

Kiwoom Digital Issue Focus

키움증권 리서치센터 투자전략팀
디지털자산/원자재 심수빈

토큰증권 세부제도 공개, 다음 단계는?

Summary

- 2027년 2월 토큰증권 제도 시행을 앞두고 정형증권 토큰화와 결제 인프라까지 정책 논의 범위가 확대. 국내 토큰증권은 예탁결제원과 계좌관리기관 등 기존 금융기관이 참여하는 구조로 설계된 만큼, 초기에는 증권사·은행 등 기존 금융회사가 주요 역할을 담당할 가능성이 높음
- 정형증권의 제한적 토큰화를 통해 실제 발행, 권리관리, 유통 인프라를 검증할 수 있다는 점은 긍정적이나 결제체계를 병행하는 동안에는 전자증권 대비 비용이나 운영 효율성을 확인하기 어려울 가능성
- 향후 국내 토큰증권 시장의 성장성은 기관 사모상품에서 공모, 상장증권으로의 확대와 온체인 결제 도입 등 단계별 로드맵이 얼마나 빠르게 진행되는지 여부가 중요

금융위원회, 토큰증권 정책 방향 발표

금융위원회(금융위)는 2027년 2월 토큰증권 제도 시행을 앞두고 9월 4일 '토큰증권 정책 방향'을 발표했다. 2023년 토큰증권 가이드라인 발표 이후 제도화를 위한 전자증권법·자본시장법 개정이 2026년에 이루어진 만큼, 실제 시장 운영을 위한 세부 요건은 시장참여자들의 주요 관심사였다. 특히 주요국이 블록체인 기술을 기존 금융상품과 인프라에 적용하는 사례가 늘어나면서, 국내에서도 조각투자뿐 아니라 정형증권 토큰화와 결제 인프라까지 고려한 제도 설계가 필요하다는 방향으로 논의 대상이 확대됐다

2023년 금융위가 발표한 '토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안'에 따르면, 토큰증권은 자본시장법상 증권을 분산원장 기술을 활용해 디지털화한 새로운 발행 형태이며, 이에 전자증권으로 발행 가능한 증권은 원칙적으로 토큰증권 형태로도 발행할 수 있다. 다만 실제 국내 토큰증권 시장과 제도 논의는 그동안 비정형증권을 중심으로 진행됐다. 금융위 역시 신종증권의 발행·유통 제도 정비에 무게를 두었으며, 2026년 2차 협의체에서 주식·채권·MMF 등 정형증권 토큰화 로드맵이 처음 구체적으로 논의됐지만 당시에는 대상과 도입 순서가 명확하지 않았다. 이에 초기 시장은 조각투자 기초자산 다변화 등 비정형증권을 중심으로 형성될 가능성이 높다고 판단했다.

그러나 이번에 발표된 정책방향을 고려하면, 초기 토큰증권 시장의 주요 과제가 기초자산 다변화에만 한정되지는 않을 것으로 보인다. 기존 조각투자 시장이 여전히 초기 토큰증권 시장의 한 축이라는 점은 동일하나, 정형증권 토큰화를 위한 단계별 로드맵이 함께 제시됐기 때문이다. 특히 2027년 2월 제도 시행과 함께 기관투자자 전용 사모 MMF와 사채의 토큰화를 우선 추진하고, 비상장주식도 신탁방식을 통해 토큰증권 인프라에 편입하기로 한 점에 주목할 필요가 있다.

이에 따라 국내 토큰증권 정책을 조각투자 등 새로운 투자상품의 제도화만으로 보기에는 범위가 넓어졌다. 이번 자료에서는 2023년 토큰증권 가이드라인 이후 국내 제도가 어떻게 달라졌는지를 먼저 살펴본 뒤, 정형증권과 조각투자 상품의 발행 범위, 발행인 계좌관리기관과 장외 유통체계, 분산원장 운영기준 등 이번 정책에서 구체화된 주요 내용을 정리하고자 한다.

