

디지털자산

9 월: 디지털자산 정책 인사이드

8월에는 미국의 스테이블코인 발행·유통 기준 구체화와 중국·영국·일본의 디지털자산 정책 정비가 이어졌으며, 국내에서는 가상자산 과세기반 강화와 소득과세 유예 논의가 병행됐습니다. SEC는 'Regulation Crypto Assets'를 통해 프로젝트 성장 단계별 발행 면제와 투자계약 종료 세이프하버를 제시하며 가상자산 발행의 주기별 규율 체계를 구체화했습니다. 9월에는 국내 토큰증권 정책방향 및 가이드라인 공개에 이어 하위법규 정비와 인프라 구축 논의가 본격화되는 가운데, 미국 클래리티법안 절차표결과 SEC 명의개서대행기관 규정 개편, FASB 회계기준 개정 논의가 주요 정책 변수로 이어질 전망입니다.



DIGITAL ASSET

| C o n t e n t s |

핵심요약	03
I. 8월 국내외 정책 동향	05
1. 미국: 재무부, 지니어스법 발행·유통 기준 구체화	07
2. 중국: 인민은행, 디지털위안화 운영기관 확대	09
3. 영국: 재무부, 영란은행에 부차적 목표 부여 추진	10
4. 일본: 금융청, 암호자산·스테이블코인 전담과 신설	11
5. 한국: 정부·국회, 가상자산 과세기반 강화·과세 유예 추진 ..	12
II. Key Issue	13
1. SEC, 가상자산 투자계약 전용 발행체계 제안	14
2. 전망	15
III. 9월 주요 일정	16
1. 9월 주요 이슈 전망: 국내	18
2. 9월 주요 이슈 전망: 해외	21

핵심 요약

8월 해외 리뷰: 규제 경계 구체화와 정책 인프라 정비	8월 글로벌 디지털자산 정책은 스테이블코인의 발행·유통 기준을 구체화하는 한편, 디지털 결제와 가상자산을 담당할 제도적 기반을 확충하는 방향으로 전개됐다. 미국 재무부에서는 지니어스법 규칙안을 통해 미국 내 발행·판매의 범위와 해외 스테이블코인의 시장 진입 요건, 거래소·수탁사의 실사 의무를 제시했다. 중국은 디지털위안화 운영기관을 30개로 확대하고 국경 간 지급결제 인프라 개선을 하반기 주요 과제로 설정했다. 영국은 영란은행의 지급결제시스템 규제 목표에 혁신 촉진을 추가해 스테이블코인 등 새로운 결제수단의 안전한 발전을 지원할 계획이다. 일본은 금융청에 암호자산·스테이블코인 전담과를 신설해 정책 기획과 시장 모니터링 기능을 통합했다.
8월 국내 리뷰: 가상자산 과세기반 정비 속 소득과세 유예안 발의	재정경제부는 8월 3일 발표한 ‘2026년 세제개편안’에 가상자산사업자를 상속·증여세 관련 금융재산 일괄조화와 세무공무원의 질문·조사 대상에 추가하는 방안을 포함했다. 관련 상속세 및 증여세법 개정안이 국회를 통과할 경우 2027년 1월 1일 이후 실시하는 일괄조화와 질문·조사부터 적용된다. 한편 김상훈 의원 등 12인은 8월 28일 가상자산소득 과세 시행일을 2027년 1월 1일에서 2029년 1월 1일로 2년 연기하는 소득세법 개정안을 발의했다. 개정안은 DEX·P2P·DeFi 거래 내역의 추적·입증을 위한 과세 인프라와 국외 거래정보 확보 체계가 충분하지 않다는 점을 유예 사유로 제시했으며, 해당 개정안이 국회를 통과하기 전까지는 현행법에 따라 2027년 1월 1일 과세 시행 일정이 유지된다.
Key Issue: SEC, 가상자산 발행 생애주기 규율 제언	SEC는 가상자산이 결부된 투자계약에 별도의 발행 규제를 적용하는 ‘Regulation Crypto Assets’를 제안했다. 규칙안은 최대 500만 달러의 스타트업 면제와 최대 7,500만 달러의 자금조달 면제를 통해 프로젝트의 규모와 성장 단계에 따른 발행 경로를 제시했다. 발행사가 약속한 핵심적인 경영 노력을 완료하거나 영구 중단하면 투자계약을 종료할 수 있는 세이프하버도 마련했다. 이에 따라 미국 내 토큰 발행 유인은 커질 수 있지만, 유통·중개 단계의 규제 불확실성은 여전히 남는다. 최종 제도의 지속성과 적용 범위는 향후 클래리티법안의 입법 결과에 영향을 받을 전망이다.
9월 전망: 국내 토큰증권 제도 구체화와 미국 규제 일정 주목	국내에서는 금융위원회가 9월 4일 「토큰증권 정책방향」과 함께 비금전신탁수익증권 발행 모범규준 및 분산원장 표준요건 가이드라인을 공개하면서, 조각투자뿐 아니라 주식·채권·펀드 등 토큰화 범위 확대와 디지털 자본시장 인프라 구축 방향을 구체화했다. 향후에는 9월 말 예정된 자본시장법·전자증권법 하위법규 개정안 입법예고를 통해 발행·유통 및 사업자 관련 세부 기준이 추가로 구체화될 전망이다. 미국에서는 SEC의 명의 개서대행기관 규정 현대화 방안과 FASB의 가상자산 회계기준 개정안을 둘러싼 의견수렴이 이어지는 가운데, 9월 15일 상원에서는 클래리티법안의 본회의 심의 착수 여부를 가를 절차표결이 예정돼 있다.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.



