

한국경영정보학회 디지털자산연구회 · 서울경제신문 · 디센터 공동세미나

# 금융산업의 패러다임 전환과 가상자산 혁신

주제발표

토큰증권, 웹3.0의 출발점

| 류지해 미래에셋증권 디지털자산TF 이사

## 주제발표

# 토큰 증권(Security Token) – 웹3.0의 출발점

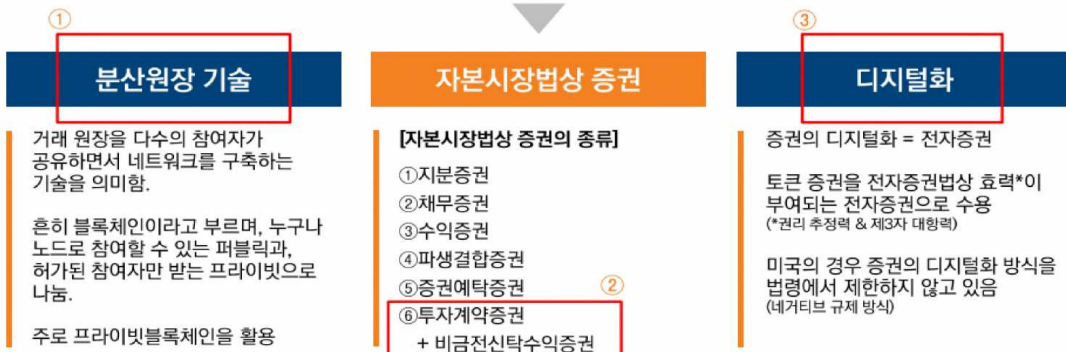
- 상상하는 모든 것이 투자 대상이 되는 웹3.0 투자 플랫폼 -

미래에셋증권  
2023.06

### 토큰 증권(Security Token, ST)의 정의

※출처: 금융위원회 토큰 증권 발행 유통 규율·체계 정비방안

토큰 증권(Security Token)이란, ①분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해  
②자본시장법상 증권을 ③디지털화(Digitalization)한 것을 의미함



