DKL PARTNERS 법률사무소

Legal Disclaimer

본 자료는 2023. 2. 3. 발표된 토큰증권가이드라인에 대하여 디케이엘파트너스 법률사무소가 토큰 증권 관련 실무 종사자들에게 토큰증권가이드라인 내용에 대한 일반적인 법률정보를 제공하기 위한 목적으로 작성한 것입니다. 본 자료는 특정한 토큰의 증권성 판단에 대한 법률적 의견이나 자문을 제공하기 위하여 제공하는 것이 아님을 밝힙니다. 구체적인 특정 토큰의 증권성 판단에 대하여서는 당 사무소 또는 STO 관련 법률 전문가의 법률자문이나 관계당국의 유권해석을 공식적으로 받아서 관련 행위 또는 의사결정을 하시기 바라며, **본 자료의 내용에 기초하여 독자적으로 판단하여 진행한 어떠한 결과에 대하여서도 당 법률사무소는 책임을 지지 아니함을 밝힙니다**.

DKL의 토큰증권가이드라인 Q & A

자주 묻는 질문 위주로 살펴 본 **디케이엘파트너스 법률사무소**의 토큰 증권 판단 방법

2023. 2. 12.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

ICO로 판매를 하지 않아도 토큰증권 판단이 필요한가요?

토큰증권에 해당되면 어떻게 해야 하나요?

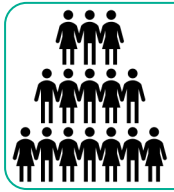
스마트컨트랙트로 이자를 배분하면 괜찮지 않나요?

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

본 자료를 통해,

비증권형 토큰 발행, 유통, 사업, 투자를 준비하는 발행인, 사업자, 투자자

기획, 개발, 백서, 마케팅, 투자유치, 토큰 판매, 유통 각 단계별로 토큰 증권성 관련 점검해야 할 점을 알 수 있습니다!



토큰 증권 발행 또는 유통을 준비하는 발행인, 금융투자업자

토큰증권에 해당될 경우 발행 및 유통 시 준수해야 할 절차 및 주의점을 알 수 있습니다!

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

목차

1. 토큰증권 가이드라인 핵심 Q & A

2. 토큰증권 해당 여부 실무 Q & A

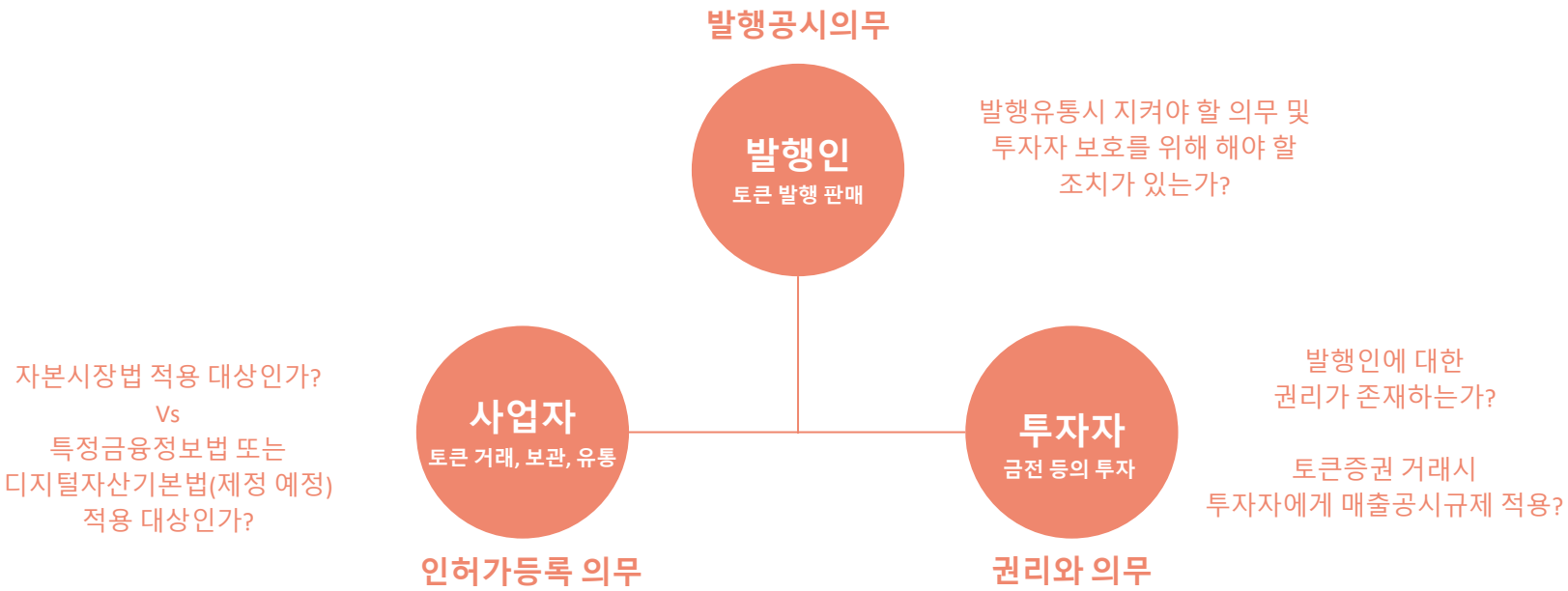
본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰증권 가이드라인 핵심 해설 Q & A

01 토큰 증권성 판단이 왜 필요한가요?
02 투자계약증권 한 눈에 이해하기
03 토큰 증권 무단 발행 유통 시 문제

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권성 판단, 왜 필요한가요?



토큰 증권성 판단은 발행인, 사업자의 자본시장법 규제 대상 확인과 투자자 보호를 위한 필수 절차!

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권성 판단, ICO를 안 하거나 탈중앙화인 경우도 해야 하나요?

