
토큰증권 정책방향 [종합]

2026. 9. 4.

토큰 증권 협의체

1. 토큰증권 개념	1
2. 토큰증권 발행 인프라 구축 계획	3
3. 조각투자 모범규준	6
4. 장외거래소 유통체계	11
5. 발행인 계좌관리기관	15
6. 분산원장 표준요건 가이드라인	16
7. 향후 계획	17

1. 토큰증권 개념

□ 토큰증권은 블록체인 장부에 기재되어 발행·유통되는 증권을 의미

□ 법적 명칭은 「전자증권법」상 “분산원장등록주식등”

→ “분산원장등인 전자등록계좌부에 전자등록*된 주식등”

* 실물 증서를 주고받지 않고, 증권의 권리·거래내용을 전자적으로 기록·관리

① 증권의 “내용”이 아닌 “형태”에 관한 개념*

* [예] 채무증권을 실물증권/전자증권/토큰증권의 형태로 발행 가능

증권	내용상 구분	- 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권 → 「자본시장법」에서 규율
	형태상 구분	- 실물증권(실물로 발행·유통되는 증권) - 전자증권(전자적 방식으로 발행·유통되는 증권) - 토큰증권 (분산원장 기반 전자적 방식으로 발행·유통되는 증권) → 「전자증권법」에서 규율

② 기존 전자증권과 전자등록계좌부(증권장부)*의 특성에 차이

* 증권의 권리자(보유자), 종목, 금액 등의 정보를 기재하는 장부(효력 추정)

(= ❶ 전자등록기관이 관리하는 “자기계좌부”, ❷ 계좌관리기관(증권사)이 관리하는 “고객계좌부”로 구성)

- 토큰증권도 전자증권과 마찬가지로 전자적 방식으로 계좌부를 기재하지만, “분산원장*”인 계좌부를 이용

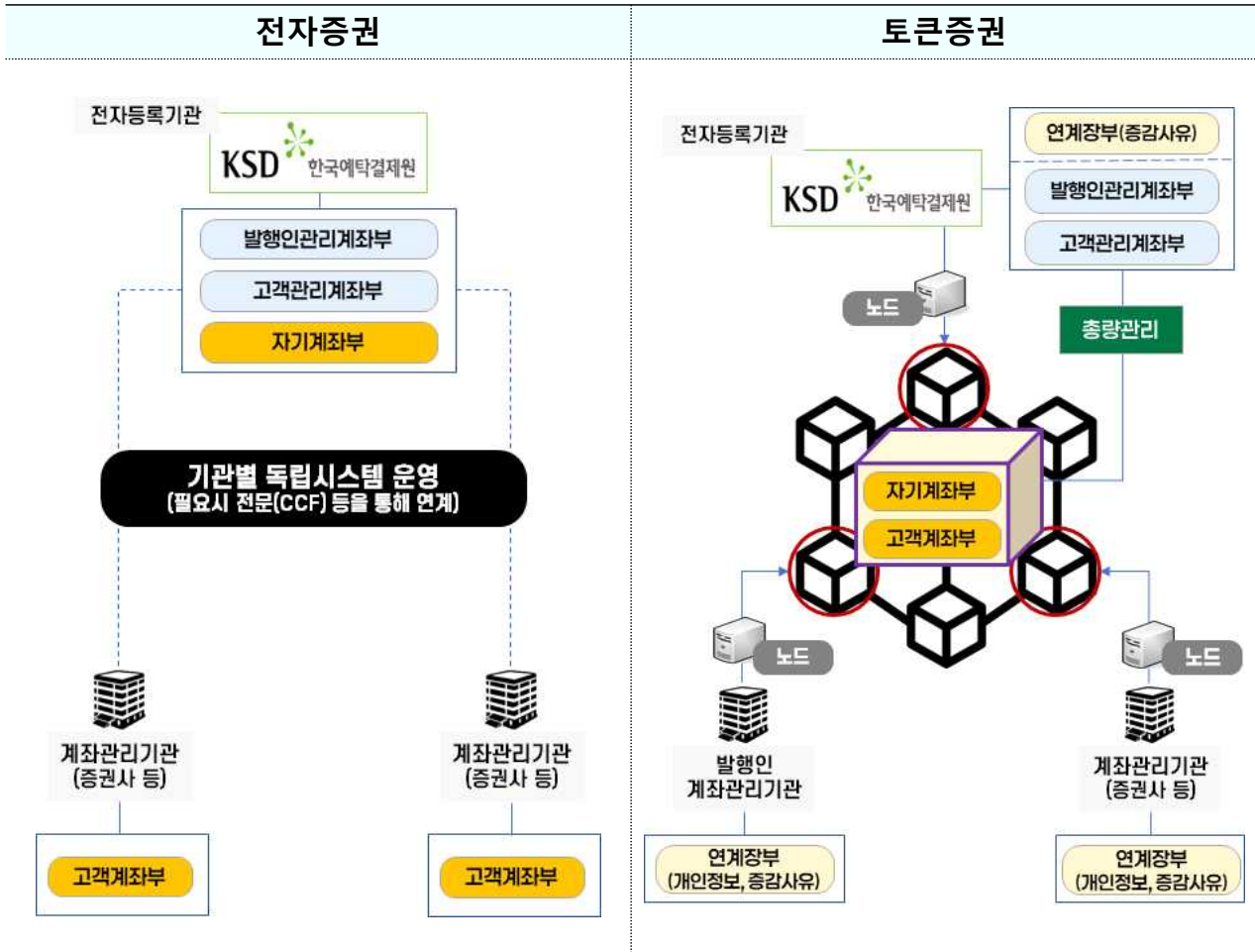
* 다수 참여자에 의해 시간 순서 등 일정 기준에 따라 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부·관리체계

