자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안
심 사 보 고 서

2025. 12.

정무위원회

1. 심사경과

가. 발의일자 및 발의자 : 2024. 11. 19. 민병덕의원 등 10인

나. 회부일자 : 2024. 11. 20.

다. 상정 및 의결일자 :

○ 제422회 국회(임시회)

- 제1차 전체회의(2025. 2. 18.)

  상정 · 제안설명 · 검토보고 · 대체토론 · 소위회부

○ 제427회 국회(임시회)

- 제1차 법안심사제1소위원회(2025. 7. 21.)

  상정

○ 제429회 국회(정기회)

- 제1차 법안심사제1소위원회(2025. 11. 24.)

  상정 · 축조심사 · 의결(대안반영폐기)

- 제11차 전체회의(2025. 11. 27.)

  상정 · 소위심사보고 · 찬반토론 · 의결(대안반영폐기)

2. 제안설명의 요지

(제안설명 : 민병덕의원)

가. 제안이유

투자계약증권 등은 그 권리 내용이 비정형적이어서 전통적인 유통 시장에거 거래되기 어려웠음. 그러나 온라인 및 디지털 거래 플랫폼의 발전으로 이러한 비정형적 증권도 다수의 투자자 간에 거래될 수 있는 유통 시장 형성 가능성이 높아졌기에, 자본시장법상 모든 증권에 대해 유통 관련 제도를 동일하게 적용할 필요성이 제기되고 있음.

정부는 2023년 2월 「토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안」을 마련하고 발표하고, 2023년 12월 한국거래소가 추진 중인 비정형증권 유통 시장 개설건을 혁신금융서비스로 지정하는 등, 비정형적 증권의 유통 활성화에 나서고 있음.

미국은 증권예탁결제원을 중심으로 다양한 기관들이 분산원장 기술 검증 및 실증 연구를 협력할 수 있는 환경을 제공하고 있고, 독일은 분산원장에 대한 범국가적인 전략과 규제를 수립하여 토큰증권을 추진하는 등, 여러 국가에서 토큰증권 시범 및 실제 운영을 준비하고 있기에, 국내에서도 투자계약증권 등에 대한 유통시장을 형성하고, 투자중개업자를 통한 다자간 장외 거래를 허용하면서, 일반투자자 보호를 위한 투자 한도를 규정하고자 함.

나. 주요내용

1) 온라인·디지털 플랫폼이 발전함에 따라 비정형적 증권인 투자계 약증권에 대해서도 다수 투자자 간 유통시장이 형성될 수 있으므로, 투자계약증권은 발행 관련 규정에서만 자본시장법상 증권으로 보고 있는 단서를 삭제하여 다른 증권과 동일하게 유통에 대한 규제를 적용받도록 함(안 제4조제1항).

2) 상장시장에 해당하는 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에도 협회, 종합금융투자사업자 및 대통령령으로 정하는 투자중개업자(장 외 거래중개업자)를 통하여 다수 투자자 간에 증권을 거래할 수 있도록 허용하여 다양한 장외시장의 형성을 가능하도록 함(안 제166조제1항 신설).

3) 장외거래중개업에 대한 인가업무 단위에 대하여 인가를 받은 투자중개업자의 경우 장외시장에서의 다수 투자자 간 증권 거래 중개업무에 불필요한 겸영업무, 투자 권유대행인을 통한 투자권유 및 신용공여에 관한 규정을 해당 인가업무와 관련하여서는 적용하지 아니함(안 제166조제3항 신설).

4) 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 투자중개업자를 통한 장외거래의 경우 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 따라 일반투자자의 투자한도를 제한하려 함(안 제166조제4항 신설).

3. 전문위원 검토보고 요지

(수석전문위원 : 정명호)

가. 총 괄

1) 입법배경

□ 금융위원회는 2023년 2월 「토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안」을 발표하여 현행 「자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 “자본시장법”)」과 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(이하 “전자증권법”)」의 규율 안에서 토큰 증권을 허용한다는 입장을 밝힌 바 있음.

○ 금융위원회에 따르면, 토큰 증권이란 “분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)[1]”을 활용하여 디지털화한 「자본시장법」상 “증권”[2]을 의미함.

---

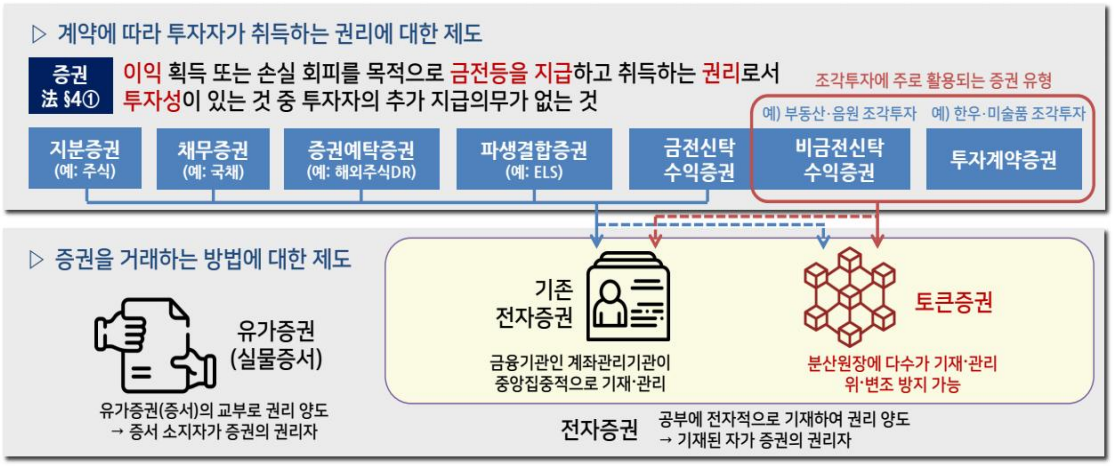
1) 분산 네트워크 참여자가 암호화 기술을 사용하여 거래 정보를 검증하고 합의한 원장(ledger)을 공동으로 분산·관리하는 기술로, 중앙 관리자나 중앙 데이터 저장소가 없으며, 데이터 관리의 신뢰성을 높이기 위해 분산 네트워크 내의 모든 참여자(peer)가 거래 정보를 합의 알고리즘에 따라 서로 복제하여 공유함. 이 거래 정보는 분산·관리하기 때문에 위조를 방지할 수 있음. 분산원장기술을 구현한 대표적인 예가 블록체인(blockchain)임(출처: 한국정보통신기술협회, 「정보통신용어사전」).

2) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제3조(금융투자상품) ① 이 법에서 "금융투자상품"이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정(特定) 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 "금전등"이라 한다)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(판매수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액(해지수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 초과하게 될 위험(이하 "투자성"이라 한다)이 있는 것을 말한다. (단서 생략)

제4조(증권) ① 이 법에서 "증권"이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권은 제2편제5장, 제3편제1장(제8편부터 제10편까지의 규정 중 제2편제5장, 제3편제1장의 규정에 따른 의무 위반행위에 대한 부분을 포함한다) 및 제178조·제179조를 적용하는 경우에만 증권으로 본다.

[표1] 토큰 증권(Security Token)의 개념



(자료: 금융위원회)

□ 최근 부동산·음원·미술품·한우 등에 대한 조각투자 등을 위하여 토큰 증권의 형태로 권리를 발행·유통하려는 시장의 수요가 제기되고 있음.

○ 증권시장 측면에서는 주식과 같은 정형적인 증권과 거래소 상장 시장을 중심으로 하는 기존의 제도에서 충족되지 못했던 다양한 비정형적인 증권의 발행·유통에 대한 요구가 제기되고 있으며,

○ 가상자산시장 측면으로는 그동안의 규율의 미비와 신기술의 편의성을 토대로 빠르게 성장해온 관련 사업자들이 증권의 영역까지 진출하려는 시도가 발생하고 있음.

□ 그러나, 현행 제도에서는 특정한 방식으로만 증권을 발행할 수 있고, 비정형적 증권을 다자간에 거래할 수 있는 유통시장도 제한적이므로 토큰 증권의 발행·유통이 허용되지 않고 있음.

1. 투자계약증권
2. 지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증권 중 해당 증권의 유통 가능성, 이 법 또는 금융관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권

○ 「전자증권법」은 금융기관인 계좌관리기관에 의하여 중앙집중식 계좌부에 기재·관리되는 전자증권만을 허용하고 있기 때문에 다수 참여자에 의해 분산원장에 기재·관리되는 토큰 증권 발행이 허용되지 않음.

○ 또한, 최근 조각투자[3] 등과 관련하여 발행 수요가 있는 투자계약증권[4]의 유통에 관하여 현행 「자본시장법」이 적용되지 않음(법 제4조제1항 단서).[5]

□ 이에 각각의 개정안은 토큰 증권의 발행·유통을 위한 제도적 미비점을 보완하여 현행 자본시장 제도에 따른 투자자 보호장치 하에 토큰 증권 시장이 건전하게 조성될 수 있도록 하려는 취지에서 발의된 것임.

[표2] 개정안의 입법방향

구분	현 행	개정안
분산원장	ㅇ전자증권에 해당하지 않음 - 계좌관리기관에 의한 중앙집중식 계좌부만 인정	ㅇ전자증권으로 수용 - 다수 참여자에 의한 분산원장 인정
다양한 비정형적 증권	ㅇ다양한 비정형적 증권 발행 시도 곤란 ㅇ투자계약증권등의 유통 규제 미비 ㅇ투자계약증권 유통 제한	ㅇ발행인 계좌관리기관 신설 ㅇ투자계약증권의 유통 규제 적용 ㅇ장외거래중개업자 신설

3) 부동산, IP, 미술품 등 단일 기초자산을 유동화하여 일반 투자자들에게 판매하는 것(출처: 금융위원회 보도자료)

4) **「자본시장과 금융투자에 관한 법률」**

제4조(증권) ⑥ 이 법에서 "투자계약증권"이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것을 말한다.

5) 한편, 조각투자 등과 관련하여 발행 수요가 있는 또 다른 증권형태인 비금전신탁 수익증권의 경우 현행법상 발행이 허용되지 않음. 이에 비금전신탁 수익증권의 발행, 판매, 운용 등의 규제체계를 마련하기 위한 「자본시장법」 개정안(2024. 11. 11. 김상훈의원 대표발의, 의안번호 2205423)이 발의되어 우리 위원회에 계류 중임.

□ 참고로, 2023년말부터는 투자계약증권(미술품·한우 조각투자증권)이 발행되고 있으며, 비금전신탁 수익증권을 통한 조각투자와 관련하여 금융위원회는 2019년부터 총 6건의 서비스[6]를 혁신금융서비스로 선정하여 규제 적용 특례를 부여 중[7]임.

