

제4호

2026. 1. 29

디지털자산시장 제도 동향

Regulation Review
Digital Asset Market

- I. 해외 디지털자산시장 제도 포커스
 - RWA 제도 사례 분석 1: BlackRock의 BUIDL
- II. 국내 디지털자산시장 제도 동향
 - 디지털자산시장 규제 관련 기본법안
 - 토큰 증권 관련 개정안

목 차

I 해외 디지털자산시장 제도 포커스 3

RWA 제도 사례 분석 1: BlackRock의 BUIDL	5
1. BUIDL의 의의	7
2. BUIDL의 설정 절차	9
3. BUIDL의 환매 절차	11
4. BUIDL의 전통 금융 대비 혁신성	13
5. 시사점	14

II 국내 디지털자산시장 제도 동향 17

디지털자산시장 규제 관련 기본법안	19
1. 디지털자산기본법 규제 입법 동향	21
2. 법률안 개요	21
3. 제안 배경 및 입법 목적	21
4. 주요 내용	22
5. 스테이블코인 규제	28
6. 법안 비교 분석	30
토큰 증권 관련 개정안	35
1. 토큰증권(Security Token)의 법제화 배경 및 법률안 개요	37
2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안	38
3. 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안	41
4. 사후 입법 과제 및 주요 쟁점	44

I

해외 디지털자산시장 제도 포커스

RWA 제도 사례 분석 1: BlackRock의 BUIDL

자본시장연구원 선임연구위원 김갑래

.....
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원과 디지털자산거래소 공동협의체(DAXA)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



RWA 제도 사례 분석 1: BlackRock의 BUIDL

Executive Summary

▣ **[BUIDL의 개념]** BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity)은 사모 시장에서 설정되고 환매되는 토큰화된 집합투자펀드(Pooled Investment Fund)임

- (발행인) BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund Ltd. (BVI 법인)
- (사모 발행 근거) BUIDL은 미국 1933년 증권법(이하 '증권법')상의 Reg. D Rule 506(c)에 따라 증권신고서 제출이 면제되고, 1940년 투자회사법(이하 '투자회사법') § 3(c)(7)에 따라 등록이 면제됨
- (투자자 자격) 적격매수인(QP)만 BUIDL에 대한 투자가 가능함
- (최소 거래금액) 최초 청약시 5백만 달러 (추가 청약시 25만 달러)
- (투자 대상) BUIDL은 가입 금액의 100%를 현금, 미국 국채(T-bill), 환매조건부채권(RP)에 투자하며 전통적인 MMF와 유사한 자산구성을 가짐
- (배당 방식) 매일(평일) 이자 수익 중 수수료를 제외한 수익을 BUIDL 토큰으로 민팅(minting)하여 투자자의 지갑에 직접 입금하는 방식

▣ **[핵심 서비스 제공자]** BUIDL의 핵심 서비스 제공자에는 명의개서대리인 및 발행플랫폼 역할을 담당하는 Securitize, 자산운용사 역할을 담당하는 BlackRock Financial Management(이하 'BlackRock'), 수탁기관 및 펀드 관리기관 역할을 담당하는 BNY Mellon, 유동성 공급 역할을 하는 Circle 등이 있음

- (명의개서대리인) Securitize, LLC는 BUIDL 소유권의 법적 효력을 부여하는 장부를 기록하고 관리함
- (자산운용사) BlackRock은 펀드로 유입된 자금을 현금, 미국 단기 T-bill, RP에 투자하여 원금의 안정성을 확보하고 유동성을 유지함



- (수탁기관·관리기관) BNY Mellon은 BUIDL 펀드의 현금 및 자산의 수탁기관 및 펀드관리기관으로서 다음과 같은 역할을 함
- (유동성 공급자) USDC의 발행인인 Circle은 자사의 USDC 준비자산을 활용하여 BUIDL 투자자에게 즉각적인 환매 유동성을 제공함

▣ **[설정 절차]** BUIDL의 설정 절차는 온보딩(onboarding)-펀딩(funding)-민팅의 3 단계로 구성됨

- (온보딩 절차) 온보딩 절차는 투자자 계정 생성, QP 요건 검증, KYC 분석, 지갑 화이트리스팅(whitelisting)의 과정으로 구성됨
- (펀딩 절차) 펀딩 절차는 QP가 펀드 청약 계약서(FSA)를 서명하고, 법정화폐(USD) 또는 스테이블코인(USDC)을 수탁자 계좌(BNY Mellon 계좌)에 송금하고, BNY Mellon이 Securitize에 입금을 통지하는 과정으로 구성됨
- (민팅 절차) 민팅 절차는 BlackRock의 운용 지시에 따라 기초자산을 매입하고, Securitize 시스템이 자산 매입을 확인하고 mint 함수를 호출하면, BUIDL 토큰이 생성되어 화이트리스트상의 QP 지갑으로 전송되는 과정으로 구성됨

▣ **[환매 절차]** BUIDL의 환매 절차는 환매 대가로 USD를 받은 전통적(은행망) 방식과 USDC를 받은 온체인 방식의 이중 절차로 이루어짐

- (USD 환매 절차) 전통적 USD 환매 절차는 환매 신청, 토큰 소각, 자산매각(현금화), USD 송금의 과정으로 구성됨
- (USDC 환매 절차) 온체인상의 USDC 환매 절차는 환매 신청, BUIDL과 USDC의 아톰릭 결제(atomic settlement)의 과정으로 구성됨

▣ **[BUIDL의 전통 금융 대비 혁신성]**

- (전통 금융 대비 혁신성) BlackRock의 BUIDL은 스테이블코인 결제와 결합하여 실시간 아톰릭 결제, 연중무휴(24/7) 글로벌 접근성, 실시간 투명성, 프로그램화된 자산 및 자금의 흐름 등을 바탕으로 분산원장 기반 금융혁신의 상용화를 달성함
- (담보자산으로서의 효율성) BUIDL은 혁신적 담보관리 모델에 기반하여 Binance 등 디지털자산 기반 금융기관의 담보자산으로 활용되고 있음
 - 바이낸스 등 주요 디지털자산 금융기관의 BUIDL 담보 활용은 델타 중립 전략을 수행하면서도 기초자산의 수익을 온전히 향유할 수 있게 함으로써 ‘유휴 자본’(idle capital) 시대의 종말을 예고함

▣ **[시사점]** BlackRock BUIDL의 제도적 시사점은 다음과 같음

- (토큰증권시장의 혁신 측면) 최근 자본시장법과 전자증권법의 개정을 통해 입법화된 토큰증권시장 제도의 혁신을 이루기 위해 BlackRock의 BUIDL은 모범적인 벤치마크 상품임

- (스테이블코인시장의 혁신 측면) 최근 논의되는 스테이블코인 입법을 통해 스테이블코인 지급결제시장의 혁신을 이룬다는 점에서 BUIDL은 모범적인 벤치마크 상품임
- 이미 입법화된 토큰증권 제도가 실질적인 금융혁신으로 이어지기 위해서는 스테이블코인에 대한 입법이 조속히 추진되어야 함

1. BUIDL의 의의

▣ **[BUIDL의 개념]** BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity)은 사모 시장에서 설정되고 환매되는 토큰화된 집합투자펀드(Pooled Investment Fund)임¹⁾

- (발행인) BlackRock²⁾ USD Institutional Digital Liquidity Fund Ltd.
 - 영국령 Virgin Islands에서 설립 (BVI 법인)
- (사모 발행 근거) BUIDL은 미국 1933년 증권법(이하 ‘증권법’)상의 Reg. D Rule 506(c)에 따라 증권신고서 제출이 면제되고, 1940년 투자회사법(이하 ‘투자회사법’) § 3(c)(7)에 따라 등록이 면제됨
 - 투자자(record holders) 수가 2,000명을 초과하면 1934년 증권거래법(이하 ‘증권거래법’) § 12(g)에 따른 등록 대상이 됨
 - 그러나 2026년 1월 25일 현재 BUIDL의 투자자 수는 103명에 불과 (rwa.xyz 참조)³⁾
 - BlackRock이 BUIDL을 사모 펀드 형태로 유지하려는 이유는 포트폴리오 구성 등 운영의 자율성을 높이고, 공시 의무 면제를 통해 운영 전략의 비밀을 유지하고, 규제 불확실성을 줄이고 투자자 신뢰도를 높이기 위한 것으로 추정됨
 - Reg. D Rule 506(c)에 따라 BUIDL에 대한 일반 광고(general solicitation)도 가능함
- (투자자 자격) 적격매수인(Qualified Purchaser: 이하 ‘QP’)만 BUIDL에 대한 투자가 가능함
 - 투자회사법 § 3(c)(7)에 따른 투자자 자격 규제
 - 개인투자자가 QP가 되기 위해서는 자산 5백만 달러 이상을 보유하여야 함
 - 기관투자자가 QP가 되기 위해서는 자산 2천5백만 달러 이상을 보유하여야 함
- (최소 거래금액) 최초 청약시 5백만 달러 (추가 청약시 25만 달러)
 - 개인투자자의 경우 복잡한 자산 검증 대신 투자액 확인만으로 QP 자격을 추정할 수 있기 때문에, QP의 자산 보유 최소 금액과 최소 거래금액을 일치시킴 (투자자의 투자금액이 해당 투자자 자산 보유의 프록시(proxy)로서 기능)

1) BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund Ltd., 2025. 7. 17., Form D. 참조.

2) Business Wire, 2024. 3. 20., BlackRock Launches Its First Tokenized Fund, BUIDL, on the Ethereum Network.

3) <https://app.rwa.xyz/assets/BUIDL> 참조.

향후 BUIDL을 보유한 적격매수인의 수가 2,000명에 근접하더라도, 2,000명 투자자 수 등록 요건은 BUIDL 펀드를 마스터(master) 펀드로 하고 해당 마스터 펀드의 투자자를 피더(feeder) 펀드로 하는 방식으로 우회할 가능성도 있다.

- (투자 대상) BUIDL은 가입 금액의 100%를 현금, 미국 국채(T-bill), 환매조건부채권(Repurchase Agreement: RP)에 투자하며 전통적인 MMF(Money Market Fund)와 유사한 자산구성을 가짐
- (배당 방식) 매일(평일) 이자 수익 중 수수료를 제외한 수익을 BUIDL 토큰으로 민팅(minting)하여 투자자의 지갑에 직접 입금하는 방식을 지향함
 - BUIDL 토큰의 액면가치(par value)는 1달러로 고정됨
 - 배당으로 인해 토큰의 가치가 증가하는 것이 아니라, 토큰의 발행량이 증가
 - 투자자는 일일 배당을 받음으로써 투자의 복리 효과를 극대화 할 수 있음
 - 자산운용사에서 배당의 재원을 창출하면, 펀드관리기관(administrator)이 매일 펀드 전체의 순자산가치 (NAV)를 평가하여 명의개서대리인(발행플랫폼)에게 배당 가능 금액을 고지하면, 발행플랫폼에서 배당금액 상당의 BUIDL을 민팅하고 투자자의 계좌로 배당하는 구조임

▣ [핵심 서비스 제공자] BUIDL의 핵심 서비스 제공자에는 명의개서대리인 및 발행플랫폼 역할을 담당하는 Securitize, 자산운용사 역할을 담당하는 BlackRock Financial Management(이하 'BlackRock'), 수탁기관 및 펀드 관리기관 역할을 담당하는 BNY Mellon, 유동성 공급 역할을 하는 Circle 등이 있음

- (명의개서대리인) Securitize, LLC는 BUIDL 소유권의 법적 효력을 부여하는 장부를 기록하고 관리함⁴⁾
 - 온체인 장부와 오프체인 장부(원장)의 정합성(reconciliation) 유지
 - 발행플랫폼으로서 스마트계약⁵⁾을 통한 토큰의 민팅 및 소각 실행 권한 보유 (스마트계약의 관리자 키를 보유)
 - 화이트리스트를 관리하며, 화이트리스트 기반의 폐쇄형 생태계 유지
 - 자회사인 Securitize Markets, LLC(Broker-Dealer)를 통해 투자자를 모집하며 고객확인(KYC) 및 자금세탁방지(AML) 업무를 수행
- (자산운용사) BlackRock은 펀드로 유입된 자금을 현금, 미국 단기 T-bill, RP에 투자하여 원금의 안정성을 확보하고 유동성을 유지함
 - BUIDL 토큰의 1 거래단위(unit)의 가격을 1달러로 유지하기 위한 투자 결정을 함
 - 포트폴리오에서 발생하는 이자 수익을 관리하며, 해당 수익을 BUIDL 토큰의 형태로 투자자에게 분배함
- (수탁기관·관리기관) BNY Mellon은 BUIDL 펀드의 현금 및 자산의 수탁기관 및 펀드관리기관으로서 다음과 같은 역할을 함⁶⁾
 - BNY Mellon은 수탁기관으로서 BUIDL 펀드의 오프체인(off-chain) 현금 및 자산(단기 T-bill, RP)을 보관·관리⁷⁾함

4) Four Pillars, 2025. 9. 9., The Infrastructure of Tokenized Securities: How Securitize Powers the RWA Market.

