

# 미국 증권형토큰 시장동향 및 정책논의

## - 증권형토큰의 라이프사이클을 중심으로

조사국제부 공태인

### < 내용 요약 >

#### 1. 배경

- 증권형토큰 관련 각국의 정책 논의가 활발함에 따라 증권형토큰의 라이프사이클을 중심으로 미국 증권형토큰 업계 현황과 정책논의 등을 정리하고자 함

#### 2. 증권형토큰 개요

- 증권형토큰은 분산원장기술(DLT)을 기반으로 하는 토큰 유형 중 증권의 속성을 가진 것을 지칭하며 명확한 정의는 없음
  - 미국은 하우위테스트(Howey Test) 등을 통해 “증권의 속성”을 갖는다고 판단되는 경우 증권형토큰으로 규정 및 증권 규제 적용
- 증권형토큰은 DLT를 이용하여 기존 증권 거래의 취약점을 개선하고 효율성 증진 가능
  - 특히 스마트컨트랙트 기능을 이용하여 고객확인(KYC), 기록, 공시 등을 자동화해 증권 발행 과정의 투명성 제고 및 비용 절감
  - 단점으로는 DLT의 보안성에 대한 추가 검토가 필요하며 실시간 가격 파악과 고빈도 매매에는 부적합

#### 3. 증권형토큰의 라이프사이클

- 전통적인 증권과 유사하게 발행, 거래, 결제 및 청산의 단계를 거치나
  - 전통적인 증권과 달리 실물토큰 없이 토큰의 발행부터 거래까지 모두 DLT 네트워크 상에서 이뤄지며 일부 발행 과정 단축 가능
- 증권형토큰 라이프사이클에는 발행인, 발행플랫폼, 수탁인, 명의 개서대리인, 브로커-딜러, 거래플랫폼 등이 관여

### 증권형토큰과 기존 증권 라이프사이클 비교

단계		기존 증권	증권형토큰
Primary Issuance	발행	(발행인) - 발행규모 및 대표주관사 결정 (대표주관사) - 증권 발행 주관	(발행인) - 발행규모 및 <b>발행플랫폼사</b> 결정 (발행플랫폼) - 증권형토큰 발행 주관
	청약 · 배정	(투자자) - 거래소 상장예정인 증권을 대표주관사 계좌를 통해 공모가로 청약 (대표주관사) - 투자자에 증권 배정	(투자자) - 발행예정인 증권형토큰을 (브로커딜러를 통해 공모가로 청약(주로 적격투자자만 허용) (발행플랫폼) - <b>스마트컨트랙트</b> 를 이용해서 투자자에 증권형토큰 배정
	명의 개서	(명의개서대리인) - 주주명부 관리·기록	(명의개서대리인) - 주주명부 관리·기록
Secondary Market	주문 · 체결	(투자자) - 거래소에 상장된 증권을 브로커-딜러를 통해 자유롭게 주문	(발행인·발행플랫폼) - <b>발행플랫폼에서 거래소로 토큰 연결</b> (거래플랫폼) - 토큰 상장 및 관리  (투자자) - 원하는 토큰이 상장된 거래소에서 (브로커-딜러를 통해) 토큰 주문
청산	중앙청산소를 통한 청산 소유변동내역 장부에 기재	중앙청산소를 통한 청산 소유변동내역 <b>DLT 상 기재</b>	
<b>증권규제 준수</b>			

- (발행) 전통적인 증권과 동일한 증권규제를 준수하나 등록면제 조항을 주로 이용하며,
  - 발행플랫폼의 발행 프로토콜에 따라 발행되며, 고객확인 등 증권발행규제를 자동적으로 준수
- (무권화) 증권형토큰의 발행 프로토콜을 통해 적격 투자자 장부가 생성된 후 명의개서대리인이 투자자에게 토큰 배당
- (거래) 발행된 증권형토큰은 이후에 SEC 규제를 받는 증권형 토큰 거래소에서 투자자 간 거래가 가능
- (청산과 결제) 증권형토큰 또한 기존 증권과 동일하게 청산과 결제 과정을 필요로 하며
  - 기존 중앙청산소와 중앙예탁기관의 기능을 유지하고 DLT를 이용해 효율성을 높이는 방안 검토

