2026년 04월 01일 | 키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

## Digital Asset Monthly

# 미국 디지털자산 시장, 규제 불확실성 완화

**디지털자산/원자재 심수빈** sb.shim@kiwoom.com

키움증권

# Contents


Digital Asset Dashboard p. 03

I. 디지털자산 시장 동향 p. 04

II. 월간 주요 이슈 점검 p. 12

– 국내외 디지털자산 규제 및 현황



**Compliance Notice**

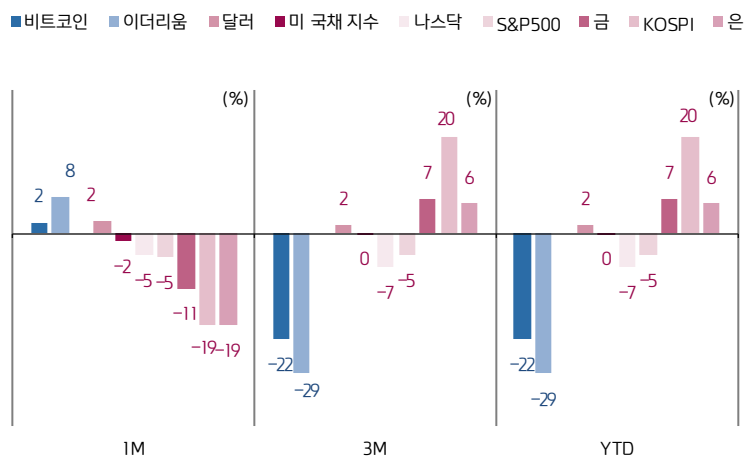
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

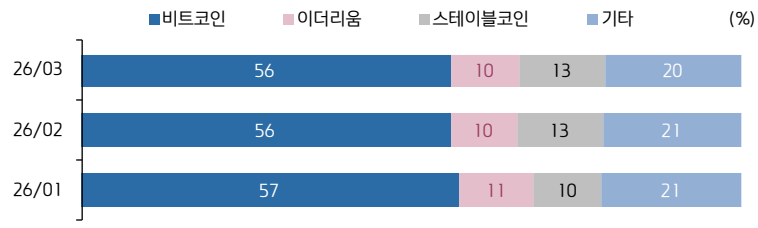
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

# 00. KIWOOM Digital Asset Dashboards

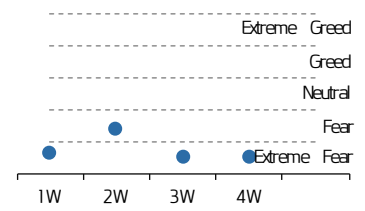
## 비트코인과 주요 자산의 기간별 수익률 비교



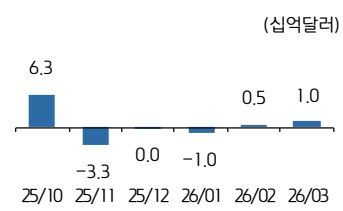

## 비트코인, 이더리움 도미넌스 변화



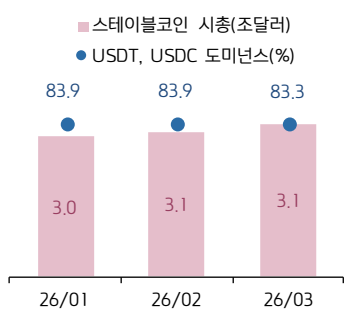

## Crypto Fear & Greed




## Crypto Funds' Flow




## 스테이블코인 시가총액




## RWA(Real World Asset)

| | Total Value ($bln) | 30D (%) | Market Share (%) |
|---|---|---|---|
| 미 국채 | 12.2 | 13.9 | 45.7 |
| 원자재 | 5.1 | -11.1 | 19.0 |
| ABS | 3.2 | 17.4 | 12.0 |
| 기타 | 6.2 | -9.1 | 23.4 |
| RWA Total | 26.7 | 2.7 | 100.0 |

## Monthly Issue

- **국내외 디지털자산 규제 및 현황**
  - 3월 미국 증권거래위원회(SEC)와 상품거래위원회(CFTC)가 토큰 규제 체계를 발표하며 미국 내 가상자산 관련 규제 불확실성은 완화되는 흐름
  - 이런 가운데 나스닥, 뉴욕증권거래소 등은 주식 토큰화 서비스 제공을 위한 준비를 진행 중이며 이들은 토큰화 증권 제도를 통해 거래 효율성이 개선될 것으로 기대
  - 한편, 한국의 경우 3월 토큰증권 협의체 구성 및 Kick-off 미팅 진행. 금융위가 발표한 정책 방향을 고려했을 때, 국내 토큰증권 생태계는 조각투자 등 신종 증권을 중심으로 시작할 것이라는 기존의 전망 유지

자료: Bloomberg, The Block, RWX.xyz, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터 / 주: 3월 31일 기준



