iM증권 리서치본부 투자전략부

[디지털 자산]

실물자산 토큰화(RWA):
글로벌 RWA 시장 성장과 국내 STO 산업 법제화

iM증권

2026.01.15

[디지털 자산]
양현경 2122-9213
beebee2724@imfnsec.com

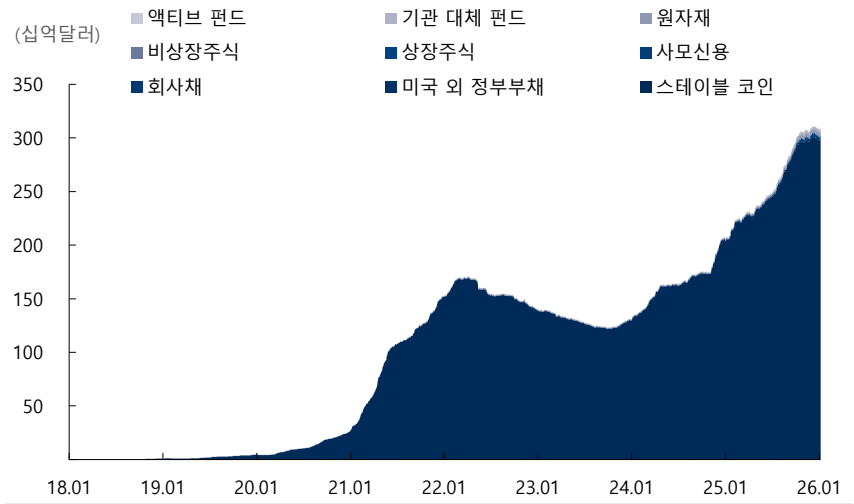
[PART Ⅰ]

1. 실물자산 토큰화(RWA) 시장 성장

RWA(Real World Asset, 실물자산 토큰) 시장의 성장

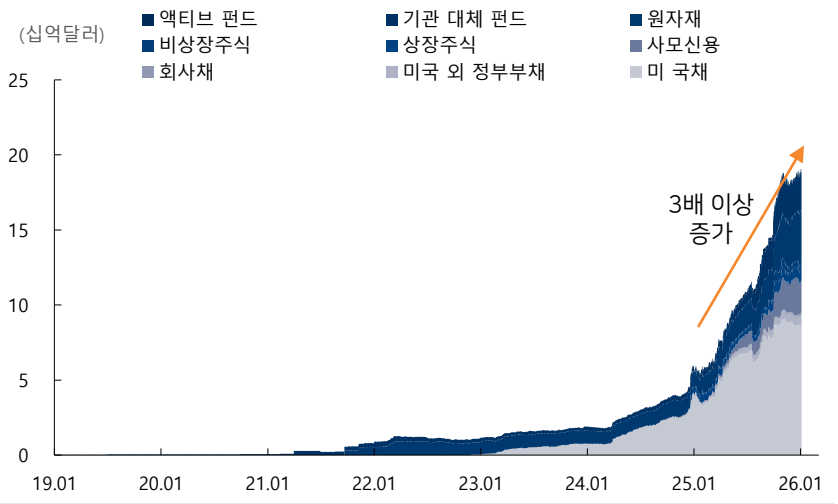
- RWA(Real World Asset, 실물자산 토큰)는 블록체인 기술을 활용해 부동산, 채권, 원자재 등 전통적인 실물자산의 소유권을 디지털 토큰 형태로 전환한 자산을 의미
- 스테이블 코인 포함한 글로벌 RWA 시장은 2025년말 3,160억달러 수준이며 스테이블 코인 제외 RWA 시장 규모는 188억달러로 현재 RWA 시장은 스테이블 코인의 비중이 압도적으로 큼
- 다만, 2025년 1월 약 55억 달러 수준이던 비스테이블 코인 RWA 시장 규모는 12월 말 기준 약 188억 달러로 3배 이상 증가함
- 현재 RWA 시장 성장에 대한 다양한 기관들의 전망 존재. 맥킨지는 2030년 2조달러, BCG는 2030년 16조 달러, 스탠다드차타드는 2034년 30조 달러로 성장할 것으로 전망하고 있음

스테이블 코인 포함한 글로벌 RWA 시장은 2025년말 3,160억달러 수준. 스테이블 코인 비중이 압도적임



자료 : RWA.xyz. iM증권 리서치본부

다만, 2025년 1월 약 55억 달러 수준이던 비스테이블 코인 RWA 시장 규모는 12월 말 기준 약 188억 달러로 3배 이상 확대

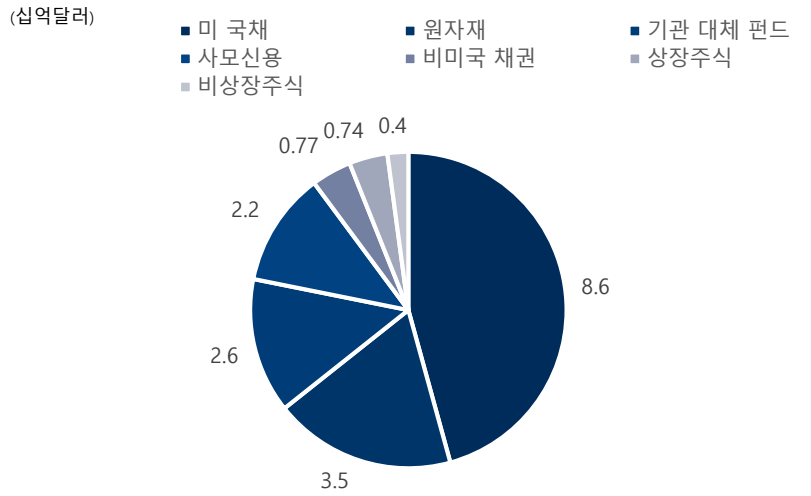


자료 : RWA.xyz. iM증권 리서치본부

RWA(실물자산 토큰화) 시장 자산별 규모

- 스테이블 코인 제외 RWA 시장은 자산별로 미 국채(86억달러), 금(35억달러), 기관 대체투자 펀드(26억달러), 사모신용(22억 달러), 비미국채권(7.7억 달러), 상장주식(7.4억 달러), 비상장주식(4억 달러) 순으로 큼
- 특히, 2024년 3월 세계 최대 자산운용사인 BlackRock이 토큰화 머니마켓펀드(MMF)인 BUIDL을 출시한 이후 USYC, BENJ, WTGXX 등 미 국채 기반 토큰화 상품에 대한 수요가 빠르게 증가
- 다음으로 원자재 부문이 약 35억 달러 규모로 2위를 차지했는데 이는 글로벌 금 수요 확대에 힘입어 XAUT(테더골드), PAXG(팍소스 골드) 등 금 기반 토큰화 자산의 수요가 증가했기 때문

RWA 시장 자산별 규모



자료 : RWA.xyz. iM증권 리서치본부

RWA 자산별 순위 및 특징: 미 국채와 금 기반 토큰의 수요가 큼

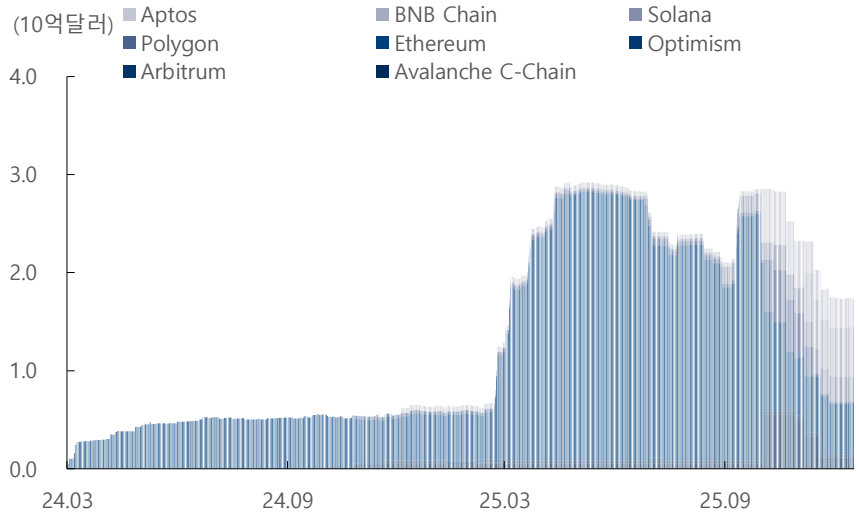
순위	이름	자산 클래스	총 가치 ($B)	특징
1	테더 골드 (XAUT)	상품	1.82	실물 금 1:1 연동, 인플레이션 헤지 수단
2	블랙록 USD 기관 디지털 유동성 펀드 (BUIDL)	미 국채	1.74	블랙록 발행, 온체인 머니마켓 대표 사례
3	팍소스 골드 (PAXG)	상품	1.62	규제 친화적 구조, 기관 선호 금 토큰
4	시럽 USDC	개인 신용	1.4	온체인 대출 기반 고수익 크레딧 상품
5	서클 USYC	미 국채	1.37	서클 발행, 단기 국채 기반 안정형
6	Janus Henderson Anemoy AAA CLO 펀드 (JAAA)	기관 투자 자금	1.02	AAA 등급 CLO, 고신용 구조
7	온도 단기 미국 국채 펀드 (OUSG)	미 국채	0.83	단기 T-bill 중심, 변동성 최소화
8	프랭클린 온체인 미국 정부 자금 펀드 (BENJI)	미 국채	0.81	전통 운용사의 온체인 진출 사례
9	위즈덤트리 정부 머니마켓 디지털 펀드 (WTGXX)	미 국채	0.73	머니마켓 구조, 현금성 자산 성격
10	시럽 USDT	개인 신용	0.7	USDT 기반 대출 구조, 고변동·고수익

자료 : RWA.xyz. iM증권 리서치본부

블랙록 MMF 토큰화, BUIDL의 성장

- 블랙록(BlackRock)은 24.3월 BUIDL을 출시, BUIDL은 미 국채 기반 머니마켓펀드(MMF)를 토큰화한 상품으로 25년말 기준 17억달러 규모 수준으로 성장
- BUIDL은 Ethereum뿐만 아니라 Solana, Aptos, Arbitrum, Avalanche, Optimism, Polygon 등 블록체인 네트워크를 확대하며 유동성 및 접근성을 늘려가고 있음
- 2025년말 기준 약 3,000억 달러 상당의 스테이블 코인은 수익률이 없는 반면, 단기 국채 수익률은 약 3~4%인 상황. 투자자 입장에서 스테이블 코인을 보유하는 것보다 BUIDL을 보유함으로써 이자 수익을 얻을 수 있음

