

<논 문>

토큰증권 과세제도 도입방안*

김상문** · 김병일***

목 차	
I. 서 론	7
II. 토큰증권의 법적 구조	9
1. 토큰증권의 개념 및 특징	
2. ICO 등 기존 가상자산 발행방식과의 구별	
3. 유형별 토큰증권 분류와 과세 연관성	
4. 정리 및 시사점	
III. 주요국의 토큰증권에 대한 과세제도	19
1. 미 국	
2. 스 위 스	
3. 영 국	
4. 싱가포르	
5. 일 본	
6. 주요국 과세체계 비교 및 시사점	
IV. 우리나라의 토큰증권 과세방안	26
1. 토큰증권 유형별 과세체계 수립	
2. 국경 간 거래 및 가상자산 과세	
3. 과세 인프라 및 실행전략	
4. 이해관계자 중심의 실무 이슈 정리	
V. 결 론	31

* 본 논문은 2024. 4. 25. ‘세무사와 조세연구소 연구위원 공동연구 장려제’ 시행에 따라 『세무와 회계 연구』에 투고된 논문입니다.

** 주저자 : 세무법인케이앤피 대표세무사, 세무학 박사

*** 교신저자 : (前)강남대학교 교수, 법학 박사

**** 투고일 : 2025. 3. 18. 1차수정일 : 2025. 4. 18. 게재확정일 : 2025. 5. 9.

<국문초록>

본 연구는 블록체인 기반의 토큰증권(Security Token)에 대하여 국내 과세체계를 정비할 필요성과 그 구체적 방안을 고찰하였다. 토큰증권은 자본시장법상 증권의 권리 구조를 분산원장 기술로 구현한 디지털자산으로서, 주식형·채권형·수익증권형·투자계약형 등 다양한 유형이 존재하며, 각 유형에 따라 과세 소득의 귀속 범주(배당, 이자, 양도 등)가 다를 수 있다. 그러나 현행 소득세법은 이러한 자산 유형별 특성을 반영한 세부적 과세 기준이 미비하고, 2024년 개정으로 투자계약증권 일부에 대한 배당소득 분류가 도입되었음에도, 이는 조각투자 중심의 협소한 범위에 국한되어 있어 제도적 정합성과 실무 적용에 한계가 존재한다.

이에 본 연구는 첫째, 토큰증권의 법적 구조 및 과세 관련 쟁점을 유형별로 분석하고, 둘째, 미국·영국·스위스·일본 등 주요국의 규제 및 과세제도를 체계적으로 비교하였다. 각국은 증권성 판단 기준, 과세 소득유형 분류, 장단기 보유에 따른 세율차, 자동정보보고제도(AEOI) 등의 측면에서 다른 정책 프레임을 적용하고 있으며, 한국 자본시장 및 투자자 행태와의 비교를 통해 단순한 제도 이식이 아닌 맞춤형 적용의 필요성을 제기하였다. 특히, 미국의 Howey Test 적용과 증권거래위원회(SEC)의 규제 사례, 스위스의 자본차익 비과세 원칙, 일본의 과세 혼선 및 실무적 해석의 불명확성을 분석하여, 한국에 적용할 수 있는 시사점을 도출하였다.

나아가 본 논문은 블록체인 기술 특유의 권리 귀속 불명확성, 스마트 컨트랙트 기반 자동 분배의 오류 가능성, 국제적 거래에 따른 이중과세·비과세 리스크 등의 실무 쟁점도 함께 조명하며, 자본시장법·소득세법·전자증권법의 유기적 정비, 투자자 보호와 시장 활성화 간 균형을 고려한 단계적 규율 체계, 거래소 기반의 과세자료 자동보고 체계 구축 등 정책·입법적 개선 방향을 제시하였다. 본 연구는 토큰증권 과세체계의 체계화 및 실무 수용성 제고에 기여하고, 향후 디지털자산 기반 자본시장 정책 설계의 기준점이 될 수 있는 분석 틀을 제공한다.

▶ **주제어:** 토큰증권(STO), 투자계약증권, 가상자산, 증권성, 배당소득

I. 서 론

디지털자산 시장은 최근 몇 년간 급격히 성장해 왔으며, 이에 따라 블록체인¹⁾ 기반의 새로운 금융상품이 지속해서 등장하고 있다. 가상자산은 비트코인, 이더리움 등 기존 암호화폐를 넘어 탈중앙화금융(Decentralized Finance : DeFi), 대체불가토큰(Non-fungible Token : NFT) 등으로 범위를 확장하면서 전세계 금융시장에 새로운 가능성과 도전 과제를 동시에 제시해 왔다. 이러한 추세 속에서 단순 투기자산으로 여겨지던 일부 디지털자산이 증권성(security)을 갖춘 자본시장 상품으로 진화하고, 이를 블록체인을 통해 발행·유통하는 이른바 토큰증권(Security Token)이 부상하고 있다.

토큰증권은 전통적인 증권을 블록체인 기술을 통해 디지털화한 것이다. 이는 주식, 채권, 부동산 등 다양한 자산을 토큰화하여 유동성을 높이고, 소액 투자가 가능하게 한다. 토큰증권은 투자자와 발행자 모두에게 새로운 기회를 제공하며, 시장의 접근성을 높일 수 있다.²⁾ 이는 증권성을 갖춘다는 점에서 당국의 법적·제도적 감독 아래에 놓일 가능성이 크다. 특히 토큰증권 공개(Security Token Offerings : STO)를 통해 발행되는 자산 중에는 투자계약증권의 요건을 충족한다고 볼 수 있는 것들이 등장하고 있어, 투자자 보호와 공시·감독 체계 확립이 동시에 요구되고 있다. 한편, 이는 자본시장에서의 증권성 판단뿐 아니라 과세제도와의 직접적으로 연결되므로, 토큰증

1) 개인 간의 거래를 바탕으로 하는 P2P 네트워크 형식으로 분산장부 기술을 이용해 데이터를 관리하는 기술로 금융산업의 중앙화시스템에서 분산화(탈중앙화)시스템으로 변화시키는 원동력이다. 이재성, 『미래 투자전략의 핵심축 토큰증권(STO)』, 유엔아이, 2023, 24~25면.

2) 김기홍 외 6인, 『디지털자산과 토큰증권으로 여는 새로운 미래사회』, 아이피박스, 2024, 30면(권세준 집필부분).

권의 정의와 범위가 확정되는 순간부터 세무 당국과 시장 참여자 모두가 합리적 과세방안을 모색해야 하는 상황에 직면한다.

디지털자산을 둘러싼 과세 문제는 이미 가상자산 과세 논의에서 한 차례 주목받았다. 그러나 여러 차례 시행이 연기되는 등 아직 완비되지 않은 상태이며, 투자계약증권과 같은 새로운 유형의 디지털자산까지 등장함에 따라 법적·세무적 불확실성이 더욱 커졌다. 불명확한 세율이나 소득 구분 기준은 투자자에게 예측 불가능한 리스크를 안기고, 기업과 스타트업에는 자금조달 방식을 다각화할 기회를 제한하며, 국가 입장에서는 세수 확보와 불법 조세회피 방지 측면에서 어려움을 초래할 수 있다. 따라서 혁신과 안전, 조세 정의가 조화를 이루도록 토큰증권 과세제도를 정비할 필요성이 높아지는 상황이다.

본 연구는 이러한 배경에서 출발하여, 기존의 디지털자산 과세체계와는 구별되는 토큰증권의 특성과 법적 구조를 분석하고, 이를 기반으로 세목 분류 및 과세체계 수립 방안을 제안하고자 한다. 특히 본 논문은 선행연구³⁾와 구별하여, ① 자본시장법상 ‘투자계약증권’ 구조에 해당하는 토큰의 세무적 쟁점을 중점적으로 다루고 있으며, ② 2024년 말 소득세법 개정으로 신설된 배당소득 범위(제17조 제1항 제5호의3, 제5호의4)의 실무적 함의를 분석하고, ③ 해외사례 비교 및 과세 인프라·정책 인센티브 방안을 계층적·실행 중심으로 제안함으로써 독창성을 확보하고 있다.