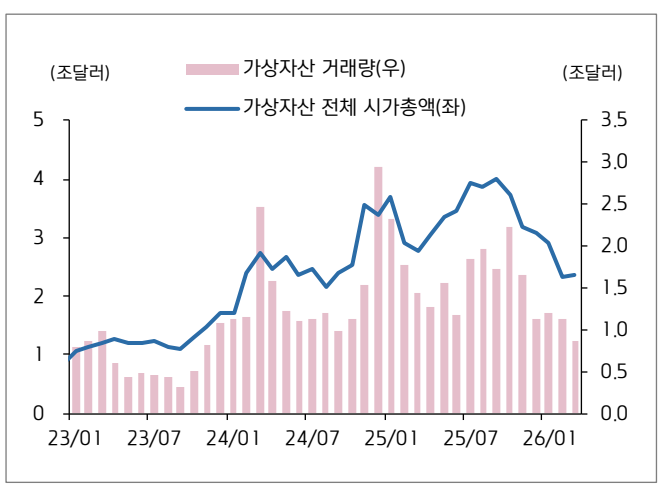
키움증권

# I. 디지털자산 시장 동향

# 01. Digital Asset Market Review: Overview

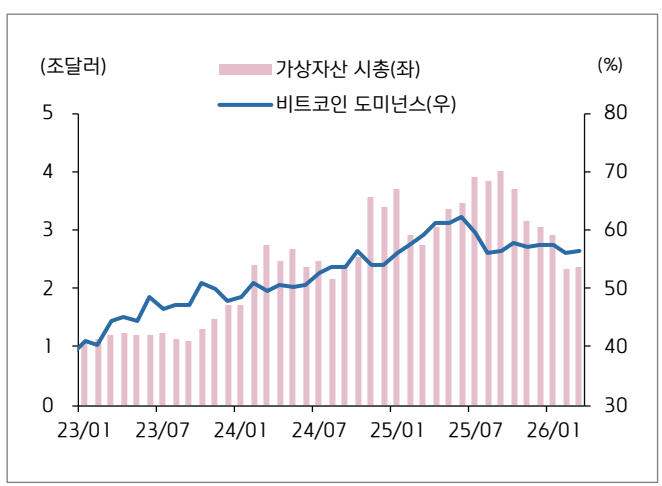
- 3월 가상자산의 시가총액은 2.4조 달러로, 전월과 유사한 수준을 유지
- 그러나 동기간 주요 가상자산 거래소의 월간 거래량은 약 0.9조 달러 기록하며 감소세 지속
  2024년 9월 이후 처음으로 1조 달러 하회

가상자산 시가총액과 가상자산 거래소 월간 거래량




자료: Coingecko, The Block, 키움증권 리서치센터
주: 가상자산 거래량은 3월 1일~3월 31일까지 누적

비트코인 도미넌스와 가상자산 전체 시가총액 변화




자료: Bloomberg, Coingecko, 키움증권 리서치센터

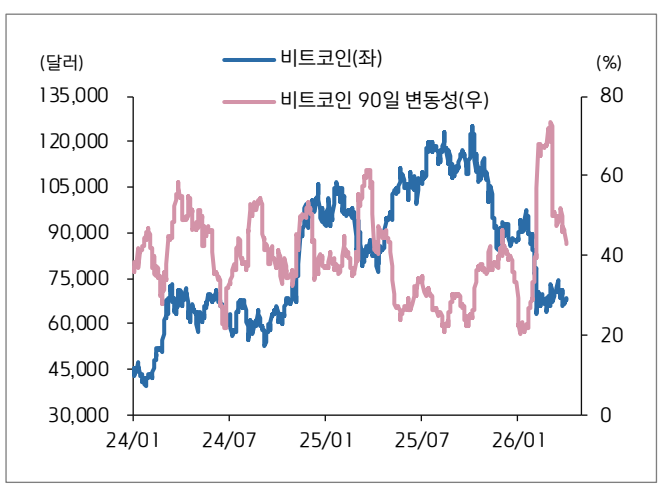


키움증권

# 02. Digital Asset Market Review: 비트코인

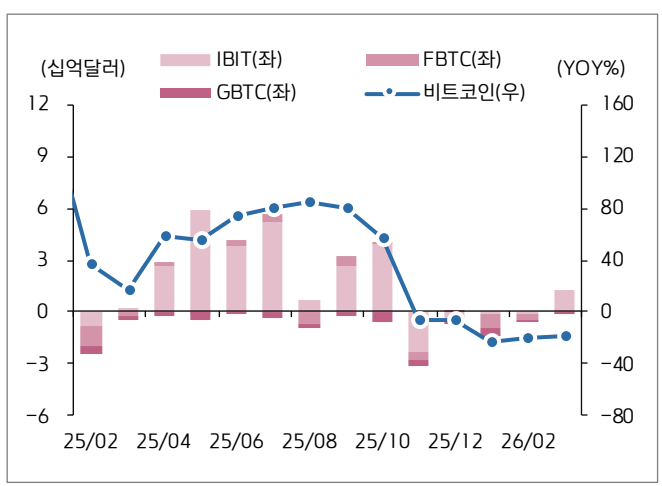
- 비트코인은 3월 31일 기준 68,193.95달러 기록, 2월 말 대비 2.2% 상승
  - 월중 스트래티지의 적극적인 매수세가 유입되며 비트코인은 75,000달러 선을 터치. 스트레티지의 3월 비트코인 매수 물량은 44,377 BTC로 2월(5,075BTC) 대비 크게 확대
  - 그러나 비트코인은 월말 상승폭을 되돌리며 70,000달러 선 하회. 미 연준의 매파적인 FOMC 결과와 유가 급등, 위험회피성향 강화 등이 영향을 준 것으로 판단
- 한편, 미국의 주요 비트코인 현물 ETF의 자금 흐름을 살펴보면, 3월 동안 11.8억 달러 유입되며 순유입 전환