※ 증권사의 토큰증권 계좌부관리

① 증권사들은 토큰증권 분산원장 네트워크(메인넷)를 구성하여 관리자(노드)로 참여

② 투자자들에게 토큰증권을 담는 고객 증권계좌(전자지갑)를 개설해주고 관리

③ 토큰증권의 발행·유통 정보를 분산원장인 전자등록계좌부에 공동으로 기재·관리



□ **(전자증권)** 자기계좌부는 예탁원이, 고객계좌부는 개별 증권사가 자기 고객에 관하여 각자 기재·관리

□ **(토큰증권)** 자기계좌부, 고객계좌부에 대한 정보*의 기재·관리를 노드로 참여한 예탁원·증권사가 공동 수행(투명성·정확성)

* 단, 전자등록정보 중 정보보호 및 정보처리 효율성 상 분산원장 기재가 부적절한 정보 (고객 성명·주소, 증권 증감원인 등)는 각 기관이 연계장부를 만들어 별도 관리

○ (기재) 계좌부 작성 책임기관이 정보기재 요청 → 노드 기관들이 데이터 검증·합의 → 정보 기재 블록생성 및 공동 기록·관리

○ (총량관리) 예탁원(전자등록기관)이 노드의 하나로 참여하여 발행 총량과 유통총량이 상시 일치하도록 관리

2. 토큰증권 발행 인프라 구축 계획

- ◆ **신종 비정형증권**(조각투자 : 비금전신탁수익증권, 투자계약증권) 뿐만 아니라 기존 **정형증권**(주식, 채권, 펀드)도 **토큰화** 추진
- ◆ **혁신의 속도**는 늦추지 않되 **안정적 인프라, 투자자 보호** 등을 구비하기 위해 **단계별 로드맵** 마련 및 이행

1. 단계별 구축계획 필요성

- 기존 전자증권은 발행·유통·권리관리를 위한 시스템(e-SAFE)이 완비되어 있는 반면 토큰증권은 분산원장에 맞는 신규 인프라 구축 필요
- 특히, 증권사 등과 예탁원 간 협력적 인프라 설계가 필수적
 - 증권사 등이 토큰증권 발행을 위한 분산원장(메인넷) 인프라를 구축하고 예탁원의 토큰증권 시스템과 연계해야 하기 때문
 - 전자등록기관인 예탁원은 토큰증권 관련 총량관리, 자기계좌부 관리, 소유자명세 작성 등 역할 수행*
 - * 이와 함께, 증권의 효율적 권리행사(예 : 이자·배당 지급) 지원·대행 기능도 수행
 - “증권사 등의 분산원장 구성 → 예탁원 시스템과 연계 신청 → 예탁원 심사* → 연계완료 및 운영” 프로세스
 - * 분산원장의 전자등록계좌부로서 법적, 기술적 요건 충족여부 심사
- 기존 전자증권 시스템의 모든 기능을 토큰증권 인프라에서 한 번에 구현하는 것은 어려운 측면이 있고 안정성도 저해될 우려
 - 특히, 상대적으로 권리관계가 다양*하거나 규모가 큰 기존 정형증권은 시스템 구축 난이도가 높은 편
 - * [예] 조각투자 : 신탁자산, 공동사업에서 나오는 수익의 배분이 주요 권리
주식 : 의결권, 배당, 신주인수권, 증·감자, 병합 등 다양한 권리관계 발생
- ⇒ 기존 정형증권의 경우 단계별 로드맵을 세워 증권사 등과 예탁원이 밀접히 협력하며 토큰증권 인프라를 구축

2. 인프라 구축 계획

	[1단계] '27.2월 법시행	[2단계]	[3단계]
기존 정형 증권	[펀드] 기관투자자 전용 사모MMF 토큰화 [채권] 기관투자자 전용 사모사채 토큰화 [주식] 신탁방식을 이용한 비상장주식 토큰화	1단계 토큰화의 안정성, 효율성 및 시장수요를 점검하며 공모 증권 토큰화 등으로 인프라 확충	스테이블코인 등을 결제수단으로 하는 온체인(on-chain) 결제 인프라 구축
신종 비정형 증권	[조각투자] 공모 조각투자증권 토큰화 (상대적으로 권리관계가 단순하고 규모가 크지 않아 시스템 구축에 용이) ※ 단, 조각투자는 투자자보호 측면에서 기초자산의 적격성 등 관련 별도 모범규준 적용 [→ 후술]		

* NYSE, Nasdaq 파일럿 프로그램을 참고하여 한국거래소를 중심으로 상장주식 토큰화 모델검증 및 시범사업도 병행

< 1·2단계 >

□ (펀드·채권) 1단계는 기관투자자 전용 사모 MMF·사채* 토큰화

* 1단계에서는 원리금 지급 중심의 일반채권으로 한정(주식연계채권 등 제외)

※ 美 블랙록의 'BUIDL(MMF)', 홍콩 '녹색국채' 및 '디지털 채권' 등 해외 사례에서도 펀드·채권은 주로 전문투자자 대상 사모 중심으로 추진