국내 토큰증권 제도화 관련 규제 변화 타임라인

구분	내용
2023년 02월	- 금융위, 토큰증권 가이드라인 발표
2023년 8월	- 금융감독원(금감원), 투자계약증권 증권신고서 개정안 발표
2023년 12월	- KRX, 신종증권의 장내 거래를 위한 혁신금융서비스 지정, 신탁수익증권 기초자산 요건 가이드라인 발표
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 9월	- 조각투자 장외거래소(유통플랫폼) 제도 도입 발표
2026년 01월	- 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 국회 본회의 통과
2026년 03월	- 토큰증권 협의체 Kick-Off 미팅 개최, 정책 방향 및 협의체 운영 계획 발표
2026년 05월	- 토큰증권 협의체 2차회의 개최, 토큰증권 제도화 법 하위법규 개정안 및 가이드라인 관련 논의 필요사항을 점검
2026년 09월	- 토큰증권 협의체 3차회의 개최, 토큰증권 정책 방향 발표

자료: 금융위원회, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터.

토큰증권 세부 제도화 방안, 달라진 무게중심

2023년 가이드라인 이후 국내 토큰증권 논의는 비금전신탁수익증권과 투자계약증권 등 신종·비정형증권의 제도화를 중심으로 진행되었다. 물론 주식·채권 등 기존 정형증권도 토큰증권 형태로 발행할 수 있다는 원칙은 이미 열려 있었지만, 실제 시장과 후속 제도 논의에서는 신종증권의 발행과 유통이 상대적으로 큰 비중을 차지했던 만큼, 기초자산의 확장성에 초점이 맞춰질 수 밖에 없었다. 더욱이, 기존 조각투자 시장의 신규 발행이 둔화되거나 기존 조각투자 사업체가 사업을 정리하는 상황이었던 만큼, 초기 토큰증권 시장의 성장성이 제한될 수 있다는 우려도 존재했다.

이번 세부 제도화 방안에서 주목할 변화는 국내 토큰증권 정책의 논의 대상이 확대됐다는 점이다. 기존 신종·비정형증권의 제도화에 대한 논의를 이어가는 동시에, 정형증권의 토큰화와 향후 결제 인프라까지 구체적인 정책 논의 대상으로 포함했다. 먼저 정형증권 관련 내용을 살펴보면, 정형증권의 토큰화는 단계적으로 진행될 예정이다. 2027년 2월 토큰증권으로 발행이 가능한 정형증권은 기관투자자 전용 사모 MMF와 사채, 비상장주식이다. 이 중 비상장주식은 기존 전자증권을 예탁결제원이나 신탁업자에 신탁한 뒤, 이를 기초로 한 신탁수익증권을 토큰증권 형태로 발행하는 방식으로 도입한다.

토큰증권의 결제 인프라 역시 2023년 가이드라인에서는 구체적으로 다뤄지지 않았던 영역이다. 2026년 토큰증권 협의체 출범과 함께 결제분과가 구성되면서 증권결제 시스템의 미래 준비가 별도의 정책과제로 다뤄지기 시작했고, 이번 세부 제도화 방안에는 관련 내용이 장기 로드맵으로 포함됐다. 물론 디지털자산 기본법 제정 지연으로 원화 스테이블코인의 제도화 시점이 불확실하고, 제도 시행 초기에는 기존 증권·대금결제 체계를 이용할 수밖에 없다. 그러나 스테이블코인 법제화 이후 온체인 결제 도입을 본격적으로 준비하고, 토큰증권 원장과 결제수단 원장 간 상호운용 방식까지 검토하기로 했다는 점은 주목할 필요가 있다. 이는 토큰증권 정책의 범위가 증권 발행·유통과 권리관리에서 나아가, 장기적으로 증권과 결제수단을 모두 블록체인 위에서 처리하는 구조까지 확대됐음을 보여준다.