선행연구에서 다루어진 토큰증권 과세 논의가 개념적 정의와 법적 위치에 국한되었다면, 본 논문은 실제 과세 시 실무적으로 마주하게 될 유형별 소득 분류, 국경 간 거래, 거래 정보 확보 인프라 등의 과제를 중심으로 제도 설계와 입법 방향을 제시하는 데에 초점을 맞추고 있다.

연구의 구성은 다음과 같다. II 장에서는 토큰증권의 개념, 기존 ICO 등과

3) 전병욱, “증권형 토큰의 도입에 따른 과세제도의 정비방안”, 『세무학연구』 제41권 제4호, 한국세무학회, 2024.

한다. III장에서는 미국, 스위스, 영국, 싱가포르, 일본 등 주요국의 제도 및 과세체계를 비교하고, IV장에서는 이를 바탕으로 국내에서의 과세방안을 유형별로 제시하며, 정책적 인센티브 및 법제도 정비 방향을 논의한다. 마지막으로 V장에서는 본 연구의 요약 및 결론을 맺고자 한다.

II. 토큰증권의 법적 구조

1. 토큰증권의 개념 및 특징

가. 금융위원회 보도자료 및 국회 계류 법안에서 규정하는 토큰증권

토큰증권이란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’이라 함)상 증권의 권리 구조를 블록체인 등 분산원장 기술로 구현한 디지털 자산을 의미한다.⁴⁾ 즉, 투자자에게 부여되는 권리가 전통적 주식·채권·수익증권·투자계약증권 등과 동일하거나 유사해, 법적으로 ‘증권성’을 인정받는 경우를 포괄하여 부르는 개념이다.

이는 블록체인 기술을 통해 기존 증권의 권리 기록, 이전, 거래 및 배당 처리 등의 과정을 자동화하거나 실시간화할 수 있다는 점에서, 전통적인 중앙기관 기반의 증권 시스템과 차별화된다. 블록체인의 분산형 구조는 거래 투명성과 정산 효율성, 운영비용 절감 측면에서 구조적 이점을 가지며, 이는 토큰증권이 단순한 기술 응용을 넘어 새로운 증권 인프라로 주목받는 배경이 된다. 이러한 토큰증권을 발행할 때는 기존 증권 규제(공모, 공시, 불공정거래 금지 등)를 충실히 준수해야 하므로, 무허가·무등록 상태로 발행하

4) 금융위원회, “토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안”, 2023. 2. 6. 자 보도자료, 2면.

는 가상자산과 달리 제도권 금융 범위 내에서 관리·감독받게 된다.

금융위원회는 2023년 초 “토큰증권 발행·유통 규율체계 정비방안”을 통해, 전자증권제도의 적용 대상을 블록체인 기반 디지털 증권까지 확장하겠다는 방향을 발표하였다. 이는 주식·채권 등 전통적 증권을 실물증서나 중앙 집중식 전산시스템이 아닌, 분산원장 기반으로 발행하고 거래할 수 있도록 법·제도를 개정하려는 취지이다. 또한 국회에 계류 중인 관련 법률의 개정안에서도, 가상자산 중 ‘증권성’을 가진 자산은 자본시장법으로 편입하여 엄격히 규제해야 한다는 공통된 인식을 보여준다.⁵⁾

한편, 2024년 개정된 소득세법 제17조 제1항 제5호의3 및 제5호의4에 따르면 ‘비금전신탁수익증권으로부터의 이익’과 ‘투자계약증권으로부터의 이익’은 배당소득으로 규정되었는데, 이는 향후 자본시장법상 ‘증권’으로 편입될 수 있는 토큰증권의 과세체계에도 실질적 함의를 지닌다.⁶⁾

나. 자본시장법상 증권의 정의와 토큰증권의 편입 가능성

자본시장법은 금융투자상품을 ‘투자성’을 기준으로 정의하고, 하위 개념으로 ‘증권’과 ‘파생상품’으로 구분한다. 여기서 증권은 같은 법 제4조 제2항에 따라 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권의 6가지 유형으로 구분한다. 만약 토큰증권이 이 중 어느 하나의 권리 구조에 부합한다면, 그 발행·유통과정에서 자본시장법 및 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」(이하 ‘전자증권법’이라 함)의 적용을 받게 된다.⁷⁾

5) 박성훈의원 등 10인, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안”, 의안번호 2208677, 2025. 3. 6. ; 민병덕의원 등 14인, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 일부개정법률안”, 의안번호 2205146, 2024. 10. 31.

6) 전병욱, 앞의 논문, 298면.

7) 강현구, “STO 관련 실무상 주요 이슈 및 개선사항 검토”, 『증권법연구』 제24권 제2호, 한국증권법학회, 2023, 136면.

예컨대 주식형 토큰증권이라면, 의결권·배당청구권 등 주식과 동일한 권리가 토큰화된 형태이므로 실질적으로 주식과 동일한 증권으로 본다. 채권형 토큰증권은 만기 시 원금과 이자를 지급받을 권리 구조가 토큰 형태로 디지털화된 사례이며, 수익증권형 토큰증권은 펀드나 신탁 형태의 운용 이익을 분배받는 권리를 블록체인 위에서 발행한 경우를 말한다. 최근 가장 주목받는 투자계약증권형 토큰증권은 발행인의 사업 성과에 따라 투자자가 이익을 분배받는 구조를 갖추고 있는데, 부동산 개발·예술품·지식재산권 등 다양한 자산이나 프로젝트에 조각투자가 가능하다는 점에서 활용도가 높다.

이러한 구조는 미국의 Howey Test에서 제시하는 ① 자금 투자, ② 공동 사업, ③ 타인 노력에 의한 이익 기대, ④ 수익의 발생이라는 네 요소를 대부분 충족시키며, 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission : SEC)는 이러한 토큰을 명시적으로 ‘투자계약증권(investment contract)’으로 간주하고 있다.⁸⁾

또한 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률(가상자산이용자보호법)」에서 정의하는 ‘가상자산’은 지급·교환 수단에 초점을 두며, ‘증권성’ 자산은 명시적으로 제외하고 있어 토큰증권은 법적으로 별도의 범주로 분리된다고 볼 수 있다. 따라서 토큰증권은 2027년부터 시행되는 ‘기타소득 과세 대상 가상자산’에는 포함되지 않으며, 오히려 증권형 금융자산으로서의 과세기준이 명확해진 측면도 있다.

이처럼 토큰증권은 자본시장법상 증권의 유형적 정의에 편입될 수 있는 구조를 보유하고 있으며, 세법에서도 최근 관련된 유형을 구체적으로 정의하고 있는바, 향후 거래에 대한 법적 해석 및 과세기준 적용이 실질적으로 가능해질 것으로 보인다.

8) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

2. ICO 등 기존 가상자산 발행방식과의 구별

가. IPO vs. ICO vs. STO의 차이

(1) 기업공개(Initial Public Offering : IPO)

전통적으로 기업이 주식을 일반 투자자에게 공개 모집하여 주식시장에서 상장하는 절차를 가리킨다. 이 경우 자본시장법에 따른 증권신고서 제출, 투자설명서 교부, 회계감사, 공시의무 등을 이행해야 하며, 한국거래소(Korea Exchange : KRX)의 상장 심사도 거쳐야 한다. 기업은 대규모 자본을 조달할 수 있으나, 투자자 보호 측면에서 엄격한 규제를 받게 된다.

(2) 초기코인공개(Initial Coin Offering : ICO)

가상자산 프로젝트가 신규 코인(토큰)을 발행·판매하여 자금을 조달하는 방식으로, 한때 규제 공백 속에서 빠르게 확산하였다.⁹⁾ 그러나 프로젝트의 성공 여부와 무관하게 투자금을 모은 뒤 사기·파산 사태가 빈발하는 등 투자자 보호가 취약했다는 문제가 제기되어, 2017년 이후 각국 금융당국이 무등록 ICO를 단속하는 추세가 강해졌다. 실제로 해당 코인에 증권성이 있으면 무허가 증권 발행으로 처벌받을 위험이 크다.¹⁰⁾

9) 김병일, “ICO(Initial Coin Offerings)에 대한 과세문제”, 『법조』 제68권 제2호, 법조협회, 2019, 310~311면.