⇒ 미국 증권형토큰 업계는 발행플랫폼이 제공서비스 영역을 확장하면서 통합적인 발행 서비스를 제공하는 방향으로 성장 중

#### 4. 수탁과 소비자보호 이슈

- 증권형토큰 라이프사이클의 모든 단계와 투자자의 자산을 수탁하는 모든 주체에 투자자 보호규제가 적용됨
- (SEC) 디지털자산만을 거래하는 특수목적 브로커딜러(SPBD)를 도입하여 전통 자산과 디지털자산의 영역 분리를 주장
- (SIFMA) 기술(디지털/전통) 기준의 브로커딜러 구분에 반대하며 기술중립적인 접근 제안

#### 5. 주요 해외 IB 증권형토큰 도입사례

- 기존 증권 업무에 DLT를 활용하는 것부터 증권형토큰 시장에 직접 진출하는 등 각 사별 증권형토큰 도입방안 수립 중

#### 6. 시사점

- 미국 증권형토큰 생태계는 업계 중심으로 성장하고 있으며 이에 발맞춰 DLT 기술을 활용하면서 투자자를 보호할 수 있도록 금융당국과 업계 간 제도논의 진행 중
- 현재 증권형토큰의 라이프사이클과 운영방식은 기존 증권과 유사한 모습을 보이고 있으나
  - 주로 사모나 소액발행 규정을 활용하며 스마트컨트랙트 기능을 이용해 일부 절차가 간소화 가능하다는 차이점이 있음
- DLT를 활용한 증권형토큰을 통해 증권발행과 거래의 비용을 절감하고 효율성을 제고할 수 있을 것으로 기대됨
  - 국내 금융업계도 증권형토큰에 대해 관심을 갖고 선제적인 제도 마련 등이 필요함
  - 전통적인 금융사 또한 기존 비즈니스 노하우를 활용하여 증권형토큰의 발행주관에 참여하거나 거래단계에서 매매·중개 가능
  - 거래플랫폼 측면에서도 대체거래소와 비상장주식 거래소를 활용하는 등 다양한 가능성을 고려

## I 배경

- 가상자산 시장의 급격한 성장에 따라 증권법의 적용을 받는 증권형토큰의 형태로 가상자산을 제도 내로 편입하려는 각국의 정책 논의가 활발함
- 이에 증권형토큰의 라이프사이클을 중심으로 미국 증권형토큰 시장 동향과 정책논의(SEC·SIFMA), 글로벌 IB의 분산원장기술 업무 도입 현황 등 정리하고자 함

## II 증권형토큰 개요

### □ 증권형토큰 개념

- **(정의)** 분산원장기술(distributed ledger technology, DLT)을 기반으로 하는 다양한 토큰 유형 중 **증권의 속성**을 가진 것을 지칭하며 명확한 정의는 없음
- **(규제·감독)** 미국과 유럽연합 등 주요 국가는 “**증권의 속성**”에 주목하여 증권형토큰에 **증권 규제 적용**
  - 미국은 ‘하우위 테스트(Howey Test)\*’에 따라 가상자산이 연방 증권법 상 투자계약(investment contract)에 해당되는 경우 관련 증권규제(연방증권법, 주(州) 증권법 등) 적용

#### \* 하우위 테스트(Howey Test)

- 하우위 테스트는 증권법 적용에 앞서 **투자 여부를 판단하는** 기준으로 ①자금투자, ②공동사업, ③투자에 따른 수익 기대, ④타인의 노력에 의한 수익 발생으로 구성
- 우리나라 자본시장법 §4⑥의 ‘투자계약증권’(특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리)과 유사한 개념

- 가상자산에 대해 일률적인 원칙과 규제를 적용하기보다는 개별 사안별로 증권규제 적용대상 여부를 판단하고 있으며<sup>1)</sup>
- 최근 SEC 의장 개리 갠슬러는 “만약 토큰 판매로 돈을 모으고 구매자는 판매자를 후원하여 이익을 기대하는 경우, 증권이다”며 SEC가 증권성을 판단할 때 하우위 테스트만 사용하는 것은 아니라고 밝힘