2023년 가이드라인과 2026년 정책방향 비교

구분	2023년 토큰증권 가이드라인	2026년 세부 제도와 방안	의미
① 정형증권 토큰화	- 주식·채권 등 정형증권의 토큰화 가능성은 열려 있었으나, 실제 국내 시장과 정책 논의는 조각투자 등 비정형증권 중심	- '27.2월부터 기관전용 사모 MMF·사채를 1단계 토큰화 대상에 포함 - 이후 공모증권으로 단계적 확대	- 토큰증권의 적용범위가 조각투자 중심에서 기존 금융상품으로 확대
② 주식시장과의 접점	- 비상장주식 토큰화 가능성은 제시됐으나 구체적인 구현방식·도입시점은 불명확. 상장주식과의 접점도 제한적	- 비상장주식은 신탁수익증권 방식으로 토큰화 - KRX 중심 상장주식 토큰화 모델검증·시범사업 병행	- 비상장주식의 소수단위 투자 기반 및 권리관리 효율화, 향후 기존 주식시장으로 적용범위 확대 가능
③ 조각투자 상품 범위 (비금전신탁 수익증권 유형)	- 신규 발행 둔화 등을 고려할 때 기초자산 적격요건 확대가 시장 성장의 주요 변수로 판단	- 일정 요건 충족 시 Pooling 및 장래매출채권 등 불확정 사건 연계 자산을 조건부 허용 - 투자자보호 기준도 구체화	- 상품 설계 범위는 확대되는 동시에 발행·공모 규율은 정형화
④ 조각투자 상품 범위 (투자계약증권 유형)	- 미술품·가축 등 공유지분형 발행 중심. 유통은 자본시장법 개정을 통해 허용	- 자본시장법 개정으로 증권사 중개·매매 가능 - 다만 공유지분형 유통과 사업형 발행은 추가 연구 필요	- 법적 유통 기반은 마련됐지만 실질적 유통성과 상품 확장에는 제약 잔존
⑤ 발행·유통 사업자 구조	- 발행인 계좌관리기관·장외거래소 등 기본 구조는 제시됐으나 실제 진입요건과 운영규칙은 불명확	- 발행인 계좌관리기관 자기자본 40억원·전문인력·전산요건 - 장외거래소 일반투자자 연간 순매수 1억원 등 세부기준 제시	- 제도적 가능성 제시에서 실제 사업자 진입·유통 규칙 마련 단계로 전환
⑥ 분산원장 인프라	- 국내는 퍼블릭체인보다 기존 금융기관 중심의 규제형 DLT 활용 가능성을 높게 봄	- 위탁결제원·계좌관리기관 중심의 분산원장 구조와 참여자·합의·데이터관리·장애탈음 표준요건 구체화	- 국내 토큰증권이 기존 금융인프라와 결합한 permissioned DLT 모델로 구체화
⑦결제 인프라	- 제도 시행 초기부터 발행·유통·결제 전 과정이 온체인화되기는 어렵고, 기존 결제체계와의 병행 필요성에 무게	- 초기에는 기존 결제체계를 유지하고, 장기적으로 스테이블코인 등을 기반으로 하는 온체인 결제 인프라 구축 추진	- 토큰증권 논의가 권리기록을 넘어 발행·유통·결제 등 자본시장 인프라 전반으로 확대

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

국내 토큰증권 단계별 로드맵

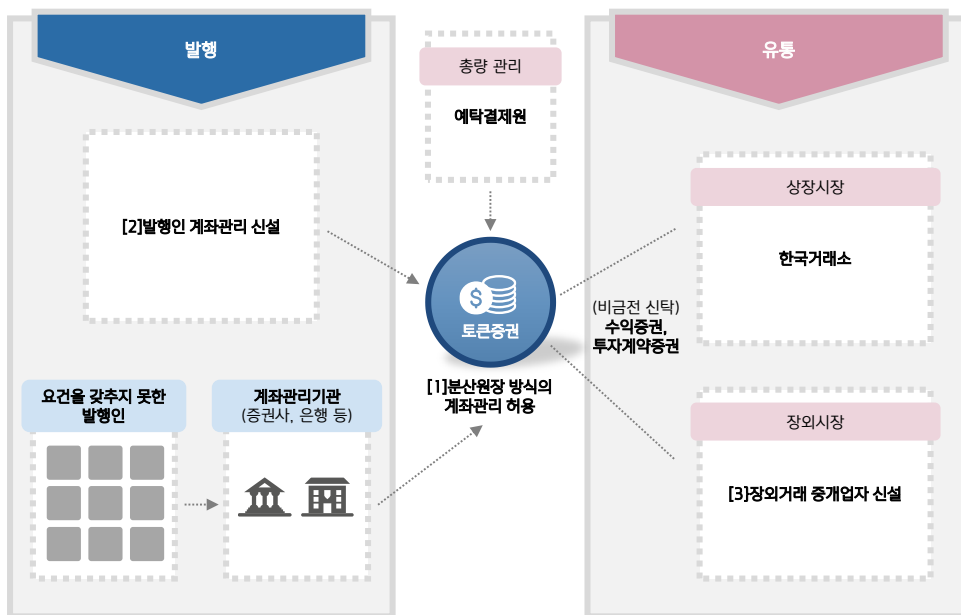
구분	1단계('27년 2월 법 시행)	2단계	3단계
기존 정형증권	- [펀드] 기관투자자 전용 사모MMF 토큰화 - [채권] 기관투자자 전용 사모사채 토큰화 - [주식] 신탁방식을 이용한 비상장주식 토큰화	- 1단계 토큰화의 안정성·효율성·시장수요 점검 후 공모 증권 토큰화 등으로 인프라 확충	- 스테이블코인 등을 결제수단으로 하는 온체인 (On-chain) 결제 인프라 구축
신종 비정형증권	- [조각투자] 공모 조각투자증권 토큰화 (상대적으로 권리 관계가 단순하고 규모가 크지 않아 시스템 구축에 용이) - 단 조각투자는 투자자 보호 측면에서 기초자산의 적격성 등 관련 별도 모범규준 적용		

