

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com



[#STO] 27. 국내 토큰 증권 법제화 재추진

- 10월 25일, 토큰 증권 제도화를 위한 법안 재발의
 - 21대 국회에서 임기 만료로 폐기되었던 자본시장법, 전자증권법 개정안이 22대 국회에서 재발의
 - 지난해 사례를 고려할 때, 법안 발의 이후에도 거쳐야할 단계가 존재하는 만큼 입법까지 진행되는데 시차가 존재할 것으로 보임. 이에 규제 불확실성이 해소되었다고 보기 어려운 측면 존재
 - 그러나 22대 국회에서 처음으로 토큰 증권 관련 소식이 업데이트된 점을 고려하면, 관련 시장에 대한 우려는 완화될 것으로 예상. 자본시장법과 전자증권법 개정은 국내 토큰 증권 시장이 형성되기 위한 전제조건이기 때문

10월 25일, 토큰 증권 제도화를 위한 법안 재발의

10월 25일 22대 국회에서 자본시장법과 전자증권법 개정안이 재발의되었다. 국내 토큰 증권 시장 형성을 위해서는 법안 마련이 가장 중요한 이슈였던 만큼 이번 개정안 발의 소식은 관련 시장 참여자들에게 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 국내 토큰 증권 시장에 있어 법안 개정이 가장 중요하다고 보는 이유는, 토큰 증권 제도화 시 새롭게 도입되는 인프라가 존재하는 가운데 기존의 전자증권법과 자본시장법 하에서는 새로운 인프라가 법적 효력을 가질 수 없기 때문이다.

2023년 금융위원회(금융위)가 공개한 토큰 증권 (Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안에 따르면, 토큰 증권 제도 도입 시 달라지는 것은 ①분산원장 방식의 계좌관리 허용 ②발행인 계좌관리기관 신설 ③비공전신탁수익증권, 투자계약증권 유통을 위한 장외 거래중개자 신설을 들 수 있다. 이에 토큰 증권 관련 입법 사항은 이러한 내용을 담고 있다. 관련 내용을 살펴보면, 전자증권법 개정 사항은 증권에 관한 정보를 분산원장에 기재하는 전자증권 제도 도입, 발행인 계좌관리기관 신설을 포함한다. 자본시장법 개정 사항의 경우 장외거래중개업자 신설과 관련된 내용이며 자본시장법 수정을 통해 현행법상 유통이 불가능한 투자계약증권의 유통이 가능해질 예정이다.

* 발행인계좌관리기관

: 일정한 요건을 갖춘 발행인은 직접 발행한 증권에 대한 권리자 등에 대한 정보를 분산원장에 기재할 수 있도록 허용하는 것 증권사를 통하지 않고 직접 토큰 증권 발행 가능

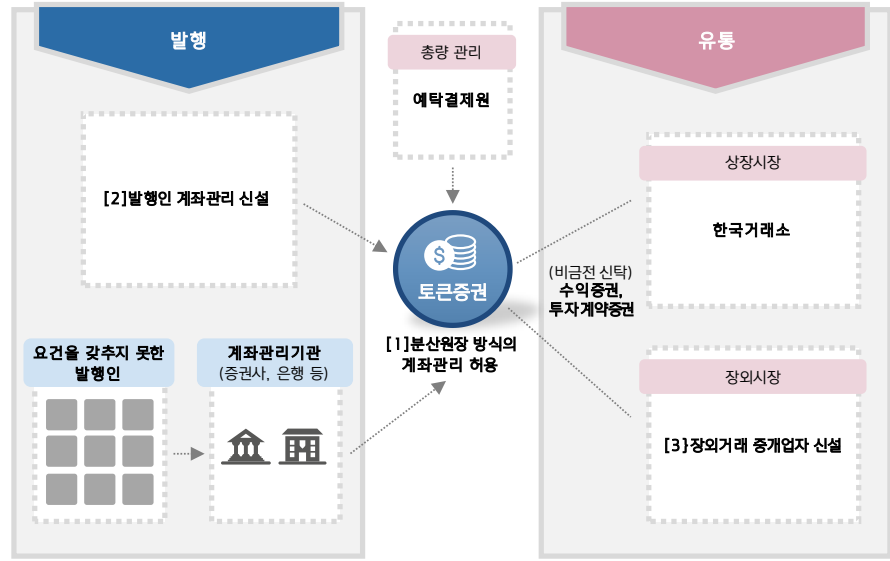
Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