I

8월 국내외 정책 동향

[표1] 8월 디지털자산 정책 동향

국가	날짜	정책 및 법안	진행 단계	내용
미국	2026.08.17	재무부, 지니어스법 제 3 조 규칙제정안(NPRM) 공개	규칙제정안 공개	미국 내 결제용 스테이블코인의 발행과 판매 범위, 해외 발행사의 미국 시장 진입 요건, 거래소·수탁사 등 디지털자산 서비스 제공자의 실사 의무를 규정. 의견수렴은 2026년 10월 19일 마감
	2026.08.18	SEC, Regulation Crypto Assets 규칙안 제안	규칙안 공개	가상자산 투자계약에 적용하는 스타트업 면제(4년간 500만 달러)와 자금조달 면제(12개월간 Tier 1 2,000만 달러, Tier 2 7,500만 달러), 투자계약 종료 세이프하버, 주(州) 등록요건 배제를 포함. 의견수렴은 2026년 10월 20일 마감
	2026.08.18	FASB, 스테이블코인의 현금성자산 분류 기준 제안	개정안 공개	FASB(재무회계기준위원회)가 발행사에 대한 직접 상환권, 상시 상환, 현금 만기 3개월 이내 미국 국채로 구성된 100% 이상 준비자산 등 요건을 충족하는 스테이블코인을 현금성 자산으로 볼 수 있는 예시를 제시. 의견수렴은 2026년 11월 19일 마감
중국	2026.08.17	디지털위안화 운영기관 8곳 추가 지정	운영기관 지정	핑안은행(Ping An Bank Co., Ltd.)과 상하이은행(Bank of Shanghai Co., Ltd.), 항저우은행(Bank of Hangzhou Co., Ltd.) 등 전국 단위 주식제 상업은행 3곳과 도시상업은행 5곳을 추가해 운영기관을 30개로 확대
영국	2026.08.27	재무부, 영란은행 지급결제 혁신 부차적 목표 부여 방침	정부 발표	영란은행의 시스템적 지급결제시스템 규제에 금융안정을 최우선으로 하는 가운데 혁신 촉진을 부차적 목표로 추가할 방침. 스테이블코인 등 디지털 결제자산을 활용하는 시스템도 대상에 포함하고, 목표 이행 현황을 매년 의회에 보고하도록 할 계획
일본	2026.08.07	금융청 조직개편	조직개편 시행	종합정책국과 감독국의 감독 기능을 은행·증권·감독국과 자산운용·보험감독국으로 재편하고 국제과·신용과·우정금융과·자금결제과·암호자산(暗号資産)·스테이블코인과 등 5개 과 신설
	2026.08.31	금융청, 2027년도 세제개정 건의	세제개정 건의안 제출	신탁형 스테이블코인(특정신탁수익권)의 수익자 변경 시 수익자별 조서·신탁 계산서 제출 의무 면제 건의. 일정 요건을 충족하는 외국 발행 신탁형 스테이블코인을 전자결제수단에 포함하기 위한 세제 정비도 요청
한국	2026.08.03	2026년 세제개편안 발표	정부 발표	상속·증여세 조사 시 금융재산 일괄조회 대상(상속세 및 증여세법 제 83조)과 세무공무원의 질문·조사권 행사 대상(제 84조)에 가상자산사업자를 추가. 관련 법 개정 시 2027년 1월 1일 이후 실시하는 조회·조사부터 적용
	2026.08.11	특정금융정보법 시행령·감독규정 개정	국무회의 의결	①가상자산사업자 신고 심사 대상을 대주주까지 확대하고 부채비율 200% 이하 등 신고 불수리 요건 신설 ②트래블룰 100만 원 기준 폐지 ③해외 거래소·개인지갑 이전거래를 저위험 허용·송수신인 동일 시 허용·고위험 금지의 3단계로 차등화하고 1,000만 원 이상 거래에 자체 의심거래 관리체계 의무화
	2026.08.28	가상자산 소득과세 2년 유예 소득세법 개정안 발의	법안 발의	과세 시행일을 2027년 1월 1일에서 2029년 1월 1일로 늦추는 개정안 발의(의안번호 2220914). 250만 원 기본공제와 20% 분리과세 체계는 유지

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 미국: 재무부, 지니어스법 발행·유통 기준 구체화

미국 내 발행·판매의 적용
범위 제시

미국 재무부는 8월 17일 지니어스법 제3조를 시행하기 위한 규칙안(NPRM)을 발표했다. 이번 규칙안은 결제용 스테이블코인의 준비금이나 공시 기준보다는 어떤 행위가 미국 내 발행과 판매에 해당하는지, 해외 발행 스테이블코인이 어떤 조건에서 미국 시장에 유통될 수 있는지를 구체화한 것이다. 규칙안은 8월 18일 연방관보에 게재됐으며, 재무부는 10월 19일까지 의견을 수렴할 예정이다.

지니어스법의 효력 발생 예정일인 2027년 1월 18일부터는 허가받은 결제용 스테이블코인 발행사 또는 법률상 요건을 충족한 해외 발행사만 미국에서 스테이블코인을 발행할 수 있다. 규칙안에 따르면 ‘발행’은 발행사가 스테이블코인을 제3자에게 최초로 이전해 사용·양도·상환 권리를 부여하는 행위로 정의됐다. 토큰을 민팅한 뒤 발행사 지갑에 보유하는 것만으로는 발행에 해당하지 않지만, 에어드롭이나 상환받은 토큰을 다시 이전하는 행위는 새로운 발행으로 간주될 수 있다.

발행사가 미국에 소재하거나 최초 발행분을 미국 소재자에게 이전하면 미국 내 발행으로 판단한다. 개인은 원칙적으로 거래 당시 미국에 실제 체류하는지를 기준으로 하며, 법인은 미국법에 따라 설립됐거나 주된 사업장이 미국에 있으면 미국 소재자로 본다. 다만 해외에 체류 중인 미국 거주자와 미국에 일시적으로 체류하는 비거주자에 대해서는 예외를 인정하는 방안을 제시했다.

해외 스테이블코인에
법 집행 협조·실사 의무 부과

미국에서 영업하는 거래소와 수탁회사 등 가상자산 서비스 제공자는 해외 발행 스테이블코인을 취급할 때 해당 발행사가 미국의 적법한 명령과 국가 간 상호협정에 기술적으로 대응하고 이를 준수할 수 있는지 확인해야 한다. 서비스 제공자는 발행사의 확인서에 의존할 수 있지만, 관련 내용을 합리적으로 실사해야 한다. 재무부는 스마트컨트랙트의 압류·동결·소각 기능을 직접 확인하도록 할지에 대해서도 의견을 요청했다.