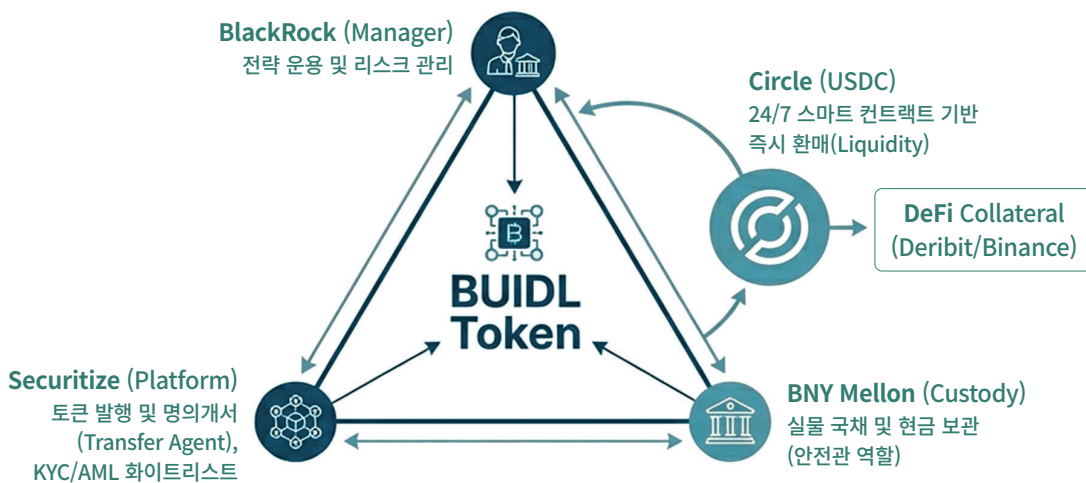
5) 스마트계약은 “계약 조건의 전부 또는 일부를 자동으로 집행하는 컴퓨터 코드로서 블록체인 기반 플랫폼에 저장된다.” Stuart Levi and Alex Lipton, 2018. 5. 26., An Introduction to Smart Contracts and Their Potential and Inherent Limitations, Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

6) BNY Mellon, 2025. 4. 3., BNY Expands Digital Asset Platform with Launch of Innovative On-Chain Offering 참조.

7) 미국 국채는 전자기록 형태로만 존재하며 Fedwire상의 NBES(National Book-Entry System)에 의무적으로 최종 기록되어야 하기 때문에(31 CFR 357), BNY Mellon은 미국 국채 증서의 보관기관이라기보다는 CSD(Central Securities Depository)인 Federal Reserve의 참여기관인 국채 장부 관리자라고 할 수 있다. BNY Mellon은 예금취급기관(Depository Institution)임과 동시에 국채 청산은행(Clearing Bank)이라는 각각의 지위에서 Fedwire에 직접 접근이 가능하다.

- BNY Mellon은 관리기관으로서 투자자의 현금 송금을 받는 수신 행위, 투자 자금의 운용 및 기록 유지, 펀드의 회계 데이터 관리·보고(NAV 계산, 배당금 계산·배분 등), 환매 현금 송금, 기타 전통금융 네트워크와 분산원장 네트워크의 상호운영성 확보 등의 역할을 담당함
- (유동성 공급자) USDC의 발행인인 Circle은 자사의 USDC 준비자산을 활용하여 BUIDL 투자자에게 즉각적인 환매 유동성을 제공함
 - Circle의 유동성 공급으로 인한 실시간 환매는 BUIDL이 효율적 DeFi 인프라로서 기능함에 있어 매우 중요함
 - Circle의 USDC 풀(pool)이 고갈되면 Circle의 유동성 공급 기능은 중단됨

[그림 1-1] BUIDL의 핵심 서비스 제공자



※ 이미지 제작: Gemini (NotebookLM, 2026)

2. BUIDL의 설정 절차

□ BUIDL의 설정 절차는 아래 그림과 같이 온보딩(onboarding)-펀딩(funding)-민팅의 3단계로 구성됨

[그림 1-2] BUIDL의 설정 절차



※ 이미지 제작: Gemini (NotebookLM, 2026)

▣ [온보딩 절차] 온보딩 절차는 투자자 계정 생성, QP 요건 검증, KYC 분석, 지갑 화이트리스트팅 (whitelisting)의 과정으로 구성됨

- (투자자 계정 생성) 투자자는 Securitize 플랫폼에서 이메일, 비밀번호, 2단계 인증(2FA) 등을 설정하여 투자자 계정을 생성함
 - 투자자는 Securitize의 QP 요건 충족 심사, KYC 분석 등을 위해 은행 잔고증명서, 자격증명서 등을 제출함
- (QP 요건 검증) Securitize는 계정을 만든 투자자가 투자회사법상의 적격매수인인 QP로서의 요건을 검증하고 QP가 아닌 자의 회원 가입을 거절함
- (KYC 분석) Securitize는 자금세탁방지(AML) 규정 준수를 위한 엄격한 신원확인(KYC) 절차를 수행함
 - 기관투자자에 대해서는 법인의 장막 뒤에 숨겨진 실소유자(Ultimate Beneficial Owner: UBO) 식별을 꼼꼼하게 함
 - SPV(특수목적법인)이나 펀드에 대해서는 최상위 지배주주인 자연인이 드러날 때까지 지분 구조를 역추적하여 검증함
 - 투자자 신원을 글로벌 제재 목록과 실시간으로 대조함
 - 투자자 자금 원천을 철저히 입증함
- (지갑 화이트리스트팅) 투자자는 자신이 등록하려는 이더리움 지갑(EVM 호환 지갑 포함)의 실소유자임을 증명하고 검증이 완료된 지갑 주소는 BUIDL 스마트계약 내의 화이트리스트 매핑(mapping) 데이터베이스에 추가됨
 - 투자자 지갑의 실소유자 증명은 i) 투자자가 지갑 주소를 제출, ii) Securitize가 고유한 챌린지 메시지 생성, iii) 투자자가 개인키로 메시지를 전자 서명, iv) Securitize가 투자자 서명에서 지갑 주소를 역산하여 일치 여부 확인, v) 일치하는 경우, Securitize가 해당 지갑 주소를 BUIDL 스마트계약의 화이트리스트에 추가하는 절차로 이루어짐

▣ [펀딩 절차] 펀딩 절차는 QP가 펀드 청약 계약서(Fund Subscription Agreement: 이하 'FSA')를 서명하고, 법정화폐(USD) 또는 스테이블코인(USDC)을 수탁자 계좌(BNY Mellon 계좌)에 송금하고, BNY Mellon이 Securitize에 입금을 통지하는 과정으로 구성됨

- (FSA 서명) QP가 FSA를 검토하고 서명함
 - FSA는 투자 위험 고지, 수수료 구조(Fee Structure), 환매 조건, 토큰 이전 제한, 준거법, 투자자 진술(QP 자격, 투자 목적, 자금 출처의 합법성 등) 등에 관한 내용을 포함하고 있음
- (송금 옵션 1: USD 송금) USD 송금은 다음과 같은 과정을 통해 이루어짐
 - QP는 참조 번호(Reference ID), 수취인(발행인인 BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund Ltd.), 수취 은행(BNY Mellon) 등이 포함된 송금 지시서 수령
 - QP는 Fedwire, Swift 등을 통해 자금을 수취은행인 BNY Mellon 계좌에 송금 (미국 동부 표준시(ET) 기준 2:30 PM⁸⁾ 이전 입금 확인이 되는 경우 당일 처리, 2:30 PM 이후 입금 확인이 되는 경우 익일 처리)

8) 미국 금융 시장의 표준 마감시간은 3:00 PM ET이다. 해당 마감시간까지 입금 확인, NAV 계산, 배당 계산 등의 사무처리를 위한 버퍼 시간으로 30분을 감안하여 2:30 PM ET를 펀딩 당일 처리의 마감시간으로 정한 것이다.

- (송금 옵션 2: USDC 송금) USDC 송금은 다음과 같은 과정을 통해 이루어짐
 - QP는 자신의 USDC를 수취하여 USD로 환전하고 이를 펀드 계좌로 송금할 수 있게 하는 권한을 Zero Hash⁹⁾에 위임하기 위해 Zero Hash 이용 약관에 동의함
 - Securitize는 해당 QP에게 Zero Hash가 관리하는 고유한 입금 주소를 고지
 - QP는 화이트리스트에 있는 자기 지갑(Anchorage Digital, BitGo, Fireblocks 등의 QP 지갑)에서 고지받은 입금 주소로 USDC를 송금함
 - Zero Hash의 트레이딩 엔진은 수취한 USDC를 즉시 매도하여 USD를 수령한 후, 해당 USD를 수취은행인 BNY Mellon 계좌에 송금
 - (신속·정확한 송금) QP의 은행 계좌에서 BNY Mellon 계좌로 보내는 경우 중개은행을 거치지만, Zero Hash에서 BNY Mellon 계좌로 보내는 경우 양 기관의 내부 장부 이체 시스템으로 인해 중개은행을 거치지 않기 때문에, i) 보다 빠르고 확실한 송금 가능하며, ii) 2:30 PM 이후 익일 처리될 위험성이 줄어들
- (입금 통지) BNY Mellon은 자금 수령을 확인하고, Securitize 및 BlackRock(자산운용사)에 입금 내역을 통지함
 - BNY Mellon의 입금 내역은 BlackRock의 포트폴리오 관리 시스템인 Aladdin으로 전송됨

▣ **[민팅 절차]** 민팅 절차는 BlackRock의 운용 지시에 따라 기초자산을 매입하고, Securitize 시스템이 자산 매입을 확인하고 mint 함수를 호출하면, BUIDL 토큰이 생성되어 화이트리스트상의 QP 지갑으로 전송되는 과정으로 구성됨

- (기초자산 매입) BNY Mellon은 BlackRock의 운용 및 결제 지시에 따라 단기 T-bill, RP, 현금 등을 매입하여 BUIDL 포트폴리오에 편입시킴
- (민팅 지시) 자산 편입이 완료되면, Securitize 시스템은 BUIDL 스마트계약의 mint 함수를 호출함
- (토큰 발행) Securitize 시스템에서 스마트계약에 따라 입금된 금액과 동일한 수량의 BUIDL 토큰이 생성되고 해당 토큰이 화이트리스트에 등록된 QP의 지갑으로 전송됨
 - 결제의 완결성을 보장하기 위해, 신규로 발행된 BUIDL 토큰은 24시간 전송이 제한될 수 있음
 - 해당 QP 및 일반 시장참여자는 Etherscan(etherscan.io)을 통해 자신의 토큰 수령을 실시간으로 확인할 수 있음

3. BUIDL의 환매 절차

- ▣ BUIDL의 환매 절차는 환매 대가로 USD를 받은 전통적(은행망) 방식과 USDC를 받는 온체인 방식의 이중 절차로 이루어짐
 - BUIDL 최소 환매금액은 전통적 방식과 온체인 방식 모두 25만 달러임
 - BUIDL을 USDC로 환매하는 행위는 통상적인 펀드 환매라기보다는 BUIDL과 USDC의 교환인 제

9) Securitize, 2024. 10. 16., Securitize Integrates with Zero Hash to enable purchase of BlackRock's Tokenized BUIDL Fund via USDC Conversion.

