

September 2, 2026

역외 구조를 통한 토큰증권 발행과 전자증권법의 적용 범위

금융위원회는 2026. 8. 20. 국내 금융투자업자가 발행한 MMF를 편입한 역외 펀드를 역외 기관투자자가 토큰증권 형태로 발행·판매하는 구조와 관련하여, 해당 토큰증권 발행행위는 국외에서 이루어지는 행위로서 그 효과가 국내에 미친다고 볼 수 없으므로 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」(이하 “**전자증권법**”)의 적용 대상이 아니라는 취지의 법령해석을 회신하였습니다(법령해석 회신, 일련번호 260142). 이번 해석은 토큰증권 제도의 본격 시행(2027. 2. 4.)을 앞둔 과도기에, 국내 금융상품을 기초자산으로 하는 역외 토큰화 구조에 대하여 전자증권법의 적용 범위를 판단한 최초의 공개된 유권해석 사례라는 점에서 의미가 있습니다. 본 뉴스레터에서는 토큰증권 제도화 경과를 개관한 후 이번 법령해석의 내용과 실무상 시사점을 살펴보고, 참고로 해외의 정형증권 토큰화 동향을 소개합니다.

I. 배경(토큰증권 제도화 경과)

금융위원회가 2023. 2. 발표한 「토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안」에 따라 추진되어 온 토큰증권 제도화 입법은, 2026. 1. 15. 전자증권법 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “**자본시장법**”) 개정안이 국회 본회의를 통과하고 2026. 2. 3. 공포됨으로써 법제화되었습니다. 개정 전자증권법(법률 제21318호, 2026. 2. 3. 일부개정, 이하 “**개정 전자증권법**”)은 부칙에 따라 공포 후 1년이 경과한 2027. 2. 4.부터 시행되고, 개정 자본시장법(법률 제21324호, 2026. 2. 3. 일부개정, 이하 “**개정 자본시장법**”)은 규정별로 공포한 날, 공포 후 6개월이 경과한 날(제50조 제1항 단서) 또는 공포 후 1년이 경과한 날(제166조)부터 각각 시행됩니다.¹

개정 전자증권법의 핵심은 분산원장을 전자증권법상 공부(公簿)인 전자등록계좌부의 기재 방식으로 수용하는 것입니다. 즉, ① “분산원장” 및 “분산원장등록주식등”의 정의를 신설하고(개정 전자증권법 제2조 제3호의2 및 제4호의2), ② 전자등록기관 및 계좌관리기관이 일정한 요건 하에 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장등을 이용할 수 있도록 근거를 마련하였으며(개정 전자증권법 제23조의2 등), ③ 일정한 자기자본(10억 원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상) 등 요건을 갖추어 금융위원회에 등록한 발행인이 증권회사 등을 통하지 않고 분산원장등을 이용하여 직접 자신이 발행하는 주식등을 전자등록할 수 있는 “발행인계좌관리기관” 제도를 신설하고(개정 전자증권법 제19조의2부터 제19조의5까지),

¹ 금융위원회 2026. 1. 15.자 보도자료 「토큰증권 도입 및 투자계약증권 유통을 위한 전자증권법·자본시장법 개정안 국회 본회의 통과」 참조.

④ 투자계약증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리를 전자등록 대상인 "주식등"의 범위에 추가하였습니다(개정 전자증권법 제2조 제1호 하목).

이와 함께 개정 자본시장법은 투자계약증권 등에 대하여 발행 관련 규정을 적용하는 경우에만 이 법에 따른 증권으로 보도록 하던 제한을 삭제하고(개정 자본시장법 제4조 제1항), '다자간 장외거래를 구성요소로 하는 인가업무 단위를 인가받은 투자중개업자'를 통한 장외거래 등의 경우 다수 당사자 간 거래가 가능하도록 하는 등 유통 제도를 정비하였습니다(개정 자본시장법 제166조).