ICO를 안 하거나 **토큰판매 금액이 작거나 투자자가 소규모라고 하더라도**
블록체인 특성 상 모집 또는 매출 해당 기준에 해당되는지 꼭 확인해야 함!

스마트컨트랙트를 통해 모든 기능이 탈중앙화로 구현되는 경우라 해도
발행인이 투자자에게 약속한 내용으로도 토큰 증권 판단이 될 수 있어요!

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권
이익획득 목적	투자 이익 목적

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

요건

Q. 발행하고자 하는 토큰이 투자계약증권 요건 5가지 중 4가지만 충족한 경우에도 토큰 증권으로 판단되나요?

A. 아닙니다. **각 요건을 전부 충족해야** 투자계약증권 요건을 갖춘 토큰 증권으로 판단됩니다. 단, 투자계약증권 해당 여부는 권리 표시 형식, 채택 기술, 방법, 명칭 등에 관계없이 그 권리의 실질적 내용을 기준으로 판단하며, 보충적으로 적용되는 비정형적, 포괄적 유형의 증권으로, 디지털자산에 대하여서는 규제를 의도적으로 회피하려는 시도를 방지하기 위하여 적극적으로 해석을 통해 토큰 증권으로 적용하겠다는 것이 금융위원회의 입장이므로 각 요건 해당 여부 판단 시 이 점을 참고하시기 바랍니다.

Q. 투자계약증권 5가지 요건 중 실무상 주로 쟁점이 되는 요건은 무엇인가요?

A. 탈중앙화 이슈와 관련된 '**주로 타인이 수행**' 요건과 '**공동사업 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상 권리**' 요건입니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성 **(2개 중 하나만 있어도 해당)**
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권
이익획득 목적	투자 이익 목적

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업

Q. 비영리재단이나 법인이 아닌 개인이나 팀이 토큰을 발행하는 경우에도 공동사업 요건에 해당되나요?

A. 발행인과 투자자 간의 수익 관련성이 없어도, **투자자 간의 수익 관련성**이 있다면 공동사업에 해당될 수 있습니다.

Q. 토큰을 구매만 한 경우에는 이자가 없고, 구매한 토큰을 스테이킹 해야만 이자를 받는 경우에도 공동성이 있나요?

A. 발행인이 수행한 사업 성과에 따른 수익과 투자자의 수익이 관련성이 있다면 투자자간 수평적 공동성이 없거나 불명확하여도 **수직적 공동성만으로 공동사업**이 인정될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무(가상자산, 디지털자산도 해당)
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권
이익획득 목적	투자 이익 목적

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

금전등을 투자

Q. 거래소에 상장되지 않아 법정통화와 교환할 수 없는 비상장토큰을 받고 발행한 토큰도 증권에 해당될 수 있나요?

A. 비상장 토큰도 DEX를 통해서 법정통화와 교환 가능한 다른 코인이나 토큰으로 스왑을 하는 등 단계를 거쳐서 결국 법정통화와 교환을 할 수 있다거나, 비상장 토큰이 다른 재화나 용역에 대한 결제수단이나 교환수단으로 사용된다면 재산적 가치가 있으므로 다른 요건들을 충족한다면 토큰 증권에 해당될 수 있습니다.

Q. NFT를 스테이킹한 투자자에게만 토큰을 리워드 형태로 발행한 경우에도 금전등의 투자가 있다고 보나요?

A. NFT의 고유한 속성 및 기능의 존재, 토큰의 지급 기간, 수량, 방법, 권리 부여 여부 등에 따라 증권성 여부가 종합적으로 판단될 것이지만, NFT와 토큰 발행인이 동일하고 NFT의 기능이 오로지 토큰을 받기 위한 스테이킹 수단뿐이고 투자자가 토큰을 받기 위하여 NFT를 금전등으로 구매하여 스테이킹 한 것이라면 **NFT를 매개로 한 토큰에 대한 금전등의 투자**로 볼 가능성이 있고 다른 요건들을 충족한다면 토큰 증권이 될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성**(개발 완료 여부, 팀 전문성 홍보)**
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권
이익획득 목적	투자 이익 목적

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

주로 타인이 수행

Q. DAO를 통해 토큰이 사용되는 플랫폼의 운영 방법을 투자자들이 결정하는 경우에도 해당되나요?

A. 투자자들이 플랫폼 운영 방안에 대하여 스마트컨트랙트를 통한 투표로 결정할 수 있다고 하더라도, **발행인이 없다면** 투표결과에 따른 플랫폼 **운영이 불가능**하거나, **발행인만이** 투표 결과에 따른 운영을 **대표로 수행**할 수 있는 경우에는 해당될 가능성이 높습니다.

Q. 디파이처럼 발행인이 아니라 스마트컨트랙트에 의하여 플랫폼 운영이 되는 경우도 해당되나요?

A. 디파이 플랫폼이 이미 완성이 된 경우에는 발행인이 사업을 수행한다고 보기 어려우나, 토큰 발행 시점을 기준으로 디파이 플랫폼 **개발이 완료되지 않았거나**, 일부 기능이 스마트컨트랙트로만 구현되고 있지만 디파이 플랫폼의 **업데이트, 완성이 토큰 발행인의 개발 노력이 없이는 불가능하거나 어려운 경우**에는 '주로 타인이 수행' 요건에 해당될 가능성이 높습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권**(권리 표시 여부가 기준이 아님, 종합적· 실질적·개별 구체적 판단)**
이익획득 목적	투자 이익 목적

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리

Q. 토큰에 대한 수요 증가로 인한 가격상승 차익에 대한 기대도 이 요건에 해당되나요?

A. 투자자의 독자적인 판단으로 토큰 수요증가로 인한 가격상승 차익 기대를 하는 것은 발행인에 대한 계약상의 권리라고 할 수 없습니다. 하지만 발행인이 토큰 발행 당시 투자자에게 이러한 기대를 가지도록 개별적으로 또는 백서나 텔레그램 방, AMA 등을 통해 투자자에게 약속을 한 경우에는 투자자가 **발행인 약속에 따른 권리**를 가지게 된 것으로 해석할 수 있습니다.

