

현행 가상자산이용자보호법의 검토 및 입법방향

-가상자산의 범위 확정 및 타법과의 관계 정립,
증권 규제와 관련하여-

양기진 (전북대 법전원)

※ 학회 발표를 위한 초안이므로 인용을 삼가하여 주시기 바랍니다.

가상자산 시장의 성장과 이용자 보호

한국 가상자산 시장 상황 (2023년 6월말 기준)

- 거래되는 가상자산의 수는 1,399개
- 가상자산 시가총액은 28.4조원
- 2023년 상반기 중 총영업이익은 2,273억원
- 원화마켓에서 거래하기 위한 원화예치금은 4조원
- 가상자산사업자에의 등록계정 수는 950만개
- 2023년 6월말 기준 거래가능 이용자는 606만명

금융정보분석원 (2023.10.10.)

가상자산 관련 방임주의 정책은 더 이상 유효하지 않은 임계점을 한참 전에 지난 것으로 평가 → 국회, 정부 차원의 여러 입법 노력

가상자산법의 한계

가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 (가상자산법)의 제정

- 2023.7.18. 제정되어 1년의 경과기간이 지난 2024.7.19. 시행 예정

가상자산법의 규제 개요

- 목적: “가상자산 이용자 자산의 보호와 불공정거래행위 규제 등에 관한 사항을 정함으로써 가상자산 이용자의 권익을 보호하고 가상자산시장의 투명하고 건전한 거래질서를 확립하는 것”(법 제1조).
- 내용: 가상자산에 관한 정의를 두고 이용자자산의 보호(예치등), 불공정거래의 규제, 가상자산사업자의 감독 등을 규제

가상자산법의 한계

- 소위 1단계 입법으로 불리는, 몇가지 기본적인 규제 일부만 취급
- <참고> EU 암호자산 시장규정(Regulation on markets in crypto-assets, Regulation (EU) 2023/1114): 2023년 EU의회 가결

가상자산법 관련 쟁점

가상자산의 정의 합리화

예치자산 보호규제의 정밀화

가상자산사업자에 대한 규제 필요성

증권성을 지닌 가상자산의 규율

- 자본시장법과의 역할분담

가상자산 유형화 및 유형별 규제 도입 필요성

가상자산법 관련 쟁점

이하에서 가상자산을 편의상 '토큰'으로 명명

증권성을 띤 토큰(security token) 및 그 공모(security token offering, 이하 'STO')의 규제

- ST 및 STO에 관한 규제(발행/유통 공시규제 등)를 여전히 자본시장법으로 규율 가능한가?

자산준거토큰 및 기타 유틸리티토큰

- 토큰의 성격에 맞는 이용자 보호 규제가 있는가?
- 토큰 내용을 정확히, 적시에, 널리 알릴 수 있도록 하는 발행/유통 공시규제가 있는가?
- 자산준거토큰(스테이블토큰등)의 경우 별도의 발행자 인가가 필요하지 않을까? 발행자의 재무건전성 및 그 대주주의 평판 평가, 예치자산 보호 필요성이 더 커짐, 지급결제 수단으로 일반화될 경우 법화와의 문제 (중앙은행)

<참조> EU MiCA: MiCA는 토큰에 관한 전반적 규제를 마련하고 토큰 유형별로 규제 초점을 달리하면서 토큰사업자에 관하여 진입규제 및 건전성규제를 두고 있음??

가상자산의 정의

가상자산의 정의

- 기존 특정금융정보법(자금세탁방지 등 목적)의 '가상자산' 용어 및 정의를 도입
- 가상자산법상 가상자산의 정의
 - 제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.
 - 1. “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.**
 - 가. 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것
 - 나. 「게임산업진흥에 관한 법률」 제32조제1항제7호에 따른 게임물의 이용을 통하여 획득한 유·무형의 결과물
 - 다. 「전자금융거래법」 제2조제14호에 따른 선불전자지급수단 및 같은 조 제15호에 따른 전자화폐
 - 라. 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 제2조제4호에 따른 전자등록주식등
 - 마. 「전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률」 제2조제2호에 따른 전자어음
 - 바. 「상법」 제862조에 따른 전자선하증권
 - 사. 「한국은행법」에 따른 한국은행(이하 “한국은행”이라 한다)이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스
 - 아. 거래의 형태와 특성을 고려하여 대통령령으로 정하는 것

<자료> 가상자산의 범위: 시행령 제정(안)

가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 시행령 제정령안 입법예고 (공고 제2023-454호)

‘가상자산’의 범위에서 제외되는 항목을 추가

- 「전자금융거래법」상 전자채권, 모바일 상품권
- 한국은행이 관리하는 CBDC 네트워크에서 발행되는 은행의 예금 토큰
- NFT(Non-Fungible Token)
 - 주로 수집 목적으로 거래되는 등 단일하게 존재하여 상호간에 대체될 수 없는 NFT

가상자산의 정의에 관한 현행 방식이 타당한가?