미국 소재자를 대상으로 한 구매 권유와 광고, 미국 내 구매가 가능하다는 표시, 위치 제한을 우회하는 방법의 안내 등은 미국 내 판매 또는 제공 행위로 본다. 반면 해외 사업자가 거래 상대방이 미국에 소재하지 않는다고 합리적으로 판단할 수 있도록 고객 확인과 위치 제한 등 적절한 통제 절차를 운영하고 미국 소재자를 대상으로 한 마케팅도 하지 않았다면, 의도치 않게 미국 소재자와 거래가 발생하더라도 이를 규정 위반으로 간주하지 않는 방안도 제시됐다.

2028년 7월 18일부터는 미국 소재자에게 판매되는 모든 결제용 스테이블코인이 미국의 허가 발행사 또는 지니어스법 제18조 요건을 충족한 해외 발행사에 의해 발행돼야 한다. 해외 발행사는 자국의 규제체계가 미국과 동등한 수준이라고 재무부로부터 인정받고 통화감독청(OCC)에 등록해야 한다. 다만 중개기관이 개입하지 않은 개인 간 직접 이전, 동일인이 보유한 국내외 계정 간 이전, 개인의 셀프커스터디 지갑을 이용한 거래 등은 적용 대상에서 제외했다.

이번 규칙안은 지니어스법의 규제 범위를 발행사에서 거래소·수탁사 등 유통사업자로 확장하고, 해외 스테이블코인의 미국 시장 진입 여부를 발행사의 법 집행 협조 능력과

플랫폼의 실사체계에 연계했다는 데 의미가 있다. 이에 따라 향후 미국에서 유통되는 해외 스테이블코인은 규제체계의 동등성뿐 아니라 미국 당국의 법 집행 요구에 실질적으로 대응할 수 있는지 여부도 중요해질 전망이다. 다만 현재는 최종 규정이 아닌 제안 단계로, 의견수렴 결과에 따라 세부 기준이 변경될 수 있다.

2. 중국: 인민은행, 디지털위안화 운영기관 확대

디지털위안화 운영기관
확대...국경 간 인프라
구축도 추진

중국 인민은행은 8월 1일 개최한 하반기 업무회의에서 디지털위안화의 국경 간 인프라를 지속적으로 개선하겠다는 방침을 밝혔다. 위안화 국제화와 국경 간 지급결제 협력을 확대하는 과정에서 디지털위안화를 활용할 수 있는 기반을 확충하겠다는 것으로, 역외 위안화 시장 육성과 위안화 국경간결제시스템(CIPS) 구축 등과 함께 하반기 주요 과제로 제시됐다.

8월 17일에는 평안은행(Ping An Bank Co., Ltd.)과 상하이은행(Bank of Shanghai Co., Ltd.), 항저우은행(Bank of Hangzhou Co., Ltd.) 등 8개 은행을 디지털위안화 운영기관으로 추가 지정했다. 이에 따라 운영기관은 총 30개로 늘어났으며, 신규 기관들은 기술 운영 준비를 마친 뒤 인민은행의 디지털위안화 시스템에 연결돼 관련 서비스를 제공할 예정이다. 이번 확대에는 전국 단위 상업은행과 지방은행이 함께 포함돼, 디지털위안화 서비스의 지역적 접근성과 운영기관 간 경쟁이 강화될 것으로 예상된다.

중국은 2025년 10월 운영기관 확대 방침을 발표한 뒤, 2026년 4월 12개 은행에 이어 8월에도 8개 은행을 추가하며 서비스 공급 기반을 빠르게 넓히고 있다. 이번 조치는 디지털위안화의 국내 이용 접점을 확대하는 동시에, 향후 지역 중소기업과 국경 간 무역·결제 분야에서 활용 범위를 넓히기 위한 기반 정비로 평가할 수 있다. 다만 국경 간 인프라 개선은 아직 정책 방향에 해당하며, 구체적인 사업 일정이나 적용 국가·지역은 제시되지 않았다.

3. 영국: 재무부, 영란은행에 부차적 목표 부여 추진

스테이블코인 등 지급결제
혁신 지원체계 강화

영국 재무부는 8월 27일 영란은행의 지급결제시스템 규제 목표에 ‘혁신 촉진’을 추가할 계획이라고 발표했다. 금융안정을 최우선으로 하는 기존 목표 아래에 위치하는 부차적 목표로, 영란은행이 기술 변화에 발맞춰 혁신적인 지급결제 기술과 사업모델이 안전하게 발전할 수 있는 규제 환경을 조성하도록 하는 데 목적이 있다. 적용 대상에는 스테이블코인 등 디지털 결제자산(digital settlement assets)을 활용하는 시스템도 포함되며, 영란은행은 목표 이행 현황을 매년 의회에 보고하게 된다.

영란은행은 현재 중앙청산소(CCP)와 중앙예탁결제기관(CSD)을 감독할 때 혁신 촉진을 부차적 목표로 두고 있으며, 정부는 이를 시스템적으로 중요한 지급결제시스템까지 확대할 방침이다. 다만 혁신 지원이 금융안정을 저해하는 경우에는 이를 추진할 의무가 없다는 점을 명확히 했다. 정부는 현재 의회에서 심의 중인 「금융서비스시장법안(Financial Services and Markets Bill)」 수정안을 통해 관련 내용을 반영할 예정이며, 법안은 9월 7일과 9일 상원에서 논의될 예정이다.

4. 일본: 금융청, 암호자산·스테이블코인 전담과 신설

암호자산·스테이블코인
전담조직 신설

일본 금융청은 금융 분야의 디지털 기술 발전과 금융회사 모니터링 고도화에 대응하기 위해 8월 7일 조직개편을 단행했다. 기존 종합정책국과 감독국의 기능을 재편해 은행·증권감독국과 자산운용·보험감독국을 신설하고, 금융행정 전반의 기획·조정을 담당하는 차장(次長) 직위도 새로 마련했다.

디지털자산 분야에서는 자산운용·보험감독국 산하에 ‘암호자산(暗号資産)·스테이블코인 과’를 신설했다. 기존 종합정책국의 암호자산·블록체인·혁신 담당 조직과 암호자산 모니터링실, 혁신추진실을 통합했으며, 산하에 암호자산 모니터링실과 혁신추진실, 디지털결제기획실을 두기로 했다. 지급결제업자와 전자결제대행업자 등에 대한 감독은 별도로 신설된 자금결제과가 담당한다.