10) 미국 증권거래위원회(SEC)는 증권성 있는 코인(토큰)을 무등록 발행한 ICO 프로젝트에 대해 잇따른 제재 조치를 시행해 왔다. DAO토큰을 증권으로 간주하여 규제를 시작하였고, 리플(XRP)과의 소송도 여전히 진행되고 있다. 김갑래, “미국의 증권토 큰발행(STO)에 관한 고찰”, 『자본시장포커스』 2021-13호, 자본시장연구원, 2021, 1~2면.

(3) 토큰증권공개(Security Token Offering : STO)¹¹⁾

블록체인상에서 발행되는 자산이지만, 법적으로는 자본시장법상의 ‘증권’으로 분류되어 철저히 공모·공시 규제를 준수한다. 다시 말해, 투자자 보호와 투명성을 확보하는 가운데 디지털 기술의 장점을 활용할 수 있다는 것이 STO의 특징이다. 최근 금융위원회는 전자증권법 개정 등을 통해 STO를 제도권 금융으로 편입하려는 입장을 밝히고 있으며, 국내외 다양한 금융기관이 STO 시범 사업에 참여하고 있다.

이처럼 ICO는 ‘비증권형 가상자산’을 기반으로 한 자금조달 방식이며, STO는 명확히 증권성을 인정받고 공모제도를 따르는 자본시장법상 절차를 준용한다는 점에서, 발행 방식뿐 아니라 법적 성격, 과세 방식, 투자자 보호 체계 전반에서 근본적인 차이를 가진다.

또한 STO는 자본시장법상 증권으로 간주되므로, 2027년부터 시행되는 기타소득 과세 대상 가상자산(예 : 유틸리티 토큰, 결제 토큰 등)과는 과세 범주상 명확히 구별된다. 이는 세법적으로도 토큰증권이 ‘가상자산’이 아닌 ‘금융투자자산’ 범주로 편입되는 흐름을 나타낸다.

<표 1> IPO·ICO·STO의 비교

구분	IPO(주식공모)	ICO(코인공개)	STO(증권형토큰발행)
발행 주체	전통적 기업(주식회사)	프로젝트팀, 재단(Foundation), 스타트업 등	기존 금융기관(증권사 등) 또는 블록체인 프로젝트 주체
기반 법령	자본시장법 등 증권 규제	가상자산 관련 일반법 부재(일반 국가에서만 제한적 규제), 주로 백서(White Paper)에 의존	전통적 증권 규제(자본시장법) 적용 + 블록체인 특화 가이드라인

11) 우리나라에서 토큰증권의 발행, 즉 STO가 대통령 선거 공약에 포함되기까지 한 것은 많은 전문가들이 ICO의 폐해를 답습하지 않고 창업초기 기업 등이 효율적으로 자금을 조달하는 수단으로 이를 적극 활용할 수 있다고 주장했기 때문이다. 특히 주식을 토큰증권 형태로 발행하는 STO가 IPO에 비해 비용 및 절차 면에서 효율적이라는 주장이 많이 제기되었다. 이진호, 『토큰증권』, 커뮤니케이션북스, 2023, 57면.

14 세무와 회계 연구(통권 제41호(제14권 제2호))

구분	IPO(주식공모)	ICO(코인공개)	STO(증권형토큰발행)
규제 수준	금융당국의 엄격한 심사 및 공시 의무	규제가 미비하거나 국가별로 상이	전통 증권규제와 동일 또는 일부 완화(국가별 차이 존재)
투자자 보호	공시·감사·인수인(Underwriter) 제도 등 체계적 보호장치	백서를 통한 정보 제공 외에 는 보호장치가 매우 취약	증권 발행으로 간주되어 투자자 보호장치가 적용(등록·공시·자산보관 등)
주식/토큰 성격	주식(소유권 지분)	유틸리티 토큰(플랫폼 이용권) 또는 결제 토큰 등, 투자이익 보장 불명확	증권형 토큰(주식형, 채권형, 수익증권형, 투자계약 증권형 등), 명확한 투자이익을 전제로 함
발행 목적	기업의 지분 분산 및 대규모 자금 조달	프로젝트 자금조달(플랫폼 개발, 생태계 조성 등)	주식·채권 등 증권을 토큰화하여 유동성 강화 및 효율적 자금조달
거래 시장	증권거래소(KRX 등)	암호화폐 거래소(글로벌 거래소 포함)	기존 증권거래소 외 블록체인 기반 거래소·플랫폼(규제 샌드박스 下)

출처 : John Marcarian, “Taxation Issues for Security Token Offerings”, CST, 2021, pp.3~4.

나. 투자계약증권으로 분류되는 경우의 실무적 쟁점

토큰증권 중에서도 특히 ‘투자계약증권’ 유형은 부동산, 예술품, 지식재산권 등을 여러 명의 투자자가 조각 형태로 투자하고, 발행인의 사업 운영 성과에 따라 수익을 분배받는 방식으로 자주 활용된다. 이는 실물자산에 직접 투자하거나 구분소유권을 획득하는 것과 달리, 발행인 또는 운용사가 해당 자산을 관리·운영하여 발생하는 이익을 공유한다는 구조이므로, 투자자의 수익은 발행인·운용사 역량과 시장 상황에 크게 좌우된다.

실무적으로는 공모 규제를 어떻게 적용하고, 증권신고서·투자설명서를 어떤 식으로 작성할 것인지가 발행인 입장에서 주요한 과제가 된다. 부동산 조각투자를 예로 들면, 개발 사업 인허가 리스크, 공사 지연 가능성, 임대료 추정치 등의 정보가 투자자에게 투명하게 공개되어야 하며, 실제 분산원장

(블록체인) 상에서 투자자 지분을 어떻게 기록·확인할 것인지에 대한 세부 관리 체계도 마련해야 한다. 또한 투자계약증권 형식의 토큰 거래에서 ‘스마트 컨트랙트’¹²⁾가 자동으로 수익을 분배하도록 설계되는 경우, 스마트 컨트랙트 오류나 해킹으로 인한 투자자 피해를 방지할 수 있는 거버넌스와 감독 메커니즘이 필요하다.

실제 사례로는 뮤직카우(음악저작권 수익 참여), 서울옥션블루(미술품), 열매컴퍼니(한우) 등이 있으며, 이들은 증권선물위원회에 의해 투자계약증권으로 판정되었다. 이러한 사례들은 권리 구조가 민법상 공유 또는 신탁과 유사하지만, 실질적으로는 자본시장법상 투자계약으로 기능하여 과세체계나 공시의무 등에서 새로운 법적 쟁점을 일으킨다.

한편, 세제 및 회계처리 측면에서도 투자계약증권이 특정 자산(예 : 부동산, 저작권)에서 발생하는 수익을 분배받는 구조일 때, 이 분배금이 법적으로 배당소득, 이자소득, 혹은 기타소득으로 분류될지 불확실한 사례가 빈번히 발생한다. 특히 2024년 개정된 소득세법에서 투자계약증권의 이익을 배당소득으로 포함시킨 점은, 그 법적 성격에 대한 판단을 세법에서도 반영한 것으로 해석할 수 있다. 다만, 투자계약증권형 토큰이 모든 경우에 일률적으로, 배당소득으로 분류되는 것은 아니며, 구조에 따라 이자소득 또는 기타소득으로 해석될 여지도 존재하므로, 관련 과세기준에 대한 명확한 추가 지침 마련이 요구된다.

12) 스마트 컨트랙트(Smart Contract)는 블록체인 네트워크에서 자동으로 실행되는 디지털 계약 프로토콜이다. 계약 조건이 충족되면 자동으로 실행되므로 제3의 인증기관 없이 모르는 개인간에도 안전하게 계약을 체결할 수 있다. 업비트투자자보호센터, “스마트 컨트랙트란 무엇인가?”, 2021. 12. 14., <https://m.upbitcare.com/academy/advice/70>(검색일 : 2025. 2. 16.).

3. 유형별 토큰증권 분류와 과세 연관성

가. 토큰증권 유형 분류

토큰증권은 자본시장법이 인정하는 증권 유형을 디지털 형태로 구현한 것이므로, 주식형·채권형·수익증권형·투자계약증권형으로 크게 나눌 수 있다. 주식형 토큰증권은 발행회사의 의결권, 배당청구권 등을 토큰에 담아 배분하는 방식이며, 채권형 토큰증권은 만기 시 원금과 이자를 지급받을 수 있는 구조를 디지털 토큰화한 형태이다. 수익증권형은 펀드(집합투자기구)에서 발생하는 운용수익을 배분하는 권리를 토큰으로 발행하는 것이고, 투자계약증권형은 앞서 언급한 바와 같이 주로 사업 성과를 기반으로 수익을 분배받는 구조를 의미한다.

