

[#STO] 30. 국내 토큰증권 제도화 관련 법안 추진 현황

• 국내 토큰증권 제도화의 진전과 시사점

- 국내 토큰 증권(Security Token) 제도화에 필요한 전자증권법·자본시장법 개정안이 11월 24일 국회 법안심사소위원회 통과. 본회의 심의, 시행령 마련 등 여러 단계를 거쳐야하는 만큼 제도화 마무리 시점을 예단하기는 어려움
- 그러나 미국 등 주요 국가들의 금융시스템 내 블록체인 기술 수용에 대한 의지를 감안했을 때 국내 디지털자산 제도화 필요성은 점차 강화될 것으로 예상. 토큰 증권 제도화는 현실적으로 국내에서 가장 빠르게 추진이 가능한 디지털자산 규제로 보이며, 금융 인프라에 분산원장을 도입하는 내용을 담고 있다는 점에서 관련 시장에 긍정적인 소식으로 판단

국내 토큰증권 제도화의 진전과 시사점

2025년 하반기 초 미국의 크립토(Crypto) 3법, 미국 증권거래위원회(SEC)의 프로젝트 크립토(Project Crypto) 추진 발표 등 트럼프 행정부의 디지털자산 규제가 추진되고 있다. 이는 단순히 가상자산을 주요 투자 자산으로 편입하는 데서 끝나는 것이 아니라 금융 인프라에 블록체인 기술을 도입하겠다는 내용까지 담고 있어, 향후 금융 시스템 전반에 변화가 발생할 것이라는 전망으로 연결되고 있다. 현재 미국의 전통 금융기관은 블록체인 기술을 적극적으로 활용할 의사를 내보이고 있다. 예를 들어 JP모건 등 주요 글로벌 금융회사는 블록체인 기반의 글로벌 결제 시스템을 강화하기 시작했으며, 나스닥은 토큰화 주식과 ETF 거래 승인을 SEC에 요청했다는 소식이 보도되기도 했다.

국내에서도 디지털자산 규제 논의의 필요성이 꾸준히 언급되어 왔던 만큼, 이재명 정부가 발표한 123개의 국정과제에 디지털자산과 관련된 내용이 담겨있다. 주요 내용으로는 디지털자산 규제 체계 마련, 디지털자산 관련 상품 제도화, 블록체인 산업 지원 강화로 구성되어 있으며, 이 중 현재 시장의 관심이 높은 부분은 규제와 관련 상품 제도화로 보인다. 국내에서 언급되어온 디지털자산 이슈를 정리해보면 ①비트코인 등 가상자산 현물 ETF 허용, ②원화 기반 스테이블코인 발행, ③블록체인 등 분산원장 시스템의 금융시장 도입 등으로 나누어 볼 수 있기 때문이다.

* 미국 크립토 3법

- Clarity Act: 디지털자산의 법적 성격 및 감독원 명확화 목적
- Genius Act: 스테이블코인 발행 및 감독체계 수립 목적
- Anti-CBDC Act: 미 연준의 CBDC 발행 및 운영 전면 금지 목적

* 프로젝트 크립토

(Project Crypto)

: 미국 증권거래위원회 (SEC)가 발표한 미국 금융시장의 온체인(On-chain) 전환 관련 내용

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

이재명 정부의 국정과제 중 디지털자산 생태계 구축 관련 내용

구분	내용
과제목표	<ul style="list-style-type: none"> - 디지털자산 규율체계 마련 및 디지털자산 현물 ETF·토큰 증권 관련 제도 정비 - 블록체인 산업 경쟁력 강화를 위한 혁신로드맵과 「블록체인기본법」 마련
주요 내용	① 디지털자산 규율체계 마련 <ul style="list-style-type: none"> - 디지털자산 상장·공시, 사업자 유형별 영업행위 규제 마련 등을 통한 건전한 시장기반 조성 - 스테이블코인 발행·유통 관련 이용자 보호, 글로벌 정합성, 통화·외환정책 영향 등을 고려한 규율체계 신속 마련
	② 디지털자산관련 상품 제도화 <ul style="list-style-type: none"> - 금융·디지털자산 시장과 연계 리스크, 실물경제 영향, 투자자 편의 등을 감안하여 현물 ETF 도입 추진 - 가상자산 현물 ETF, 스마트 컨트랙트 기반 토큰증권 발행·유통 제도 도입
	③ 블록체인 산업 지원 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 블록체인 산업 안정적 성장 지원을 위해 「블록체인산업 경쟁력 강화방안」, 「블록체인기본법」 마련 - 혁신적 블록체인 서비스 자유로운 테스트 환경 조성 - 기업 성장 촉진 및 인프라 확충, 블록체인 특구 신설 방식 제고
기대효과	<ul style="list-style-type: none"> - 건전한 디지털자산·블록체인 생태계 조성을 통한 디지털자산 산업 성장 및 투자자 편의 제고 - 통화 자산의 디지털화 추세에 선제적 대응, 송금 등 지급결제 편의 향상