○ 기관투자자 대상 발행·유통을 먼저 테스트한 뒤에 일반투자자를 대상으로 하는 공모(2단계)로 확대

○ 예탁원은 발행심사·총량관리 등 전자등록기관으로서 법상 의무만 이행, 여타 권리관리*는 참여 금융사들이 수행

* [MMF] 펀드 운용지시, 투자재산 관리 등 / [사채] 상환, 이자지급 등

- 2단계에서 예탁원의 권리행사 지원 등 업무 확대 추진

○ 채권은 효율적 전매제한* 준수를 위해 단일 거래단위(쿼터) 설정

* 발행 후 50매 이상으로 나누어 거래될 수 있는 경우 전매기준으로 "공모" 간주

□ **(주식)** 1단계는 신탁방식을 이용한 비상장주식 토큰화

- 전자증권으로 발행된 비상장주식을 위탁원, 신탁업자에 신탁*하고, 토큰증권 형태의 “비상장주식 신탁 수익증권” 발행

* “국내주식 소수단위 거래” 서비스와 유사한 구조

- 주식의 다양한 권리는 기존 전자증권 시스템을 통해 관리되고, 토큰증권 인프라에서는 수익증권 권리만 관리*

* 이원화를 통한 효율적 권리관리

※ 美 DTC(한국의 위탁결제원에 대응)의 주식 토큰증권 발행 서비스도 새로운 주식 토큰을 발행하는 것이 아니라, **기발행된 상장주식을 DTC 계좌에 위탁하고 이를 분산원장에 토큰화하여 발행**

- 단, **장부의 법적 효력**에 있어서는 한국과 차이

[美] 분산원장은 법적인 최종 효력을 갖는 장부가 아님(Non-Native, Digital Twin)

[韓] 분산원장이 신탁 수익증권 관련 법적 효력(전자증권법)을 갖는 장부(Native)

□ **(조각투자)** 상대적으로 권리관계가 단순하고 규모가 크지 않아
1단계(‘27.2월)부터 **공모 증권 토큰화** 추진

< 3단계 >

□ 증권과 결제수단이 모두 블록체인 위에서 지급·결제되는 “온체인 결제(on-chain payment)”를 통한 결제 효율성 극대화 준비 필요

- 토큰증권 도입 초기에는 **토큰증권 - 현금 간 오프체인 결제**가 이루어질 예정 (현행 위탁결제원 증권·대금결제 시스템 이용)
- **스테이블코인 법제화**(디지털자산 기본법) 이후에는 **온체인 결제** 도입 준비가 본격화될 것으로 기대

□ 토큰증권 협의체 “결제분과” 중심으로 관련 심층검토 지속 추진

⇒ [예] 원활한 온체인 결제를 위해서는 서로 다른 분산원장(토큰증권 원장- 스테이블 코인 원장)을 시스템적으로 연계하는 “상호운용 기술” 활용 필요

→ 브릿지 기관을 통한 연계 방식, 기술적 메인넷 연계 방식 등 다양한 방법에 대한 이론적·실증적 검토 추진

3. 조각투자 모범규준

※ 조각투자는 기초자산을 다수 투자자가 나누어 투자할 수 있도록 증권화한 것
(→ 기초자산의 신탁을 이용한 비금전신탁 수익증권과, 신탁 없이 공동사업의 손익을 배분하는 투자계약증권으로 분류)

- ◆ [비금전신탁수익증권] 신탁 기초자산 요건, 공시 및 청약배정 방법 등 투자자 보호를 위한 준수사항을 모범규준으로 마련·배포
- ◆ [투자계약증권] 공유지분형 투자계약증권과 사업형 투자계약증권의 발행·유통 관련 쟁점에 대한 추가검토 추진

1. 비금전신탁 수익증권

1. 그간의 경과

□ 비금전신탁 수익증권은 샌드박스 제도*를 통해 처음 도입

* 「자본시장법」상 금전 신탁의 수익증권 발행만 허용되므로 특례 필요 등

- 부동산·음원 조각투자증권이 발행되었고, 대출채권·항공기엔진은 샌드박스 지정되었으나 실제 발행되지는 않음

□ 샌드박스 운영시 신청사들의 예측가능성을 제고하고 투자자 보호를 위해 「기초자산 요건 등 가이드라인」 발표('23.12월)

- ① 객관적인 가치측정 및 평가가 가능할 것
- ② 기존 법체계를 우회하면서 형태만 신탁수익증권인 경우는 아닐 것
- ③ 처분이 용이하고 처분과정이 국내법의 적용을 받는 자산일 것
- ④ 복수재산의 집합이 아닌 단일한 자산이고, 불확정 사건과 연관되어 있지 않을 것
- ⑤ 금융시장 안정 및 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하지 않을 것