[표3] 비금전신탁 수익증권을 통한 조각투자 관련 혁신금융 서비스 현황

구분	카사코리아	루센트블록	펀드블록 글로벌	뮤직카우	에이판다 파트너스	갤럭시아 머니트리
서비스 내용	부동산 신탁수익증권 발행·유통 플랫폼			음원 저작권 신탁수익증권 발행·유통 플랫폼	금전대출채권 신탁수익증권 발행·유통 플랫폼	항공기엔진 신탁수익증권 발행·유통 플랫폼
자산	부동산			저작재산권등	담보부 대출채권 (LTV 70%이하)	항공기 엔진
자산 보유자	부동산 원소유자			저작권 매입법인	금융회사	엔진실물 보유자
지정일	2019. 12. 18.	2021. 4. 14.	2021. 5. 26.	2022. 9. 7.	2022.12.21. (신용위험 분담 부가조건)	2024.4.30. (발행 관련 부가조건)
연장일	2021. 12. 17.	2023. 4. 14.	2023. 5. 26.	-	-	-
지정기간 만료일	법령정비 진행중	2025. 4. 13.	2025. 5. 25.	2025. 9. 18.	서비스 개시로부터 2년 후 (서비스 미개시)	서비스 개시로부터 2년 후 (서비스 미개시)

(자료: 금융위원회)

6) 현재 비금전신탁 수익증권 발행 및 장외시장 운영에 대하여 특례를 부여하고 있음.

7) 「금융혁신지원 특별법」

제17조(혁신금융사업자에 대한 규제 적용의 특례) ① 혁신금융사업자가 지정기간 내에 영위하는 혁신금융서비스에 대해서는 사업 또는 사업자의 인허가·등록·신고, 사업자의 지배구조·업무범위·건전성·영업행위 및 사업자에 대한 감독·검사와 관련이 있는 금융관련법령의 규정 중 제4조제2항제5호에 따라 특례가 인정되는 규정은 적용하지 아니한다.

② 제1항에도 불구하고 금융위원회는 제4조제2항제5호에 따라 특례를 인정할 경우 금융소비자의 재산, 개인정보 등에 회복할 수 없는 피해가 예상되거나 금융시장 및 금융질서의 안정성이 현저히 저해될 우려 등이 있는 금융관련법령상 규정에 대하여 특례를 인정할 수 없다.

[표4] 조각투자 관련 증권의 발행규모

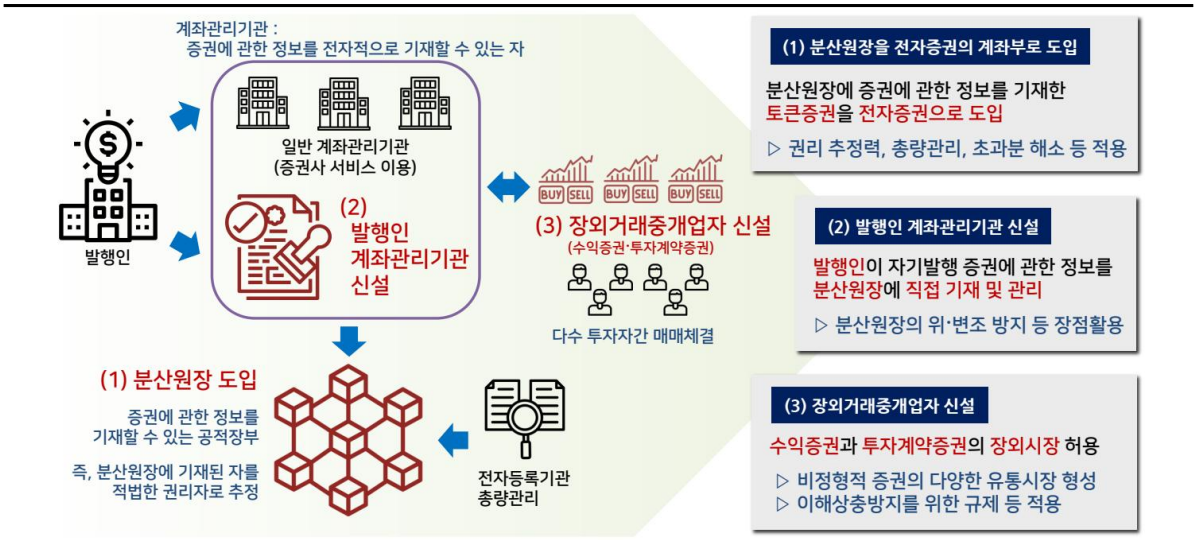
신탁수익증권(혁신금융서비스)		투자계약증권	
건수	발행총액	건수	발행총액
59건	964억원	17건	134억원

(자료: 금융위원회, 금융감독원)

2) 개정안의 주요내용

□ 개정안은 ① 분산원장의 개념을 도입하여 토큰 증권을 현행 「전자증권법」에 따른 증권의 전자등록 방식으로 수용하고, ② 일정 요건을 갖춘 발행인이 토큰 증권을 직접 발행하여 분산원장에 기재·관리할 수 있도록 발행인 계좌관리기관을 신설하며, ③ 투자계약증권 등에 대한 장외거래중개업을 신설하여 비정형적인 증권의 장외시장에서의 유통을 허용하는 내용을 담고 있음.

[표5] 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비 주요내용



(자료: 금융위원회)

[표6] 개정안의 주요내용

개정안	구 분	내용	조항
전자등록법 개정안	분산원장을 이용한 전자증권 도입	○ **(분산원장 정의)** 분산원장 기술을 법적으로 도입하기 위한 정의 규정	§2
		○ **(분산원장의 이용과 책임)** 분산원장을 허용하면서 요건·방법을 정하고 분산원장의 기재·관리의 법적 책임주체 규정	§23의2
		○ **(파기의무 특례)** 기재정보의 물리적 파기가 불가능한 분산원장의 특수성을 고려한 개인신용정보 파기의무 특례	§23의3
		○ **(제재처분)** 분산원장의 요건, 이용방법 등 위반시 제재처분	§69
	발행인 계좌관리기관 신설	○ **(발행인 계좌관리기관 등록제)** 발행인 계좌관리기관 등록의무, 등록요건, 등록절차, 등록요건 유지의무 등	§19 §19의2
		○ **(분산원장 이용의무)** 발행인 계좌관리기관은 항상 분산원장 이용	§23의3
		○ **(감독 및 제재)** 초과분 해소의무 이행을 위한 재원 적립의무, 등록 말소제도, 분산원장 의무이용 등 위반시 제재	§69
자본시장법 개정안	장외거래중개업 신설	○ **(투자계약증권 유통규제)** 유통 관련 규제공백 해소를 위해 투자계약증권 등에도 자본시장법상 유통 규제제도 전면 적용	§4
		○ **(장외거래중개업자)** 장외거래중개업자가 중개하는 장외시장 허용	§166
		○ **(일반투자자 투자한도)** 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 장외시장 투자한도 제한	

□ 구체적으로, 「전자증권법」 개정안은 분산원장을 이용한 전자증권의 도입과 발행인 계좌관리기관 신설을, 「자본시장법」 개정안은 장외거래중개업 신설을 주요내용으로 하고 있음.

○ 「전자증권법」 개정안은 ① 분산원장을 이용한 전자증권을 도입하기 위하여 분산원장의 정의, 분산원장의 이용과 책임, 개인신용정보 파기의무 특례 등의 내용을 규정하고, ② 발행인 계좌관리기

관의 신설을 위하여 발행인 계좌관리기관 등록제, 분산원장 이용 의무 부과 등의 내용을 규정하려는 것임.

○ 한편, 「자본시장법」 개정안의 경우 장외거래중개업 신설을 위해 장외거래중개업자의 근거를 신설하고, 투자자 보호를 위하여 투자계약증권 유통규제, 일반투자자 투자한도 등에 관한 사항을 규정하려는 것임.

3) 개정안의 주요 쟁점

□ 토큰 증권의 발행·유통이 본격화됨에 따라 토큰 증권 시장이 본격화될 경우 그 기대효과와 관련하여 다양한 의견이 존재하는 상황임.

○ 다양한 자산과 권리의 증권화를 통해 낮은 비용으로 자금 조달이 가능해짐에 따라 소상공인, 자영업자, 스타트업 등에게도 기회가 제공될 수 있을 것으로 예상되며, 그 밖에 비정형적 증권을 거래할 수 있는 장외시장이 형성됨으로써 현재 거래소 상장시장을 중심으로 하는 유통시장 시스템의 한계를 극복할 수 있을 것으로 기대됨.

□ 다만, 토큰 증권 시장이 조속히 안정화되지 않을 경우 시장의 혼란과 투자자의 피해 등 부작용이 발생할 가능성을 고려할 필요가 있음.

○ 토큰 증권은 다양한 비정형적 자산·권리를 증권으로 발행한 것이므로, 향후 어떠한 유형의 권리가 「자본시장법」의 적용을 받는

증권인지의 기준이 모호하여 시장의 혼란을 유발할 수 있고,[8)]

○ 새로운 유형의 권리·자산에 대한 객관적이고 합리적인 가치평가가 전제되지 않을 경우 발행자와 투자자 간의 정보 비대칭으로 투자자의 피해가 발생할 우려가 있음.

- 실제로, 최근 금융감독원이 조각투자업체 등에게 발행가액에 대한 합리적인 가치평가 방법 및 기초자산 보관방법 등을 증권신고서에 기재하도록 요구했으나, 업체들이 관련 심사 기준을 충족하지 못해 증권신고서 제출의 연기가 반복되는 사례[9)]가 발생한 바 있음.

□ 따라서, 개정안에 대하여는 이러한 토큰 증권 발행·유통의 기대효과와 우려되는 사항 등을 종합적으로 고려하여 입법정책적으로 결정해야 할 필요가 있음.

○ 또한, 금융당국은 토큰 증권이 법제화된 후에도 토큰 증권 시장의 조속한 안정화를 위하여 시행령 등 하위법령의 입법, 증권성 여부 판단을 위한 가이드라인의 보완, 비정형적 자산 및 권리에 대한 합리적인 가치평가 기법의 정착 및 투자자 보호를 위한 정책적 지원 등의 노력을 지속할 필요가 있음.

---

8) 이에 대하여 금융위원회는 2022년 4월 「조각투자 가이드라인」 및 2023년 2월 「토큰 증권 가이드라인」에서 증권인지 여부를 판단하기 위한 기본적인 원칙을 제시하였으며, 향후 적용례 및 판례 등이 축적될 경우 「토큰 증권 가이드라인」에 반영하겠다는 입장임.

