

# 목 차

## 프로그램

- ◆ 제 4회 디움 국회 세미나 ..... 2

## 주제발표

- ◆ 주요 국가의 STO 규제 현황과 전망  
| 권오훈 차안권 법률사무소 대표변호사 ..... 3
- ◆ 규제특례 사례 분석: 부동산 조각투자 플랫폼을 중심으로  
| 조찬식 펀블 대표이사 ..... 12

## 종합토론

- ◆ 바람직한 STO 제도 설계 ..... 18

## 프로그램

10:00 - 10:15	인사말	손동영	디센터 대표이사
	인사말	김희곤	국민의힘 국회의원
	축사	백혜련	정무위원장
10:15 - 10:20	휴식		
	주제 발표		
10:20 - 10:35	주요 국가의 STO 규제 현황과 전망		
		권오훈	차앤권 법률사무소 대표변호사
10:35 - 10:50	규제특례 사례 분석: 부동산 조각투자 플랫폼을 중심으로		
		조찬식	편블 대표이사
10:50 - 10:55	휴식		
11:00 - 11:50	종합토론		
	사회	도예리	디센터 취재팀장
	패널	이정수	서울대학교 법학전문대학원 교수
		엄주성	키움증권 경영전략본부장
		이해봉	업비트 센터장
		김창수	펀디언트 대표
		정상호	델리오 대표
		이수영	금융위원회 자본시장과장

DE:UM SEMINAR  
제4회 디움 국회 세미나

# 바람직한 증권형토큰(STO) 제도 확립

주제발표

주요 국가의 STO 규제 현황과 전망

| 권오훈 차안권 법률사무소 대표변호사

## 주제발표

# Global Regulations on the Security Token Offering (STO)

- Cha & Kwon Law Offices

## Introduction



### Attorney Ohoon Kwon

- Partner Attorney at Cha & Kwon Law Offices
- Dongguk University Graduate School of Culture and Arts (Adjunct Professor)
- Korean Bar Association IT Blockchain Committee Member
- Korean Bar Association International Committee (Member)
- NIPA Blockchain Regulatory Improvement Advisory Board
- Startup Legal Consultant Team Member

[ohkwon@chakwon.com](mailto:ohkwon@chakwon.com)

+82-02-6245-9090

CHA & KWON

차·권 법률사무소

## 주제발표

### United States

- Security tokens are subject to the SEC under the same laws as traditional securities.
- On October 3rd, [the chair of the SEC, Gary Gensler, stated](#), “Given that most crypto tokens are securities, it follows that many crypto intermediaries are transacting in securities and have to register with the Securities and Exchange Commission (SEC) in some capacity.”
- However, CFTC also prepares to oversee crypto. The Commodity and Futures Trading Commission (CFTC) [Chair Rostin Behnam said](#), “The CFTC’s expertise and experience make it the right regulator for the digital asset commodity market.”
- Although the SEC repeatedly expressed, both implicitly and explicitly, that it deems most cryptocurrencies are securities, vast majority of cryptocurrencies are not registered with the SEC.

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

### United States (Cont.)

- On September 16th, Biden administration released its first-ever framework on what crypto regulation in the U.S. should look like. The main objectives are as follows:
  1. Consumer and investor protection
  2. Promoting financial stability
  3. Countering illicit finance
  4. U.S. leadership in the global financial system and economic competitiveness
  5. Financial inclusion
  6. Responsible innovation

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

## 주제발표

### United States (Cont.)

- According to a [White House fact sheet](#), “The President will evaluate whether to call upon Congress to amend the Bank Secrecy Act, anti-tip-off statutes, and laws against unlicensed money transmitting to apply explicitly to digital asset service providers — including digital asset exchanges and nonfungible token (NFT) platforms.”
- Tighter regulation may be expected to ensure better consumer and investor protection, as well as financial stability.
  - Earlier this year in February, [crypto start-up BlockFi was hit with a record \\$50 million fine](#) by the U.S. Securities and Exchange Commission over allegations it violated securities laws with its retail lending product.