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

한편, 2023년 가이드라인에 기본 방향만 제시되었던 발행·유통 및 분산원장 관련 내용도 구체화되었다. 실제 토큰증권 사업에 필요한 사업자 진입기준과 운영규칙이 마련된 만큼, 시장 참여자별 역할과 책임도 보다 명확해진 것으로 볼 수 있다. 우선 분산원장은 기존 가이드라인에서 제시된 기본 요건을 바탕으로 참여자, 합의 알고리즘, 보안 및 계좌·종목관리 등에 대한 표준요건이 마련됐으며, 국내에서는 예탁결제원과 계좌관리기관 등 참여자가 제한된 분산원장 구조가 활용될 예정이다.

또한 토큰증권 발행 측면에서는 발행인이 자신이 발행한 증권에 고객계좌를 직접 관리하는 ‘발행인 계좌관리기관’이 되기 위해 자기자본 40억원과 계좌관리, 내부통제, 전산 전문인력 등을 갖춰야 한다. 이러한 요건을 고려했을 때 발행인이 직접 계좌관리기관으로 진입하기보다는 증권사 등 기존 계좌관리기관의 인프라를 활용할 가능성이 높아 보인다. 반면 유통 측면은 예상보다 완화된 규정이 제시된 것으로 판단한다. 일반투자자의 장외거래소 거래한도가 거래소별 연간 순매수 1억원으로 설정되었으며, 이는 기존 조각투자 시장에서 적용되었던 투자 및 거래 한도보다 높은 수준이기 때문이다.

국내 토큰증권(Security Token) 발행 및 유통 구조



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

주: 2023년 금융위 발표 내용을 기준으로 작성

토큰증권 발행·유통 인프라 주요 기준

	구분	세부내용
발행	발행인 계좌관리기관 요건	- 발행인 계좌관리기관: 비금융 발행인이 자기 발행 토큰증권의 고객계좌 개설·관리할 수 있도록 하는 제도 - 자기자본 40억원, 계좌관리 1명, 내부통제 1명, 전산 2명, 전산·보안 요건
	장외거래소 인가	- 별도 토큰증권 인가 신설 없이 기존 금융투자업 인가 범위 내 취급
유통	장외거래소 거래 한도	- 일반투자자 장외거래소별 연간 순매수 1억원
	향후 유통 확대	- 일반투자자 대상 채무증권 장외거래소 인가단위 신설 예정 - 투자계약증권은 추가 연구 후 검토
인프라	분산원장 참여자	- 전자등록기관(예탁결제원) 및 계좌관리기관
	합의 및 노드 구조	- 3개 이상 독립기관 합의 참여, 단일기관 50% 이상 합의·검증 지분 보유 제한
	예탁결제원 역할	- 모든 분산원장에 노드로 참여해 총량관리 등 전자등록기관 역할 수행

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

1단계 토큰증권, 주요 포인트 점검

2027년 2월 제도 시행과 함께 시작되는 토큰증권 내용을 살펴보면, 2027년 2월 토큰증권 형태로 발행이 가능한 정형증권은 ①기관투자자 전용 사모 MMF와 사모사채, ②신탁방식을 활용한 비상장주식으로 한정된다. 펀드와 채권 토큰화는 기관투자자를 대상으로 발행하고 유통하는 과정을 먼저 테스트하게 된다. 이는 안정성과 효율성 등을 점검하는 과정으로 볼 수 있으며, 1단계 내용을 기반으로 일반 투자자를 대상으로하는 공모 증권까지 확대될 예정이다.