최근 3년간 비트코인 가격과 90일 변동성 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주요 비트코인 현물 ETF 자금 유출입과 비트코인 가격




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

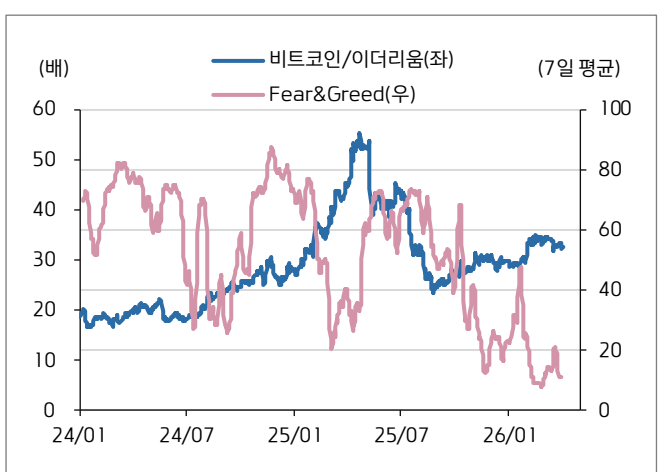


키움증권

# 03. Digital Asset Market Review: 알트코인

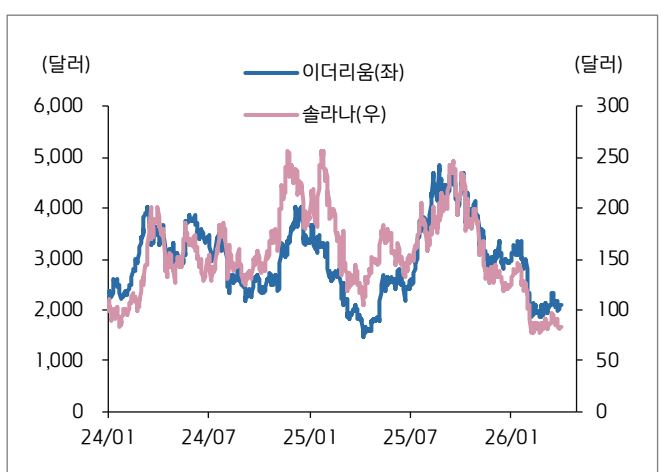
- 주요 알트코인 가격은 비트코인 가격에 연동. 월 중 가상자산 투자심리가 '극단적 공포'에서 '공포'로 개선된 가운데 알트코인 가격도 반등. 그러나 미 연준의 FOMC 이후 비트코인 가격 하락하면서 알트코인도 약세 전환
- 다만, 비트코인과 이더리움간 가격 비율은 32.9를 기록하며 전월대비 소폭 낮아짐. 비트마인의 이더리움 매수가 연초보다 다소 확대되었기 때문인 것으로 판단
  - 이더리움: 3월 31일 기준 2,106.13달러 기록, 3월 말 대비 7.5% 상승
  - 솔라나: 3월 31일 기준 82.1166달러 기록, 3월 말 대비 1.5% 하락

비트코인/이더리움과 가상자산 투자심리 지수




자료: Bloomberg, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

이더리움 및 솔라나 가격 동향




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

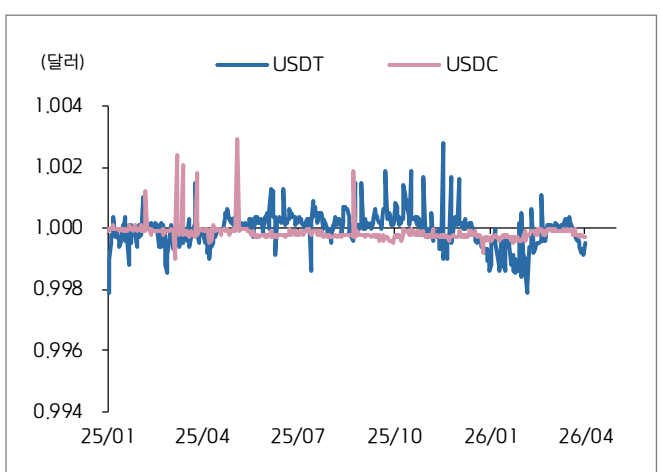


키움증권

# 04. 주요 스테이블코인 동향

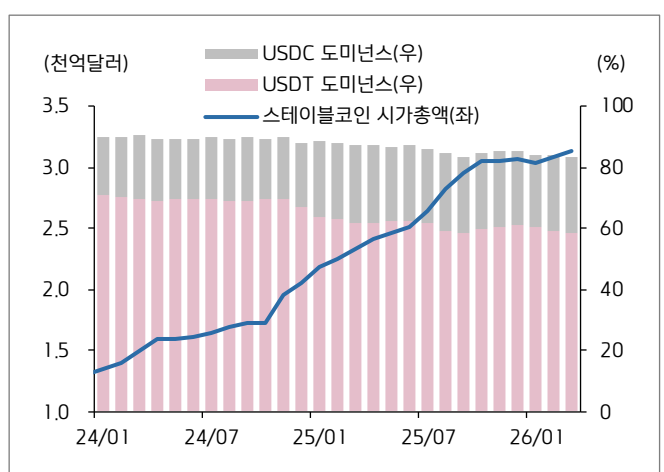
- 스테이블코인의 시가총액은 3,135.9 억 달러로 가상자산 시장거래량 감소에도 전월대비 소폭 증가
- 한편, USDT와 USDC의 스테이블코인 점유율은 2월 83.9%에서 3월 말 83.4%로 소폭 축소
  - 3월 USDT, USDC 등 주요 스테이블코인은 월말 1달러를 소폭 하회. 비트코인 등 주요 가상자산 가격 하락과 미국 클래리티 법안 관련 불확실성 등이 영향을 준 것으로 보임