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

### United States (Cont.)

- **Most Recent STO Case:**
  1. [INX has completed the first security token offering registered with the U.S. SEC](#) (May 2021)
  2. [MS Token](#) represents actual ownership of the Millennium Sapphire, which is the world’s most famous blue sapphire. [It was registered with the SEC in June, 2021](#)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

## 주제발표

### Singapore

- The taxability of ICO proceeds depends on the rights and functions of the tokens issued to the investors.<sup>53</sup> For instance, ICO proceeds of a utility token will be regarded as deferred revenue that is taxable, while ICO proceeds of a security token will be regarded as capital revenue that is not taxable under the Income Tax Act (ITA).
  - Source: [The Virtual Currency Regulation Review: Singapore](#)
- **Most Recent STO Case:** [DBS Bank Issues \\$15M Digital Bond in First Security Token Offering \(May, 2021\)](#)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

### Hong Kong

- Securities and Futures Commission (SFC) [issued a statement in 2019](#) that “Security Tokens are likely to be ‘securities’ under the Securities and Futures Ordinance (SFO) and so subject to the securities laws of Hong Kong.”
- However, [Hong Kong regulators jointly met last month with operators](#) in the security token sector to encourage Hong Kong as a fintech destination for compliant security token offerings (STOs). It now encourages firms to bring STO proposals to the SFC.
- **Most Recent STO Case:** [OSL Becomes First SFC-Licensed Digital Asset Broker to Sell Security Tokens to Professional Investors With Hong Kong Security Token Offering \(July, 2022\)](#)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

## 주제발표

### Japan

- STOs are regulated under [Financial Instruments and Exchange Act \(FIEA\)](#) as electronically recorded transferable rights to be indicated on securities (ERTRISs).
- Business operators that engage in the business of offering, handling the offering, buying, selling, or exchanging ERTRISs, or intermediating these activities, are required to register as a Type I financial instruments business operator (a Type I FIBO)
- **Most Recent STO Case:** [Kenedix, one of Japan's largest real estate asset management companies, completed the largest Real Estate STO in Japan with ¥7 billion \(August, 2022\)](#)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

### United Kingdom

- Security tokens are categorized as “specified investments” by the Financial Conduct Authority (FCA) and fall under the Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA).
  - Source: [Cryptoassets: our work; A general introduction to the regulation of virtual currencies in the United Kingdom](#)
- Compared to the US, the UK regulatory framework is much more centralized and unified thanks to fewer regulatory bodies.
  - Only three main players dominate the landscape for crypto asset regulation: the Bank of England (BoE), the Financial Conduct Authority (FCA), and Her Majesty’s Treasury (or the “Treasury”).

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

## 주제발표

### United Kingdom (Cont.)

- The UK applies its existing regulatory framework for crypto assets which provide rights or obligations similar to traditional financial instruments. For this purpose, the Taskforce agrees on three main categories:
  - **E-money** (which fits the definition of electronic money in the 2011 Electronic Money Regulations, e.g. digital representations of the Great British Pound)
  - **Security tokens** (which fit within categories of financial securities applied by UK law, e.g. tokenized equity or debt instruments)
  - **Unregulated tokens** (which are neither e-money or security coins– currently, the UK recognizes utility tokens and coins used as a medium for exchange within this category)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

### United Kingdom (Cont.)

- While the UK has yet to legally classify crypto assets, it's clear there's movement ahead. In fact, the UK's HM Revenue and Customs already [has a manual](#) on its crypto assets taxation policy.
  - This uncertainty is partly owing to the post-Brexit financial landscape; in the wake of the UK's landmark referendum on EU membership in 2016, regulating the emerging digital asset industry lost priority as officials grappled with more nascent regulatory challenges of divorcing from the EU.
- The UK government plans to capture the potential in crypto and boost innovation not by lowering its standards but by implementing robust and effective regulation.
  - Source: [A Spotlight on Digital Asset Regulation in the UK](#)

CHA & KWON  
차·권 법률사무소

## 주제발표

### France

- Security Tokens are qualified as financial securities within the meaning of article L. 211-1 II of the French Monetary and Financial Code (MFC). French law allows for securities to take the form of tokens and be booked in a distributed ledger 1
- The French implementation of the Prospectus Directive 2 applies to Securities Tokens Offerings. A prospectus shall be drawn for initial public offerings of securities and admissions to trading of securities on a regulated market 3 (Article L. 412-1 of the MFC)
- By way of exception, a prospectus is not required for initial public offerings 4 (Article L. 411-2 of the MFC)
  - Source: [STO Regulation and Law in France](#)