이러한 분류는 토큰증권이 단일한 과세체계를 적용받기 어렵고, 발행 구조에 따라 발생 소득의 법적 성격이 달라질 수 있음을 전제한다. 따라서 유형별로 과세 항목을 세분화하는 작업이야말로 과세당국과 시장참여자 모두에게 중요한 기준을 제공할 수 있다.

나. 유형별 소득(배당소득, 양도소득, 기타소득 등) 구분 필요성

토큰증권은 전통적 증권과 마찬가지로 소득을 발생시키지만, 블록체인 기술로 새롭게 발행되고 유통된다는 점에서 기존 세법 체계와 결합되는 방식이 아직 명확하지 않은 부분이 있다. 예를 들어 주식형 토큰증권에서 발생하는 배당은 배당소득으로 과세할 수 있지만, 투자계약증권형 토큰증권의 분배금은 배당소득으로 볼 것인지, 기타소득으로 볼 것인지, 혹은 별도의 범주를 신설해야 하는지에 대한 논의가 필요하다.¹³⁾

13) 문성훈, “STO(토큰증권발행)의 조세 이슈”, 금융조세포럼(제119차) 발표, 2023, 26면.

그러나 2024년 말 개정된 소득세법 제17조 제1항은 이러한 논란에 대해 실질적인 기준을 제시한 것으로 평가된다. 동 규정 제5호의3에서 ‘비금전신 탁수익증권으로부터의 이익’, 제5호의4에서 ‘투자계약증권으로부터의 이익’을 배당소득으로 명시함으로써, 해당 유형의 토큰에서 발생하는 분배금에 대한 세목 분류를 일정 부분 정리하였다.

이 개정은 향후 자본시장법 개정을 통해 ‘증권’으로 편입될 수 있는 토큰 증권에도 적용될 수 있으며, 최소한 투자계약증권형 토큰의 정기 분배금은 원칙적으로 배당소득에 준하여 과세될 수 있는 근거로 활용될 수 있다.

반면, 토큰을 양도하는 과정에서 발생하는 차익이 소득세법상 양도소득으로 분류될 수 있는지는 여전히 구체적인 입법·행정해석을 통해 확정되어야 할 사안이다. 특히 토큰증권은 그 성격상 국경의 경계가 희박하고 이를 넘나드는 거래가 빈번하게 이루어지므로, 국외 발행·국외 소재 거래소에서 거래되는 토큰증권에 대해 어떤 방식으로 과세할지, 외국납부세액공제나 조세조약 적용과 같은 국제조세 이슈까지 고려해야 한다.¹⁴⁾

한편, 국내에서는 가상자산 과세가 2027년으로 연기된 상황이므로, “증권으로 인정되는 토큰”과 “증권성이 없는 가상자산(Utility Token 등)” 간 과세 체계를 어떻게 연계할지가 향후 제도 설계의 핵심 과제가 될 전망이다. 예컨대 어떤 토큰이 당초에는 ‘가상자산’으로 분류되었다가, 추후 권리 구조가 변경되어 ‘투자계약증권’으로 판단되는 경우, 납세의무 시점과 소득 분류도 달라질 수 있어 혼란이 예상되기 때문이다.

이에 따라 토큰증권의 발행 구조 및 법적 성격에 따라 ‘기타소득 대상’ 가상자산에서 제외되는지를 명확히 판단할 수 있는 기준도 병행해 마련되어야 할 것이다.

결국 유형별 토큰증권이 발생시키는 경제적 이익이 어떤 세목에 해당하는지를 명확히 정립하고, 신고·납부 절차를 디지털화된 거래 환경에서도

14) OECD, “The Taxation of Virtual Currencies”, 2020, p.18.

쉽게 이행할 수 있도록 하는 과세 인프라 구축이 필수적이라는 결론에 도달한다. 이는 투자자 보호뿐 아니라 국가 재정수입 확보, 시장 투명성 제고 등 종합적인 관점에서 접근해야 할 과제이다.

4. 정리 및 시사점

위와 같이 토큰증권은 기존 가상자산 발행방식(ICO)과 달리, 자본시장법에서 정한 증권 규제를 충실히 준수한다는 점이 특징이다. 금융위원회가 전자증권법 개정 등을 통해 토큰증권 발행·유통 기반을 마련하려는 것은, 블록체인 기술이 가진 혁신성과 자본시장 제도의 안정성을 결합하여 새로운 금융투자 시장을 형성하고자 하는 목적이 크다. 특히 투자계약증권형 STO는 부동산, 예술품, 지식재산권 등 다양한 실물·무형 자산에 대한 조각투자를 가능케 하여 소액투자자를 비롯한 다양한 사람들에게 폭넓은 참여 기회를 열어줄 수 있지만, 동시에 공모 규제, 공시 체계, 과세·회계처리 등 전방위적인 제도 정비가 필요하다는 점이 나타난다.

그리고 앞서 살펴본 바와 같이 2024년 개정된 소득세법 제17조 제1항 제5호의3, 제5호의4는 중요한 입법적 진전을 보여준다. 투자계약증권과 비공전신탁수익증권으로부터의 이익을 배당소득으로 분류함으로써, 해당 유형의 토큰증권 과세에 대한 실무적 기준을 상당 부분 제공하였다.

따라서 현행 세법은 토큰증권에 대한 기본적인 과세체계를 이미 수립하고 있으며, 본 논문은 그 구체적 적용 방식 및 구조별 구분 필요성을 체계화하고자 한 점에서 의의가 있다.

앞으로도 국회에서 관련 법률(자본시장법, 가상자산기본법 등)의 제·개정 여부와 금융당국의 시행령·시행규칙 개정 작업을 주시할 필요가 있다. 아울러 유형별 토큰증권의 권리 구조가 과세체계에서 서로 다른 결과를 초래할 수 있음에 유의해야 하며, 스마트 컨트랙트 등 블록체인 특유의 리스크 관리와 투자자 보호장치를 마련하는 것 역시 중요한 과제로 남아 있다.

또한 토큰증권이 자본시장법·소득세법·전자증권법 등 다양한 법률 영역에 걸쳐 있어 통합적 법 해석과 행정지침이 필요하며, 기존 증권과의 동질성과 차이점에 따른 분류 체계를 명확히 확립하는 것이 제도 정착의 핵심이 될 것이다.

이러한 법적·제도적 정비가 진행될수록, 토큰증권은 제도권 금융시장에서 점차 확고한 지위를 구축하며, 국내외 투자자들의 참여를 촉진하는 매개체로 자리매김할 것으로 기대된다.

Ⅲ. 주요국의 토큰증권에 대한 과세제도

스토마켓(STO market)과 토큰나이저(Tokenizer) 등의 자료를 토대로 한 코빗(Korbit)의 보고서¹⁵⁾에 의하면 2022년 말 현재 미국 15개, 싱가포르 6개, 영국 3개 등 전 세계 60여 개 거래소에서 토큰증권이 거래되고 있다. 토큰증권을 거래하는 탈중앙화거래소(DEX)도 없지 않지만, 대부분의 토큰증권은 소재국 증권 규제당국의 인가를 받은 중앙거래소(CEX)에서 거래된다.¹⁶⁾ 본 장에서는 주요 5개국(미국, 스위스, 영국, 싱가포르, 일본)의 법적 분류 기준 및 과세체계를 항목별로 비교하여 국내 도입 시 고려할 점과 구체적 시사점을 도출한다.

15) 정석문·최윤영, “STO 시리즈 1 : 블록체인과 유통시장 활성화”, 『코빗리서치』, 코빗, 2023. 2. 3., 14~16면.

16) 이건호, 앞의 책, 22면.