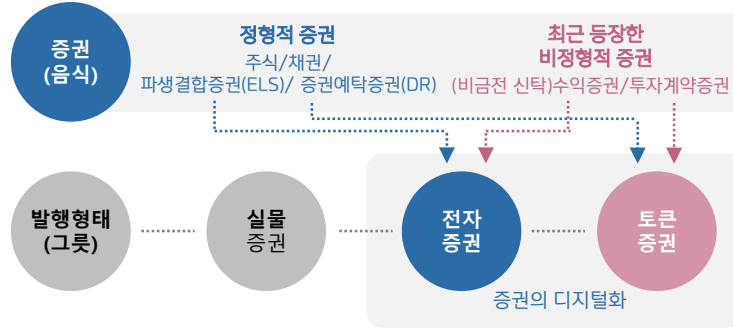
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

2023년 2월 금융위원회(금융위)가 '토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율 체계 정비방안'을 발표했다는 점을 고려했을 때, 세 가지 이슈 중 가장 먼저 논의되기 시작한 것은 분산원장 시스템의 금융시장 도입으로 볼 수 있다. 해당 가이드라인은 토큰 증권의 정의, 증권성 판단 원칙 공개, 토큰 증권 발행·유통 규율 체계로 구성되어 있으며, 금융위 등 금융 당국은 토큰 증권 제도화를 위해서는 전자증권법과 자본시장법 개정이 필요하다는 점을 꾸준히 강조해왔다. 이는 토큰 증권 시장이 열릴 경우 '분산원장'이라는 새롭게 도입되는 인프라가 존재하지만, 기존의 법안 하에서는 새로운 인프라가 법적 효력을 가질 수 없기 때문이다.

두 가지 법안 중 금융시장 내 분산원장 시스템 도입을 위해서 개정이 필요한 법안은 전자증권법이며, 자본시장법 개정안은 비정형적 증권의 유통 체계 마련과 관련한 내용을 담고 있다. 다만, 법안 개정이 지연되면서 국내 토큰 증권 제도화도 연기되었다. 2023년 7월 발의되었던 전자증권법·자본시장법 개정안은 법안심사소위원회 안건으로 상정은 되었으나 심의가 진행되지 못했고, 21대 국회 임기가 종료되면서 발의안은 폐기되었다. 이후 22대 국회 임기가 시작되면서 2024년 하반기부터 관련 법안이 재발의 되었으나, 추가적인 논의는 부재했다.