이번 개편은 암호자산과 스테이블코인을 한시적 혁신 과제가 아닌 독립적인 금융감독 영역으로 다루고, 정책 기획과 시장 모니터링 기능을 전담 조직에 집중하려는 조치로 평가된다. 다만 조직개편 자체가 관련 규제나 사업자의 의무를 변경하는 것은 아니며, 개편 이전에 작성·제출된 문서도 기존 조직명이 기재된 상태로 계속 유효하다.

[그림1] 일본 금융청 조직개편 후 조직도



자료: 일본 금융청, 한화투자증권 리서치센터

5. 한국: 정부 · 국회, 가상자산 과세기반 강화 · 과세 유예 추진

재정경제부, 가상자산
과세기반 강화...국회는
소득과세 유예안 발의

재정경제부는 8월 3일 발표한 '2026년 세제개편안'에 가상자산 관련 상속세·증여세 조사 기반을 강화하는 방안을 포함했다. 현재 금융회사 등에 한정된 금융재산 일괄조치 대상에 「가상자산이용자보호법」상 가상자산사업자를 추가해, 세무당국이 상속·증여재산을 조사할 때 사업자가 보유한 가상자산 관련 과세자료도 확인할 수 있도록 할 계획이다.

세무공무원의 상속세·증여세 관련 질문·조사권 행사 대상에도 가상자산사업자가 추가된다. 기존에는 납세의무자와 재산을 주고받은 관계자, 지급명세서 제출 의무자, 금융투자업자 등을 대상으로 자료를 확인할 수 있었으나, 정부 세제개편안이 반영되면 가상자산사업자에도 관련 자료의 확인을 요구할 수 있게 된다. 두 조치는 관련 상속세 및 증여세법 개정안이 국회를 통과할 경우 2027년 1월 1일 이후 실시하는 일괄조치와 질문·조사부터 적용된다.

한편 국민의힘 김상훈 의원 등 12인은 8월 28일 가상자산소득 과세 시행을 다시 2년 유예하는 소득세법 개정안을 발의했다. 현행 과세체계는 가상자산의 양도·대여로 발생한 연간 소득금액에서 취득가액과 부대비용을 제외한 뒤 250만 원을 기본공제하고, 이를 초과하는 금액에 20%의 세율로 분리과세하도록 규정하고 있다. 지방소득세를 포함한 실효세율은 22%다. 소득세법 개정안은 이러한 공제·세율 체계는 유지하되, 과세 시행 시점을 2027년 1월 1일에서 2029년 1월 1일로 늦추는 내용이다. 소득세법 개정안은 DEX·P2P·DeFi 거래의 내역을 추적·입증할 과세 인프라가 충분하지 않고, 주요국의 가상자산 거래정보 국제교환 체계가 본격적으로 가동되기 전까지 국외 거래 과세정보에 공백이 발생할 수 있다는 점을 유예 사유로 제시했다. 현행 소득세법상 과세 시행일은 2027년 1월 1일이며, 개정안은 아직 발의 단계에 있어 국회를 통과하기 전까지는 현행 일정이 유지된다.



II

Key Issue

1. SEC, 가상자산 투자계약 전용 발행체계 제안

발행 단계별 등록면제와
증권법 적용 종료 경로 마련

미국 증권거래위원회(SEC)는 8월 18일 가상자산이 결부된 특정 투자계약에 별도의 증권 발행 규제를 적용하는 'Regulation Crypto Assets'를 제안했다. 이번 규칙안은 가상자산 자체가 증권은 아니더라도, 발행사가 네트워크 개발이나 가치 상승을 위한 핵심적인 경영 노력을 약속하며 판매하면 투자계약에 해당할 수 있다는 지난 3월 SEC 해석을 구체적인 발행체제로 연결한 것이다. 토큰화 주식·채권과 같이 가상자산 자체가 증권인 경우는 적용 대상에서 제외된다.

규칙안은 발행 규모에 따라 '스타트업 면제'와 '자금조달 면제'를 제시했다. 스타트업 면제는 동일하거나 실질적으로 유사한 가상자산에 대해 한 차례만 이용할 수 있으며, 최대 4년간 총 500만 달러까지 SEC 등록 없이 자금을 조달할 수 있도록 한다. 법인을 설립하지 않은 개인이나 개발팀도 이용할 수 있고 일반투자자의 투자한도도 별도로 두지 않았다. 다만 발행 전 SEC에 면제 이용 신고서를 제출하고, 투자계약 조건과 개발계획, 토큰 발행·배분구조, 거버넌스, 보안 및 위험요인 등을 웹사이트에 공개해야 한다.

자금조달 면제는 기존 Regulation A를 가상자산 투자계약에 맞게 조정한 것으로, Tier 1은 12개월간 2,000만 달러, Tier 2는 7,500만 달러까지 발행할 수 있다. 미국에서 설립되고 주요 사업기반을 미국에 둔 법인만 이용할 수 있으며, SEC가 공모신고서의 효력을 인정한 이후 판매가 가능하다. Tier 1은 재무제표 감사가 의무가 아니지만 Tier 2는 감사 받은 재무제표를 제출해야 하고, 두 유형 모두 연차·반기·수시보고 의무를 부담한다. 비적격투자자의 투자금액은 연소득과 순자산 중 큰 금액의 10% 이내로 제한된다.

규칙안은 투자계약에서 벗어나는 '세이프하버'도 마련했다. 발행사가 투자자에게 약속한 핵심적인 경영 노력을 모두 완료하거나 영구적으로 중단하고, 앞으로도 새로운 경영 노력을 약속할 의사가 없다고 SEC에 신고하면 해당 투자계약은 종료된 것으로 간주된다. 아울러 두 면제를 활용한 발행과 일정 요건을 충족하는 2차 거래에는 주별 증권 등록 요건을 적용하지 않도록 했다. 다만 연방·주 차원의 사기방지 규정은 계속 적용되며, SEC는 발행사의 세이프하버 요건 충족 여부를 사후에 다룰 수 있다. 규칙안은 8월 21일 연방관보에 게재됐으며 의견수렴은 10월 20일까지 진행된다.