가상자산의 정의: 논란

가상자산법상 정의의 문제점

- 전자거래법상 전자지급수단(법 제2조 제11호) 등과 구분되기 어려운 포괄, 추상적인 정의
- 일반인이 이해하는 가상자산(crypto-assets)과 거리가 있음
- 기술적으로 가상자산 범주에서 제외되는 것을 광범위하게 열거할 수밖에 없음

통념상 가상자산은 블록체인상 분산원장에 기함

- EU MiCA는 가상자산 정의에 분산원장(distributed ledger) 개념을 포함시킴
 - ‘crypto-asset’ means a digital representation of a value or of a right that is able to be transferred and stored electronically **using distributed ledger technology or similar technology.** (Art.3(1)5.)
 - Distributed ledger means an information repository that keeps records of transactions and that is shared across, and synchronised between, a set of DLT network nodes using a consensus mechanism (Art.3(1)2.)

가상자산법: 예치자산의 보호규제

가상자산법의 '예치금' 보호규제가 적절한가?

현황

- 이용자 예치금 약 4.0조원, 이용자 가상자산(원화환산액) 28.4조원 (2023년 상반기 기준)

예치규제의 대상

- 이용자 보호를 위하여 예치금(fund)을 넓힐 필요: 예치자산(asset)
- <참고> 자본시장법상 금융투자상품, 증권 등의 정의..

사업자 자산으로부터의 절연 확보

- 은행등 공신력 있는 관리기관에 예치 또는 신탁의 방법만 가능 (법 제6조 제1항)
- "대통령령으로 정하는 방법"에 따라 예치 또는 신탁한다고 하여 시행령에 위임

<자료> 예치자산 보호규제: 시행령 제정(안)

- ① 금융회사의 공신력과 안정성, 현행 예치금 운영체계 등을 고려하여 예치금을 예탁할 수 있는 관리기관으로 은행을 규정(제5조제1항)
- ② 관리기관으로 하여금 이용자 예치금을 자기재산과 구분하여 관리하도록 하고, 국채·지방채 등 안전한 자산에 운용(제5조제3항 등)
- ③ 법에서 예외적으로 허용된 이용자 예치금의 양도가 허용되는 경우를 가상자산사업자의 합병, 영업양도 등으로 제한(제5조제5항)
- ④ 사업자 파산선고 등 예치금의 이용자 우선지급사유가 발생한 경우, 이용자 및 사업자로 부터 예치금 관련 자료를 제출받아 확인한 다음 관리기관이 이용자에게 예치금을 직접 지급(제5조제6항부터 제8항)
- ⑤ 사업자는 예치금이용료 산정기준 및 지급절차를 마련하고, 이에 따라 이용자에게 예치금 이용대가를 지급(규정 제7조)

가상자산법: 예치자산 보호규제

사업자 자산으로부터의 절연 확보

- 관리기관에 예치/신탁시 이용자의 재산임을 명시 (법 제6조 제2항).
- 관리기관에 예치/신탁된 예치금에 관한 상계, 압류, 양도/담보제공을 금지 (법 제6조 제3항)

예치금[자산]의 안정적 운영(유동성 고려)

- "대통령령으로 정하는 방법에 따라" 예치 또는 신탁하되, 이때 대통령령에서 예치금[자산]에 관한 관리방법도 정할 필요
- 시행령의 제정 방향
 - 원칙적으로 예치금[자산]의 일정비율 이상에 대한 예치 또는 신탁을 의무화시키되, 일정한 가상자산의 경우 성격상 예치금 '전부'에 대한 예치/신탁이 의무화될 필요
 - 예) EU의 자산준거토큰에 준하는 스테이블코인
- 예치자산 관리방법과 관련하여, 안전한 운영과 함께 이용자의 상환청구권에 대비하여 '유동성 확보'도 중요
- 특히 자산준거토큰 성격의 가상자산 및 이머시브 성격의 가상자산

<자료> 가상자산법상 예치금 보호

제6조(예치금의 보호) ① 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.