2차 시장 거래로 보는 것이 법적으로 보다 정확한 해석임

▣ **[USD 환매 절차]** 전통적 USD 환매 절차는 환매 신청, 토큰 소각, 자산매각(현금화), USD 송금의 과정으로 구성됨

- (환매 신청) QP는 Securitize 플랫폼 또는 전용 지갑을 통해 환매를 신청함
 - 3:00 PM ET 이전 환매 신청이 접수되는 경우 당일 처리, 3:00 PM ET 마감시간 이후 환매 신청이 접수되는 경우 익일 처리
- (토큰 소각) Securitize는 잔고 확인, 화이트리스트 검증 등을 통해 환매 요청이 유효한 것으로 확인하면 BUIDL 스마트계약의 burn 함수를 호출하여 환매 대상인 BUIDL 토큰을 소각함
 - (원장 동기화) 이더리움 분산원장에서 소각이 확인되면, 오프체인상의 Securitize(명의개서대리인) 마스터 원장도 즉시 업데이트되어 해당 소각 내용을 반영함¹⁰⁾
- (자산매각) Securitize로부터 환매 내역을 수신한 BlackRock은 BUIDL 포트폴리오에서 이에 상응하는 기초자산을 매각하여 환매 대상 자산을 현금화함
 - BlackRock이 기초자산을 당일 매각하더라도 결제에 1영업일이 소요될 수 있음
- (USD 송금) BNY Mellon은 Fedwire, Swift 등을 통해 환매 대금인 USD를 QP가 사전에 등록한 은행 계좌로 송금함
 - 3:00 PM ET 이전 송금 요청이 접수되는 경우, 당일 처리가 가능
 - 그러나 3:00 PM ET 이후 송금 요청이 접수되는 경우, 1영업일 또는 2영업일이 소요됨 (주말이 중간에 있는 경우 더 긴 날짜가 소요됨)

▣ **[USDC 환매 절차]** 온체인상의 USDC 환매 절차는 환매 신청, BUIDL과 USDC의 아토믹 결제(atomic settlement)¹¹⁾의 과정으로 구성됨

- (환매 신청) QP는 USDC의 발행인인 Circle의 오프램프(off-ramp) 스마트계약¹²⁾을 이용하여 승인 및 상환의 2단계 함수 호출을 통해 환매를 요청함
 - (제1단계: approve 함수 호출) 자신의 BUIDL을 USDC로 상환 받기 위해, QP는 BUIDL 토큰 스마트계약에서 approve 함수를 호출하여 Circle 오프램프 주소를 지급자(spender)로 지정하여 Circle 스마트계약에 지급(spending) 권한을 부여함
 - (제2단계: redeem 함수 호출) QP가 redeem 함수를 호출하면 계약 내부 로직이 지정된 수량의 BUIDL을 소각하고 동일한 수량의 USDC를 사용자에게 송금함
 - 제1단계 approve 함수의 수량(amount) 범위 내에서 수차례 redeem 함수를 호출할 수 있음

10) BUIDL의 이더리움 분산원장은 권리추정력을 갖지 않으며, 명의개서대리인인 Securitize가 관리하는 마스터 원장이 원본으로서의 효력을 가진다. 따라서 명의개서대리인 마스터 원장과 이더리움 분산원장 간 불일치가 발생할 경우, 명의개서대리인의 원장 기록이 분산원장 기록에 우선한다. Steakhouse Financial, 2024, Overview of BUIDL: BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund, Ltd., p. 2.

11) 아토믹 결제란 “두 자산이 동시에 교환되며, 한 자산의 이전은 다른 자산의 이전이 발생할 때에만 발생”하는 결제 방식이다. BIS, 2023, Annual Economic Report 2023, p. 98.

12) Circle, 2024. 4. 11., Circle Announces USDC Smart Contract for Transfers by BlackRock’s BUIDL Fund Investors Partners.

- (아토믹 결제) QP는 호출된 Redeem 함수가 집행되면 즉시 Circle 유동성 풀의 USDC를 수령함
- (사후 정산 및 유동성 보충) Circle은 상환된 USDC를 유동성 풀에 보충하기 위해 다음과 같은 절차를 따름
 - Circle은 Securitize를 통해 QP에게 받은 BUIDL에 대한 USD(오프체인) 환매를 신청함
 - Securitize는 BUIDL 토큰을 소각함
 - BlackRock은 소각한 BUIDL 토큰에 상응하는 기초자산을 매각함
 - BNY Mellon은 매각 대금인 USD를 Circle의 은행 계좌로 송금함
 - Circle은 환매 대금인 USD를 입금하여 새로운 USDC를 민팅함
 - Circle은 민팅된 USDC를 활용하여 유동성 풀을 복구함

▣ [온·오프체인 환매 방식 비교] 전통적 오프체인 방식의 USD 환매와 분산원장 온체인 방식의 USDC 환매를 비교하면 다음과 같음

[표 1-1] BUIDL의 USD 환매 v. USDC 환매

환매 방식	오프체인 USD 환매	온체인 USDC 환매
기본 환매 구조	투자자가 환매를 요청하면, 펀드가 기초자산을 매각하여 현금화한 후 송금하는 방식	스테이블코인 발행인의 스마트계약을 통해 BUIDL 토큰을 USDC로 실시간 아토믹 결제를 하는 방식
환매의 성격	발행시장에서 이루어지는 전통적 환매 절차	유통시장에서 이루어지는 펀드와 스테이블코인의 교환 절차
환매의 핵심 주체	자산운용사(BlackRock)	유동성 공급자(Circle)
시간적 한계	은행 영업시간	연중무휴(24/7/365)
정산 속도	기초자산 매각 절차로 인한 환매 시간 지연	즉시 정산
자금 이동 경로	은행 송금망(Fedwire, SWIFT 등)	분산원장 네트워크(ERC-20)

4. BUIDL의 전통 금융 대비 혁신성

- ▣ [전통 금융 대비 혁신성] BlackRock의 BUIDL은 스테이블코인 결제와 결합하여 실시간 아토믹 결제, 연중무휴(24/7) 글로벌 접근성, 실시간 투명성, 프로그램화된 자산 및 자금의 흐름 등을 바탕으로 분산원장 기반 금융혁신의 상용화를 달성함
- 전통 은행 결제망이 아닌 분산원장 결제망에서 토큰화된 국채 기반 펀드인 BUIDL이 결제 수단으로 USDC와 결합함으로써 전통적 MMF에 비해 다음 표와 같은 금융혁신이 창출됨

[표 1-2] 전통 MMF & USD v. BUIDL & USDC

	전통 MMF & USD	BUIDL & USDC
결제 주기	T+1 이상	즉시 결제 (상대방 리스크 최소화)
환매 대금	불확실성이 큼	확실성이 큼 (예측가능성 증가 및 리스크 관리 용이)
거래 시간	은행 영업시간	24/7/365
중개 비용	상대적으로 높음	상대적으로 낮음
유동성 활용	담보 활용 제한적	DeFi 방식의 다양한 담보 금융 가능

▣ [담보자산으로서의 효율성] BUIDL은 혁신적 담보관리 모델에 기반하여 기관투자자의 담보자산으로 활용되고 있음

- 대표적으로 2025년 11월부터 Binance는 기관투자자용 담보자산으로 BUIDL을 활용하기 시작함¹³⁾
- 담보자산으로서 BUIDL은 국채 기반의 신뢰성을 갖추고 있음과 동시에 높은 수익성을 가지는 특성이 있음
 - 담보자산으로서 BUIDL의 수익성은 기초자산으로부터 발생하는 이자수익이 담보제공자에게 부여된다는 점에서 나타남
 - 현물-선물 차익거래(cash and carry trade)에서 BUIDL을 담보자산으로 활용함으로써 현물-선물 간 베이스 차익 이외에 BUIDL 보유를 통한 기초자산 이자수익이 추가적으로 발생함 (yield stacking의 효용 발생)
 - BUIDL을 크로스 마진(cross margin) 담보자산으로 사용하는 경우 리스크 상쇄, 마진의 여유, 자금조달 확대 등의 효용이 발생함
- 바이낸스 등 주요 디지털자산 금융기관의 BUIDL 담보 활용은 델타 중립 전략을 수행하면서도 기초자산의 수익을 온전히 향유할 수 있게 함으로써 ‘유휴 자본’(idle capital) 시대의 종말을 예고함

5. 시사점

▣ [토큰증권시장의 혁신 측면] 최근 자본시장법과 전자증권법의 개정을 통해 입법화된 토큰증권시장 제도의 혁신을 이루기 위해 BlackRock의 BUIDL은 모범적인 벤치마크 상품임

- 일반투자자보호의 관점에서 토큰증권시장의 혁신의 출발을 전문투자자 중심의 사모시장에서 이루어냄
- 사모시장 금융투자상품의 개발을 통해 혁신을 지체시키는 규제를 최소화함

13) PR Newswire, 2025. 11. 14., BlackRock’s BUIDL, Tokenized by Securitize, Now Accepted as Collateral for Trading on Binance and Launches on BNB Chain.

- 가치평가가 불투명한 조각투자에 비해 국채 기반의 금융투자상품을 토큰화함으로써 태동하는 토큰증권시장의 신뢰성을 제고함
- BUIDL은 디지털자산 생태계 구축이라는 국정과제를 수행하는데 필요한 글로벌 벤치마크 중 가장 성공적인 사례임

▣ [스테이블코인시장의 혁신 측면] 최근 논의되는 스테이블코인 입법을 통해 스테이블코인 지급결제 시장의 혁신을 이룬다는 점에서 BUIDL은 모범적인 벤치마크 상품임

- BUIDL 거래는 실시간 아톰믹 방식의 스테이블코인 결제의 효율성(시간, 비용, 리스크 감소)을 잘 보여줌
 - 국내 스테이블코인 도입 무용론에 대한 실증적 반증
- BlackRock-Securitize-BNY Mellon-Circle의 협업 체계가 창출하는 BUIDL의 운용 효율성은 국내 스테이블코인 송금·결제 네트워크 구축을 위한 컨소시엄의 중요성을 잘 반영함
- BUIDL의 담보자산으로서의 사용 확대는 국채 기반 토큰화 펀드가 단순한 이자 수익을 목표로 하는 금융투자상품을 넘어 담보금융시장의 인프라로서 작용하는 점을 잘 부각시킴
- BUIDL의 성공 사례는 스테이블코인과 토큰증권이 상호보완적 관계로 발전할 때 비로소 실질적인 시장 혁신을 창출한다는 점을 잘 보여줌
 - 이미 입법화된 토큰증권 제도가 실질적인 금융혁신으로 이어지기 위해서는 스테이블코인에 대한 입법이 조속히 추진되어야 함

III

국내 디지털자산시장 제도 동향

디지털자산시장 규제 관련 기본법안*

토큰 증권 관련 개정안*

자본시장연구원 선임연구원 신경희

.....
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원과 디지털자산거래소 공동협의체(DAXA)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



디지털자산시장 규제 관련 기본법안

Executive Summary

- 디지털자산시장의 투명성과 신뢰를 높이고 산업 혁신을 지원할 수 있는 통합적인 2 단계 입법에 대한 사회적 합의는 이미 이루어졌으며, 현재 국회에서는 다양한 법안이 발의되어 심도 있는 논의가 진행되고 있음
 - 디지털자산 기본법에 대한 논의는 그동안 여러 의원을 통해 순차적으로 구체화되어 왔음
 - ‘디지털자산시장 제도동향’ 제1호에서 민병덕의원안을, 제2호에서 이강일 및 김재섭의원안을, 제3호에서 최보윤의원안을 분석한 데 이어, 이번 제4호에서는 2025년 11월 24일 발의된 박상혁의원안을 집중적으로 다루고 있음
- 박상혁의원이 대표발의한 ‘디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률안’은 기존의 보호 중심 규제에서 나아가 시장의 선진화와 자본시장과의 통합에 방점을 두고 있다는 점에서 의미가 있음
 - 자본시장법과의 정합성을 확보하여 디지털자산이 제도권 금융상품으로서 기능할 수 있는 법적 토대를 마련하는데 역점을 두고 있음
 - 특히 비트코인 현물 ETF와 스테이블코인의 제도화를 정면으로 다루고 있다는 점에서 기존 법안들과 차별화
- 박상혁의원안은 ‘디지털자산’을 ‘분산원장 또는 이와 유사한 전자적 기술을 사용하여 전자적으로 이전·저장될 수 있는 경제적 가치 또는 권리가 전자적으로 표시된 것’으로 정의
 - 이는 기술적 중립성을 유지하면서도 경제적 실질을 포괄하려는 의도로 보이며, 기존 법체계와의 충돌을 방지하기 위해 전자증권법에 따라 규율되는 자산 등은 제외 대상으로 명시



- 시장의 구조 면에서는 ‘매매시장’과 ‘교환시장’을 구분하여 정의함으로써 각 시장의 특성에 맞는 시세조종 규율 체계를 마련
 - 특히 디지털자산거래지원업자가 개설·운영하는 ‘디지털자산기반 파생상품시장’의 개념을 도입한 것은 매우 주목할만한 변화

- 디지털자산을 9가지 유형으로 세분화하고, 서비스의 위험도와 이용자 보호 필요성에 따라 인가제와 등록제라는 2단계 진입규제를 도입
 - 일정한 전문이용자를 대상으로 디지털자산의 대여, 금전의 용자, 담보관리 등을 연계하여 제공하는 ‘디지털자산 전담중개업’ 제도를 신설