USDT, USDC 가격 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

스테이블코인 시가총액과 USDT, USDC 점유율 변화



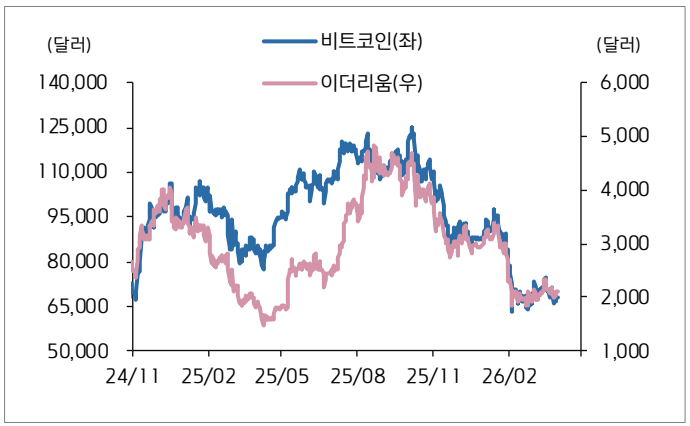

자료: Bloomberg, DefiLlama, 키움증권 리서치센터



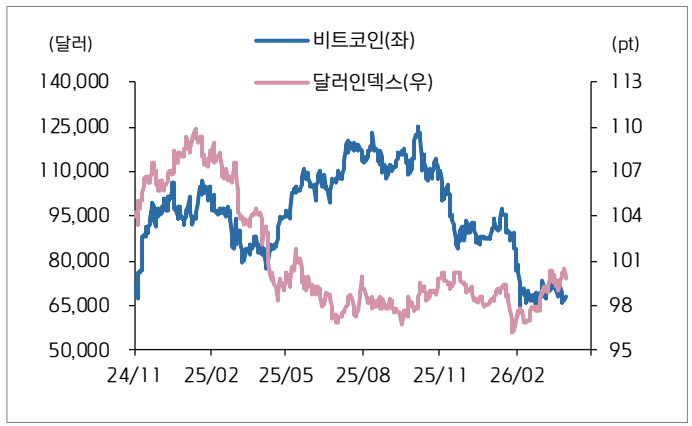
키움증권

# 05. 최근 비트코인과 주요 자산 가격 추이

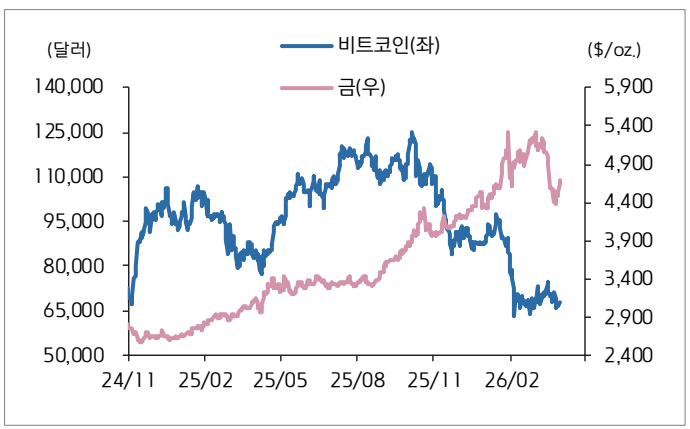
## 비트코인 vs 이더리움



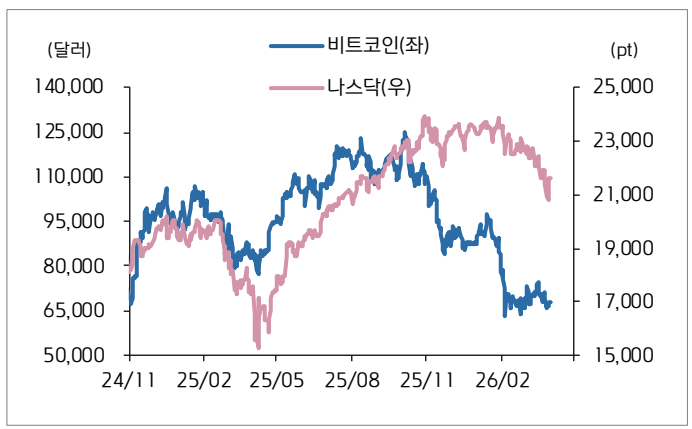

## 비트코인 vs 달러




## 비트코인 vs 금




## 비트코인 vs 나스닥




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



키움증권

# 06. 주요 가상자산 가격 및 수익률 변화

주요 가상자산 가격 변화(3월 31일 기준)

