

Part 3 - STO

# 가상자산, STO 규제 현황과 법률개정

변호사 이동국  
법무법인동인

### VA 가상자산

(특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률,  
가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 2024. 7. 19. 시행)

“가상자산”이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표  
(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다.

다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다.

라. 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 제2조제4호에 따른 전자등록주식등

## 투자계약증권(자본시장과 금융투자업에 관한 법률)

이 법에서 “투자계약증권”이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것을 말한다.

### 투자계약증권의 개념요소

- ① 공동사업
- ② 금전 등을 투자
- ③ 주로 타인이 수행
- ④ 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상 권리
- ⑤ 이익획득 목적

## 예치금 보호

가상자산사업자는 이용자의 예치금(이용자로부터 가상자산의 매매, 매매의 중개, 그 밖의 영업행위와 관련하여 예치받은 금전을 말한다. 이하 같다)을 고유재산과 분리하여 「은행법」에 따른 은행 등 대통령령으로 정하는 공신력 있는 기관(이하 “관리기관”이라 한다)에 대통령령으로 정하는 방법에 따라 예치 또는 신탁하여 관리하여야 한다.

## 가상자산의 보관

- ② 가상자산사업자는 자기의 가상자산과 이용자의 가상자산을 분리하여 보관하여야 하며, 이용자로부터 위탁받은 가상자산과 동일한 종류와 수량의 가상자산을 실질적으로 보유하여야 한다.
- ③ 가상자산사업자는 제1항에 따라 보관하는 이용자의 가상자산 중 대통령령으로 정하는 비율 이상의 가상자산을 인터넷과 분리하여 안전하게 보관하여야 한다.

## 불공정거래행위 – 미공개 중요정보 이용행위

- ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 가상자산에 관한 미공개중요정보 (이용자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 대통령령으로 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 것을 말한다. 이하 같다)를 해당 가상자산의 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 하여서는 아니 된다.  
가상자산사업자, 가상자산을 발행하는 자(법인인 경우를 포함한다. 이하 이 조에서 같다) 및 그 임직원·대리인으로서 그 직무와 관련하여 미공개중요정보를 알게 된 자

### 불공정거래행위 – 시세조종행위

#### 위장거래

② 누구든지 가상자산의 매매에 관하여 그 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나, 그 밖에 타인에게 그릇된 판단을 하게 할 목적으로 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 자기가 매도하는 것과 같은 시기에 그와 같은 가격으로 타인이 가상자산을 매수할 것을 사전에 그 자와 서로 짝 후 매매를 하는 행위
2. 자기가 매수하는 것과 같은 시기에 그와 같은 가격으로 타인이 가상자산을 매도할 것을 사전에 그 자와 서로 짝 후 매매를 하는 행위
3. 가상자산의 매매를 할 때 그 권리의 이전을 목적으로 하지 아니하는 거짓으로 꾸민 매매를 하는 행위
4. 제1호부터 제3호까지의 행위를 위탁하거나 수탁하는 행위

#### 유인, 허위표시

③ 누구든지 가상자산의 매매를 유인할 목적으로 가상자산의 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 그 시세를 변동 또는 고정시키는 매매 또는 그 위탁이나 수탁을 하는 행위를 하여서는 아니 된다.

④ 누구든지 가상자산의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위
2. 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위
3. 가상자산의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위
4. 제1호부터 제3호까지의 행위를 위탁하거나 수탁하는 행위