Q. 백서에 토큰 구매자에게 스마트컨트랙트를 통해 플랫폼 수수료의 몇 %를 수익으로 배분해주겠다고 한 경우?

A. 백서는 발행인이 투자자에게 약속한 내용을 표시한 것입니다. 구체적으로 수익배분청구권이라는 명칭으로 표시가 되어 있지 않았다고 하더라도, 투자자에게 투자자의 투자금으로 개발한 플랫폼 운영 수수료의 일부를 **스마트컨트랙트로 구현하여 수익으로 분배해주겠다고 표시**한 경우에는 발행자의 투자자에 대한 플랫폼 운영 수익 배분 약속으로 해석될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 한 눈에 이해하기

공동사업	수평적 공동성 또는/및 수직적 공동성, 수익 관련성
금전등을 투자	법정 통화와의 교환 가능성, 재산적 가치 유무
주로 타인이 수행	필수적인 경영상 노력, 공동적.집단적 노력, 정보비대칭성
공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리	장래이행 계약, 조건부 계약, 사업성과 수익 분배 약속, 묵시적 약속, 계약에 따른 수익청구권
이익획득 목적	투자 이익 목적(소유 또는 사용 목적인 경우는 X)

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

이익획득 목적

Q. 블록체인 앱 서비스에서 결제 수단으로 사용되는 토큰을 구매한 경우 이익획득 목적이 인정되는지?

A. 이익획득 목적은 개별 주관적으로 판단하는 것이 아니라, 토큰 발행인이 모집 또는 매출 시 한 홍보, 표시 등 객관적인 토큰 증권 취득 권유를 위한 내용을 기준으로 판단합니다. 발행인이 토큰 발행을 위하여 오로지 그 토큰의 기능만을 홍보하고, 가격상승에 대한 기대를 일으키는 약속을 하지 않았고, 실제로 해당 토큰이 발행인이 제공하는 블록체인 앱에서만 사용되고, 해당 앱 서비스에서 제공되는 서비스 판매의 총 대금과 토큰 수량이 비례적으로 연동된다면 이익획득 목적이 부정될 가능성이 높아질 것입니다.

Q. 디파이 거버넌스 토큰을 중앙화 거래소를 통해 구매한 경우 이익획득 목적이 인정되는지?

A. 발행인이 거버넌스 토큰을 중앙화거래소 투자자들에게 직접 판매하거나, 발행인으로부터 거버넌스 토큰을 구매한 대부분의 투자자가 발행인이 약속한 상장을 통한 차익실현 목적으로 거버넌스에 참여하지 않고 중앙화거래소에서 매매를 주로 할 경우 이익획득 목적이 인정될 가능성이 높습니다. 반면, 발행인의 관여 없이 투자자 간에 중앙화거래소를 통한 2차 거래를 통해 구매를 하는 경우라면, 단지 해당 토큰을 중앙화거래소에서 구매할 수 있다는 이유만으로는 토큰 증권 요소로서의 이익획득 목적에 해당된다고 판단하기 어렵습니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권성 판단, 안 하면 어떤 문제가 있나요?

토큰 증권인 경우 <u>발행, 모집, 매출 및 거래 정지 또는 금지</u>!

토큰 증권은 **<u>증권신고서 제출 + 수리 후 발행</u>**가능해요!

토큰 증권 **<u>상장폐지나 엄격한 매출공시 규제</u>**로 유통, 거래가 어려울 수 있어요!

형사처벌, 과징금, 과태료 대상 될 수 있어요!

증권신고서 제출 수리 없이 발행, 판매하면 <u>형사처벌</u>(5년 이하 징역 또는 2억원 이하 벌금)!

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권, 해당 가능성 높은 경우

권리 부여 여부와 투자자 모집시 문제

권리 부여 여부

- 발행인이 투자자의 금전등으로 사업을 수행하고 그 결과로 발생한 수익을 귀속시키는 경우(금융위 예시)
- 형식적으로는 투자자 활동으로 인한 대가로 받는 금전등이라고 해도 대가의 주된 원천이 발행인이 투자금으로 사업을 수행한 결과로 발생한 수익이고 해당 대가가 투자자 활동보다는 사업 성과와 비례적인 관계에 있어 실질적으로 사업 수익을 분배하는 것에 해당하는 경우(금융위 예시)
- 사업운영에 대한 지분권을 갖거나 사업의 운영성과 또는 잔여재산에 대한 분배청구권을 갖는 경우(지분증권, 금융위 예시)
- 투자자의 권리가 스마트계약을 통해 이행되나 그 스마트계약의 구현을 계약으로 약속한 발행인이 있다면 발행인에 대한 계약상 권리로 해석 가능(금융위 제시 판단 원칙)

투자자 모집시 문제

- 투자자 모집시 사업을 성공시킬 수 있는 발행인의 노력.경험과 능력 등에 대한 내용이 적극적으로 제시된 경우(금융위 예시)
- 투자자 모집시 사업 성과에 따른 수익 분배 성격이 적극적으로 제시된 경우 (금융위 예시)

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권, 해당 가능성 낮은 경우

금융위 예시

- 발행인이 없거나, 투자자가 가진 권리에 상응하는 의무를 이행해야 하는 자가 없는 경우
- 디지털자산에 표시된 권리가 없거나, 사업 수익에 대한 투자자의 권리가 없는 경우
- 현재 또는 미래의 재화.서비스의 소비.이용을 목적으로 발행되고 사용되는 경우
- 지급결제 또는 교환매개로 활용하기 위해 안정적인 가치유지를 목적으로 발행되고 상환을 약속하지 않는 경우
- 투자자가 사업의 관리.운영에 일상적으로 참여하여 사업에 대한 정보비대칭성이 없는 경우
- 투자자가 사업의 성패를 좌우하는 중요한 재화.용역을 제공하고 그 대가에 해당하는 금전등만을 지급받는 경우
- 실물자산에 대한 공유권만을 표시한 경우로서 공유목적물의 가격.가치상승을 위한 발행인의 역할.기여에 대한 약속이 없는 경우

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

DKL의 토큰 증권 판단 TIP !