2025년말 기준 총자산가치는 17억달러로 빠르게 성장함



자료 : RWA.xyz. iM증권 리서치본부

블랙록 BUIDL 펀드 구조

구분	구성요소	내용
펀드 성격	펀드 유형	토큰화 머니마켓펀드(Tokenized MMF)
	투자 대상	미국 국채(T-bill), 현금, Repo
운용 주체	자산운용사	BlackRock
법적 구조	법적 실체	SPV(특수목적법인, 역외 구조)
	규제 프레임	미국 증권법 기반 (Reg D / 기관 전용)
	투자자 요건	기관투자자·적격투자자 한정
토큰화 구조	토큰 발행 플랫폼	Securitize
	토큰 성격	증권형 토큰(Security Token)
	기준 가치	1 토큰 ≈ 1달러 NAV
블록체인	네트워크	Ethereum 중심, 멀티체인 확장 (Solana 등)
	기록 방식	지분 보유·이자 배분 내역 온체인 기록
수익 구조	수익 원천	국채·RP 이자 수익
	수익 배분	토큰 보유자에게 온체인 배당
유동성 구조	환매 방식	전통 펀드 환매 구조 기반
	2차 활용	거래소·DeFi에서 담보(collateral) 활용 가능

자료 : iM증권 리서치본부

블랙록 MMF 토큰화, BUIDL의 성장

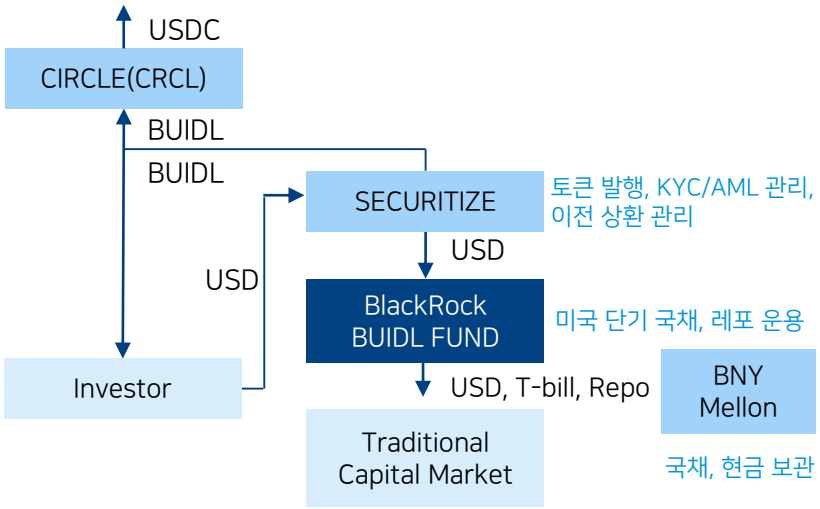
- BUIDL은 미 국채 직접 매입보다 결제 속도, 24/7 거래 가능, 담보 활용 등에 용이
- 투자자가 달러(USD)로 펀드에 투자하면 그 지분을 블록체인 상의 토큰 형태로 보유 및 이전할 수 있도록 설계된 펀드임. 투자자가 납입한 자금은 블랙록이 운용하는 BUIDL 펀드로 유입되고, 해당 자금은 미국 단기 국채(T-bill)와 레포(Repo) 등 전통적인 단기 유동성 자산에 투자됨
- SECURITIZE는 투자자 적격 확인(KYC), 지분 발행, 주주명부 관리를 담당. BNY Mellon은 펀드의 실제 자산 보관과 회계, 행정 업무 담당하며, 이를 통해 자산 보관·결제·회계 측면에서는 기존 금융시장과 동일한 신뢰 구조를 유지

미 국채 직접 매입과 BUIDL 매입 비교

구분	미 국채 직접 매입	BUIDL(비들)
보유 방식	증권계좌·커스터디	블록체인 지갑
거래 시간	시장 시간 제한	24/7
결제 속도	T+1~2	온체인 실시간
수익	이자 수익	이자 수익(배당)
담보 활용	제한적	거래소·DeFi 담보 가능
접근성	TradFi 전용	TradFi + Crypto 연결

자료 : iM증권 리서치본부

블랙록 BUIDL의 펀드 구조



자료: iM증권 리서치본부

BUIDL 토큰의 주요 특징

글로벌 공개 원장
Arbitrum, Avalanche, Ethereum, Optimism 등 퍼블릭 블록체인 활용

안정적인 가치 자산
안정적인 1달러 순자산가치(NAV)를 추구하며, 일관된 가치와 유동성 확보

KYC 규정을 준수
엄격한 KYC/AML 기준을 준수하며, 화이트리스트에 투자자에게만 매매 허용

세계 최대 운용사인 블랙록 관리
세계 최대 자산 운용사의 전문성을 활용

유동자산 구성
달러화 단기금융시장 풍부한 유동성 존재. 투자 상품으로 익일 환매조건부채권(repo)과 3개월 만기 미국 국채가 있음

일일 배당금 지급
BUIDL 잔액에 대한 일일 배당금 지급을 활용. 배당금은 매일 지갑으로 직접 지급됨

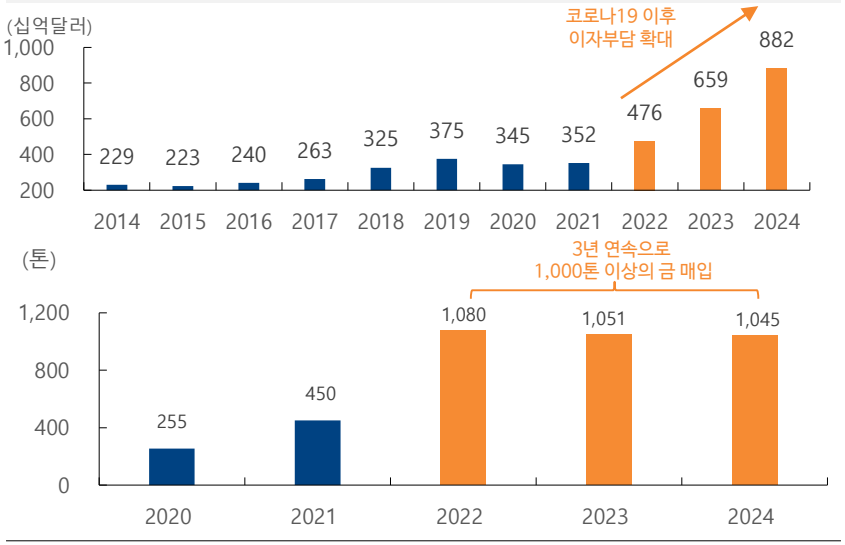
자료 : Securitize, iM증권 리서치본부

금 가격 상승랠리에 금 토큰 수요도 증가

- 글로벌 지정학적 리스크 고조와 주요국 재정 우려 확대되며 글로벌 중앙은행의 금 수요 지속적으로 증가. 금 가격은 지속적으로 상승하고 있는 가운데 XAUT(테더골드), PAXG(팍소스골드) 등 금 토큰화 수요도 증가

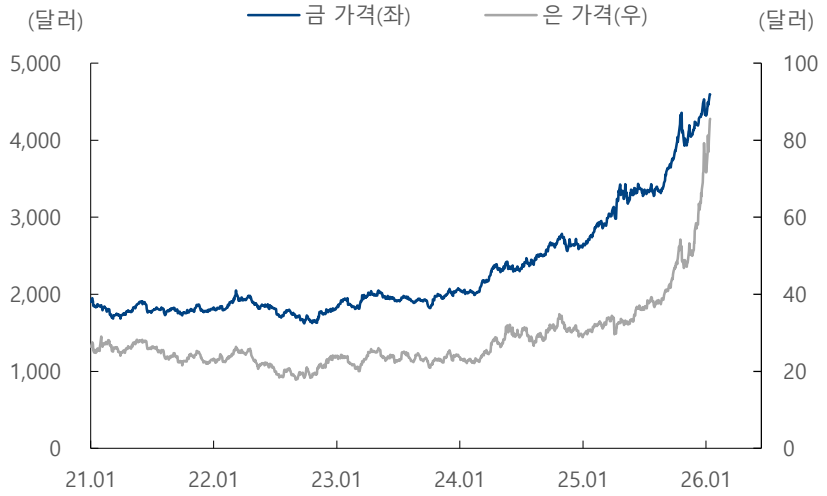
- XAUT(테더골드) 규모는 25년초 5.1억 달러에서 25년말 18억달러로 급증. PAXG(팍소스골드)는 25년초 5.2억 달러에서 25년말 16억달러로 급증