[표2] Regulation Crypto Assets 자금조달 면제 비교

구분	스타트업 면제	자금조달 면제 Tier 1	자금조달 면제 Tier 2
자금조달 한도	500 만 달러	2,000 만 달러	7,500 만 달러
적용 기간	최대 4 년	12 개월	12 개월
공시	원칙 중심 서술 공시	서술 공시 + 재무상태 논의 + 재무제표	서술 공시 + 재무상태 논의 + 재무제표
재무제표 감사	별도 재무제표 제출요건 없음	감사 불필요	감사 필요
지속 공시	시작·종료시 신고 등	정기·수시 공시	정기·수시 공시

자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

2. 전망

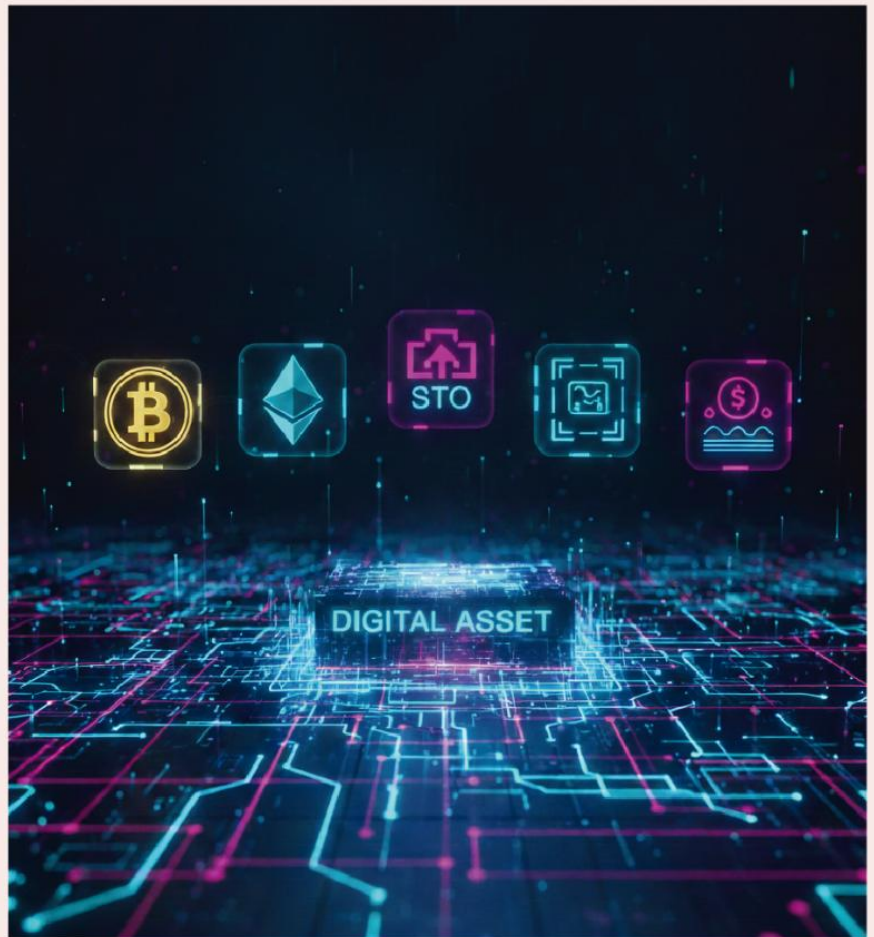
미국 내 발행 유도 기대,
적용 범위와 법적 지속성은
과제

이번 규칙안은 가상자산 발행을 일률적으로 증권 공모 절차에 편입하는 대신, 초기 개발과 대규모 자금조달, 투자계약 종료까지를 하나의 생애주기로 규율하려는 시도다. 초기 프로젝트는 비교적 간소한 공시로 네트워크를 구축하고, 자금 수요가 커지면 강화된 재무·정기공시를 적용받으며, 약속한 개발 노력이 종료되면 증권법 적용에서 벗어날 수 있는 경로가 제시됐다. 그동안 불명확한 증권성 판단과 등록 부담으로 해외에서 토큰을 발행했던 사업자들이 미국 내 발행을 검토할 유인은 커질 것으로 예상된다.

다만 실제 활용도는 면제 유형별로 차이가 날 가능성이 크다. 스타트업 면제는 법인 설립이나 재무제표 제출 부담이 낮지만 조달한도가 500만 달러이고 한 차례만 이용할 수 있어 초기 개발자금 조달에 주로 활용될 전망이다. 반면 자금조달 면제는 일반투자자를 대상으로 최대 7,500만 달러를 모집할 수 있지만, SEC 공모 절차와 감사·정기공시 비용을 고려하면 일정 규모 이상의 프로젝트에 적합하다. SEC도 자금조달 면제의 발행사당 준수비용을 약 97만 달러로 추산했다.

세이프하버는 이번 규칙안의 핵심이지만 법적 불확실성을 완전히 해소하지는 못한다. ‘핵심적인 경영 노력의 완료 또는 영구 중단’ 여부는 발행사가 처음 제시한 개발 약속과 실제 수행내용에 따라 개별적으로 판단해야 한다. 발행사가 종료 신고서를 제출하더라도 SEC가 요건 충족 여부를 사후에 문제 삼을 수 있고, 법원이나 제3자가 다른 판단을 내리는 것도 차단되지 않는다. 또한 이번 규칙안은 발행과 투자계약 종료에 초점을 두고 있어 거래소·브로커·딜러 등록, 수탁, 대출 등 유통·중개 단계의 규제 문제는 별도로 남는다.

최종 제도의 지속성은 의회의 클래리티법안과도 연결될 전망이다. 앳킨스 위원장은 이번 규칙안만으로는 장기적으로 안정된 규제체계를 구축하기 어렵다며 클래리티법안 입법 필요성을 강조했다. 따라서 Regulation Crypto Assets는 의회 입법 전까지 미국 내 가상자산 발행 경로를 마련하는 과도기적 역할이자 향후 클래리티법안을 보완하는 규칙으로 기능할 가능성이 크다. 의견수렴 과정에서는 세이프하버 판단 기준, 스타트업 면제의 투자자 보호 수준, 주법 적용 배제 범위를 중심으로 조정이 이뤄질 것으로 예상된다.



