

미국 증권거래위원회(SEC) 기업재무국 (2026.9.25.) 특정 암호자산 및 관련 거래에 대한 증권법 적용 FAQ

Frequently Asked Questions on the Application of the Federal Securities Laws to Certain Types of Crypto Assets and Certain Transactions Involving Crypto Assets

- views of the staff (Division of Corporation Finance, U.S. SEC) -

2026. 9.



미국 증권거래위원회(SEC)는 2026.9.25., 연방 증권 법규가 암호자산 및 암호자산이 결부된 특정 거래에 어떻게 적용되는지에 대한 해석 지침(가이드라인)을 발표했습니다. 이번 FAQ는 2026.3.17. 발표했던 해석 규칙(March 2026 Interpretive Release)에 바탕을 둔 기업재무국(DCF) 보좌진 견해로서, 새로운 법적 의무를 창설하는 것은 아니고 구체적인 토큰 설계(specific token designs)와 관계되는 컴플라이언스 적용점을 개괄하는 것입니다. 지난 3월 해석 규칙을 번역·제공해 드린 데 이어, 이번 크립토 FAQ도 참고 자료로 번역·제공해 드립니다. 감사합니다.

- 번역·정리: Peterzen (업비트 투자자보호센터장)

특정 암호자산 및 관련 거래에 대한 증권법 적용 FAQ

I. 암호자산 관련 FAQ 개관

- 2026.9.25., 미국 증권거래위원회는 기업재무국(DCF) 보좌진 명의로 「특정 암호자산 및 암호자산이 결부된 특정 거래에 대한 연방 증권 법규 적용과 관계되는 자주 묻는 질문」(FAQs on the Application of the Federal Securities Laws to Certain Types of Crypto Assets and Certain Transactions Involving Crypto Assets) 지침(가이던스)¹⁾을 발표함
- 이번 가이던스는 SEC가 2026.3.17. 발표했던 해석 규칙(Interpretive Release)²⁾에 근거하여 기업재무국 실무 보좌진이 발표한 견해로서, 독립적인 법적 효력을 갖거나 기존 증권 법규의 개정이 아님
- SEC 실무 보좌진의 이번 암호자산 관련 가이던스(FAQ)는 다음과 같은 핵심 사항을 명확히 함
- (투자계약과 토큰의 차이점) 발행자가 “기능적”(functional) 혹은 “분산”(decentralized)이라는 표시(labels)를 사용하고 있다고 해서, 그 발행자가 자신의 약속을 이행했다거나 해당 자산이 증권 규율 체계 밖에 속한다고 자동으로 결정짓는 것은 아니라는 점을 강조함
 - (토큰 환매수) 정상적으로 기능하는(functional) 크립토 시스템의 경우, 발행자가 비-증권성 암호자산 환매수(buyback)를 발표하는 행위는 (투자계약 구성요소의 하나인) 필수적인 경영 노력을 수행하겠다는 약속(promise to undertake essential managerial efforts) 행위로 해석되지 않음
 - 그러나 해당 네트워크가 기능적으로 정상 작동되지 않는 경우(not functional), 환매수 발표는 그러한 약속에 해당할 수 있는 수익(yield or return)의 창출을 위해 제시되는 것으로 볼 수 있다고 강조함
 - (거래 플랫폼들의 역할) 2차 유통시장에 해당하는 거래 플랫폼(trading platform)은 증권법에 따른 규칙(Securities Act Rule 405)에 규정된 공식적인 ‘promoter’ 정의를 명시적으로 충족하지 않는 한 ‘발행자’(issuer) 혹은 ‘홍보인’(promoter)으로 간주되지 않는다는 견해를 밝힘

1) U.S. SEC(2026.9.25.), “Frequently Asked Questions on the Application of the Federal Securities Laws to Certain Types of Crypto Assets and Certain Transactions Involving Crypto Assets”; <https://www.sec.gov/about/divisions-offices/division-corporation-finance/faqs-crypto-assets>.