- 법안은 스테이블코인을 ‘가치안정형 디지털자산’으로 정의하고, 이를 단순한 가상자산이 아닌 실질적인 지급 및 가치 저장 수단으로 인정
 - 가치안정형 디지털자산의 발행인은 금융위원회의 별도 인가를 받은 자로 엄격히 제한되며, 발행 시마다 금융위원회에 신고해야 할 의무가 있음
 - 스테이블코인의 안정성을 확보하기 위해 발행인은 발행 가치에 상당하는 준비자산을 유지해야 하며, 이 준비자산은 현금, 요구불예금, 국채 등 고유동성 안전자산으로만 구성되어야 함
 - 또한 준비자산은 발행인의 고유재산과 분리되어 공신력 있는 기관에 예치 또는 신탁되어야 하며, 매월 현황을 공시하고 연 1회 이상 외부 전문가의 감사를 받아야 함

- 현재 국회에 발의된 5개 주요 법안(민병덕, 이강일, 김재섭, 최보윤, 박상혁의원안)은 모두 디지털자산 시장의 제도화라는 큰 방향에는 동의하고 있으나, 세부적인 거버넌스와 규제 주체에 있어서는 상당한 차이가 있음
 - 각 법안은 스테이블코인을 부르는 명칭부터 정의 방식까지 조금씩 다른 양상을 보이고 있는데, 이러한 용어와 정의의 차이는 향후 법안 통합 과정에서 조정되어야 할 부분
 - 특히 스테이블코인은 자본시장법, 전자금융거래법 등 타 법률과의 관계를 명확히 규정하는 것이 시장의 불확실성을 해소하는 데 필수적

1. 디지털자산기본법 규제 입법 동향

- 디지털자산시장의 투명성과 신뢰를 높이고 산업 혁신을 지원할 수 있는 통합적인 2단계 입법에 대한 사회적 합의는 이미 이루어졌으며, 현재 다양한 법안이 발의되어 심도 있는 논의가 진행되고 있음
 - 주요국들이 디지털자산의 발행, 유통, 공시, 사업자 진입 규제를 포괄하는 종합적인 법제를 이미 운용하고 있거나 구체화하고 있는 현 상황에서 1단계 입법만으로는 명백한 한계가 존재함을 인지하고 2단계 입법을 준비하고 있는 단계
- 본 ‘디지털자산시장 제도동향’은 제1호에서 민병덕의원안을, 제2호에서 이강일의원안 및 김재섭의원안, 제3호에서 최보윤 의원안을 순차적으로 분석
 - 제4호에서는 2025년 11월 24일 박상혁 의원이 대표발의한 ‘디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률안’을 심층 분석하고, 이를 기 발의된 4개의 법률안과의 종합 비교를 통해 2단계 입법의 핵심 쟁점을 입체적으로 조망¹⁾

2. 법률안 개요

- 박상혁 대표발의안 「디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률안」(의안번호 14492)

3. 제안 배경 및 입법 목적

- 박상혁 의원안은 국내 디지털자산 시장이 직면한 구조적 문제점에 대한 통찰에서 출발
 - 제안이유에 따르면, 디지털자산은 초국경적 성격을 가지고 있어 글로벌 수준의 경쟁력을 갖추지 못할 경우 산업 전체가 도태될 수 있음을 경고하고 있음
 - 현재 우리나라는 자금세탁방지과 이용자 보호라는 규제 측면에만 치중되어 있어, 스테이블코인이나 비트코인 현물 ETF와 같은 투자상품의 제도화가 늦어지고 있는 실정
- 이러한 문제의식을 바탕으로 본 법안은 다음과 같은 세 가지 주요 목적을 설정하고 있음
 - 첫째, 디지털자산 시장에서 경쟁과 혁신을 촉진하고 산업을 건전하게 육성, 둘째, 이용자를 보호함으로써 시장의 공정성과 효율성을 높이는 것, 셋째, 이를 통해 궁극적으로 국민경제의 발전에 이바지하는 것

1) 민병덕의원안은 「디지털자산시장 제도동향」 제1호, 이강일·김재섭의원안은 「디지털자산시장 제도동향」 제2호, 최보윤의원안은 「디지털자산시장 제도동향」 제3호에서 세부 사항을 참조하시기 바랍니다.

- 특히 법안은 자본시장법과의 정합성을 확보하여 디지털자산이 제도권 금융상품으로서 기능할 수 있는 법적 토대를 마련하는 데 역점을 두고 있음

4. 주요 내용

가. 디지털자산 정의와 적용 범위

▣ ‘디지털자산’의 개념을 ‘분산원장 또는 이와 유사한 전자적 기술을 사용하여 전자적으로 이전·저장될 수 있는 경제적 가치 또는 권리가 전자적으로 표시된 것’으로 정의(제2조)

- 이는 기술적 중립성을 유지하면서도 경제적 실질을 포괄하려는 의도로 보여지며 다만, 기존 법체계의 충돌을 방지하기 위해 제외 대상을 명시하고 있음
 - 블록체인·분산원장 등의 기술에 기반하지 않은 전자적 증표 또는 블록체인·분산원장 등의 기술에 기반하였더라도 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」에 따라 별도로 규율되는 등의 경우에는 이 법의 적용을 받는 ‘디지털자산’에서 제외
- 역외 적용 규정을 두어 국외에서 이루어진 행위라 하더라도 그 효과가 국내에 미치는 경우에는 본 법을 적용하도록 함으로써 해외 사업자에 의한 국내 시장 교란을 차단하고자 함

▣ 디지털자산시장을 ‘매매시장’과 ‘교환시장’으로 구분하여 정의(제7조)

- 원화마켓을 디지털자산매매시장으로, 코인마켓을 디지털자산교환시장으로 각각 유형을 나누어 정의함으로써 시세조종 등 규제를 적용할 때 해당 시장의 특성을 반영하여 규율 체계를 마련
- 나아가 디지털자산거래지원업자가 개설·운영하는 ‘디지털자산기반 파생상품시장’의 개념을 도입하여 장내 파생상품 거래의 법적 근거를 신설

▣ 디지털자산 이용자의 유형(제8조 제2항부터 제4항)

- 디지털자산에 대한 전문성이나 투자위험 감수 정도에 따라 이용자를 일반이용자와 전문이용자로 구분하여 일반이용자에 대하여 거래권유를 하는 경우에는 설명의무, 적합성원칙 등을 부과하여 이용자 보호를 강화하고, 전문이용자를 대상으로 하는 행위에 대하여는 일부 규정을 완화하여 차등 규제를 적용할 수 있도록 함

▣ 디지털자산을 자본시장법상의 기초자산 중 ‘일반상품’으로 간주하도록 규정(제9조 제3항)

- 그동안은 금융당국은 유권해석을 통해 가상자산의 기초자산 자격을 부인하며 현물 ETF 출시를 차단해 왔으나, 박상혁의원안은 법률로 이를 정면으로 직면하여 규정
- 이 특칙에 따르면 국내에서도 비트코인 및 이더리움 현물 ETF 발행이 가능해지며, 디지털자산을 기초자산으로 하는 다양한 장내·외 파생상품의 제도권 거래가 허용됨

나. 업권별 진입규제

- ▣ 디지털자산을 9가지 유형으로 세분화하고, 서비스의 위험도와 이용자 보호 필요성에 따라 인가제와 등록제 2단계의 진입규제를 도입(제4조부터 제6조까지, 제10조부터 제19조까지, 제71조 및 제72조)

 - 누구든지 디지털자산을 영위하기 위해서는 금융위원회 인가·등록을 받아야 함
 - (인가 대상 업종) 디지털자산거래지원업, 디지털자산매매업, 디지털자산교환업
 - (등록 대상 업종) 디지털자산이전업, 디지털자산보관·관리업, 디지털자산주문접수·집행업, 디지털자산자문업, 디지털자산일임업, 디지털자산모집대행업

- ▣ 인가 업무 단위별 최소 자기자본은 20억원 이상, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 3억원 이상으로 설정(제11조, 제16조)

 - 인가신청서를 금융위원회에 제출하고 3개월의 심사기간을 거쳐 인가 여부를 결정하는데, 심사기간에는 인가신청서 흠결의 보완기간은 산입하지 않음
 - 금융위원회는 건전성 확보와 이용자 보호를 위해 필요한 조건을 붙일 수 있으며, 인가요건은 영업을 영위함에 있어 유지할 의무가 있음
 - 등록의 경우 등록신청서를 접수한 금융위원회는 2개월 이내에 등록 여부를 결정하고, 등록요건에 흠결이 있는 경우 등록을 거부할 수 있으며, 최저 자기자본 유지요건과 계속 영업이 행해지지 않는 경우 직권말소 할 수 있음
 - 등록요건 역시 영업을 영위함에 있어 유지할 의무가 있음

- ▣ 효율적인 신용공여와 담보관리 등을 위하여 일정한 전문이용자를 대상으로 디지털자산의 대여, 금전의 융자, 담보관리 등을 연계하여 제공하는 디지털자산 전담중개업무(Prime Brokerage)를 도입(제4조 제11항, 제72조)

 - 자기자본 5천억 원 이상의 대형 사업자가 지정을 받아 수행할 수 있도록 설계되어 기관 투자자의 시장 참여를 촉진하기 위함
 - 디지털자산거래지원업자, 디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산주문접수·집행업자 중 투자대상, 차입 여부 등을 감안하여 금융위원회에 신청하는 경우 지정
 - 디지털자산전담중개업자는 제58조 신용공여 조항의 예외로 디지털자산 외의 금전등에 대한 거래에 관하여도 신용공여를 할 수 있음
 - 다만, 신용공여의 총 합계액은 자기자본의 100분의 200을 초과할 수 없으며, 동일한 법인 및 그 법인과 신용위험을 공유하는 자에 대해서는 자기자본의 100분의 25를 초과하는 신용공여를 할 수 없음

[표 II-1] 디지털자산사업자 인가·등록 요건

진입규제	진입요건
인가	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융기관, 외국 디지털자산사업자로서 외국에서 영위하고 있는 영업에 상당하는 디지털자산업 수행에 필요한 지점이나 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 20억 원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비 • (임원 자격) 대통령령으로 정하는 자격 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비
등록	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 인가와 동일 • (자기자본) 3억 원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (인력·설비) 인가와 동일 • (임원 자격) 인가와 동일 • (대주주 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 인가와 동일 • (이해상충 방지) 인가와 동일

다. 발행 및 유통규제

1) 디지털자산의 발행

- ▣ 발행 및 유통 단계에서의 정보 비대칭을 해소하기 위해 강력한 공시 체계를 구축(제74조~제80조)**
 - 발행인은 용도, 목적, 기반 기술, 발행 수량 등이 담긴 백서를 간결하고 이해하기 쉬운 형태로 작성하여 공시하여야 함
 - 발행인은 디지털자산 주소, 총 발행 수량, 처분제한 수량, 발행 실적 등 주요 정보를 투명하게 공개하여야 함
 - 거래지원업자(거래소)는 자율적인 상장 규정을 마련하되, 발행인의 신뢰성, 기술적 안전성, 법규 준수 여부를 심사해야 할 의무가 있음(제81조, 제82조)
 - 백서나 주요 정보에 거짓 기재가 있거나 중요 사항이 누락되어 이용자가 손해를 입은 경우, 작성자와 집행자에게 손해배상 책임을 부과하여 발행자의 책임을 강화
- ▣ 거래지원업자(거래소)는 상장 심사 및 상장 폐지 기준을 담은 ‘디지털자산상장규정’을 자율적으로 마련하여 준수해야 함(제81조)**

- 상장 심사 시에는 발행인의 신뢰성뿐만 아니라 기술의 안전성과 법규 준수 여부를 종합적으로 고려해야 하며, 이러한 과정은 투명하게 사후 관리되어야 함

2) 영업행위 규제

▣ 시장의 질서를 유지하고 이용자와의 신뢰 관계 형성을 위한 필수적인 조치로 디지털자산사업자가 영업을 수행함에 있어 준수해야 할 행위 준칙은 전통 금융 수준으로 격상

- 공통 영업행위 규칙으로 신의성실의무(제23조), 명의대여금지(제25조), 이해상충의 관리(제30조), 정보교류의 차단(제31조), 적합성 원칙(제32조), 적정성 원칙(제33조), 설명의무(제34조), 직무관련 정보 이용금지(제38조~제46조), 안전성 확보의무(제47조~제49조) 등
- 그 외에 디지털자산업자별 업무규정이나 준수사항을 별도로 규정
 - 디지털자산거래지원업자의 업무규정(제63조)
 - 디지털자산주문접수·집행업자의 준수사항(제65조)
 - 디지털자산자문업자 또는 디지털자산일임업자의 준수사항(제67조)
 - 디지털자산모집대행업자의 준수사항(제70조)