□ 샌드박스 제도화를 위한 「자본시장법」 통과가 지연*되어, 비금전신탁 수익증권은 우선 「자산유동화법」을 통해 발행 중

* 현재 국회 정무위에 관련 자본시장법 개정안 계류중

- 이와 함께, 발행(투자자 모집, 1:1 중개), 유통(장외거래소, 多:多 중개) 인가단위 신설

2. 모범규준 주요내용 ※ [별첨2] 비금전신탁 수익증권 모범규준

□ “혁신적 투자상품 등장 지원 + 투자자 보호” 조화를 위한 비금전 신탁 수익증권 발행 관련 모범규준 마련

□ 주요 내용

① 기초자산의 집합화(pooling) 조건부 허용

- (1) 동일 종류 및 동일 권리의 자산을 풀링할 것
- (2) 집합화의 기준 및 목적이 명확할 것
- (3) 개별 자산의 가격·위험·수익구조 등 구분된 정보를 제공할 것
- (4) 부실자산 등이 포함되지 않을 것
- (5) 풀링 가능 자산 수, 최대 합산가액은 기초자산별 특성을 고려하여 투자자 보호 측면에서 개별 판단

② 불확실사건 기초자산(장래매출채권) 조건부 허용

- (1) 이미 체결된 계약(물품공급계약, 매매계약) 등 기초 법률관계가 존재하여 권리의 특징이 용이할 것
- (2) 가까운 장래에 발생할 것이 상당할 정도로 기대되는 경우
- (3) 신용보완 등 강화된 투자자 보호 조치가 있을 것

③ 1인당 청약한도, 배정방법 표준안 제시

- 개별 특성을 고려하여 판단하는 것이 원칙이나, min[3천만원*, 발행금액의 5%**]을 표준 예시로 제시

* 기존에 운영 중인 투자계약증권 모범규준상 투자한도 예시 준용

** 장외거래소 거래시 매출 증권신고서가 면제되는 소액투자자(5% 미만) 기준

- 내규를 통해 사전에 전체 공모물량 중 일반투자자 배정 및 균등 배정 최소 비율을 정하는 방법을 예시로 제시

⇒ [추가 검토] 국제 표준특허 조각투자 (지재처 협조 예정)

- 표준특허는 여러 국가에 등록된 표준특허 패밀리(묶음) 단위로 거래·수익화되는 구조, “특허풀”(주로 민간외국회사)이 여러 국가의 실시료 징수 및 분배역할 수행
- “집합화” 기준을 충족하더라도, 기초자산 처분의 용이성, 특허풀에 대한 실시료 징수·분배역할 허용(자본시장법상 “위탁” 여부) 가능성 등 추가 검토 필요

2. 투자계약증권

1. 그간의 경과

- 비금전 신탁 수익증권 형태로의 발행이 어려운 기초자산에 대한 조각투자는 투자계약증권*으로 발행되어 옴 (예술품·한우·한돈)

* 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것

- 초기 투자계약증권 인정시 조각투자 사업방향 제시('22.11월)

- ① 투자자별 공유지분(소유권) 설정·입증 및 물건 보관위치 확인수단 제공 또는 사업자의 도산위험과 법적으로 절연
 - ② 투자판단에 중요한 사항에 대한 적정한 설명자료 및 광고 기준 마련·공시
 - ③ 사업종단시 독립적 제3자의 물건 보관·관리·처분·정산 등 업무 수행체계 마련 등

- 예술품·한우·한돈 조각투자가 투자자들의 공유지분 설정 방식 (민법상 공동소유)으로 투자계약증권 발행

- 이후 기초자산, 청약·배정방법 등에 관한 모범규준 발표('24.7월)

- 조각투자 분야에서의 활용 등 투자계약증권의 성격 변화에 대응하여 「자본시장법」 개정을 통해 투자계약증권의 유통 허용

- “개념적 규제수단” → “새로운 투자수단” 성격 변화

기존	새로운 의미
- 무분별한 증권성 있는 자금모집행위를 금지하기 위한 개념적 규제수단 · [예] 불법 자금공모시 증권신고서 미제출 투자계약증권 공모, 사기적 부정거래 등 자본시장법상 처벌 가능 - '22.4월(뮤직카우 조치) 전에는 투자 계약증권 적용사례 없었음	- 실질적으로 “공동사업”에 투자할 수 있는 금융투자상품의 한 종류 - 법·제도, IT기술발전, 사회적 인식변화 등으로 공동사업의 손익을 배분하는 공모증권 발행이 가능해진 측면 · [예] 한우 투자계약증권은 투자대상 송아지의 농가·유전형질·사육·경매정보 등 공동사업 정보를 App으로 제공

○ 자본시장법 개정으로 투자계약증권 유통 허용('26.2월)

개정 前	개정
- 개념적 규제수단이며 실질적 투자 상품이 아니었다는 점에서, 규제를 위한 증권신고서, 불공정거래 등에 한해서만 법상 “증권”으로 인정* - 증권사의 중개·매매의 대상이 될 수 없음 → 증권 유통 어려움	- 투자계약증권의 “증권성”을 제한하지 않고 인정 - 증권사의 중개·매매 대상이 될 수 있어 유통가능

* 제한적으로 크라우드펀딩에서 투자계약증권의 발행을 인정했으나 발행사례는 없었음

2. 투자계약증권 쟁점

※ 현행 개별심사 유지 + 연구용역을 통한 준정형화 가능성 추가 검토 진행

□ 신중·비정형적 특성에 따른 기대가 있지만 투자자보호에 대한 우려도 매우 높음

비교	기대	투자자 보호 우려
신탁 수익 증권	- 신탁이 어려운 기초자산이나 사업·프로젝트 기반 발행 가능	- 신탁은 기초자산의 소유권이 신탁업자에게 이전되어 도산절연 등의 효과가 있으나 투자계약증권은 그렇지 않음
채권	- 채권은 대형 기업이 아니면 발행하기 어렵고(회사 신용도), 원리금 상환 부담(부채)이 있지만 투자계약증권은 중소기업이 사업·프로젝트 기반으로 자본 조달 가능	- 사업·프로젝트 기반이므로 투자 리스크가 크고, 회사 전체의 재무제표가 아닌 사업·프로젝트의 손익을 분리계산해야 하므로 관련 투명성 확보 조치가 별도로 필요
주식	- 투자계약증권은 회사 경영권을 희석시키지 않고 사업기반 자본조달이 가능하고, 주식의 배당절차와 비교시 다양한 수익배분 가능	