| 가상자산 (티커) | 가격($) | 수익률(%) | | | | | Market cap ($bln) | 30일 변동성(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1M | 3M | YTD | 1Y | 2Y | | '26년 03월 | '25년 03월 |
| 비트코인 (BTC) | 68,194.0 | 2.2 | -22.2 | -22.2 | -17.3 | -3.7 | 1,359.0 | 43.43 | 50.37 |
| 이더리움 (ETH) | 2,106.1 | 7.5 | -29.3 | -29.3 | 15.7 | -42.0 | 254.6 | 60.64 | 78.93 |
| 리플 (XRP) | 1.3 | -2.5 | -26.9 | -26.9 | -35.6 | 114.1 | 82.3 | 45.9 | 95.8 |
| 바이낸스코인 (BNB) | 617.0 | 0.0 | -28.6 | -28.6 | 2.0 | 2.4 | 84.2 | 29.61 | 49.68 |
| 솔라나 (SOL) | 83.1 | -1.5 | -33.2 | -33.2 | -33.3 | -58.9 | 47.6 | 47.64 | 96.84 |
| 트론 (TRX) | 0.3 | 10.9 | 10.3 | 10.3 | 30.6 | 154.6 | 29.7 | 22.82 | 46.21 |
| 도지코인 (DOGE) | 0.1 | -2.0 | -21.3 | -21.3 | -44.7 | -58.1 | 14.2 | 53.65 | 92.63 |
| 에이다 (ADA) | 0.2 | -14.1 | -27.4 | -27.4 | -63.5 | -62.8 | 8.9 | 51.43 | 113.53 |
| 비트코인캐시 (BCH) | 466.2 | 1.9 | -22.1 | -22.1 | 53.6 | -31.3 | 9.3 | 36.9 | 83.68 |
| 체인링크 (LINK) | 8.8 | -0.8 | -27.9 | -27.9 | -35.0 | -54.2 | 6.2 | 48.69 | 97.57 |

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# 07. 주요 가상자산 관련 기업의 주가 동향

블록체인/가상자산 컨셉의 미국 상장주식 가격 동향 (3월 31일 기준)

| 유형 | 기업 (티커) | 가격($) | 단기 수익률(%) | | | 중장기 수익률(%) | | | Market cap ($bln) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1M | 3M | YTD | 1Y | 2Y | 3Y | |
| 디지털 자산 재무 기업 (Digital Asset Treasury) | 스트래티지 (MSTR) | 124.8 | -3.6 | -17.9 | -17.9 | -56.7 | -26.8 | 326.9 | 41.7 |
| | 비트마인 (BMNR) | 19.8 | 4.2 | -27.1 | -27.1 | 124.9 | 43.3 | -2.1 | 9.0 |
| 채굴(Mining) | 마라톤디지털 (MARA) | 8.2 | -8.7 | -9.1 | -9.1 | -29.0 | -63.9 | -6.4 | 3.1 |
| | 클린스파크 (CLSK) | 8.5 | -14.5 | -15.9 | -15.9 | 26.6 | -59.9 | 206.1 | 2.2 |
| | 비트디어 (BTDR) | 8.7 | 12.3 | -22.8 | -22.8 | -2.0 | 23.2 | -20.3 | 2.1 |
| 인프라솔루션 | 써클인터넷 (CRCL) | 95.4 | 14.3 | 20.3 | 20.3 | - | - | - | 23.5 |
| 가상자산(Crypto) 거래소 | 코인베이스 (COIN) | 174.6 | -0.7 | -22.8 | -22.8 | 1.4 | -34.1 | 158.4 | 46.2 |
| | 백트 (BKKT) | 7.4 | -23.0 | -26.7 | -26.7 | -15.1 | -36.0 | -82.9 | 0.2 |
| 결제 | 페이팔 (PYPL) | 45.2 | -2.1 | -22.5 | -22.5 | -30.7 | -32.5 | -40.4 | 41.6 |
| | 블록 (SQ) | 60.2 | -5.5 | -7.5 | -7.5 | 10.8 | -28.8 | -12.3 | 36.1 |
| 자산관리 | 갤럭시디지털 (GLXY) | 18.5 | -10.4 | -17.5 | -17.5 | 75.1 | 71.5 | 383.0 | 7.2 |

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# II. 월간 주요 이슈 점검

# 01. 미국 CLARITY Act 진행 현황 점검

▶ 가상자산 시장 위축에도 미 의회의 CLARITY Act(디지털자산시장 명확성 법)논의 지속. 관련 법안의 주요 쟁점인 스테이블코인 보상 허용 여부에 대해 타협에 근접했다는 소식이 보도되었음
신시아 루미스 상원의원은 4월 중 해당 법안 심의가 진행될 가능성을 언급