# MEMO

DE:UM SEMINAR  
제4회 디움 국회 세미나

# 바람직한 증권형토권(STO) 제도 확립

주제발표

규제특례 사례 분석:  
부동산 조각투자 플랫폼을 중심으로

| 조찬식 펀블 대표이사

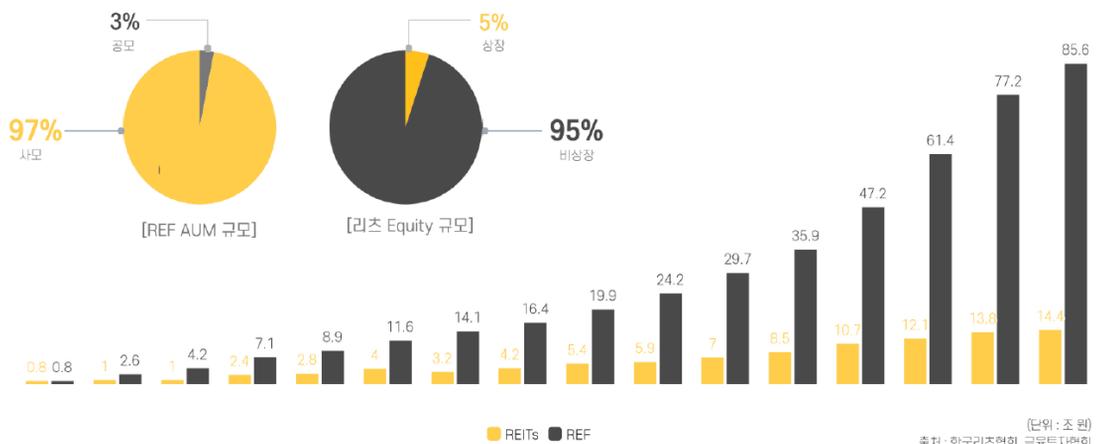
# 주제발표



## 시장규모 및 문제점



일반 국민들은  
투자기회 X



리츠 및 부동산 펀드 순자산 변동 추이

# 주제발표

## Solution



너무 어려운 건물주 되기,  
편블에서 간단하게!



대형 부동산을 분할, 증권화하여  
누구든지 소액으로도 간편하게  
다양한 건물에 투자 가능

너무 어려운 투자자산 관리,  
편블에서 안전하게!



금융기관이 투자자산을  
안정적으로 관리하고,  
임대소득을 정기적으로 배당

너무 어려운 투자금 회수,  
편블에서 빠르게!



편블 거래소에서 부동산을  
주식처럼 거래하여 투자금을  
언제든지 빠르게 회수 가능

## 샌드박스를 통한 규제 특례



### 투자중개업

- ✓ 신탁사가 발행한 부동산 증권에 대한 투자자 공모 허용
- ✓ 디지털 부동산 증권에 대한 플랫폼 상의 투자자간 매매 중개



### 증권거래소 개설 및 운영

- ✓ 플랫폼 내 부동산 증권을 사고 팔 수 있는 증권거래소 개설 허용
- ✓ 투자자의 환금성을 획기적으로 개선 시킬 수 있는 2차 시장 운영

## ✓ 혁신금융서비스 지정 완료 ('21. 05. 26.)



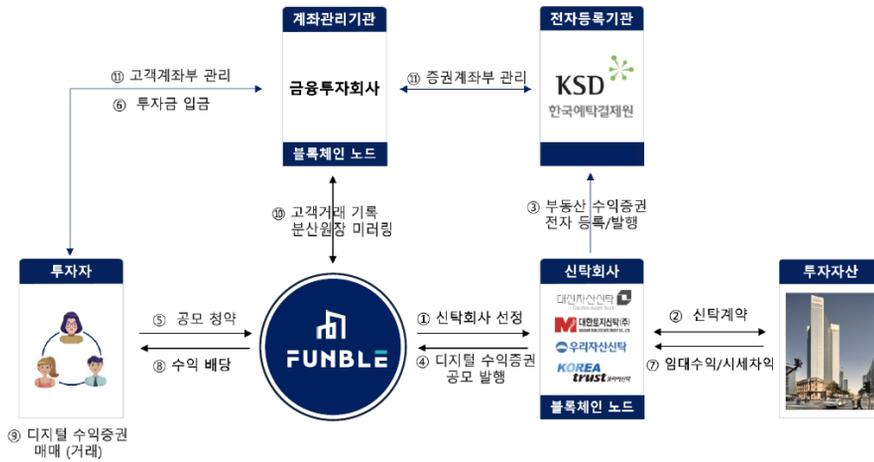
주선 권익특별위원회 대표이사 (감독)  
제1차 혁신금융서비스 지정 통보  
우리 위원회는 제10차 금융위원회(2021. 5. 26.)를 개최하여 과세외 혁신금융서비스 지정 신청에 대하여 불합과 같이 최종합격을 알려드립니다.  
붙임 : 혁신금융서비스 지정 1부, 끝.