## 불공정거래행위 – 자기 발행 가상자산 거래 제한

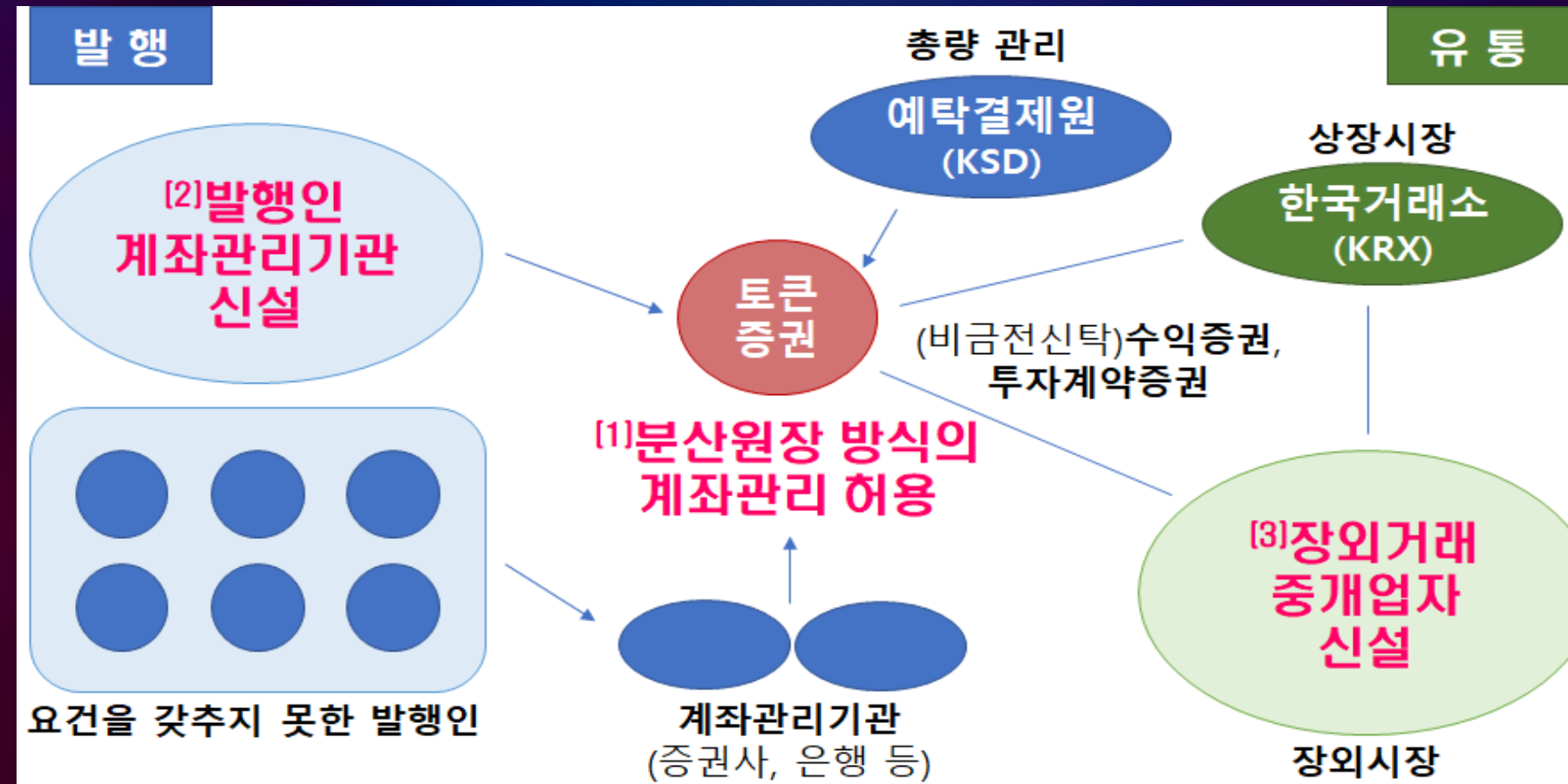
- ⑤ 가상자산사업자는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 외에는 자기 또는 대통령령으로 정하는 특수한 관계에 있는 자(이하 “특수관계인”이라 한다)가 발행한 가상자산의 매매, 그 밖의 거래를 하여서는 아니 된다.
1. 특정 재화나 서비스의 지급수단으로 발행된 가상자산으로서 가상자산사업자가 이용자에게 약속한 특정 재화나 서비스를 제공하고, 그 반대급부로 가상자산을 취득하는 경우
  2. 가상자산의 특성으로 인하여 가상자산사업자가 불가피하게 가상자산을 취득하는 경우로서 불공정거래행위의 방지 또는 이용자와의 이해상충 방지를 위하여 대통령령으로 정하는 절차와 방법을 따르는 경우

가상자산에 대한 규제도 자본시장법상의 규제를 따라가는 경향이므로  
규제를 피할 수 없음  
자본시장법상 증권에 해당함을 전제  
자본시장법에 따른 발행과 유통, 규제(투자자보호, 불공정거래행위)를 준수

### 장점

smart contract 기반 거래이므로 개별 거래의 중개, 감사 관리 불필요  
24시간 365일 거래 가능  
자산 소유권한 세분화 기초로 한 조각투자, 다양한 증권화 가능  
투자자보호제도+증권사가 발행이나 유통담당 사기피해 방지  
투자자보호에 대한 신뢰 기반 시장 확대 가능





### [공시] 공모규제 완화

- 전문투자자 사모
- 소액공모 한도확대 [10억원 → 30억원]
- 소액공모 Tier II 도입 [100억원 + 투자자보호장치]

### [유통] 투자계약증권 및 수익증권 제도 정비

지분증권	채무증권	파생결합증권	[비금전 신탁] 수익증권	투자계약증권
지분ST	채무ST	파생결합ST	[비금전 신탁] 수익ST	투자계약ST

기존 유통제도 및 시장 존재

장외 유통플랫폼 제도화(장외거래중개업) 투자계약증권에 유통제도 적용

자본시장법은 투자계약증권 유통에 대한 제도 미비

주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률상 “전자등록주식등”에 해당해야 가상자산 범주에서 벗어남

전자증권법

“전자등록주식등”이란 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등을 말한다.