2) U.S. SEC(2026.3.17.), “Application of Federal Securities Laws to Crypto Assets”(암호자산에 대한 연방 증권법 적용지침 명확화). 동 지침은 포괄적인 암호자산 시장 규율 체계 입법을 추진 중인 의회의 노력을 보충하면서, 특정 유형의 암호자산과 암호자산이 결부되는 특정 거래에 미국의 증권 법령이 적용되는 방식을 한층 더 명확히 하는 해석 규칙으로서, SEC가 단독 추진하던 “Project Crypto” 정책을 함께 추진하기로 방침을 정한 CFTC(상품선물거래위원회)도 공동으로 참여하였음. 2026.3월의 해석 지침은 “investment contract”(투자계약) 구성요소를 판단하는 Howey test를 적용했던 종전 실무 보좌진의 해석과 성명을 상향하여 위원회 수준의 ‘해석 규칙’으로 대체하면서, 암호자산 유형을 “디지털 상품, 디지털 수집품, 디지털 도구, 스테이블코인, 디지털 증권” 등 5대 유형으로 분류했고; 그 자체로는 증권이 아닌 비-증권(non-securities) 암호자산이 투자계약 적용 대상이 되는 상황과 투자계약 적용에서 벗어나는 상황을 다루면서 증권 법령이 에어드롭, 채굴, 스테이킹, 래핑에 적용되는지 그 여부를 명확하게 설명한 바 있음. 2026.3월 SEC의 해석 지침 번역본은 업비트 투자자보호센터 게시물(2026.4.24.) 참조: <https://m.upbitcare.com/academy/research/1087>.

□ 다음과 같은 점에 대해서도 명확한 견해를 밝힘

- **(스테이킹 영수 토큰)** 스테이킹 영수 토큰(Staking Receipt Tokens)이 어떤 증권성 약정과 관계없이 (free of a security arrangement) 그 기초 디지털 상품을 표시하는 때에는, 단지 소유권을 증명하는 기능만 하므로, (투자계약이 아닌) ‘디지털 도구’(digital tool)로 기능하는 것이라는 점을 분명히 함
- **(유동화 스테이킹 및 래핑된 토큰)** 프로토콜-기반의 유동화 스테이킹 토큰(liquid staking tokens)과 래핑된 상환조건부 토큰(redeemable wrapped tokens)은 그 가치가 경영적 노력이 아닌 자동화된 기능적인 네트워크 운영에서 유래하는 때에는 디지털 상품(digital commodities) 요건에 부합함
- **(네트워크 탈중앙화)** 일반적인 활용성 지원(utility support)과 탈중앙화된 네트워크 운영(decentralized network operations)은 자동으로 투자계약을 창설하는 것이 아님
- **(면제와 가이드선 성격)** 이번 가이드선은 2026.3월 발표된 해석 규칙(Interpretive Release)에 근거하는 실무 보좌진 견해로서, 새로운 형태의 법적 의무 수립은 아니지만, 구체적인 토큰 설계(specific token designs)에 증권법 컴플라이언스가 적용되는 방식을 개괄하는 것이라는 점을 강조함

□ 한편, SEC가 이번 크립토 가이드선을 발표하는 날, ‘크립토 맘’으로 불렸던 **헤스터 피어스**(Hester Pierce) 위원은 2026년 10월 2일부로 퇴임할 계획을 밝히면서 소감을 발표하기도 하였음

- 그러는 SEC에서 크립토 TF(Crypto Task Force) 및 ‘Project Crypto’를 이끌며 디지털자산 분류 기준부터 토큰화 증권에 이르기까지 디지털자산 규칙 마련과 ‘혁신 면제’를 추진함
- 퇴임사에서, “미국은 자유를 존중하는(commitment to liberty) 나라이며; 생각과 표현과 행동의 자유를 미국민들이 서로의 수요를 충족시킬 더 큰 잠재력을 풀어내는 방향으로 승화시켰고; 혁신가들은 투자자들의 수요에 부합하면서 활력 넘치는 경제를 구축해 왔다면서, 규제 당국자의 중요한 과제는 미국민들이 서로 신뢰하며 거래할 수 있도록 설계된 규율 체계 내에서 이들이 적합한 상품을 선택할 자유를 최대화하는 것이라며 소감을 밝힘