→ 다른 증권으로 동일목적·동일기능 달성이 가능하면 투자계약증권이 아닌 다른 증권 발행 적절하다는 의견 존재

< 쟁점 1 : 공유지분형 투자계약증권의 유통 >

- 투자자 보호를 고려하여 현재는 “공유지분형” 투자계약증권이 발행되고 있음 (기초자산에 대한 공동소유권 설정)
 - 공유지분형 투자계약증권은 유통에 제한이 있다는 평가
 - **증권의 이동**(증권 계좌대체)만으로 양수·도가 끝나지 않고, 별도로 설정되어 있는 **공유지분 변경**이 필요하기 때문
 - 공유지분 변경은 민법(§450)상 **지명채권양도** 방식으로 보는 견해*
- * [투자계약증권 양수도 방법 안내문]
“투자자가 증권을 양도하고자 하는 경우, 투자자가 발행회사에 증권의 양도 및 공유지분 양도 사실을 통지하고, 발행회사로부터 양도의 승낙을 받아야만 효력 인정”

⇒ 기술적, 제도적으로 **증권 계좌대체와 공유지분 변경을 연계하여** 공유지분형 투자계약증권의 **원활한 유통**이 가능한 방안이 있는지 **연구용역 진행(금투협)**

- [예] 새로운 토큰증권 제도를 이용한 개선 가능성 (예: 발행인의 노드참여를 통한 통지·승낙 자동화)

< 쟁점 2 : 사업형 투자계약증권 발행 >

- 신탁과 달리 **도산절연**이 어려운 투자계약증권의 특성상 **사업형 투자계약증권**은 투자자 보호 리스크가 크다고 평가됨*
- * [예] 발행인(사업 수행자)의 파산 → 투자계약증권 투자자들의 권리 보호 문제
- 사업형 투자계약증권은 현재까지 **발행 사례 없음***
- * 투자계약증권 모범규준도 기본적으로 공유지분설정이 가능한 “기초자산”을 전제
- 공유지분 설정을 위한 **기초자산**이 **명확하지 않은 경우** 투자자 보호 측면에서 투자계약 증권 발행이 **어려운 상황**

⇒ 사업형 투자계약증권이 **허용될 수 있는 수준의 투자자 보호 기준을 제도화(준정형화)** 할 수 있는 방안이 있는지에 대한 **연구용역 진행(금투협)**

- [예] 사업의 성격(만기, 수입-비용 구조 등), 공정한 수익배분 보장(회계, 자금관리 등), 발행인 도산 위험 및 사회적 신용 등

4. 장외거래소 유통체계

- ◆ 토큰증권에 대해 「자본시장법」상 별도 인가가 요구되는 것은 **아님**
(자본시장법 = 증권의 발행형태가 아닌 내용에 따라 증권을 구분)
- ◆ 일반투자자 거래한도 : 장외거래소별 순매수(매수금액 - 매도금액) 기준 **1억원**

1. 장외거래소 개요

- 「자본시장법」상 거래소 外 “장외거래”는 1:1거래가 원칙*, 예외적으로 별도 인가 등을 통해 장외거래소 허용

예외 허용	주요 내용
K-OTC (비상장주식)	- 금융투자협회의 업무로 법령에서 별도 허용
채권중개전문회사	- 전문투자자 대상 다자간 채권중개가 가능 인가(2i-11)
비상장주식 장외거래소	- '25.9월 샌드박스 제도화'의 일환으로 인가 신설(2o-12) - 샌드박스 사업자 2개사에 대한 인가심사 진행 중
비금전신탁수익증권 (조각투자) 장외거래소	- '25.9월 조각투자 유통을 위한 인가 신설(2o-14) - 2개사에 대한 예비인가 이후, 본인가 심사 진행 중

- 장외거래소는 「자본시장법」상 거래소와 비교시 진입장벽은 낮은 대신, 투자자 보호를 위해 거래소 대비 제한적 요소 존재

	거래소	장외거래소
법적성격	거래소 - 허가제 [자본요건 1,000~3,000억원]	투자중개업자(다자간) - 인가제 [자본요건 60억원]
거래대상	상대적으로 엄격한 상장요건을 갖춘 금투상품	장외거래소 거래지원 요건을 갖춘 증권
체결방식	다자간경쟁매매 (가격·시간우선 등 규칙기반 체결)	다자간상대매매 (매수·매도호가 일치시에만 체결)
투자한도	없음	있음(후술)
접근성	거래소 - 회원사(증권사) - 투자자 (투자자는 증권사를 통해 거래)	장외거래소 - 투자자 (투자자 직접 회원가입 필요)

2. 토큰증권과 장외거래소 인가

※ '27.2월 토큰증권 제도 시행 이후, 토큰증권도 기존 장외거래소에서 유통될 수 있는지 등에 대한 검토 필요 ("토큰증권" 전용 별도 인가가 필요한지 여부 등)