→ 자본시장법, 전자증권법 개정안

### 투자계약증권을 유통시장에서도 증권으로 보는 것으로 개정하여 자본시장법상 유통시장 규제 적용

제4조(증권) ① 이 법에서 “증권”이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권은 제2편제5장, 제3편제1장(제8편부터 제10편까지의 규정 중 제2편제5장, 제3편제1장의 규정에 따른 의무 위반행위에 대한 부분을 포함한다) 및 제178조·제179조를 적용하는 경우에만 증권으로 본다.

1. 투자계약증권
2. 지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증권 중 해당 증권의 유통 가능성, 이 법 또는 금융관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권

상장시장에 해당하는 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에도 협회, 종합금융투자사업자 및 대통령령으로 정하는 투자중개업자(장외거래중개업자)를 통하여 다수 투자자 간에 증권을 거래할 수 있도록 허용하여 다양한 장외시장의 형성을 가능하도록 함

제166조(장외거래) ① 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우에는 다음 각 호의 매매거래를 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다.

1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 장외거래
2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 장외거래

과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 투자중개업자를 통한 장외거래의 경우 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 따라 일반투자자의 투자한도를 제한

제166조(장외거래) ④ 일반투자자가 제1항 제2호에 따라 장외거래 할 수 있는 금액은 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다.

주식등의 정보를 다수 참여자가 공동으로 기록하고 관리하여 무단삭제 및 사후적인 변경으로부터 보호하는 분산원장을 정의

분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록한 주식등을 분산원장등록주식등으로 규정

제2조 3의2. “분산원장”이란 주식등에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.

4의2. “분산원장등록주식등”이란 분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등을 말한다.

### 발행인 계좌관리기관 등록제 신설

분산원장을 이용해 자기가 발행한 주식등의 전자등록업무를 하는 발행인  
계좌관리기관을 정의

제2조 8. “발행인 계좌관리기관”이란 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는  
주식등을 전자등록하려는 자로서 제19조의2에 따라 등록한 자를 말한다.

자기자본, 인력·물적설비, 분산원장, 대주주, 사회적 신용, 이해상충방지체계  
요건을 갖춘 발행인이 발행인 계좌관리기관으로 등록하여 전자등록업무를  
수행할 수 있도록 허용

제19조의2(발행인 계좌관리기관의 등록)

- ① 발행인 계좌관리기관이 되려는 자는 금융위원회에 등록하여야 한다.
- ② 제1항 본문에 따라 등록하려는 자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖추어야 한다.
  1. 「상법」에 따른 주식회사일 것
  2. 10억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것
  3. 권리자의 보호가 가능하고 계좌관리기관의 업무를 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비를 갖출 것
  4. 자신이 발행하는 주식등의 전자등록에 이용하려는 분산원장이 전자등록에 적합할 것
  5. 임원이 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
  6. 대주주가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖출 것
  7. 대통령령으로 정하는 사회적 신용을 갖출 것
  8. 이해상충방지체계를 구축하고 있을 것



일정한 요건을 갖춘 분산원장을 전자등록 및 관리에 이용할 수 있도록 하되  
발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하도록 함

분산원장인 전자등록계좌부에 대해서도 현행과 동일하게 그 작성 및 관리 책임은  
계좌가 개설된 전자등록기관 또는 계좌관리기관이 지도록

제23조의2(분산원장의 이용 등)

① 전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장을 이용할 수 있다.

다만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여야 한다.

② 제1항에 따른 분산원장의 이용은 대통령령으로 정하는 주식등의 전자등록 및 관리에 한하며,  
전자등록기관 및 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는  
방법으로 이용하여야 한다.

③ 분산원장인 고객계좌부는 제22조 제1항에 따라 고객계좌가 개설된 계좌관리기관이, 분산원장인  
계좌관리기관등 자기계좌부는 제23조 제1항에 따라 계좌관리기관등 자기계좌가 개설된 전자등록기관이  
각각 고객계좌부와 계좌관리기관등 자기계좌부의 작성 및 관리에 따른 책임을 진다.

전자등록기관이 총량관리 업무를 수행할 수 있도록 계좌관리기관이 분산원장인 고객계좌부에 전자등록하려는 경우 4주 전에 전자등록기관에 통지하도록 함

분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 분산원장등록주식등과 분산원장이 아닌 전자등록계좌부에 전자등록된 전자등록주식등 간 전환할 수 있는 절차를 마련

제23조의2(분산원장의 이용 등) ④ 제1항에 따라 분산원장을 이용하려는 계좌관리기관은 분산원장을 이용하기 4주 전에 이를 전자등록기관에 통지하여야 한다.