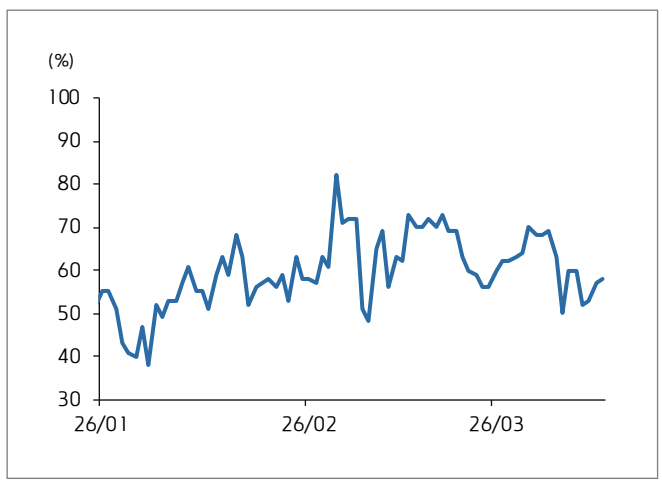
- 외신에 따르면, 스테이블코인 보유에 따른 이자 지급은 금지. 그러나 결제나 플랫폼 등 이용과 연계된 보상은 허용하는 방안이 논의되고 있음. 또 다른 쟁점인 디파이(DeFi) 규정에 대해서는 과도한 규제가 적용되지 않을 가능성

CLARITY Act 관련 주요 쟁점

| 구분 | 주요 내용 | 예상 수정 방안 |
|---|---|---|
| 자산 분류 (탈중앙화 기준) | - 일정 수준 탈중앙화 시 증권 → 상품 전환 가능 | - 상품선물거래위원회(CFTC)에 디지털 상품에 대한 권한을 부여하고 투자 계약 자산에 대한 증권거래 위원회(SEC)의 감독권을 유지 |
| 디파이(DeFi) /토큰 발행 구조 | - 초기 토큰 판매(ICO 등)를 투자계약으로 인정할지 여부<br>- 탈중앙 프로토콜에서 책임 주체 정의 | - 개발자와 비수탁형 프로토콜을 전통 금융 중개기관으로 간주하지 않는다는 점이 포함될 것으로 예상 |
| 스테이블코인 보상(이자) 지급 | - 스테이블코인 이자/리워드 허용 여부 | - 스테이블코인 이자 지급은 불허하나, 제한적인 활동 기반 보상은 허용할 것으로 예상 |

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

Polymarket: '26년 'CLARITY Act' 통과 확률




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



키움증권

## 02. SEC·CFTC의 토큰 분류체계 발표, 규제 불확실성 완화

- CLARITY Act 합의 지연으로 미국 내 가상자산 규제 공백 지속. 그러나 최근 미국의 증권거래위원회(SEC)와 상품거래위원회(CFTC)가 특성, 용도, 기능에 따른 가상자산 분류 체계를 발표하며 규제 불확실성 완화
  - 과거 SEC는 하위테스트(Howey Test)를 통해 가상자산 및 관련 거래가 연방 증권법 적용 대상인지 여부를 판단 또한 맞춤형 규제 프레임워크를 마련하기 보다는 집행을 통한 규제를 수행. 관련 시장에 대한 법적 불확실성 존재
  - SEC는 이번 발표를 통해 향후 위원회의 가상자산에 대한 접근 방식이 이전보다 명확해질 것으로 기대
- 발표된 내용에 따르면, 디지털자산은 ①디지털 상품, ②디지털 수집품, ③디지털도구, ④스테이블코인, ⑤디지털 증권으로 구분. 디지털증권을 제외한 대부분의 디지털자산은 증권에 해당되지 않음

SEC의 디지털자산 분류 체계

| 구분 | 종류 | 정의 |
|---|---|---|
| 증권이 아닌 디지털자산 | 디지털 상품 (Digital Commodities) | – 기능적인 블록체인 시스템의 작동과 수요/공급에 의해 가치가 결정<br>– 타인의 노력에 따른 수익 기대가 없음 |
| | 디지털 수집품 (Digital Collectibles) | – 수집 또는 사용을 목적으로 설계된 자산<br>– 예술, 음악, 게임 아이템, 밈이나 캐릭터 등 |
| | 디지털 도구 (Digital Tools) | – 실질적인 기능을 수행하는 자산<br>– 멤버십, 티켓, 신원인증, 소유권 증명 등 |
| | 스테이블코인 (Stablecoins) | – GENIUS Act 기준을 충족하는 결제용 스테이블코인 |
| 증권에 해당하는 디지털자산 | 디지털 증권 (Digital Securities) | – 기존 증권 정의에 포함되는 금융상품을 가상자산 형태로 표현한 것<br>– 소유권 기록이 하나 이상의 블록체인 네트워크에서 관리 |

자료: SEC, 키움증권 리서치센터

# 03. SEC, 스테이킹 등 특정 활동에 대한 규제 적용 기준 제시

- 또한 SEC는 디지털자산 분류 체계 외에도 가상자산에 대한 투자계약의 성립 및 분리 기준, 스테이킹 등 특정 활동에 대한 증권법 적용 여부도 함께 발표
  - SEC에 따르면, 판매 방식에 따라 비증권형 디지털자산도 투자계약의 적용대상이 될 수 있음. 동시에 디지털자산이 투자계약으로 인정되더라도, 일정 기준을 충족하는 경우 투자계약 규율 대상에서 벗어날 수 있음
  - 이는 과거 리플의 증권성 판단 논쟁과 유사. 2023년 미국 법원은 개인투자자에게 판매된 리플은 증권이 아니나, 프리 세일 형태로 기관 등에 판매된 리플은 투자 계약에 해당한다고 판결했기 때문
- 발표 내용을 고려했을 때, SEC의 이러한 스탠스는 디지털자산에 대한 규제 완화가 아닌 규제 명확성 확보를 목적으로 하는 것으로 판단