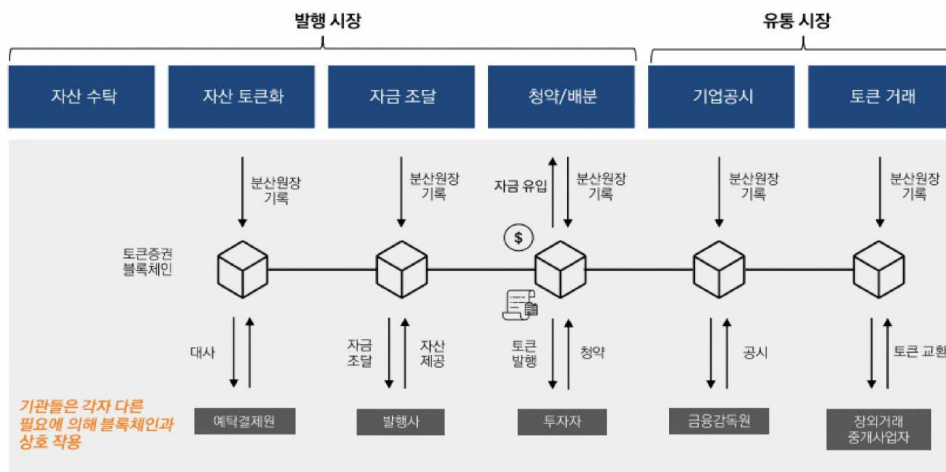
# 주제발표

## 토큰 증권(Security Token, ST)의 기반 기술

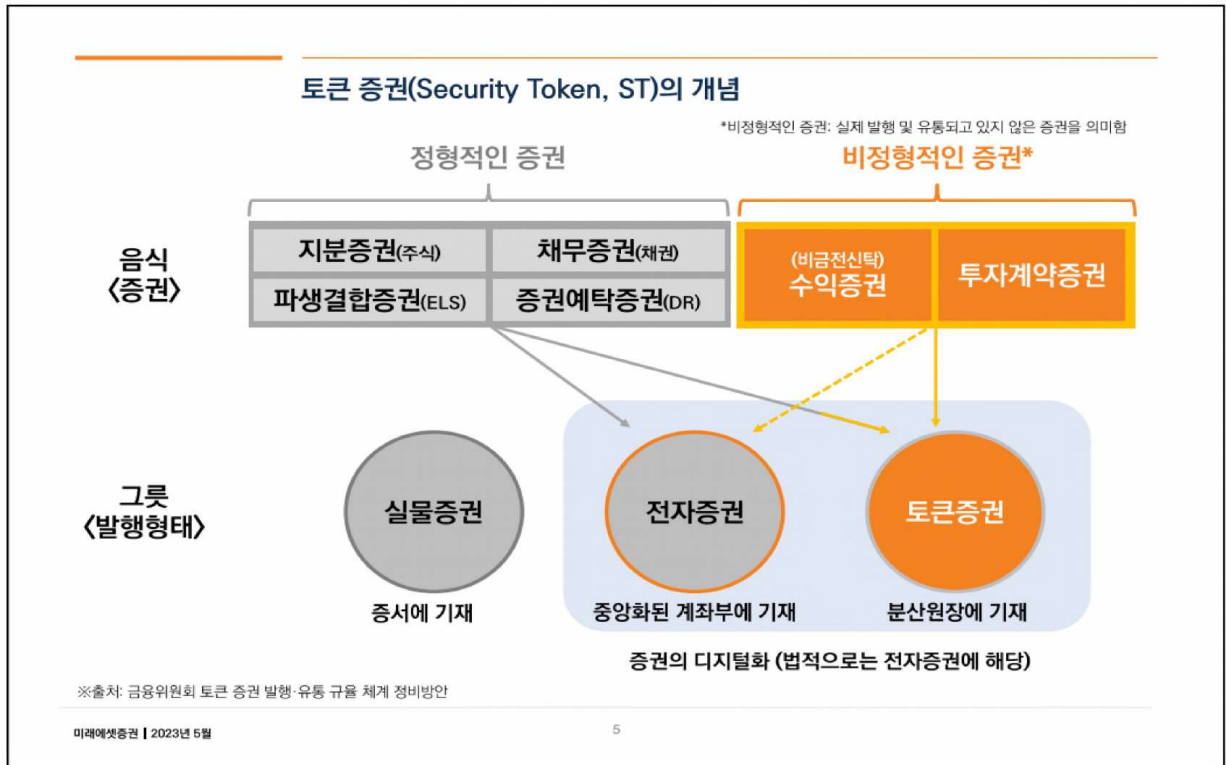
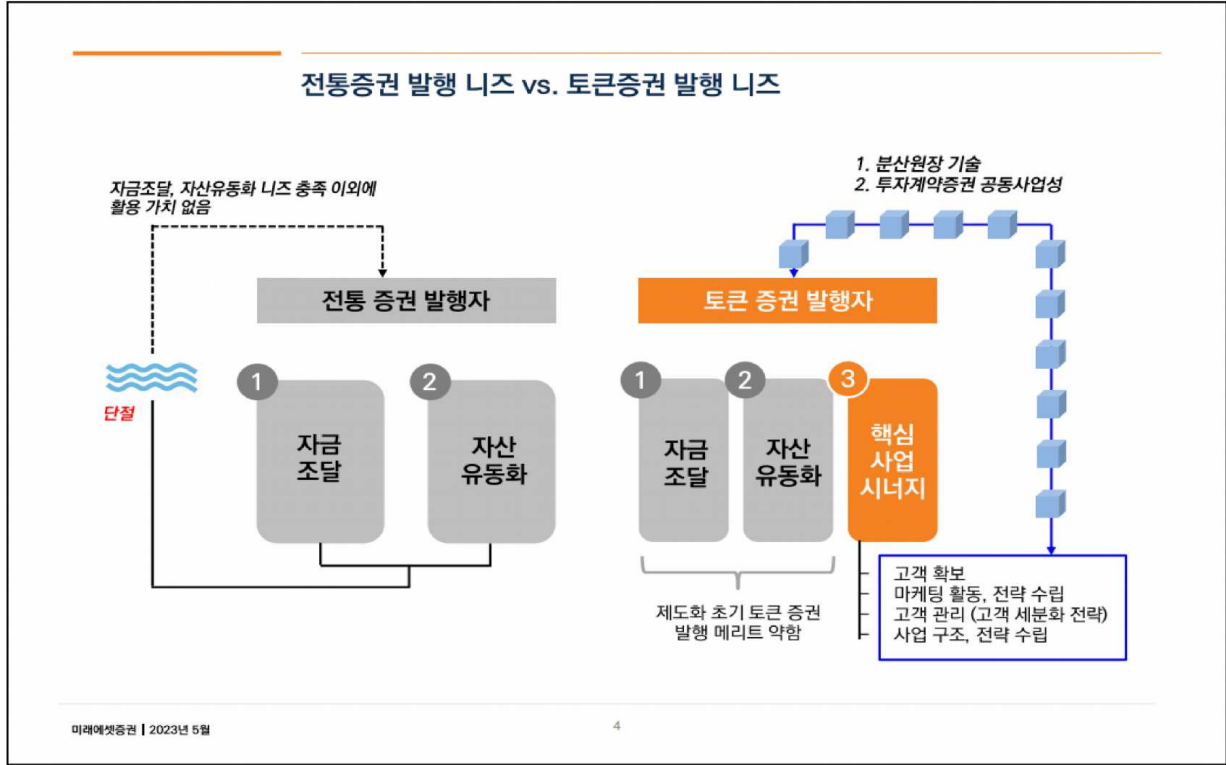
구분	일반 블록체인	토큰증권 블록체인
유형	퍼블릭	프라이빗(컨소시엄, 엔터프라이즈)
접근 권한	누구나 노드로 참여 가능(Permissionless)	허가된 노드만 참여 가능(Permissioned) 전자등록기관, 금융기관, 계좌관리기관* 다수 참여 필요
데이터 활용	누구나 읽고 쓰기가 가능	허가된 참여자만 가능
합의 알고리즘	작업증명(POW), 지분증명(POS), PBFT 등 (불특정 다수의 악의적 노드 존재 가정)	권한증명(POA), BFT 등 (악의적인 참여자가 없다고 가정)
프라이버시	거래내역 암호화되어 공개	비공개 (참여 노드간 암호화하여 공유)
컴플라이언스	체인 내부에서 지원 불가	체인 내부에서 지원 가능 KYC, AML, 투자자자격, 각종 규제** 준수
자체 토큰 유무	있음	없음*** (정보 기록을 위해 별도의 가상자산을 필요로 하지 않음 것)
탈중앙화 수준	높음	낮음
합의 속도	느림	빠름
하드 포크 가능성	있음 (합의 불일치 → 체인 스플릿)	없음 (합의 불일치상황 사전 제거)
금융 호환성	낮음	높음 - 토큰 클래스 세분화, 배치 업데이트, 투자자 제한 - 거래 및 토큰 이동 제한, 컨트랙트에 문서 첨부 등
대표 예시	비트코인, 이더리움, 솔라나 등	하이퍼렛저, EVM 계열의 프라이빗 블록체인 등