비상장주식 토큰화는 펀드·채권과 달리 시장참여자가 기관투자자로 한정되지 않는다. 대신 토큰증권 유형으로 발행하기 위해서는 전자증권으로 발행된 비상장주식을 예탁결제원이나 신탁업자에 신탁하고 비상장주식 신탁수익증권을 토큰증권 형태로 발행하는 구조로 운영된다. 이는 기존 주식의 의결권·배당 등 권리는 전자증권 시스템에서 관리하고, 토큰증권 인프라에서는 신탁수익증권의 권리를 관리하게 된다. 금융위원회는 이를 국내 주식 소수단위 거래 서비스와 유사한 구조로 설명했다.

이를 고려했을 때 1단계는 정형증권을 기관이나 비상장 시장에서 실제 발행과 권리관리 과정을 검증하는 테스트베드 성격이 강하다. 2023년부터 정형증권의 토큰화 가능성은 열려 있었지만 구체적인 시점이나 내용이 부재했던 반면, 2026년에는 정책을 통해 우선 적용할 상품과 구현방식, 이후 공모증권으로 확대하는 순서가 구체화됐다는 점에 의미가 있다. 이에 제도 시행 이후에는 1단계 상품의 발행 규모뿐 아니라 안정성·효율성 및 시장수요가 어느 수준에서 확인되고, 이를 바탕으로 2단계 공모증권 토큰화로 얼마나 빠르게 확장되는지가 향후 시장 성장의 주요 변수가 될 것으로 보인다.

1단계 정형증권 토큰화 대상 및 방식(2027년 2월 도입)

구분	기관전용 사모 MMF	기관전용 사모사채	비상장주식
토큰화 방식	- 사모 MMF 토큰증권 형태로 발행·유통	- 사모사채를 토큰증권 형태로 발행·유통	- 전자증권 비상장주식을 예탁원·신탁업자에 신탁 - 비상장주식 신탁수익증권을 토큰증권 형태로 발행
투자자 범위	- 기관투자자 전용	- 기관투자자 전용	- 정책자료상 별도 투자자 제한 제시 없음
권리관리	- 예탁원은 발행심사·총량관리 등 법상 역할 수행 - 펀드 운용지시·투자재산 관리에 참여 금융사가 수행	- 예탁원은 발행심사·총량관리 등 법상 역할 수행 - 상환·이자지급은 참여 금융사가 수행	- 주식 권리는 기존 전자증권 시스템, 신탁수익증권 권리는 토큰증권 인프라에서 관리
운영 특징	- 기관투자자 대상 사모시장부터 적용	- 1단계에서는 원리금 지급 중심 일반채권으로 한정(주식연계채권 등 제외) - 효율적 전매제한 준수를 위해 단일 거래단위(쿼터) 설정	- 국내주식 소수단위 거래와 유사 - 기존 전자증권·토큰증권 인프라 이원화
추진방향	- 기관투자자 대상 발행·유통을 우선 테스트한 뒤 일반투자자 대상 공모로 확대	- 기관투자자 대상 발행·유통을 우선 테스트한 뒤 일반투자자 대상 공모로 확대 - 2단계에서 예탁원의 권리행사 지원 등 업무 확대	- 한국거래소를 중심으로 상장주식 토큰화 모델검증 및 시범사업 병행

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

한편, 비정형증권은 토큰증권으로 발행하더라도 공모 유형으로 시작할 수 있지만, 블록체인 인프라보다 기초자산 선정이 중요한 흐름이 이어질 것으로 보인다. 비정형증권은 기초자산을 신탁해 수익증권을 발행하는 비금전신탁수익증권과, 신탁 없이 공동사업의 손익을 배분하는 투자계약증권으로 구분된다. 이번 정책에서는 비금전신탁수익증권의 기초자산 적격성과 투자자보호 기준이 상대적으로 구체적으로 제시된 만큼, 기존 조각투자 상품으로 발행된 자산군을 제외하면 비금전신탁수익증권 유형의 발행이 주로 이루어질 것으로 전망한다.

