

금융위 토큰증권 정책방향 발표

- 토큰증권 제도화의 주요 내용과 사업자가 검토해야 할 실무 이슈

I. 배경

2026. 9. 4. 금융위원회(이하 "금융위")는 민·관 합동 토큰증권 협의체 3차 회의의 논의 결과를 종합한 「**토큰증권 정책방향**」(이하 "정책방향")을 발표했습니다. 2027. 2. 4. 개정 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(이하 "전자증권법")의 시행을 앞두고 발행·유통 인프라 구축 계획과 그에 따른 토큰화 허용 범위를 제시한 것으로, 하위법규 개정안은 2026. 9월 말 입법예고될 예정입니다. 발표의 골자는 ① 토큰증권 발행 인프라의 단계별 구축 계획 제시, ② 조각투자 기초자산 제한 완화와 투자자 보호 원칙 제시, ③ 토큰증권 전용 인가체계 미도입 및 장외거래소 거래한도 설정, ④ 발행인계좌관리기관 등록요건 구체화의 네 가지입니다.

로드맵이 제시된 만큼 기업들에게는 제도 시행 전까지 무엇을 준비해야 하는지가 가장 중요한 실무상 과제이며, 그 답은 상당 부분 정책발표와 함께 공개된 「비금전신탁 수익증권 발행 모범규준」(이하 "모범규준")과 예탁결제원의 「토큰증권 분산원장 표준요건 가이드라인」(이하 "가이드라인")에 있습니다.

II. 토큰증권 발행 인프라 구축

토큰증권 발행 인프라를 구축하기 위한 단계별 로드맵은 그간 조각투자 중심으로 진행되어 온 토큰화 관련 논의가 주식채권·펀드 등 기존 정형증권으로 확장하고 있는 추세를 반영한 것으로, 단계별 대상 상품을 특정하고 1단계 시행 시점을 개정 전자증권법 시행일에 맞추어 2027.2로 정하고 있습니다.¹

Contact

구태언 변호사

T. 02-3477-8695
E. tekoo@law-lin.com

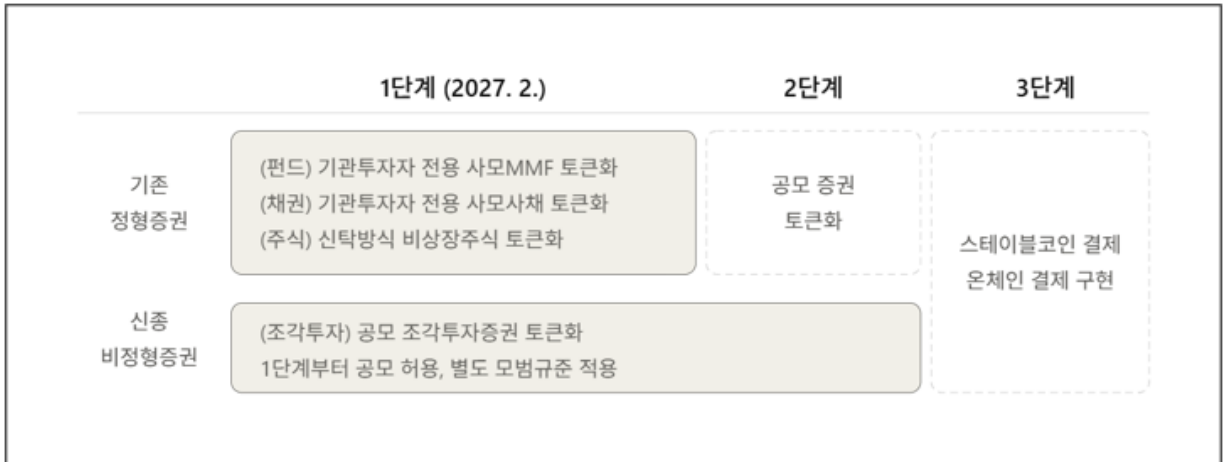
도현수 변호사

T. 02-3477-8695
E. hsdo@law-lin.com

안서연 변호사

T. 02-3477-8695
E. syahn@law-lin.com

¹ 23단계의 이행 시점은 1단계의 안정성·효율성, 시장 참여자의 기술혁신 속도, 스테이블코인 법제화 등에 따라 가변적일 것으로 예상된다고만 밝히고 있습니다.