\*전자등록기관(예탁결제원), 금융기관, 발행인과 특수관계인에 해당하지 않는 계좌관리기관이 다수 참여하여 분산원장 확인 필요  
\*\*개인정보보호법, 신용정보법 등의 법령 준수, 투자자 자격 요건 구분, 관할권 준수(거래 지역 제한) 등의 다양한 규제 준수 필요  
\*\*\*블록체인 사용을 위한 토큰(가상자산)이 존재하지 않아야 함 → 체인 내에서 운영상의 목적으로 외부 거래 불가 토큰을 발행하는 것 가능 여부 확인 필요

## 토큰증권 밸류체인 상 블록체인 기술 활용



# 주제발표



# 주제발표

## 혁신 금융 상품의 KEY, 투자계약증권

※출처: 자본시장법

투자계약증권은 '특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리가 표시된 것'

### 투자계약증권의 역할



**기존 증권**  
지분증권, 채무증권, 수익증권  
파생결합증권

**투자계약증권**  
위의 증권으로 권리를 나타내지 못 할 경우를 대비한 보완적 성격을 갖고 있음  
정가가 모호한 이유 → 애매한 것들 담당  
최근까지 한번도 발행되지 않은 이유

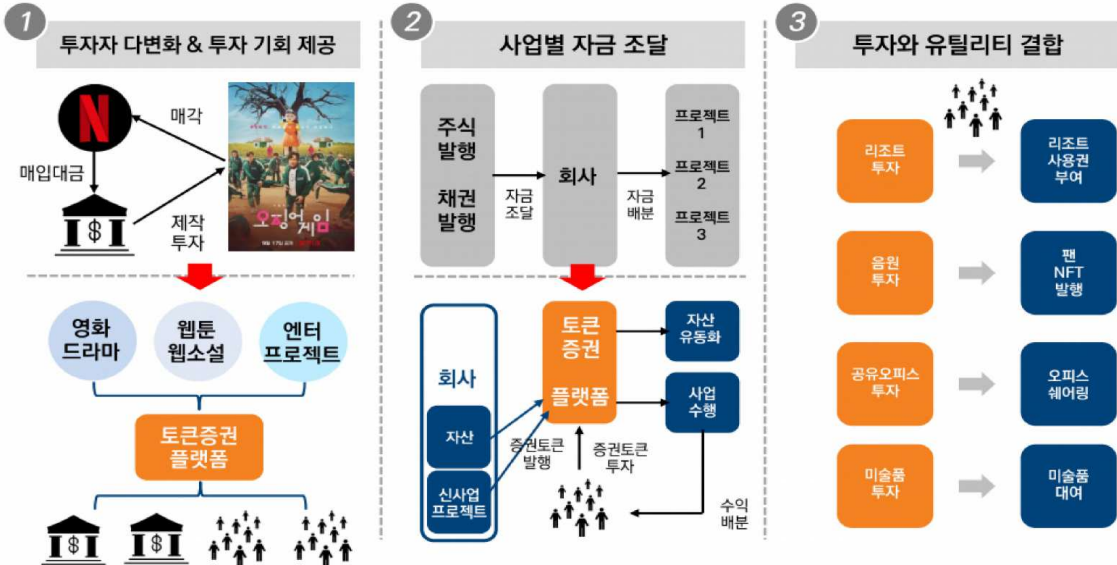
### 시대의 변화 → 잠들어있던 신종 증권 깨어나다



미래에셋증권 | 2023년 5월

6

## 자본 조달의 새로운 패러다임 → 토큰증권 활용



미래에셋증권 | 2023년 5월

7



## 주제발표

### 조각화 · 토큰화 - 웹3 확장 흐름

	전통 증권	신증 증권
토큰화	<ul style="list-style-type: none"> <li>•블록체인 기술의 일상화 → 대부분의 부가가치 창출은 블록체인을 활용 → 기능적인 측면이 부각되지 않음 → 당연한 것</li> <li>•웹3 플랫폼의 시대, 경쟁 시작 → 웹3 플랫폼, 광범위한 서비스 제공 → 스테이블코인, 차세대 지불 결제 수단</li> <li>•전통 증권의 본격적인 토큰화 → 지명적인 단점이 있는 전통 증권부터 토큰화 → 토큰화의 장점을 수용, 대부분의 증권 토큰화</li> <li>•메인플레이어는 다양 (업종 불문)</li> </ul> <p style="text-align: right; font-weight: bold;">4</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•블록체인 기술의 저변 확대 → 토큰 증권거래에 적합한 블록체인 개발 → 토큰(코인) 투자 저변 확대</li> <li>•웹3 플랫폼 태동 → CBDC, 민간 스테이블코인 사업 등장 → 토큰 증권, NFT 등 온체인 서비스 활용 회사 ↑</li> <li>•토큰 증권 매매 시장 활성화 → 토큰 증권 장외 매매 시장 활성화 → 토큰 증권 장내 시장 생성</li> <li>•메인플레이어는 다양 (업종 불문)</li> </ul> <p style="text-align: right; font-weight: bold;">3</p>