9) 청약 이후 투자자에게 실물을 확인할 수 있는 절차가 부재한 사례, 특수관계인으로부터 기초자산을 매입하였으나 매입처 및 매입가격을 기재하지 않은 사례, 기초자산 매도인 소속 직원의 자문 의견을 근거로 기초자산 가치를 감정한 사례 등

나. 전자증권법 개정안의 조문별 검토

1) 분산원장 등의 정의

□ 개정안은 분산원장, 분산원장등록주식등, 발행인 계좌관리기관을 각각 정의하려는 것임(안 제2조제3호의2, 제4호의2 및 제8호 신설).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다. 1. "주식등"이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다. 가. ~ 파. (생 략) <신 설> 하. (생 략) 거. 가목부터 하목까지의 규정에 따른 권리와 비슷한 권리로	제2조(정의) ----------. 1. (현행과 같음)	제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다. 1. ----------. 가. ~ 파. (현행과 같음) 하. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자계약증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리로서 대통령령으로 정하는 권리 거. (현행 하목과 같음) 너. --------거목----------

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
서 그 권리의 발생·변경·소멸이 전자등록계좌부에 전자등록되는 데에 적합한 것으로서 대통령령으로 정하는 권리		----------
<신 설>	3의2. "분산원장"이란 주식등에 **관한 정보가** 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.	3의2. "분산원장"이란 주식등에 **관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보가** 다수 참여자에 의하여 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.
4. (생 략)	4. (현행과 같음)	4. (현행과 같음)
<신 설>	4의2. "분산원장등록주식등"이란 분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등을 말한다.	4의2. "분산원장등록주식등"이란 분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등을 말한다.
5. ~ 7. (생 략)	5. ~ 7. (현행과 같음)	5. ~ 7. (현행과 같음)
<신 설>	8. "발행인 계좌관리기	8. "발행인 계좌관리기

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	관"이란 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록하려는 자로서 제19조의2에 따라 등록한 자를 말한다.	관"이란 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록하려는 자로서 제19조의2에 따라 등록한 자를 말한다.

□ 먼저, 각각의 개정안 제2조제3호의2는 "분산원장"을 정의하고 있는데, 김재섭의원안은 분산원장을 "주식등에 관한 정보가 다수 참여자에 의하여 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통해 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부 및 그 관리 체계"로 정의하고 있으며, 민병덕의원안은 김재섭의원안과 유사하게 분산원장을 정의하면서, "주식등에 관한 정보"를 "주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보"로 표현하여 정보의 범위를 보다 구체화하고 있음.[10)]

○ 우리나라 현행법에서 "분산원장"이라는 용어를 활용한 입법례는 아직까지 없는 것으로 파악됨.

○ 다만, 한국정보통신기술협회 「정보통신용어사전」에서는 분산원장을 "분산 네트워크 참여자가 암호화 기술을 사용하여 거래 정보를 검증하고 합의한 원장"으로 정의하고 있으며, 그 특성으로 "데이터

10) 참고로, 이는 현행법상 "전자등록계좌부"의 정의규정을 참고한 것으로 보임.

「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」
제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.
3. "전자등록계좌부"란 주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 대한 정보를 전자적 방식으로 편성한 장부로서 다음 각 목의 장부를 말한다. (각 목 생략)

관리의 신뢰성을 높이기 위해 분산 네트워크 내의 모든 참여자(peer)가 거래 정보를 합의 알고리즘에 따라 서로 복제하여 공유하며, 이 거래 정보는 분산·관리하기 때문에 위조를 방지할 수 있다"는 점을 제시하고 있음.

○ 한편, 최근 분산원장 기술이 우리나라뿐만 아니라 전세계적으로도 널리 활용되고 있다는 점에서 해외 입법례[11]와의 정합성을 고려할 필요가 있을 것으로 보이는데,

- 독일에서는 분산원장을 "시간 순서에 따라 데이터가 기록되고 권한 없는 말소와 변경으로부터 데이터가 보호되는 기록 시스템"으로 정의하고 있으며,

- 스위스에서는 "권리자가 발행인 도움 없이 법적 지위를 입증하고 권리를 양도할 수 있으며, 다수 독립 참여자의 공동 관리와 같은 조치를 통해 무단 변경으로부터 무결성을 확보할 것"을 요건으로 규정하고 있음.

○ 이를 종합할 때, 개정안의 정의는 ① 주식등에 관한 정보, ② 시간 순서, ③ 다수 참여자에 의한 공동 기재, ④ 공동 관리 및 기술적 조치를 통한 무단삭제 및 사후적 변경으로부터의 보호, ⑤ 장부 및 그 관리 체계 등을 요건으로 함으로써 분산원장의 사전적 정의와 특성을 반영한 것으로 보이며, 외국 입법례와의 정합성 측면에서

11) 분산원장 정의에 대한 해외 입법례는 금융위원회 제출자료를 바탕으로 작성함.

볼 때 특별한 문제는 없는 것으로 보임.

□ 한편, 민병덕의원안 제2조제1호하목은 “주식등”의 범위에 투자계약증권[12]을 포함하려는 것임.

○ 현행법 제2조제1호는 “주식등”에 투자계약증권을 명시적으로 규정하고 있지 않으나, 금융위원회가 2024년 1월 「전자등록업규정」을 개정하여 전자등록 대상이 되는 “주식등”에 투자계약증권을 추가하였음.[13]

○ 다만, 향후 비정형적 증권인 투자계약증권이 토큰 증권의 대표적인 유형으로 예상된다는 점을 고려할 때, 투자계약증권을 전자등록의 대상이 되는 “증권등”에 포함하도록 법률에 명확히 규정하는 것은 바람직한 것으로 보임.

---

12) **「자본시장과 금융투자에 관한 법률」**
제4조(증권) ⑥ 이 법에서 "투자계약증권"이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것을 말한다.

13) **「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」**
제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.
1. “주식등”이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.
거. 가목부터 하목까지의 규정에 따른 권리와 비슷한 권리로서 그 권리의 발생·변경·소멸이 전자등록계좌부에 전자등록되는 데에 적합한 것으로서 대통령령으로 정하는 권리

「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 시행령」
제2조(주식등의 범위) ① 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」(이하 “법”이라 한다) 제2조제1호타목에서 “대통령령으로 정하는 권리”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 권리를 말한다.
1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제4조의3제1호에 따른 증권 또는 증서에 표시된 권리
2. 그 밖에 제1호에 따른 권리와 유사한 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 권리

「전자등록업규정」
제1-3조(주식 등의 범위) 영 제2조제3항제3호에서 "그 밖에 해당 권리의 유통가능성 및 대체가능성 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 권리"란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자계약증권(같은 법 제119조제1항 또는 제130조제1항에 따라 모집 또는 매출되는 투자계약증권에 한한다)에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리를 말한다.

□ 다음으로, 각각의 개정안 제2조제8호는 발행인 계좌관리기관을 “분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록하려는 자로서 제19조의2에 따라 등록한 자”로 정의하고 있는데, 이는 일정한 요건을 갖춘 발행인이 토큰 증권을 직접 발행할 수 있도록 하기 위하여 발행인 계좌관리기관을 정의한 것으로, 특별한 문제는 없는 것으로 보임.

2) 발행인 계좌관리기관의 등록 등

□ 개정안은 발행인 계좌관리기관이 계좌관리기관이 될 수 있도록 하고, 발행인 계좌관리기관의 금융위원회 등록을 의무화하며, 등록 요건과 등록 신청 절차, 등록요건의 유지의무 및 직권말소 근거 등을 규정하려는 것임(안 제19조, 제19조의2부터 제19조의5까지 신설).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제19조(계좌관리기관) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 계좌관리기관이 될 수 있다. 1. ~ 6. (생 략) <신 설> 7.·8. (생 략) <신 설>	제19조(계좌관리기관) ----------. 1. ~ 6. (현행과 같음) 6의2. 발행인 계좌관리기관 7.·8. (현행과 같음) 제19조의2(발행인 계좌관리기관의 등록) ① 발행인 계좌관리기관이 되려는 자는 금융위원회에 등록하여야 한다. 다만, 제19조제1호부터 제	제19조(계좌관리기관) ----------. 1. ~ 6. (현행과 같음) 6의2. 발행인 계좌관리기관 7.·8. (현행과 같음) 제19조의2(발행인 계좌관리기관의 등록) ① 발행인 계좌관리기관이 되려는 자는 금융위원회에 등록하여야 한다.

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	6호까지 및 제7호·제8호에 해당하는 자는 제외한다.	다만, 제19조제1호부터 제6호까지 및 제7호·제8호에 해당하는 자는 제외한다.
	② 제1항 본문에 따라 등록하려는 자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖추어야 한다.	② 제1항 본문에 따라 등록하려는 자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖추어야 한다.
	1. 「상법」에 따른 주식회사일 것	1. 「상법」에 따른 주식회사일 것
	2. 10억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것	2. 10억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것
	3. 권리자의 보호가 가능하고 계좌관리기관의 업무를 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비를 갖출 것	3. 권리자의 보호가 가능하고 계좌관리기관의 업무를 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비를 갖출 것
	4. 자신이 발행하는 주식등의 전자등록에 이용하려는 분산원장이 전자등록에 적합할 것	4. 자신이 발행하는 주식등의 전자등록에 이용하려는 분산원장이 전자등록에 적합할 것
	5. 임원이 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것	5. 임원이 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
	6. 대주주가 충분한 출	6. 대주주가 충분한 출

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	자능력, 건전한 재무 상태 및 사회적 신용을 갖출 것 7. 대통령령으로 정하는 사회적 신용을 갖출 것 8. 이해상충방지체계를 구축하고 있을 것 ③ 제2항의 등록요건에 관한 구체적인 사항은 대통령령으로 정한다.	자능력, 건전한 재무 상태 및 사회적 신용을 갖출 것 7. 대통령령으로 정하는 사회적 신용을 갖출 것 8. 이해상충방지체계를 구축하고 있을 것 ③ 제2항의 등록요건에 관한 구체적인 사항은 대통령령으로 정한다.
<신 설>	제19조의3(등록의 신청 등) ① 제19조의2제1항 본문에 따라 등록하려는 자는 등록신청서를 작성하여 금융위원회에 제출하여야 한다. ② 금융위원회는 제1항의 등록신청서를 접수한 경우에는 그 내용을 검토하여 2개월 이내에 등록 여부를 결정하고, 그 결과와 이유를 지체없이 신청인에게 문서로 통지하여야 한다. 이 경우 등록신청서에 흠결이 있는 경우에는 보완을 요구할 수 있다. ③ 제2항의 심사기간을 산정할 때 등록신청서 흠결의 보완기간 등 대	제19조의3(등록의 신청 등) ① 제19조의2제1항 본문에 따라 등록하려는 자는 등록신청서를 작성하여 금융위원회에 제출하여야 한다. ② 금융위원회는 제1항의 등록신청서를 접수한 경우에는 그 내용을 검토하여 2개월 이내에 등록 여부를 결정하고, 그 결과와 이유를 지체없이 신청인에게 문서로 통지하여야 한다. 이 경우 등록신청서에 흠결이 있는 경우에는 보완을 요구할 수 있다. ③ 제2항의 심사기간을 산정할 때 등록신청서 흠결의 보완기간 등 대