#### □ 증권형토큰의 장점 및 한계점

- **(장점)** 분산원장기술을 이용하여 기존 증권 거래의 취약점을 개선하는 등 증권거래의 효율성 제고 가능
  - 증권형토큰 발행(STO)을 통해 기존 IPO에 비해 최대 40% 저렴한 비용으로 자금 조달 가능<sup>2)</sup>
  - 스마트컨트랙트(SmartContract)\* 기능을 통한 컴플라이언스(공시, 보고, 확인 절차 등) 자동화를 통해 증권 발행과정 투명성 제고 및 비용 절감
    - \* 계약 조건을 분산원장기술에 프로그래밍하여 일정 조건이 충족됐을 경우 자동으로 계약이 실행되게 하는 프로그램
  - 작은 화폐단위로 분할결제가 가능하여 고가의 부동산, 예술 작품 등에 대한 투자 접근성 확대
- **(한계)** 분산원장기술의 보안성에 대한 추가 검토가 필요하며 실시간 가격 파악과 고빈도매매(HFT)에는 부적합

1) SEC 'Statement on Digital Asset Securities Issuance and Trading' (2018.11.16.)

2) European Digital Asset Exchange

### III 증권형토큰의 라이프사이클

#### 1 전통적인 증권과의 비교

- **(공통점)** 증권형토큰은 기본적으로 전통적인 증권과 유사하게 발행(Issuance, STO), 거래(Trading), 결제 및 청산(Clearing and Settling)의 단계를 거치나,
- **(차이점)** 실물 토큰 없이 토큰의 발행부터 거래까지 모두 DLT 네트워크 상에서 이뤄지며 청약, 배정, 공시, 기록 등 일부 업무는 스마트컨트랙트를 이용하여 자동적으로 처리

증권형토큰과 기존 증권 라이프사이클 비교

단계		기존 증권	증권형토큰
Primary Issuance	발행	(발행인) - 발행규모 및 대표주관사 결정 (대표주관사) - 증권 발행 주관	(발행인) - 발행규모 및 <b>발행플랫폼사</b> 결정 (발행플랫폼) - 증권형토큰 발행 주관
	청약 · 배정	(투자자) - 거래소 상장예정인 증권을 대표 주관사 계좌를 통해 공모가로 청약 (대표주관사) - 투자자에 증권 배정	(투자자) - 발행예정인 증권형토큰을 (브로커 딜러를 통해) 공모가로 청약( <b>주 로 적격투자자(accredited investor)만 허용</b> ) (발행플랫폼) - <b>스마트컨트랙트</b> 를 이용해서 투자자에 증권형토큰 배정
	명의 개서	(명의개서대리인) - 주주명부 관리·기록	(명의개서대리인) - 주주명부 관리·기록
Secondary Market	주문 · 체결	(투자자) - 거래소에 상장된 증권을 브로커- 딜러를 통해 자유롭게 주문	(발행인·발행플랫폼) - <b>발행플랫폼에서 거래소로 토큰 연결</b> (거래플랫폼) - 토큰 상장 및 관리 (투자자) - 원하는 토큰이 상장된 거래소에서 (브로커-딜러를 통해) 토큰 주문
청산	중앙청산소를 통한 청산 소유변동내역 장부에 기재	중앙청산소를 통한 청산 소유변동내역 <b>DLT 상 기재</b>	
<b>증권규제 준수</b>			

## ② 증권형토큰 라이프사이클 관여 주체

□ 발행인, 발행플랫폼(Issuance platform), 수탁인(Custody), 명의개서 대리인(Transfer Agent), 거래플랫폼(거래소 혹은 대체거래소), 브로커-딜러(Broker-dealer) 등이 관여

- 발행플랫폼이 기존 증권 발행의 대표주관사에 대응된다고 볼 수 있으나
- 전통적인 증권과 달리 한 회사가 복수 인가로 여러 업무를 수행할 수 있으며(예: 발행인이 직접 명의개서, 발행플랫폼이 수탁 업무 수행) 증권규제를 준수하는 한 일부 업무는 생략 가능