▣ 신의성실 및 영업행위 규칙(제23조, 제38조~제46조)

- 디지털자산사업자는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 업무를 수행해야 하며, 직무상 알게 된 정보를 이용해 사익을 취하거나 이용자에게 손실 보전을 약속하는 행위가 엄격히 금지됨
 - 또한 이용자에게 부과하는 수수료를 투명하게 공시하고 차별적 대우를 금지함으로써 거래의 공정성을 확보하도록 하였음

▣ 이해상충 방지 및 정보교류 차단(제30조~제31조)

- 디지털자산 시장은 발행과 유통, 중개 기능이 혼재되어 있어 이해상충 발생 가능성이 매우 높음
- 이에 법안은 사업자가 이해상충 가능성을 상시 파악·평가하고, 문제가 발생할 소지가 있는 경우 이용자에게 미리 알려야 한다고 규정
 - 이해상충을 낮추는 것이 곤란하다고 판단되는 거래는 전면 금지
- 또한 내부 부서 간 혹은 계열사 간의 정보교류를 적절히 차단하기 위한 내부통제기준을 수립하고 정기적으로 점검받아야 함

▣ 매매등 형태의 명시, 자기계약 금지, 최선집행의무 등 고도화된 영업 준칙의 준수도 명시(제51조~제70조)

- 최선집행의무는 사업자가 이용자의 주문을 집행할 때 가장 유리한 가격과 조건으로 처리해야 함을 의미하며, 이를 통해 사업자의 임의적인 시장 개입 가능성을 차단하고자 함

3) 건전성 규제

- ▣ 인가 및 등록을 받은 디지털자산사업자는 영업 중에도 최저 자기자본 요건을 상시 유지해야 함(제14조)
 - 사업계획의 타당성과 경영 건전성을 정기적으로 평가받으며, 대주주의 적격성 및 사회적 신용에 대한 주기적인 심사를 통해 대주주 리스크를 관리
 - 이는 이용자 자산을 위탁받는 사업자의 신인도를 국가가 지속적으로 보증하는 장치

- ▣ 정보보안 규제를 도입하여 사업자는 안전성 확보를 위한 전문 인력과 전산 설비, 전자적 장치를 갖추어야 하며, 소요 경비에 관한 기준을 준수해야 함(제47조~제49조)
 - 특히 접근매체의 위·변조나 해킹 등 전자적 사고로 인해 이용자에게 손해가 발생한 경우, 사업자가 그 배상책임을 지며 입증책임 또한 사업자에게 부과
 - 이러한 배상책임을 실질적으로 이행할 수 있도록 보험 가입 또는 준비금 적립을 의무화함으로써 전산 사고에 대한 이용자의 불안감을 해소하고자 함

라. 이용자 보호

- ▣ 자산의 분리 보관 및 실질 보유 의무(제20조~제21조)
 - 이용자의 예치금은 사업자의 고유재산과 엄격히 분리되어 은행 등 공신력 있는 기관에 예치 또는 신탁되어야 하며, 사업자 인가 취소 시 이용자가 우선적으로 돌려받을 수 있도록 규정
 - 보관 중인 디지털자산 또한 이용자 명부를 비치하고 자기 자산과 분리하여 관리해야 함
 - 특히 사업자는 이용자로부터 위탁받은 자산과 동일한 종류 및 수량을 실질적으로 보유해야 하며, 일정 비율 이상은 인터넷과 분리하여 안전하게 보관해야 함
 - 제3자에게 보관을 재위탁하는 경우에도 수탁자가 이러한 의무를 동일하게 준수해야 하며, 이를 이용자에게 고지해야 함

- ▣ 이용자를 ‘일반이용자’와 ‘전문이용자’로 구분하여 보호수준을 차등화(제32조~제37조)
 - 일반이용자에게 거래를 권유할 때는 금융소비자보호법상의 적합성 원칙 및 적정성 원칙을 적용
 - 사업자는 이용자의 자산 상황과 투자 목적을 확인하여 적절한 상품을 권유해야 하며, 거래 내용과 위험성을 상세히 설명하고 확인을 받아야 함
 - 설명 의무 위반 시 사업자가 손해배상 책임을 지며 입증 책임을 지도록 하여 보호를 강화
 - 반면 전문성 있는 투자자에게는 일부 규제를 완화하여 효율적인 시장 운영을 도모

▣ 거래 기록의 보존 의무(제22조)

- 현행 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」상 거래기록의 생성·보존 및 파기에 관한 조문을 이 관하여, 디지털자산거래기록을 그 거래가 종료한 때부터 15년간 보존하도록 규정
- 디지털자산의 익명성과 국경 초월적 특성으로 인한 사법 공조 및 자금 추적의 어려움을 반영한 조치로, 장기적인 데이터 보존을 통해 시장의 투명성을 극대화하고 사후적 권리 구제 가능성을 높이려는 의도가 담겨있는 것으로 보여짐

마. 불공정거래 규제

▣ 미공개정보 이용 및 시세조종 금지(제83조~제88조)

- 디지털자산 및 그 기반 파생상품 거래 시 미공개 중요 정보 이용 행위를 엄격히 금지하며, 시장 조성 등 정당한 목적이 없는 시세조종 행위와 부정거래 행위를 규제

▣ 시장질서 교란행위 금지 규정 도입(제89조)

- 이는 시장의 공정성을 해치는 행위에 대해 제재할 수 있는 포괄적 근거를 제공하여 불법 행위 수법이 고도화되는 디지털자산 시장에서 효과적인 규제 칼날이 될 것으로 보여짐

▣ 이상거래 상시 감시 및 통보 의무(제90조)

- 디지털자산거래지원업자에게 시장을 상시 모니터링하여 가격이나 거래량이 비정상적으로 변동하는 이상거래를 감시할 의무를 부여
- 의심 사례 발견 시 금융위원회에 즉각 통보해야 하며, 이를 통해 실시간에 가까운 단속 체계를 구축하고자 함

바. 감독 및 제재

▣ 금융위원회는 디지털자산사업자의 법령 준수 여부와 재무 상태를 상시 검사(제119조~제128조)

- 위반 시 인가·등록 취소, 영업 정지, 시정 명령, 임직원 문책 등 강력한 행정 제재가 가능
- 특히 특정 불공정거래 행위를 하였다고 판단할 만한 상당한 이유가 있고 불법 이익 은닉 방지를 위해 필요하다고 판단되는 경우 거래정지 및 지급정지를 요구할 수 있음
 - 불공정거래행위에 대해서는 자본시장법에 준한 과징금 부과도 가능(제131조)

▣ 금융위원회 산하의 디지털자산위원회를 설치(제23조의2)

- 디지털자산시장 및 디지털자산사업자에 대한 정책 및 제도에 관한 사항의 자문 역할을 수행

5. 스테이블코인 규제

가. 스테이블코인 정의

- ▣ ‘가치안정형 디지털자산’을 ‘단일한 종류의 법화등(원화 또는 외국의 통화)의 가치와 연동되어 안정적인 가치를 유지하거나 유지하려는 디지털자산으로서 상황이 보장되어 있는 디지털자산’으로 정의
 - 스테이블코인을 단순한 가상자산이 아닌 지급수단 및 가치 저장 수단으로 인정하겠다는 입법 의지를 나타낸 것으로 보임
 - 일반적인 디지털자산에 대한 규제 외에도 스테이블코인에 대하여 이용자 보호와 금융안정 등을 위한 추가적인 규제를 정할 수 있도록 함
 - 가치안정형 디지털자산의 개념상 자본시장법에 따른 증권 또는 전자금융거래법에 따른 선불전자 지급수단·전자화폐의 개념에 해당 하지 않는 것으로 간주함으로써 중복 규제를 방지

나. 스테이블코인의 발행과 유통 규제

- ▣ 중요 가치안정형 디지털자산의 지정(제91조)
 - 금융안정 또는 이용자 보호에 미치는 영향을 고려하여 일정한 기준을 충족하는 가치안정형 디지털자산을 중요 가치안정형 디지털자산으로 지정하고, 추가적인 자본금의 확충 등 일정한 요건을 갖추도록 규정
- ▣ 가치안정형 디지털자산의 발행인은 금융위원회의 별도 인가를 받은 자로 엄격히 제한(제92조부터 제96조)
 - 가치안정형 디지털자산이 금융안정 및 이용자 보호에 미치는 영향을 고려하여 다른 디지털자산과는 달리 자본금 등 일정한 요건을 갖추어 금융위원회의 인가를 받은 자로 발행인 자격을 제한하고 있음
 - 은행 등 일정한 금융회사의 경우 예금과 같은 전통적인 금융상품과의 리스크를 분리하도록 하기 위하여 자회사를 통하여 가치안정형 디지털자산을 발행하도록 함
 - 전통 금융기관뿐만 아니라 전자금융업자, 디지털자산사업자 등에 대하여도 가치안정형 디지털자산의 발행을 허용

[표 II-2] 가치안정형 디지털자산 발행요건

발행규제	요건
금융위원회 인가 (제92조)	<ul style="list-style-type: none"> • (회사형태) 은행 및 금융기관 자회사, 전자금융업자, 디지털자산업자, 상법상 회사 등 • (자기자본) 50억 원 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (전문인력 및 물적설비) 전문인력과 전산설비 등 인적·물적 요건 • (재무건전성) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (상환정책) 이용자 상환청구권 보장 가능한 상환정책 마련 • (준비자산) 준비자산의 구성과 운영에 대한 기준 마련 • (정보보안) 분산원장 중요기능 통제 권한에 대한 기준 등 정보보안 • (임원자격) 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제5조에 적합 • (대주주 요건) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용 구비 • (내부통제장치) 불공정거래행위 방지 및 이해상충 관리 • (위험관리 능력) 위험관리에 대한 대통령령 기준 충족

▣ 가치안정형 디지털자산의 발행인은 새로운 가치안정형 디지털자산을 발행하는 경우 2주 이내에 금융위원회에 신고하여야 함(제97조)

- 각 가치안정형 디지털자산별로 준비자산을 구성하여야 한다는 점을 고려하여, 가치안정형 디지털자산 발행에 대한 인가와 별도로 새로운 가치안정형 디지털자산을 발행하는 경우 발행한 날부터 2주 이내에 이를 금융위원회에 신고하도록 규정
 - 금융위원회는 신고 내용을 검토하고 일정한 경우 가치안정형 디지털자산의 발행을 제한하거나 시정할 것을 명할 수 있도록 함
- 외국 가치안정형 디지털자산 발행인이 발행한 가치안정형 디지털자산에 대하여 디지털자산사업자의 거래권유, 매매 등 국내에서의 유통을 원칙적으로 금지(제98조)
 - 다만, 해당 발행인이 국내 규제와 동등한 수준의 보호 체계를 갖추었음을 인정받거나 준비자산을 국내 금융기관에 보관하는 등 국내 금융 안정을 저해하지 않는 경우에 한해 예외적으로 허용

▣ 준비자산 유지 등에 관한 규제(제99조부터 제104조까지)

- 가치안정형 디지털자산은 안정적인 가치를 유지하는 것이 최우선적인 목표로서, 이를 위하여 가치안정형 디지털자산 발행인으로 하여금 자신이 발행한 가치안정형 디지털자산의 가치에 상당하는 준비자산을 유지할 의무 및 준비자산 현황 등을 공시할 의무를 부과
 - 발행가치에 상당하는 자산을 유지하여야 하며, 현금, 요구불예금, 국채 등 고유동성 안전자산으로 구성되어야 함
 - 준비자산은 공신력 있는 기관에 예치 또는 신탁하여 고유재산과 분리 관리하여야 하고, 상계나 압류가 금지됨
 - 매월 준비자산 현황을 공시하고, 연 1회 이상 독립된 외부 전문가의 감사를 받아 그 결과를 보고하여야 함

▣ 가치안정형 디지털자산 보유자의 상환청구권 보장(제105조부터 제107조까지)

- 가치안정형 디지털자산 이용자가 언제든지 발행인에 대하여 상환을 청구할 권리를 갖으며, 발행인은 3~10명업일 이내에 이를 상환해야 할 법적 의무가 있음
- 상환 절차는 투명하게 공시되어야 하며, 발행 실패 시 이용자의 상환권이 최우선적으로 보호됨

▣ 그 밖의 가치안정형 디지털자산 관련 규제(제108조부터 제114조까지)