토큰 증권의 개념

- * 증권의 발행형태에 따른 정보 기재 방식 차이
- 실물증권: 증서
 - 전자증권: 중앙집중식 계좌부
 - 토큰증권: 분산원장



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

2023년 토큰증권 가이드라인에 언급되었던 토큰 증권 관련 입법 사항

구분	법령
전자증권법 개정사항	<p>(증권에 관한 정보를 분산원장에 기재하는 전자증권 도입)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 분산원장의 정의: 분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의 규정 - 분산원장의 이용과 책임: 분산원장을 허용하면서 요건·방법*을 정의하고 분산원장 기재 관리의 법적 책임 주체 규정 <i>*참여자 구성, 전자등록을 위한 가상자산 요구 제한 등</i> - 파기의무 특례: 분산원장 기재 정보는 물리적 파기가 불가해, 개인신용정보 파기의무에 대한 특례 필요 - 제재: 분산원장의 요건, 이용방법 등 위반시 제재* <i>*전자증권법상 일반적인 감독 및 제재는 법 개정과 관계없이 적용</i>
	<p>(자기발행 증권을 분산원장을 이용해 기록·관리할 수 있는 발행인 계좌관리기관 신설)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 발행인 계좌관리기관 등록제: 발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등 - 분산원장 이용의무: 발행인 계좌관리기관은 금융기관인 일반 계좌관리기관과 달리 반드시 분산원장 이용 <i>*분산원장의 위·변조 방지 등 특성을 감안해 계좌관리기관 업무를 금융기관 외에도 허용하는 것이기 때문</i> - 감독 및 제재: 초과분 해소의무 이행을 위한 재원 적립의무, 등록말소 제도 등 분산원장 이용 의무 등 위반시 제재근거* <i>*일반 계좌관리기관에 대한 감독 및 제재는 발행인 계좌관리기관에도 적용</i>
자본시장법 개정사항	<p>(수익증권과 투자계약증권이 다자간에 거래되는 장외시장을 운영하는 장외거래중개업자 신설)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 투자계약증권 유통 규제: 유통 관련 규제공백 해소를 위해 투자계약증권 등에도 자본시장법상 유통제도 전면 허용 - 장외거래중개업자: 장외거래중개업자(증권 투자중개업자의 일종)*가 중개하는 장외시장 허용 <i>*장외거래중개업자에는 예탁금 별도 예치 등 증권사 규제 적용</i> - 일반투자자 투자한도: 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위하여 장외시장 투자한도* 제한 <i>*도산절연과 수익구조의 직관성 측면에서 투자위험이 높은 투자계약증권 투자한도를 낮게 설정할 계획</i> - 시행령 개정사항: K-OTC 시장과 유사한 매출공시 특례, 발행-유통 분리 원칙 등

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

국내 금융당국과 정부의 조각투자·토큰증권 규제 및 정책 동향

시기	내용
2019년 05월	카사코리아(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정
2020년 10월	비브릭(부동산 조각투자), 규제자유특구 실증사업 지정
2021년 04월	루센트블록(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정
2021년 05월	편블(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정
2022년 04월	금융위원회(금융위), 조각투자 가이드라인 발표
2022년 09월	음원저작권 청구권 조각투자, 혁신금융서비스 지정
2022년 12월	신탁업 혁신방안 발표 블록체인 기반 금전채권 신탁수익증권 거래 플랫폼 서비스의 혁신금융서비스 지정
2023년 02월	금융위, 토큰증권 가이드라인 발표
2023년 07월	21대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 전자증권법 및 자본시장법 개정안 발의
2023년 08월	미술·한우 조각투자 업체 제재 면제 발표 금융감독원(금감원), 투자계약증권 증권신고서 개정안 발표
2023년 12월	KRX, 신종증권의 장내 거래를 위한 혁신금융서비스 지정 신탁수익증권 기초자산 요건 가이드라인 발표
2024년 04월	21대 국회 임기 종료에 따른 토큰증권 법제화 관련 개정안 폐기 블록체인 기반의 항공기 엔진 리스 관련 신탁수익증권 투자 플랫폼의 혁신금융서비스 지정
2024년 07월	금감원, 투자계약증권 투자자 보호 모범 기준 마련
2024년 10월	22대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법과 전자증권법 개정안 발의
2024년 11월	비금전재산신탁의 수익증권 발행을 위한 자본시장법 개정안 발의
2025년 02월	조각투자 샌드박스 제도화 발표, 발행플랫폼 제도화를 위한 투자중개업 신설
2025년 07월	토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 법안심사제1소위원회 상정
2025년 09월	조각투자 장외거래소(유통플랫폼) 제도 도입 발표
2025년 11월	토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 법안심사 제1소위원회 통과

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

그러나, 11월 24일 두 가지 법안이 법안 소위를 통과했다는 소식이 보도되면서 국내 토큰 증권 제도화 기대가 다시금 높아질 수 있을 것으로 예상된다. 물론, 변수는 남아있다. 우선, 토큰 증권 제도화 시기를 예단하기는 어렵다. 법안 개정이 마무리되기 위해서는 11월 27일 정무위원회 전체 회의를 거쳐야 하고, 이후에도 체계자구 심사, 본회의 심의 등 여러 단계가 남아 있기 때문이다.