투자계약증권 성립 및 종료 기준과 특정 행위에 대한 판단

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| 투자계약 성립 기준 | – 자금 투자 유도, 공동사업, 발행자의 핵심적인 관리 노력 약속, 투자자가 이익을 기대할 수 있는 구조<br>– 혹은 약속이나 표현의 출처, 전달방식, 제공되는 정보의 수준 |
| 투자계약 종료 기준 | – 발행자가 약속을 이행한 경우나 이행하지 못한 경우<br>– 계약관계 자체가 종료되면 해당 자산은 더 이상 투자계약 대상이 아님 |
| 특정활동에 대한 규제 적용 기준 | – 프로토콜 채굴, 프로토콜 스테이킹, 비증권 가상자산의 래핑은 증권의 발행 및 판매에 해당하지 않음<br>– 일부 에어드롭은 Howey 테스트의 "금전투자(Investment of money)" 요건을 충족하지 않음 |

자료: SEC, 키움증권 리서치센터

가상자산 실무상 주요 활동이 증권법을 적용받지 않는 경우

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| 프로토콜 채굴(mining), 스테이킹(staking) | – 프로토콜 채굴(mining)과 스테이킹(staking)에서 발생하는 수익은 타인의 본질적인 경영상 노력에 따른 이익이 아니라, 참여자가 직접 수행한 서비스에 대한 대가에 해당. 이에 증권법 규제 대상에 해당하지 않음 |
| 가상자산 래핑 (wrapping) | – 가상자산 래핑3)(Wrapping)은 단순히 자산을 1:1로 변환하는 행위에 불과<br>– 발행인이 추가적인 수익이나 이자, 배당을 약속하지 않으며, 래핑 토큰은 예치된 자산을 증명하는 기능 수행<br>– 또한 래핑으로 발생하는 수익이 있더라도 이는 발행인의 경영상 노력에 따른 것이 아니므로 증권법 규제 대상에 해당하지 않음 |
| 에어드랍 (Airdrops) | – 무상 에어드랍의 경우 Howey Test 의 첫 번째 요건인 '자금의 투자' 에 해당하지 않아 투자계약 및 증권에 해당하지 않음 |

자료: 법률신문, 키움증권 리서치센터



키움증권

# 04. 나스닥·뉴욕증권거래소, 토큰화 주식 서비스 추진

▶ 한편, 토큰화 주식 규모가 꾸준히 늘어온 가운데 나스닥과 뉴욕증권거래소는 토큰화 주식 서비스 제공을 추진

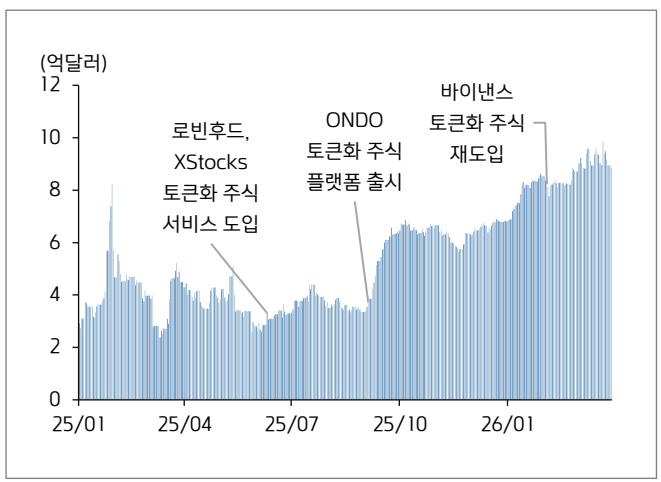
- RWA.xyz에 따르면 2024년 말 토큰화 주식 규모는 약 2.9억 달러였으나, 2026년 3월 말 8.9억 달러로 성장

* 토큰화 주식(Tokenized stocks): 상장 주식 또는 ETF에 대한 발행 및 유통 내역 등을 블록체인 기술을 활용하여 기록하는 디지털 증권

▶ 최근 나스닥은 크라켄(가상자산 거래소)의 모회사와 파트너십을 체결했으며, 2027년 초까지 주식과 ETF의 토큰화 버전 도입 계획을 발표

- 나스닥은 SEC에 2025년 9월 주식 토큰화를 위한 규제 승인을 요청, SEC가 2026년 3월 이를 허용. 초기 토큰화 거래가 허용되는 증권은 러셀 1000 지수 편입 종목과 S&P 500, 나스닥 100 등 주요 벤치마크를 추종하는 ETF로 제한
- 뉴욕증권거래소 또한 토큰화 증권 시장 진출을 위해 시큐리타이즈와 MOU 체결

토큰화 주식 규모




자료: RWA.xyz, 키움증권 리서치센터

토큰화 주식의 유형: 간접발행 방식 vs. 직접발행방식

| 간접발행 방식의 토큰화 주식 | 직접발행 유형의 토큰화 주식 |
|---|---|
| - 투자자가 기초 자산의 가격변동에 의한 경제적 이익만을 취하는 파생상품계약 형태<br>- 주주 권리는 발행사에 귀속<br>- 현재 출시된 대부분의 토큰화 주식은 간접발행 유형에 해당<br>- 블록체인 기반 플랫폼 Ondo Global Market의 Ondo, Backed Finance의 xStocks, Robinhood Europe의 Robinhood ST, Dinari의 Dshares 등이 대표적 | - 전통적인 주식과 동일한 자산 성격<br>- 소유권 · 의결권 등 모든 주주 권리가 투자자에 귀속<br>- 현재 발행 및 유통 중인 종목 중 Securitize사에서 출시된 Exodus Movement, Inc.가 대표적<br>- 또한 Nasdaq, NYSE가 추진하는 토큰화 주식도 직접발행 유형에 해당 |