우선 비금전신탁수익증권 모범규준에 따르면, 기초자산요건은 2023년 12월에 나온 내용과 유사하다. ①객관적인 측정 및 평가가 가능하고 ②처분이 용이해야 하며, ③원칙적으로 단일자산이고 ④개발 등 불확정 사건과 연관되지 않은 자산을 비금전신탁수익증권의 기초자산으로 활용할 수 있다. 다만, 일부 조건에 대해서는 예외를 두었다는 점이 이전과의 차이점으로 들 수 있다. 우선, 일정한 요건을 충족할 경우 복수자산의 Pooling을 허용했다. Pooling은 동일 종류·동일 권리의 자산으로 한정되며 집합화의 기준과 목적이 명확해야 하며, 개별 자산별 가격과 위험·수익정보를 구분해 제공해야 한다. 또한 부실자산은 포함할 수 없으며, Pooling 가능한 자산 수와 최대 신탁가액은 기초자산의 특성을 고려해 개별적으로 판단한다는 점을 명시했다.

장래매출채권과 같이 불확정 사건에 연계된 자산도 일정 요건을 충족하는 경우 활용할 수 있게 되었다. 대신, 이미 체결된 계약 등 안정적인 기초 법률관계가 존재해 권리를 특정할 수 있고, 가까운 장래에 권리가 발생할 가능성이 높은. 동시에 신용보완 등 강화된 투자자보호 조치를 갖추어야 한다. 따라서 이번 모범규준은 기존 기초자산 적격성 기준을 폐지하거나 전반적으로 완화했다기보다, 단일자산 원칙과 불확정 사건 비연계 원칙에 조건부 예외를 마련해 상품 설계의 폭을 넓힌 것으로 보는 것이 적절해 보인다.

기초자산 기준과 함께 일반투자자 보호를 위한 공모 규율도 구체화됐다. 비금전신탁수익증권의 청약한도는 기초자산과 발행규모 등 개별 특성을 고려해 정하는 것이 원칙이며, 3,000만원과 발행금액의 5% 중 적은 금액이 표준 예시로 제시됐다. 이는 기존 투자계약증권 모범규준의 투자한도 예시를 준용한 것이다. 또한 일반투자자의 청약 참여를 위해 균등·비례배정 등 배정절차를 내규에 반영하도록 했다.

비금전신탁수익증권 기초자산 관련 주요 기준

구분	내용
객관적 가치평가	- 객관적인 가치측정·평가가 가능해야 함 - 법정 평가방식, 독립적 제3자 평가, 공시가격, 시장가격 또는 객관성·전문성이 입증된 자체평가 등을 인정
처분 용이성	- 기초자산의 처분이 용이해야 함. 외국정부 인허가 등으로 원금회수에 지장이 생길 가능성이 높은 자산은 부적합
단일자산 원칙과 풀링 허용 기준	- 원칙적으로 단일 자산이나 요건 충족 시 Pooling 허용 - Pooling 허용 요건: 동일 종류·동일 권리, 집합 기준·목적 명확화, 개별 자산별 가격·위험·수익정보 제공, 부실자산 제외 등 - Pooling 가능 자산 수 및 최대 합산가액은 기초자산별 특성을 고려해 개별 판단
불확정 사건 비연계 원칙	- 원칙적으로 개발 등 불확정 사건과 연관되지 않아야 함 - 다만 기초 법률관계가 존재하고 권리 특정이 가능하며, 가까운 장래 발생 가능성이 높고, 신용보완 등 투자자보호 조치가 있는 경우 불확정 사건과 연관되어 있더라도 조건부 허용 가능
원칙으로 제외되는 자산	- 기초자산이 금융시장 안정 및 선량한 풍속·사회질서에 반하지 않아야 함 - 주거용 주택, 주거목적으로 이용하는 상업용 부동산, 카지노 등 사행성 산업 관련 자산, 기타 사회·경제적 부작용이 큰 자산은 기초자산에서 제외
적격성 점검·정보제공	- 발행인은 발행 전 기초자산 요건 충족 여부를 점검·기록해야 하며, 처분·환금 절차, 예상기간, 처분가격 산정방식 등을 투자자에게 안내