② 가상자산사업자는 제1항에 따라 관리기관에 이용자의 예치금을 예치 또는 신탁하는 경우에는 그 예치금이 이용자의 재산이라는 뜻을 밝혀야 한다.

③ 누구든지 제1항에 따라 관리기관에 예치 또는 신탁한 예치금을 상계·압류(가압류를 포함한다)하지 못하며, 예치금을 예치 또는 신탁한 가상자산사업자

는 대통령령으로 정하는 경우 외에는 관리기관에 예치 또는 신탁한 예치금을 양도하거나 담보로 제공하여서는 아니된다.

④ 관리기관은 가상자산사업자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하게 된 경우에는 이용자의 청구에 따라 예치 또는 신탁된 예치금을 대통령령으로 정하는 방법과 절차에 따라 그 이용자에게 우선하여 지급하여야 한다.

1. 사업자 신고가 말소된 경우
2. 해산·합병의 결의를 한 경우
3. 파산선고를 받은 경우

가상자산사업자 규제 신설 필요

가상자산사업자에 대한 규제

- 가상자산사업자는 가상자산시장에 뛰어들어 시장질서 및 이용자 보호 이슈에 직접적인 영향
- 그러나 가상자산법은 가상자산사업자의 인·허가(진입규제), 건전성규제 등을 마련하지 않음

현행 가상자산사업자 규제

- 2021년 9월 시행된 특금법에 의거하여 사업자는 금융위원회 금융정보분석원에 가상자산사업자 신고를 할 의무
- 입법목적이 다른 바, 특금법상 심사는 충분하지 않음
 - 특금법상 심사대상은 정보보호 관리체계(ISMS)인증, 은행 실명확인 입출금계정(실명계좌) 발급 여부, 대표자 및 임원의 형벌 여부 등
- 가상자산사업자 지배주주 등의 평판(reputation) 리스크 및 자본충실성 등은 심사대상 아님
 - 가상자산 시장의 건전성을 해칠 소지 있는 경우 적극적 심사 필요

<자료> 특정금융정보법

제7조(신고) ① 가상자산사업자(이를 운영하려는 자를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 대통령령으로 정하는 바에 따라 다음 각 호의 사항을 금융정보분석원장에게 신고하여야 한다.

- 1. 상호 및 대표자의 성명
- 2. 사업장의 소재지, 연락처 등 대통령령으로 정하는 사항

② <생략>

③ 금융정보분석원장은 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에 대해서는 대통령령으로 정하는 바에 따라 가상자산사업자의 신고를 수리하지 아니할 수 있다. <신고 불수리 사유>

- 1. 정보보호 관리체계 인증을 획득하지 못한 자
- 2. 실명확인이 가능한 입출금 계정[동일 금융회사등(대통령령으로 정하는 금융회사등에 한정한다)에 개설된 가상자산사업자의 계좌와 그 가상자산사업자의 고객의 계좌 사이에서만 금융거래등을 허용하는 계정을 말한다]을 통하여 금융거래등을 하지 아니하는 자. 다만, 가상자산거래의 특성을 고려하여 금융정보분석원장이 정하는 자에 대해서는 예외로 한다.
- 3. 이 법 「범죄수익은닉의 규제 및 처벌 등에 관한 법률」 「공중 등 협박목적 및 대량살상무기확산을 위한 자금조달행위 금지에 관한 법률」 「외국환거래법」 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 등 대통령령으로 정하는 금융관련 법률에 따라 벌금 이상의 형을 선고받고 그 집행이 끝나거나(집행이 끝난 것으로 보는 경우를 포함한다) 집행이 면제된 날부터 5년이 지나지 아니한 자(가상자산사업자가 법인인 경우에는 그 대표자와 임원을 포함한다)
- 4. 제4항에 따라 신고 또는 변경신고가 말소되고 5년이 지나지 아니한 자