1. 미 국

미국에서는 토큰증권의 증권성을 판단하기 위해 Howey Test를 활용한다. 이는 1946년 판결에서 확립된 기준으로, 투자자의 금전 투자 여부, 공동 사업, 이익 기대, 제3자의 노력에 의한 수익 창출이라는 네 가지 요소를 충족하면 투자계약증권으로 간주한다.¹⁷⁾ 증권으로 분류된 토큰은 연방 차원의 1933년 증권법(Securities Act of 1933)¹⁸⁾과 1934년 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)¹⁹⁾의 적용을 받게 되며, 발행사는 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록하거나 예외 규정(Reg D, Reg A+ 등)을 준수해야 한다. SEC와 CFTC²⁰⁾ 간 관할 범위가 중첩되는 사례도 있으나, 기본적으로 증권성 토큰은 SEC 규제 대상이다.

과세 관점에서는 자본이득세(capital gains tax)와 배당소득세(dividend tax)가 핵심이다. 자산을 1년 이하 보유 후 매각하면 단기 자본이득으로 간주되어 일반 소득세율(최대 37%)이 적용되고, 1년을 초과하면 장기 자본이득세율(0%, 15%, 20%)이 부과된다.²¹⁾ 토큰에서 배당소득이 발생할 때 일반 주식과 유사하게 배당소득세가 과세된다.

17) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

18) 1933년 증권법(Securities Act of 1933) : 기업이 주식, 채권 등을 새로 발행할 때 지켜야 할 공시(등록)의무와 투자자 보호 요건을 규정한 법이다. 새로 발행되는 증권에 대해 충분한 정보가 공개되어야 하며, 이를 위반하면 발행인이나 관련 증권사(Underwriter) 등에 법적 책임이 부과된다.

19) 1934년 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934) : 증권이 발행된 이후, 시장에서 유통·거래될 때 지켜야 할 규정과 감독 체계를 마련한 법이다. 이 법에 의해 설립된 미국 증권거래위원회(SEC, Securities and Exchange Commission)는 기업 공시 감독, 불공정 거래 단속(내부자거래, 시세조종 등), 회계·감사 기준 심사 등을 담당한다.

20) 미국 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission : CFTC)는 미국의 선물 및 옵션 등의 파생상품 시장을 규제하는 독립적인 연방기관이다.

21) IRS, "Publication 550 (Investment Income and Expenses)", 2023, pp.65~67.

2. 스위스

스위스는 암호자산·토큰증권 분야에서 비교적 선도적인 입장을 취해 왔으며, 금융감독청(FINMA)의 가이드라인에 따라 토큰을 결제용(Payment), 유틸리티(Utility), 자산(Asset) 토큰 등으로 분류한다.²²⁾ 이 중 증권형(Asset Token)에 해당하면 기존 주식·채권과 유사하게 금융 규제 및 공시의무가 적용된다.²³⁾

개인이 순수 투자 목적으로 보유하던 토큰증권을 매매하여 얻은 자본이익은 과세하지 않는 것이 원칙이다. 다만 단기 매매를 반복하는 경우나 법인이 투자·트레이딩 목적으로 보유할 경우는 소득세 또는 법인세가 과세된다.²⁴⁾ 배당·이자 등 금융소득은 전통적 주식·채권과 같이 과세 대상이 될 수 있다.²⁵⁾ 또한 조세회피 방지와 자금세탁 방지를 위해 자동 정보 교환(Automatic exchange of information : AEOI)체계를 도입하고, 발행·거래 과정에서 고객신원확인(Know Your Customer : KYC)을 철저히 요구한다.²⁶⁾

3. 영국

영국은 금융감독청(FCA)이 암호자산을 크게 Exchange Token, Utility Token, Security Token 세 범주로 분류하며, 이 중 Security Token은 기존 금융상품과 동일하게 규제한다.²⁷⁾ 토큰이 주식·채권 등과 유사한 권리를 부

22) FINMA, “Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)”, 2018, pp.3~4.

23) FINMA, *Ibid.*, pp.7~8.

24) FTA(Swiss Federal Tax Administration), “Cryptocurrencies and Other Tokens – Tax Treatment (Guidance)”, 2019, pp.5~6.

25) FTA, *Ibid.*, pp.7~8.

26) FINMA, *Ibid.*, pp.2~4.

여하면 금융서비스시장법 2000[The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 : RAO]에서 정의하는 ‘특정 투자상품(Specified Investments)’으로 보아 FCA의 승인·등록을 받아야 한다.

과세체계에서는 개인이 토큰을 양도해 발생한 이익은 기본적으로 자본이득세(Capital Gains Tax) 대상이다.²⁸⁾ 보유 기간에 따라 차익을 계산하고, 연간 공제금액(Annual Exempt Amount) 범위 내에서는 면제받을 수 있다.²⁹⁾ 토큰에서 배당소득이 발생하면 배당세율(7.5%, 32.5%, 38.1% 등)을 적용하며, 거래 빈도가 높아 사업적으로 인정될 때 소득세나 법인세가 과세된다.³⁰⁾

4. 싱가포르

싱가포르 국세청(Inland Revenue Authority of Singapore : IRAS)은 자본이득에 대해 일반적으로 비과세하며,³¹⁾ 토큰증권의 매매차익 역시 자본적 성격(capital in nature)으로 인정되면 과세 대상이 되지 않는다. 그러나 배당소득(dividend)은 과세될 수 있고, 반복적·지속적으로 매매하여 사업소득(trade income)으로 분류되면 법인세나 개인 소득세율을 적용받게 된다.³²⁾

금융관리국(Monetary Authority of Singapore : MAS)은 증권형 토큰(STO)이 기존 주식·채권 등에 해당하면 자본시장법(Securities and Futures Act : SFA)에 따른 발행 절차와 투자자 보호 규정을 준수하도록 요구한다.³³⁾ 결제용 토

27) FCA, “Guidance on Cryptoassets : Feedback and Final Guidance to CP19/3”(PS19/22), 2019, p.10.

28) HMRC(Her Majesty’s Revenue and Customs, 영국 세무청) Policy Paper, “Cryptoassets : tax for individuals”, 2022, p.6.

29) HMRC, *Ibid.*, p.15.

30) HMRC, *Ibid.*, p.5.

31) IRAS, “Income Tax Treatment of Digital Tokens”(Third Edition), 17 May 2023, p.3.

32) IRAS, “Determination of Trading Income vs. Capital Gains”, 2018, pp.2~4.

33) MAS, “A Guide to Digital Token Offerings”, 2022, pp.1~5.

큰(Digital Payment Token)에 대해서는 별도의 라이선스 체계를 마련하고, 부가가치세(Goods and Services Tax : GST)를 면제하는 등 기업 친화적 제도를 유지하고 있다.³⁴⁾

5. 일 본

일본 금융청(Financial Supervisory Agency : FSA)은 2017년 자금결제법(Payment Services Act : PSA) 개정 시점부터 암호자산을 법적으로 정의해 왔으며, 2019년 금융상품거래법(Financial Instruments and Exchange Act : FIEA, 이하 ‘금상법’이라 함) 개정을 통해 증권형 토큰을 규율하고 있다(2020년 5월 시행).³⁵⁾ 즉, 개정 금상법에 전자기록이전권리³⁶⁾라는 개념을 도입하여 자금결제법에 정의된 암호자산에 대해서는 전자기록이전권리를 제외함을 명확히 하여,³⁷⁾ 지급결제 토큰과 유틸리티 토큰을 발행하는 ICO나 STO에 대해서는 자금결제법을, 증권형토큰을 발행하는 ICO나 STO에 대해서는 금상법을 적용하도록 하였다. 그리고, 금융상품에 일종의 통화상품으로 암호자산을 추가하고 암호자산을 이용한 파생상품거래를 규제대상에 포함하였다.³⁸⁾

일본 국세청(National Tax Agency : NTA)은 개인이 일반 암호자산을 매매해 얻은 이익은 대부분 잡소득(기타소득)으로 분류하여³⁹⁾ 최고 55%대(지방세 포함) 누진세율을 적용될 수 있으나, 증권형 토큰으로 인정되는 경우 금융상

34) IRAS, “GST : Digital Payment Tokens”, 2019, pp.4~5.

35) 金融庁(FSA), “金融商品取引法(昭和23年法律第25号, 2019年改正)” 第2編第3章, 2019, 27頁.

36) 금상법 제2조 제3항[금상법 제2조 제2항에 규정된 권리 중 ‘전자정보처리조직을 이용하여 이전할 수 있는 재산적 가치(전자기기 또는 기타 물건에 전자적 방법으로 기록되는 것에 한한다)에 표시되는 것’을 말하며, 유통성 기타 사정을 감안하여 내 각부령으로 정하는 것은 제외한다].