II. 2026.9월 암호자산 관련 FAQ 전문 (번역본)

□ 「특정 암호자산 및 암호자산이 결부된 특정 거래에 대한 연방 증권 법규 적용과 관계되는 FAQ」
(2026. 9. 25. 발표)

- 자주 물어오는 질문들(FAQs)에 대한 아래의 답변은 기업금융국(Division of Corporation Finance) 실무 보좌진의 견해임. 이 견해는 증권거래위원회의 규칙, 규정 혹은 공식 성명이 아님. 위원회는 보좌진 답변의 내용을 승인 혹은 불승인한 바 없음. 모든 실무 보좌진 가이드선스와 마찬가지로, 이번 FAQ는 법적 구속력이나 효력이 없으며, 관련 법률을 변경 또는 수정하는 것이 아니며, 그 어떤 자에 대해서도 새로운 혹은 추가적인 의무를 창설하는 것이 아님.
- 특별히 정의되지 않는 한, 본 FAQ에서 사용되는 제반 용어는 위원회가 2026년 3월 17일 발표한 해석 규칙(Interpretive Release)에 명시된 의미를 갖는 것으로 함.

그룹 1: 해석 규칙 제3절 관련 질문 (암호자산 분류 - Classification of Crypto Assets)

질문 1.1: 해석 규칙의 목적을 위해, 위원회는 “기능적”(functional) 및 “탈중앙화된”(decentralized)이라는 용어에 대해 특정 정의를 제공하였음. 그러면서, 해석 규칙에서는, 발행자가 필수적인 경영 노력에 관여하겠다는 의사표시나 약속(its representations or promises to engage in essential managerial efforts)을 완수(이행)했는지 여부와 관련하여, “발행자가 목표했던 기능성(functionality)을 달성했는지 여부는, 기능성을 구성하는 요소가 무엇인지에 대한 시장의 일반적 개념이 아니라, 발행자가 정의하거나 묘사했던 기능성을 바탕으로 판단하게 될 것”이며, “...발행자가 탈중앙화(decentralization)를 달성했는지 여부는, 탈중앙화를 구성하는 요소가 무엇인지에 대한 시장의 일반적 개념이 아니라, 발행자가 정의하거나 묘사했던 탈중앙화를 바탕으로 판단하게 될 것”이라고 적시하였음. 해석 규칙에 포함된 “기능적” 그리고 “탈중앙화된”이라는 정의는 발행자가 투자계약을 마케팅하고 홍보할 때 자신의 의사표시나 약속의 일부로 “기능성” 및 “탈중앙화”를 정의하거나 묘사하는 방식과 어떤 관계가 있는지?

답변: 해석 규칙에 적시된 정의들은 발행자가 자신의 의사표시나 약속을 완수(이행)했는지와는 무관함. 발행자 각각은 자신의 의사표시나 약속이라는 목적에서 기능성 및/또는 탈중앙화를 달성하기 위해 반드시 충족해야 하는 기준점을 결정하고 있기 때문임. 하지만, 그 정의들은 위원회가 해석 규칙 제3절에 명시되어 있는 암호자산들을 분류하는 방식에 관계됨.

질문 1.2: 스테이킹 영수 토큰들(Staking Receipt Tokens)은 해석 규칙 제3절의 목적상 어떻게 분류되는지?

답변: 해석 규칙에 적시된 제반 상황에서, 투자계약이 전제되지 않는 디지털 상품에 대한 영수증에 해당하는 스테이킹 영수 토큰(SRT)은 그 자체가 디지털 도구(digital tool)인바 이는 그 기초되는 디지털 상품에 대한 보유자의 소유권을 증명하는 실질적 기능을 하는 영수증(receipt that serves a practical function)이기 때문임. 그러나, 프로토콜-기반의 유동화 스테이킹 제공자(Liquid Staking Provider)에 의해 발행되는 스테이킹 영수 토큰은 디지털 상품(digital commodity)으로 분류될 수도 있음. 그러한 경우, 스테이킹 영수 토큰은 본질적으로 그 가치가 기능적으로 작동하는 크립토 시스템의 프로그램화된 운영뿐만 아니라, 공급 및 수요라는 역학과도 연결되어 있고 그로부터 가치가 연유되고 있기 때문임.¹⁾

질문 1.3: 해석 규칙에서는 스테이킹 영수 토큰(SRTs)과 래핑된 상환 조건부 토큰(Redeemable Wrapped Tokens)을 다루면서 이들 토큰의 성격을 “영수증”(receipts)이라고 하였음. 영수증을 여타 금융상품(financial instruments)과 구별하는 요소는 무엇인지?