국내 토큰 증권 발행 및 유통 구조



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

토큰 증권 관련 입법 사항

분류	내용
전자증권법 개정사항	<p>(증권에 관한 정보를 분산원장에 기재하는 전자증권 도입)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 분산원장의 정의: 분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의 규정 - 분산원장의 이용과 책임: 분산원장을 허용하면서 요건·방법*을 정의하고 분산원장 기재 관리의 법적 책임 주체 규정 <ul style="list-style-type: none"> *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* <ul style="list-style-type: none"> *전자증권법상 일반적인 감독 및 제재는 법 개정과 관계없이 적용 <p>(자기발행 증권을 분산원장을 이용해 기록·관리 할 수 있는 발행인 계좌관리기관 신설)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 발행인 계좌관리기관 등록제: 발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등 - 분산원장 이용의무: 발행인 계좌관리기관은 금융기관인 일반 계좌관리기관과 달리 반드시 분산원장* 이용 <ul style="list-style-type: none"> *분산원장의 위·변조 방지 등 특성을 감안해 계좌관리기관 업무를 금융기관 외에도 허용하는 것이기 때문 - 감독 및 제재: 초과분 해소의무 이행을 위한 재원 적립의무, 등록말소 제도 등 분산원장 이용 의무 등 위반시 제재근거* <ul style="list-style-type: none"> *일반 계좌관리기관에 대한 감독 및 제재는 발행인 계좌관리기관에도 적용
자본시장법 개정사항	<p>(수익증권과 투자계약증권이 다자간에 거래되는 장외시장을 운영하는 장외거래중개업자 신설)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 투자계약증권 유통 규제: 유통 관련 규제공백 해소를 위해 투자계약증권등에도 자본시장법상 유통제도 전면 허용 - 장외거래중개업자: 장외거래중개업자(증권 투자중개업자의 일종)*가 중개하는 장외시장 허용 <ul style="list-style-type: none"> *장외거래중개업자에는 예탁금 별도 예치 등 증권사 규제 적용 - 일반투자자 투자한도: 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위하여 장외시장 투자한도* 제한 <ul style="list-style-type: none"> *도산절연과 수익구조의 직관성 측면에서 투자위험이 높은 투자계약증권 투자한도를 낮게 설정할 계획 - 시행령 개정사항: K-OTC 시장과 유사한 매출공시 특례, 발행-유통 분리 원칙 등

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

물론 법안 발의 이후에도 거쳐야 할 단계는 남아있는 만큼 국내 토큰 증권 이슈와 관련한 규제 불확실성이 해소되었다고 보기는 어렵다. 21대 국회의 사례를 살펴보면, 2023년 7월 말 자본시장법, 전자증권법 개정안이 발의되고, 11월 중순 해당 법안이 법안심사 소위원회 안건으로 상정되었다. 이를 감안하면, 법안 발의 이후 국회에서 해당 법안을 심사하고 실제로 입법하는데까지는 시차가 존재할 가능성이 높다.