정책방향은 토큰증권 도입 초기에는 현행 예탁결제원의 증권·대금결제 시스템을 이용한 토큰증권과 현금 간 오프체인 결제가 이루어질 예정이라고 밝히고 있고, 온체인 결제는 스테이블코인의 법제화 이후에야 도입 준비가 본격화될 것으로 보고 있습니다. 따라서 도입 초기에 바뀌는 것은 증권의 발행·유통 기록 방식이며, 대금 결제 구조는 현행과 동일합니다. 증권과 결제수단이 모두 블록체인에서 처리되는 온체인 결제는 3단계 과제이므로, 사업 기대효과를 산정할 때 이를 반영할 필요가 있습니다.

■ 1단계에서 가능한 것과 가능하지 않은 것:

펀드. 기관투자자 전용 사모MMF만 허용됩니다. 정책방향은 기관투자자 대상 발행·유통을 먼저 시험한 뒤 2단계에서 일반투자자 대상 공모로 확대하는 것을 계획하고 있습니다.

채권. 기관투자자 전용 사모사채로 한정되고, 그 중에서도 비교적 구조가 단순한 원리금 지급 중심의 일반채권만 해당되고 주식연계채권 등은 제외됩니다. 또한 사모 요건을 유지하기 위해 단일 거래단위(쿼터)가 설정됩니다. 발행 후 50매 이상으로 나누어 거래될 수 있는 경우 전매기준상 공모로 간주되기 때문입니다.

주식. 상장주식은 1단계 대상이 아니며, 비상장주식도 1단계에서 신탁방식으로만 가능합니다. 전자증권으로 발행된 비상장주식을 예탁결제원 또는 신탁업자에 신탁하고 수탁자가 토큰증권 형태의 신탁 수익증권을 발행하는 구조이며, 주식의 권리는 기존 전자증권 시스템에서, 수익증권의 권리는 토큰증권 인프라에서 각각 관리하도록 이원화하고 있습니다.

조각투자. 1단계부터 공모 조각투자증권의 토큰화가 허용됩니다. 다만 기초자산의 적격성 등에 관하여 별도의 모범기준이 적용되며, 그 내용은 아래 Ⅲ에서 살펴봅니다.

▪ 1단계 참여 시 권리관리 부담:

1단계에서는 예탁결제원이 발행심사총량관리 등 법상 의무를 이행하고, 그 밖의 권리관리는 참여 금융회사가 수행합니다. 따라서 1단계 참여를 검토하는 금융회사는 자체적으로 수행해야 하는 권리관리 범위를 함께 확인할 필요가 있습니다.

Ⅲ. 조각투자 모범기준

비금전신탁 수익증권 형태의 조각투자증권은 샌드박스 제도를 통해 발행이 허용되어 왔으나, 2023. 12. 발표된 「신탁수익증권 발행을 위한 기초자산 요건 등 가이드라인」에 따라 기초자산 집합화(pooling)와 불확정사건 연계 기초자산 등은 금지되었습니다. 이번에 마련된 모범기준은 이러한 제한을 조건부로 완화하는 한편, 투자자 보호를 위한 구체적인 원칙을 함께 제시하고 있습니다.

