## Summary

---

「B.Launch」는 Blockchain as a finance(BaaF) Launch '블록체인 금융의 시작'의 뜻으로 스팀(STIIM) 플랫폼의 운영사인 (주)크로스체크에서 발간하고 있다.

2023년 8월 24일 창간된 「B.Launch」는 금융시장의 패러다임 변화에 대응하며 국내외 STO 법률·현안·제도·규제에 대한 정보 공유 및 STO 시장 성장에 기여하고자 한다.

금융당국은 토큰증권의 제도권 편입을 결정하고 2023. 2월 '토큰증권 발행·유통 규율체계 정비방안' 가이드라인을 발표하면서부터 관련 업계들의 관심이 집중되고 있다.

실물증권에서 전자증권, 다시 토큰증권으로 전환하는 시대가 개막되었고 제도적 기반 마련 전이지만 증권사 등 금융기관 중심으로 다양한 변화가 진행되고 있다. STO 시장 참여자들은 STO의 제도권 편입에 맞춰 준비를 해야 한다.

현행 제도에서는 특정한 방식으로만 증권의 발행이 가능하고, 증권 거래하는 유통시장도 제한적이다. 이는 전자증권법은 증권사 등을 통해서만 발행이 가능하며 증권에 관한 정보를 분산원장에 기재하는 방식은 허용하지 않기 때문이다. 투자계약증권이나 비금전신탁 수익증권의 경우 자본시장법상 유통에 대한 제도가 마련되어 있지 않아 현행 제도 내에서의 거래가 불가능하다.

분산원장기술의 등장은 전자증권제도 내 한계로 작용한 발행 및 거래비용 절감, 24시간 거래, 분할 소유 등을 가능하게 했다. 이러한 블록체인의 장점으로 다양한 비정형적 증권의 소액 발행·투자 및 거래에 대한 시장 요구는 계속 늘어나고 있으며 비유동자산, 유·무형자산을 블록체인 기술 위에 증권화함으로써 새로운 투자 기회의 창출 및 다양한 자산이 유동화가 될 수 있으며 각종 산업군에 대한 자금 유입이 가능하기에 유동성 확보가 가능하다.

토큰증권은 전자증권과 동일한 전자증권법상의 투자자 보호 장치를 적용함으로써 투자자 보호의 공백 없이 다변화된 증권 발행 및 유통이 안전하게 이루어질 수 있다.

23-010호 '토큰증권 제도화와 전자증권법'은 토큰증권의 정의, 등장배경부터 정부기관이 토큰증권을 제도권 안으로 들이기 위한 법 개정안을 다루고 있다. 특히 전자증권법 개정이 토큰증권 제도화에 어떤 영향을 미치는지 위주로 정리하였다.

# Index

---

01	<b>개요</b>	5
	1.1. 정의	
	1.2. 추진 배경	
02	<b>전자증권법 개정</b>	6
	2.1. 개정 필요성	
	2.2. 개정사항	
	2.3. 활용 예시	
03	<b>입법 추진계획</b>	11
	3.1. 금융위 발표	

---

토큰증권 제도화와 전자증권법

# Contents

# 01 개요

## 1.1. 정의

토큰증권(Security Token)은 분산원장 기술을 기반으로 하여 디지털화된 자본시장법상 증권이다. 토큰이라는 형태의 특성상 거래단위 분할과 이전이 용이해, 높은 유동성을 전제 투자자에 부여되는 권리의 내용은 현행법상 증권으로, 자본시장법상 공시 영업 시장 규제는 동일하게 적용된다.

토큰증권 발행(Security Token Offering)은 부동산, 미술품 등 실물 및 금융 자산을 블록체인 기반의 토큰에 연동한 가상자산으로 발행하는 것으로 비용 절감 및 높은 유동성을 제공하는 특징이 있다.

## 1.2. 추진 배경

토큰증권의 수요는 증권과 디지털자산 시장 양쪽에서 제기되었다. 그간 경직적인 규제와 시장관행으로 충족되지 못해 온 소액투자 수요를 위한 증권상품 제공 측면이 있다. 그동안 자산화, 금융화할 수 없었던 자산들을 블록체인 기반 토큰으로 발행하고자 하는 움직임이 있었고 이와 관련해 2022년 4월 금융위의 '조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인'을 시작으로 2023년 2월 금융위원회 외 3개 기관이 발표한 '토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안'을 통해 토큰증권이 새로운 발행 형태의 증권이라 공식화했다.