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

반면 투자계약증권은 기존 제도에서 남아 있는 쟁점을 추가로 검토하는 데 그쳤다. 금융위원회는 투자계약증권과 관련한 두 가지 쟁점을 제시했다. 자본시장법 개정으로 유통이 가능해질 예정이나, 미술품, 한우 조각투자과 같이 공유지분형 투자계약증권은 증권계의 계좌대체만으로 기초자산의 공유지분 이전이 완료되지 않는다는 문제가 있고, 공동소유권을 설정하지 않는 사업형 투자계약증권의 경우 투자자 보호 리스크가 크다고 평가하고 있다. 이와 관련해 금융당국은 연구 용역을 통해 해결 방안이 있는지 여부를 확인할 예정이다.

토큰증권, 로드맵 시행 속도가 중요

이번 세부 정책을 통해 국내 토큰증권 제도는 이전보다 구체화되었다. 기존 금융기관이 참여하는 자본시장 인프라 안에서 분산원장을 활용하는 방향으로 시작될 예정이며, 주요 요건을 고려했을 때 새로운 사업자가 기존 금융기관을 대체하기 보다는 증권사와 은행 등 기존 금융회사가 토큰증권의 발행, 유통 인프라에서 주요 역할을 담당할 것으로 보인다. 발행인이 직접 계좌관리기관이 되기 위해서도 자기자본과 전문인력, 전산·보안 요건 등을 충족해야 한다. 또한 별도의 토큰증권 전용 인가체계를 신설하기보다 기존 금융투자업 인가와 전자증권 체계를 활용하는 구조이기 때문이다.

이 과정에서 기존 금융기관이 수혜를 받을 것으로 보이지만, 실질적인 효과를 확인하는 데 시간은 소요될 것으로 전망한다. 비금전신탁수익증권의 기초자산 요건에 예외 조항이 있으나, 이를 통한 기대효과가 아직 명확하지 않다. Pooling을 통해 기초자산의 규모가 얼마나 커질 수 있는지, 일정 요건 하의 장래매출채권을 기초자산으로 활용할 수 있다는 점이 새로운 투자 대상의 출시로 연결될 수 있는지 여부가 중요할 것으로 보인다. 다만, 선례가 없는 기초자산은 가치산정 등의 리스크가 존재하는 만큼 보수적으로 접근해야 할 것으로 보여, 시장 규모와 수익모델이 충분히 가시화되기까지는 시간이 필요할 가능성이 높다.

그럼에도 정형증권의 토큰화를 제한적으로나마 시작한다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있다. 초기 토큰증권 발행과 유통이 기존 조각투자 상품으로 한정되었다면, 토큰증권 제도의 주요 논의 대상이 인프라보다는 기초자산의 적격성과 투자수요에 머물렀을 것이다. 특히 온체인 결제가 현실화되기 전까지 결제시간 효율화와 같은 효과를 확인하기 어려운 만큼, 토큰증권이 기존 전자증권과 비교했을 때 얻을 수 있는 기대효과가 제한될 수밖에 없다. 그러나 2027년부터 기관전용 사모 MMF와 사모사채, 비상장주식이 토큰화 대상에 포함되면서 기존 금융상품을 활용해 발행, 권리관리, 유통에 필요한 인프라를 실제로 설계하고 운영해볼 수 있는 기반이 마련되었다. 특히 기관 사모시장에서 안정성과 효율성, 시장수요를 먼저 확인한 뒤 공모증권으로 확대하는 구조인 만큼, 향후 필요한 인프라를 검증하는 과정이 진행될 것으로 예상된다.

따라서 향후 국내 토큰증권 시장에 대한 관심과 성장은 2027년 제도 시행 자체보다 이번에 제시된 단계별 로드맵이 얼마나 빠르게 다음 단계로 이어지는지에 의해 결정될 가능성이 높다. 기관 사모상품에서 공모 및 상장증권으로 토큰화 범위가 확대되고, 이후 스테이블코인 등을 활용한 온체인 결제까지 연결될 경우 토큰증권은 현재의 제한적인 상품 시장을 넘어 기존 자본시장 인프라의 변화로 이어질 수 있다.

〈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 금융투자분석사는 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.