□ 「자본시장법」은 원칙적으로 증권을 내용에 따라 구분할 뿐, 형태에 따라 구분하지 않음

○ 현재 세부 인가단위*도 지분·채무·수익·파생결합증권 등으로 구분하고, 실물·전자증권을 구분하지는 않음

* 인가단위 예시

인가단위	종류	금융투자상품 범위	투자자 유형	자본(억)
1-11-1	투자매매업	채무증권	일반·전문	200
2-14-1	투자중개업	수익증권(집합투자증권 제외)	일반·전문	10
2o-12-1	투자중개업	지분증권(집합투자증권 제외)	일반·전문	60
2i-11-2i	투자중개업	채무증권	전문	30

□ 토큰증권의 경우에도, 현행 법 체계를 고려해 토큰증권 매매·중개를 위한 「자본시장법」상 별도 인가를 요구하지 않을 예정

○ 토큰증권 발행·유통의 안정성 등은 「전자증권법」상 전자등록 과정에서 전자등록기관인 예탁원이 적절성*을 심사

* [예] 토큰증권의 발행·유통을 위한 계좌관리 기능 등이 제대로 구비되었는지 여부

○ 장외거래소의 호가접수·거래체결 업무의 경우 분산원장 기술과 직접 연결되는 것은 아님*

* 장외거래소 거래체결 이후 계좌관리기관이 증권을 결제하는 방식의 문제

⇒ 기존 금융투자업 인가가 있다면, 별도 인가를 받지 않아도 인가 받은 금융투자업 범위 내에서 토큰증권도 취급 가능*

* [예①] 수익증권 투자중개업 인가를 받은 증권사 A
→ 조각투자(비금전신탁 수익증권) 토큰증권 공모·주선 가능

[예②] 수익증권 장외거래소 인가를 받은 장외거래소 B
→ 조각투자 토큰증권도 장외거래소에서 거래지원 가능

○ 다만, 장외거래소는 인프라적 중요성을 고려해 토큰증권 거래를 지원하려는 경우 금감원 사전협의를 거치도록 할 예정*

* 현재 장외거래소 4개 인가 절차가 진행 중인 만큼, 최종 인가시 사전협의 관련 협약서 작성 또는 인가 조건 추가

3. 인가단위 신설

- 현재 장외거래소는 지분증권, 수익증권, 채무증권(전문투자자 한정) 대상 인가가 도입되어 있음

⇒ 금번 하위법규 개정시 채무증권(일반투자자 포함) 인가단위 신설 예정

- 즉시 인가를 추진하려는 목적은 아니며 미래의 공모 토큰채권 발행* 등에 대비

* 현재 일반투자자 간 채권 매수·매도 수요가 크지 않으나, 토큰화를 통한 유통시장 변화를 예상하는 시각도 존재

현행		인가단위 추가(잠정)	
2o-12	지분증권	2o-11	채무증권
2o-14	수익증권	2o-12	지분증권
		2o-14	수익증권

- 투자계약증권은 전술한 유통성 확보를 위한 보완 연구 후 인가단위 신설 검토

※ 향후 구체적 인가정책(최대 갯수, 경영 범위, 인가시점 등)은 시장수요 등을 보아가며 금융위원회 정례회의에서 결정 예정

4. 일반투자자 거래한도

- 자본시장법 개정안('27.2월 시행)은 장외거래소 관련 일반투자자 거래한도를 정하도록 시행령에 위임

※ [참고] (크라우드펀딩) 연간 투자금액 종목별 5백만원, 합계 1천만원
(비상장주식 유통 샌드박스) 연간 매도금액 합계 3억원
(조각투자 발행 샌드박스) 연간 투자금액 1천만원 ~ 2천만원
(투자계약증권 유통 샌드박스) 연간 매도금액 합계 4천만원

⇒ 장외거래소별 연간 순매수 금액 기준 1억원*으로 설정

- * ① 美 크라우드펀딩 제도 도입시 연간 최대투자한도 : 10만달러 (現 12.4만달러)
② 과거 사모펀드 최소가입금액 : 1억원 (現 3억원)

※ 실제 시장 정착 추이 및 투자자 보호 상황을 보아가며 한도 적절성을 지속 검토

5. 불공정거래

- 현행 법상 장외거래소는 불공정거래 예방·감시·조치에 관한 업무 기준을 마련·공표·준수할 의무*

* 자본시장법 시행령 제178조의2 제1항제1호마목 및 제2항제4호

- 또한 금융위는 시장의 공정한 가격형성 및 투자자 보호 등을 위해 장외거래소 업무기준의 변경 요구도 가능

- 자본시장법상 부정거래* 적발시 형벌, 과징금, 계좌동결, 임원선임 제한 등 제재 가능

* 부정한 수단·계획·기교, 거래유인목적 거짓시세 이용, 품문의 유포 위계의 사용 등

⇒ 장외거래소 이용 불공정거래에 대한 예방·엄벌체계 구축

⇒ [추가 검토] 상장(예정)법인 증권에 대한 적용을 원칙으로 하는 미공개중요정보이용, 시세조종 조문을 장외거래소 거래에도 적용하는 방향으로 법 개정이 필요한지 및 법 체계상 개정이 가능한지 등 검토 (처벌근거 명확화 등)