III

9월 주요 일정

[표3] 9월 디지털자산 정책 일정

국가	날짜	정책 및 법안	내용
미국	2026.09.01	SEC, 명의개서대행기관 규정 개편안 공개	SEC, 토큰증권의 발행·이전 방식을 반영한 명의개서대행기관 규정 개편안 발표. 분산원장을 통한 증권 이전에도 명의개서 처리 기준 적용. 토큰증권 취급 현황 보고와 자산 보호·운영위험 관리 의무 강화. 2026년 11월 3일 의견수렴 마감 예정
	2026.09.15	클래리티법안 상원 절차표결 예정	상원이 2026년 9월 15일 오후 2시 15분(EDT) 클래리티법안(H.R. 3633)의 본회의 심의를 위한 절차표결 진행 예정. 토론종결에 60표가 필요, 가결되더라도 법안 통과까지는 추가 의결 절차 필요
영국	2026.09.22	영란은행, 시스템적 파운드화 스테이블코인 규정 초안 의견수렴 마감	영란은행이 6월 22일 공개한 시스템적 파운드화 스테이블코인 규정집(Code of Practice) 초안의 의견수렴 마감. 스테이블코인별 초기 발행 한도를 400억 파운드로 설정하고, 준비자산은 영란은행 예치금 최소 30%, 단기 영국 국채 최대 70%로 구성. 영란은행은 의견수렴을 거쳐 2026년 말까지 규정 확정 예정
	2026.09.30	FCA, 가상자산 사업자 인가 신청 접수 개시	신규 규제 대상 가상자산 업무를 수행하려는 사업자의 FSMA 상 인가 또는 기존 인가의 권한 변경 신청 접수 개시. 기존 자금세탁방지규정(MLRs) 등록 사업자도 별도 인가가 필요하며, 신청기간은 2027년 2월 28일까지. 신규 규제체계는 2027년 10월 25일 시행 예정
	2026.09.30	영란은행-FCA, 시스템적 스테이블코인 공동 감독 방안 의견수렴 마감	재무부가 시스템적으로 지정한 스테이블코인 발행사에 대한 영란은행-FCA 공동 감독 및 전환 방안 의견수렴 마감. 기존 FCA 인가 발행사가 추후 시스템적 발행사로 지정되는 경우 일부 영란은행 규제요건에 이행기간을 부여하고, 신규 시스템적 발행사는 단계적으로 영업 규모를 확대할 수 있도록 하는 방안을 제시
호주	2026.09.30	디지털자산 사업자 금융서비스 라이선스(AFSL) 신규변경 신청 마감	ASIC(호주 증권투자위원회)의 규제 유예 대상 가상자산 사업자는 9월 30일까지 금융서비스 라이선스(AFSL) 신규변경 신청 등 요건 충족 필요. 2026년 10월 1일부터 요건 미충족 사업자의 무인가 영업은 만·형사상 제재 대상이 될 수 있음
한국	2026.09.04	금융위, 토큰증권 정책방향 발표	금융위는 2027년 2월 토큰증권 제도 시행을 앞두고 발행·유통 기준과 인프라 구축 계획을 발표. 주식·채권·펀드의 단계적 토큰화와 온체인 결제를 추진하고, 조각투자 기초자산 범위 확대, 투자자 보호 기준 및 발행인 계좌관리기관 등록요건 등을 제시. 관련 하위법규 개정안은 9월 말 입법예고 예정

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 주요 이슈 전망: 국내

토큰증권, 조각투자에서
디지털 자본시장 인프라로
정책 범위 확대

금융위원회는 9월 4일 「토큰증권 정책방향」을 발표하고, 그동안 조각투자를 중심으로 논의돼 온 토큰증권 제도의 적용 범위를 주식·채권·펀드 등 기존 금융상품으로 확대하기로 했다. 토큰증권은 증권에 새로운 종류가 아니라 분산원장을 전자등록계좌부로 사용하는 증권의 발행 형태라는 점을 재확인하고, 2027년 2월 개정 전자증권법 시행에 맞춰 기존 전자증권 인프라와 분산원장 기반 인프라를 단계적으로 결합한다는 구상이다. 이에 따라 향후 국내 토큰증권 시장은 개별 조각투자 상품의 발행을 넘어 증권의 발행·유통·관리·결제 등을 포괄하는 디지털 자본시장 인프라 구축 단계로 진입할 전망이다. 금융위는 하위법규와 가이드라인의 주요 검토 과제로 조각투자증권의 기초자산 적격 요건과 증권신고서 공시, 동일 종류 기초자산의 풀링 허용 범위를 제시했다. 유통 부문에서는 토큰증권 장외거래소의 인가 요건과 경영 허용 범위, 일반투자자 거래한도를 검토하고 있으며, 주식·채권·MMF 등 정형증권의 토큰화와 온체인 결제에 대해서는 단계별 로드맵을 마련할 계획이다. 세부안이 발표되면 토큰증권의 발행·유통 기준과 향후 인프라 구축 방향이 보다 구체화될 전망이다.

초기부터 모든 증권을 일괄 토큰화하기보다는 안정성을 우선한 3단계 로드맵이 제시됐다. 2027년 2월 1단계에서는 상대적으로 관리관계가 단순하고 기관 중심으로 운영 가능한 기관투자자 전용 사모 MMF와 사모사채를 우선 토큰화하고, 주식은 기존 전자증권으로 발행된 비상장주식을 신탁한 뒤 수익증권을 토큰화하는 하이브리드 방식을 적용한다. 조각투자는 공모 단계부터 토큰증권 발행을 허용한다. 이후 2단계에서는 1단계의 안정성과 시장수요를 점검한 뒤 공모 증권으로 범위를 확대하고, 3단계에서는 스테이블 코인 등을 결제수단으로 연계해 온체인 결제를 구현한다는 계획이다. 다만 2·3단계의 구체적인 시점은 기술 개발 속도와 스테이블코인 법제화 등에 따라 가변적이다.