미국 FY 2024 이자비용 8,820억 달러 달성하며 재정 우려 확대



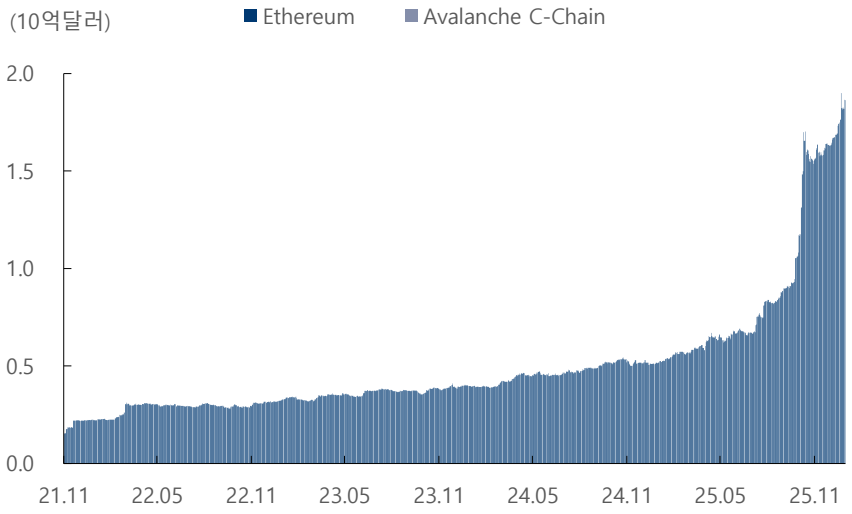
자료 : iM증권 리서치본부

글로벌 지정학적 리스크 및 재정 우려에 금, 은 등 귀금속 가격 급등



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

XAUT(테더골드) 25년초 5.1억 달러에서 25년말 18억달러로 급증

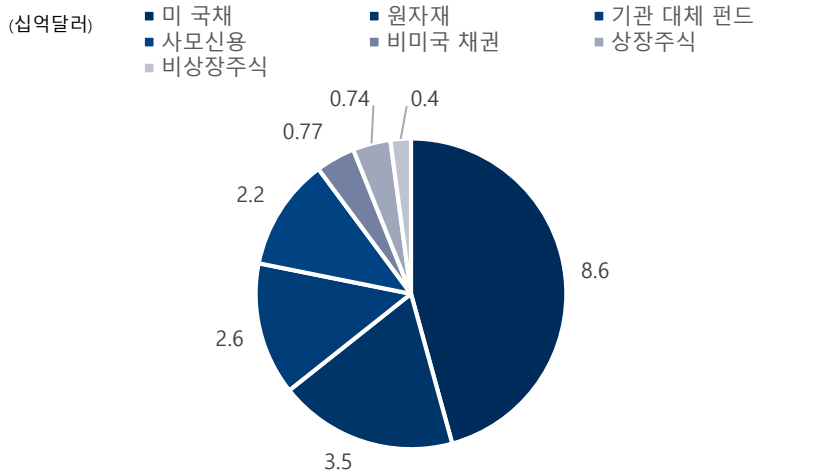


자료 : RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 시장 가파른 성장 전망

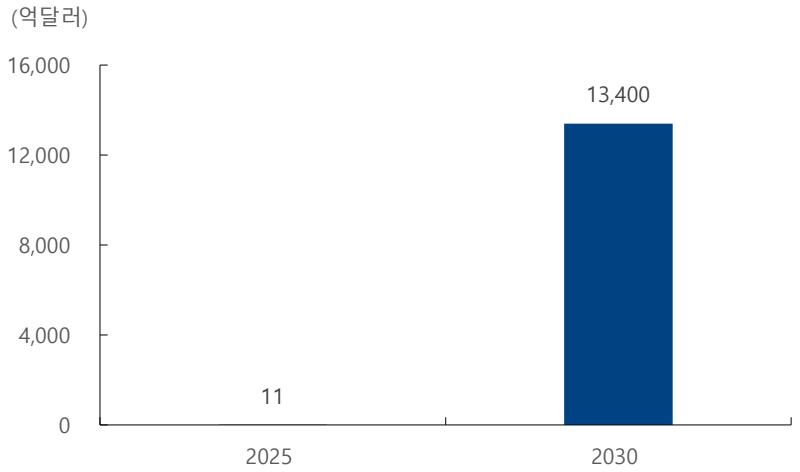
- 상장주식 토큰화(7.4억달러)와 비상장주식 토큰화(4억달러)로 2025년 토큰화 주식 시장 규모는 11.4억달러임. 주식 토큰화 시장은 미 국채나 금 토큰화보다는 성장 속도가 느린 상황. 주식의 경우 미 국채나 금과 달리 종목이 다양하고 배당 등의 권리도 있기 때문에 토큰화 과정이 다소 복잡함
- 다만, 타이거 리서치는 2030년 주식 토큰화 시장 1.34조달러로 성장할 것으로 전망하고 있으며 다수의 기관들은 전세계 주식 시가총액의 10%가 토큰화로 전환될 경우 향후 토큰화 주식 규모가 12조달러를 상회할 것으로 전망하고 있음

상장주식 토큰화(7.4억달러)와 비상장주식 토큰화(4억달러)로 2025년 토큰화 주식 시장 규모는 11.4억달러임



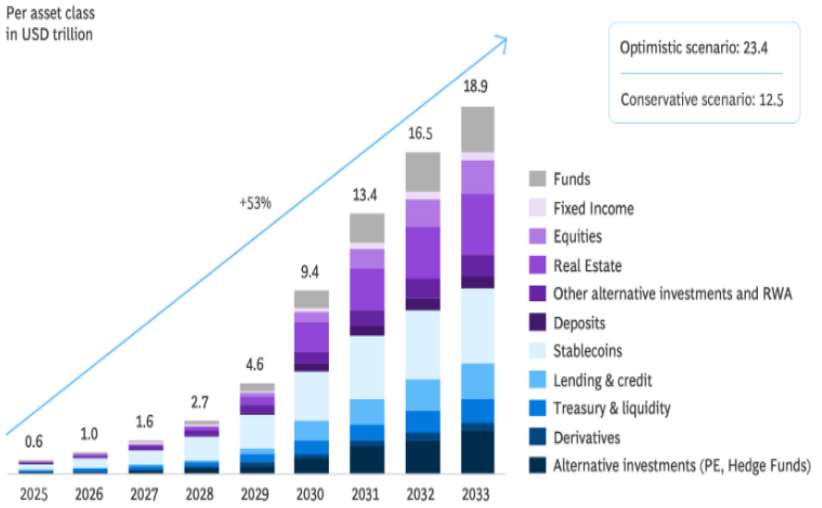
자료 : Robinhood, iM증권 리서치본부

타이거 리서치는 2030년 주식 토큰화 시장 1.34조달러로 성장할 것으로 전망



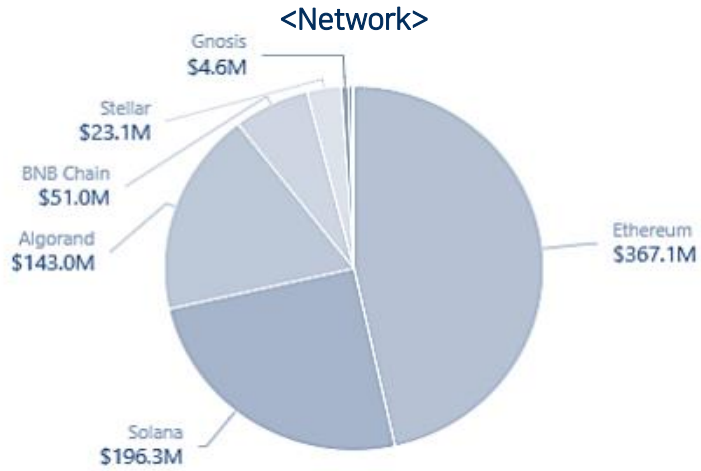
자료: Tiger research, iM증권 리서치본부

중간 수준의 RWA 토큰화 전망



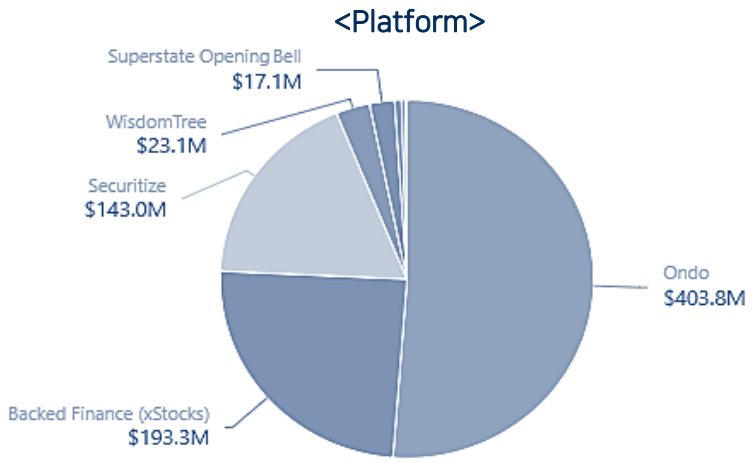
자료 : Onchain, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 네트워크, 이더리움(46.5%) 네트워크 가장 많이 활성화



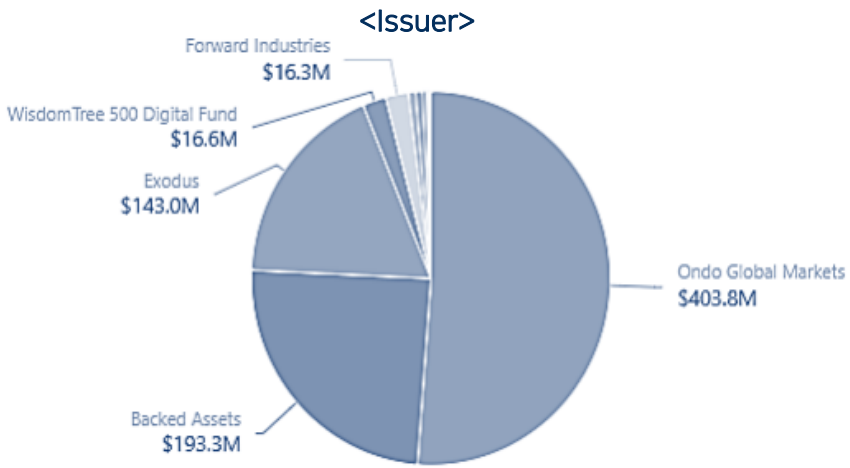
자료 : RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 플랫폼, Ondo/Xstocks/Securitize가 시장 점유율 장악



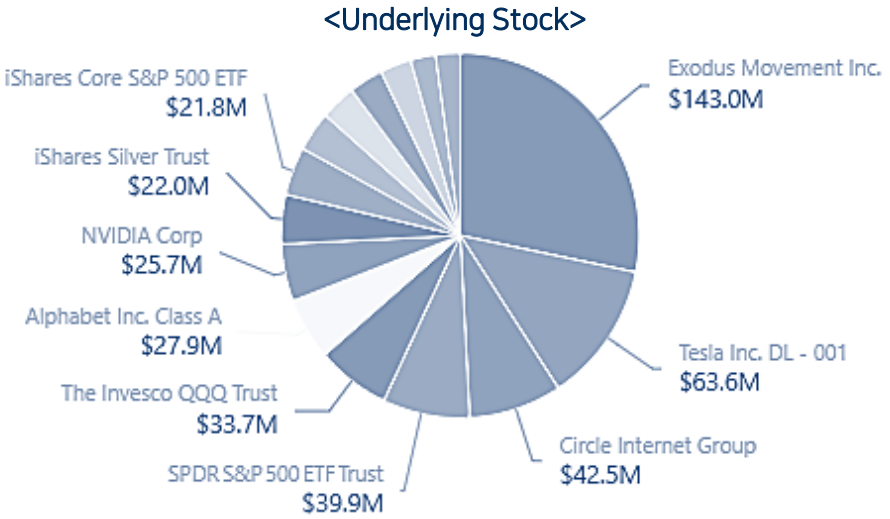
자료 : RWA.xyz, iM증권 리서치본부

발행자는 Ondo/Backed Assets/EXODUS가 시장 점유율 장악



자료 : RWA.xyz, iM증권 리서치본부

기초자산, Tesla, Circle의 순위가 높은 상황(Exodus Movement 제외)