### 증권형토큰 라이프사이클에 관여하는 주체

주체	역할	인가
발행인	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 블록체인 기술을 이용해 증권형토큰을 발행(STO)하고자 하는 주체</li> </ul>	
수탁인 (Custodian)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 개인투자자가 토큰을 안전하게 보관할 수 있는 지갑(Wallet) 제공</li> <li>• 발행 후 보호예수 기간 동안 토큰 보관</li> </ul>	'Qualified Custodian' 자격 필요 (브로커-딜러 SPBD로서 수탁이 가능해짐에 따라 논의 진행중)
명의개서 대리인 (Transfer Agent)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DLT 상 주주명부 생성 및 관리</li> <li>• 배당, 공시 등 기업행동(Corporate Actions) 대행</li> <li>• 토큰 분실 시 분실된 토큰을 대체할 새로운 토큰 발행을 지원</li> </ul>	명의개서대리인 인가 필요
발행플랫폼 (Primary Exchange Platform)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 블록체인 기술을 이용해 증권형토큰의 발행 업무 대행</li> </ul>	주로 브로커-딜러 인가 필요 * 일부 발행조건의 경우 브로커-딜러 인가 없이 수행 가능
거래플랫폼 (Exchange)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 토큰을 투자자에게 매매 중개</li> </ul>	ATS, 브로커-딜러 인가 필요
브로커-딜러 (Broker-dealer)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자자에게 거래플랫폼에서의 매매·중개 서비스 제공</li> </ul>	브로커-딜러 인가 필요
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 청산기관, 스마트컨트랙트사, AML 업무 대행사 등</li> </ul>	

### ③ 증권형토큰의 라이프사이클 상세 내용

#### A. 발행(Issuance)

- 증권형토큰은 전통적인 증권과 동일한 연방법을 준수하나 등록면제 조항(exempt offerings)을 주로 이용하며 Reg D(사모발행)와 Reg A(소액모집)로 발행된 사례가 있음

증권형토큰 발행과 관련된 1933년 증권법 규정

	Reg A Tier1	Reg A Tier2 (A+)	Reg CF	Reg D(506b)	RegD(506c)
SEC 등록된 중개자(브로커-딜러 등) 필요 여부	불요*			필요	
제출서류	Form 1-A		Form C	FomD(사후 통지)	
투자자 범위	전체		전체	비공인투자자는 35인 이하	공인투자자 (accredited investors)
특징	SEC 보고 필요		크라우드펀딩	1년 보호예수	
발행규모	2000만 달러	7500만 달러	500만 달러	-	
토큰 예시		Stacks, Exodus		SpiceVC	

\* 각 주(州)의 증권법도 적용되기 때문에 브로커-딜러 필요여부를 고려할 필요가 있음

- Reg D는 투자자 범위가 제한되는 대신 발행규모의 제한이 없으며 Reg CF는 투자자의 범위 제한이 없는 대신 발행규모가 적음
- SEC로부터 브로커-딜러 인가를 받은 발행플랫폼이 통합서비스를 제공(all-in-one)하는 모델과 발행플랫폼은 기술(프로토콜)만 제공하고 그 외 인가된 주체가 협력(best-of-breed)하는 모델 가능
  - \* 예) 시큐리티이즈(Securitize)와 프로메튬(Prometheum)은 브로커-딜러로 통합서비스를 제공하며, 폴리매스(Polymath), 하버(Harbor), 스웜(Swarm)은 발행프로토콜만 제공
- 발행플랫폼은 발행 프로토콜을 통해 고객확인(KYC) 등 증권규제를 준수하며 배당, 의결권 등 기업행동(corporate action)도 자동 수행

## B. 무권화(dematerialization)

- 전통적인 증권의 경우, 발행인은 명의개서대리인 지정 후 실물증권을 전자증서로 등록하는 주식 무권화\* 진행
  - \* 실물증권을 중앙예탁기관(central securities depository, CSD)에 집중 보관하여 매매거래 또는 담보거래 등에 따른 증권의 권리이전을 계좌 대체 방식으로 처리함으로써 증권의 실물 인도의 필요성을 제거하는 것
- 증권형토큰의 경우, 발행프로토콜을 통해 적격 투자자 장부가 생성된(whitelist\*) 뒤 명의개서대리인이 투자자에게 토큰을 배당
  - \* 거래소에서 고객확인이 완료되었고 적격투자자로 등록이 된 투자자명단

※ SIFMA는 명의개서대리인이 증권형토큰의 제도권 내 편입에 중요한 역할을 수행할 수 있다고 제안

- 명의개서대리인이 주주장부를 기록하고 소유·이전기록을 증명하는 역할을 활용하여 중앙예탁기관 대신 정보집중 역할을 하며
- 기업행동(corporate action)을 공시·반영하여 발행인과 투자자 사이 가교 역할을 수행하기 때문