금융위원회는 전자증권법이 증권을 디지털화하는 방식을 제한하고 있어 증권사 등을 통해서만 가능하고, 토큰증권의 발행은 아직 허용되지 않다고 밝혔다. 최근 조각투자 등과 관련하여 발행 수요가 있는 투자계약증권이나 비금전 신탁 수익증권의 경우, 자본시장법상 유통에 대한 제도가 마련되어 있지 않아 제도권 내에서의 거래가 어려워 전자증권법·자본시장법 관련 개정이 진행 중이며 2023년 7월 국민의힘 윤창현 의원은 전자증권법·자본시장법 개정안을 대표로 발의했다.

## 02 전자증권법 개정

### 2.1. 개정 필요성

토권증권 발행을 위해서는 전자증권법의 개정이 필수적이다. 현행 제도 상에서는 증권을 특정 형태·방식으로만 발행·유통이 가능하다.

- ① 무권화\* 방식을 특정하고 있어 분산원장을 활용한 증권 발행 불가
- ② 사실상 수익증권과 투자계약증권은 유통 대상 증권에서 제외
- ③ 해외에 비해 사모·소액공모 활용도가 제한적이며, 엄격한 매출 규제로 상장 주식시장 중심으로만 증권이 유통

\* 실물증서를 발행하지 않고 증권에 대한 권리가 오로지 장부상에 전자기록 형태로 존재하도록 하여 장부상 기재를 통해 권리를 이전하는 것

현행 상법과 전자증권법은 증권의 발행형태로 실물 증권과 전자증권법에 따라 권리를 전자적으로 등록하는 전자 증권을 허용하고 있다. 실물 증권과 전자 증권에는 법상 권리 추정력 등\* 이 부여되어 투자자의 재산권을 보호하고 안정적인 증권 거래가 이루어질 수 있다.

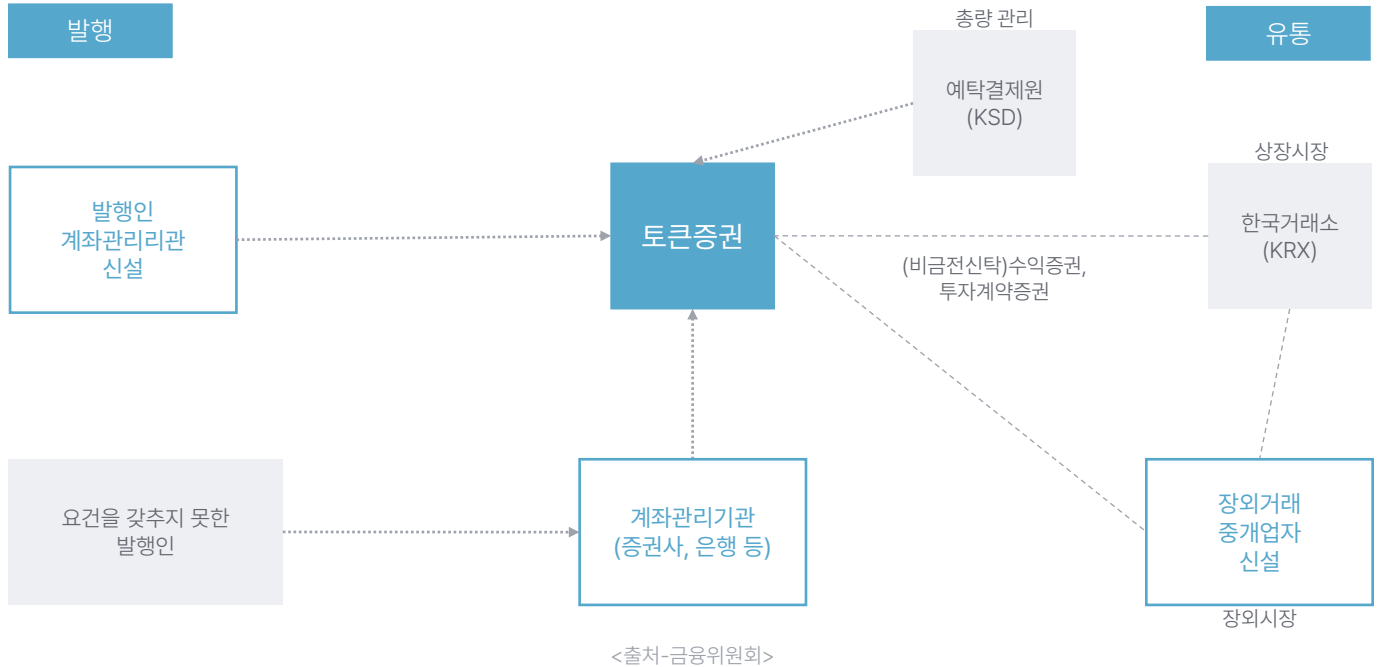
\* 예) 실물증권 점유자는 적법한 소지인으로 추정하며 실물증권 교부를 통해 양도  
전자등록계좌부에 등록된 자는 적법한 권리자로 추정하며 계좌간 대체를 통해 양도