Q.금융위가 제시한 디지털자산의 투자계약증권 해당가능성 높은 예시 해당하지만, 투자계약증권 요건 중 4가지만 충족한 경우?

A. 투자계약증권 **요건 5가지를 모두 충족해야 토큰 증권**으로 판단됩니다. 다만 **다른 요건들이 충족된다는 전제 하에서 나머지 1개의 요건이 투자계약증권 해당가능성이 높은 예시에 해당되는 경우에는 원칙적으로 토큰 증권**으로 보게 됩니다.

Q. 디지털자산이 금융위가 제시한 증권 해당 가능성이 높은 경우 및 낮은 경우 예시에 중첩적으로 해당된 경우 ?

A. 디지털자산 특성 및 투자계약증권 요건의 구분 때문에 하나의 디지털자산이 증권 해당 가능성이 높은 경우 예시와 낮은 경우 예시에 중첩적으로 해당될 수도 있습니다. 이럴 경우에는 우선 금융위가 제시한 예시에 기재된 **증권의 유형을 먼저 파악**한 후, **다른 유형의 증권**이라면, **각각 별개로 판단**이 가능하고, **같은 유형의 증권**(예 : 투자계약증권)이라면 중첩된 예시가 해당 증권의 각각 다른 요건인 경우 **해당 유형 증권 요건을 전부 충족하였는지 여부 관점에서 판단**하시면 도움이 되실 것입니다. 단, 토큰 증권 판단은 고도의 법률 전문성과 기술에 대한 이해가 필요한 분야이므로 관련 분야 법률전문가의 공식 자문을 받으시기를 권유합니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

2

토큰 증권 해당 여부 실무 Q & A

01 요건 사전 체크사항

02 실무 이슈 Q & A

03 발행공시규제 적용 이슈

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권 해당 여부, 3가지가 핵심 포인트 !

투자자
권리 존부

의무 이행
주체 특정
가부

자금조달
시점 약속

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 요건 체크사항

	요건	대상	사전 체크 사항
가능성 높음	투자자 권리 o	계약서/ 약관/ 백서/ 묵시적계약/ 스마트계약에 구현된 계약의 체결 및 집행/ 수익배분 내용/ 광고·권유 내용/ 여타 약정 등	투자자간 또는/및 투자자와 발행인간 수익 관련성, 투자자 권리가 이행되는 스마트계약 구현을 계약으로 약속, 사업성과와 수익 비례, 사업 성과 분배 약속, 계약에 따른 수익 청구권 존부 여부.
	사업 주체 명확 o		발행인의 범위 확인. 국내 실질 운영법인 공동발행인 간주. 팀, 멤버, 벡커 포함 여부 이슈.
	이익 약속 o		사업 성공 기대 발행인의 노력, 경험, 능력 과시, 사업 성과에 따른 수익 분배 성격 제시 여부.
가능성 낮음	주체 x		자금조달행위 x, 발행인의 역할이나 노력 x
	의무 x		투자자 권리 이행 의무 부담자 x, 표시된 권리 x, 사업성과에 대한 권리 x,
	약속 x		사업성공을 위한 발행인 역할·기여 및 이익에 대한 약속, 약정 x

*비정형 증권: 권리 표시나 명칭 불필요함. 형식 무관함. 실질에 따라 판단함. 간주증권 가능함.

*판단 기준 시점 : 투자자 모집 시점을 기준으로 함. 증권성 있다면 기간, 규모에 따라 미신고 발행 처벌 여부가 달라질 수 있음.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 요건 체크사항

	요건	대상	사전 체크 사항
가능성	투자자 권리 O	계약서/ 약관/	투자자간 또는/및 투자자와 발행인간 수익 관련성, 투자자 권리가 이행되는 스마트계약 구현을 계약으로 약속, 사업성과와 수익 비례, 사업 성과 분배 약속, 계약에 따른 수익 청구권 존부 여부.
가능성 낮음	주체 X	수익배분 내용/	자금조달행위 X, 발행인의 역할이나 노력 X
	의무 X	광고·권유 내용/ 여타 약정 등	투자자 권리 이행 의무 부담자 X, 표시된 권리 X, 사업성과에 대한 권리 X,
	약속 X		사업성공을 위한 발행인 역할·기여 및 이익에 대한 약속, 약정 X

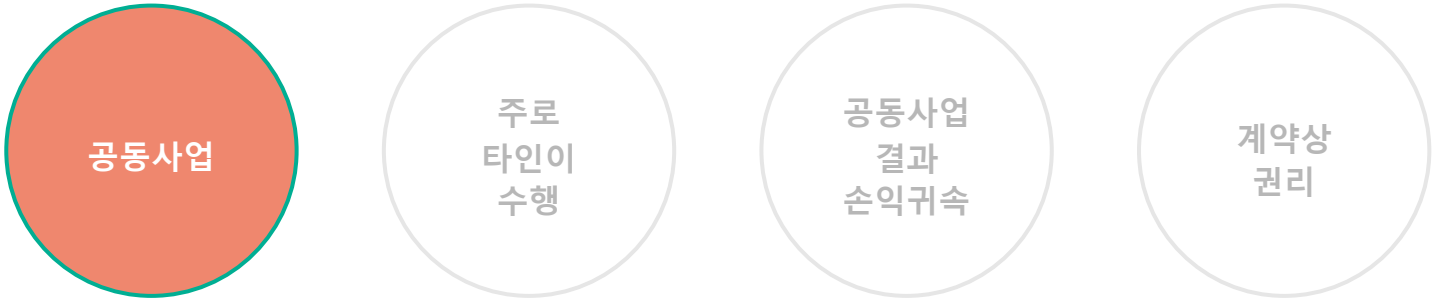
투자계약증권 판단 위한 필수 요건, 검토 대상, 사전 체크 사항이 있습니다.
DKL은 축적된 토큰 증권 판단 경험으로 혁신기업 사업모델이 규제에 적합하도록 자문합니다.