37) 금상법 제2조 제5항.

38) 금상법 제2조 제22항.

39) 国税庁(NTA), “暗号資産等に関する税務上の取扱いについて(FAQ)”, 2024, 16頁.

품거래법에 따른 공시·등록 의무가 부과되고 배당·이자·양도소득 등으로 분류될 가능성이 있다. 예를 들어 수익증권발행신탁의 수익권을 토큰화한 경우 주식이나 투자신탁(공사채투자신탁 제외) 등과 마찬가지로 분배금은 신고분리과세 배당소득으로 과세되므로 분배금 수령 시 20.315%의 원천소득세가 부과된다. 반면 익명조합 방식으로 토큰화한 경우에는 익명조합으로부터 받는 분배금은 잡소득으로 과세된다. 분배금 수령 시 20.42%의 원천소득세가 부과되며, 확정신고에 따른 종합과세 대상이 된다.⁴⁰⁾

다만 실제 과세 실무에서 토큰증권이 주식·채권과 동일하게 취급될지, 아니면 잡소득 규정을 그대로 적용할지는 여전히 논의 중이다. 일본 국세청(NTA)의 기존 Q&A나 질의응답집을 통해 해석을 시도하고 있으나, 파생상품형·투자계약형 토큰에 대한 명확한 지침은 아직 부족하다는 평가가 있다.⁴¹⁾

6. 주요국 과세체계 비교 및 시사점

가. 주요국의 과세체계 비교

앞에서 설명한 주요국의 토큰증권 과세체계를 비교하여 정리하면 다음 <표 2>와 같다.

<표 2> 주요국의 토큰증권 과세체계 비교

국가	증권성 판단 기준	소득 유형 분류	주요 과세 방식	기타 특징
미국	Howey Test (4요소)	자본이득, 배당	자산 보유기간 기준 단기/장기 자본이득세 적용	SEC 규제, 예외 등록(Reg D 등)
스위스	FINMA 토큰 분류지침	자본차익, 배당, 이자	개인 자본차익 비과세, 배당·이자 과세	AEIOI 체계, KYC 강화

40) 平田 公一, “セキュリティトークンに関する現状等について”, 一般社団法人 日本STO協会, 2023, 18頁.

41) 国税庁(NTA), “STO 質疑応答集 No.28”, 2021, 3頁.

국가	증권성 판단 기준	소득 유형 분류	주요 과세 방식	기타 특징
영국	RAO 기반 ‘Specified Investment’	자본차익, 배당	자본이득세, 배당세를 적용, 사업성 인정 시 소득세	FCA 등록 요건
싱가포르	SFA 적용 여부	비과세(자본성 이익), 사업소득	자본이득 일반 비과세, 사업소득은 과세	법인세 적용, GST 면제
일본	전자기록이전권리 기준	잡소득, 배당, 양도소득	대부분 잡소득(종합과세), 일부 분리과세 가능	실무적 해석 혼재

나. 시사점

각국의 사례에서 공통적으로 드러나는 핵심은 “증권성 판단 → 소득 유형 분류 → 과세 방식 결정”이라는 단계적 접근이다. 미국과 영국은 전통적 증권법을 토대로 자본이득세·배당소득세를 부과하고 있으며, 스위스와 싱가포르는 투자 유치 및 산업 활성화를 위해 자본차익에 대해 비과세하거나 낮은 세율을 적용하고 있다. 일본은 아직 과세 분류가 혼재되어 있으나, 전자기록이전권리 도입을 통해 명확한 법적 틀을 수립하려고 노력하고 있다.

이러한 해외사례는 국내 과세체계 설계 시 다음과 같은 기준을 제공한다.

첫째, 증권성 판단 기준(예 : Howey Test, RAO 등)을 국내 자본시장법과 연계하여 구체화할 필요가 있다.

둘째, 유형별 토큰에서 발생하는 소득의 분류(배당, 양도, 기타)를 법적으로 명확히 규정해야 한다.

셋째, 국외 발행 및 해외 거래소 거래와 관련한 국제조세 규정(외국납부세액공제, 원천소득 판정 등)을 정비해야 한다.

넷째, 스위스·싱가포르처럼 장기 보유자에 대한 비과세 또는 세율 감면 인센티브를 고려할 경우, 국내 STO 시장 활성화에 기여할 수 있다.

결국 해외사례는 ‘국내에서 토큰증권 과세가 여전히 불확실하다’는 주장보다는, 기본적인 과세 원칙은 이미 존재하며, 구체적인 적용 방안이 제도적으로 보완되어야 한다는 점을 시사한다.

또한 본 논문은 단순히 해외 제도를 나열하는 데 그치지 않고, 각국의 과세 모형이 우리 제도에 미치는 영향을 실무적으로 분석하고자 하며, 국내 토큰증권의 제도화 과정에서 선택할 수 있는 정책 옵션들을 조망하는 데 중점을 두고 있다.

IV. 우리나라의 토큰증권 과세방안

우리나라가 토큰증권(Security Token, 이하 ‘STO’)에 대한 과세체계를 마련하기 위해서는 먼저 자본시장법상 증권 정의에 부합하는 권리가 블록체인 형태로 발행·유통될 때, 그 소득(배당·이자·양도차익 등)을 어떻게 세법상 분류·과세할지 명확히 규정해야 한다. 이는 주식형·채권형·수익증권형·투자계약증권형 등 다양한 형태로 발행될 수 있는 디지털 증권이 기존 법체계와 어떻게 접목되는지에 따라 달라지며, 나아가 국경 간 거래나 가상자산 과세(2027년 시행 예정)와도 밀접히 연결된다. 본 장에서는 실무상 요구되는 과세체계 수립과 함께 정책 실행전략을 ‘단기-중기-장기’ 단계로 나누어 계층화하고자 하며, 이를 통해 제도 실현 가능성과 예측 가능성을 동시에 제고하고자 한다.

1. 토큰증권 유형별 과세체계 수립

가장 기본적인 출발점은 자본시장법에 규정된 증권 유형(주식·채권·수익증권·투자계약증권 등)이 블록체인 형태로 발행된 경우, 어떤 소득세 항목(배당소득, 이자소득, 양도소득 등)에 해당하는지를 명확히 분류하는 것이다.

특히, 2024년 12월 31일 개정된 소득세법 제17조 제1항에서 새로 도입된 제5호의3 ‘비금전신탁수익증권으로부터의 이익’, 제5호의4 ‘투자계약증권으

로부터의 이익'은 해당 유형의 토큰증권 과세기준을 보다 명확히 제시한 것으로 평가된다.

이러한 개정은 토큰증권이 일반적인 가상자산과 달리 기타소득 과세체계에서 배제될 수 있는 법적 근거로 작용하며, 「가상자산이용자보호법」상 가상자산 정의에서 토큰증권이 제외된다는 점과도 정합성을 갖춘다. 이에 따라 토큰증권은 증권형 자산으로서 기존의 배당소득 또는 양도소득 체계에 따라 과세되는 방향이 타당하다.

예를 들어, 주식형 토큰증권에서는 배당 및 양도소득, 채권형은 이자 및 양도소득, 수익증권형은 펀드 유사 소득인 배당소득, 그리고 투자계약증권형은 구조에 따라 배당소득 또는 기타소득으로 분류될 수 있다. 이러한 유형별 분류는 과세 실무에 명확한 지침을 제공하며, 시장 참여자에게 예측가능성을 높여줄 수 있다.

2. 국경 간 거래 및 가상자산 과세

가. 국경 간 거래를 통한 과세 이슈

토큰증권은 블록체인을 통해 국경을 넘나들기 쉬우므로, 국내 발행 주체와 해외 거래소·투자자 간 거래가 빈번해질 가능성이 높다. 이때 해외에서 거래된 토큰증권의 양도소득을 국내원천소득으로 볼지, 해외 납부세액은 어떻게 공제할지 등의 국제조세 문제가 발생한다.