답변: 이 맥락에서 “영수증”은 명시된 수량의 자산이 해당 영수증을 발행하는 예치기관(depository)이나 보관·관리 수탁기관(custodian)에 예치되었음을 증명하고, 그러한 예치 자산에 대한 예치자의 소유권을 입증하는 증서(instrument)임. 영수증은 예치 자산의 권리(rights), 의무(obligations), 편익(benefits) 일체를 변경하지 않으며, 보유자에게 일체의 추가적인 재무적 인센티브나 편익을 제공하지 않음. 영수증은 예치된 자산에 대한 소유권이나 통제권을 그 영수증 발행자에게 이전(양도)하지 않는다는 점에서 여타 금융상품과 구별되며, 따라서 발행자는 어떤 이유로든 그 예치된 자산을 이전(양도), 대여, 담보로의 제공(pledge), 재담보 설정(rehypothecate)하거나, 그밖에 사용할 수 없으며, 해당 자산을 제3자의 청구권(claims by third parties) 대상이 되도록 할 수도 없음.

그룹 2: 해석 규칙 제4절 관련 질문 (투자계약이 전제되는 암호자산 - Crypto Assets that are subject to an Investment Contract)

질문 2.1: 해석 규칙에서는 “...의사표시나 약속들은 발행자에 의해 수행될 필수적인 경영 노력(essential managerial efforts)에 대해 명확하고 모호하지 않을 때, 그 제안되는 프로젝트를 수행할 발행자의 능력을 보여주는 충분한 정보(sufficient details)를 포함하고 있을 때, 그리고 어떻게 발행자의 제반 노력(issuer's efforts)이 매수자들이 합리적으로 기대하는 수익을 만들어 낼 것인지를 설명하고 있을 때, 수익에 대한 합리적 기대를 형성할 가능성이 높을 것(more likely to create reasonable expectation of profit)”이라고 적시하고 있음. 언제, 홍보와 마케팅 소통(promotional and marketing communications)이 필수적인 경영 노력에 관여하겠다는 의사표시나 약속에 해당하게 되는지?

답변: 홍보와 마케팅 커뮤니케이션이 필수적인 경영 노력에 관여하겠다는 의사표시나 약속에 해당하는 시점은 제반 사실관계와 상황(facts and circumstances)에 따라 다름. 하지만, 더 이상의 의사표시나 약속이 없다면, 어떤 크립토 시스템의 현재 유용성과 역량을 홍보하는 행위(promoting a crypto system's current utility and capabilities) 그 자체로는 필수적인 경영 노력에 관여하겠다는 의사표시나 약속에 해당한다고 보기 어려움. 마찬가지로, 더 이상의 의사표시나 약속이 없다면, 어떤 크립토 시스템의 잠재적인 유용성, 특징, 그리고 역량을 막연한 희망적 진술(indefinite aspirational statements)로 홍보하는 행위 역시 그러한 홍보 행위가 수익 가능성을 암시하며 홍보하는 내용이 없다면 그 자체로 필수적인 경영 노력에 관여하겠다는 의사표시나 약속을 구성한다고 보기는 어려울 것임.

질문 2.2: 해석 규칙 Section IV.B.2에서는 발행자가 떠맡겠다고 의사를 표시하거나 약속했던 필수적인 경영 노력을 그 발행자가 완수할 수 있을 거라거나 그러한 노력에 계속 관여할 거라고 매수자가 합리적

-
- 1) 스테이킹 영수증 토큰(Staking Receipt Token)은 그 기초되는 디지털 상품에 대한 보유자의 소유권만을 증명할 뿐이고 그 보유자에게 여타 권리나 의무를 제공하지 않기 때문에 일반적으로 본질적인 경제적 속성이나 권리(intrinsic economic properties or rights)를 갖지 않음. 스테이킹 영수 토큰 보유자는 그 기초되는 디지털 상품에서 발생할 보상에 대해 권리를 갖지만, 스테이킹 영수 토큰 자체는 그러한 권리 자격(entitlement)을 창출하거나 보상의 규모를 보장, 생성, 혹은 그밖에 설정하거나 확정하지는 않음. 해석 규칙의 Section V.B.4.를 참조.