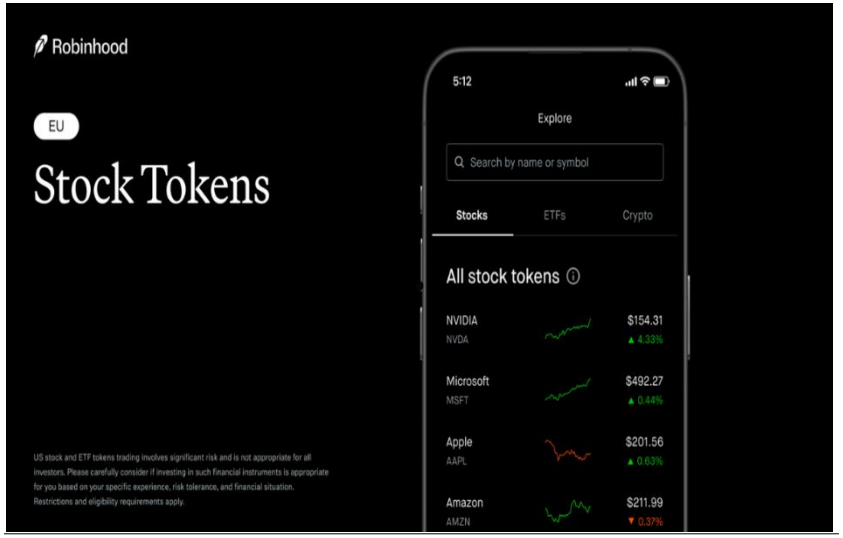


자료 : RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 시장 가파른 성장 전망

- 로빈후드(Hood), 코인베이스(Coin) 등 가상자산 거래소도 주식 토큰화 서비스를 제공하려는 움직임이 나타나고 있음
- 이외에 DTCC(예탁결제회사), 나스닥, 뉴욕증권거래소와 같은 전통금융 기관들이 주식을 분산원장에 옮기기 위한 시도가 나타남
- 25.12월 미국 증권거래위원회(SEC)가 예탁결제회사(DTC)에 조치불허서한(No Action Letter) 발급하면서 주식 토큰화 시장의 제도권 편입이 나타나고 있음. 이는 DTC가 보유한 기존 증권을 블록체인 기반 토큰으로 발행하고 관리하는 서비스를 시험 운영할 수 있도록 SEC가 허가한 것이며 향후 SEC가 법적 조치를 취하지 않겠다는 의미임

Robinhood, 주식 토큰화 서비스 유럽에 출시



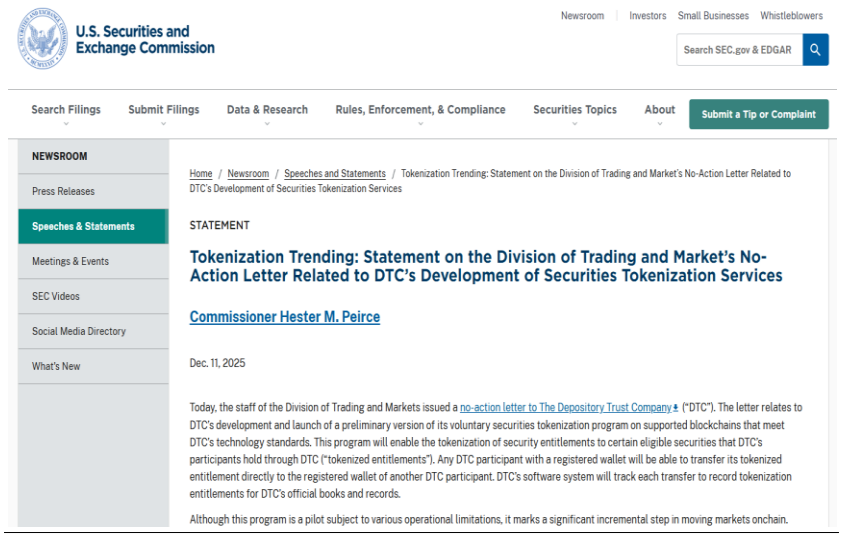
자료 : Robinhood, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 시장 참여자

구분	Player
거래소	Securitize, Helix, Gate, Kraken, Bybit, Gemini, Raydium, Robinhood, Ostium
오라클	Chainlink, Pyth
발행인	Backed Finance, Dinari, Swarm
인프라	Solana, Injective, Algorand, XRP Ledger, Gnosis, Ethereum, Arbitrum, Base, Avalanche, Polygon

자료: iM증권 리서치본부

미국 SEC, 예탁결제회사에 조치불허서한 발급(No Action Letter)



자료 : 타이거 리서치, iM증권 리서치본부

로빈후드, 주식 토큰 서비스 Q&A

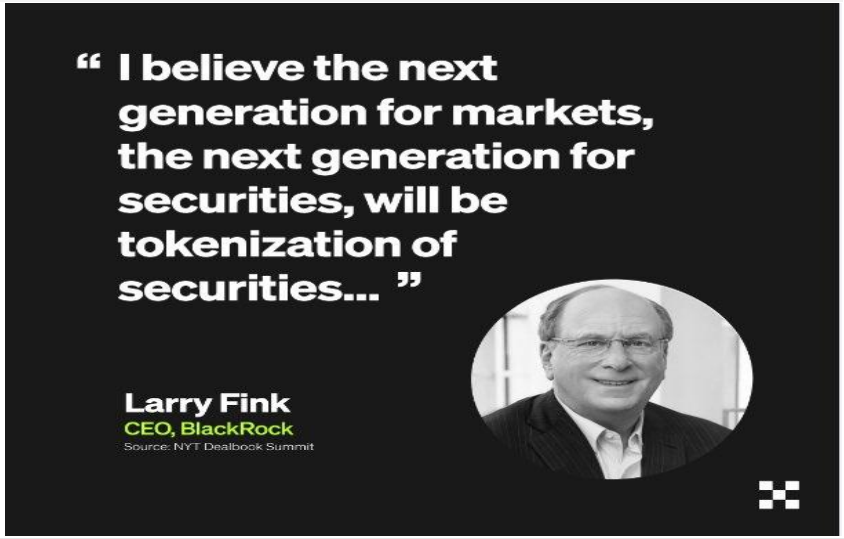
주식 토큰 서비스 Q&A
Q: 주식 토큰이란? A: 블록체인 상에서 추적되는 파생상품으로, 기존 주식 및 ETP 가격을 추종하여 미국 시장에 대한 투자 기회를 제공
Q: 주식 토큰 투자는 어떻게 진행되나? A: 주중에 주문을 하거나, 주말에 시장 개장 시간에 맞춰 주문을 예약 가능. 현재 주식 토큰은 다른 지갑이나 플랫폼으로 전송할 수 없음.
Q: 주식 토큰의 위험성은 무엇인가? A: 주식 토큰은 투자자와 로빈후드 간의 파생상품 계약으로, 투자 위험 존재. 주식 토큰의 가치는 기초 자산인 주식 또는 ETP의 가치에 따라 변동하며, 시장 상황에 따라 변동될 수 있음. 기초 자산인 주식 또는 ETP의 가치 변동폭이 클 수 있으므로, 투자 원금 전액에 이르는 손실이 발생할 수 있음. 주식 토큰은 파생상품이므로 기초 주식이나 ETP에 대한 권리를 부여하지 않음. 파생상품은 높은 위험을 수반하는 복잡한 금융 상품이므로 모든 투자자에게 적합하지 않음. 주식 토큰 거래 시 시장 변동성 위험 외에도 유동성 문제(예: 포지션 청산의 어려움), 환율 변동 위험, 서비스 제공업체 파산 위험으로 인해 투자 원금 전액에 이르는 손실을 입을 수 있음.
Q: 주식 토큰에는 세금이 부과되나? A: 일반적으로 다른 파생상품과 유사하게 취급되지만 지역에 따라 다를 수 있음.
Q: 주식 토큰을 거래하는 데 드는 비용은 얼마인가? A: 매수 주문 시 유로화를 미국 달러로 환전하거나 매도 주문 후 미국 달러를 다시 유로로 환전할 때 주문 건당 0.1%의 외환(FX) 수수료가 부과됨. 로빈후드에서 부과하는 다른 수수료는 없음.
Q: 어떤 주식 토큰에 투자할 수 있나? A: NVIDIA, Microsoft, Apple, Vanguard S&P 500 등을 포함한 2,000개 이상의 미국 주식 및 ETP와 연동된 주식 토큰 확인 필요. 주식 토큰은 개별 주식 및 ETP의 가격을 반영하는 로빈후드와 사용자 간의 파생 상품 계약임.
Q: 주식 토큰을 장중 거래가 가능한가? A: 주식 토큰은 월요일 오전 2시(CET/CEST)부터 토요일 오전 2시(CET/CEST)까지 거래 가능. 이 시간 외에도 매수 또는 매도 주문을 예약해 두면 시장이 다시 열릴 때 체결됨. 연장된 거래 시간 동안에는 유동성 감소 및 기준 시장의 스프레드 확대와 같은 추가적인 위험이 발생할 수 있음.
Q: 주식 토큰에서 배당금을 받을 수 있나? A: 기초자산이 배당금 지급 시 주식 토큰 보유자에게 해당 금액을 현금으로 지급. 하지만 이는 기초 주식이나 ETP를 직접 소유하지 않은 것이므로 일반적인 배당금과는 다름. 로빈후드는 해당 금액을 귀하의 계정에 입금하며, 세금 측면에서 직접 배당 소득과 다르게 처리될 수 있음.