그러나 관련 소식은 분명 국내 토큰 증권 생태계 구축에 대한 우려를 완화시켜줄 것으로 예상된다. 국내 토큰 증권 시장 형성에 있어서 가장 큰 제약으로 언급되는 것이 규제 불확실성이기 때문이다. 총선 당시 여·야 모두 STO 제도화의 필요성을 언급한 만큼 새로운 국회에서 자본시장법 및 전자증권법 개정안 발의가 빠르게 진행될 것으로 기대했지만, 22대 국회 임기가 시작된 이후 토큰 증권 관련 소식은 부재했다. 이에 국내에서 토큰 증권 시장이 형성되는데 소요되는 시간을 가늠하기 어려워졌고, 이러한 흐름 속에서 일부 조각투자 사업자들의 경우 이미 제도가 마련된 해외로 진출하는 것을 고민하고 있다는 소식이 보도되기도 했다.

*** KRX 신종증권 상장시장
기초자산 상장 요건 중
규모 요건**

: 상장금액- 30억 원 이상
상장수량- 10만
증권/좌 이상 등

조각투자 회사가 초기 토큰 시장에서 발행을 담당할 것으로 보이는 만큼 이들의 이탈은 KRX의 신종증권 상장시장 운영에 부정적이다. KRX의 신종증권 상장시장 혁신금융 서비스로 지정 받아 제도가 마련되기 전 시범 운영이 가능하지만, 상장 요건을 만족하는 상품의 부재로 상장시장 개장은 지연되고 있다. 이와 관련하여 가장 자주 언급되는 요인으로는 기초자산 확장이 쉽지 않다는 점이며, 그 배경에는 결국 규제 불확실성이 자리잡고 있는 것으로 보인다.

현재 KRX의 신종증권 상장시장에 상장할 수 있는 증권은 비금전신탁수익증권으로 한정된다. 지난해 KRX는 양도제한이 존재하는 투자계약증권은 거래소 시장에 상장이 불가능하다는 점을 주의사항으로 언급했기 때문이다. 현재 조각투자 회사가 비금전신탁 수익증권을 발행하기 위해서는 혁신금융서비스로 지정을 받아야 한다. 그러나 2023년 이후 조각투자 상품이 혁신금융서비스로 지정 받은 사례는 한 건에 불과하고, 기존에 지정을 받아 사업을 운영한 조각투자사도 다섯 곳에 그치는 등 지정을 받기 어려운 것이 사실이다.

현재 조각투자 상품 중 기초자산 가격이 큰 편인 부동산 조각투자 상품도 KRX가 언급한 상장 금액 기준을 충족하지 못하는 가운데 미술품 조각투자 등 투자계약증권 상장이 가능해지더라도 KRX 상장시장 기준을 통과할 수 있는 상품은 없다. 현재 조각투자 회사의 일반적인 운영 구조가 기초자산 선매입 후 공모 진행이라는 점을 고려했을 때, 더 높은 가격대의 기초자산을 기반으로 증권을 발행하기 위해서는 적어도 제도화 시점이 명확하게 나올 필요가 있어 보인다.

이러한 부분들을 생각했을 때 국내 토큰 증권 생태계 형성과 향후 성장을 위해서는 토큰 증권 관련 법안 마련이 우선적으로 이루어질 필요가 있어 보인다. 이는 일본의 사례를 통해서도 확인할 수 있다. 일본은 관련 시장에 대한 규제를 기반으로, 기존의 금융회사들이 회사채, 부동산 수익증권의 토큰화를 시범적으로 진행해왔다. 또한 지난해 12월 오사카디지털거래소에 두 가지의 부동산 수익증권을 상장하며 토큰 증권 유통시장 운영을 시작했으며, 올해는 네 개의 새로운 부동산 수익증권이 추가로 상장되었다.

국내의 경우 토큰 증권 제도화에 대해서는 기대보다는 우려가 더욱 높은 상황이나, 지난주 자본시장법과 전자증권법 개정안 발의로 관련 시장에 대한 우려는 다소 진정될 수 있을 것으로 보인다. 그러나 법안 발의 이후에도 여러 단계를 거쳐야하는 만큼, 법안 개정이 얼마나 속도감 있게 진행되는지가 중요할 것으로 보이며, 추후 관련 시장의 관심은 해당 법안이 심사 안건으로 상정되는 시기에 주목할 것으로 예상된다.