

2025년 4월 2일

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀

| 디지털자산 김현정 hyun.k@kiwoom.com

[#STO] 29. 하나 더 추가된 토큰증권 법안

• 제22대 국회에 계류 중인 3개의 토큰증권 법안

- 조각투자사업자 등을 중심으로 토큰증권 법안 마련에 대한 요구가 이어지고 있는 가운데, 3월 21일 토큰증권 법제화를 위한 자본시장법 및 전자증권법 개정안이 다시 한번 발의
- 이에 따라 제22대 국회에 계류 중인 토큰증권 관련 전자증권법 및 자본시장법 개정안은 3개. 3개 법안 모두 분산원장도입 · 발행인계좌관리신설 · 장외거래중개업자신설 등 주요 내용은 동일
- 그래도 장외거래신설 등에서 일부 차이점 존재. 관련하여 첫번째 법안과 두번째 법안은 장외거래 설명에서 차이가 확인되며, 세번째 법안은 투자자 한도 조항에 단서 규정이 추가 됨
- 법안 마련까지는 여러 단계가 남아 있는 만큼 각 법안에 대한 평가는 선부른 상황. 다만, 발의된 3개의 법안을 통해 세부적인 부분에 대한 논의가 이루어질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있음

제22대 국회에 계류 중인 3개의 토큰증권 법안

지난 2월 금융위원회는 자본시장법 시행령·시행규칙, 금융투자중개업 규정, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 개정안을 예고하며, 조각투자 샌드박스의 제도화 방안을 발표하였다. 발표된 방안에는 수익증권 투자중개업의 신설, 비공전신탁 수익증권의 발행 근거 마련 및 감독 체계 구축, 발행과 유통의 분리 원칙 적용 등의 내용이 담겨있다. 따라서 제도화 시행 시 혁신금융서비스를 지정 받아 운영 중인 조각투자사업자들은 서비스 기간 종료 이후에도 발행 또는 유통 중 업무를 선택하여 라이선스를 인가 받는 방식으로 제도권 내에서 사업을 지속할 수 있게 되었다.

이러한 가운데 토큰증권 법제화를 위한 자본시장법 및 전자증권법 개정안 추진도 여전히 이어지고 있다. 실제로 지난 2월, 토큰증권 법제화를 위한 개정안이 국회 정무위원회에 상정되기도 하였다. 물론 다음 단계인 법안 심사 소위원회 안건으로는 오르지 못하면서 아직 법제화 초기단계이다. 다만, 여전히 22대 국회에 계류 중이므로, 조각투자사업자들을 중심으로 법안 마련 요구는 이어지고 있다. 이에 지난 3월 21일 토큰증권 법제화를 위한 자본시장법 및 전자증권법 개정안이 또 한차례 국회에서 발의되었다.

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.

따라서 현재 제22대 국회에 계류중인 토큰증권 관련 전자증권법 및 자본시장법 개정안은 3개이다. 3개의 법안들 모두 금융 시장 내 토큰증권 시장 도입을 목표로 하고 있으며, 2023년 2월 금융위원회가 발표한 ‘토큰증권 발행·유통 규율 체계 정비방안’을 기반으로 마련되었다. 따라서 분산원장 도입, 발행인 계좌관리 신설, 장외거래중개업자 신설과 같은 주요 내용에서는 모두 동일하다.

- ① 분산원장도입: 분산원장에 증권에 관한 정보를 기재한 토큰증권을 전자증권으로 도입
- ② 발행인 계좌관리 신설: 일정 요건을 갖춘 발행인이 자기 발행 증권에 관한 정보를 분산원장에 직접 기재 및 관리 허용
- ③ 장외거래중개업자 신설: 수익증권과 투자계약증권의 장외 시장 허용

토큰증권 법제화를 위한 자본시장법 및 전자증권법 제·개정 경위

의안 번호	법률안 명	발의자	발의일
2204919	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안	김재섭의원 등 11인	2024.10.25
2204921	주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안		
2205681	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안	민병덕의원 등 10인	2024.11.19
2205683	주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안		
2209210	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안	강준현의원 등 15인	2025.03.21
2209208	주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안		