※ [참고] 조각투자 시장의 구조

① 발행·공모 시장

- 주식의 IPO시 공모주 투자와 유사하게, 조각투자 증권이 처음 발행되어 공모가 이루어지는 단계
- 종합 증권 투자중개업 인가를 받은 증권사(2-1-1) 및 조각투자 발행 스펙트럼 라이선스 인가를 받은 핀테크사(2-14-1)가 투자자 모집·주선

② 장외거래소 유통시장

- 장외거래소 인가를 받은 장외거래중개업자(2o-14-1)가 유통플랫폼 운영
- 다양한 조각투자 증권의 환금성이 제고되어 투자매력도 향상 가능

③ 거래소 상장시장

- 조각투자는 증권의 규모 및 거래량을 고려하면 상장시장보다는 장외거래소를 통한 유통이 적합한 측면
- 다만, 대규모 조각투자 증권의 경우 상장시장이 보충적으로 유통 지원 가능 (현재, 한국거래소가 샌드박스를 지정받았으므로, 필요시 상장시장 개설 가능)

5. 발행인 계좌관리기관

- ◆ 발행인 계좌관리기관 등록 자기자본 요건을 40억원으로 설정
- ◆ 안정적인 고객계좌관리 업무 수행을 위해 계좌관리전문인력, 내부통제전문인력, 전산전문인력의 인력요건 설정

□ 「전자증권법」상 토큰증권 “발행인 계좌관리기관” 제도가 도입됨

○ 계좌관리기관은 고객 증권계좌를 개설·관리하는 역할

- 현행 법상 계좌관리기관이 될 수 있는 자는 투자중개·매매업자, 은행, 보험회사, 저축은행 등 금융사로 제한*

* 투자자 재산의 신뢰있는 관리, 전자등록기관과의 전산시스템 연계 등 필요

○ 발행인 계좌관리기관은 기존 계좌관리기관 외에도 증권 발행인이 직접 계좌관리기관이 될 수 있도록 허용*

* 분산원장의 공동 기재·관리 및 무단 삭제·변경으로부터의 안정성을 고려해 허용

- 금융회사가 아닌 발행인(예: 투자계약증권 발행 사업자)도 메인넷 노드 참여를 통해 자신이 발행한 증권의 고객계좌 개설·관리 가능*

* 발행인의 실시간 투자자 명단 확인이 가능한 구조 설계도 가능할 것으로 기대

□ 고객 증권계좌 관리는 투자자 재산권 보호 및 증권 발행·유통의 안정성 등 중요성을 고려해 등록요건 설정 필요*

* 하위법규에 위임된 주요 등록요건 구체화 방안

자본	- 10억원 이상에서 대통령령으로 결정 → 40억원으로 설정 - 기존 주요 계좌관리기관의 자본요건 사례 고려 (투자중개업 40억원, 투자매매업 500억원, 은행 1,000억원, 보험회사 300억원 등)
인력	- 계좌관리 전문인력 1명, 내부통제 전문인력 1명, 전산 전문인력 2명
전산	- 전산 및 보안사고의 예방·대응을 위한 엄격한 기준 적용

※ 조각투자 발행 스몰라이센스(비금전신탁 수익증권 투자중개업) 인가를 받을 경우, 발행인 계좌관리기관 등록 없이도 계좌관리기관이 될 수 있는 자격 발생

- 현행법상 투자중개업자는 “계좌관리기관이 될 수 있는 기관”이기 때문 (다만, 실제 기능 수행을 위해서는 전자등록기관과 시스템 연계 등 인프라 구비 필요)

6. 분산원장 표준요건 가이드라인

◆ 예탁원 「토큰증권 분산원장 표준요건」 마련 ('26.7월 발표) ※ [별첨3]

- 토큰증권의 원활한 전자등록 지원을 위해 분산원장의 참여자, 합의 알고리즘, 보안, 계좌·종목관리 등 심사기준을 표준화

표준요건 구성

분산원장 표준요건	기술·인프라 요건	A. 분산원장 참여자	참여자 범위(2) 참여 방법(2)
		B. 분산원장 구성 및 운영	노드 구성(3) 권한관리(2) 합의알고리즘(3) 스마트컨트랙트 구현(4) 기타 운영(4)
		C. 분산원장 인프라	인프라 보안(4) 지갑 및 키(Key) 관리(2)
	전자등록업무 요건	D. 전자등록업무 기능	전자등록기관 참여(3) 업무기능(3) 계좌·종목관리기능(3) 기타 운영(2)
		E. 전자등록업무 데이터관리	전자등록계좌부 기재 정보(2) 전자등록정보 보존(1)

※ 대분류(2개) - 중분류(5개) - 소분류(15개) - 40개 세부 요건. () 는 소분류 영역별 세부 요건 수를 의미

- 분산원장의 오류·장애 등에 대응하기 위한 업무연속성 확보(복구 체계 등) 필요

- 분산원장 고유의 기술적 특성을 반영하되, 기존 전자증권 시스템에 준하는 수준의 안정성 확보

※ 표준요건 분류 B-4-1 (비상시 및 장애 대응 프로토콜)

- ① 보안사고나 치명적 오류 발생시 관리방안 확인
 - (예) 마스터키 기능 활용 등 권한 통제 방안 등
- ② 장애 또는 오류 발생시의 구체적 처리절차, 시나리오별 프로토콜 마련
 - (예) 기관 내 개별 합의노드 복구 방안 등
- ③ 스마트컨트랙트의 업그레이드 패턴 적용(권고사항)
 - 잠재적 코드 오류 및 비즈니스 로직 변경에 대응하기 위함