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	통령령으로 정하는 기간은 산입하지 아니한다. ④ 금융위원회는 제2항의 등록 여부를 결정함에 있어서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 없는 한 등록을 거부하여서는 아니 된다. 1. 제19조의2제2항의 등록요건을 갖추지 아니한 경우 2. 제1항의 등록신청서를 거짓으로 작성한 경우 3. 제2항 후단의 보완요구를 이행하지 아니한 경우 ⑤ 금융위원회는 제2항에 따라 등록을 결정한 경우 등록결정한 내용을 관보 및 인터넷 홈페이지 등에 공고하여야 한다. ⑥ 제1항부터 제5항까지에 따른 등록신청서의 기재사항·첨부서류 등 등록의 신청에 관한 사항과 등록심사의 방법·절차, 그 밖에 필요한	통령령으로 정하는 기간은 산입하지 아니한다. ④ 금융위원회는 제2항의 등록 여부를 결정함에 있어서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 없는 한 등록을 거부하여서는 아니 된다. 1. 제19조의2제2항의 등록요건을 갖추지 아니한 경우 2. 제1항의 등록신청서를 거짓으로 작성한 경우 3. 제2항 후단의 보완요구를 이행하지 아니한 경우 ⑤ 금융위원회는 제2항에 따라 등록을 결정한 경우 등록결정한 내용을 관보 및 인터넷 홈페이지 등에 공고하여야 한다. ⑥ 제1항부터 제5항까지에 따른 등록신청서의 기재사항·첨부서류 등 등록의 신청에 관한 사항과 등록심사의 방법·절차, 그 밖에 필요한

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	사항은 대통령령으로 정한다.	사항은 대통령령으로 정한다.
<신 설>	제19조의4(등록요건의 유지) 발행인 계좌관리기관은 제19조의2에 따른 등록 이후 그 영업을 영위함에 있어 같은 조 제2항 각 호의 등록요건(제6호를 제외하며, 제2호 및 제7호의 경우에는 대통령령으로 정하는 완화된 요건을 말한다)을 유지하여야 한다.	제19조의4(등록요건의 유지) 발행인 계좌관리기관은 제19조의2에 따른 등록 이후 그 영업을 영위함에 있어 같은 조 제2항 각 호의 등록요건(제6호를 제외하며, 제2호 및 제7호의 경우에는 대통령령으로 정하는 완화된 요건을 말한다)을 유지하여야 한다.
<신 설>	제19조의5(등록의 직권말소) ① 금융위원회는 발행인 계좌관리기관이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 등록을 직권으로 말소할 수 있다. 1. 제19조의4를 위반한 경우 2. 등록을 한 날부터 **6개월 이내에** 정당한 사유 없이 발행인 계좌관리기관으로서의 업무를 시작하지 아니하거나 정당한 사유 없이 **6개월 이상** 발행인 계좌관리기관으로서의 업무를 하지 아니한 경우	제19조의5(등록의 직권말소) ① 금융위원회는 발행인 계좌관리기관이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 등록을 직권으로 말소할 수 있다. 1. 제19조의4를 위반한 경우 2. 등록을 한 날부터 **계속해서** 정당한 사유 없이 발행인 계좌관리기관으로서의 업무를 시작하지 아니하거나 정당한 사유 없이 **계속해서** 발행인 계좌관리기관으로서의 업무를 하지 아니한 경우

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	3. 관할 세무서장에게 폐업신고를 하거나 관할 세무서장이 사업자등록을 말소한 경우 4. 파산선고를 받은 경우 5. 제42조의2를 위반한 경우 ② 금융위원회는 제1항의 등록 말소를 위하여 관할 세무서장에게 발행인 계좌관리기관의 폐업 여부에 관한 정보를 요청할 수 있다. 이 경우 관할 세무서장은 그 정보를 제공하여야 한다.	3. 관할 세무서장에게 폐업신고를 하거나 관할 세무서장이 사업자등록을 말소한 경우 4. 파산선고를 받은 경우 5. 제42조의2를 위반한 경우 ② 금융위원회는 제1항의 등록 말소를 위하여 관할 세무서장에게 발행인 계좌관리기관의 폐업 여부에 관한 정보를 요청할 수 있다. 이 경우 관할 세무서장은 그 정보를 제공하여야 한다.

□ 개정안 제19조는 계좌관리기관이 될 수 있는 자에 발행인 계좌관리기관을 포함하려는 것임.

○ 현행법에 따른 계좌관리기관은 고객계좌를 관리하는 자로 증권사, 은행 등 금융기관이 이에 해당[14]하며, 계좌관리기관이 아닌 자는

14) 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」
제19조(계좌관리기관) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 계좌관리기관이 될 수 있다.
1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 금융투자업자로서 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자
가. 증권에 관한 투자매매업자 또는 투자중개업자
나. 신탁업자(집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자로 한정한다)
2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자
가. 「은행법」에 따라 인가를 받아 설립된 은행(같은 법 제59조에 따라 은행으로 보는 자를

주식등의 전자등록에 관한 업무를 수행할 수 없음.[15]

○ 이에 개정안은 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록하려는 발행인 계좌관리리관을 계좌관리기관에 포함시키는 것임.

□ 개정안 제19조의2부터 제19조의4는 발행인 계좌관리기관이 되는 자로 하여금 금융위원회에 등록하도록 의무화하고, 등록의 요건, 등록 신청, 등록 요건 유지 의무, 등록의 직권말소 근거 등을 규정하고 있음.

○ 분산원장의 장점을 활용한 토큰 증권 시장 조성의 필요성과 전자증권제도의 안정성 확보 필요성 등을 종합적으로 고려할 때, 인가제로 운영되고 있는 금융기관보다 낮은 수준의 요건을 요구하는 등록제로 발행인 계좌관리기관을 운영하려는 개정안의 입법방향은

포함한다)
나. 「은행법」 제5조에서 은행으로 보는 신용사업 부문
다. 「농업협동조합법」에 따른 농협은행
라. 「한국산업은행법」에 따른 한국산업은행
마. 「중소기업은행법」에 따른 중소기업은행
3. 「한국은행법」에 따른 한국은행(이하 "한국은행"이라 한다)
4. 「보험업법」에 따른 보험회사
5. 외국 전자등록기관
6. 명의개서대행회사(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 명의개서대행회사를 말하며, 제29조에 따라 개설된 특별계좌를 관리하는 경우만 해당한다)
7. 법령에 따른 업무를 하기 위하여 고객계좌를 관리할 필요가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자
8. 그 밖에 업무의 성격 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 자

15) **「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」**
제20조(계좌관리기관의 업무) ① 계좌관리기관은 다음 각 호의 업무를 한다.
1. 고객계좌부에 따른 주식등의 전자등록에 관한 업무
2. 고객계좌의 개설, 폐지 및 관리에 관한 업무
3. 고객계좌부의 작성 및 관리에 관한 업무
4. 제1호부터 제3호까지의 규정에 따른 업무에 부수하는 업무
② 계좌관리기관이 아닌 자는 전자등록기관에 고객관리계좌, 그 밖에 이와 비슷한 계좌를 개설하여 주식등의 전자등록에 관한 업무를 하여서는 아니 된다.

적절한 것으로 보임.

○ 한편, 두 개정안은 발행인 계좌관리기관의 등록요건으로 주식회사, 자기자본, 인력·물적설비, 분산원장의 적합성, 임원·대주주·사회적 신용 등을 규정하고 있는데, 이는 금융투자업의 인가요건에 관한 입법례를 참고한 것으로 보임.[16)]

- 다만, 개정안은 발행인 계좌관리기관의 구체적인 요건을 대통령령으로 위임하고 있는데, 그 요건이 지나치게 엄격할 경우 기존 금융기관 중심으로 토큰 증권이 발행되어 발행인 계좌관리기관 도입취지가 제약될 것으로 예상되는 반면, 등록요건이 지나치게 완화될 경우 전자증권제도의 안정성 측면에서 부작용이 발생할 우려가 있으므로, 금융위원회는 이를 종합적으로 고려하여 하위

---

16) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」
제12조(금융투자업의 인가) ② 제1항에 따라 금융투자업인가를 받으려는 자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖추어야 한다.
1. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자일 것
가. 「상법」에 따른 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융기관
나. 외국 금융투자업자(외국 법령에 따라 외국에서 금융투자업에 상당하는 영업을 영위하는 자를 말한다. 이하 같다)로서 외국에서 영위하고 있는 영업에 상당하는 금융투자업 수행에 필요한 지점, 그 밖의 영업소를 설치한 자
2. 인가업무 단위별로 5억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것
3. 사업계획이 타당하고 건전할 것
4. 투자자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 금융투자업을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비를 갖출 것
5. 임원이 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
6. 대주주나 외국 금융투자업자가 다음 각 목의 구분에 따른 요건을 갖출 것
가. 제1호가목의 경우 대주주(최대주주의 특수관계인인 주주를 포함하며, 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자를 포함한다)가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖출 것
나. 제1호나목의 경우 외국 금융투자업자가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖출 것
6의2. 대통령령으로 정하는 건전한 재무상태와 사회적 신용을 갖출 것
7. 금융투자업자와 투자자 간, 특정 투자자와 다른 투자자 간의 이해상충(利害相衝)을 방지하기 위한 체계를 갖출 것
③ 제2항의 인가요건에 관하여 필요한 세부사항은 대통령령으로 정한다.

법령을 마련할 필요가 있을 것임.

□ 개정안 제19조의4 및 제19조의5는 발행인 계좌관리기관의 등록요건 유지의무와 직권말소의 근거를 마련하려는 것으로, 내실 있는 등록제 운영을 위한 취지로 이해되는 바, 금융투자업에서의 입법례와 유사한 방식으로 규정되어 법리상 특별한 문제는 없는 것으로 보임.[17]

○ 다만, 제19조의5제2호의 경우 김재섭의원안은 "6개월 이상 업무를 하지 않은 경우"를, 민병덕의원안은 "계속해서 업무를 하지 않은 경우"를 각각 등록의 직권말소 사유로 규정하고 있는데,

김재섭의원안은 업무 미이행 기간(6개월)의 산정기준과 관련하여 계속성 여부가 필요적 요건인지 불분명한 측면이 있다는 점에서, 민병덕의원안은 직권말소의 사유가 되는 업무 미이행 기간을 특정하지 않고 있다는 점에서 각각 수정·보완이 필요하다고 보이는바, 두 개정안의 입법취지, 금융투자업 직권말소의 입법례 등을 종합적으로 고려하여 "6개월 이상 계속해서 업무를 하지 않은 경우"로

---

17) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」
제20조의2(등록의 직권말소) ① 금융위원회는 투자자문업자, 투자일임업자 및 일반 사모집합투자업자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 등록을 직권으로 말소할 수 있다.
1. 해당 등록업무 단위별 최저자기자본의 100분의 70 이상을 6개월 이상 계속해서 유지하지 아니한 경우
2. 등록을 한 날부터 6개월(일반 사모집합투자업자의 경우에는 1년) 이내에 정당한 사유 없이 영업을 시작하지 아니하거나, 영업을 시작한 후 정당한 사유 없이 등록한 업무를 6개월 이상 계속해서 하지 아니한 경우
3. 해당 등록업무 단위별 투자권유자문인력 또는 투자운용인력 요건을 6개월 이상 계속해서 유지하지 아니한 경우
4. 월별 업무보고서를 6개월 이상 계속 제출하지 아니하고, 금융위원회로부터 그 보고서 제출요구를 받은 날부터 1개월 이내에 이를 제출하지 아니한 경우
5. 관할 세무서장에게 폐업신고를 하거나 관할 세무서장이 사업자등록을 말소한 경우
6. 파산선고를 받은 경우

수정하는 입법적 대안을 고려할 수 있을 것으로 판단됨.