또한 국내 토큰 증권 시장의 성장성에 대한 우려도 있다. 해외의 경우 채권, 펀드 등 정형적 증권을 토큰화하는 등 기존의 금융 시스템에 블록체인을 도입하고, 이를 통해 거래 효율성이나 안정성을 개선하는데 초점이 맞춰져 있다. 반면, 금융위의 가이드라인에 따르면, 국내 토큰증권 발행·유통 제도화의 목표는 다양한 기초자산을 통한 새로운 투자 대상 제공에 무게를 두고 있다. 이를 고려했을 때 국내의 초기 토큰 증권 시장은 전통적인 금융 현재의 조각투자 상품과 같은 비정형적 증권을 중심으로 형성될 것으로 예상된다. 다만, 비정형적 증권의 발행과 유통은 기존의 전자증권 제도 하에서도 충분히 가능한 만큼, 국내에서 토큰 증권 제도화가 마무리되더라도 블록체인 기술의 활용 보다는 기초자산 확장 여부에 시장의 관심이 집중될 가능성이 높다. 이는 기초자산 확장이 동반되지 않는다면, 국내 토큰 증권 시장의 성장도 제한될 수 있다는 점을 의미한다.

그럼에도 불구하고, 전자증권법·자본시장법 개정 진행 소식을 긍정적으로 보는 이유는 다음과 같다. 미국이 온체인 금융으로의 전환을 강조하는 만큼 국내 디지털자산 규제와 관련한 입법과 제도 준비의 필요성은 더욱 커질 것으로 보인다. 국내 토큰 증권 제도화는 원화 기반 스테이블코인, 가상자산 현물 ETF 등 다른 디지털자산 규제와 비교했을 때 더 오랜 기간 논의가 진행되어온 만큼, 현실적으로 빠른 규제 추진을 기대해볼 수 있는 주제이다.

더욱이 이는 분산원장 기술의 금융시장 도입에 필요한 내용을 담고 있어, 국내에서 자산 토큰화를 논의하기 위해 가장 우선적으로 진행될 필요도 있다. 물론 국내의 초기 토큰 증권 시장은 비정형적 증권으로 한정될 것으로 보이지만, 시차를 두고 정형적 증권의 토큰화도 충분히 고려해볼 수 있을 것이다. 선제적으로 디지털자산 규제를 구축한 국가들의 경우 높은 규제 예측력을 기반으로 이미 다양한 프로젝트를 추진해왔다. 예를 들어 싱가포르는 2022년 프로젝트 가디언(Project Guardian)을 구성해 토큰화 채권 거래와 관련한 파일럿 테스트를 진행했으며, 2024년 말에는 자산 토큰화 상용화를 위한 상용 네트워크 구축, 공동 결제 시설 활성화 등을 위한 지원 계획을 발표하기도 했다.

만약, 국내 토큰화 금융 시장 형성이 가시화된다면, 향후 원화 기반 스테이블코인 발행 시 토큰 증권 시장 내 활용과 같은 연계성도 충분히 생각해볼 수 있다. 따라서 토큰 증권 제도화가 한 단계 나아간 만큼 향후 국내 디지털자산 규제 체계 논의도 추가적으로 진행될 수 있을 것으로 보이며, 이는 관련 시장에 대한 관심을 환기시켜줄 것으로 예상된다.

금융시장에 블록체인 인프라를 접목한 해외 사례

효과	사례
유동성, 접근성 개선 및 시장 효율성 재고	채권, 펀드 등 전통적 금융자산을 블록체인에서 토큰화 - Securitize: KKR 등 주요 사모펀드(PE)의 LP지분을 잘게 쪼개 토큰화 → 소액 개인투자자들도 투자 가능, 접근성 확대 - BlackRock: 주로 미 국채에 투자하는 BUIDL 펀드 출시 → 수익증권 대신 BUIDL 토큰(=\$1) 발행 및 지급, 국채 유동화 효과
	스마트컨트랙트를 활용한 RP 거래, 채권 발행, 신디케이트 론 등 자동화 - 골드만삭스, UBS, SBI 등: 블록체인을 활용한 RP거래 자동화 → 국경간 거래비용 감소, 일 단위 아닌 몇 시간짜리 RP거래 가능 - UK Finance: 매수주문, 중개기관 청산, 채권토큰 발행 등 채권 발행 절차를 블록체인 상에 구현 → 발행시간 및 비용 절감

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터