토큰증권 규제

증권성을 띤 토큰(security token, 'ST') 및 그 공모(ST offering, 'STO')의 규제

- 토큰증권(ST) 및 토큰증권의 공모(STO)에 관하여 이용자(투자자) 보호 규제가 필요

가상자산 규제연혁

- 2017.9. 4. 증권발행 형식의 ICO 금지
 - 가상통화는 금융상품에 해당하지 **않는다**는 전제 하에 지분증권 · 채무증권 등 증권발행 **형식**으로 가상통화를 이용하여 자금조달(ICO)하는 행위에만 자본시장법 위반으로 처벌
- 2017.9. 29. ICO 전면금지
 - ICO가 프로젝트에서 나오는 수익을 배분하거나 기업에 대한 일정한 권리·배당을 부여하는 방식(속칭 '증권형') 뿐만 아니라 플랫폼에서의 신규 가상통화를 발행하는 방식(속칭 '코인형') 등 다양한 유형으로 이루어지든바, 기술·용어 등에 관계없이 모든 형태의 ICO를 금지한다고 발표

토큰증권의 투자계약증권성 논란

- 자본시장법상 요건 (손익 귀속의 계약상 권리) vs 미국 연방대법원의 Howey 기준

※ 용어정리

- 가상자산: 한국 실정법상 용어
- 토큰증권: 미국 연방증권법상 [투자계약]증권에 해당하는 가상자산, 한국 가이드라인에서도 쓰임

투자계약[증권]의 개념 비교

Howey 기준

- 연방대법원 (SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293(1946))
- '투자계약(investment securities)'이란, "투자자가 공동사업에 금전을 투자해서 오로지 사업자 또는 제3자의 노력에 의하여 이익을 기대하는 경우의 계약, 거래 또는 계획"
- Howey 기준: ① 공동사업(common enterprise), ② 금전의 투자(invests of money), ③ 타인의 노력(efforts of others), ④ 이익의 기대(expectation of profit)

한국의 투자계약증권

- 자본시장법상 정의
 - 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것
- 토큰증권가이드라인 (FSS)
 - 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리

<자료> 자본시장법상 몇몇 정의

금융투자상품

- 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정(特定) 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 "금전등")을 지급하기로 **약정함으로써** 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(판매수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액(해지수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 초과하게 될 위험(이하 "투자성")이 있는 것

※ 금융투자상품이 되기 위해서는 '약정'으로 족하며 구체적인 상대방(법인격 있는)의 존재는 요구하고 있지 않음

증권

- 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 것
- 지분증권 등

투자계약증권

- 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 **손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것**