- 가치안정형 디지털자산이 금융안정에 미치는 영향 등을 고려하여 이자지급 행위를 금지하고, 그 외에 디지털자산사업자에게 적용되는 겸영업무, 부수업무, 업무위탁 등 관련 총칙 규정을 가치안정형 디지털자산에 대하여도 준용

6. 법안 비교 분석

가. 각 법안별 핵심 목표 및 거버넌스 비교

▣ 박상혁의원안은 타 법안들과 달리 금융위원회의 실무적 규제 권한을 강화하고 자본시장과의 통합에 방점을 두고 있음

- 금융위원회 소속 디지털자산위원회를 설치하는 방안은 타 법률안과 동일한 부분이 있지만, 자율 규제기구로서의 협회에 관한 규정이나, 한국은행에 대한 별도의 감독권한은 포함되어 있지 않음
- 타 법안들이 한국은행에 공동검사권을 부여하거나(이강일의원안), 새로운 협회를 법정화하는(민병덕의원안, 최보윤의원안) 것과 달리, 박상혁의원안은 논쟁적인 기구 신설을 배제하고 금융위원회 중심의 실질적 감독 체계를 구축

[표 II-3] 각 법안별 핵심 목표 및 정책심의 기구 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안	박상혁의원안
법안 명칭	디지털자산기본법	디지털자산의 혁신과 성장에 관한 법률	디지털자산시장 통합법	디지털자산 육성 기본법	디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률
핵심 목표	국가 전략적 관리 및 산업 진흥	혁신 성장 및 이용자 보호	상품·산업·이용자 종합 규율	산업 육성 및 규제 균형	시장 선진화 및 통합
정책심의 기구	디지털자산위원회	디지털자산위원회	해당 없음	디지털자산위원회	디지털자산위원회
기구 소속	대통령 직속	금융위원회 소속	해당 없음	금융위원회 소속	금융위원회 소속
협회 (SRO)	한국디지털자산업 협회	한국디지털자산업 협회	자율규제기구 역할 강조	한국디지털자산업 협회	협회 관련 규정 없음
한국은행 권한	미비	자료제출 및 공동검사 요구권	자료제출 요구권 등 포함	자료제출요구권	미비

나. 디지털자산의 정의 및 적용 범위 비교

▣ 디지털자산을 자본시장법상 '일반상품 기초자산'으로 간주하는 특칙을 마련

- 이는 금융위원회의 기존 유권해석을 뒤집는 조치로, 비트코인 현물 ETF 및 장내 파생상품 거래의 법적 근거가 될 수 있음
- '기초자산 간주'라는 특칙을 통해 비트코인 현물 ETF 도입이 가능한 근거를 규정한 유일한 법안

[표 II-4] 디지털자산과 스테이블코인 비교

비교 항목	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안	박상혁의원안
디지털자산 정의	분산원장에 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산	분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용, 경제적 가치를 지닌 전자적 증표	블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술 사용, 가치·권리의 디지털 표시	분산원장 기술 기반, 재산적 가치 또는 경제적 권리를 나타내는 정보	분산원장 또는 유사한 전자적 기술 사용, 가치 또는 권리가 전자적으로 표시된 것
주요 제외 대상	CBDC, 전자금융거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 7종	CBDC, 전자금융거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단, 은행의 전자적 예·적금 등 9종	CBDC, 전자금융거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 8종	CBDC, 전자금융거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 8종	전자등록주식, 거래의 형태와 특성을 고려하여 디지털자산에서 제외하여도 이용자 보호 및 건전한 거래질서를 저해할 우려가 없는 것
스테이블코인 용어	자산연동형 디지털자산	가치안정형 디지털자산	고정가치형 디지털자산	가치연계형 디지털자산	가치안정형 디지털자산
스테이블코인 정의	원화 또는 외국 통화와 연동 + 환불 보장	하나의 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산에 연동 + 상환 보장	대통령령으로 정하는 통화 또는 자산에 가치 연동	법정화폐, 실물자산 또는 이에 준하는 외부가치와 연계	원화 또는 외국의 통화와 연동 + 상환 보장

다. 디지털자산업 진입 규제 비교 및 독자적 규정

▣ 박상혁의원안은 인가제와 등록제의 2단계 시스템을 채택하고, 인가 업종에 대해 최소 자기자본을 20억 원으로 정하며 높은 인가 장벽을 규정

- 인가 요건 최소 자기자본 20억 원은 김재섭의원안과 동일한 수준인데 반해, 민병덕의원안과 최보윤 의원안이 5억 원, 이강일의원안이 10억 원인것에 비하면 높은 수준

▣ 디지털자산전담중개업은 김재섭의원안에도 특례를 규정하고 전문이용자를 대상으로 대여, 용자, 담보관리를 연계 제공하는 업무를 신설하여 기관 투자자의 유입을 유도하고자 하는 부분에서 박상혁의원안과 방향성을 유사하나, 자기자본 등 세부적인 요건에서 차이를 보임

- 진입을 위한 자산 요건은 박상혁의원안이 김재섭의원안보다 훨씬 높게 설정되어 있고, 신용공여의 구체적인 수치적 한도를 법률에 명시하고 있다는 점이 상이함
- 이용자를 구분함에 있어 김재섭의원안은 자본시장법상의 전문투자자 개념을 차용하고 있는 반면, 박상혁의원안은 투자대상, 차입 여부 등을 감안하여 전문이용자는 일반이용자와 구분하여 규제 수준을 차등화

[표 II-5] 디지털자산업 진입 규제 및 요건 비교

구분	민병덕의원안	이강일의의원안	김재섭의원안		최보운의원안	박상혁의원안	
	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 전담중개업자	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 전담중개업자
업종 유형	10개	9개	8개		9개	9개	
인가 대상	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 매매업 • 디지털자산 중개업 • 디지털자산 보관업 • 기타디지털 자산관련업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 매매·교환업 • 디지털자산 중개업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 매매업 • 디지털자산 교환업 • 디지털자산 거래지원업 	<ul style="list-style-type: none"> • 금융위원회 지정 • 디지털자산 매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산 거래지원업자 중 기준을 충족하는 경우 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 매매업 • 디지털자산 중개업 • 디지털자산 보관업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 거래지원업 • 디지털자산 매매업 • 디지털자산 교환업 	<ul style="list-style-type: none"> • 금융위원회 지정 • 디지털자산 거래지원업자, 디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산주문접수·집행업자로서 기준을 충족하는 경우
인가 요건	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 영위 및 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 10억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국 디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 20억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사 • (자본요건) 1천억 원 이상 • (위험관리능력) 신용공여 업무 수행 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국 디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자본요건) 5억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자본요건) 20억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상주식회사 • (자기자본) 5천억 원 이상 • (위험관리능력) 신용공여 업무 수행

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안		최보윤의원안	박상혁의원안	
	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 전담중개업자	디지털자산 업자	디지털자산 업자	디지털자산 전담중개업자
업종 유형	10개	9개	8개		9개	9개	
동일 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 사업계획 • 대주주자격 • 인력·설비 • 건전한 재무 상태 • 이해상충 방지체계 	동일	동일	-	동일	동일	-
독자적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 전산안전성 	<ul style="list-style-type: none"> • 위험관리 능력 • 보안 기준 충족 	-	-	-	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산 전담중개업 (자기자본 5천억원 이상) 	-
등록 대상	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산집합관리업 • 디지털자산지갑관리업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산자문업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산보관·관리업 • 디지털자산지급·이전업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산집합운용업 • 디지털자산대여업 • 디지털자산조언업 • 디지털자산매매·교환대행업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산이전업 • 디지털자산보관관리업 • 디지털자산모집주선업 • 디지털자산자문업 • 디지털자산일임업 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산지갑관리업 • 디지털자산집합운용업 • 디지털자산운용일임업 • 디지털자산자문업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산이전업 • 디지털자산보관·관리업 • 디지털자산주문접수·집행업 • 디지털자산자문업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산모집대행업 	-
등록 요건	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 인가와 동일 • (자기자본) 1억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 3억 원 이상 	-	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 1억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 3억 원 이상 	-
동일 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 대주주자격 • 건전한 재무 상태 • 이해상충 방지체계 구비 	동일	동일	-	동일	동일	-

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보운의원안	박상혁의원안
업종 유형	디지털자산 업자 10개	디지털자산 업자 9개	디지털자산 업자 8개	디지털자산 업자 9개	디지털자산 업자 9개
독자적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • (인력) 디지털자산운용 인력이나 매매권유자문 인력구비 • 신고제도 도입 • (신고대상) 디지털자산 주문전송업 및 디지털자산유사자문업 • (신청인) 주식회사, 금융기관, 전자금융업자 	<ul style="list-style-type: none"> • 위험관리 능력 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 신고제도 도입 • (신고대상) 디지털자산 주문전송업, 디지털자산 유사자문업 • (신청인) 주식회사, 금융기관, 금융위원회의 허가·등록을 받은 전자금융업자 	-



토큰 증권 관련 개정안

Executive Summary

- ▣ 블록체인 기술의 발달은 부동산, 음원, 미술품 등 전통적으로 유동화가 어려웠던 자산들을 토큰 형태로 쪼개어 판매하는 ‘조각투자’ 시장을 형성
 - 이러한 비정형적 증권에 대한 수요는 꾸준히 증가해 왔으나, 기존의 자본시장법과 전자증권법 체계 내에서는 이를 수용할 법적 장치가 미비하여 시장이 제도권 밖에서 표류하거나 규제 샌드박스라는 임시 통로에 의존해 왔음
- ▣ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 및 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 개정안이 국회 본회의를 통과하며 토큰 증권의 발행과 유통을 위한 제도적 기반이 완성
 - 토큰 증권을 ‘증권형 디지털자산’으로 정의하고 증권의 새로운 발행 형태로서 자본시장법의 규율 대상으로 포섭함으로써, 자본시장의 효율성을 높이고 투자자의 자산 접근성을 획기적으로 확장
- ▣ 이번 자본시장법 개정의 가장 큰 변화는 투자계약증권에 대한 유통 규제 적용
 - 기존 법안에서는 투자계약증권이 비정형적이라는 이유로 발행 단계에서만 증권으로 간주하고 유통 관련 규정의 적용을 제외해 왔으나, 개정안은 이 단서 조항을 삭제하여 주식·채권과 동일한 유통 규제를 적용
 - 이를 통해 투자계약증권이 온라인 플랫폼 등에서 활발하게 거래될 수 있는 법적 토대가 마련되었으며, 불공정거래 금지 및 시장 감시 규정이 적용되어 투자자 보호가 대폭 강화
- ▣ ‘장외거래중개업’ 인가가 신설되어 거래소(KRX) 밖에서도 다수 당사자 간의 증권 매매가 가능
 - 최소 자기자본, 사업계획의 타당성과 건전성, 인력·물적설비, 사회적 신용 등 인가조



건을 충족하여야 함

- 이번 자본시장법 개정안을 통해 투자자가 보다 편리하게 다양한 증권을 비교·투자할 수 있을 것으로 기대

▣ 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 개정안은 분산원장 기술을 이용한 증권 거래 방식을 법적으로 수용한 것이 핵심

- 분산원장을 증권 기재의 공부(公簿)로 인정함에 따라, 분산원장에 기재된 권리자 정보와 거래 기록은 전자증권법상의 권리 추정력 및 제3자 대항력을 갖게 되어 투자자의 재산권이 법적으로 보호를 받음

▣ 특히 ‘발행인 계좌관리기관’ 제도의 신설은 토큰 증권 생태계의 비약적인 발전을 가져올 것으로 기대

- 기존에는 증권을 발행하기 위해 반드시 증권사 등 계좌관리기관을 거쳐야 했으나, 이제는 일정한 요건을 갖춘 발행인이 직접 분산원장을 관리하며 증권을 전자등록할 수 있게 되었음
- 권리자 정보를 별도로 관리하는 ‘연계장부’ 개념을 도입하여 기술적 한계를 극복하고 증권 정보의 가용성을 높임

▣ 기술적 오류나 해킹으로 인해 실제 발행된 증권보다 더 많은 양이 유통되는 ‘초과분’ 발생을 방지하기 위해 개정안은 발행인 계좌관리기관이 분산원장에 증권을 등록하기 4주 전에 한국예탁결제원에 이를 통지하도록 하는 사전 통지 의무를 부과