으로 기대하지 않게 된다면 투자계약을 전제로 권유되고 판매된 비-증권 암호자산은 더 이상 해당 투자 계약의 대상이 되지 않게 되는 특정 상황을 다루고 있음. 그 의사표시나 약속을 다른 자가 승계하는 경우 해당 비-증권성 암호자산은 그 관련된 투자계약에서 분리되고 그 대상에서 벗어나게 되는지?

답변: 그렇지 않음. 적극적으로든 법률에 따른 경우이든, 다른 자가, 필수적인 경영 노력을 떠맡겠다면 발행자의 의사표시나 약속을 승계하는 경우는 (투자계약으로부터의) 분리가 일어나지 않음.

질문 2.3: 소프트웨어는 지속적 유지보수와 업그레이드로 인해 끊임없이 개발 상태에 있는 경우가 많음. 또한, 작동하는 기능적 크립토 시스템이라 해도 성장하려면 네트워크 효과가 필요할 수 있음. 크립토 시스템이 기능적으로 작동하게 된 후, 그 발행자와 여타 시장 참여자들이 해당 크립토 시스템과 관련해서 관여할 수 있는 활동으로서 **필수적인 경영 노력에 해당하지 않는 활동**에는 어떤 것들이 있을지?

답변: 최근 위원회는 크립토 시스템이 기능적으로 작동하게 된 후, 개발 프로젝트를 후원 또는 자금을 지원하거나 기타 이와 유사한 활동을 통해서든, 그러한 시스템이나 그 기능성을 보호, 유지, 개선, 강화 하거나 네트워크 효과를 촉진(지원)하는 서비스들은 필수적인 경영 노력을 수반하지 않는 행위로 본다는 견해를 밝힌 바 있음. 결과적으로, 해당 크립토 시스템이 기능적으로 작동한 이후 그러한 서비스들을 제공 하거나 계속 제공하겠다는 (또는 그러한 서비스의 제공을 주선하겠다는) 발행자의 의사표시나 약속 일체는 *Howey test* 요건에 부합하지 않게 됨. 위원회가 2026.8.18. 발표한 *Regulation Crypto Assets*, Release No. 33-11434, 56쪽을 참조하시기 바람. [연방관보 게재 91 FR 54510, 54525(2026.8.21.)].²⁾

질문 2.4: 기능적인 크립토 시스템에 중앙 당사자가 없는 경우(*where a functional crypto system has no central party*), 발행자가 하였던 제반 진술은 그 고유한 암호자산에 적용될 새로운 투자계약을 창설하는 행위가 될 수 있는지(*capable of creating a new investment contract to which the native crypt asset is subject*)?

답변: 기능적 크립토 시스템에 아무런 중앙 당사자가 없게 된 후에는, 그 기능적인 크립토 시스템과 관련하여 발행자가 하였던 제반 진술은 새로운 투자계약을 창설하지 않게 될 소지가 큼. 왜냐하면, 발행자 이든 어떠한 다른 자든 해당 크립토 시스템의 성패에 영향을 줄 만한 어떠한 조치를 할 정도로 이들이 해당 기능적 크립토 시스템에 대해 통제권(*control*)을 행사할 수 없기 때문임.

질문 2.5: 비-증권 암호자산(*non-security crypto assets*) 발행자들은 재무적인 고유자산 관리(*treasury management*), 공급량 축소(*supply reduction*), 프로토콜 자금을 바탕으로 한 소각(*protocol-funded burns*), 자산 재조정(*rebalancing*) 등 여러 이유로 환매수(*buyback*) 프로그램을 진행할 수도 있을 것임. 비-증권 암호자산 환매수 프로그램을 발표하는 발행자의 행위는 필수적인 경영 노력을 떠맡겠다는 의사 표시나 약속을 구성하게 되는지?