<자료> 토큰증권가이드라인(2023.2월): 투자계약증권 요건

① 공동사업 - 수평적 공동성 또는 수직적 공동성이 있는 경우

② 금전등을 투자 - 투자되는 금전등은 반드시 법정통화(금전)일 필요 없음

③ 주로 타인이 수행

- 타인(발행인)의 노력이 부정할 수 없을 정도로 중대하고 사업의 성패를 좌우하는 필수적인 경영상의 노력이어야 함 <후략>

④ 공동사업의 결과에 따른 **수익을 귀속 받는 계약상의 권리***

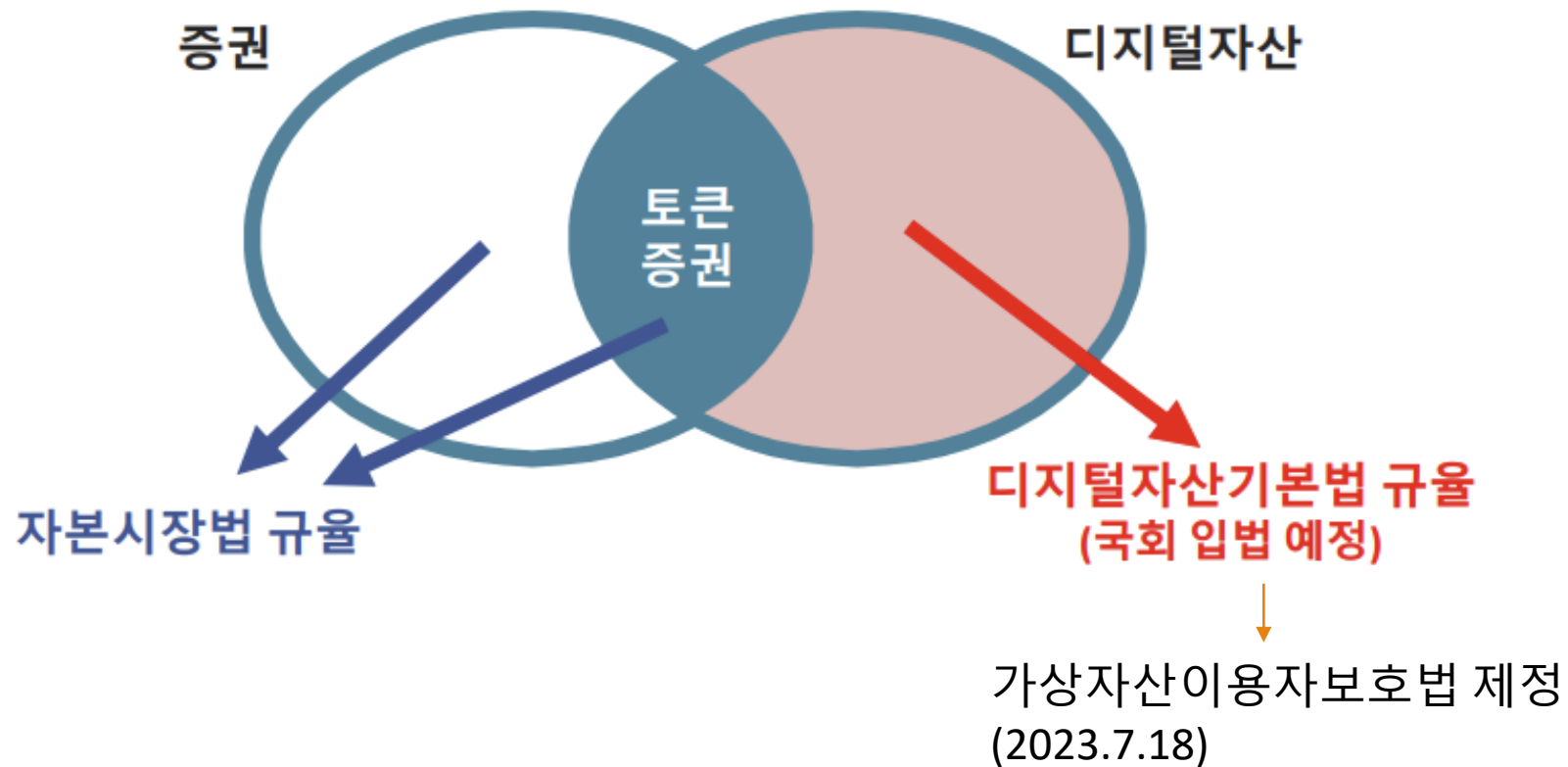
* 조각투자는 동 요건이 충족되는 것을 전제로 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」(‘22.4.28)을 제시한 바 있으나, 디지털자산은 이에 대해 별도의 판단 필요

- 발행인 등이 투자자의 금전등으로 사업을 수행하고, 수행한 사업의 성과에 따른 수익을 **귀속시키기로 약속한** 경우 해당

- 발행인이 투자자에게 사업 수익을 직접 분배할 것을 명시적·묵시적으로 약속하거나, 발행인이 제3자와의 계약 등을 바탕으로 해당 제3자가 투자자에게 사업 수익을 분배할 것을 약속하는 등 투자자와 발행인 간 **계약에 따른 수익 청구권**이 인정되어야 함