구분	내용
완화	기초자산 집합화 조건부 허용(제5조 제3항): 동일 종류권리, 기준과 목적의 명확성, 개별자산 정보 구분 제공 및 동일 평가방식 적용, 부실자산 불포함, 기초자산별 특성을 고려한 자산 수최대 신탁 가액 설정
	불확정사건 연계 자산 조건부 허용(제5조 제4항): 기초 법률관계 존재(기존 계약 등), 가까운 장래에 발생할 가능성, 강화된 투자자보호 조치
신설/강화	허용되지 않는 기초자산(제5조 제5항): ① 부동산 정책(LTV·DSR)과 연계된 주거용 주택 또는 상업용 부동산(주거 목적) ② 사행성 산업 관련 자산 ③ 그 밖에 사회적·경제적 부작용이 큰 자산
	자산보유자 수익증권 의무보유(제7조): 자산보유자(위탁자)는 자산유동화법상 기준에 따라 신탁 종료 시 까지 수익증권 의무보유
	매출신고서 제출의무 사전고지(제8조 제6항): 투자자 보유 수익증권이 발행금액의 5% 이상이 되어 유통 시장에서 매도하려는 경우 매출신고서 제출 의무가 발생함을 발행인이 사전 고지
절차	발행 일정(제8조): 증권신고서 제출일 11영업일 전까지 자산유동화계획 제출, 승인 후 증권신고서 제출 → 제출 후 15영업일 경과 후 효력 발생
	정기 공시(제9조): (유통시장에서 거래되는 수익증권에 한함) 신탁재산 운용보고서의 분기별 작성 및 연 1회 이상 대표이사 또는 공인회계사의 확인, DART장외거래소 공시시스템을 통한 공시
	청약 배정·청약한도(제10조, 제11조): 균등비례배정 등 배정 절차를 내규에 반영, 기초자산의 특성과 일반투자자의 위험감내 수준을 고려한 청약한도 설정 및 검증 절차 마련 (* 정책방향은 3,000만원과 발행금액의 5% 중 적은 금액을 표준 예시로 제시)

특히 기초자산 제한, 자산보유자의 의무보유 및 투자자에 대한 사전고지 등 신설강화된 사항은 상품 구조와 발행 절차에 직접 영향을 미치므로 사전에 반영할 필요가 있습니다. 다만 모범규준은 법원 및 금융당국을 기속하지 않으므로, 그 준수만으로 개별 사업모델의 적법성이 담보되는 것은 아닙니다.

IV. 장외거래소 유통체계

토큰증권에 대한 별도 인가체계는 신설되지 않으며, 기존 금융투자업 인가를 받은 업무범위 내에서 토큰증권을 취급할 수 있습니다. 다만 장외거래소가 토큰증권 거래를 지원하려는 경우 금융감독원의 사전협의를 거치도록 할 예정입니다. 현재 장외거래소 4개사의 인가 절차가 진행 중이므로, 장외거래소 인가를 검토 중인 사업자는 사전협의 의무가 어떤 방식으로 반영되는지 함께 살펴야 합니다.

채무증권(일반투자자 포함)에 대해서는 장외거래소 인가단위가 추가 신설되나, 정책방향은 이것이 즉시 인가를 추진하기 위한 것이 아니라 향후 공모 토큰채권 발행 등에 대비한 것임을 명시했습니다. 또한 투자계약증권의 인가단위는 보완 연구 후 신설 여부를 검토할 것이라고 밝혔습니다.

일반투자자 거래한도는 장외거래소별 연간 순매수 금액 1억원으로 설정되나, 시장 정착 추이 및 투자자 보호 상황을 고려해 적절성을 지속적으로 검토할 예정인 만큼 향후 조정될 가능성이 있습니다.

V. 발행인계좌관리기관 및 분산원장 표준요건 가이드라인

1. 발행인계좌관리기관

계좌관리기관이 될 수 있는 자는 현행법상 투자중개·매매업자, 은행, 보험회사 등 금융회사로 제한되어 있으나, 개정 전자증권법은 토큰증권에 한해 증권 발행인이 직접 계좌관리기관이 될 수 있도록 하는 발행인계좌관리기관 제도를 도입했습니다. 금융회사가 아닌 발행인도 메인넷 노드 참여를 통해 자신이 발행한 증권의 고객계좌를 개설·관리할 수 있습니다. 등록요건은 자기자본 40억원, 계좌관리·내부통제 전문인력 각 1명 및 전산 전문인력 2명, 전산·보안사고의 예방·대응 기준으로 구체화될 예정입니다.

다만 조각투자 발행 스몰라이선스(비금전신탁 수익증권 투자중개업) 인가를 받는 경우 투자중개업자는 별도 등록 없이 계좌관리기관이 될 수 있는 자격이 발생합니다. 따라서 사업자가 단순한 상품의 발행 기능에 집중할 것인지 투자자 모집, 중개, 유통 기능까지 수행할 것인지 등 사업 계획에 따라 적합한 인, 허가 경로가 달라지므로 진입 방식 결정 단계에서 비교 검토가 필요합니다.