법 시행에 대비한 세부 제도 설계를 위하여 2026. 3. 4. 정부·유관기관·민간 전문가로 구성된 민·관 합동 「토큰증권 협의체」가 발족하였고, 2026. 5. 15. 개최된 제2차 회의에서는 하위법규 개정안 및 가이드라인 관련 논의 사항이 점검되었습니다. 특히 인프라 분야와 관련하여, 협의체는 전 세계적으로 조각투자²와 같은 신종증권뿐만 아니라 주식·채권·MMF 등 기존 정형증권의 토큰화 시도가 다양하게 이루어지고 있는 점을 감안하여 정형증권 토큰화와 온체인 결제 등을 위한 단계별 로드맵을 마련하기로 하였는바,² 정부가 조각투자 중심의 비정형적 증권을 넘어 정형증권 토큰화의 단계적 허용까지 고려하고 있음을 확인할 수 있습니다. 한편 하위법규 개정안 및 가이드라인은 당초 2026. 7. 중 발표를 목표로 준비되어 왔으나, 본 뉴스레터 발행일 현재까지 발표되지 않고 추가 검토가 진행 중인 것으로 알려져 있습니다.

개정 전자증권법 시행일인 2027. 2. 4. 전까지는 분산원장을 전자등록계좌부로 이용할 수 있는 법적 근거가 존재하지 않으므로, 국내에서는 여전히 토큰증권 방식의 증권 발행이 허용되지 않습니다. 이러한 상황에서, 국내 금융상품을 기초자산으로 편입한 역외 상품을 국외에서 토큰화하는 구조가 전자증권법에 저촉되는지가 실무상 문제될 수 있었던바, 이번 법령해석을 통해 금융위원회가 이에 대한 입장을 밝혔다는 점에서 그 의미가 큼니다.

II. 법령해석의 내용

1. 질의 요지

질의의 전제는, (i) 국내 금융투자업자가 MMF를 발행·판매하고, 국내 금융투자업자와 경제적·법률적 이해관계가 없는 역외 기관투자자가 역외 펀드를 통하여 해당 MMF를 매수한 뒤, 그 역외 펀드(의 지분)를 토큰증권 형태로 발행·판매하며, (ii) 역외 기관투자자는 해당

² 금융위원회 2026. 5. 15.자 보도자료 「민·관 합동 토큰증권 협의체 제2차 회의 개최」 참조. 협의체는 2026. 3. 4. 발족하였으며, 제2차 회의에서는 하위법규 개정안 및 가이드라인과 관련하여 조각투자 발행 모범규준(기초자산 적격 요건, 증권신고서 공시 등), 증권 종류별 장외거래소 인가 요건·검정 허용범위·거래한도, 정형증권 토큰화 및 온체인 결제를 위한 단계별 로드맵 등이 논의됨.

토큰증권을 사모 방식으로 역외 투자자에게만 판매하고, 기술적·계약적 방법을 통하여 국내 거주자에 대한 재판매가 전적으로 금지하는 것입니다. 이러한 구조 하에서, 아직 전자증권법상 토큰증권 제도가 시행되지 않았음을 고려할 때 국내 금융투자업자가 위 구조를 인지한 상태에서 역외 기관투자자에게 MMF를 판매하는 행위를 전자증권법 위반으로 볼 여지가 있는지에 대한 질의가 이루어졌습니다.

2. 회답 요지

금융위원회는 다음과 같은 이유로 전자증권법 위반으로 보기 어렵다고 회신하였습니다.

- 제시된 구조에서 토큰증권은 신청인(국내 금융투자업자)과 경제적·법률적 이해관계가 없는 역외 기관투자자가 역외 법에 따른 역외 펀드 증권을 토큰증권으로 발행하는 것이고, 역외 투자자에게만 판매되며 국내 거주자에 대한 재판매는 전적으로 금지됨.
- 이 구조에서 역외 펀드의 투자대상이 국내 금융투자업자의 MMF일 뿐, 역외 펀드를 토큰증권 형태로 발행하는 행위는 국외에서 이루어지는 행위이고 그 효과가 국내에 미친다고 볼 수 없으므로, 전자증권법의 적용 대상이 아니라고 판단됨.
- 따라서 국내 금융투자업자가 역외 기관투자자에게 MMF를 판매하는 행위는, 역외 기관투자자가 토큰증권을 발행할 것이라는 점을 인지하고 있더라도 전자증권법 위반으로 보기 어려움.

다만 금융위원회는, 전제된 구조와 달리 해당 토큰증권이 국내 거주자에게 재판매되어 국내에 영향을 미치거나, 국내 금융투자업자와 역외 기관투자자가 사실상 동일인으로서 토큰증권 발행이 실질적으로 국내 금융투자업자의 행위로 해석될 가능성이 높은 경우에는 위 해석이 달라질 수 있음을 명시적으로 유보하였습니다.