7. 향후 계획

① 토큰증권 인프라 단계적 구축

- 단계별 로드맵에 따라 증권사 등 시장참여자 - 예탁원이 협업하여 인프라 구축 (1단계, ~'27.2월)
- 전자증권법 하위법규에 관련 내용 반영(토큰증권 발행이 허용되는 증권의 범위 등, '26.9월말 입법예고 개시)
- 2·3단계 연계를 위한 사전 제도·인프라 검토·개편 (계속)

※ 2단계 시점은 시장 참여자들의 기술혁신 속도에 따라 가변적일 것으로 예상
- [예] 대규모 투자자 대상 증권의 계좌관리·권리구현이 안정적으로 가능한 메인넷(스마트컨트랙트) 개발이 빠를수록 2단계 이행도 빨라질 것으로 예상

② 조각투자 모범규준

- 비금전신탁 수익증권 모범규준을 기반으로 조각투자 발행 증권 신고서 수리 및 공모 지원 (즉시 시행)
- 국제 표준특허 조각투자, 투자계약증권의 종류별 쟁점 등에 대한 추가 검토 및 연구용역(~'26년말) 추진

③ 장외거래소 유통체계

- 기존에 진행 중인 장외거래소 인가절차 진행 (계속)
- 자본시장법 하위법규에 인가단위 신설(채무증권), 일반투자자 거래 한도 등 내용 반영 ('26.9월말 입법예고)
- 불공정거래 관련 법 개정 필요성 등 검토 (계속)

④ 발행인 계좌관리기관

- 전자증권법 하위법규에 등록 요건 등 내용 반영 ('26.9월말 입법예고)

※ 토큰증권 제1·2차 협의체 논의안건 등 요약

1. 미국

① BlackRock의 토큰화된 MMF인 BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity, '24.3월 출시)

- 적격매수인(Qualified Purchaser)만 투자가 가능한 사모MMF
- 달러 결제(오프체인)와 스테이블코인(USDC) 결제(온체인) 지원
 - * USD결제는 기존 인프라 및 영업시간의 제약을 받는 반면, USDC결제는 연중무휴 실시간 즉시 결제 가능
- 운용사, 중개 증권사, 수탁·관리은행, 스테이블코인 발행사가 토큰증권 생태계를 구축하고 역할 수행

기관	지위(라이선스)	역할·기능
BlackRock	자산운용사(펀드 발행인)	펀드 운용 및 기초자산 선정
Securitize	명의개서대리인 및 브로커-딜러	토큰 발행, 화이트리스트(투자자) 관리, 온보딩 등
BNY Mellon	수탁·관리 은행	실물자산 보관 및 법정화폐 관리
Circle	스테이블코인 발행사	실시간 환매(결제) 통로 제공

② DTC(Depository Trust Company) 및 NYSE·Nasdaq이 참여하는 거래소 분산원장 결제 파일럿 프로그램

- Russell 1,000에 해당하는 상장주식을 대상으로, 주식을 DTC에 예탁하고 이를 기반으로 토큰증권을 발행·거래
- SEC의 비조치의견서('25.12월)를 통해 프로그램으로 구현 중
- 스테이블코인 결제를 지원하는 것은 아님(기존 NYSE, Nasdaq의 청산·결제 시스템 하에서 운영)

2. 홍콩

- CMU(Central Moneymarkets Unit, 채권 중앙예탁기관)와 HSBC의 분산원장 시스템 구축을 통한 녹색국채 발행('24~'25)
 - HSBC의 프라이빗 분산원장 기반 토큰증권 플랫폼인 Orion 이용
 - 분산원장에 법적 효력이 있는 Native 방식 (≒ 한국 전자증권법 체계)
 - 스테이블코인 대신 토큰화된 법화인 CBDC(e-CNY·e-HKD) 결제 가능
 - HKMA는 국채 토큰화에 대해 공통 플랫폼에서 다양한 참여자 간 상호작용* 촉진, 온체인 결제, 투명성 등을 장점으로 평가
- * 다양한 당사자를 변경 불가능한 진실 공급원 성격(single source of truth)을 지닌 공통 플랫폼에서 통합하여 업무처리 효율성을 높이고 다자간 작업 흐름을 지원

3. 일본

- ① 금융사 간 협력을 통해 Progmatt*, ibet for Fin** 등 토큰증권 플랫폼이 구축되고, 부동산 조각투자 등을 중심으로 초기 생태계 구축
 - * MUFG신탁은행, Mizuho신탁은행 등 8개사 공동출자로 설립
 - ** SBI증권, Nomura증권 등이 컨소시엄 형태로 인프라를 공동구축
- ② 오사카디지털거래소(ODX)가 PTS(한국의 ATS에 대응)로서 토큰증권 전용 거래소인 START를 운영하여 유통시장 역할

4. 싱가포르

- 글로벌 사모펀드 지분, 채권, 구조화 상품 등을 토큰화하여 거래를 중개하는 ADDX
 - 50개국 이상의 적격투자자(Accredited Investor) 참여 가능
 - ADDX는 RMO (Recognised Market Operator, 시장운영), CMO (Capital Markets Services, 증권 등 매매·중개·수탁) 라이선스 보유