2. 분산원장 표준요건 가이드라인

가이드라인은 개정 전자증권법 제23조의2 제2항제2호를 구체화한 것으로, 기술-인프라 요건과 전자등록업무 요건의 두 영역에 걸친 40개의 세부 요건과 적합성 평가 절차를 정하고 있습니다. 그 중 사업상 의사결정이 필요한 사항은 다음과 같습니다.

(1) 참여자 범위. 전자등록정보를 공동 관리하는 참여자는 전자등록기관과 계좌관리기관으로 제한되고, 계좌관리기관에 해당하더라도 합의검증 노드 제공 목적 등 고객계좌부를 개설하지 않고 단순 참여하는 것은 허용되지 않습니다. 다만 분산원장 네트워크시스템을 제공하는 분산원장 운영자에 대한 제한은 없습니다.

(2) 노드 구성과 요건 미달의 효과. 3개 이상의 독립된 기관이 합의에 참여하는 노드로 구성해야 하고, 단일 기관은 합의검증 지분 50% 이상을 보유할 수 없습니다. 요건 미달 시 해당 분산원장은 그 시점부터 법상 부적합 전자등록계좌부가 되어 신규 전자등록이 정지되고, 일정 기간 내 복구가 불가능하면 전자증권으로 전환해야 합니다(전자증권법 제23조의2 제6항제3호). 컨소시엄 구성원 한 곳의 이탈만으로도 요건이 충족되지 않을 수 있고, 그 효과는 해당 원장에서 발행된 증권 전체에 미칩니다. 따라서 컨소시엄 계약 단계에서 탈퇴 제한과 지분 승계, 대체 참여자 확보 절차, 요건 미달 시의 복구와 책임 배분을 함께 정해 두는 것이 바람직합니다.

(3) 기술 선택과 스마트 컨트랙트. 예탁결제원은 2026. 7. 기준 Hyperledger Besu, Hyperledger Fabric, Avalanche와 연계 가능하도록 플랫폼을 구축 중이며, 그 외 기술 도입 시 예탁결제원과의 사전 협의가 필요합니다. 토큰증권 발행 종목당 하나의 스마트 컨트랙트로 배포해야 하고, 발행심사를 거치지 않은 컨트랙트에 의한 발행은 무효이며, 컨트랙트 변경 시 사전 통보와 영향도 평가를 거쳐 전자등록기관과 협의해야 하고, 배포되는 컴파일코드는 적합성 평가본과 일치해야 합니다.

(4) 적합성 평가. 분산원장 연계 신청, 서류심사, 연계기능테스트, 운영 연계의 4단계로 진행되고, 컨소시엄 구성목록 등 증빙서류 18종이 요구되며, 평가 완료된 분산원장을 이용하고자 하는 계좌관리기관은 해당 분산원장을 이용하여 주식등을 전자등록하는 날의 4주 전까지 e-SAFE를 통해 전자등록기관에 통지해야 합니다. 분산원장 기술별로 연계 및 테스트 소요시간이 다르다고 명시되어 있어, 사업계획 수립 시 이를 감안해야 합니다.

그 밖에도 대리노드 이용, 종목별 단일 원장, 가상자산 이용 제한 및 보안 등에 관한 세부 기술요건이 제시되어 있으므로 시스템 설계 단계에서 이를 반영할 필요가 있습니다.

VI. 제도 시행 전 역외 토큰화 구조 — 8. 20. 법령해석

2026. 8. 20. 금융위는 국내 금융투자업자가 발행한 MMF를 경제적·법률적 이해관계가 없는 역외 기관투자자가 역외 펀드를 통해 매수한 뒤 그 역외 펀드를 토큰증권 형태로 발행하여 역외 투자자에게 사모 방식으로 판매하는 구조가 전자증권법 위반에 해당하는지에 관한 질의에 대해, 해당 발행행위는 국외에서 이루어지고 그 효과가 국내에 미친다고 볼 수 없으므로 전자증권법 적용 대상이 아니라고 회신했습니다.² 국내 거주자에 대한 재판매가 전적으로 금지되는 것을 전제로 하며, 재판매가 이루어지거나 국내 금융투자업자와 역외 기관투자자가 사실상 동일인인 경우에는 위의 해석이 적용되지 않을 수 있음을 명시했습니다.