자료: 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

토큰증권 법제화를 위한 자본시장법 및 전자증권법 개정안 주요 내용

개정안	구분	내용
전자등록법 개정안	분산원장을 이용한 전자증권 도입	분산원장 정의: 분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의 규정
		분산원장의 이용과 책임: 분산원장을 허용하면서 요건·방법을 정하고 분산원장의 기재·관리의 법적 책임 주체 규정
		파기의무 특례: 기재정보의 물리적 파기가 불가능한 분산원장의 특수성을 고려한 개인신용정보 파기의무 특례
	발행인 계좌관리기관 신설	제재처분: 분산원장의 요건, 이용방법 등 위반시 제재 처분
		발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등
		분산원장 이용의무: 발행인 계좌관리기관은 항상 분산원장 이용
자본시장법 개정안	장외거래중개업자 신설	감독 및 제재: 초과분 해소의무 이행을 위한 재원 적립의무, 등록 말소제도, 분산원장 의무이행 등 위반시 제재
		투자계약증권 유통규제: 유통 관련 규제공백 해소를 위해 투자계약증권 등에도 자본시장법상 유통 규제제도 전면 적용
		장외거래중개업자: 장외거래중개업자가 중개하는 장외시장 허용
		일반투자자 투자한도: 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 장외시장 투자한도 제한

자료: 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

앞서 살펴본 바와 같이 현재 제22대 국회에 발의된 3개의 토큰증권 관련 자본시장법·전자증권법 개정안 모두 동일한 목표를 가진 법안이므로 주요 내용 기준으로 큰 차이점은 부재하다. 다만 3개의 법안 모두 다른 시기에 발의되었고 대표 발의 의원 역시 상이하므로 세부 내용에서는 일부 차이가 존재한다. 예를 들어 처음으로 발의된 법안의 경우 분산원장에 대한 정의를 “주식 등에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부 및 그 관리체계”라고 규정하였다. 반면 이후에 나온 두번째 법안에서는 동일한 조항에서의 ‘주식 등에 관한 정보’를 “주식 등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보”로 추가된 것을 살펴볼 수 있다.

이처럼 22대 국회에 계류 중인 3개의 토큰증권 관련 개정안은 세부적인 내용에서 일부 차이점이 확인된다. 특히 장외거래 허용에 대한 부분은 주식·채권 장외시장 운영이 허용된 종합금융투자사업자 등 외 장외거래중개업자 허용과 일반 투자자 투자 한도 설정 등 유통 시장 형성과 관련된 직접적인 내용을 담고 있는 만큼 발의된 3개의 개정안 모두 조금씩 상이하다.

우선 첫번째 법안의 경우 장외거래에 대해 “거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우”로 규정하고 있다. 이와 달리 두번째 법안에서는 ‘증권’에 대한 부분을 “금융투자상품을 매매 그 밖의 거래(이하 장외거래)를 하는 경우”로 제시하고 있다. 그리고 이번에 발의된 세번째 법안은 장외거래에 대한 기본적인 내용은 두번째 법안과 대다수 유사한 내용으로 발의되었으나, 투자한도와 관련된 부분에서 앞서 발의된 법안들과 차이점이 확인된다.

관련하여 지난해 발의되었던 두 개의 개정안 모두 투자 한도 설정을 목적으로 “금융위원회는 필요한 경우 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 투자자 별 장외거래 투자 한도를 정하여 고시할 수 있다”고 명시하고 있다. 반면, 올해 3월 발의된 세번째 법안의 경우 “다만, 제2항 각 호(협회, 종합투자금융투자사업자, 대통령령으로 정하는 투자중개업자)의 투자 중개 주체에 따라 차별하여서는 아니 된다”라는 단서 규정을 포함시켰다. 즉, 투자 중개 주체에 따라 투자 한도가 달리 설정될 수 있는 것으로 해석될 여지가 있는 부분을 배제하고, 투자한도 설정을 투자자의 상황에 따라 부여 하도록 의도한 것으로 이해해 볼 수 있다.

발의된 3개의 토큰증권 개정안 중 장외거래 관련 법안 내용 차이점 비교

김재섭의원안	민병덕의원안	강준현의원안
제166조(장외거래) ①거래소시장 및 다자간 매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우에는 다음 각 호의 매매거래를 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다. 1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 장외거래 2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 장외거래	제166조(장외거래) ①거래소시장 또는 다자간 매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래(이하 "장외거래"라 한다)를 하는 경우에는 다음 각 호의 방법을 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 거래하는 방법으로 하여야 한다 1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 거래 2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 거래	제166조(장외거래) ①거래소시장 또는 다자간매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래(이하 "장외거래"라 한다)를 하는 경우에는 단일의 매도자와 매수자 간에 거래하는 방법으로 하여야 한다. ②제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나의 자를 통하여 장외거래하는 경우에는 대통령령으로 정하는 방법에 따라 거래할 수 있다. 1. 협회 2. 종합금융투자사업자 3. 대통령령으로 정하는 투자중개업자 ③구체적인 장외거래 방법 및 결제의 방법 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다. ④금융위원회는 필요한 경우 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 투자자별 장외거래 투자 한도를 정하여 고시할 수 있다. 다만, 제2항 각 호의 투자 중개 주체에 따라 차별하여서는 아니 된다.
②(현행 제6 조 외의 부분과 같음)	②구체적인 장외거래 방법 및 결제의 방법 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다	
④일반투자자가 제1항 제2호에 따라 장외거래 할 수 있는 금액은 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다	④일반투자자가 제1항 제2호에 따라 거래할 수 있는 금액은 투자자의 투자 목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다.	