- 시스템 오류로 인해 초과분이 발생할 경우, 발행인 계좌관리기관은 즉시 이를 해소해야 하며 이를 위해 사전에 적절한 재원이나 보험 등을 활용

▣ 개인정보 보호와 블록체인의 조화를 위해 신용정보법에 대한 특례를 신설

- 분산원장에 기재된 개인정보는 물리적인 파기가 불가능하더라도, 대통령령으로 정하는 기술적 기준에 따라 관리되는 경우 법적으로 파기된 것으로 간주하는 이른바 ‘기술적 파기’ 개념을 도입

▣ 이번 법제화는 많은 세부 사항을 대통령령이나 금융위원회 고시로 위임하고 있음

- 따라서 향후 하위법 제정 과정에서 세부 사항을 어떻게 정의하고 규정할 것인지 면밀한 검토가 필요

1. 토큰증권(Security Token)의 법제화 배경 및 법률안 개요

가. 토큰증권 법안의 발의 배경과 입법적 필연성

- 블록체인의 고도로 부동산·음원·미술품 등의 기초자산을 유동화하여 토큰 형태로 판매하는, 이른바 조각투자가 가능해지면서 비정형적 증권의 발행·유통 수요는 꾸준히 증가하고 있음
 - 과거 실물 증서 중심의 시장이 전자증권 제도로 이행하며 효율성을 확보해 왔지만, 이제는 블록체인 기술을 기반으로 한 토큰 증권(Security Token)의 등장을 통해 자본시장의 외연을 확장하고 비정형적 자산에 대한 투자 접근성을 근본적으로 재편하고 있음

- 토큰 증권의 제도화는 단순한 기술적 도입을 넘어, 자본시장이 수용할 수 있는 자산의 범위를 획기적으로 확장한다는 데 의의가 있음
 - 기존의 증권 시스템은 주식, 채권 등 정형화된 자산을 한국예탁결제원과 증권사를 통해 발행·유통하는 구조에 최적화되어 있었음
 - 그러나 디지털 기술의 발전과 함께 부동산 수익권, 저작권, 미술품 조각투자 등 비정형적 권리를 소액 단위로 쪼개어 거래하고자 하는 시장의 요구가 증가하며 이를 담아낼 새로운 그릇으로서 블록체인 기반의 토큰 증권이 새로운 대안으로 주목받기 시작
 - 온라인 디지털 플랫폼의 비약적인 발전과 조각투자 시장의 확대는 이러한 비정형 증권을 다수의 투자자가 활발히 거래할 수 있는 환경을 조성하였지만, 그에 반해 기존 법체계는 한계를 드러내며 토큰 증권은 발행·유통상의 엄격한 규제로 인해 이를 수용할 법적 장치가 없어 제도화되지 못한 채 표류해왔음
 - 현행 제도 하에서는 증권의 발행과 유통이 특정 방식에 국한되어 있었으며, 특히 분산원장을 활용한 증권 발행이나 비정형적 권리인 투자계약증권의 유통은 사실상 불가능하거나 규제의 사각지대에 있었음

- 2019년 도입된 금융규제 샌드박스에서는 조각투자 사업자들이 투자계약증권이나 수익증권 형태의 토큰을 발행할 수 있는 임시 통로를 제공하였음
 - 그러나 금융규제 샌드박스 체제는 혁신금융서비스 지정 기간이 종료되면 사업 지속성이 불투명해지는 법적 불안정성을 내포하고 있었으며, 발행과 유통을 동일 사업자가 겸영하는 구조적 이해상충 문제도 있었음
 - 이에 금융위원회는 2023년 2월 ‘토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안²⁾’을 발표하며 본격적인 법제화 절차에 착수
 - 토큰 증권을 ‘증권형 디지털자산’으로 정의하고 증권의 새로운 발행 형태로 자본시장법의 규율대상으로 하고자 함

2) 금융위원회, 2023.2.6. 토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안 - 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하겠습니다. -, 보도자료

- ▣ 이처럼 토큰 증권법의 법제화 필요성에 따라 다양한 개정안이 발의되면서 논의가 이루어지던 것을 통합·조정하여 정무위원회가 대안 발의하고 해당 법안이 정무위원회를 통과하며 토큰 증권법의 발행·유통의 법적 근거를 마련하게 되었음
 - 자본시장법을 개정하여 모든 증권에 대해 동일한 유통 규제를 적용하고, 전자증권법을 통해 분산원장 기술에 법적 효력을 부여함으로써 증권 거래의 안전성과 효율성을 동시에 확보하려는 노력이 지속되었음
 - 금융규제 샌드박스라는 제한된 틀 안에서 운영되어 온 토큰 증권이 이번 개정안을 통해 정식 제도권 안으로 포섭되어, 토큰 증권법의 전자등록 방식이 인정되고, 토큰 증권 도입과 거래를 위한 규제 근거가 마련될 것으로 기대

나. 법률안 개요

▣ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(대안), 정무위원장(의안번호 2214887)

- 정무위원회 대안은 다음의 의안을 통합·조정
 - 김재섭의원 등 11인(의안번호 2204919)
 - 민병덕의원 등 10인(의안번호 2205681)
 - 조승래의원 등 12인(의안번호 2208913)
 - 강준현의원 등 15인(의안번호 2209210)

▣ 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안(대안), 정무위원장(의안번호 2214886)

- 정무위원회 대안은 다음의 의안을 통합·조정
 - 김재섭의원 등 11인(의안번호 2204921)
 - 민병덕의원 등 10인(의안번호 2205683)
 - 강준현의원 등 15인(의안번호 2209208)

2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

가. 대안 발의 배경

- ▣ 과거 자본시장에서 증권은 주로 주식(지분증권)과 채권(채무증권) 등 표준화된 형태로 발행되었으나, 자산 유통화 기술이 고도화되면서 특정한 권리를 분할하여 소유하는 비정형적 권리인 ‘투자계약증권’과 ‘비금전신탁 수익증권’에 대한 수요가 급증
 - 기존 자본시장법은 이러한 비정형적 증권에 대해 권리 내용의 복잡성과 유통 가능성의 희소성을 근거로 발행 규제만을 적용하고 유통 시장 형성에 대해서는 소극적인 입장을 취해 왔음

- ▣ 온라인 디지털 플랫폼의 발전은 이러한 비정형 증권이 다수 투자자 간에 활발히 거래될 수 있는 환경을 조성하였음

 - 이에 따라 현행법의 단서 조항을 삭제하여 모든 증권에 대해 유통 규제를 동일하게 적용하고, 투자자를 보호할 수 있는 공시 및 시장 감시 체계를 구축해야 한다는 필요성이 대두되었음
 - 정무위 대안은 이러한 규제 공백을 해소하고 시장 질서를 확립하려는 목적에서 출발하고 있음

- ▣ 정무위원회의 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하, 자본시장법) 개정안 대안은 김재섭 의원, 민병덕 의원, 조승래 의원, 강준현 의원이 각각 대표 발의³⁾한 개별 개정안들을 통합·조정한 결과물로 각 발의안은 토큰 증권의 제도화라는 큰 방향성에는 궤를 같이하고 있으나, 장외거래의 허용범위, 투자자 보호를 위한 한도 설정 방식, 규제 면제 등의 측면에서 소폭 차이를 보임

 - 정무위원회는 이러한 상이한 점들을 조율하고, 시장의 혁신성과 안정성을 균형 있게 반영한 단일안을 도출하였음
 - 이 과정에서 투자계약증권의 유통 규제 적용을 명확히 하고, 다자간 장외거래를 중개할 수 있는 ‘장외거래중개업’ 인가 단위를 신설하는 등 토큰 증권 유통 시장의 기틀을 마련

나. 주요 내용

- ▣ 투자계약증권의 유통 규제 체계의 일원화(제4조 제1항 단서 삭제)

 - 현행 자본시장법에서는 투자계약증권의 권리 내용이 비정형적이라는 이유로 발행 시에만 증권으로 간주하고 유통 관련 규정(증권신고서, 불공정거래 금지 등)의 적용을 제외하는 단서 조항을 두고 있었음
 - 투자계약증권은 공동사업에 금전 등을 공동 투자하고 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 자본시장법상 증권의 한 종류로, 미술품, 부동산 등 조각투자 관련 투자계약증권이 발행되고 있음
 - 투자계약증권의 비정형적 특성이 유통에는 적합하지 않다고 보아 증권사(투자매매·중개업자)를 통한 유통을 금지했었음
 - 투자계약증권은 증권사를 통해 투자자를 모집할 수 없고, 발행인이 직접 투자자를 모집하는 방식만이 가능했음
 - 개정안은 해당 단서 조항을 삭제하여 투자계약증권도 주식·채권과 동일하게 유통 단계에서 자본시장법상의 규제를 전면 적용받도록 개정
 - 개정안을 통해 투자계약증권이 자본시장법상 ‘증권’으로서의 온전한 지위를 갖도록 정비
 - 이는 토큰 증권의 대다수가 ‘투자계약증권’의 성격을 가질 것이라는 예측에 기반하고 있으며, 해당 증권에 유통 제도를 전면 적용하는 것은 시장 투명성 확보를 위한 필수적 조치라 할 수 있음
 - 이러한 개정은 투자계약증권이 온라인 플랫폼 등을 통해 다수 투자자 간에 활발하게 거래될 수 있는 법적 토대를 제공하며, 불공정거래 금지 및 시장 감시 규정이 동일하게 적용되도록 하여 유통 과정에서의 투자자 보호를 강화하는 결과를 가져오게 될 것으로 기대

3) 김재섭의원 등 11인(의안번호 220419), 민병덕의원 등 10인(의안번호 2205681), 조승래의원 등 12인(의안번호 2208913), 강준현의원 등 15인(의안번호 2209210)

▣ 장외거래 허용 주체 및 방법의 재정립(제166조 제1항)

- 거래소(KRX)나 다자간매매체결회사(ATS) 외에서의 증권거래는 단일 당사자간의 상대매매만이 원칙이었으나, 개정안은 투자계약증권 및 수익증권의 유통을 활성화 하기 위해 ‘장외거래중개업’ 인가를 신설하고, 다수 당사자 간 증권을 매매할 수 있는 법적 근거를 마련
 - 다자간 장외거래가 허용되면서 한국금융투자협회, 종합금융투자사업자 외에 대통령령으로 정하는 인가 업무 단위를 인가 받은 ‘장외거래중개업자’를 통한 장외거래가 가능해짐
 - 특히 조승래 의원안에서 강조된 ‘혁신금융서비스 지정 사업자’에 대한 거래 허용은 대안 제166조 제1항 제3호인 ‘그 밖에 금융투자상품의 원활한 장외거래를 위해 필요하다고 인정되는 경우’로 포섭
 - 김재섭 의원안이 장외거래 대상에 ‘장외파생상품’을 포함시킨 점은 대안에서 ‘금융투자상품’이라는 포괄적인 범주 내에서 수용
- 이번 개정안을 통해 투자자가 보다 편리하게 다양한 증권을 비교·투자 할 수 있을 것으로 기대

▣ 장외거래중개업자에 대한 규제 완화(제166조 제2항)

- 신설되는 장외거래중개업자에 대해서는 업무 단위 추가 등록 절차를 완화하고(제166조의2), 다른 금융업무를 영위하고(제40조), 투자권유대행을 위탁(제51조~제53조), 신용공여(제72조) 규정의 적용을 제외하여 사업적 유연성을 부여
 - 강준현 의원안이 투자권유대행인 규정만을 면제 범위에 포함시켜 신중한 입장을 보인 반면, 다른 의원안 들은 겸영업무 및 신용공여 제한까지 면제하는 안을 제시하였었음

[표 II-6] 장외거래중개업 운영 및 인가 기준

운영 및 인가 기준	주요 내용
업무범위	• 증권시장 외에서 투자계약증권, 수익증권 매매의 다자간 중개
자기자본 요건	• 일반투자자 대상 60억원 • 전문투자자 대상 30억원
인력 요건	• 매매체결 전문인력 1명, 전산 전문인력 8명 이상
규제 합리화	• 장외거래중개 업무에 불필요한 경영 금지, 신용공여 규제 등 면제
이해상충 방지	• 자사가 발행·인수·주선한 증권의 매매 중개는 원칙적 금지

▣ 일반투자자의 투자 한도 설정(제166조 제3항)

- 투자계약증권은 권리 내용이 비정형적이고 수익 구조가 복잡하여 고위험 투자상품으로 분류될 수 있음
- 이에 따라 개정안은 고위험 비정형 자산에 대한 과도한 투자를 방지하기 위해 투자자의 목적, 재산 상황, 투자 경험 등을 고려하여 연간 투자 한도를 대통령령으로 정하도록 함
 - 강준현 의원안은 시장 변화에 유연하게 대응하기 위해 ‘금융위원회 고시’ 방식을 제안하고 중개 주체 간 차별 금지 단서를 두었었음
 - 정무위원회 대안은 법적 안정성을 우선시하여 ‘대통령령’에 근거를 두는 방식을 채택