금융위원회  
주무관 : 김민재 | 담당부서 : 금융정책과 | 담당 : 김민재 | 연락처 : 02-2100-2658 | 팩스번호 : 02-2100-2648 | gpm0333@kfsa.or.kr | http://www.fsc.go.kr  
본처 : 서울특별시 중구 세종대로 219, 금융위원회 (세종관) | 본부 : 서울특별시 중구 세종대로 219, 금융위원회 (세종관) | 본부 : 서울특별시 중구 세종대로 219, 금융위원회 (세종관) | 본부 : 서울특별시 중구 세종대로 219, 금융위원회 (세종관)

# 주제발표

## 사업모델 세부내용



Platform Flow Chart

## 펀블 1호 상품



## 롯데월드타워 시그니얼 1호

공모기간 : 2022년 8월 16일~19일

상장일 : 2022년 9월 5일



## 주제발표

건물주가 되는 가장 쉬운 방법,  
부동산 조각투자 펀블  
지금 바로 앱 다운로드!



지금 건물주 되기 GO



서울시 영등포구 의사당대로 83,  
서울핀테크랩 17층 (여의도동, 오투타워)

Phone : 1661-1827 / 010-7159-8705

E-mail : jason@funble.kr

# MEMO

DE:UM SEMINAR  
제4회 디움 국회 세미나

# 바람직한 증권형토큰(STO) 제도 확립

종합토론

## 바람직한 STO 제도 설계

사회 | 도예리 디센터 취재팀장

패널 | 이정수 서울대학교 법학전문대학원 교수

엄주성 키움증권 경영전략본부장

이해봉 업비트 센터장

김창수 펀디언트 대표

정상호 델리오 대표

이수영 금융위원회 자본시장과장

# 토론문

'바람직한 STO 제도 설계' 국회세미나(2022.10.12)

## [패널토론] 증권형 토큰발행(STO) 규율체계 정비방향

서울대학교 법학전문대학원 이정수



### I. 토큰에 대한 규제 개관

	구체적인 유형	현행법상 규제가능성	규제필요성과 내용	
결제성토큰	스테이블 코인	자본시장법상 증권 개념으로 포섭 불가	주요 건전성 규제 필요 (은행 규제 유사) CBDC에 대해서는 별도 규제필요성	가상자산법 (제정)
투자성토큰	전매차익형 토큰 (비증권형토큰)	자본시장법상 증권 개념으로 포섭 불가	규제공백O	
	이익귀속형 토큰 (증권형 토큰)	자본시장법상 증권 개념(특히 투자계약증권)으로 포섭 가능	규제공백X (자본시장법의 보완)	자본시장법 (개정)
기능성토큰 (협의)	신분증명토큰, 사용권토큰	자산으로서의 성격(사용가치)은 있으나 교환이 불가(교환가치X) 기본적으로 금융규제의 대상 아님	다만, 다중적 성격이거나 시간에 따라 성격변화 가능하다는 점 유의	

# 토론문

## I. 토큰에 대한 규제 개관

ICO(STO제외): 비증권형 토큰 등 → 가상자산법 제정

STO: 증권형 토큰 → 자본시장법 개정

### 전반적인 규제 방향

- 자본시장법상 증권개념으로 포섭되는 증권형 토큰(STO)에 대해서는 자본시장법을 적용. 다만, 자본시장법상 일부 조항에 대한 개정 필요
- 자본시장법으로 포섭되지 아니하는 비증권형 토큰 등에 대해서는 가상자산법을 제정. 증권형 토큰에 대해서는 적용배제
- 양자의 접점을 이루는 영역에 대해서는 증권형 토큰의 범위에 대한 가이드라인 준비 중

3

## II. 가상자산법의 제정

### 가상자산법 제정방향

#### (1) 자본시장법상 규제의 클로닝(doning)

- 가상자산시장과 금융시장(자본시장)의 복제현상을 고려 → 업규제와 거래규제의 틀
- 그렇다면 가상자산업은 금융업인지? (금산분리 등)