*비정형 증권: 권리 표시나 명칭 불필요함. 형식 무관함. 실질에 따라 판단함. 간주증권 가능함.

*판단 기준 시점 : 투자자 모집 시점을 기준으로 함. 증권성 있다면 기간, 규모에 따라 미신고 발행 처벌 여부가 달라질 수 있음.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 판단 실무 이슈



비영리재단인 경우

법인이 특정되지 않은 경우

해외 법인인 경우

발행자는 수익이 없는 경우

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업 요건 실무 Q & A

Q. 해외법인을 통해 토큰을 발행하고 국내법인은 위탁 업무만 수행할 경우 국내법인도 공동사업자로 보나요?

A. 네 금융위 토큰증권 가이드라인에 따르면 해외법인이 토큰 발행만을 위한 형식적 법인일 경우 국내 운영법인을 토큰증권 공동발행자로 볼 수 있다고 규정하고 있습니다.

Q. 토큰 발행 법인이 비영리재단이거나 플랫폼에서 발생하는 수익을 전부 토큰 홀더에게 배분해도 공동사업인가요?

A. 투자자간에 수익관련성이 인정되면(수평적 공동성), 발행자는 수익이 없고 투자자에게만 수익이 있어도(수직적 공동성 없음) 공동사업 요건에 해당될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업 요건 실무 Q & A

Q. 개발자, 마케팅, 기획자, 디자이너, 어드바이저 등이 팀 멤버로 백서에 소개되었을 뿐 특정한 토큰 발행 법인이나 재단이 없거나 홈페이지나 백서에 발행자나 팀 소개가 표시되지 않은 경우에도 공동사업 요건 해당되나요 ?

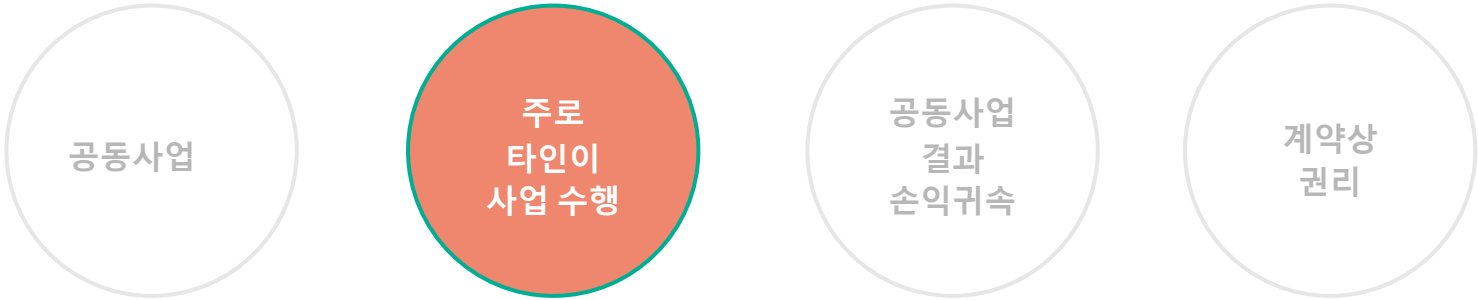
A. 발행자가 꼭 주식회사나 재단법인 등 법인 형태를 가져야 하는 것은 아닙니다. 투자자로부터 자금 모집을 하는 특정 가능한 주체나 조직이 있다면 개인, 팀, 법인, 재단 형태와 상관없이 수직적 공동성 요건 해당 여부 검토 대상이 될 수 있으며, 백서에 발행자가 표시되지 않았더라도, 투자자로부터 자금을 받고 토큰을 발행한 자(들)가 존재한다면 해당 여부 검토 대상이 됩니다.

Q. 해외법인을 통해 토큰을 발행하였고, 홈페이지와 백서, 커뮤니티 운영을 영어로만 할 경우 한국 자본시장법 적용을 받나요?

A. 해외법인이 해외에서 토큰을 발행하고, 마케팅 등을 영어로만 진행한 경우에도 발행자 및 그 이해관계인이 한국의 투자자들에게 토큰 취득 청약을 권유하는 등 그 효과가 국내에 미치게 되면 적용 대상이 될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 판단 실무 이슈



개발이 완료된 경우

DAO 표방한 경우

투자자 커뮤니티 이슈

로드맵과 팀원 공개 이슈

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

주로 타인이 사업 수행 요건 실무 Q & A

Q. 토큰 발행 전에 이미 토큰이 사용될 플랫폼 개발이 완료되어 더 이상 토큰 발행자가 수행해야 할 업무가 없는 경우에는 어떤가요?

A. 플랫폼 개발이 완료되고 사업자가 더 이상 할 업무가 없는 상태라면 이 요건에 해당될 가능성이 낮아집니다. 다만, 사업 수행의 범위에는 개발만 있는 것이 아니라 운영, 마케팅, 수익 배분 등 여러가지 역할과 책임이 있고 수행 방법도 다양하므로 전체적인 관점에서 사업 수행의 주된 주체와 행위를 파악해야 합니다.