이 회신은 정책방향의 1단계와 같은 영역을 다룹니다. 회신의 전제와 정책방향의 1단계 허용 범위 모두 MMF를 기초로 한 기관투자자 대상 사모이기 때문입니다. 따라서 토큰증권 제도 시행 전에는 역외 구조를, 시행 후에는 국내 직접 발행을 각각 사업 경로로 고려할 수 있습니다.

다만 역외 구조에서 발행된 토큰증권을 제도 시행 후 국내 토큰증권으로 전환하는 방식은 성립하기 어렵습니다. 역외 구조에서 토큰화되는 것은 역외 펀드 지분이고 정책방향에 따른 1단계에서 토큰화되는 것은 국내 MMF 자체이므로 양자는 별개의 증권이며, 제도 시행 후 국내 발행은 기존 증권의 전환이 아니라 신규 발행에 해당합니다. 기존 역외 펀드의 존속 여부와 투자자 재모집도 별도로 정리되어야 합니다.

² https://better.fsc.go.kr/fsc_new/replyCase/LawreqDetail.do

따라서 과도기에 역외 구조를 활용하려는 경우 제도 시행 이후의 계획을 함께 놓고 초기 설계 단계에서 이행 시나리오를 검토할 필요가 있습니다. 아울러 이 회신은 전자증권법 적용 여부에 한정되므로, 외국환거래법상 신고의무나 자본시장법상 규제는 별도로 검토되어야 합니다.

VII. 시사점

이번 정책방향의 특징은 토큰증권을 기존 증권과 구별되는 별도의 증권 체계로 규율하기보다, 기존 전자증권 제도의 법적 틀 안에 분산원장을 새로운 장부 인프라로 편입하는 방식을 택했다는 점입니다. 동시에 정형증권과 조각투자로 발행 대상을 넓히고 기존 금융투자업 인가체계 안에서 유통을 허용함으로써, 토큰증권을 일부 혁신금융서비스에 머물던 영역에서 기존 자본시장 제도의 일부로 확장하기 위한 기반을 마련했습니다.

사업자에게 요구되는 준비도 기술 구축에 한정되지 않습니다. 상품 구조와 투자자 보호, 인허가와 유통, 발행·권리관리 인프라를 함께 고려해야 하며, 특히 분산원장의 공동관리 구조에서는 개별 기관이 관리하던 운영 리스크의 일부가 참여기관 간 공동의 리스크로 전환됩니다. 결국 토큰증권 사업의 경쟁력은 토큰화 기술 자체보다 규제·상품인프라를 하나의 사업구조로 얼마나 안정적으로 결합할 수 있는지에 의해 좌우될 가능성이 높습니다.

따라서 제도 시행에 대비하는 사업자는 개별 규제요건의 충족 여부를 점검하는 데 그치지 않고, 어떤 상품을 어떤 인허가와 인프라를 통해 발행·유통할 것인지, 그리고 그 과정에서 어떤 기능을 직접 수행하고 어떤 기능을 외부 사업자와 분담할 것인지 등 제도 시행 이후의 사업구조 전반을 미리 설계할 필요가 있습니다.

법무법인(유) 린 APT(AI, Platform, Technology) 그룹 디지털 자산팀은 국내 기업들의 규제 이슈에 전략적인 원스톱(One-Stop) 토탈 솔루션(Total Solution)을 제공하고 있습니다.

상기 내용에 대해 문의사항이 있으시면언제든지

법무법인(유) 린 APT(AI, Platform, Technology) 그룹 구태언 팀장 (tekoo@law-lin.com),

도현수 변호사(hdsdo@law-lin.com), 안서연 변호사(syahn@law-lin.com)에게 문의해 주시기 바랍니다.