자료: 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

물론, 아직 발의된 3개의 개정안 모두 아직 국회에 계류 중인 상태로, 실질적으로 법안 마련을 위한 구체적인 논의 단계는 다수 남아 있는 상황이다. 따라서 논의 과정 중에서 3가지 법안이 적절히 혼용될 수 있으며, 일부 내용에서는 변경 가능성도 높아 보인다. 그러므로 현 시점에서 어떠한 법안이 더 구체적이고 관련 시장에 긍정적으로 작용할지 등에 대한 부분을 판단하기에는 아직 선부르다. 그럼에도 불구하고, 지금과 같이 토큰증권 시장 형성과 관련하여 다양한 측면들이 고려된 개정안들이 등장하고 있다는 부분은 명확한 법안 마련 기틀이 잡혀가는 과정이라고 생각해볼 수 있다. 따라서 현재의 토큰증권 관련 상황을 법제화 지연에 만 초점을 두기 보다는 발의된 3개의 법안을 통해 세부적인 부분에 대한 논의가 이루어질 수 있다는 점에도 주목해볼 필요가 있다.

[참고]

김재섭 의원안과 민병덕 의원안 비교 표

구분	김재섭 의원안	민병덕 의원안
분산원장 등의 정의	3의2 "분산원장"이란 주식등에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.	3의2. "분산원장"이란 주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보가 다수 참여자에 의하여 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.
분산원장의 이용 등	제23조의2(분산원장의 이용 등) ①전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장을 이용할 수 있다. 다만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여야 한다. ② 제1항에 따른 분산원장의 이용은 대통령령으로 정하는 주식등의 전자등록 및 관리에 한 하며, 전자등록기관 및 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법으로 이용하여야 한다.	제23조의2(분산원장의 이용 등) ①전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장을 이용할 수 있다. 다만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여야 한다. ② 제1항에 따른 분산원장의 이용은 처리속도·기술적 특성상 분산원장 이용이 부적합한 증권등을 제외한 대통령령으로 정하는 주식 등의 전자등록 및 관리에 한하며, 전자등록기관 및 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법으로 이용하여야 한다.
개인신용정보의 관리	제23조의3(분산원장에 기재된 개인신용정보의 관리) 전자등록기관 및 계좌관리기관은 분산원장인 고객계좌부에 전자등록 또는 기록된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에 따른 개인신용정보(이하 이 조에서 "개인신용정보"라 한다) 중 대통령령으로 정하는 기준에 따라 관리되는 개인신용정보에 대해서는 같은 법 제20조의2를 적용하지 아니한다.	제23조의3(분산원장에 기재된 개인신용정보의 관리) 전자등록기관 및 계좌관리기관은 분산원장인 고객계좌부에 전자등록 또는 기록된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에 따른 개인신용정보(이하 이 조에서 "개인신용정보"라 한다) 중 개인신용정보의 암호화 처리 등 대통령령으로 정하는 기준에 따라 관리되는 개인신용정보에 대해서는 같은 법 제20조의2를 적용하지 아니한다.
장외거래의 허용	제166조(장외거래) ① 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우에는 다음 각 호의 매매거래 를 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다. 1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 장외거래 2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 장외거래 ② (현행 제목 외의 부분과 같음) ③ 제16조의2, 제40조, 제51조부터 제53조까지 및 제72조의 규정은 제1항제2호의 투자중개업자 중 대통령령으로 정하는 인가업무 단위만을 인가 받은 투자중개업자에는 적용하지 아니한다.	제166조(장외거래) ① 거래소시장 또는 다자간매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래(이하 "장외거래"라 한다)를 하는 경우에는 다음 각 호의 방법 을 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 거래하는 방법으로 하여야 한다. 1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 거래 2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 거래 ② 구체적인 장외거래 방법 및 결제의 방법 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다. ③ 대통령령으로 정하는 인가업무 단위를 인가 받은 제1항제2호의 투자중개업자에게 그 인가업무에 관련하여서는 제16조의2, 제40조, 제51조부터 제53조까지 및 제72조를 적용하지 아니한다.

자료: 의안정보시스템, 국회 정무위원회 검토 보고서, 키움증권 리서치센터

주 1) 법안 발의 내용 중 동일한 부분 생략

주 2) 상이한 부분 굵은 글씨 표기