조각화	<ul style="list-style-type: none"> <li>•오래전부터 존재해온 '분할 소유' 개념 → 현대 금융 산업의 근간 → 최초의 주식회사, 동인도회사 (1602)</li> <li>•주식 채권 및 금융상품 → 주식(소유권 분할), 채권(재무 분할) → 뮤추얼펀드, ETF, 리츠 등 대부분의 금융상품</li> <li>•효율한 인프라와 적절한 규제 → 고도화된 온라인 발행, 유통 인프라 → 다양한 감독기구 존재, 시장 질서 확립 용이</li> <li>•메인플레이어는 제도권 금융회사</li> </ul> <p style="text-align: right; font-weight: bold;">1</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 •투자 자산에 대한 인식 변화 → 투자 자산: 경제적 가치를 갖고 있는 모든 것 → MZ세대들의 부상으로 더욱 다양화되고 있음</li> <li>•각종 수집품, 한정판 굿즈, IP 등 → 커뮤니티가 형성될 수 있는 모든 유품형의 상품 → 기호 가치에 집중, 소유권 이전 가능한 것</li> <li>•인프라 구축 및 규제 확립 진행 중 → 혁신 스타트업들을 중심으로 인프라 구축 중 → 샌드박스를 통해 규제 당국은 제도적 지원</li> <li>•메인플레이어는 핀테크 스타트업</li> </ul>

미래에셋증권 | 2023년 5월 8

### 토큰 증권(Security Token, ST)의 기본 생태계

기초자산 보유 | 발행 사업자 | 계좌관리기관

단순 자산 보유자 자금조달 니즈 有

토큰 증권 발행 업무 수행 (인수/모집주선)

조각투자 플랫폼 (발행인계좌관리기관 요건 미충족)

계좌관리기관 업무 수행

유통 사업자

[비상장 시장] 다자간 상대매매 플랫폼  
이해상충 방지를 위해 발행, 인수, 주선한 증권의 중개를 제한

[상장 시장] → 한국거래소 '디지털증권시장' 개설 예정  
토큰증권 대신 전자증권으로 거래

검열 금지      등록 심사 · 총량 규제      KSD 한국예탁결제원

① 전자등록법상 고객 소유 주식 등의 전자 등록 및 관련 업무 수행

② 요건 충족하는 기초자산 보유자는 직접 토큰 증권 발행 & 원장 관리

③ 자기자본 30억원으로 초기 논의, 가이드라인에서는 금액 삭제

④ 분산원장으로 기록하기 적합한 권리를 등록할 것 (상장증권, 파생 제외)

⑤ 토큰 증권 장외 유통사업자, 자기자본 30억, 가이드라인에서는 금액 삭제

⑥ 다수 투자자가 참여하는 상장 시장 감안 → 전자증권으로 전환

미래에셋증권 | 2023년 5월 9

## 주제발표