자료 : Robinhood, iM증권 리서치본부

글로벌 기관들의 RWA 시장 전망

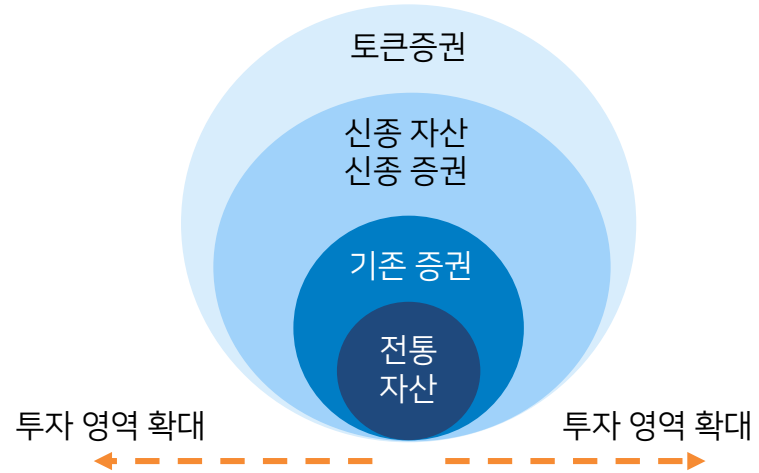
- 앞서 스테이블 코인 포함한 글로벌 RWA 시장은 2025년말 3,160억달러 수준이며 스테이블 코인 제외한 RWA 시장 규모는 188억달러로 현재 RWA 시장은 스테이블 코인의 비중이 압도적으로 크다고 한 바 있음
- 블랙록 CEO 래리핑크는 "금융자산의 토큰화가 다음 단계가 될 것이라고 믿는다. 즉, 모든 주식, 모든 채권이 하나의 통합 원장에 기록될 것이다."라고 밝히며 전통 금융자산(주식, 채권)이 토큰화될 것임을 시사함
- RWA 시장 전망은 기관마다 편차가 존재하나 2030년 전후로 수조 달러 규모로 성장할 가능성이 높으며, 규제/인프라/채택 속도에 따라 RWA 시장 규모가 확대될 것으로 예상됨

래리핑크, 금융자산의 토큰화가 다음 단계가 될 것이라고 언급



자료: X, iM증권 리서치본부

전통자산에서 토큰증권으로 투자 영역 확대, 과거 유동화하기 어려웠던 자산들도 토큰증권을 통해 유동화 가능



자료 : Robinhood, iM증권 리서치본부

글로벌 주요 기관들의 RWA 시장 전망

기관(발행물)	전망 규모	목표 시점
Deutsche Bank Research (Asset Tokenization 101, 2025)	1.5~2조 달러	2030년
McKinsey (ripples to waves, 2024)	2조 달러~4조 달러	2030년
Citi (Citi GPS) (Money, Tokens, and Games, 2023)	4조 달러	2030년
Roland Berger (Tokenization of Real-World Assets, 2023)	최소 10.9조 달러	2030년
BCG + ADDX (Asset Tokenization Report, 2023)	16.1조 달러	2030년
Standard Chartered + Synpulse (Press release, 2024)	30.1조 달러	2034년

자료 : iM증권 리서치본부

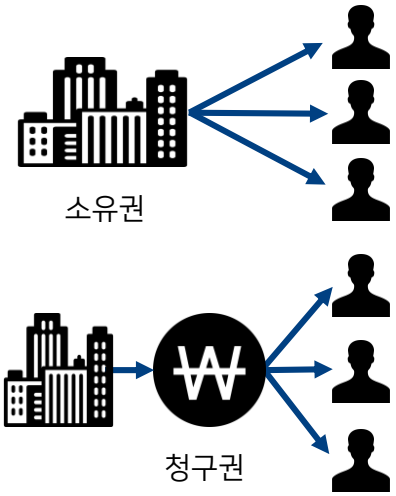
[PART 2]

국내 STO 산업 법제화

토큰증권에 앞서 조각투자란?

- 조각투자란 분할한 청구권에 2인 이상의 투자자가 실물 자산 또는 재산적 가치가 있는 권리를 공동으로 투자해 조각처럼 쪼개 소유하고 거래하는 것임
- 토큰증권은 조각투자의 발행형태의 하나로 블록체인의 분산원장 기술을 활용하여 발행된 자본시장법상의 증권을 의미함. 블록체인 기술을 사용하여 주식, 채권 같은 전통적인 증권뿐만 아니라 부동산, 미술품, 선박, 한우 등 유동성이 낮았던 실물 및 무형 자산의 청구권을 토큰 형태로 분할하여 발행할 수 있음

실물거래 VS 조각투자

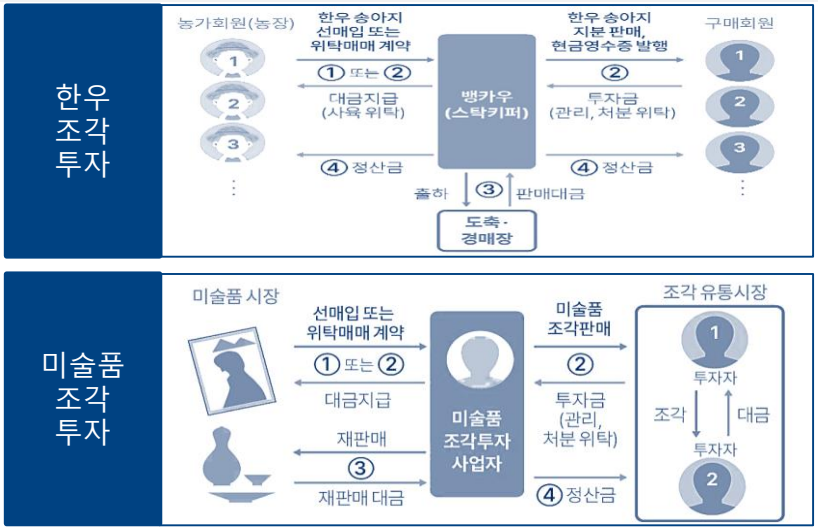


민법, 상법 적용: 실물자산의 **소유권**을 분할해 취득하는 방식으로 투자하는 경우

자본시장법 적용: 자산에서 발생하는 수익에 대한 지분별 **청구권**을 가지는 경우

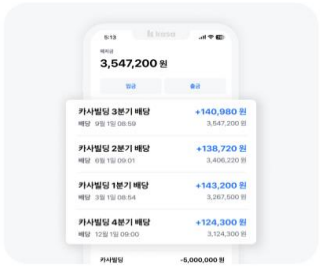
자료 : 금융위원회, iM증권 리서치본부

한우 및 미술품 조각투자 사업구조



자료 : 금융위원회, 연합뉴스, iM증권 리서치본부

KASA, 부동산 조각투자 플랫폼



kasa

정기적으로 들어오는 배당금

3개월마다 꾸준히 들어오는 배당.
부티크호텔 더 페이즈는 공모가 대비 연환산 배당수익률 **+5.05%**(세후)를 기록했어요.

부동산 가치 상승에 따른 매각 차익

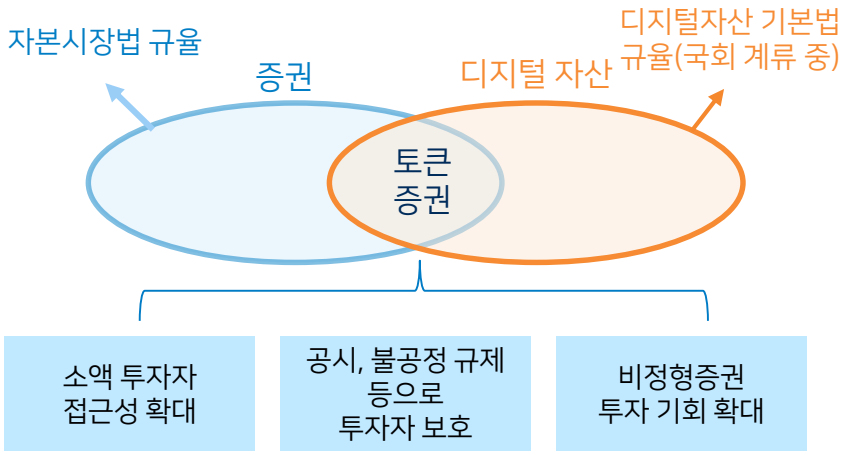
가치 상승한 건물이 매각되면 얻는 매각 차익.
한국기술센터는 상장 7개월만에 **+10.8%**(세전)매각 차익이 났어요.

자료 : Kasa, iM증권 리서치본부

토큰증권(ST, Security Token)이란?

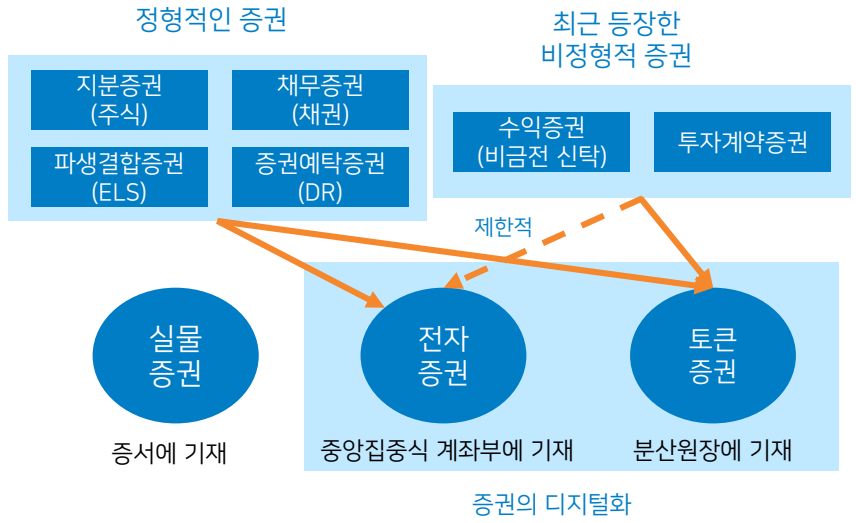
– 토큰증권(Security Token)은 자본시장법의 규율 대상은 '증권'이며 발행 형태는 고려하지 않음. 즉, 토큰 증권도 자본시장법의 규율 대상임. 반면, 증권이 아닌 디지털자산은 자본시장법상 증권 규제가 적용되지 않고, 국회에서 입법이 추진되고 있는 '디지털자산 기본법'에 따라 규율 체계가 마련될 예정임

토큰 증권과 디지털 자산의 규율 체계



자료 : 금융위원회, iM증권 리서치본부

토큰 증권의 개념



자료 : 금융위원회, iM증권 리서치본부

수익증권과 투자계약증권 이해

구분	정의	예시
수익 증권	비금전 기반 재산을 타인에게 운용을 맡겨 수익을 받을 권리가 표시된 증권	부동산
투자 계약 증권	특정 투자자가 그 투자자와 타인간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업이 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것	미술품

자료 : 금융위원회, iM증권 리서치본부

토큰증권 제도권 편입 과정과 개정안 내용

- 조각투자와 관련하여 투자계약증권 및 비금전신탁 수익증권에 대한 발행 수요가 존재했으나 자본시장법상 유통 제도가 정비되어 있지 않아 제도권 금융시장 내에서의 거래에 제약이 있었음
- 조각투자 관련하여 투자계약이외에 블록체인 기술을 활용한 토큰증권의 거래가 분산원장에 기재된 경우 현행 주식, 사채 등의 전자등록에 관한 법률상 증권의 발행 형태가 아니었기에 권리추정력이 인정되지 않았음
- 이러한 제도적 한계 속에서 부동산, 음원 등 다양한 기초자산을 대상으로 한 조각투자 시장이 성장하고, 분산원장 기술을 금융시장에 접목하려는 업계의 움직임이 확대되면서 토큰증권의 발행·유통 체계에 대한 제도 정비 필요성이 제기되었으며, 이에 대한 정비가 추진되고 있음