이번 정책은 국내 토큰증권이 기존 자본시장 제도와 별도로 성장하는 시장이 아니라 기존 인가·예탁결제 체계 내부에 편입되는 구조임을 분명히 했다. 현행 자본시장법상 금융투자업 인가를 보유한 증권사는 해당 인가 범위 내에서 별도 토큰증권 전용 인가 없이 관련 상품을 취급할 수 있으며, 장외거래소 역시 기존 인가 범위에서 토큰증권 거래를 지원할 수 있다. 아울러 일반투자자 간 채무증권 거래에 대비해 장외거래소 인가단위를 추가하고, 일반투자자의 장외거래소별 연간 순매수 한도는 1억원으로 설정할 예정이다. 이는 토큰증권을 별도 규제 영역으로 분리하기보다 증권의 ‘형태 변화’로 수용해 기존 금융투자업자의 역할을 연장하는 접근으로 볼 수 있다.

2027년 제도 시행을 앞두고 토큰증권 관련 사업의 초점이 상품 발굴에서 분산원장·계좌관리·예탁결제원 연계 등 인프라 구축으로 이동할 가능성이 높다. 예탁결제원은 모든 토큰증권 분산원장에 노드로 참여해 총량관리와 전자등록기관 역할을 수행하며, 분산원장 참여자 역시 전자등록기관과 계좌관리기관을 중심으로 제한된다. 가이드라인상 3개 이상의 독립 기관이 합의에 참여해야 하고, 예탁결제원의 총량관리 노드가 직접 연결돼야 한다. 따라서 국내 토큰증권 인프라는 퍼블릭 블록체인에 자유롭게 자산을 발행·이전하는 형태보다는 규제기관과 금융회사가 참여하는 프라이빗·컨소시엄형 분산원장을 중심으로 우선 구축될 가능성이 높다.

기술 구조 역시 개방형 온체인 자산과는 차이가 있다. 하나의 토큰증권 종목은 하나의 분산원장에서만 발행·유통되어야 하며, 발행 이후 다른 분산원장으로의 이전은 원칙적으로 금지된다. 또한 전자등록업무 과정에서 수수료나 시노리지 목적의 별도 가상자산을 생성·거래하는 것도 허용하지 않는다. 이에 따라 단기적으로는 글로벌 시장에서 논의되는 멀티체인 토큰화나 퍼블릭체인 기반 자유로운 이전보다는 법적 권리의 확정성과 기존 시장 인프라와의 정합성이 우선될 전망이다. 다만 정부가 3단계에서 토큰증권 원장과 스테이블코인 원장을 연결하는 상호운용 기술을 별도 검토하겠다고 밝힌 만큼, 향후 스테이블코인 제도화가 진행될 경우 결제 영역을 중심으로 온체인 활용 범위가 단계적으로 확대될 가능성이 있다.

조각투자 부문에서는 규제 완화와 투자자 보호가 병행된다. 비금전신탁 수익증권의 경우 기존 샌드박스에서 금지됐던 기초자산 집합화(Pooling)를 동일 종류·동일 권리, 부실 자산 배제, 개별 자산 정보 제공 등의 조건 아래 허용하고, 안정적인 기초 법률관계와 신용보완이 존재하는 경우 장래매출채권 등 불확실사건 연계 자산도 허용하기로 했다. 반면 공모 과정에서는 일반투자자 청약한도, 균등배정, 이해상충 방지, 투자적합성 확인 등 투자자 보호 기준을 구체화했다. 결과적으로 조각투자 시장은 기초자산의 범위는 확대되는 반면 발행·공시 기준은 표준화되는 방향으로 제도화될 전망이다.

향후 가장 가까운 정책 이벤트는 9월 말 자본시장법·전자증권법 하위법규 개정안 입법 예고다. 여기에는 토큰증권 발행 가능 증권의 범위, 채무증권 장외거래소 인가단위, 일반투자자 거래한도, 발행인 계좌관리기관 등록요건 등이 반영될 것으로 예상된다. 이후 2027년 2월 1단계 시행을 목표로 예탁결제원과 증권사의 시스템 구축 및 연계 테스트가 본격화될 것으로 예상된다.

[표4] 금융위원회 토큰증권 정책방향 주요 내용

구분	주요 내용
토큰화 대상 확대	기존 조각투자 중심에서 주식·채권·펀드 등 정형증권까지 확대. 2027년 2월 법 시행과 함께 기관투자자 전용 사모 MMF·사모사채, 신탁방식 비상장주식, 공모 조각투자증권부터 단계적으로 토큰화
단계적 인프라 구축	1 단계 사모 MMF·사채 및 비상장주식·조각투자 → 2 단계 공모증권 등으로 확대 → 3 단계 스테이블코인 등을 결제수단으로 활용한 온체인 결제 인프라 구축. 한국거래소 중심의 상장주식 토큰화 모델 검증·시범사업도 병행
조각투자 제도 정비	비금전신탁 수익증권의 기초자산 풀링(Pooling)을 조건부 허용하고, 일정 요건을 충족한 장래매출채권 등 불확실사건 연계 자산도 허용. 공모 시 청약한도·배정방식·공시·이해상충 방지 등 투자자 보호기준 구체화
유통체계 정비	토큰증권만을 위한 별도 금융투자업 인가는 신설하지 않고, 기존 증권사·장외거래소가 인가받은 업무 범위 내에서 취급 가능. 채무증권 장외거래소 인가단위 신설 예정이며, 일반투자자 거래한도는 장외거래소별 연간 순매수 1억원으로 설정
발행·계좌관리 제도화	금융회사가 아닌 증권 발행인도 직접 계좌관리기관으로 등록 가능. 자기자본 40억원, 계좌관리·내부통제·전산 전문인력 및 보안·전산요건 등을 갖추도록 규정
분산원장 표준화	예탁결제원이 분산원장 참여자, 합의 알고리즘, 스마트컨트랙트, 보안, 계좌종목관리 등 표준요건을 마련하고 적합성 심사기능테스트 수행. 기존 전자증권 시스템에 준하는 안정성 확보를 요구
향후 일정	토큰증권 발행 가능 증권 범위, 장외거래소 인가·거래한도, 발행인 계좌관리기관 요건 등은 9월 말 하위법규 개정안으로 입법예고. 2027년 2월 1 단계 시행을 목표로 예탁원·증권사 인프라 구축 추진