답변: 크립토 시스템이 정상적으로 작동하는 기능적 상태에 있는 경우, 발행자의 비-증권 암호자산 환매수 프로그램 발표는 필수적인 경영 노력을 떠맡겠다는 어떤 의사표시나 약속에 해당하지 않게 될 것임. 하

2) Regulation Crypto Asset 규정안에 포함되고 본 FAQ 답변에서 참조하는 해석은 크립토 시스템이 “기능적”이라는(*being “functional”*) 전제에 기반함. 그 해석의 목적상 “기능적”이라는 용어는 2026.3.17. 발표된 해석 규칙(*Interpretive Release*) Section III에서 해당 용어에 부여하고 있는 의미를 가짐.

지만, 기능적으로 작동하지 않는 크립토 시스템의 경우, 만약 발행자가 토큰 보유자들에게 돌아갈 수익 창출을 위해 해당 환매수를 제시하는 경우라면(if the issuer presents the buyback as creating yield or return for token holders) 이는 필수적인 경영 노력을 떠맡겠다는 의사표시나 약속에 해당할 수 있을 것임.

질문 2.6: 해석 규칙에서 “발행자”(issuer)라는 용어에는 “발행자나 홍보자의 계열 관계인이나 대리인”(affiliates and agents of the issuer or a promoter)이 포함되는 것으로 적시하였음. 암호자산의 2차 유통 시장을 제공하는 거래 플랫폼(trading platform)은 어떤 투자계약이 권유되고 있는지를 판단할 목적에서 홍보자(promoter)로 간주되는지?

답변: 암호자산의 2차 유통시장을 제공하는 거래 플랫폼은 해당 거래 플랫폼이 증권법(Securities Act)의 하위 규칙인 Rule 405에 정의된 “홍보자”(promoter)의 정의를 충족하는 경우에만 홍보자로 간주될 것임.³⁾

최종 검토 또는 업데이트 날짜: 2026년 9월 25일

3) [역주] 단순히 암호자산의 거래를 지원하거나 유통성을 제공하는 2차 유통시장 거래 플랫폼이라면, 그러한 단순 거래 지원만으로는 ‘프로모터’로 간주되지 않는다는 것임.

1933년 증권법(Securities Act of 1933) 하위 규칙인 Rule 405에 정의된 ‘promoter’의 개념은 사업체의 설립·조직·발행 과정에서 실질적 주도권을 행사했거나 주요 대가를 취하고 있는 자를 의미함. SEC는 이 개념을 매우 포괄적으로 규정하여, 명칭과 관계없이 실질적인 역할과 경제적 실질을 기준으로 판단함.

SA Rule 405의 ‘promoter’ 정의는 다음 기준 하나에 해당하는 자를 말함: (1) 사업 설립을 주도한 자(initiator, founder) 즉, 단독으로 또는 타인과 함께 직접적·간접적으로 발행인의 사업을 설립·조직하는 데 주도적으로 관여한 자; (2) 기여한 대가로 주요 지분이나 대가를 수령한 자 즉, 발행인의 사업 설립이나 조직과 관련해서, 서비스나 재산(혹은 둘 다)을 제공한 대가로 직접적·간접적으로 발행인이 발행한 특정 종류 증권 총량의 10% 이상을 받거나, 증권 판매로 조달한 자금의 10% 이상을 취득한 자.

이에 해당하면 내부적으로 창립자(founder), 설립자(organizer) 등 어떠한 명칭으로 부르든 관계없이 증권법상 프로모터로 취급되며, 다음과 같은 법적 의무와 제약이 수반됨: (1) 증권신고서(Form S-1)나 정기보고서(Form 10-K) 작성 시, 최근 5년 이내에 활동한 프로모터의 신원, 프로모터와 발행인 간의 거래 내역, 받은 대가(증권/현금), 프로모터로부터 매입한 자산 내역 등을 상세히 공시(Item 404 of Regulation S-K); (2) 프로모터가 과거 증권법 위반, 금융사기, 내부자 거래 등 중범죄 이력이 있다면, 그 발행인은 Regulation D를 이용해 증권을 사모로 발행하는 면제 혜택을 이용할 수 없음(Rule 506 - Bad Actor Disqualification).