자본시장법상 증권 개념과 상법·전자증권법상 증권 발행형태의 관계는, 증권을 '음식'으로, 증권의 발행형태를 그 음식을 담은 '그릇'으로 비유할 수 있다.

- ① 어떤 그릇에 담겨 있더라도 음식이 바뀌지 않다. 발행형태가 달라진다고 하여 증권이라는 본질이 변하지는 않는다.
- ② 아무 것이나 음식을 담은 그릇으로 쓸 수 없다. 투자자 보호를 위해 일정한 법적 효력과 요건을 갖춘 발행형태가 요구되어야 한다.
- ③ 음식 종류에 따라 적합한 그릇이 다를 수 있다. 특히, 비정형적인 증권을 소액 발행하는 경우에는 증권사를 통해 중앙집중적으로 전자등록·관리되는 기존 전자 증권이 부적합해, 새로운 발행형태가 필요하다.

## 2.2. 개정사항

2023년 7월 13일, '<입법 공청회> 전자증권법·자본시장법'에서 개정안이 구체적으로 공개되었다.



증권의 디지털화를 위한 제도적 인프라인 전자증권법에서 혁신적인 분산원장 기술을 수용한다. 전자증권법상 계좌부 기재 대체 방식으로 분산원장을 허용한다.

기존 전자증권은 증권사 등을 통해서만 증권을 전자등록할 수 있으나, 토큰증권은 일정 요건을 갖춘 발행인이 직접 등록하는 것도 허용한다. 전자증권법에 발행인 계좌관리기관의 요건을 신설하고, 이를 충족하는 발행인은 분산원장에 자신이 발행하는 증권을 직접 등록할 수 있게 된다. 다만, 외형적으로 증권의 형식을 갖추었는지, 발행총량이 얼마나 되는지 등에 대한 예탁원의 기본적인 심사는 필요하다.

요건을 갖추지 못한 경우, 기존 전자증권과 동일하게 증권사 등의 지원을 받아 누구나 토큰증권 발행 가능하다. 소액공모 확대 등, 공모 규제를 일부 완화해 투자자 피해 우려가 적은 증권 발행은 공시 부담 없이 시도할 수 있도록 지원한다.

→ 분산원장 기술의 혁신성을 수용하고 다양한 권리의 발행을 지원하면서, 투자자의 기본적인 재산권을 보호할 수 있다.

증권에 관한 정보를 분산원장에 기재하는 전자증권 도입

요약	개정사항
분산원장	분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의규정
분산원장의 이용과 책임	분산원장을 허용하면서 요건·방법을 정하고 분산원장 기재·관리의 법적 책임 주체 규정
파기의무 특례	분산원장 기재 정보는 물리적 파기가 불가해, 개인신용정보 파기의무에 대한 특례 필요
제재	분산원장의 요건, 이용방법 등 위반시 제재

<출처-입법 공청회, 전자증권법·자본시장법>

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

요약	개정사항
발행인 계좌관리기관 등록제	발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등
분산원장 이용의무	발행인 계좌관리기관은 금융기관인 일반 계좌관리기관과 달리 반드시 분산원장 이용
감독 및 제재	초과분 해소의무 이행을 위한 자원 적립의무, 등록 말소제도 등 분산원장 이용의무 등 위반시 제재근거