#### (2) 가상자산시장의 특수성을 고려한 입법

- 거래소의 특수성(거래소가 중개업자/예약결제업자의 역할을 겸병) → 거래소의 의무와 책임을 강화
- 발행인의 특수성(발행인이 없거나 불명확한 경우) → 발행인을 명확히 하고, 책임소재를 분명히 함

#### (3) 최소한 투자자/이용자를 보호할 수 있는 규제마련

- 불공정거래규제의 도입 → 내부자거래, 시세조종, 부정거래의 금지 등
- 공시규제 강화 → 발행인의 백서(white paper) 내용규제와 거래소의 책임

#### (4) 각국의 규제와의 관계

- 가상자산시장의 국제적 연계성 등을 고려할 때 수동적 입법이 불가피
- 그렇다면 우리에게 맞는 입법은 미국식이나 EU식이나? EU의 MICA를 전반적인 모범으로 함

4

## 토론문

### III. 자본시장법의 개정

#### 자본시장법 개정방향

- (1) 증권형 토큰은 그 실질에 따라 다양한 형태가 존재할 것으로 예상
  - 지분증권형 등 - 기존 증권규제(업규제, 거래규제)로 포섭 가능
  - 투자계약증권형 -?
- (2) 투자계약증권형 토큰에 대한 규제
  - 자본시장법 제4조 제1항 단서 - 발행공시규제와 불공정거래규제 중 부정거래규제만 적용
  - 투자계약증권형 토큰에 대한 규제 → 규제수준에 대한 고민
- (3) 법개정시 고려할 점
  - 가상자산시장의 현실을 어느 정도 고려할지?
  - 가상자산법과의 관계설정
    - 자본시장법이 우선 적용되는 결과 → 증권형 토큰의 범위에 대한 가이드라인
    - 가상자산법의 규제수준에 대한 고려 → 특히 투자계약증권형 토큰
  - 기존 IPO와의 관계
    - 증권형 토큰 범위를 좁게 해석할 경우 사실상 전자증권이 블록체인화 되는 수준에 머무를 것

5

### IV. 가상자산시장 규제의 완성

가상자산법의 제정이나 자본시장법의 개정을 포함한 제반 법령의 정비 필요

#### 가. 민법 등 기초법령의 정비

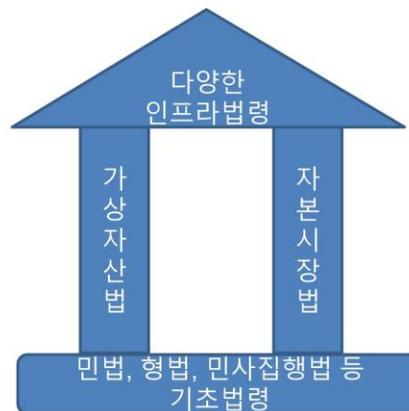
- 증권성 토큰의 법적성격
- 법률상 보호받는 이익? 권리? 재산? 물건?
- 강제집행방법

#### 나. 가상자산법과 자본시장법의 균형

- 법적으로는 구분, 시장에서는 구분X
- 규제차익의 방지

#### 다. 시장발전을 위한 인프라법안의 재정비

- 외국환거래법
- 전자금융거래법
- 세법 등



6

## 토론문

김창수 펀디언트 대표

### □ 증권의 종류

채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권 등 6가지

### □ STO는?

-부동산과 미술품 분산투자 등 DABS로 분류되는 STO는 수익증권에 가까워

### □ REITs와 DABS

-REITs는 투자자들로부터 자금을 모아 부동산이나 부동산 관련 자본·지분(Equity)에 투자해 발생한 수익을 투자자에게 배당하는 회사나 투자신탁

-REITs는 제도화해 증시 상장됨. 이것을 블록체인화해서 디지털로 표기한 게 DABS

-DABS는 규제 샌드박스 등을 통해 이미 여러 회사가 사업 진행

### □ STO의 발전방향

-지분증권과 투자계약증권으로 기능을 할 때 실질적인 STO 기능을 다한 다고 볼 수 있음

-현재 실행중인 규제 샌드박스의 장단점을 분석해 DABS보다 한 단계 더 발전한 STO가 될 수 있도록 정부와 기업이 최선을 다해야 함. 이를 통해 투자시장의 다양성을 확보하고 안전성도 모색해야.

# MEMO

# MEMO

# MEMO

# MEMO