## C. 거래(Trading)

- 발행된 증권형토큰은 증권형토큰 거래플랫폼으로 이전되어 투자자 간 거래
- 증권형토큰 거래소는 SEC의 규제를 받으며 중앙화(centralized)되어 있어 기존 증권 거래소와 유사하게 운영됨
  - 거래플랫폼은 SEC로부터 대체거래소(ATS) 인가를 받으며 ATS 규제에 따라 SEC와 FINRA에 브로커-딜러로도 등록<sup>3)</sup>
  - 전통적인 증권거래소와 마찬가지로 상장토큰 관리 및 공시, 투자자 KYC 및 전문투자자 관리, 수탁 등 서비스를 제공
- 이로 인해 미국의 증권형토큰 거래플랫폼은 증권법 준수를 위해 필요한 회사(ATS, 브로커-딜러, 수탁사 등)를 합병하며 발전

3) CFR 242.301(b)(1).

\* 예) 시큐리티이즈는 FINRA와 SEC에 브로커-딜러와 ATS로 등록된 디스트리뷰티드 테크놀로지 마켓社(Distributed Technology Markets)와 FinCEN 등록 금전서비스업체 (money service business)인 벨로시티 플랫폼社(Velocity Platform) 인수

○ 현행 증권형토큰 거래소는 스마트컨트랙트를 이용하여 금융 중개자(브로커, 수탁 등) 없이 거래를 체결하는 디파이(de-fi) 프로젝트와는 구별

- 유니스왑(UniSwap) 등 디파이 프로젝트는 고객확인(KYC), 상장 증권의 공시·운영 등에서 SEC 규제를 준수하지 못함

**현재 미국 내 운영중인 증권형토큰 거래 플랫폼**

				
상장 증권형토큰 토큰화된 증권	Overstock, AspenCoin, Exodus, TZROP	INX token, SPiCE VC, Blockchain Capital, Protos, Science Blockchain, 22x Fund	22x Blockchain Capital Science, Spice VC, Exodus, Protos, Lottery, Cosmo	Arca U.S. Treasury Fund (ArCoin)

⇒ 증권형토큰 생태계는 계속 진화하고 있으며 발행플랫폼을 중심으로 한 회사가 명의개서대리, 브로커-딜러, 수탁 등 통합 서비스를 제공할 수 있도록 수직적 통합이 활발하게 진행중

**D. 청산과 결제(Clearing and Settlement)**

○ 증권형토큰 거래소의 특성으로 인해 기존의 증권거래와 마찬가지로 증권형토큰 또한 청산과 결제 과정을 필요로 함

- 미국 증권법 Section 3(a)(23)(A)에 따라 SEC에 등록된 청산기관 (clearing agency)이 증권형토큰의 청산·결제 수행

\* 청산기관의 주 기능은 중앙청산소(central clearing party, CCP)와 중앙예탁기관 (central securities depository, CSD)

- 증권형토큰 도입 초반에는 증권형토큰의 스마트컨트랙트로 중앙청산소를, 장부(ledger) 기록으로 중앙예탁기관 기록 기능을 대체할 것으로 전망되었으나
- 현재는 오히려 DLT를 이용해 청산과 결제의 시간을 단축하고 비용을 절감하여 기존의 인프라를 더욱 효율적으로 활용하는 방향으로 논의 진행 중
- 특히, SIFMA는 금융위기 이후 청산기관의 리스크 완화 및 부도 시 중재 기능이 부각되었으며 DLT 환경에서 위 기능 구현방법에 대한 고민이 필요하다고 주장

⇒ 투자자를 보호하고 증권형토큰 시장이 안정적으로 성장하기 위해서 기존 인프라를 활용(hybrid)하는 방안 검토 필요

#### IV 수탁과 소비자보호 이슈

##### □ 브로커-딜러의 증권형토큰 수탁과 소비자보호 이슈

- 증권형토큰 라이프사이클의 모든 단계와 투자자의 자산을 수탁하는 모든 주체(플랫폼사, 브로커-딜러)에 투자자보호규제\*가 적용됨
- \* 브로커-딜러가 고객의 자산과 자사의 자산을 분리하고, 고객의 적정 증거금 수준의 증권을 실질적으로 소유·관리할 의무 등 규정
- 이에 SEC는 디지털자산을 거래하는 전용 브로커-딜러(special purpose broker dealer, SPBD)를 도입하여 전통적인 자산과 분리한다는 정책방안(5년 유효)을 발표(발효일 '21.4.7)<sup>4)</sup>