<출처-입법 공청회, 전자증권법·자본시장법>

주요 개정사항 요약본

구분	법률 개정안	향후 시행령·규정 사항(잠정)
분산원장	분산원장의 정의 증권의 전자등록을 위한 공적 장부로서 분산원장 이용 허용 분산원장 기재·관리 책임을 전자등록기관·계좌관리기관에 부여 (기존 전자증권과 동일) 분산원장 기재정보에 대한 신용정보법상 개인신용정보 파기의무 특례 벌칙·과태료	분산원장을 이용해 전자등록할 수 있는 증권의 범위 전자등록에 이용할 수 있는 분산원장의 구체적 요건 분산원장에 기재된 개인신용정보 관리 방법 기관·임직원 조치
발행인 계좌관리기관	발행인 계좌관리기관 신설(등록) 초과분 해소자원 적립 의무 직권말소 및 벌칙·과태료	발행인 계좌관리기관 요건 초과분 해소자원 적립기준 기관·임직원 조치

<출처-국민의힘 윤창현 의원실>



### 분산원장 요건(안)

\* 잠정안으로, 향후 하위법령 개정 과정에서 확정될 예정

- ① 권리자 정보 및 거래 정보가 시간 순서대로 기록되고, 사후적인 조작·변경이 방지될 것
- ② 분산원장에 기록된 권리자 정보 및 거래정보와 실제거래내역 사이의 동일성이 계좌관리기관의 책임으로 입증 가능할 것
- ③ 권리자 정보 및 거래 정보가 복수의 분산된 장부에 동일하게 기록될 것
- ④ 전자등록기관, 금융기관 또는 발행인과 특수관계인에 해당하지 않는 계좌관리기관이 다수 참여하여 분산원장을 확인할 수 있을 것
- ⑤ 권리자 및 거래 정보 기록을 위해 별도의 가상자산을 필요로 하지 않을 것
- ⑥ 분산원장으로 기록하기 적합한 권리를 등록할 것(상장증권, 상장DR, 파생결합증권 제외)
- ⑦ 개인정보보호법, 신용정보법 등 법령을 위반하지 않을 것

### 발행인 계좌관리기관(안)

\* 잠정안으로, 향후 하위법령 개정 과정에서 확정될 예정

- ① (분산원장) 분산원장 요건을 충족할 것
- ② (자기자본·물적설비·대주주·임원요건) 의견수렴을 거쳐 추후 확정 예정
- ③ (인력요건) 법조인, 증권사무 전문인력, 전산 전문인력 각 2인
- ④ (손해배상) 투자계약증권 발행량에 비례한 기금 적립
- ⑤ (총량관리) 최초 발행 발행수량 변동 일정 주기 시 암호화된 명세를 전자등록기관(KSD)에 통보 → 필요시 KSD가 비교 검증

## 2.3. 활용 예시

### 1) 조각 투자

발행인 계좌관리기관으로 간편한 토큰증권 발행이 가능해진다. (현행) 소액 증권을 반복 발행할 때도 증권사 서비스를 이용했으며 분산원장을 활용하려면 기존 전자증권과 미러링이 필요했다. (개선) 발행인이 직접 분산원장에 증권에 관한 정보를 기재하는 방식으로 토큰증권을 발행할 수 있게 된다.

### 2) 비상장주식

비상장기업의 주주변동 파악·관리가 용이해진다. (현행) 기존 전자증권은 소유자명세 작성이 분기마다 가능해, 공시 이행 및 M&A 대응이 어려워 비상장기업의 활용이 저조해진다. (개선) 토큰증권은 상시 및 당일 소유자 명세 작성이 가능하며 비상장기업도 유통이 편리한 전자증권제도 활용이 용이하다.

## 03 입법 추진계획

### 3.1. 금융위 발표

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

요약	추진계획
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)

## Reference

---

- 국민의힘 정책위원회·정무위원회·디지털자산특별위원회. <입법 공청회> 전자증권법·자본시장법
- 한국예탁결제원
- 금융위원회. STO(Security Token Offering) 정책방향
- 금융위원회. 토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안
- 자본시장연구원(2023). 국내 증권토큰발행(STO) 현황 및 시사점

## B.Launch

저자 김태훈 이소영  
발행일 2023년 9월 22일  
문의처 [contact@crosscheck.works](mailto:contact@crosscheck.works)  
02-540-4457

---

본 자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나,  
당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 자신의 판단과 책임하에 결정을 하시기 바랍니다.  
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.  
본 자료의 저작권은 당사에 있고 당사의 허락 없이 무단 복제 및 재배포할 수 없습니다.