⑥ 전자등록기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 있는 경우 대통령령으로 정하는 절차에 따라 분산원장등록주식등을 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등으로 전환하거나 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등을 분산원장등록주식등으로 전환할 수 있다.

1. 발행인이 해당 주식등에 대한 권리자 전원의 동의를 얻어 전환을 신청하는 경우
2. 분산원장등록주식등이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조의2 제4항 제1호에 따른 증권시장에 상장되거나 그 밖에 대통령령으로 정하는 사유가 있는 경우

분산원장에 기재된 개인신용정보는 물리적 파기가 어려울 수 있으므로, 상거래 관계 종료된 개인신용정보에 대하여 파기의무를 규정하고 있는 신용정보법 제20조의2에 대한 특례를 인정

제23조의3(분산원장에 기재된 개인신용정보의 관리) 전자등록기관 및 계좌관리기관은 분산원장인 고객계좌부에 전자등록 또는 기록된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에 따른 개인신용정보(이하 이 조에서 “개인신용정보”라 한다) 중 대통령령으로 정하는 기준에 따라 관리되는 개인신용정보에 대해서는 같은 법 제20조의2를 적용하지 아니한다.

발행인 계좌관리기관의 책임으로 인하여 초과분이 발생한 경우 그 해소를 위한 재원을 확보하여 전자등록의 안정성을 확보하기 위하여 재원 적립 의무를 부과

제42조의2(발행인 계좌관리기관의 초과분 해소의무)

① 발행인 계좌관리기관은 제42조에 따른 초과분에 대한 해소 의무를 이행하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 전자등록의 안전성 확보를 위한 재원을 적립하여야 한다.

## 투자계약증권 개념의 모호성

전매 차익을 목적으로 하는 경우 사업결과의 손익 귀속이라고 볼 수 있는지

### 바이빗 사건(서울남부지방법원 2019가단225099)

투자계약증권이라는 것을 전제로 자본시장법이 정한 증권발행절차를 거치지 않고 A토큰 발행하였다는 등의 이유로 불법행위 손해배상청구 주장

판결 ; A토큰을 보유함으로써 피고 회사가 운영하는 거래소의 수익을 분배받기는 하지만, 그러한 수익 분배는 피고 회사가 A토큰의 거래를 활성화하기 위하여 토큰 보유자에게 부수적으로 제공하는 이익일 뿐 A토큰에 내재된 구체적인 계약상 권리라거나 본질적 기능이라고 볼 수 없는 점, 토큰 자체 거래로 발생하는 시세차익의 취득이 A토큰 매수의 가장 큰 동기이고, 이에 관하여 토큰보유자(투자자) 사이에 이해관계가 상충하는 점 등에 비추어 볼 때, A토큰을 자본시장법상 투자계약증권이라고 볼 수 없다.

### 투자계약증권 개념의 모호성

투자자와 타인간의 공동사업 요건을 어디까지 충족해야 하는지(미국과 달리 볼 수 있는지)  
발행단계, 유통단계에서 증권성의 취득 혹은 상실 가능성

\*그레이영역에서 규제를 회피하는 것이 아닌, 투자계약증권으로 스스로 인정하고  
자본시장법상 발행 및 유통에 대한 규제를 받으려고 하는 경우에는 적극 수용하도록 할 필요

### 블록체인을 전자증권체계로 편입하는 데 있어서의 한계

전자증권 방식에 의한 매매, 청산, 결제 인프라 이용이 그대로 가능한가의 문제

퍼블릭 블록체인으로서 증권성 갖는 경우 자본시장법으로 진입하지 못하는 문제

기존 발행 토큰의 상장 어려움 ; 소각 후 대체코인 발행 방법 고려

해외 발행 토큰의 국내 상장 어려움 ; 자본시장법상 해외 집합투자기구 등록? 혹은 국내 재발행절차?

탈중앙화된 토큰, 디파이시장 반영 못함

스마트계약에 의한 자동이행을 반영하는 데 한계, 스테이킹에 따른 이자분배, 코인 소각(burning)

- eater address에 들어간 토큰을 소각된 것으로 장부화해야 하는 문제

### 증권사 중심 체계로 개편

발행인 요건을 충족하지 못하는 경우 발행 불가

장외거래중개업자 요건을 충족하지 못하는 기존 거래소는 거래 불가

원화마켓 이외의 코인마켓 상정되어 있지 않음

증권사와의 위수탁관계로 구성하는 방안 고려 필요



**NFT 2023 SEOUL**

**NON FUNGIBLE TECHNOLOGY  
2023 SEOUL**

# Q&A

**NON FUNGIBLE TECHNOLOGY  
2023 SEOUL**

**ART  
TOKEN**