III. 해석의 의미 및 실무상 시사점

1. 효과 기준에 따른 전자증권법 적용 범위의 확정

전자증권법에는 “국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용한다”는 자본시장법 제2조와 같은 명시적인 역외적용 규정이 없습니다. 이번 해석에서 금융위원회는 행위지가 국외이고 그 효과가 국내에 미치지 않는 행위에 대하여는 전자증권법이 적용되지 않는다는 이른바 효과주의적 접근을 취함으로써, 전자증권법의 장소적 적용 범위에 관한 판단 기준을 사실상 자본시장법의 역외적용 법리와 유사한 구조로 제시하였습니다. 역외 법에 따라 국외에서 이루어지는 토큰화는, 국내 거주자에 대한 판매·재판매가 차단되어 국내에 효과가 미치지 않는 한, 국내 토큰증권 제도의 시행 여부와 무관하게 전자증권법의 규율 대상이 아니라는 점이 확인된 것입니다.

2. 국내 자산을 기초로 하는 역외 토큰화 구조의 가능성 확인

이번 해석은 국내 금융투자업자가 운용·발행하는 MMF와 같은 국내 금융상품이 역외 토큰화 상품의 기초자산으로 편입되는 것 자체는 전자증권법상 문제되지 않으며, 나아가 국내 금융투자업자가 그 토큰화 구조를 인지한 상태에서 역외 기관투자자에게 상품을 판매하더라도 전자증권법 위반이 아니라는 점을 확인하였습니다. 최근 글로벌 시장에서 MMF·국채 등 안정적인 현금성 자산의 토큰화가 기관투자자를 중심으로 빠르게 확산되고 있는 점을 고려하면, 이번 해석은 국내 운용 자산을 기초로 하는 글로벌 토큰화 상품 구조에 대한 실무 수요에 일정한 예측 가능성을 부여한 것으로 평가할 수 있습니다.

3. 유의사항

유사한 구조를 검토하는 기업은 다음 사항에 유의할 필요가 있습니다.

- (1) **국내 거주자 재판매 금지의 실효성 확보:** 핵심 전제는 토큰증권이 역외 투자자에게만 사모 방식으로 판매되고 국내 거주자에 대한 재판매가 "전적으로" 금지된다는 점입니다. 따라서 화이트리스트 기반 전송 제한 등 스마트컨트랙트 차원의 기술적 통제와, 양도제한 약정·거주자 확인(KYC) 등 계약적 통제를 중첩적으로 설계하고, 유통 단계에서 이러한 통제가 실제로 작동하는지 지속적으로 모니터링할 수 있는 체계를 갖추어야 합니다. 토큰증권이 국내 거주자에게 재판매되어 국내에 영향을 미치는 경우 해석의 결론이 달라질 수 있음이 명시되어 있으므로, 재판매 금지 장치의 부실은 곧 국내 금융투자업자의 규제 리스크로 연결될 수 있습니다. 이러한 재판매 금지는 아래 (3)에서 보는 바와 같이 전자증권법뿐만 아니라 자본시장법의 역외 적용과도 관련되므로, 철저히 준수를 할 필요가 있습니다.
- (2) **동일인성 리스크의 사전 점검:** 국내 금융투자업자와 역외 기관투자자가 사실상 동일인으로 평가되어 토큰증권 발행이 실질적으로 국내 금융투자업자의 행위로 해석되는 경우에도 결론이 달라질 수 있습니다. 계열관계, 지분·인적 관계, 수익 배분 구조, 의사결정에 대한 사실상의 지배 여부 등에 비추어 역외 기관투자자의 독립성이 인정될 수 있는지를 거래 설계 단계에서 면밀히 점검하고, 그 근거를 문서화해 둘 필요가 있습니다.
- (3) **전자증권법 외 규제의 별도 검토:** 이번 해석은 전자증권법의 적용 여부에 한정된 것입니다. 외국환거래법상 증권의 발행 및 취득에 대한 신고 의무 등, 국내 거주자를 상대로 한 투자권유·광고가 개입되는 경우의 자본시장법 역외적용 등은 별도로 검토되어야 하며, 특히 유통 과정에서 국내 투자자 접점이 발생하는 순간 자본시장법상 공모 간주, 외국 집합투자증권의 국내 판매 규제 등이 문제될 수

있다는 점에 유의하여야 합니다.