또한 해외에서 토큰증권을 발행하거나 국내 발행 토큰증권을 비거주자가 취득·양도하는 경우, 소득세법 제119조(비거주자의 국내원천소득) 등에 규정된 원칙을 어떻게 적용할 것인지가 문제가 된다. 일반적으로 비거주자는 국내에서 발생한 소득에 대하여만 과세되므로, 토큰증권 발행 주체의 소재지 및 실질적 거래 지점 등에 따라 국내원천소득 여부가 달라질 수 있다. 이는 분산원장을 통한 국경 간 거래가 쉬워지는 상황에서 과세자료 확보와 외국

납부세액공제 절차를 더욱 복잡하게 만들 가능성이 있다. 따라서 외국납부 세액공제를 비롯한 조세조약 적용 범위를 명확히 정립하고, 국내원천소득 판정 기준을 보완하여 국제적 이중과세나 과세 누락이 발생하지 않도록 해야 한다.⁴²⁾

영국과 싱가포르의 거주자(Resident)의 전 세계 소득을 과세하면서, 외국에서 이미 납부한 세액에 대해서는 외국납부세액공제를 간소화하는 방향으로 운영하고 있다.⁴³⁾

우리나라 역시 거래소 라이선스 제도를 정비하여 해외 거래 정보를 일정 부분 확보하고, 조세조약 및 외국납부세액공제 규정을 통해 중복과세와 과세 누락을 모두 방지해야 할 것이다.

나. 2027년 시행 예정 가상자산 과세와의 관계

현재 우리나라는 가상자산에 대한 과세를 2027년으로 연기한 상태인데, 만약 어떤 토큰이 당초에는 ‘가상자산’으로 분류되다가 추후 증권성이 인정되어 ‘토큰증권’ 범주로 이동한다면, 이익 발생 시점이나 과세체계가 달라질 수 있다. 이를 방지하기 위해서는 자본시장법상 증권성 판단 시점(발행신고, 금융당국 승인 등)을 기준으로 ‘증권형’과 ‘가상자산형’을 구분하고, 과세체계 전환 시점 및 소급 과세 여부 등도 명확히 해야 한다.⁴⁴⁾

42) 김갑래, “국내 ICO시장과 STO시장의 당면 과제와 발전 방향”, 『이슈보고서』(22-13), 자본시장연구원, 2022, 19면.

43) 영국 HMRC, “Cryptoassets : tax for individuals” (Policy Paper), 2022, p.6 ; 싱가포르 IRAS, “Income Tax Treatment of Digital Tokens” (Third Edition), 17 May 2023, p.3.

44) 금융위원회, 앞의 보도자료, 5~6면. 여기서도 ‘가상자산’과 ‘증권’의 법적 구별 시점이 중요하다는 점을 언급하고 있다.

3. 과세 인프라 및 실행전략

토큰증권의 과세제도는 법적 정의뿐 아니라 실무적인 이행 체계가 병행되어야 제 기능을 할 수 있다. 따라서 단순한 입법적 선언을 넘어, 단계별 실행전략을 수립하고 이에 기반한 행정 체계 정비가 함께 이루어져야 한다.

단기적으로는(1~2년), 토큰증권의 유형별 소득 분류에 대한 명확한 행정 해석과 유권해석이 선행되어야 하며, 과세당국은 발행자·거래소·투자자 간의 납세 책임 및 신고 의무에 대한 기준을 명확히 설정할 필요가 있다. 이를 위해 증권사 또는 디지털자산 거래소 등에 원천징수 의무를 부여하고, 시범운영을 통해 정책 효과성을 점검하는 체계가 바람직하다. 또한, 거래의 투명성 확보를 위해 고객확인(KYC) 및 거래내역 보고의무를 강화하는 제도적 기반이 병행되어야 한다.

중기적으로는(3~5년), 전자증권제도와 연계한 STO 신고·등록 시스템을 구축함으로써 정형화된 과세 관리 플랫폼을 마련할 필요가 있다. 거래소와 증권사 등 민간 플랫폼을 활용한 과세 자동화 체계의 시범 도입은, 다양한 유형의 소득(배당, 양도, 이자 등)에 대한 처리와 신고 편의를 제고할 수 있다. 아울러 국경 간 거래가 활발해지는 현실을 반영하여, 외국납부세액공제 간 소화 및 조세조약 해석 기준의 통일도 중기적 실행전략에 포함되어야 한다.

장기적으로는(5년 이상), 분산원장기술(DLT)을 활용한 실시간 과세관리 시스템을 도입함으로써, 탈중앙화된 거래 환경 속에서도 안정적인 세무 관리 체계를 확립할 수 있어야 한다. 이와 동시에, AI 기반의 과세 리스크 모니터링 시스템을 도입하고, 국세청과 금융당국이 공동으로 블록체인 분석센터를 설립함으로써 조세회피 방지 등을 위한 고도화된 감시 및 납세 인프라를 마련해야 할 것이다.

4. 이해관계자 중심의 실무 이슈 정리

토큰증권은 전통적 증권과 비교할 때 구조적으로나 기술적으로 차별성이 크기 때문에, 이해관계자별로 서로 다른 실무상 문제들이 발생할 수 있다. 이에 따라 과세제도 설계 시 이해관계자의 입장을 충분히 반영한 조율이 요구된다.

투자자 입장에서 가장 큰 문제는, 토큰 보유로 인한 분배금이 배당소득으로 분류되는지, 기타소득 또는 이자소득으로 해석되는지에 대한 기준이 명확하지 않다는 점이다. 특히 투자계약증권형 토큰의 경우, 분배 주기와 구조에 따라 과세 방식이 달라질 수 있으므로, 배당소득 중심으로 해석될 수 있는 행정지침이 필요하다. 또한, 토큰의 거래소 간 이동 과정에서 소득 실현이 발생하는 것으로 간주될 수 있는지 여부도 과세 시점과 관련하여 혼선을 초래하고 있다. 이러한 논란은 납세의무 성립 시점 및 양도 개념에 대한 명확한 판단 기준이 마련되어야 해소될 수 있다.

발행자의 경우에는 공모 규제, 회계 처리, 세무 처리 기준에 관한 법령과 실무 해석이 일치하지 않거나 모호한 경우가 많아, 거래구조 설계 단계에서부터 혼란을 겪고 있다. 특히 스마트 컨트랙트를 통해 분배가 자동으로 이뤄지는 경우, 세법상 소득의 실현 시점과 납세의무 발생 시기를 어떻게 판단할 것인가가 쟁점이 되고 있으며, 이에 대한 명확한 법적 해석이 필요하다.

거래소 또는 플랫폼 사업자 입장에서는, 향후 원천징수의무나 거래내역 보고의무가 부과될 가능성에 대비하여 시스템과 인력을 정비해야 할 필요성이 있다. 또한, 거래 정보를 어떤 형식으로 국세청에 연동·제공할지, 관련 API 기준과 정보보호 요건을 어떻게 설정할지도 실무적으로 중요한 과제로 떠오르고 있다.

이와 같이, 토큰증권 과세제도는 세목 구조 정립뿐 아니라 실무 현장의 이해관계자들이 예측 가능하고 체계적으로 대응할 수 있도록, 각 참여 주체

별 역할과 리스크를 고려한 세부 운영 지침이 병행되어야 실효성을 확보할 수 있다.

V. 결 론

블록체인 기술의 발전과 자본시장의 디지털화는 새로운 유형의 금융상품을 탄생시키고 있으며, 그 대표적인 사례가 바로 토큰증권이다. 토큰증권은 자본시장법상 증권의 권리 구조를 블록체인 기반 기술로 구현한 디지털자산으로서, 기존의 주식·채권과 유사한 구조를 갖추면서도, 탈중앙화된 발행·거래 메커니즘을 통해 유통 효율성을 극대화할 수 있는 잠재력을 지닌다.

본 논문은 토큰증권의 법적 구조와 과세의 연관성에 대한 분석을 토대로, 유형별 세목 분류의 기준을 정리하고, 해외사례와 국내 입법 동향을 비교하면서 실무적으로 작동할 수 있는 과세제도 도입방안을 제시하였다. 특히 2024년 소득세법 개정을 반영하여 ‘비금전신탁수익증권’과 ‘투자계약증권’으로부터의 이익을 배당소득으로 규정한 조문을 분석함으로써, 토큰증권의 일부 유형에 대한 과세기준이 실질적으로 마련되었음을 확인하였다.