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 국내 토큰증권 시장 단계별 확대 로드맵

구분	1 단계: 2027.02 월 시행	2 단계: 시장 확대	3 단계: 온체인 결제
토큰화 대상	사모 MMF·사모사채, 비상장주식 신탁수익증권, 공모 조각투자	공모 주식·채권·펀드 등으로 확대	토큰증권 전반
주요 투자자	기관 투자자 중심	일반 투자자로 확대	일반·기관
결제 구조	기존 현금·예탁결제 시스템	기존 결제 인프라 중심	스테이블코인 등과 연계한 온체인 결제

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

2. 주요 이슈 전망: 해외

FASB, 스테이블코인 현금성 자산 판단 기준 의견수렴

FASB는 8월 18일 특정 가상자산에 현행 현금성 자산 정의를 적용하는 방법을 구체화한 회계기준 개정안을 발표했다. 개정안은 현금성 자산의 정의 자체를 변경하거나 모든 스테이블코인을 현금성 자산으로 분류하는 내용이 아니다. 기존 정의를 충족할 수 있는 사례를 제시해 기업별 회계처리 차이를 줄이는 데 초점을 맞췄으며, 의견수렴은 11월 19일까지 진행된다.

개정안이 제시한 사례에 따르면 스테이블코인이 현금성 자산에 해당하려면 보유자가 발행사에 직접 행사할 수 있는 계약상 상시 현금상환권을 보유해야 하고, 중대한 수수료나 제한 없이 정해진 금액으로 상환할 수 있어야 한다. 발행사는 유통량의 100% 이상에 해당하는 준비자산을 별도 계정에 보관하고, 이를 현금이나 만기 3개월 이내의 미국 국채 등 단기·고유동성 자산으로 운용해야 한다. 활발한 유통시장에서 1달러 내외로 매도할 수 있더라도 발행사에 대한 직접 상환권이 없다면 현금성 자산에 해당하지 않으며, 준비자산이 가상자산이나 금으로 구성된 경우에도 요건을 충족하지 못하는 사례로 제시됐다.

요건을 충족하더라도 실제 현금성 자산으로 표시할지는 기업이 회계정책으로 결정한다. 따라서 동일한 스테이블코인도 보유자의 발행사 직접 상환권 여부에 따라 회계처리가 달라질 수 있다. 개정안은 이와 함께 스테이블코인뿐 아니라 국채, 기업어음, MMF 등 기업이 현금성 자산으로 표시한 주요 구성항목과 금액을 매년 공시하도록 했다. 9월에는 직접 상환권의 인정 범위와 준비자산 요건, 공시 단위 및 감사 가능성을 둘러싼 시장 참여자의 의견이 본격적으로 제기될 전망이다.

[표6] FASB의 스테이블코인 현금성자산 판단 사례

구분	상환 조건	준비자산	현금성자산 정의 충족 여부
① 요건 충족	발행사에 언제든지 \$1로 직접 상환 가능	현금·단기 고유동성 자산, 최소 1:1	충족
② 직접 상환 불가	직접 상환권 없이 2차시장 매도만 가능	상동	미충족
③ 준비자산 부적격	발행사에 언제든지 \$1로 직접 상환 가능	가상자산·금, 1:1	미충족

주: 직접 상환권은 발행사에 스테이블코인 1개당 1달러로 언제든지 상환을 청구할 수 있는 권리
자료: FASB, 한화투자증권 리서치센터

SEC, 토큰증권 반영한 명의개서 규정 개편 추진

미국 SEC는 9월 1일 등록 명의개서대행기관에 적용되는 규정과 서식을 현대화하는 규칙안을 발표했다. 1970년대 후반과 1980년대 초반 도입된 이후 사실상 처음 이뤄지는 전면적인 개편으로, 전자적 기록·통신과 블록체인 기술, 실물 증서 없이 전자 장부로 관리되는 증권(uncertificated securities) 등 현재의 증권 발행·이전 방식을 기존 규제체계에 반영하는 데 목적이 있다. 규칙안은 기존 규정과 서식을 개정하고 일부 예외 규정을 폐지하는 한편, 준법관리와 증권의 양도제한 표시를 다루는 신규 규정을 도입한다.

토큰증권과 관련해서는 블록체인 등 분산원장을 통해 전달되는 이전 지시도 명의개서 처리 기준의 적용 대상에 포함하고, 지갑 주소를 증권보유자 식별정보로 활용할 수 있도록 관련 용어를 기술중립적으로 정비했다. 명의개서대행기관은 공식 증권보유자 명부

에 분산원장을 사용한 종목 수와 토큰화 증권을 발행사 주도형·제3자 주도형으로 구분한 취급 현황, 이용 중인 토큰화 사업자와 분산원장 플랫폼 등을 정기적으로 보고해야 한다.

동시에 종목별 공식 명부를 관리·갱신하는 책임은 하나의 등록 명의개서대행기관에 두도록 하고, 자산 보호와 운영위험 관리, 별도 자금계좌, 업무연속성계획 등의 의무도 강화했다. 블록체인을 별도의 규제 예외로 인정하기보다 온체인 기록과 스마트컨트랙트를 기존 증권 명의개서체계 안에 편입하고 책임 주체를 명확히 하려는 접근으로 평가된다. 의견수렴은 연방관보 게재일부터 60일간 진행된다.

미국 상원, 클래리티법안 절차표결 예정

미국 상원은 9월 14일 회기를 재개하고, 15일 오후 2시 15분(EDT) 클래리티법안(H.R. 3633)의 본회의 심의 착수를 위한 토론종결 표결을 진행할 예정이다. 법안 자체에 대한 최종 표결이 아니라 ‘법안 심의 착수 동의안’에 대한 토론을 종결할지를 결정하는 절차 표결이다. 법안 관련 토론종결에는 통상 60표가 필요하다.

표결이 가결되면 상원은 심의 착수 동의안을 처리한 뒤 법안의 본격적인 심의와 수정안 논의에 들어갈 수 있다. 이후 별도의 법안 의결 절차가 남아 있기 때문에 9월 15일 표결만으로 법안이 상원을 통과하거나 법률로 확정되는 것은 아니다. 반대로 토론종결에 필요한 표를 확보하지 못하면 본회의 논의가 지연될 가능성이 크다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 9월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%