3) 분산원장의 이용 등

□ 개정안은 전자등록기관 및 계좌관리기관의 분산원장의 이용 근거를 마련하고, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만 이용하도록 하며, 분산원장의 요건과 이용방법을 규정하고, 분산원장의 기재·관리 책임을 전자등록기관과 계좌관리기관으로 명확히 하며, 분산원장과 기존 전자등록주식 간의 전환 근거를 마련하려는 것임(안 제23조의2 신설).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
<신 설>	제23조의2(분산원장의 이용 등) ① 전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장을 이용할 수 있다. 다만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여야 한다. ② 제1항에 따른 분산원장의 이용은 **대통령령으로 정하는** 주식등의 전자등록 및 관리에 한하며, 전자등록기관 및 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법으로 이용하여야 한다.	제23조의2(분산원장의 이용 등) ① 전자등록기관 및 계좌관리기관은 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장을 이용할 수 있다. 다만, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여야 한다. ② 제1항에 따른 분산원장의 이용은 **처리속도·기술적 특성상 분산원장 이용이 부적합한 증권등을 제외한 대통령령으로 정하는** 주식등의 전자등록 및 관리에 한하며, 전자등록기관 및 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
		요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법으로 이용하여야 한다.
	③ 분산원장인 고객계좌부는 제22조제1항에 따라 고객계좌가 개설된 계좌관리기관이, 분산원장인 계좌관리기관등 자기계좌부는 제23조제1항에 따라 계좌관리기관등 자기계좌가 개설된 전자등록기관이 각각 고객계좌부와 계좌관리기관등 자기계좌부의 작성 및 관리에 따른 책임을 진다.	③ 분산원장인 고객계좌부는 제22조제1항에 따라 고객계좌가 개설된 계좌관리기관이, 분산원장인 계좌관리기관등 자기계좌부는 제23조제1항에 따라 계좌관리기관등 자기계좌가 개설된 전자등록기관이 각각 고객계좌부와 계좌관리기관등 자기계좌부의 작성 및 관리에 따른 책임을 진다.
	④ 제1항에 따라 분산원장을 이용하려는 계좌관리기관은 분산원장을 이용하기 4주 전에 이를 전자등록기관에 통지하여야 한다.	④ 제1항에 따라 분산원장을 이용하려는 계좌관리기관은 분산원장을 이용하기 4주 전에 이를 전자등록기관에 통지하여야 한다.
	⑤ 해당 분산원장등록주식등이 전자등록된 계좌관리기관은 전자등록기관이 고객계좌부의 열람 또는 출력·복사를 요청하는 경우 전자등록기관이 정하는 방식	⑤ 해당 분산원장등록주식등이 전자등록된 계좌관리기관은 전자등록기관이 고객계좌부의 열람 또는 출력·복사를 요청하는 경우 전자등록기관이 정하는 방

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	에 따라 그 고객계좌부를 열람 또는 출력·복사할 수 있도록 하여야 한다. ⑥ 전자등록기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 있는 경우 대통령령으로 정하는 절차에 따라 분산원장등록주식등을 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등으로 전환하거나 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등을 분산원장등록주식등으로 전환할 수 있다. 1. 발행인이 해당 주식등에 대한 권리자 전원의 동의를 얻어 전환을 신청하는 경우 2. 분산원장등록주식등이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조의2제4항 제1호에 따른 증권시장에 상장되거나 그 밖에 대통령령으로 정하는 사유가 있는 경우	식에 따라 그 고객계좌부를 열람 또는 출력·복사할 수 있도록 하여야 한다. ⑥ 전자등록기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 있는 경우 대통령령으로 정하는 절차에 따라 분산원장등록주식등을 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등으로 전환하거나 분산원장등록주식등이 아닌 전자등록주식등을 분산원장등록주식등으로 전환할 수 있다. 1. 발행인이 해당 주식등에 대한 권리자 전원의 동의를 얻어 전환을 신청하는 경우 2. 분산원장등록주식등이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조의2제4항 제1호에 따른 증권시장에 상장되거나 그 밖에 대통령령으로 정하는 사유가 있는 경우

□ 개정안 제23조의2제1항은 전자등록기관(한국예탁결제원) 및 계좌관리기관(금융기관 등 및 발행인 계좌관리기관)이 분산원장을 이용할 수 있도록 하되, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하도록 규정하려는 것임.

○ 이는 현행법상 전자등록에 분산원장을 이용할 수 있도록 허용하여 분산원장인 전자등록계좌부를 도입하기 위한 취지로, 토큰 증권을 현행법상 증권발행 형태로 수용하게 된다는 점에서 필요한 조치임.

- 한편, 안 제19조의2제2항에서 규정하고 있는 발행인 계좌관리기관 요건을 갖추지 못한 발행인이라 하더라도, 이 조항에 따라 기존의 증권사 등 계좌관리기관을 통하여 토큰 증권을 발행할 수 있음.

□ 개정안 제23조의2제2항은 분산원장을 이용하여 전자등록할 수 있는 증권의 종류, 전자등록에 적합한 분산원장의 구체적 요건 등을 대통령령에 위임하고 있음.

○ 분산원장은 기존 중앙집중식 계좌부와 달리 다양한 형태로 이용될 수 있다는 점을 고려할 때, 분산원장의 대상과 요건, 방법 등을 법령에서 정하려는 개정안은 전자증권제도의 안정성 확보를 위해 필요한 측면이 있음.

○ 다만, 개정안에 대하여는 다음과 같은 점에서 수정이 필요하다고 판단됨.

- 개정안은 토큰 증권의 형태로 발행 가능한 증권의 종류, 분산원장 요건 및 이용방법 등을 대통령령에 위임하고 있는데, 위임하려는 내용의 범위가 다소 포괄적인 측면이 있음.

- 특히, 안 제73조에서 위법한 분산원장 이용행위에 대한 형사처벌 규정을 두고 있다는 점을 고려할 때, 이와 같은 입법방식은 적절하지 않으므로 법률에서 내용을 보다 구체화할 필요가 있음.

- 이와 관련하여 ① 대상증권은 분산원장의 기술적 특성 등을 감안하여 분산원장의 이용이 적합한 증권으로 한정하되, 상장증권은 분산원장의 대상에서 제외하는 한편, ② 분산원장 참여자를 전자등록기관, 계좌관리기관 등으로 제한하도록 대통령령에서 규정할 예정이라는 금융위원회의 의견을 고려하여 개정안을 수정·보완할 필요가 있다고 판단됨.

[표8] 분산원장의 대상, 요건 및 방법(안)

구 분	내 용
대상증권	○ 상장증권은 분산원장 이용대상에서 제외
요건 및 방법	○ 분산원장인 고객계좌부의 경우 기존 고객계좌부 작성사항*을 모두 전자등록할 수 있을 것 * ① 권리자의 성명 또는 명칭 및 주소, ② 발행인의 명칭, ③ 전자등록주식등의 종류, 종목 및 종목별 수량 또는 금액, ④ 전자등록주식등에 질권이 설정된 경우 그 사실, ⑤ 전자등록주식등이 신탁재산인 경우에는 그 사실, ⑥ 전자등록주식등의 처분이 제한되는 경우에는 그에 관한 사항 등 ○ 분산원장인 계좌관리기관등 자기계좌부의 경우 기존 계좌관리기관등 자기계좌부 작성사항*을 모두 전자등록할 수 있을 것 * 고객계좌부 작성사항 + 계좌관리기관등의 성명 또는 명칭 및 주소 ○ 전자등록기관이 분산원장에 반드시 참여하고, 발행인 계좌관리기관을 제외하고는 계좌관리기관으로만 참여자로 허용 ○ 다수 참여자의 합의 및 검증을 거쳐 전자등록정보를 기재할 것

(자료: 금융위원회)

□ 한편, 개정안 제23조의2제3항은 분산원장인 고객계좌부[18] 작성·관리 책임은 고객계좌가 개설된 계좌관리기관으로, 분산원장인 계좌관리기관등 자기계좌부[19]는 계좌관리기관등 자기계좌가 개설된 전자등록기관으로 규정하려는 것으로, 분산원장이 다수의 참여자가 공동으로 기록·관리하는 장부라는 점을 고려하여 기재·관리 책임을 명확히 하려는 취지이므로 필요한 입법조치로 보임.

4) 개인신용정보의 관리

□ 개정안은 분산원장인 고객계좌부에 기재된 개인신용정보와 관련하여 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률(이하 "신용정보법")」에 따른 상거래관계 종료 후 5년 이내 파기의무에 대해 특례를 부여하려는 것임(안 제23조의3 신설).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
<신 설>	제23조의3(분산원장에 기재된 개인신용정보의 관리) 전자등록기관 및 계좌관리기관은 분산원장인 고객계좌부에 전자등록 또는 기록된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에	제23조의3(분산원장에 기재된 개인신용정보의 관리) 전자등록기관 및 계좌관리기관은 분산원장인 고객계좌부에 전자등록 또는 기록된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에

18) 계좌관리기관(증권사 등 금융기관)은 투자자가 고객계좌를 개설하는 경우 투자자별로 '고객계좌부'를 작성하고, 전자등록기관(한국예탁결제원)에 '고객관리계좌'를 개설해야 하며, 전자등록기관(한국예탁결제원)은 계좌관리기관별로 '고객관리계좌부'를 작성·관리함.
19) 계좌관리기관(증권사 등 금융기관) 등이 직접 투자자로서 주식등을 보유하는 경우 계좌관리기관(증권사 등 금융기관)은 전자등록기관(한국예탁결제원)에 자신의 계좌를 개설할 수 있고, 전자등록기관(한국예탁결제원)은 '계좌관리기관등 자기계좌부'를 작성하여 관리함.

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	따른 개인신용정보(이하 이 조에서 "개인신용정보"라 한다) 중 **대통령령으로 정하는 기준**에 따라 관리되는 개인신용정보에 대해서는 같은 법 제20조의2를 적용하지 아니한다.	따른 개인신용정보(이하 이 조에서 "개인신용정보"라 한다) 중 **개인신용정보의 암호화 처리 등 대통령령으로 정하는 기준**에 따라 관리되는 개인신용정보에 대해서는 같은 법 제20조의2를 적용하지 아니한다.