토큰증권 제도화 타임라인

구분	시기	주요 내용 및 단계
준비기	2023년 2월	금융위원회 '토큰증권 가이드라인' 발표 (제도화 방향 제시)
입법기	2023년 7월	제 21대 자본시장법·전자증권법 개정안 최초 발의
	2024년 4월	제21대 국회 종료에 따라 토큰증권 법제화 관련 개정안 자동 폐기
	2024년 10월	22대 국회 재발의 (김재섭 의원안 등) 및 당정 협의
심사기	2025년 7월	토큰증권 제도화를 위한 자본시장법·전자증권법 개정안, 정무위원회 상정
	2025년 11월	국회 정무위원회 전체회의 통과 (본격적인 법안 심사 시작)
	2025년 12월	법제사법위원회(법사위) 통과 (본회의 전 최종 관문 완료)
현시점	**2026년 1월**	**본회의 상정 대기 중 (여야 비쟁점 법안으로 분류)**
향후 전망	2026년 상반기	법안 공포 및 하위 법령(시행령·감독규정) 정비
	2026년 하반기	토큰증권 정식 발행 및 장외유통 시장 개막 (예상)

자료 : 언론 종합, iM증권 리서치본부

국내 토큰증권 개정 사항 및 기대효과

구분	주요 개정 내용	기대 효과 및 목적
자본시장법 개정안	제4조 제1항 단서 조항 삭제 (투자계약증권 등 비정형적 증권에 대한 규제 완화)	현행 자본시장법 제 4조 제1항 단서 규정을 삭제하여 유통이 제한되었던 투자계약증권, 수익증권에 대해서도 자본시장법 전체를 적용함으로써 안전하게 유통될 수 있도록 함
	제166조 개정 (장외거래 규제 완화)	토큰화된 증권을 다양하게 거래할 수 있는 소규모 장외거래시설이 다수 운영됨에 따라, 국내 자본시장의 경쟁과 혁신이 더욱 촉진
전자증권법 개정안	분산원장(Blockchain) 기술의 개념 정의 및 법적 근거 마련	발행인은 자금조달 비용을 낮출 수 있고, 투자자는 투자자산 선택의 폭을 넓힐 수 있으며, 금융감독당국은 규제 효율성을 높일 수 있음
	'발행인 계좌관리기관' 제도 신설 분산형-중앙형 전자증권 간 상호 전환 절차 마련	중개기관 확보가 어려운 발행인이 자금조달 비용을 줄이고 혁신적 기업의 자본시장 접근성을 높일 수 있음
	초과분 발생에 대비한 안전장치를 마련, 금융위 및 금감원의 감독권한 부여 및 법위반시 제재 조치 규정	초과분 발생 대비 안전장치 및 감독권 강화

자료 : 자본시장연구원. iM증권 리서치본부

토큰증권 제도권 편입 과정과 개정안 내용

- 토큰증권은 디지털 금융 혁신을 위한 국정과제로 2023.2.6일 금융위가 발표한 '토큰증권 발행·유통 규율체계 정비법안'을 발표하면서 자본시장법 규율 내 토큰증권을 허용하기 위한 입법이 추진된 바 있음
- 토큰증권 개정안의 핵심 내용은 ①**자본시장법**과 ②**전자증권법** 개정을 통한 토큰증권 발행 및 유통시장 활성화임
- **자본시장법 개정안** ①비정형증권 규제완화, ②장외거래 규제 완화이며 **전자증권법 개정안** ①분산원장 전자증권 체계에 수용, ②발행인 계좌관리기관 제도 신설, ③제재 조치 규정임

토큰증권 제도화 타임라인

구분	시기	주요 내용 및 단계
준비기	2023년 2월	금융위원회 '토큰증권 가이드라인' 발표 (제도화 방향 제시)
입법기	2023년 7월	제 21대 자본시장법·전자증권법 개정안 최초 발의
	2024년 4월	제21대 국회 종료에 따라 토큰증권 법제화 관련 개정안 자동 폐기
	2024년 10월	22대 국회 재발의 (김재섭 의원안 등) 및 당정 협의
심사기	2025년 7월	토큰증권 제도화를 위한 자본시장법·전자증권법 개정안, 정무위원회 상정
	2025년 11월	국회 정무위원회 전체회의 통과 (본격적인 법안 심사 시작)
	2025년 12월	법제사법위원회(법사위) 통과 (본회의 전 최종 관문 완료)
현시점	**2026년 1월**	**본회의 상정 대기 중 (여야 비쟁점 법안으로 분류)**
향후 전망	2026년 상반기	법안 공포 및 하위 법령(시행령·감독규정) 정비
	2026년 하반기	토큰증권 정식 발행 및 장외유통 시장 개막 (예상)

자료 : 언론 종합, iM증권 리서치본부

국내 토큰증권 개정 사항 및 기대효과

구분	주요 개정 내용	기대 효과 및 목적
자본시장법 개정안	제4조 제1항 단서 조항 삭제 (투자계약증권 등 비정형적 증권에 대한 규제 완화)	현행 자본시장법 제 4조 제1항 단서 규정을 삭제하여 유통이 제한되었던 투자계약증권, 수익증권에 대해서도 자본시장법 전체를 적용함으로써 안전하게 유통될 수 있도록 함
	제166조 개정 (장외거래 규제 완화)	토큰화된 증권을 다양하게 거래할 수 있는 소규모 장외거래시설이 다수 운영됨에 따라, 국내 자본시장의 경쟁과 혁신이 더욱 촉진
전자증권법 개정안	분산원장(Blockchain) 기술의 개념 정의 및 법적 근거 마련	발행인은 자금조달 비용을 낮출 수 있고, 투자자는 투자자산 선택의 폭을 넓힐 수 있으며, 금융감독당국은 규제 효율성을 높일 수 있음
	'발행인 계좌관리기관' 제도 신설 분산형-중앙형 전자증권 간 상호 전환 절차 마련	중개기관 확보가 어려운 발행인이 자금조달 비용을 줄이고 혁신적 기업의 자본시장 접근성을 높일 수 있음
	초과분 발생에 대비한 안전장치를 마련, 금융위 및 금감원의 감독권한 부여 및 법위반시 제재 조치 규정	초과분 발생 대비 안전장치 및 감독권 강화

자료 : 자본시장연구원. iM증권 리서치본부

토큰증권 개정안, 26.1분기 통과 전망

- 토큰증권 개정안 관련하여 제21대 윤창현 의원이 개정안 최초 발의했으나 제21대 국회 종료에 따라 토큰증권 법제화 관련 개정안 자동 폐기
- 제22대 국회에서 김재섭 의원, 민병덕 의원, 조승래 의원, 강준현 의원이 토큰 증권 관련 개정안을 발의한 상황이며 모두 제도권 내에 토큰증권 도입을 목표로 하고 있는 상황
- 현재 토큰증권 개정안은 국회에서 계류 중이며 법사위 통과를 마치고 본회의 상정 및 표결이 남아있는 상황이기 때문에 26.1분기에 통과될 가능성이 높다고 판단. 다만, 하위 법령 정비 및 세부적인 가이드라인을 만드는 기간이 필요하므로 2026년 하반기 이후에 실질적으로 토큰증권 발행과 장외거래 본격적으로 시작할 것으로 예상

토큰증권 제도화 관련 법안 발의 현황

대상 법률	주요 내용	회기	대표 발의	의안번호	제출일
전자증권법	- 분산원장 이용 전자증권 도입 - 발행인 계좌관리 기관 신설	제21대	윤창현 의원	2123533	2023. 07. 28.
		제22대	김재섭 의원	2204921	2024. 10. 25.
			민병덕 의원	2205683	2024. 11. 19.
			강준현 의원	2209208	2025. 03. 21.
자본시장법	- 장외거래 중개업 신설 등	제21대	윤창현 의원	2123531	2023. 07. 28.
		제22대	김재섭 의원	2204919	2024. 10. 25.
			민병덕 의원	2205681	2024. 11. 19.
			조승래 의원	2208913	2025. 03. 13.
			강준현 의원	2209210	2025. 03. 21.

자료 : 국회입법조사처. 의안정보시스템, iM증권 리서치본부

자본시장법 개정안별 규제 내용 비교

구분	김재섭 의원안	민병덕 의원안	조승래 의원안	강준현 의원안
제4조 단서 삭제 여부	삭제	삭제	삭제	삭제
제166조 허용 주체	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자, 혁신금융서비스로 지정받은 자 등 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용
장외거래중개업자 규제 완화	겸영업무(제16조의2, 제40조), 투자권유대행인(제51조~제53조), 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	겸영업무(제16조의2, 제40조), 투자권유대행인(제51조~제53조), 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	겸영업무(제16조의2, 제40조), 투자권유대행인(제51조~제53조), 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	투자권유대행인(제51조~제53조) 규정만 적용 제외
일반투자자 투자한도 제한 근거	대통령령	대통령령	대통령령	금융위 고시

자료 : 자본시장연구원. iM증권 리서치본부

토큰증권 개정안, 26.1분기 통과 전망

전자증권법 개정안별 규제 내용 비교

구분	김재섭 의원안	민병덕 의원안	강준현 의원안
분산원장 정의 및 범위	주식 등에 관한 정보를 다수 참여자가 공동 기재하고 변경을 방지하는 장부로 정의	동일 (주식 등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)	동일 (주식 등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)
발행인 계좌관리 기관 허용 범위 (발행주체)	모든 발행인이 요건 충족 시 가능 (별도 제한 없음)	동일	동일
발행인 계좌관리 기관 등록요건 (기술적 요건)	요건 명시: 자기자본, 인력·설비, 분산원장 보유, 대주주 적격성, 사회적 신용, 내부통제 등. 분산원장 자체를 요건에 포함	거의 동일하게 요건 열거 (분산원장 보유 요건 포함)	거의 동일하게 요건 열거
분산원장 이용방식 (인프라)	전자등록기관·계좌관리기관 모두 분산원장 사용 가능, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만 사용	동일	동일
총량관리를 위한 사전통지	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	'사전에'라고 규정하고 구체적 기간 언급 없음
초과분 해소 의무 표현	재원 적립 의무로 명시: 초과분 해소를 위해 재원을 사전에 확보·적립하도록 규정	재원을 적립하여야 함으로 규정	안정성 확보 조치의무로 포괄적 표현: 재원 확보 등 필요한 조치를 취하도록 규정 (취지는 동일)
감독기관 위탁 범위	금융위가 금감원장 및 전자등록기관 위탁 가능(공통)	동일	동일
벌칙/과태료 세부사항	분산원장 이용 의무 위반 시 처벌 / 정보관리·통지 의무 위반 시 과태료	동일	동일