4) 17 CFR Part 240, Release No. 34-90788; File No. S7-25-20, "Custody of Digital Asset Securities by Special Purpose Broker-Dealers"

□ (SEC) 특수 목적 브로커-딜러(Special Purpose Broker-Dealer)의 도입

- 디지털 자산의 증권사기, 도난 등으로부터 전통적인 증권의 고객을 보호하기 위해 특수 목적 브로커-딜러(SPBD)의 영업과 전통적인 자산 관련 브로커-딜러의 영업 분리
  - 이를 통해 디지털 자산 거래의 리스크가 전통 자산의 영역으로 전이되는 것을 차단
- SEC는 본 정책방안에서 디지털 자산을 수탁하는 SPBD가 준수해야 할 여섯가지의 내부통제 정책·절차를 제시하여
  - 디지털자산과 개인소유키의 관리 및 DLT 특성에 대한 분석, 내부통제 등의 의무를 부여

□ (SIFMA) 기술중립적(technology-neutral) 접근 제안<sup>5)</sup>

- SIFMA는 위의 SEC 정책방안 내 기술(디지털/전통) 기준의 브로커-딜러 구분에 반대하며 기술중립적 접근 제안
  - 장기적으로 분산원장기술 등이 더욱 보편화되면 디지털과 전통 자산의 구분이 더욱 흐려질 것이며 이에 따라 원칙중심적인 규제가 필요
  - 디지털자산의 원칙중심적인 규제를 통해 업계가 모범사례(best practice)를 자체적으로 발달시킴을 주장
- 오히려 전통적인 브로커-딜러가 기존 업무 프레임워크를 이용하여 가상자산 투자자를 효과적으로 보호 가능

⇒ 증권형토큰의 라이프사이클 전과정에서의 투자자 보호와 디지털 자산의 안정적인 제도정착을 위한 제도 개선 논의가 활발함

5) RE: File No. S7-25-20: SEC Statement And Request For Comment on Custody of Digital Asset Securities by Special Purpose Broker-Dealers (2021.5.20)

## V 주요 해외 IB 증권형토큰 도입사례

- 전통적인 금융 서비스에 분산원장기술 도입
  - **(JP모건)** 달러와 1:1로 교환되는 스테이블 코인인 JPM Coin을 개발하여 JP모건 내 금융서비스의 결제수단으로 활용
  - **(HSBC)** HSBC는 200억 달러 규모의 사모채권을 자체 개발한 블록체인 기반 수탁 플랫폼인 디지털볼트(Digital Vault)로 이전하여
    - 종이로 관리되어 표준화가 어려웠던 사모채권의 효율성 및 접근성 제고
  
- 증권형토큰 관련 핀테크사에 투자
  - **(미쓰비시)** 미쓰비시그룹(MUFG)은 “증권형토큰 리서치 컨소시엄”을 구성하였으며 시큐리티이즈에 투자(19.9월)
  - **(골드만삭스)** 가상자산 시장데이터 분석 및 블록체인 서비스 공급사인 코인 메트릭스(Coin Metrics)에 1500만 달러 투자(21.5월)
  - **(BNP 파리바)** BNP 파리바는 커브(Curv)와 시장 참여자 간 증권형 토큰의 이체(transfer) 성공(20.10월)
    - \* Curv : 금융기관을 대상으로 클라우드 기반의 디지털 자산 수탁서비스를 제공하는 핀테크사로 2021년 3월,페이팔에 인수되었음
  - **(JP모건)** 가상자산 거래소 코인베이스(Coinbase)와 제미니(Gemini)에 현금관리 서비스를 제공하고 해당 거래소 미국 고객에게 달러 거래 지원(20.5월)

□ 토큰화된 증권(Tokenized security) 상용화

- (중국은행) 자국 중소·영세기업을 대상으로 블록체인을 활용해 200억위안 규모의 채권을 발행('19.12월)

□ 가상자산 수탁서비스 제공

- (주요 은행들) U.S. 뱅코프, 스테이트 스트리트 은행, 노던 트러스트, 뉴욕멜런은행은 디지털 자산 수탁 서비스 제공 추진

## VI 시사점

□ 현재 미국에는 증권형토큰 생태계가 조성되고 있으며 DLT 기술을 활용하면서 투자자를 보호할 수 있도록 금융당국과 업계 간 제도 논의가 활발함

- STO 성공 경험이 있는 발행플랫폼사가 증권형토큰의 표준을 만들어나가며 업계를 주도하고 있으며 서비스 통합이 진행 중
- 규제당국이 비조치의견서·성명서 등으로 정책 가이드라인을 제시하면 이에 업계가 능동적으로 대응하면서 정책 피드백 과정 발생