[표 II-7] 정무위원회 대안과 각 의원안의 주요 내용 비교

비교 항목	김재섭 의원안	민병덕 의원안	조승래 의원안	강준현 의원안	정무위원회 대안
제4조 제1항 단서 삭제	삭제 (투자계약증권 유통 규제 적용)	삭제(동일)	삭제(동일)	삭제(동일)	삭제(통합 반영)
장외거래 허용 주체	협회, 종투자, 대통령령 투자중개업자	협회, 종투자, 대통령령 투자중개업자	협회, 종투자, 투자중개업자, 혁신금융사업자	협회, 종투자, 대통령령 투자중개업자	협회, 종투자, 대통령령 투자중개업자, 기타 원활한 거래 주체
장외거래 대상	증권 및 장외파생상품	금융투자상품	금융투자상품	금융투자상품	금융투자상품 (파생상품 등 포함 가능성)
중개업자 규제 완화	겸영, 투자권유대행인, 신용공여 등 광범위 면제	겸영, 투자권유대행인, 신용공여 등 광범위 면제	겸영, 투자권유대행인, 신용공여 등 광범위 면제	투자권유대행인 관련 규정만 한정 면제	겸영, 투자권유대행인, 신용공여, 자율규제 등 포괄적 면제
투자한도 제한 근거	대통령령	대통령령	대통령령	금융위원회 고시 (차별금지 명시)	대통령령(투자자 정보 등 고려)
시행일	공포 후 즉시 (제166조는 1년 후)	공포 후 즉시 (제166조는 1년 후)	공포 후 즉시 (제166조는 1년 후)	공포 후 1년 경과일	공포 후 즉시 (제166조 등 1년 후)

3. 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안

가. 대안 발의 배경

- ▣ 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(이하, 전자증권법) 개정안의 핵심 목적은 분산원장 기술을 이용하여 증권 거래 방식을 혁신할 필요성이 지속적으로 제기됨에 따라 주식 등의 전자등록 및 관리에 분산원장 기술을 이용할 수 있는 법적 근거를 마련하기 위함
 - 이는 적절한 요건을 갖춘 발행인에게 분산원장 기술을 활용한 전자등록 업무를 영위할 수 있도록 허용하는 한편, 토큰 증권에도 증권 총량 관리 및 권리자 보호제도가 적용되도록 하여 토큰 증권의 안정적 발행·유통에도 기여 할 수 있도록 하기 위함
 - 정무위원회의 전자증권법 개정안 대안은 김재섭 의원, 민병덕 의원, 강준현 의원안을 통합하여 마련되었으며, 특히 기술적 완성도와 투자자 보호 장치를 보강하는데 중점을 두고 있음

나. 주요 내용

- ▣ 분산원장의 개념 정의와 연계장부 개념의 도입(제2조)
 - 개정안에서는 분산원장의 정의를 ‘정보가 다수 참여자에 의하여 시간 순서등 대통령령으로 정하는

일정한 기준에 따라 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부 및 그 관리체계 또는 이에 준하는 것으로서 대통령령으로 정하는 것'으로 정의

- 블록체인 기반의 분산원장을 증권 기재의 공부(公簿)로 인정하고, 이를 통해 분산원장에 기재된 권리자 정보와 거래 기록은 전자증권법상의 권리 추정력 및 제3자 대항력을 갖게 되어 투자자의 재산권을 법적으로 보호를 받게 됨
- '연계장부'의 도입은 전자등록 정보 중 분산원장에 기재하기 적합하지 않은 상세한 정보들을 별도로 관리하면서도 분산원장과 전자적으로 연계하여 기술적 한계를 극복하고 증권 정보의 가용성을 높여 법적 권리 추정력을 부여하기 위한 방안

▣ 발행인 계좌관리기관 제도의 신설(제19조, 제19조의2~제19조의5 신설)

- 기존에는 발행인이 증권을 발행하기 위해 반드시 계좌관리기관(증권사, 은행 등)을 통해서만 전자등록을 할 수 있었으나, 개정안은 일정한 요건을 갖춘 발행인이 직접 분산원장을 관리하며 증권을 전자등록할 수 있는 '발행인 계좌관리기관' 지위를 신설
- 발행인 계좌관리기관은 자신이 발행하는 투자계약증권이나 수익증권 등을 분산원장에 직접 등록할 수 있으며, 이는 증권사를 거치지 않는 직접 발행 경로를 열어줌으로써 발행 비용을 획기적으로 낮추는 효과
- 다만, 금융위원회는 등록 요건의 유지를 엄격히 관리하며, 요건 미달이나 파산 등의 사유 발생 시 등록을 직권 취소할 수 있는 권한을 보유

[표 II-8] 발행인 계좌관리기관 등록 요건

등록 요건	세부 내용 및 기준
법인 형태	상법에 따른 주식회사
자기자본	10억원 이상의 대통령령으로 정하는 금액
인적·물적 설비	충분한 전문인력과 전산설비, 물적설비
기술적 적합성	이용하려는 분산원장이 전자등록 업무 수행에 적합할 것
지배구조 및 신용	임원 및 대주주의 적격성, 사회적 신용 요건 및 이해상충방지체계
안정성 재원	초과분 해소 및 안정성 확보를 위한 재원 적립 및 관리 의무

▣ 증권 총량 관리 및 사전통지 의무(제23조의2 제4항 및 제5항)

- 전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장등을 이용할 수 있지만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장등만을 이용하여야 함
- 분산원장 기술을 활용하더라도 증권의 무분별한 발행을 막기 위한 총량 관리 체계는 유지되어, 계좌관리기관은 분산원장을 이용해 증권을 전자등록하려는 경우 그 4주 전에 등록기관에 이를 통지하여야 함
- 강준현 의원안은 통지 시점을 '사전에'로 다소 모호하게 규정했으나, 정무위원회 대안은 김재섭·민병덕 의원의 의견을 수용하여 '전자등록 4주 전'으로 명확히 규정

▣ 발행인 계좌관리기관의 초과분 발생에 대한 안전장치 및 재원 적립(제42조의2, 제75조)

- 전자등록기관은 계좌관리기관의 분산원장에 참여하거나 고객계좌부를 열람, 출력, 복사할 수 있는 권한을 가지며 이를 통해 실제 발행된 증권의 총량과 분산원장상의 기록이 일치하는지 상시 검증
- 분산원장 기술을 활용하는 과정에서 관리 소홀이나 시스템 오류로 인해 발행 총량을 초과하는 잔액이 등록될 위험(초과분)이 존재하는데, 이를 해소하기 위해 발행인 계좌관리기관에 대해 초과분 해소를 위한 재원 적립 의무를 부과
 - 발행 총량의 오차가 발생할 경우, 발행인 계좌관리기관은 적립된 재원을 통해 이를 해소하여야 하며, 위반시 과태료 및 벌칙 부과
 - 강준현 의원안이 ‘안정성 확보 조치’라는 포괄적인 표현을 사용한 것과 달리, 정무위원회 대안은 김재섭·민병덕 의원안과 같이 ‘재원 적립 및 관리’를 명시하여 실질적인 손실 보전 능력을 확보

▣ 개인정보 보호 및 기술적 특례의 반영(제23조의3)

- 분산원장의 특성상 기록의 영구 삭제가 불가능하다는 점을 감안하여 개정안은 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제20조의2(개인신용정보의 파기)에 대한 특례를 신설
- 분산원장에 기재된 개인신용정보는 물리적 파기 대신 대통령령으로 정하는 기술적 기준에 따라 관리하도록 함으로써 기술적 한계와 개인정보 보호라는 두 가지 가치를 조화시키도록 함

[표 II-9] 정무위원회 대안과 각 의원안의 주요 내용 비교

비교 항목	김재섭 의원안	민병덕 의원안	강준현 의원안	정무위원회 대안
분산원장의 정의	주식등 정보의 공동 기재 및 변경 방지 장부	권리의 발생·변경·소멸 정보 공동 기재 장부	민병덕 의원안과 거의 동일	시간 순서 등 일정한 기준에 따른 기재 및 보호 관리체계
연계장부의 도입	-	-	-	분산원장과 전자적으로 연결된 ‘연계장부’ 개념 신설
발행인 계좌관리기관 등록	금융위 등록(상법상 주식회사, 10억 이상 자기자본 등)	동일	동일	동일(자기자본 10억 및 기술·인력 요건 명시)
분산원장 이용 요건	대통령령 요건 및 방법에 따른 이용	부적합 증권 제외 후 대통령령 요건 및 방법에 따른 이용	대통령령 요건 및 방법에 따른 이용	안정적 업무를 위한 대통령령 요건 및 기재 관리방법 준수
사전통지 기간	전자등록 4주전	전자등록 4주전	사전에(기간 불명시)	전자등록 4주전
개인신용정보 관리	신용정보법 특례 인정	신용정보법 특례 및 암호화 처리 기준	신용정보법 특례 및 대통령령 기준 관리	기술적 특성 고려한 대통령령 기준 관리 및 특례
초과분 해소 대비책	재원 적립 의무 명시	재원 적립 의무 명시	안정성 확보 조치의무 (포괄적)	재원 적립 및 관리 의무 명시

4. 사후 입법 과제 및 주요 쟁점

▣ 하위 법령(시행령) 위임 사항의 구체적 설계 필요

- 이번 자본시장법과 전자증권법 개정안은 많은 세부 사항을 대통령령으로 위임하고 있어 향후 위임 사항에 대한 세부적인 기준 마련이 필요
- 일반투자자 투자 한도
 - 일반투자자의 투자금액을 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권 종류 등을 고려하여 제한하는 내용에 더해, 전문투자자나 적격투자자에 대해서는 어떤 기준을 세울 것인지, 증권 종류에 있어 수익증권의 투자 한도와 투자계약증권의 투자한도를 상이하게 할 것인지, 거래시설별 투자한도 정보를 통합하여 관리할 감시시스템의 구축 여부도 고려해야 할 부분으로 사료됨
- 장외거래중개업자의 인가 및 운영에 있어서도 세부요건 마련이 필요
 - 취급하는 자산의 위험도, 거래 규모 등에 따라 단계별로 인가체계를 도입하거나 자기자본 요건을 탄력적으로 운용하는 방안도 고려해 볼 수 있음
- 분산원장의 기술적 적합성 심사 기준 또는 가이드라인이 상세히 마련되어야 할 것임

▣ 가상자산 규제 체계와의 정합성 및 입법 공백 해소

- 토큰 증권 시장은 가상자산 시장과 맞닿아 있어 두 시장간의 규제 정합성이 주요 쟁점이 될 수 있음
- 증권성 판단의 중요성
 - 디지털자산시장의 경제적 현실과 구체적 사실관계를 전체적으로 파악하여 보다 적극적으로 디지털자산에 대한 증권성 심사를 강화하고, 증권성 판단 절차 제도화, 가이드라인 제공 등 실무적 심사 기준 마련 필요
- 스테이블코인과의 연계
 - 토큰 증권 결제 수단으로 활용될 가능성이 높은 스테이블코인에 대한 규제 방안(발행 주체, 준비금 적립 등)도 사후 입법 과정에서 함께 논의되어야 시장의 불확실성을 해소할 수 있음
 - 현재 국회에서 논의 중인 디지털 자산 기본법(2단계 입법)과의 정합성도 고려하여야 함

▣ 시장 참여자 간 이해상충 및 투자자 보호의 실효성

- 토큰 증권 생태계에는 다양한 주체가 참여함에 따라 이해상충 방지가 핵심 문제가 될 가능성이 있음
- 이를 방지하기 위해 발행과 유통에 관한 정의 기준을 명확히 세워야 하며, 이를 감시할 금융당국의 상시 모니터링 시스템 구축이 사후적 필수 과제가 될 것임
- 분산원장의 특성상 물리적 삭제가 불가능한 개인정보를 어떻게 ‘기술적 파기’로 인정할 것인지에 대한 세부 가이드라인이 개인정보 보호법과의 충돌을 피하기 위해 정밀하게 설계되어야 함

▣ 글로벌 규제 정합성과 국가 간 상호 운용성 확보도 필요

- 토큰증권은 국경을 넘어 유통될 가능성이 있어 국내 시장에서만의 고립된 규제는 시장의 성장을 저해할 수 있음
- 해외 발행 및 상장 기준을 마련하고 글로벌 표준화에 참여하는 방안도 고려해야 함



제4호

디지털자산시장 제도 동향