□ 「신용정보법」 제20조의2[20]에서는 신용정보제공·이용자로 하여금 금융거래 등 상거래관계가 종료된 날부터 최장 5년 이내에 해당 신용정보주체의 개인신용정보를 관리대상에서 삭제하도록 규정하고 있음.

□ 그러나, 분산원장에 기재된 정보는 삭제 또는 사후적 변경이 어려운 분산원장의 특성을 고려할 때, 일반적인 개인신용정보와 동일한 방법으로 관리하기에 한계가 있음.

□ 이에 개정안은 분산원장에 기재된 정보의 경우 별도의 방법으로 관리할 수 있도록 하려는 것으로, 분산원장의 특수성을 고려하면서 개인신용정보를 보호하기 위한 취지임.

○ 다만, 개정안은 개인신용정보를 분산원장의 특성에 맞는 방법으로

---

20) **「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」**
제20조의2(개인신용정보의 보유기간 등) ② 「개인정보 보호법」 제21조제1항에도 불구하고 신용정보제공·이용자는 금융거래 등 상거래관계가 종료된 날부터 최장 5년 이내(해당 기간 이전에 정보 수집·제공 등의 목적이 달성된 경우에는 그 목적이 달성된 날부터 3개월 이내)에 해당 신용정보주체의 개인신용정보를 관리대상에서 삭제하여야 한다. (단서 생략)

관리할 의무를 신설하려는 취지를 담고 있고, 이를 위반하는 경우 과태료를 부과(안 제73조)하도록 하고 있음에도 불구하고, 전자등록기관 및 계좌관리기관에 대한 의무가 개정안에 명시되어 있지 않으므로, 관리의무를 부과하는 방식으로 법문을 수정·보완할 필요가 있음.

5) 계좌관리기관의 초과분 해소

□ 개정안은 발행인 계좌관리기관이 초과분에 대한 해소 의무를 이행하기 위하여 전자등록의 안전성 확보를 위한 재원을 적립하도록 하려는 것임(안 제42조의2 신설).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
<신 설>	제42조의2(발행인 계좌관리기관의 초과분 **해소 의무**) ① 발행인 계좌관리기관은 제42조에 따른 초과분에 대한 해소 의무를 이행하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 전자등록의 안전성 확보를 위한 재원을 적립하여야 한다. ② 제1항에 따른 재원의 적립 규모와 관리 방법은 대통령령으로 정한다.	제42조의2(발행인 계좌관리기관의 초과분 **해소를 위한 재원**) ① 발행인 계좌관리기관은 제42조에 따른 초과분에 대한 해소 의무를 이행하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 전자등록의 안전성 확보를 위한 재원을 적립하여야 한다. ② 제1항에 따른 재원의 적립 규모와 관리 방법은 대통령령으로 정한다.

□ 현행법 제42조[21]에서는 계좌관리기관으로 하여금 고객계좌부에 전자등록된 주식등의 종목별 총수량 또는 총금액이 고객관리계좌부에 기록된 전자등록주식등의 종목별 총수량 또는 총금액을 초과하는 경우 지체 없이 그 초과분을 해소하도록 규정하고 있음.

○ 초과분 해소 의무를 이행하지 않는 경우 해소되지 않은 초과분에 해당하는 전자등록주식등에 대해 지급되는 원리금, 배당금 등을 지급할 의무를 지게 됨.

□ 그러나, 발행인 계좌관리기관은 엄격한 자본규제 등이 적용되는 금융기관인 계좌관리기관에 비해 자기자본 등이 낮을 것으로 예상되므로, 초과분을 해소하지 못할 경우 다수의 일반투자자가 원리금, 배당금 등을 지급받지 못하여 피해를 입게 될 우려가 있음.

---

21) 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」
제42조(초과분에 대한 해소 의무 등) ① 계좌관리기관은 제1호의 총수량 또는 총금액이 제2호의 총수량 또는 총금액을 초과하는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 지체 없이 그 초과분을 해소하여야 한다.
1. 고객계좌부에 전자등록된 주식등의 종목별 총수량 또는 총금액
2. 고객관리계좌부에 기록된 전자등록주식등의 종목별 총수량 또는 총금액

② 전자등록기관은 제1호의 총수량 또는 총금액이 제2호의 총수량 또는 총금액을 초과하는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 지체 없이 그 초과분을 해소하여야 한다.
1. 계좌관리기관등 자기계좌부에 전자등록된 주식등의 종목별 총수량 또는 총금액과 고객관리계좌부에 기록된 전자등록주식등의 종목별 총수량 또는 총금액의 합
2. 발행인관리계좌부에 기록된 전자등록주식등의 종목별 총수량 또는 총금액

③ 제1항 또는 제2항에 따른 초과분에 대한 해소 의무의 전부 또는 일부를 이행하지 아니한 경우에는 계좌관리기관과 전자등록기관은 대통령령으로 정하는 방법 및 절차에 따라 그 초과분을 해소하여야 한다.

④ 제1항부터 제3항까지의 규정에 따른 초과분에 대한 해소 의무의 전부 또는 일부를 이행하지 아니한 경우에는 제1항 또는 제2항에 따라 해소 의무가 있는 계좌관리기관 또는 전자등록기관이 대통령령으로 정하는 바에 따라 해소되지 아니한 초과분에 해당하는 전자등록주식등에 대하여 지급되는 원리금, 배당금, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금액을 지급할 의무를 진다.

⑤ 제1항부터 제4항까지의 규정에 따른 의무를 이행한 계좌관리기관 또는 전자등록기관은 각각 해당 초과분 발생에 책임이 있는 자에게 구상권(求償權)을 행사할 수 있다.

⑥ 계좌관리기관은 전자등록기관에 개설한 계좌를 폐쇄한 이후에도 제3항에 따른 해소 의무를 부담한다. 다만, 계좌를 폐쇄한 때부터 5년이 지난 경우에는 해당 의무가 소멸한다.

□ 이에 개정안은 발행인 계좌관리기관으로 하여금 재원을 적립하도록 하려는 것으로, 전자등록기관의 경우에도 초과분 해소의 의무 이행을 위하여 별도의 재원적립 의무가 부과되고 있다는 점[22]을 고려할 때 입법적으로 수용이 가능할 것으로 보이며, 토큰 증권 시장의 안전성 확보 및 투자자 피해 최소화 측면에서도 필요한 조치로 보임.

○ 다만, 김재섭의원안과 민병덕의원안은 개정안의 조제명을 "발행인 계좌관리기관의 초과분 해소 의무"와 "발행인 계좌관리기관의 초과분 해소를 위한 재원"으로 각각 규정하고 있는데, 발행인 계좌관리기관의 초과분 해소 의무는 개정안이 아닌 현행법 제42조에 근거하여 부과되는 것이라는 점, 개정안은 발행인 계좌관리기관의 초과분 해소 의무를 이행하기 위한 "재원의 적립"을 주요내용으로 하고 있다는 점을 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

---

22) 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 시행령」
제35조(초과분에 대한 해소 방법 등) ④ 계좌관리기관 또는 전자등록기관이 제3항에 따른 초과분 해소 의무의 전부 또는 일부를 이행하지 않은 경우에는 다음 각 호의 순서와 방법으로 초과분을 해소해야 한다.
1. 전자등록기관이 전자등록의 안전성 확보를 위해 적립한 재원(금융위원회 및 법무부장관이 공동으로 정하여 고시하는 방법에 따라 제3조제3항제4호의 사업계획 내용에 반영하여 적립한 재원을 말한다)을 사용하여 해소할 것
2. 제1호에 따른 초과분 해소 방법으로 초과분이 모두 해소되지 않은 경우에는 그 초과분 발생일의 최종 시장가격 및 전자등록주식등의 규모를 고려하여 금융위원회 및 법무부장관이 공동으로 정하여 고시하는 방법으로 정한 모든 계좌관리기관의 분담금액을 사용하여 해소할 것. 이 경우 부담능력이 없는 계좌관리기관의 분담금액은 전자등록기관이 부담한다.

「전자등록업허가 등에 관한 규정」
제8조(전자등록적립금의 적립) ① 전자등록기관은 영 제35조제4항제1호에 따라 초과분을 해소하기 위하여 전자등록업허가를 받은 전자등록업 허가업무 단위에서 요구하는 최저자기자본 이상의 재원(이하 "전자등록적립금"이라 한다)을 영업 시작 전까지 적립하여야 한다. 다만, 부득이한 경우에는 금융위원회 및 법무부장관의 승인을 거쳐 그 적립 기한을 연장할 수 있다.
② 전자등록기관이 제1항에 따라 전자등록적립금을 적립한 때에는 지체 없이 금융위원회 및 법무부장관에게 보고하여야 한다.

6) 전자등록기관 위탁

□ 개정안은 금융위원회의 권한 일부를 전자등록기관에게도 위탁할 수 있도록 하려는 것임(안 제69조).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제69조(권한의 위탁) 이 법에 따른 금융위원회의 권한은 그 일부를 대통령령으로 정하는 바에 따라 금융감독원장에게 위탁할 수 있다.	제69조(권한의 위탁) ---------- 금융감독원장 또는 금융위원회가 따로 지정하는 전자등록기관----------.	제69조(권한의 위탁) ---------- 금융감독원장 또는 금융위원회가 따로 지정하는 전자등록기관----------.

□ 발행인 계좌관리기관의 등록 요건을 규정하고 있는 개정안 제19조의2에서는 “자신이 발행하는 주식등의 전자등록에 이용하려는 분산원장이 전자등록에 적합할 것”을 요구하고 있는데, 개정안은 이를 심사할 수 있는 권한을 전자등록기관에 위탁하려는 취지로, 특별한 문제는 없는 것으로 보임.

7) 제재처분

□ 개정안은 전자등록업무에 분산원장을 이용하지 아니한 발행인 계좌관리기관, 법적 요건을 갖추지 못한 분산원장을 이용하거나 위법한 방법으로 분산원장을 이용한 자에 대하여 1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처하도록 하려는 것임(안 제73조제4항).