Q. 토큰이 사용될 플랫폼의 운영 대상, 방법, 절차 등 주요한 안건에 대하여 스마트컨트랙트 기반 DAO 형태로 의사결정이 이루어질 수 있도록 한 경우에는 이 요건 해당성이 어떻게 될까요?

A. 발행자가 상당한 발행 물량을 보유, 통제하여 의사결정을 통제 또는 주된 영향을 끼치거나, 의사결정된 사항의 집행을 발행인이 아니면 수행할 수 없는 경우에는 여전히 해당될 가능성이 있습니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 판단 실무 이슈

공동사업

주로
타인이
사업 수행

**공동사업
결과
손익귀속**

계약상
권리

스테이블 코인 경우

펀드형 NFT 이슈

확정수익 약속 경우

플랫폼 수수료 조건부 배분(참여에 대한 보상 형식)

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업 결과 손익귀속 요건 실무 Q&A

Q. 토큰 발행 전에 이미 토큰이 사용될 플랫폼 개발이 완료되어 더 이상 토큰 발행자가 수행해야 할 업무가 없는 경우에는 어떤가요?

A. 플랫폼 개발이 완료되고 사업자가 더 이상 할 업무가 없는 상태라면 이 요건에 해당될 가능성이 낮아집니다. 다만, 사업 수행의 범위에는 개발만 있는 것이 아니라 운영, 마케팅, 수익 배분 등 여러가지 역할과 책임이 있고 수행 방법도 다양하므로 전체적인 관점에서 사업 수행의 주된 주체와 행위 해당 여부를 파악해야 합니다.

Q. NFT 판매 자금으로 다른 자산에 투자한 후 처분 수익을 NFT 보유자에게 배분할 것을 약속하면서 NFT를 판매하는 경우에는 토큰 발행도 없고, NFT는 고유의 대체 불가능한 속성으로 대체성이나 대량유통가능성이 없어 증권으로 볼 수 없지 않나요?

A. 2인 이상으로부터 투자금을 모집하여 자산을 운용하여 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 집합투자 유사 형태의 투자계약증권으로 판단될 가능성이 있습니다. 토큰 증권 형태의 투자계약증권이 아니라고 하더라도, 다른 요건을 모두 충족하고 투자금과 사업 결과에 따른 손익이 비례한다면 계약상 권리 형태의 투자계약증권이 될 수 있습니다. NFT의 속성 여부와 투자계약증권 판단이 항상 양립 불가능한 것은 아니고 계약의 실질에 따라 판단해야 합니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

공동사업 결과 손익귀속 요건 실무 Q&A

Q. 스테이블 코인의 경우에는 법정통화와 교환이 가능하여 발행자에 대한 계약상 권리가 인정되니 토큰 증권으로 봐야 하지 않나요?

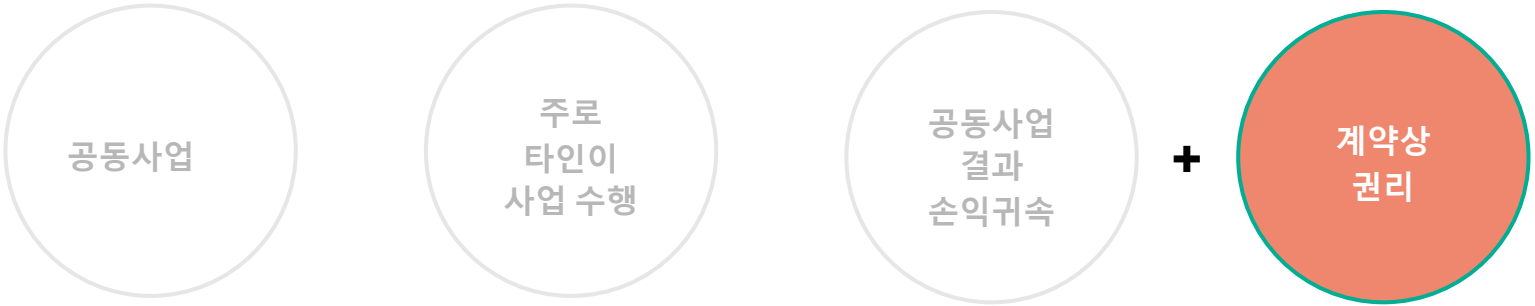
A. 투자계약증권에서 말하는 계약상 권리는 공동사업 결과의 손익귀속으로 인한 것이어야 합니다. 그런데 스테이블 코인은 스테이블 코인 발행자의 사업 손익을 귀속한다는 내용이 아니라 그에 무관하게 발행 당시 약속한 특정한 법정통화와의 교환을 해주는 것이므로 스테이블 코인 발행 사업 손익과 무관한 약속이라 원칙적으로 투자계약증권 요건을 결하고 있습니다. 다만, 스테이블 코인을 활용한 스테이킹 프로그램 등 다른 약정이나 서비스를 통한 자금조달행위는 별도 검토 대상이 될 수 있습니다.

Q. 토큰이 사용될 플랫폼의 운영 대상, 방법, 절차 등 주요한 안건에 대하여 스마트컨트랙트 기반 DAO 형태로 의사결정이 이루어질 수 있도록 한 경우에는 이 요건 해당성이 어떻게 될까요?

A. 발행자가 상당한 발행 물량을 보유, 통제하여 의사결정을 통제하거나 의사결정에 주된 영향을 끼치거나, 의사결정된 사항의 집행을 발행인이 아니면 수행할 수 없는 경우에는 여전히 해당될 가능성이 있습니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

투자계약증권 판단 실무 이슈



백서 등에 권리 표시가 없는 경우

로드맵이 약속인지 여부

발행인은 약속하지 않았으나 마케팅팀이 공식 커뮤니티에서 수익 약속한 경우

토큰증권에 해당되지 않도록 탈중앙화 형태로 수익 배분이 이루어지겠다고 약속한 경우

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

계약상 권리 요건 실무 Q & A

Q. 백서 등에 투자자에게는 아무런 권리가 부여되지 않는다고 명시하면 되나요?

A. 백서 외에도 약관, 투자계약서, 광고 및 권유의 내용, 스마트계약에 구현된 계약의 체결 및 집행, 묵시적 계약, 기타 약정 등을 대상으로 종합적으로 판단하는 것이므로 단순히 백서 면책 규정 등에 투자자에게 권리가 부여되지 않는다는 문구만으로는 해당 요건을 갖추지 않았다고 단정하기 어렵습니다.