자료 : 자본시장연구원, iM증권 리서치본부

STO 발행과 유통 분리, 장외거래 중개업자 신설

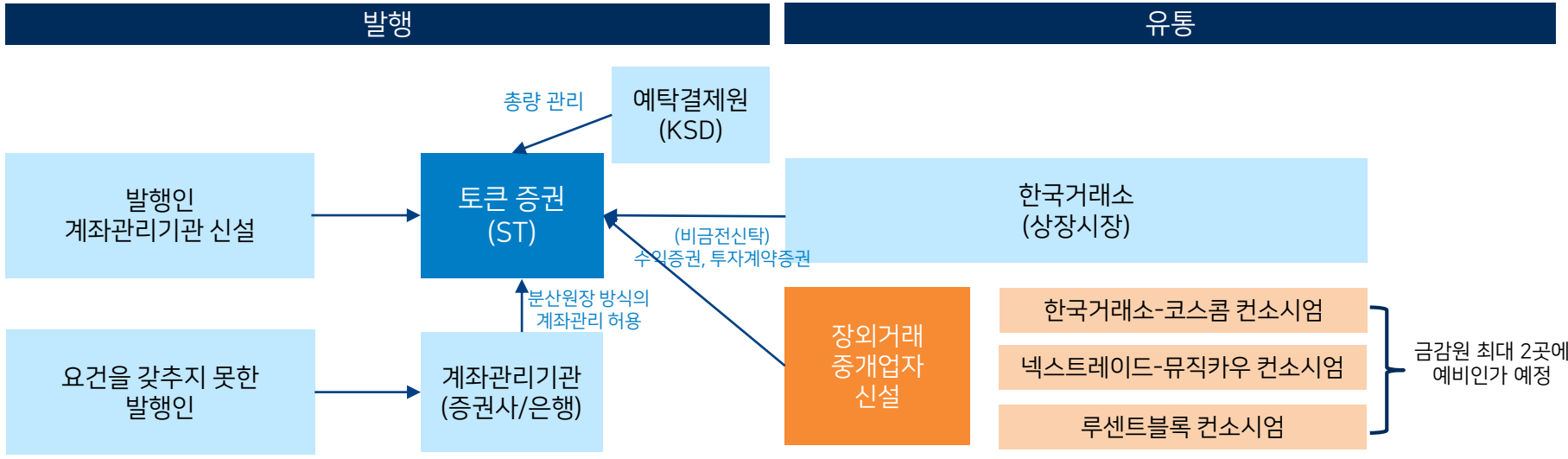
- 한국 STO는 투자자 보호 및 이해상충 방지를 위해 발행과 유통을 분리 하여 발행인이 직접 유통하는 것을 금지
- 증권선물위원회 1.7일 장외거래소 중개업자 예비인가 안건 상정하였으며, 예비인가 신청 컨소시엄은 한국거래소-코스콤 컨소시엄, 루센트블록 컨소시엄, 넥스트레이드-뮤직카우 컨소시엄 3곳임. 유동성이 분산되는 것을 방지하고자 최대 2곳만 선정할 예정.
- 현재 시장에서는 '한국거래소-코스콤 컨소시엄'과 '넥스트레이드-뮤직카우 컨소시엄'이 채택될 가능성이 높다고 보고 있음. 다만, 1.14일 조각투자 장외거래소 예비인가가 연기되면서 조각투자 장외거래에 대한 정책 불확실성 지속되는 상황임

장외거래 중개업자 예비인가 신청한 컨소시엄별 특징

구분	특징
한국거래소-코스콤 컨소시엄	- 키움증권, 교보생명, 카카오페이증권 최대 주주, - 한국거래소·흥국증권 5% 이상 주주 - 대규모 인프라 확보, 현물 및 선박 등 다양한 기초자산 취급
넥스트레이드-뮤직카우 컨소시엄	- 넥스트레이드 최대주주 - 신한투자증권·하나증권·한양증권·유진투자증권·뮤직카우, 아이앤에프컨설팅 등 5% 이상 주주 - 대체거래소(ATS) 운영 역량 활용, 문화 자산 확장성 확보
루센트 컨소시엄	- 허세영 루센트블록 대표 최대 주주 - 한국사우스폴벤쳐투자펀드3호·하나비욘드파이낸스 5% 이상 주주 - 부동산 조각투자 전문성, 단일 플랫폼 기업 주도 모델

자료 : 언론종합. iM증권 리서치본부

STO 발행과 유통 분리, 장외거래 중개업자 신설

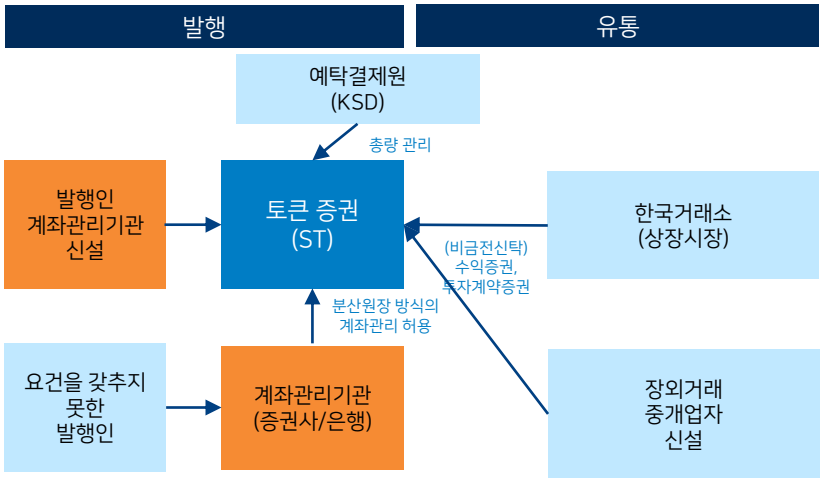


자료 : 금융위원회. iM증권 리서치본부

STO 계좌관리기관(발행인/일반)

- STO(토큰증권) 계좌관리기관은 투자자의 토큰증권 계좌를 관리하고 거래를 기록하는 핵심 주체로, **발행인 계좌관리기관**과 **일반 계좌관리기관**으로 구분
- 발행인 계좌관리기관은 발행인이 직접 자신의 토큰증권 관련 정보(권리자 정보, 거래 기록 등)를 분산원장(블록체인)에 기록하고 관리하는 주체로, 기존 증권 발행의 번거로움을 줄이고 효율성을 높이기 위해 도입된 제도임
- STO(토큰증권)에서 **일반 계좌관리기관**은 전통적인 증권 시장의 증권사, 금융기관 등을 의미하며, 요건을 갖추지 못한 발행인은 증권사를 통해 STO를 발행하고 관리해야 함

STO 관련 계좌관리기관



자료 : 금융위원회, iM증권 리서치본부

주요 증권사 STO 협의체 구성

증권사	협의체명	협의체 구성 및 사업 내용
미래에셋증권	넥스트 파이낸스 이니셔티브(NFI) 워킹그룹(STWG)	SK텔레콤, 하나금융그룹 협의체 결성, 케니우스, 솔레이파트너스, 코인플러그, 지리토탈 합류
한국투자증권	한국투자 ST프렌즈	카카오뱅크, 토스뱅크, 카카오엔터프라이즈, 펀더풀, 뱅크랩, 드림뱅크, 인프라 구축
NH투자증권	STO 비전그룹	농협은행, 케이뱅크, 판토스 12개사 협의체
KB증권	ST오너스	서울옥션블루, 펀더풀, 하이카이브 등 업무협약
신한투자증권	STO 얼라이언스	KB증권과 NH투자증권 등 컨소시엄 구축해 발행 및 인프라 협업
하나증권	–	META1(메타하나) 진행, 루센트블록, 아이티센·센골드, 크리스마이디 등 MOU 체결
대신증권	–	부동산 플랫폼 카사 인수 후 압구정 빌딩 공모
키움증권	–	뮤직카우, 테사 등 계좌이용계약 체결, 200개 업체와 MOU 및 NDA 체결
유진투자증권	-	한국해양자산거래 및 SK증권과 해양자산 관련 토큰 증권 사업 MOU 체결

자료 : 언론사 종합. iM증권 리서치본부

국내 토큰증권 관련주

토큰증권 관련주

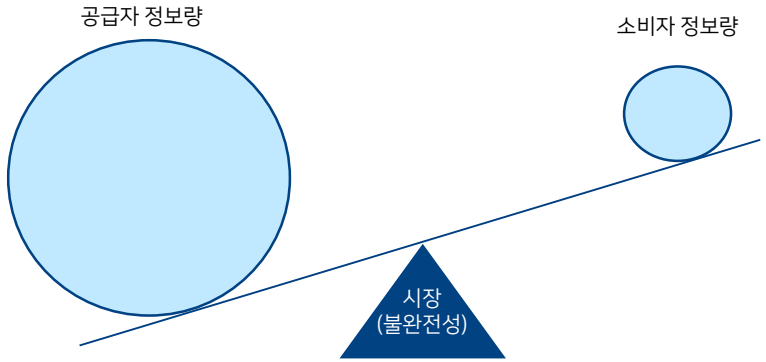
구분	기업	1D(%)	1W(%)	1M(%)	1Y(%)	종가(원)	시총(억원)
증권사	미래에셋증권	3.7	5.4	37.5	269.7	29,500	167,290
	키움증권	1.4	4.0	14.8	166.7	322,500	86,409
	NH투자증권	1.4	1.9	3.1	61.1	21,600	76,970
	한화투자증권	2.3	4.2	6.5	35.4	5,010	10,749
	SK증권	0.6	-1.2	-0.8	34.6	653	3,086
	교보증권	1.8	-0.5	-2.4	74.4	9,490	10,815
	유진투자증권	2.9	-0.7	2.0	41.1	3,520	3,410
	코리아에셋투자증권	-1.4	-0.1	4.7	30.7	7,280	465
금융지주	KB금융	0.3	3.4	3.2	45.2	128,900	491,705
	신한지주	1.9	1.1	3.5	61.4	79,900	387,910
	하나금융지주	1.9	2.8	4.7	65.7	96,100	267,471
	우리금융지주	0.7	1.1	2.4	80.7	28,050	205,908
핀테크	아이티센글로벌	-9.2	3.1	32.5	555.0	33,600	7,797
	핑거	0.0	3.7	-8.4	18.6	10,440	982
	갤럭시아머니트리	0.2	0.1	-3.2	18.5	9,340	3,664
	갤럭시아에스엠	0.0	-0.4	-1.8	-7.7	1,897	523
	뱅크웨어글로벌	-0.8	-3.8	-11.0	-8.5	5,270	537
	아이티아이즈	-0.1	0.3	-6.5	-4.4	4,495	272
	유라클	-1.5	0.4	-9.2	25.8	13,270	579
보안/인증 인프라	아톤	0.3	-0.6	-5.7	-6.4	6,170	1,511
	한국정보인증	-0.7	-3.7	-3.6	36.6	5,920	2,513
조각투자	서울옥션	0.0	-3.9	3.5	3.4	7,370	1,310