또한 이 연구를 통해 토큰증권에 대한 단순한 개념적 정의를 넘어서, 실질적으로 과세가 적용될 수 있는 세목 체계와, 소득 분류 방식, 국경 간 거래의 대응 방안, 그리고 유형별 과세 전략을 단기·중기·장기 실행전략으로 구체화하여 실현 가능성을 높이고자 하였다.

또한 이해관계자별로 나타날 수 있는 실무상 쟁점을 정리하고, 투자자·발행자·거래소 각각의 과세 리스크를 사전에 식별함으로써, 제도 시행 과정에서 혼란을 최소화하는 데 기여할 수 있는 방향을 제시하였다.

본 논문에서 제시한 과세체계는 다음과 같은 점에서 의미가 있다.

첫째, 토큰증권의 발행 구조에 따라 과세 대상이 되는 소득의 유형(배당·

양도·이자 등)이 달라질 수 있다는 점을 인정하면서, 세법상 일관된 기준을 적용하기 위한 분류 체계를 제안하였다.

둘째, 국제조세·정보인프라·KYC 시스템 등 과세 집행 기반 요소들을 종합적으로 고려하여, 제도 설계 초기 단계부터 운영 가능성을 검토하였다.

셋째, STO 정책의 실행력을 높이기 위해 단기(소득구분 확정 및 시범운영), 중기(STO 신고 체계 및 자동화 구축), 장기(DLT 기반 실시간 과세 시스템 도입)에 이르는 계층적 추진 전략을 구체화하였다.

넷째, 해외 주요국의 과세 방식과 분쟁사례를 체계적으로 비교하고 이를 토대로 국내 적용 가능성을 도출함으로써, 단순한 제도 수입을 넘어 국내법 제도와 접목할 수 있는 맞춤형 정책 방향을 제시하였다.

다섯째, 2024년 말 소득세법 개정 내용을 반영하여, 투자계약증권형 토큰의 과세에 있어 법적·세무적 불확실성이 상당 부분 해소되었음을 논증하였고, 향후 행정해석과 관련 시행령 정비를 통해 그 실효성을 높일 수 있음을 확인하였다.

향후 과제는, 본 논문에서 제시한 유형별 과세기준이 실제로 거래 시장에 어떻게 적용되고, 납세협력의무가 어느 주체에게 발생하는지를 구체화하는 단계이다. 아울러, 분산원장기술 기반의 거래 특성과, 스마트 컨트랙트 기반 자동분배 등 새로운 과세 시점을 구성하는 요건에 대한 법적 정의도 계속 보완되어야 한다.

향후 연구에서는, 가상자산과 토큰증권을 아우르는 디지털자산 회계기준, 부가가치세 적용 가능성, 실시간 거래정보 연계 방안 등도 함께 검토되어야 할 것이다. 이는 토큰증권 과세제도가 단순히 납세의무를 부과하는 수준을 넘어, 제도권 금융 내에서 디지털자산을 수용하기 위한 핵심 인프라로 기능할 수 있음을 의미한다.

參 考 文 獻

1. 국내 문헌

- 강현구, “STO 관련 실무상 주요 이슈 및 개선사항 검토”, 『증권법연구』 제24권 제2호, 한국증권법학회, 2023.
- 금융위원회, “토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안”, 2023. 2. 6. 자 보도자료.
- 김갑래, “미국의 증권토큰발행(STO)에 관한 고찰”, 『자본시장포커스』 2021-13호, 자본시장연구원, 2021.
- _____, “국내 ICO시장과 STO시장의 당면 과제와 발전 방향”, 『이슈보고서』(22-13), 자본시장연구원, 2022.
- 김기홍·권세준·이욱희·장도희·박효진·송명석·김재설, 『디지털자산과 토큰 증권으로 여는 새로운 미래사회』, 아이피박스, 2024.
- 김병일, “ICO(Initial Coin Offerings)에 대한 과세문제”, 『법조』 제68권 제2호, 법조협회, 2019.
- 문성훈, “STO(토큰증권발행)의 조세 이슈”, 금융조세포럼(제119차) 발표, 2023.
- 업비트투자자보호센터, “스마트 컨트랙트란 무엇인가?”, 2021. 12. 14., <https://m.upbitcare.com/academy/advice/70>.
- 이건호, 『토큰증권』, 커뮤니케이션북스, 2023.
- 이재성, 『미래 투자전략의 핵심축 토큰증권(STO)』, 유엔아이, 2023.
- 전병욱, “증권형 토큰의 도입에 따른 과세제도의 정비방안”, 『세무학연구』 제41권 제4호, 한국세무학회, 2024.
- 정 훈·김재경, “토큰 증권으로 발행되는 투자계약증권의 과세방안”, 『조세법연구』 제29권 제1호, 한국세법학회, 2023.
- 정석문·최윤영, “STO 시리즈 1 : 블록체인과 유통시장 활성화”, 『코빗리서치』, 코빗, 2023. 2. 3.
- PwC 삼일회계법인, “조각투자의 이해 및 STO(토큰증권발행)시장 전망”, 2024.

2. 국외 문헌

FATF, “Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers”, 2021.

FCA, “Guidance on Cryptoassets : Feedback and Final Guidance to CP19/3”(PS19/22), 2019.

FINMA, “Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)”, 2018.

HMRC, “Internal Manual : Cryptoassets Manual (CRYPTO20000~22000)”, <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/cryptoassets-manual>.

IRAS, “Determination of Trading Income vs. Capital Gains”, 2018.

_____, “Income Tax Treatment of Digital Tokens”(Third Edition), 17 May 2023.

IRS, “Publication 550 (Investment Income and Expenses)”, 2023.

John Marcarian, “Taxation Issues for Security Token Offerings”, CST, 2021.

OECD, “The Taxation of Virtual Currencies”, 2020.

SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

国税庁(NTA), “暗号資産等に関する税務上の取扱いについて(FAQ)”, 2024.

_____, “STO 質疑応答集 No.28”, 2021.

金融庁(FSA), “金融商品取引法 (昭和23年法律第25号, 2019年改正)”, 2019.

平田公一, “セキュリティトークンに関する現状等について”, 一般社団法人 日本STO協会, 2023.

<Abstract>

Proposals for Introducing a Taxation System for Token Securities

Kim, Sang-Moon* & Kim, Byung-II**

This study examines the urgent need to reform South Korea's tax system in response to the rise of security tokens—digital assets that replicate the legal structures of traditional securities using blockchain technology. Security tokens are classified into distinct categories such as equity-type, debt-type, collective investment-type, and investment contract-type tokens, each of which gives rise to different types of income (e.g., dividends, interest, or capital gains). Although the 2024 amendment to the Income Tax Act newly classified income from investment contract securities as dividends, this revision applies narrowly to fractional investment schemes and fails to address the broader structural and administrative uncertainties posed by tokenized securities.

To resolve this, the paper first analyzes the legal classification and taxation implications of various security token types, and second, conducts a comparative analysis of the regulatory and tax regimes of the United States, the United Kingdom, Switzerland, and Japan. The study highlights significant differences across jurisdictions in areas such as the legal definition of security, income classification standards, taxation of long-term versus short-term holdings, and international tax compliance mechanisms (e.g., AEOI). It also emphasizes the need to design a policy framework tailored to Korea's capital market environment and investor base, rather than relying on wholesale adoption of foreign models.

Furthermore, the paper explores practical and legal challenges unique to blockchain-based securities, including ambiguity in rights attribution, smart contract distribution errors, and cross-border tax conflicts (e.g., risks of double

* Primary Author : Representative Certified Tax Accountant of Tax Firm KNP, Ph.D. in Taxation

** Corresponding Author : (Former) Kangnam University Professor, Ph.D. in Law

taxation or tax avoidance). Based on these findings, the study proposes a multi-layered reform strategy involving amendments to the Capital Markets Act, the Income Tax Act, and the Electronic Securities Act, along with phased regulation that balances investor protection and market development. It also suggests the implementation of automated reporting systems at the exchange level to streamline compliance and enhance transparency. Ultimately, this research provides a structured analytical framework for policy-makers and practitioners seeking to establish a coherent and effective tax regime for security tokens in the digital finance era.

▶ **Key Words** : token securities, investment contract securities,
virtual asset, security, dividend gains