Q. 백서나 홈페이지에 투자금으로 개발할 플랫폼의 단계별 로드맵을 제시한 것만으로도 문제가 되나요?

A. 로드맵 자체로는 투자자에게 어떠한 권리를 부여했다고 보거나, 투자자에 대한 권리 부여 약속이라고 보기는 어렵습니다. 다만, 로드맵 내용에 의하여 투자자가 발행자에게 로드맵에 따른 사업 결과의 손익귀속이 투자자에게 부여되는 것으로 묵시적으로 해석이 된다거나, 약관이나 다른 약정, 광고나 취득 권유 내용 등을 종합하여 발행자와 투자자간에 수익 분배 약정으로 해석될 수 있다면 계약상 권리 성립이 인정될 수도 있습니다.

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

계약상 권리 요건 실무 Q & A

Q. 발행인은 약관이나 백서에 아무런 수익 배분 약속을 하지 않았지만, 마케팅팀 담당자나 직원이 공식 커뮤니티를 통해 투자자에게 사업성과에 따른 수익을 투자자들이 분배받게 될 것이라고 홍보하거나 질의에 대하여 답변을 한 경우는 어떤가요?

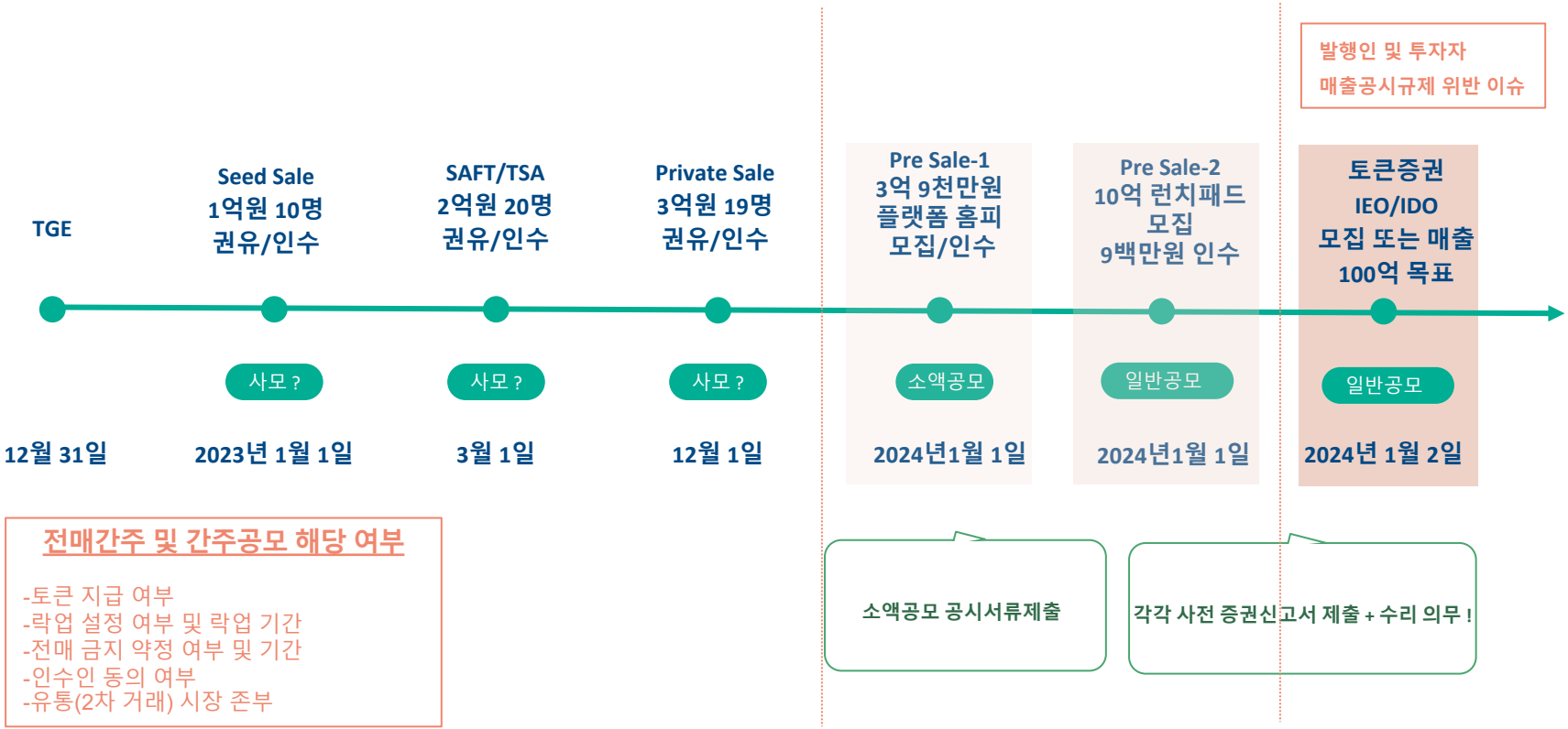
A. 마케팅팀 담당자의 행위와 발언은 발행인의 이행보조자나 피용인 또는 용역계약에 따라 위탁 받은 업무의 일환으로 광고 및 홍보 목적으로 한 것이므로 종합적으로 판단할 경우 발행인의 약속으로 해석될 가능성이 높습니다 .