자료 : Quantiwise, iM증권 리서치본부

국내 STO 산업에 대한 고민-①

- 기초자산의 문제 존재. 글로벌 RWA의 기초자산은 미 국채, MMF, 금, 주식 등 전통적인 금융자산 중심으로 성장한 반면 국내 STO 시장은 부동산, 저작권, 그림, 한우 등 비정형적 증권 토큰화에 집중
- 유통 인프라 갖춰지더라도 실제로 토큰화하여 내놓을 수 있는 수익성 높은 기초자산 부족. 국내는 부동산, 그림 등 비정형적 증권을 기초자산으로 토큰화함으로써 발행인과 투자자 사이에 정보 비대칭 문제가 발생. 따라서, STO 시장이 중고차 시장과 같은 레몬마켓이 될 리스크 존재
- 글로벌 RWA 시장의 기초자산은 정형적이며 표준화되어 있어 글로벌 기관들의 수급유입에 유리한 반면, 국내 STO 산업은 비정형적 증권 토큰화에 집중되어 있어 유동성 확보에 있어 제한적일 수 밖에 없는 상황. 향후 국내에서는 STO를 시작으로 RWA 생태계로 확장될 필요 존재

STO 시장 레몬마켓 리스크 존재



레몬마켓 Lemon Market

판매자보다 제품에 대한 정보가 적은 소비자(정보의 비대칭성)들이 속아서 살 가능성을 우려해 싼값만 지불하려 하고, 이로 인해 저급품만 유통되는 시장을 의미

자료 : iM증권 리서치본부

STO 시장 발행/유통/결제 도식화

구분	RWA (Real World Asset)	STO (Security Token Offering)	NFT (Non-Fungible Token)
개념	실물자산을 블록체인에 연동·토큰화한 자산	증권을 토큰 형태로 발행·유통하는 방식	대체 불가능한 고유 토큰
핵심 목적	실물자산의 디지털화	증권 발행·유통의 효율화	고유성·소유권 증명
법적 성격	자산 구조에 따라 다름 (증권/비증권)	증권	일반적으로 비증권
규제 적용	자산 유형별 상이	자본시장법 등 금융규제 적용	상대적으로 규제 적음
대표 자산	부동산, 채권, 미술품, 금, 탄소배출권 등	주식, 채권, 펀드 수익권, 부동산 수익증권 등	디지털 아트, 게임 아이템, 멤버십
거래 단위	소수점 분할 가능	소수점 분할 가능	일반적으로 1개 단위
수익 구조	임대료, 이자, 매각차익 등	배당, 이자, 시세차익	매각차익, 로열티
주요 활용	실물자산 유동화, 글로벌 투자	제도권 금융의 토큰화	디지털 소유권, IP 비즈니스
예시	토큰화 부동산, 국채 토큰	증권형 토큰	BAYC, 크립토펑크

자료 : iM증권 리서치본부

국내 STO 산업에 대한 고민-②

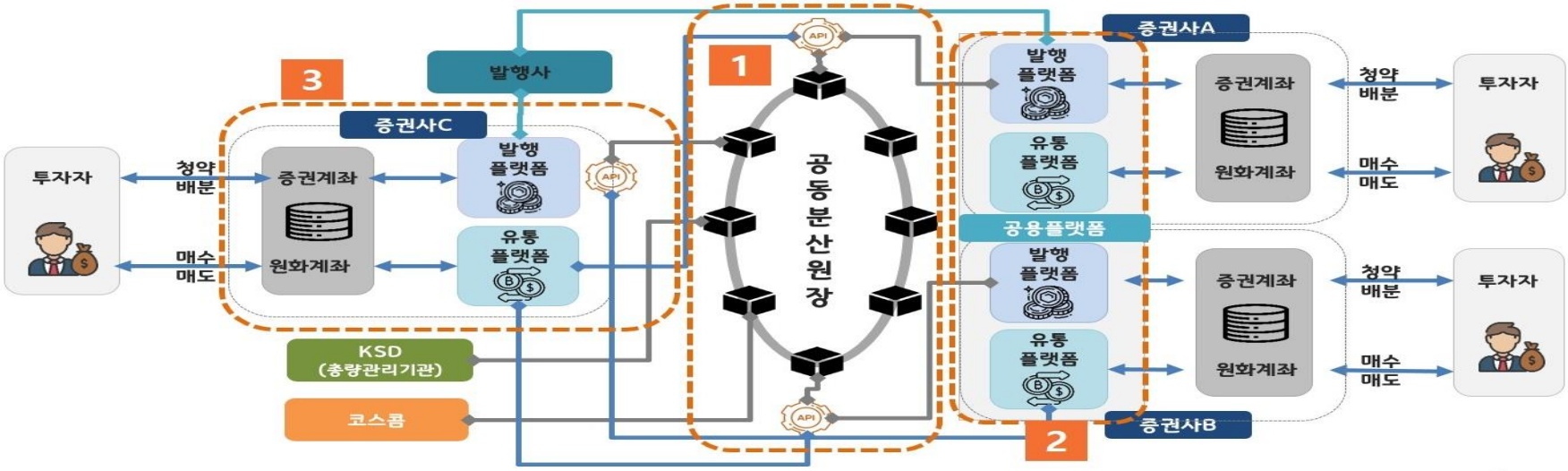
- 글로벌 금융기관들은 퍼블릭 블록체인 위에서 실물자산 토큰화를 진행 중임. 글로벌 RWA 시장은 이더리움과 같은 퍼블릭 네트워크 위에서 글로벌 투자자들이 유입되는 상황이나 현재 국내 STO는 안전성 측면에서 프라이빗(Private) 블록체인 형태로 발행 및 유통될 것으로 예상.
- 국내 STO 시장 비정형적 증권 발행과 더불어 프라이빗 블록체인 사용으로 유동성 공급 문제 존재할 가능성 높음. 장외거래 중개업자 제도가 신설되었으나, 거래량이 충분히 형성되지 않을 경우 가격 발견 기능이 약화되고, 투자자 이탈 가능성 존재. 초기 STO 시장은 유동성 확보가 핵심변수로 작용할 것으로 예상

퍼블릭 블록체인과 프라이빗 블록체인 비교

구분	퍼블릭 블록체인 (Public Blockchain)	프라이빗 블록체인 (Private Blockchain)
읽기 권한	누구나 열람 가능	허가된 기관/담당자만 열람 가능
참여자 구분	불가능	권한 부여, 권리 제한 가능
속도	상대적으로 느림	빠름 (1000 TPS 이상)
분산화	가능	가능
탈중앙화	높음	낮음
업그레이드	어려움	쉬움
대표	비트코인, 이더리움	리플

자료 : 업비트, iM증권 리서치본부

STO 시장 발행/유통/결제 도식화



자료 : 코스콤, iM증권 리서치본부

국내 STO 산업에 대한 고민-③

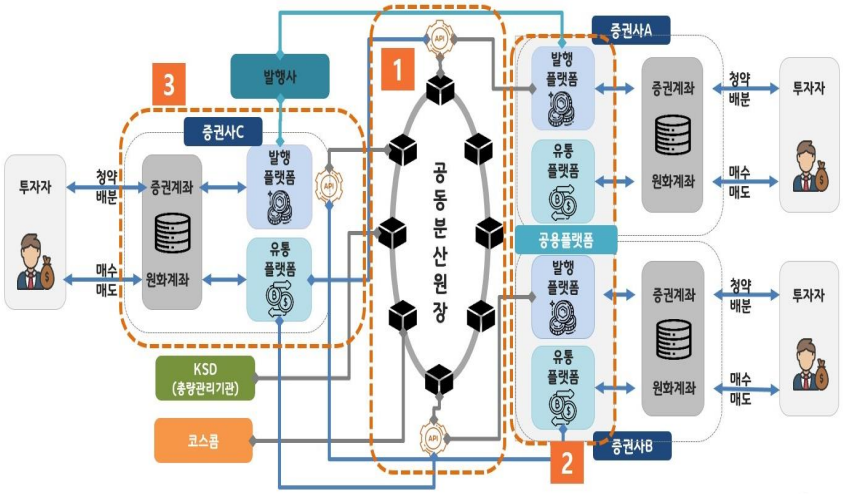
- 최근 미래에셋그룹 코빗 인수 추진, 메리츠증권 빗썸 대주주 진입 검토 등 전통 금융권의 가상자산거래소 인수 움직임이 나타나고 있음
- 국내 토큰증권 시장 제도적 설계가 발행과 유통 분리를 원칙으로 하는 가운데 가상자산 거래소가 직접적인 밸류체인에 포함되지 못하고 있음. 그럼에도 불구하고 최근 전통 금융권의 가상자산거래소 인수 추진 배경은 기술적 인프라 확보와 미래 디지털 자산 시장의 통합을 대비하기 위함으로 보임
- 가상자산 거래소도 최근 규제 압박과 성장 정체를 극복하기 위해 대형 금융사 자본력과 신뢰를 등에 업고 제도권으로 편입하는 등 전략적 유인 존재. 전통 금융기관은 가상자산 거래소의 기술력을 통해 RWA 시장을 대비하고 커스터디 등 새로운 비즈니스 전략 유인 존재

가상자산 거래소 인수/협력 상황

거래소	인수/합병/협력 주체	현재 상태	주요 특징 및 향후 전망
업비트 (두나무)	네이버파이낸셜	합병 진행 중	네이버와의 주식 교환을 통한 거대 금융·IT 플랫폼 탄생
빗썸	메리츠증권 외 다수	IPO 추진 및 지분 정리	2026년 상반기 코스닥 상장을 목표로 하며, 지배구조 투명화에 집중
코인원	카카오뱅크 (제휴)	독자 경영 및 내실 강화	차명훈 의장 중심의 지배구조(53%+) 유지, M&A보다는 흑자 전환에 주력
코빗	미래에셋그룹	인수 추진	미래에셋의 지분 인수를 통한 계열사 편입 추진 중
고팍스	바이낸스 (Binance)	인수 완료 및 안착	대주주 변경 신고 수리 후 바이낸스의 한국 진출 교두보 역할

자료 : iM증권 리서치본부

STO 시장 발행/유통/결제 도식화, 가상자산거래소가 직접적인 밸류체인에 포함되지 않고 있음



자료 : 코스콤, iM증권 리서치본부

과거 미래에셋그룹이 바라보는 토큰화 순서. 신종증권→ 전통증권 순서, 가상자산 거래소의 인재 및 기술적 인프라 확보를 위한 코인원 인수 추진

자료 : 미래에셋 디지털자산 TF, iM증권 리서치본부

Compliance Notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 양현경)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.