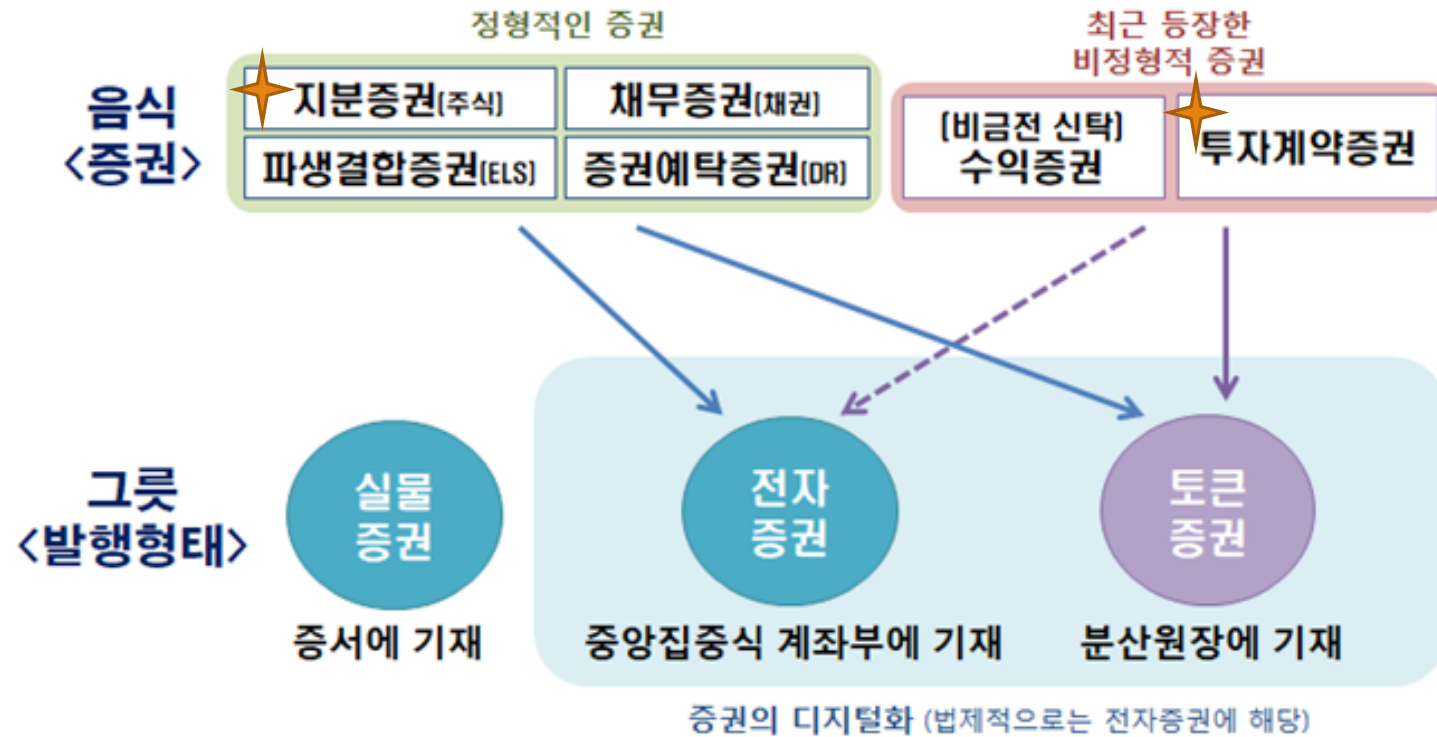
⑤ 이익획득 목적 - 투자자는 투자 이익을 목적으로 금전 등을 투자하였어야 함

토큰증권의 규율의지 피력



금융위 보도자료
(2023.2.6)

※ 토큰 증권 개념



➔ 토큰 증권 발행(STO) 허용은 새로운 그릇을 만들어,
음식 특성에 잘 맞는 그릇을 선택할 수 있도록 허용하는 것임

※ 발행인의 선택에 따라 주식·채권 등 정형적인 증권을 토큰 증권에 담거나
(비금전 신탁)수익증권·투자계약증권을 기존 전자 증권 형태로 발행하는 것도 가능

토큰증권의 개념

금융위 보도자료 (2023.2.6)

토큰증권의 분류별 규제방향

자본시장법상 증권성 여부

- 기준: 가상자산사업자(발행인 등)의 투자자에 대하여 사업성과에 따른 금전등의 지급약속 여부
- 지분형 토큰증권
 - 지분증권이란, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 출자지분 또는 출자지분을 취득할 권리가 표시된 것임
 - 성립 가능 (정경영, 2019)
 - 자본시장법상 증권성 인정
- 투자계약 토큰
 - 수익분배형 가상자산의 규제수익분배형: 증권성 있음
 - 단순 차익실현형: 증권성 인정 곤란 (민기호(2023), 197-198면)

토큰증권의 규제 FLOW

1. 자본시장법상 지분증권인가 → 자본시장법 규율
 2. 투자계약증권 중 수익분배형인가.
 - 자본시장법 규제 적용 (금융투자상품 정의를 문언 그대로 해석)
 3. 투자계약증권 중 차익실현형인가.
 - 현재는 특금법만 적용
 - 가상자산법 시행되면 불공정거래 규제 시작, 그러나 발행/유통 공시규제는 없음
 - 시장질서 교란행위 규제 없음
-
- 지분형 및 투자계약 중 수익분배형은 자본시장법 및 토큰증권 가이드라인상 '증권'에 해당 소지 (but 그간 미집행)
 - 그러나 차익실현형: 자본시장법상 규제 x, 가상자산법상 불공정거래 규제와 예치금 보호규제만 가능, 이용자보호 사각지대 존재 → 별도의 법 마련 필요 (발행/유통 공시규제 등)
 - 규율 필요성 면에서 차익실현형을 수익분배형과 달리 규율 필요가 없다고 할 수 있는가?