□ 또한, 이 법에 따라 개인신용정보를 관리하지 아니한 자, 초과분 해소를 위한 재원을 적립하지 아니한 자에게는 5천만원 이하의 과태료를, 분산원장 이용 사전 통지의무를 위반하거나 전자등록기관의 열람 등의 요청 등에 필요한 조치를 하지 아니한 계좌등록기관에게는 1천만원 이하의 과태료를 부과하려는 것임(안 제75조제1항 및 제2항).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제73조(벌칙) ① ~ ③ (생 략) ④ 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처한다. 1. ~ 5. (생 략) <신 설> <신 설>	제73조(벌칙) ① ~ ③ (현행과 같음) ④ ----------. 1. ~ 5. (현행과 같음) 6. 제23조의2제1항 단서를 위반하여 전자등록업무에 분산원장을 이용하지 아니한 자 7. 제23조의2제2항을 위	제73조(벌칙) ① ~ ③ (현행과 같음) ④ ----------. 1. ~ 5. (현행과 같음) 6. 제23조의2제1항 단서를 위반하여 전자등록업무에 분산원장을 이용하지 아니한 자 7. 제23조의2제2항을 위

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	반하여 전자등록업무에 분산원장을 이용한 자	반하여 전자등록업무에 분산원장을 이용한 자
⑤ (생 략)	⑤ (현행과 같음)	⑤ (현행과 같음)
제75조(과태료) ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 5천만원 이하의 과태료를 부과한다.	제75조(과태료) ① ----------.	제75조(과태료) ① ----------.
1.·2. (생 략)	1.·2. (현행과 같음)	1.·2. (현행과 같음)
<신 설>	2의2. 제23조의3에 따라 개인신용정보를 관리하지 아니한 자	2의2. 제23조의3에 따라 개인신용정보를 관리하지 아니한 자
3. ~ 9. (생 략)	3. ~ 9. (현행과 같음)	3. ~ 9. (현행과 같음)
<신 설>	9의2. 제42조의2에 따라 재원을 적립하지 아니한 자	9의2. 제42조의2에 따라 재원을 적립하지 아니한 자
10.·11. (생 략)	10.·11. (현행과 같음)	10.·11. (현행과 같음)
② 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 1천만원 이하의 과태료를 부과한다.	② ----------.	② ----------.
1. (생 략)	1. (현행과 같음)	1. (현행과 같음)
<신 설>	1의2. 제23조의2제4항을 위반하여 전자등록기관에 통지하지 아니하거나 거짓으로 통지한 자	1의2. 제23조의2제4항을 위반하여 전자등록기관에 통지하지 아니하거나 거짓으로 통지한 자
	1의3. 제23조의2제5항에 따른 열람 등에 필요	1의3. 제23조의2제5항에 따른 열람 등에 필요

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
	한 조치를 하지 아니한 자	한 조치를 하지 아니한 자
2. ~ 15. (생 략)	2. ~ 15. (현행과 같음)	2. ~ 15. (현행과 같음)
③ (생 략)	③ (현행과 같음)	③ (현행과 같음)

□ 개정안에서는 분산원장을 권리 추정력이 부여되는 전자등록계좌부로 허용하므로 전자증권제도의 안정성을 위하여 관련 법령 위반행위에 대한 형사처벌의 근거가 마련될 필요가 있음.

□ 또한, 개인신용정보 관리의무 위반, 발행인 계좌관리기관의 초과분 해소재원 적립 위반, 전자등록기관에 대한 분산원장 이용 통지 및 열람 등 조치 위반에 대하여 과태료를 부과하려는 개정안의 입법조치는 필요한 것으로 보임.

○ 다만, 「신용정보법」 제52조제3항[23]은 개인신용정보 파기의무를 위반한 자에 대해 3천만원 이하의 과태료를 부과하도록 규정하고 있는 점을 고려할 때, 분산원장의 특수성을 감안하여 별도로 부과되는 관리의무를 위반한 자에 대해서는 상대적으로 강화된 수준의 제재처분인 5천만원 이하의 과태료를 부과하도록 규정하는 것이 적절한지에 대한 검토가 필요함.

23) **「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」**
제52조(과태료) ③ 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 3천만원 이하의 과태료를 부과한다.
3. 제20조의2제2항을 위반한 자

다. 자본시장법 개정안의 조문별 검토

1) 투자계약증권 등에 대한 유통 규제 적용

□ 개정안은 유통가능성이 없다고 보아 제한적인 범위에서만 증권으로 포섭했던 투자계약증권 등에 대해서도 「자본시장법」의 전체 규정이 적용될 수 있도록 하려는 것임(제4조제1항 단서 삭제).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제4조(증권) ① 이 법에서 "증권"이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권은 제2편제5장, 제3편제1장(제8편부터 제10편까지의 규정 중	제4조(증권) ① 이 법에서 "증권"이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. <단서 삭제>	제4조(증권) ① 이 법에서 "증권"이란 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다. <단서 삭제>

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제2편제5장, 제3편제1장의 규정에 따른 의무 위반행위에 대한 부분을 포함한다) 및 제178조·제179조를 적용하는 경우에만 증권으로 본다.		
1. 투자계약증권	<삭 제>	<삭 제>
2. 지분증권, 수익증권 또는 증권예탁증권 중 해당 증권의 유통 가능성, 이 법 또는 금융관련 법령에서의 규제 여부 등을 종합적으로 고려하여 대통령령으로 정하는 증권	<삭 제>	<삭 제>
② ~ ⑩ (생 략)	② ~ ⑩ (현행과 같음)	② ~ ⑩ (현행과 같음)

□ 현행법은 투자계약증권 등[24]의 경우 권리 내용이 비정형적이고 현실적인 유통 가능성이 낮다고 보아 온라인소액투자중개업자 등에 대한 특례(제2편 제5장), 발행공시규정(제3편 제1장)과 부정거래행위규정 중 일부(제178조 및 제179조)를 적용하는 경우에만 증권으로 인정하고 있음.

□ 그런데, 최근 온라인·디지털 플랫폼의 발전에 따라 이러한 비정형적인

24) 합자회사·유한책임회사·합자조합·익명조합의 출자지분을 표시한 지분증권

증권의 경우도 온라인 상에서 유통이 가능해져, 이들 증권의 유통에 대한 규제공백을 해소할 필요성이 제기되었음.

□ 개정안은 투자계약증권 등이 「자본시장법」 전체의 적용을 받도록 하려는 것으로, 유통 가능성이 높아진 비정형적 증권이 이 법 체계 안에서 안전하게 유통될 수 있도록 하기 위하여 필요한 조치로 보임.

○ 특히, 분산원장을 이용한 투자계약증권이 향후 토큰 증권의 다양한 유형 중 하나로 자리잡게 될 것으로 예상된다는 점을 고려할 때, 이러한 입법조치는 적절하다고 판단됨.

2) 장외거래의 허용

□ 개정안은 장외거래중개업자를 통한 다자간 장외거래를 허용하는 한편, 투자계약증권 등의 장외거래중개업자 업무범위를 제한하고, 일반투자자의 투자한도를 제한하려는 것임(안 제166조).

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
제166조(장외거래) 거래소시장 또는 다자간매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래를 하는 경우 그 매매, 그 밖의 거래 방법 및 결제의 방법 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.	제166조(장외거래) ① **거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우**에는 다음 각 호의 **매매거래를** 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다.	제166조(장외거래) ① **거래소시장 또는 다자간매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래(이하 "장외거래"라 한다)를 하는 경우**에는 다음 각 호의 **방법을** 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 거래하는 방

현 행	김재섭의원안	민병덕의원안
		법으로 하여야 한다.
	1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 **장외거래**	1. 협회 또는 종합금융투자사업자를 통한 **거래**
	2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 **장외거래**	2. 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 **거래**
<신 설>	② (현행 제목 외의 부분과 같음)	② 구체적인 장외거래 방법 및 결제의 방법 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.
<신 설>	③ 제16조의2, 제40조, 제51조부터 제53조까지 및 제72조의 규정은 제1항제2호의 투자중개업자 중 대통령령으로 정하는 인가업무 단위만을 인가 받은 투자중개업자에는 적용하지 아니한다.	③ 대통령령으로 정하는 인가업무 단위를 인가 받은 제1항제2호의 투자중개업자에게 그 인가업무에 관련하여서는 제16조의2, 제40조, 제51조부터 제53조까지 및 제72조를 적용하지 아니한다.
<신 설>	④ 일반투자자가 제1항제2호에 따라 **장외거래할** 수 있는 금액은 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다.	④ 일반투자자가 제1항제2호에 따라 **거래할 수** 있는 금액은 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다.

□ 개정안 제166조제1항제2호는 주식·채권 장외시장 운영이 허용된 기존 협회나 종합금융투자사업자 외에도 대통령령으로 정하는 장외투자중개업자를 통한 장외거래 운영근거를 마련하려는 것임.

○ 현행법 제166조 및 시행령 제177조[25]는 증권 등의 장외매매거래의 방법을 원칙적으로 매도자와 매수자가 1대 1 방식으로 매매하도록 하되, 협회나 종합금융투자사업자 등에게 예외적으로 주식·채권의 장외시장을 허용하고 있음.[26]

---

25) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」
제177조(장외거래 방법) 법 제166조에 따라 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우에는 제178조제1항 및 제179조에 따른 매매거래를 제외하고는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다.

26) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」
제178조(협회 등을 통한 장외거래) ① 협회 또는 종합금융투자사업자는 장외매매거래에 관한 업무를 수행하는 경우 다음 각 호의 구분에 따른 기준을 준수해야 한다.

1. 불특정 다수인을 대상으로 협회가 법 제286조제1항제5호에 따라 증권시장에 상장되지 않은 주권의 장외매매거래에 관한 업무를 수행하거나 종합금융투자사업자가 제77조의6제1항제1호에 따라 증권시장에 상장되지 않은 주권의 장외매매거래에 관한 업무를 수행하는 경우: 다음 각 목의 기준에 따를 것
   가. 동시에 다수의 자를 각 당사자로 하여 당사자가 매매하기 위해 제시하는 주권의 종목, 매수하기 위해 제시하는 가격(이하 "매수호가"라 한다) 또는 매도하기 위해 제시하는 가격(이하 "매도호가"라 한다)과 그 수량을 공표할 것
   나. 주권의 종목별로 금융위원회가 정하여 고시하는 단일의 가격 또는 당사자 간의 매도호가와 매수호가가 일치하는 경우에는 그 가격으로 매매거래를 체결시킬 것
   다. 매매거래대상 주권의 지정·해제 기준, 매매거래방법, 결제방법 등에 관한 업무기준을 정하여 금융위원회에 보고하고, 이를 일반인이 알 수 있도록 공표할 것
   라. 금융위원회가 정하여 고시하는 바에 따라 재무상태·영업실적 또는 자본의 변동 등 발행인의 현황을 공시할 것
2. 제11조제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자만을 대상으로 협회가 법 제286조제1항제5호 및 이 영 제307조제2항제5호의2에 따라 증권시장에 상장되지 않은 지분증권의 장외매매거래에 관한 업무를 수행하는 경우: 다음 각 목의 기준에 따를 것
   가. 매매거래방법 등에 관한 업무기준을 정하여 비상장법인 및 제11조제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 알 수 있도록 공표할 것
   나. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 방법으로 업무를 수행할 것

② 협회 또는 종합금융투자사업자 외의 자는 증권시장 및 다자간매매체결회사 외에서 제1항에 따른 방법으로 주권 매매의 중개업무를 하여서는 아니 된다.

제179조(채권중개전문회사를 통한 장외거래) 법 제166조에 따라 별표 1 인가업무 단위 중 2i-11-2i의 인가를 받은 투자중개업자(이하 "채권중개전문회사"라 한다)가 증권시장 외에서 채무증권 매매의 중개업무를 하는 경우에는 다음 각 호의 기준을 준수하여야 한다.