□ 탈중앙화를 표방하는 블록체인이지만 현재로서 증권형토큰의 라이프사이클은 기존 증권과 유사한 모습을 보임

- 다만 사모나 소규모 발행 규정을 주로 활용하고 발행플랫폼과 거래플랫폼으로 이원화되어있다는 점이 기존 증권과 다르며,
- 스마트컨트랙트 기능을 통해 컴플라이언스, 투자자 배정 등 업무를 투명하고 자동적으로 수행가능하며 일부 절차 간소화

- 그 중, SIFMA는 명의개서대리인을 투자자를 보호하는 주요 주체로 활용할 것을 제안함
  - 주주명부를 관리하기 때문에 기존 중앙예탁기관의 증권의 소유·이전기록을 증명하고 투자자-발행인 간 가교 역할 수행
- 증권의 발행·거래·청산 과정에서 비용을 절감하는 증권형토큰에 대한 금융업계의 관심은 앞으로도 증대될 것으로 기대
  - 해외 IB는 기존 증권업무에 DLT 활용부터 증권형토큰 시장 직접 진출까지 각 사별 증권형토큰 대응방안을 수립하고 있으며
  - 향후에 중앙은행디지털화폐(CBDC)가 도입된다면 DLT 기술을 기반으로 하는 금융시장 규모가 더욱 커질 것
- 국내 금융업계도 증권형토큰에 대해 관심을 갖고 선제적으로 제도를 마련하는 등 대응방안 수립 필요
  - 증권형토큰 산업의 분산원장기술이라는 기술적 진입장벽이 높으나, “증권형” 토큰이라는 점에서 전통적인 금융사가 가진 비교우위도 있음
    - Best-of-breed 모델로 발행프로토콜만 제공하는 발행플랫폼과 협력하여 증권사가 주도적으로 발행주관을 할 수 있으며
    - 거래플랫폼에서의 일반투자자 대상 매매·중개, 증권형토큰 수탁 등 전통적인 금융사가 증권형토큰 생태계에 참여할 방법 다수
  - 증권형토큰의 거래플랫폼 측면에서도 기존 인프라인 대체거래소 및 비상장주식 거래소의 활용 등 다양한 가능성을 고려

## VI 참고문헌

- 정승기·김성호, "증권형 토큰의 발행 및 거래와 관련한 외국환거래법상 쟁점에 대한 검토", 증권법연구 20(2), 2019
- 최지웅, "증권형 토큰 발행·유통 현황 및 합리적 규제방안", 경제법연구 19(2), 3-35, 2020
- 한국은행, "디지털 혁신에 따른 금융부문 패러다임 전환 가능성", 국제경제리뷰 2021-16, 2021
- Blog Stockmarket, "Biggest Banks in the World Working on Security Tokens & Blockchain", (<https://blog.stomarket.com/>), 2020.12.2
- Cointelegraph Research, "The Security Token Report 2021", 2021
- Depository Trust & Clearing Corporation("DTCC"), "Re: The Applicability of SEC's Clearing Agency Rules to Distributed Ledger Technology Platforms", 2019.6.9.
- Division of Trading and Markets, U.S. Securities and Exchange Commission("SEC") & Office of General Counsel, Financial Industry Regulatory Authority("FINRA"). "Joint Staff Statement on Broker-Dealer Custody of Digital Asset Securities", 2019.7.8
- OECD, "The Tokenisation of Assets and Potential Implications for Financial Markets", 2020
- SEC, 17 CFR Part 240, [Release No. 34-90788; File No. S7-25-20] "Custody of Digital Asset Securities by Special Purpose Broker-Dealers", 2020.12.23
- Securities Industry and Financial Markets Association("SIFMA") & Pricewaterhouse-Coopers("PwC"), "Security Tokens : Current Regulatory and Operational Considerations for Broker-Dealers and a Look Towards the Future", 2020
- SIFMA, "RE: File No. S7-25-20: SEC Statement And Request For Comment on Custody of Digital Asset Securities by Special Purpose Broker-Dealers", 2021.5.20