토큰증권의 합일적 규율

토큰증권의 합일적 규율 필요

- 차익실현형이라도 일부에 대해서는 규제 필요성 인정 가능
- 입법 중복을 막고 효과적으로 차익실현형을 규제하려면 증권에 관한 적극적 해석 또는 개정이 필요

자본시장법상 투자계약증권의 개념을 Howey식으로 개정하거나 해석을 확대

- 자본시장법: 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것
- Howey식: 투자자가 공동사업에 금전을 투자해서 오로지 사업자 또는 제3자의 노력에 의하여 이익을 기대하는 경우의 계약, 거래 또는 계획

<자료> 투자계약증권에 관한 규제

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[온라인소액투자중개업], 제3편제1장[증권신고서](제8편부터 제10편까지의 규정 중 제2편제5장, 제3편제1장의 규정에 따른 의무 위반행위에 대한 부분을 포함한다) 및 제178조[부정거래행위]·제179조[부정거래행위 배상책임]를 적용하는 경우에만 증권으로 본다. <개정 2013. 5. 28., 2015. 7. 24.>

1. 투자계약증권

2. <생략>

토큰증권에 대한 현행 자본시장법상 규제

- 일반적인 증권에는 공시, [증권업·집합투자업·거래소 등] 인가·허가·등록, 불공정거래 금지 등이 적용
- 다만, 투자계약증권의 경우 발행공시, 부정거래 금지 등만 적용, 즉 수시공시, 미공개이용행위, 시세조종, 시장질서교란 규제는 적용 안 됨

	과제	요조치사항	추진일정
발행	토큰 증권 수용	전자증권법 개정	'23.上 법안제출
	발행인 계좌관리기관 도입	전자증권법 개정	'23.上 법안제출
	전문투자자 사모	자본시장법 개정	'23.上 법안제출
	소액공모 한도 확대	자본시장법 시행령 개정	'23년 내
	소액공모Ⅱ 도입	자본시장법 개정	'23.上 법안제출
	토큰 증권 공모 간주	증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 개정	전자증권법 개정 후속
유통	투자계약증권 유통제도 적용	자본시장법 개정	'23.上 법안제출
	장외거래중개 인가 신설*	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속
	소액투자자 매출공시 면제*	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속
	디지털증권시장 신설*	자본시장법 시행령 개정	자본시장법 개정 후속

* '23년부터 샌드박스를 통해 테스트하고, 그 결과를 시행령 개정시 반영

법의 제/개정 추진중

금융위 보도자료
(2023.2.6), 별첨 11면

백서의 성격 및 규제

백서(white paper)

- 투자판단에 중요한 사항을 설명한 자료
 - 가상자산 발행자가 작성한 가상자산의 총 발행량 · 유통량계획, 사업계획 등 이용자의 합리적인 투자판단이나 해당 가상자산의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항을 설명
- 사실상 약관 또는 투자설명서(prospectus)의 기능, 그러나 많은 경우 면책(disclaimer) 규정 기재
- 반면, 약관은 약관규제법, 투자설명서는 자본시장법으로 투자자 입장에서 규율

NOTICE AND DISCLAIMER

PLEASE READ THE ENTIRETY OF THIS "NOTICE AND DISCLAIMER" SECTION CAREFULLY. NOTHING HEREIN CONSTITUTES LEGAL, FINANCIAL, BUSINESS OR TAX ADVICE AND YOU SHOULD CONSULT YOUR OWN LEGAL, FINANCIAL, TAX OR OTHER PROFESSIONAL ADVISOR(S) BEFORE ENGAGING IN ANY ACTIVITY IN CONNECTION HEREWITH. NEITHER TROPICAL BLACK HOLE FOUNDATION (THE **FOUNDATION**), ANY OF THE PROJECT TEAM MEMBERS (THE **SIFCHAIN TEAM**) WHO HAVE WORKED ON SIFCHAIN (AS DEFINED HEREIN) OR PROJECT TO DEVELOP SIFCHAIN IN ANY WAY WHATSOEVER, ANY DISTRIBUTOR/VENDOR OF ROWAN TOKENS (THE DISTRIBUTOR), NOR ANY SERVICE PROVIDER SHALL BE LIABLE FOR ANY KIND OF DIRECT OR INDIRECT DAMAGE OR LOSS WHATSOEVER WHICH YOU MAY SUFFER IN CONNECTION WITH ACCESSING THIS WHITEPAPER IN THE WEBSITE AT [HTTPS://SIFCHAIN.FINANCE](https://sifchain.finance) (THE **WEBSITE**) OR ANY OTHER WEBSITES OR MATERIALS PUBLISHED BY THE FOUNDATION OR SIFCHAIN TEAM.