1. 채무증권 매매의 중개는 매매의 중개대상이 되는 채무증권에 관하여 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자 간의 매매의 중개일 것
   가. 제10조제2항제1호부터 제17호까지의 자 및 같은 조 제3항제1호부터 제13호까지의 자

○ 개정안은 기존 장외거래시장 외에 투자계약증권 등의 장외거래를 위한 법적 근거를 마련하려는 것으로, 기존의 주식·채권 외에 투자계약증권 등 토큰 증권의 장외시장을 허용하여 증권 유통시장의 다양성을 제고할 수 있을 것으로 보임.

□ 개정안 제166조제2항은 기본적으로 투자계약증권 등의 장외거래중개업과 관련하여 업무 추가등록(제16조의2), 겸영(제40조), 투자권유대행인 이용(제51조부터 제53조까지), 신용공여(제72조) 등을 배제하려는 것으로, 김재섭의원안은 투자계약증권 등의 장외거래중개업을 전업으로 하는 자에 대해 업무 추가등록 등의 규정을 배제하는 반면, 민병덕의원안은 전업 여부와 무관하게 투자계약증권 등의 업무와 관련하여 위의 규정을 배제한다는 점에서 차이가 있음.

[표9] 개정안의 비교

구 분		김재섭의원안	민병덕의원안
전업 중개업자		업무 추가등록 등 배제	업무 추가등록 등 배제
증권사 등 겸업 중개업자	투자계약증권 중개 관련 업무	업무 추가등록 등 배제 미적용	업무 추가등록 등 배제
	투자계약증권 중개와 무관 업무		업무 추가등록 등 배제 미적용

(자료: 금융위원회)

나. 「우체국 예금·보험에 관한 법률」에 따른 체신관서
다. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 자
2. 동시에 다수의 자를 각 당사자로 하여 당사자가 매매하고자 제시하는 채무증권의 종목(제181조에 따른 환매조건부매매의 중개업무를 하는 경우에는 그 매매의 대상인 여러 종목의 채무증권을 하나의 종목으로 볼 수 있다. 이하 이 조에서 같다), 매수호가 또는 매도호가와 그 수량을 공표할 것
3. 채무증권의 종목별로 당사자 간의 매도호가와 매수호가가 일치하는 가격으로 매매거래를 체결시킬 것
4. 업무방법 등이 금융위원회가 정하여 고시하는 기준을 충족할 것

○ 현행법에서는 금융투자업인가를 받은 투자중개업자가 같은 금융투자업의 종류에 속하는 금융투자상품을 구성요소로 하여 업무 단위를 추가하려는 경우에는 인가가 아닌 등록을 통해 이를 가능하도록 하고, 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 다른 금융업무의 영위, 투자권유 위탁, 신용공여 등을 허용하고 있음.[27]

---

27) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제16조의2(투자매매업 등의 업무 단위 추가 및 등록) ① 제12조에 따라 금융투자업인가를 받은 투자매매업자 또는 투자중개업자(겸영금융투자업자는 제외한다)가 같은 금융투자업의 종류에 속하는 금융투자상품을 구성요소로 하여 대통령령으로 정하는 업무 단위를 추가하여 금융투자업을 영위하려는 경우에는 제12조제1항에도 불구하고 금융위원회에 이를 등록(이하 "업무 단위 추가등록"이라 한다)하여야 한다.

제40조(금융투자업자의 다른 금융업무 영위) ① 금융투자업자(겸영금융투자업자, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금융투자업자를 제외한다. 이하 이 조에서 같다)는 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 금융업무로서 다음 각 호의 금융업무를 영위할 수 있다. 이 경우 금융투자업자는 제2호부터 제5호까지의 업무를 영위하고자 하는 때에는 그 업무를 영위하기 시작한 날부터 2주 이내에 이를 금융위원회에 보고하여야 한다.

1. 이 법 또는 대통령령으로 정하는 금융관련 법령에서 인가·허가·등록 등을 요하는 금융업무 중 「보험업법」 제91조에 따른 보험대리점의 업무 또는 보험중개사의 업무, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금융업무
2. 이 법 또는 대통령령으로 정하는 금융관련 법령에서 정하고 있는 금융업무로서 해당 법령에서 금융투자업자가 영위할 수 있도록 한 업무
3. 국가 또는 공공단체 업무의 대리
4. 투자자를 위하여 그 투자자가 예탁한 투자자예탁금(제74조제1항의 투자자예탁금을 말한다)으로 수행하는 자금이체업무
5. 그 밖에 그 금융업무를 영위하여도 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 업무로서 대통령령으로 정하는 금융업무

제51조(투자권유대행인의 등록 등) ① 금융투자업자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 자(개인에 한한다)에게 투자권유(파생상품등에 대한 투자권유를 제외한다)를 위탁할 수 있다. 이 경우 제42조를 적용하지 아니한다.

1. 제3항에 따라 금융위원회에 등록된 자가 아닐 것
2. 금융투자상품에 관한 전문 지식이 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자격을 갖출 것
3. 제53조제2항에 따라 등록이 취소된 경우 그 등록이 취소된 날부터 3년이 경과하였을 것

제52조(투자권유대행인의 금지행위 등) ① 금융투자업자는 투자권유대행인 외의 자에게 투자권유를 대행하게 하여서는 아니 된다.

④ 금융투자업자는 투자권유대행인이 투자권유를 대행함에 있어서 법령을 준수하고 건전한 거래질서를 해하는 일이 없도록 성실히 관리하여야 하며, 이를 위한 투자권유대행기준을 정하여야 한다.

제53조(검사 및 조치) ② 금융위원회는 투자권유대행인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 금융투자업자의 투자권유대행인 등록을 취소하거나 그 투자권유대행인에 대하여 6개월 이내의 투자권유대행업무 정지를 할 수 있다.

1. 제51조제9항에 따른 등록요건 유지의무를 위반한 경우
2. 제52조제6항(제54조, 제55조 및 「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률」 제4조제1항, 같은 조 제3항부터 제5항까지의 규정을 준용하는 경우에 한한다)을 위반한 경우
3. 제1항 전단에 따른 검사를 거부·방해 또는 기피한 경우
4. 제1항 후단에서 준용하는 제419조제5항에 따른 보고 등의 요구에 불응한 경우

○ 그러나, 투자계약증권의 장외거래의 경우 일반적인 투자중개업과 달리 다자간 매매를 체결해주는 장외시장 형식의 중개를 허용하는 것이라는 점에서 일반적인 투자중개업자와 성격이 상이하므로 다른 금융업무 영위, 투자권유 위탁, 신용공여 허용 등을 배제하여 투자자를 보호할 필요가 있다는 점에서 타당한 것으로 보임.

○ 다만, 김재섭의원안은 전업 장외거래중개업자에 대해 규제를 하는 입법방식을 취하고 있는 반면, 민병덕의원안은 겸업의 경우(기존 증권사가 동 장외거래중개업 인가를 받아 영업하는 경우)에도 규제를 적용하는 입법방식을 취하고 있는바, 전업 장외거래중개업을 수행할 것으로 예상되는 핀테크 기업과 겸업을 하는 기존 증권사 간의 형평성 등을 고려하여 개정안을 심사할 필요성이 있을 것으로 보임.

□ 한편, 개정안 제166조제4항은 일반투자자가 장외거래 할 수 있는 금액 한도를 투자자의 투자 목적, 재산상황, 투자경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 정하도록 하고 있음.

○ 이는 과도한 위험으로부터 일반투자자를 보호하려는 취지로 이해

---

5. 「금융소비자 보호에 관한 법률」 제51조제1항제3호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 경우
6. 「금융소비자 보호에 관한 법률」 제51조제2항 각 호 외의 부분 본문 중 대통령령으로 정하는 경우(투자권유대행업무를 정지하는 경우로 한정한다)

제72조(신용공여) ① 투자매매업자 또는 투자중개업자는 증권과 관련하여 금전의 융자 또는 증권의 대여의 방법으로 투자자에게 신용을 공여할 수 있다. 다만, 투자매매업자는 증권의 인수일부터 3개월 이내에 투자자에게 그 증권을 매수하게 하기 위하여 그 투자자에게 금전의 융자, 그 밖의 신용공여를 하여서는 아니 된다.

되는 바, 투자계약증권과 같은 다양한 비정형적 증권에 대한 리스크로부터 일반투자자 보호를 보호할 필요성이 있다는 점, 온라인소액투자 등에 대해서도 개정안과 유사하게 투자 한도를 규정한 사례가 있다는 점 등을 고려할 때 법리적으로 문제가 없다고 보임.

○ 다만, 일반투자자의 투자한도를 정하는 입법방식과 관련하여, 개정안과 같이 고려해야 할 사항들을 나열하여 투자한도를 대통령령에 위임한 입법례와 법률에 투자한도의 구체적인 범위를 명시하여 대통령령으로 위임한 입법례가 모두 있으므로, 개정안에서 어떠한 입법방식을 따를 것이 적절한지에 대한 검토가 필요할 것으로 보임.

[표10] 일반투자자 투자한도 관련 입법례

「자본시장법과 금융투자업에 관한 법률」 **제117조의10(증권 모집의 특례)** ⑥ 투자자(전문투자자 등 대통령령으로 정하는 자를 제외한다)가 온라인소액투자중개를 통하여 투자하는 금액은 다음 각 호의 한도를 초과하여서는 아니 된다. 1. 소득 등 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 자 가. 최근 1년간 동일 온라인소액증권발행인에 대한 누적투자금액: 1천만원 이하로서 대통령령으로 정하는 금액 나. 최근 1년간 누적투자금액: 2천만원 이하로서 대통령령으로 정하는 금액 2. 제1호의 요건을 갖추지 못한 자 가. 최근 1년간 동일 온라인소액증권발행인에 대한 누적투자금액: 500만원 이하로서 대통령령으로 정하는 금액 나. 최근 1년간 누적투자금액: 1천만원 이하로서 대통령령으로 정하는 금액
「온라인투자연계금융업 및 이용자 보호에 관한 법률」 **제32조(대출한도 및 투자한도)** ② 투자자가 온라인투자연계금융업자를 통하여 연계투자를 할 수 있는 금액은 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험, 연계투자 상품의 종류 및 차입자의 특성 등을 고려하여 대통령령으로 구분하여 정한다. 다만, 법인투자자 및 금융상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자로서 대통령령으로 정하는 개인전문투자자(이하 "전문투자자"라 한다)에 대하여는 이를 적용하지 아니한다.

4. 대체토론 요지

없음

5. 소위원회 심사내용

(소위원장 : 강준현의원)

“위원회 대안”을 마련함에 따라 본회의에 부의하지 않기로 함.

6. 찬반토론 요지

없음

7. 심사결과

대안반영폐기

8. 소수의견 요지

없음

9. 부대의견

없음