Q. 탈중앙화로 사업과 손익 배분이 이루어지면 증권성이 없다고 알고 있었던 발행인이 개발 자금 조달을 위하여 투자자들에게 토큰을 판매하면서 플랫폼 운영을 통해 발생하는 수수료를 스마트컨트랙트를 통해 토큰 홀더들에게 탈중앙화 방식으로 배분될 것이라고 약속을 한 경우에는 어떻게 되나요?

A. 토큰 증권성 및 발행공시규제 적용 여부 판단 기준 시점은 토큰을 발행하여 자금을 모집하는 시점 및 그 전후의 일정 기간이 됩니다. 따라서 자금 조달 후 개발된 플랫폼에서는 탈중앙화 상태로 사업이 운영되고 수익이 분배된다고 하더라도, 자금 조달 시점을 기준으로 투자계약증권 요건을 충족한다면 발행인이 판매한 해당 토큰에 대한 증권성이 인정될 가능성이 높습니다. 이 경우에는 발행인 약속에 대한 투자자의 계약상 권리로 인정될 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권 발행공시규제 예외 해당 타임라인 및 판단 기준



전매간주 및 간주공모 해당 여부

-토큰 지급 여부
-락업 설정 여부 및 락업 기간
-전매 금지 약정 여부 및 기간
-인수인 동의 여부
-유통(2차 거래) 시장 존부

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰 증권 발행공시규제 예외 해당 타임라인 및 판단 기준

토큰증권 해당 경우, 발행공시규제 면제 또는 예외 해당되려면
블록체인 특성을 고려한 전매간주, 간주공모, 매출공시규제 적용 등 쟁점에 대하여
DKL파트너스 법률사무소 또는 디지털자산 및 자본시장법 전문 로펌의 사전 법률 검토 꼭 받으세요!

토큰 증권 발행 절차

단, 제한적인 방법의 사모 및 규제샌드박스 이외에는 자본시장법령 및 전자증권법령 개정 후 토큰증권 공모 발행 및 유통 가능함.

1. **발행 규모, 대상, 기간, 방법, 증권 종류, 권리 내용 결정**

2. **관련 금융기관과 계약 및 조치**

3. **증권신고서 제출 + 수리 또는 소액공모 공시 서류 제출 + 조치**

4. **토큰 증권 발행**

5. **사후 공시 및 투자자 보호 조치**

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰증권 발행 관련 세부 사항

- **토큰증권 종류 및 방법 선택**
  : 권리 내용 및 구조에 비추어 비정형증권 선택이 필수적인지 확인
  : 발행 규모, 대상, 기간 고려 증권신고서 제출 수리 대상 확인

- **제휴 증권사 및 관련 금융기관 선정, 계약**

- **전자증권법 개정 전 미러링 통한 장부 관리**
  : 전자증권법 개정 후 발행인 계좌관리기관 등록 검토
  *미러링 가능한 증권사 제휴

- **소액 투자자 매출공시규제 예외 법령 개정 전 유통 제한 이슈 대비**
  : 금융규제 샌드박스 신청 고려
  : 유통 플랫폼 포함 필요 여부 확인

본 자료의 저작권은 **디케이엘파트너스 법률사무소**에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

토큰증권 발행 관련 세부 사항

- **토큰증권 종류 및 방법 선택**
  : 권리 내용 및 구조에 비추어 비정형증권 선택이 필수적인지 확인
  : 발행 규모, 대상, 기간 고려 증권신고서 제출 수리 대상 확인

- **신**
  : 발
  *미러링 가능한 증권사 제휴

- **소액 투자자 매출공시규제 예외 법령 개정 전 유통 제한 이슈 대비**
  : 금융규제 샌드박스 신청 고려
  : 유통 플랫폼 포함 필요 여부 확인

토큰 증권 발행 절차와 방법 및 유의점에 대하여서는 DKL파트너스 법률사무소 또는 자본시장법및 디지털자산 전문 법률사무소의 자문을 받으시는 것을 권장드려요!

본 자료의 저작권은 더케이엘파트너스 법률사무소에 있으며 무단 복제 및 배포를 금지합니다.

DKL 토큰증권 특화 전문 법률자문 서비스

	비 토큰증권 관련 DKL법률자문 서비스	보수
1	백서 검토 및 수정	***
2	가상자산거래소 상장 토큰증권성 법률검토의견서 작성	***
3	플랫폼 약관 규제적합성 검토 자문	***
4	토큰 판매 계약서 작성, 검토 자문	***
5	토큰이코노미 규제적합성 검토 자문	***

	토큰증권 관련 DKL 법률자문 서비스	보수
1	토큰증권신고서 및 소액공모서류 검토 자문	***
2	토큰증권 사모 발행 법률의견서 작성	***
3	토큰증권 인수계약서 작성, 검토 자문	***
4	토큰증권 발행 구조 규제적합성 자문	***
5	금융규제샌드박스 신청 자문	***

02-6952-2615 또는 dkl@dkl.partners로 문의 바랍니다(담당 권단 변호사)!

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.

DKL PARTNERS

DKL 레터 구독 신청하고

토큰증권 판단 DKL 노하우 핵심 자료 받아가세요!

1. DKL's 토큰증권가이드라인 Q &A pdf 무료 배포(2/12)
2. DKL 토큰증권판단 가이드북 무료 배포(2/25)

DKL-LETTER

DKL레터 구독신청하러 GO!

DKL-consult

법률자문신청 카톡채널!

본 자료의 저작권은 디케이엘파트너스 법률사무소에 있으므로 무단 복제 및 전송을 금지합니다.