Project purpose: You agree that you are acquiring Rowan to participate in Sifchain and to obtain services on the ecosystem thereon. The Foundation, the Distributor and their respective affiliates would develop and contribute to the underlying open source code for Sifchain. The Foundation is acting solely as an arms' length third party to you in relation to the Rowan distribution, and not in the capacity as a financial advisor or fiduciary of any person with regard to the distribution of Rowan.

Nature of the Whitepaper: The Whitepaper and the Website are intended for general informational purposes only and do not constitute a prospectus, an offer document, an offer of securities, a solicitation for investment, or any offer to sell any product, item or asset (whether digital or otherwise). The information herein may not be exhaustive and does not imply any element of a contractual relationship. There is no assurance as to the accuracy or completeness of such information and no representation, warranty or undertaking is or purported to be provided as to the accuracy or completeness of such information. Where the Whitepaper or the Website includes information that has been obtained from third party sources, the Foundation, the Distributor, their respective affiliates and/or the Sifchain team have not independently verified the accuracy or completeness of such information. Further, you acknowledge that circumstances may change and that the Whitepaper or the Website may become outdated as a result; and neither the Foundation nor the Distributor is under any obligation to update or correct this document in connection therewith.

백서는 정보
전달에 얼마
나 기능을
할까.

Sifchain White paper
([Feb. 2021](#))

백서의 규제 방향

규제방향

- 토큰증권 포함하여 모든 토큰에 있어서 백서의 역할 중요
- 백서가 투자자 및 발행자(경영진 포함)에게 기속력을 가지도록 법적 근거를 마련
 - 발행자의 경영진의 진술/확인을 포함시킬 필요 (기속력)
- 발행자 면책 및 손해배상책임 감경/면제 조항의 효력은 인정하지 아니할 필요
- 예측정보(장래가치 등)에 관한 기술에 관한 규제
- 백서 '요약본'의 규제: 가독성 제고, 핵심정보 전달
- 추가로, 투자자에 대한 홍보방법(Marketing communications)의 규제

규제방향: 토큰 유형별 규제 (MiCA 참고)

토큰유형	발행자 진 입규제 (인허가)	발행/유통공시		홍보규제 (Marketing Communications)	가상자 산사업 자 규제	유통시 장 규제	예치자 산 규제/ 상환청구권	발행인재 무 요건	기타
			전문사모 /소액공 모						
증권 (자본시장법)	△	◎	X	O	O	O	○	○	• 지분 또는 부채증권의 경우 전자증권법 규율
유틸리티 (가상자산법)	△	O	O	O	O	O	○	○	• 규제실익 없는 경우 규제대상 제외
자산준거 (가상자산법)	O	O	O	O	O	O	◎	O	• 이자지급 금지 • 스트레스테스트 등 모니터링 강화 • 회생/상환계획
이머니 (가상자산법/전자금융거래법)	O	O	X	O	O	O	◎	O	• 이자지급 금지 • 회생/상환계획

참고문헌

광장, “금융위원회, 「토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안」 및 「토큰 증권 가이드라인」 발표”, 뉴스레터 (2023.2), <https://www.leeko.com/upload/news/newsLetter/930/20230207173115664.pdf>

금융위원회, “토큰증권 발행·유통체계 정비방안” 보도자료 (2023.2.9.), <https://www.fsc.go.kr/no010101/79386?srchCtgry=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>

금융정보분석원, “'23년 상반기 가상자산사업자 실태조사 결과”, 보도자료 (2023.10.10.), <https://www.fsc.go.kr/po010101/80871?srchCtgry=1&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>

디지털투데이, “토큰증권 허용 입법 초안 공개...”2023년 내 시행 목표“, <https://www.digitaltoday.co.kr/news/articleView.html?idxno=481677>

민기호, “가상자산의 증권성 판단기준 및 규제방향”, 기업법연구 제37권 제1호, 기업법학회 (2023.3.)

정경영, “스마트계약에 의한 분산형 자율조직(DAOs)의 회사법제에의 포섭에 관한 시론”, 금융법연구, 제16권 제3호, 한국금융법학회 (2019)

감사합니다