- (4) **제도 시행 전후의 규제 지형 변화 모니터링:** 2027. 2. 4. 개정 전자증권법 시행 이후에는 분산원장등의 이용 요건(개정 전자증권법 제23조의2), 발행인계좌관리기관 등록제 등 국내 토큰증권 제도가 본격 가동되고, 하위법규·가이드라인을 통하여 정형증권 토큰화의 단계적 허용 범위도 구체화될 예정입니다. 제도 시행 이후 역외 토큰화 구조에 대한 규제당국의 접근이 정비·변경될 가능성도 배제할 수 없으므로, 후속 하위법령 제·개정 동향을 지속적으로 모니터링할 필요가 있습니다.

IV. 참고: 해외의 정형증권 토큰화 동향

해외에서는 MMF·국채·채권 등 정형증권의 토큰화가 기관투자자 시장을 중심으로 상용화 단계에 접어들고 있으며, 규제당국도 기존 증권규제의 틀 안에서 이를 수용하는 방향으로 대응하고 있습니다.

미국에서는 BlackRock 의 토큰화 단기금융펀드 BUIDL(2024. 3. 출시) 등 토큰화 국채·MMF 상품이 기관투자자의 현금관리·담보 수단으로 활용되고 있습니다. SEC 는 토큰화 증권에도 기존 증권법이 그대로 적용된다는 스태프 합동 성명(2026. 1. 28.)을 발표한 데 이어, Franklin Templeton 의 토큰화 MMF(BENJI)를 전통적 등록펀드가 현금관리·증권대여 담보 목적으로 편입하는 것을 허용하는 no-action letter(2026. 8. 12.)를 발급하였습니다. 인프라 측면에서도 DTCC 가 2026. 7. 전통 증권 토큰화의 실거래를 개시하여 같은 해 10 월 본격 출시를 준비 중이며, 나스닥(2026. 3.)과 NYSE(2026. 4.)도 상장주식 등의 토큰화 거래를 허용하는 거래소 규정 개정에 대하여 SEC 승인을 받았습니다.

그 밖에 EU 는 DLT Pilot Regime(2023. 3. 시행), 영국은 Digital Securities Sandbox(2024 년), 홍콩은 토큰화 녹색채권의 수차례 발행, 싱가포르 MAS 는 Project Guardian 을 통한 자산 토큰화 파일럿 등 주요국이 정형증권 토큰화를 위한 제도적 기반을 경쟁적으로 마련하고 있습니다.

이러한 글로벌 동향은 토큰증권 협의체가 정형증권 토큰화의 단계별 로드맵을 마련하기로 한 배경이기도 하며, 이번 법령해석이 전제한 '역외 기관투자자 대상 사모 토큰화' 구조 역시 국내 자산이 이와 같은 글로벌 토큰화 흐름에 편입되는 하나의 경로로 이해할 수 있습니다. 국내 제도 시행 전 과도기에는 역외 구조를 활용한 사업화를, 제도 시행 이후에는 국내 제도에 따른 직접 발행을 통한 사업화를 각각 고려할 수 있는 만큼, 관련 사업을 검토하는 기업으로서는 국내외 규제 동향을 통합적으로 고려한 구조 설계가 요구됩니다.

* * *

법무법인(유한) 태평양의 『미래금융전략센터』는 금융시장의 급격한 변화와 기술의 발전에 발맞춰 고객의 신규 사업모델과 금융기법, 정보통신기술분야에서의 다양한 법률자문을 제공하고 있습니다. 특히, 해당 센터의 구성원들은 금융위원회, 금융감독원, 과학기술정보통신부, 행정안전부, 개인정보보호위원회 등 다양한 유관기관 출신 전문가들로 구성하고 있어, 금융, ICT, 데이터, AI 등에 관한 규제 자문부터 대안모델의 제시, 입법적 해법 등을 아우르는 종합적인 대응 전략을 제시하고 있습니다.

특히, 토큰증권 제도 시행에 대비한 하위법령 제·개정 및 논의 동향을 지속적으로 모니터링하고, 역외 토큰화 구조 설계 및 국내외 규제 검토와 관련하여 심층적인 검토를 지속하고 있습니다.

관련 구성원

박종백

변호사

T 02.3404.0135

E jb.park@bkl.co.kr

이정명

변호사

T 02.3404.5864

E chloe.lee@bkl.co.kr

박영주

변호사

T 02.3404.0451

E youngju.park@bkl.co.kr

법무법인(유한) 태평양의 뉴스레터에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인(유한) 태평양의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려드립니다. 뉴스레터와 관련된 문의사항이 있을 경우 위 연락처로 문의주시기 바랍니다.