자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터



키움증권

## 05. 금융위, 2026년 디지털자산 관련 협의체의 첫 회의 진행

- 국내의 경우 금융위원회가 주도하는 디지털자산 관련 협의체 회의는 3월 초 진행. 가상자산위원회 회의에서 논의된 내용은 지난 2월 발생했던 가상자산 오지급 사건과 디지털자산 기본법에 대한 정부 검토안의 주요 내용
  - 가상자산위원회에 따르면, 이번 회의에서 ①가상자산 용어 정비, ②디지털자산 사업자 규율 체계 마련 및 안전장치 도입 필요성, ③스테이블코인 발행 구조, ④가상자산 거래소 지배구조 규제 등에 대한 의견을 교환
- 이에 디지털자산기본법(가상자산 2단계 법안)의 정부안이 3월 중 발표될 것으로 기대했으나 발표가 지연되면서 상반기 중 관련 법안의 입법 추진이 어려운 것으로 평가

2026년 1차 가상자산위원회 논의 내용

| 주요 논의 주제 | 논의 내용 |
|---|---|
| 가상자산 오지급 사태 관련 경과 및 향후 계획 논의 | – 2월 6일 국내 가상자산 거래소에서 발생한 가상자산 오지급 사태와 관련하여 이용자 피해에 대한 보상이 충분히 이루어질 수 있도록 유도<br>– 거래소 내부통제·리스크관리등은 우선 자율규제를 개선하여 시스템을 구축하는 것이 필요하다는 데에 동의<br>– 다만, 근본적으로는 디지털자산기본법(가상자산 2단계법) 제정을 통해 제도적 실효성을 확보할 필요가 있다는 점을 지적 |
| 디지털자산 기본법 정부 검토안 주요 내용에 대한 의견 교환 | – '가상자산' 용어를 글로벌 정합성 등에 맞게 변경하고 다양한 사업 모델이 가능하도록 디지털 사업자에 대한 규율 체계 필요성 지적<br>– 시장신뢰· 투명성이 제도적으로 담보될 수 있도록 거래소 안전장치 도입 필요<br>: 거래소 내부통제기준 및 전산·보안기준 마련, 무과실 손해배상책임 부과 등<br>– 은행 중심(지분 50%+1) 스테이블코인 발행 및 가상자산거래소에 대한 소유 분산 기준 필요성 등에 대한 논의 진행 |

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

# 06. 토큰증권 협의체 운영 계획 및 주요 논의 사항

- 가상자산 관련 규제는 입법이 지연되고 있지만, 2026년 1월 전자증권법·자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과하며 토큰증권과 관련된 규제 불확실성은 해소
  - 법 시행 시기는 공포 후 1년. 금융위원회는 법 시행과 동시에 국내 토큰증권 시장이 시작될 수 있도록 토큰증권 협의체 구성 계획 및 킥오프 미팅을 진행할 것으로 발표
- 3월 초 세부제도 논의를 위한 협의체 구성 및 킥오프 미팅이 진행되었으며 협의체 구성은 당초 금융위가 발표했던 내용과 유사
  - 지난 1월 금융위는 기술 인프라, 발행, 유통의 세 개 분과로 협의체 구성을 발표. 이후 3월에 발표된 토큰증권 협의체 운영 계획을 보면, 기존 분과에 더해 결제 분과 추가

토큰증권 협의체 운영 계획

| 구분 | 분과 | 분과장 | 참여 기관 | 분과별 주요 논의 사항(안) |
|---|---|---|---|---|
| 토큰증권 협의체 | 기술·인프라 분과 | 예탁원 | 금융위, 금감원, 보안원, 금투협, 핀산협, 정보통신기술협회, 학회·연구계 | – 안정적인 토큰증권 발행·유통 관리를 위한 블록체인 기술 요건<br>– 다양한 스마트컨트랙트 활용도 제고<br>– 기존 증권시스템과 연계성<br>– 글로벌 경쟁력·접근성 및 결제 효율성 제고 |
| | 발행 분과 | 금감원 | 금융위, 금투협, 핀산협, 학회·연구계, 법조계 | – 신종증권 발행시 업무기준 및 증권신고서 서식 (기존 조각투자·투자계약증권 관련 모범규준·가이드라인 정비)<br>– 중소혁신기업·소상공인의 원활한 발행 지원<br>– 발행인 계좌관리기관 제도 준비 |
| | 유통 분과 | 금융위 | 금융위, 예탁원, 금투협, 핀산협, 학회·연구계, 법조계 | – 토큰증권 장외거래소 인가체계 및 인가정책<br>– 비정형적증권 유통공시 제도 정비<br>– 법상 거래한도 설정, 결제안정성 제고, 불공정거래 예방 등 |
| | 결제 분과 | 예탁원 | 금융위, 금감원, 보안원, 금투협, 핀산협, 정보통신기술협회, 학회·연구계 | – 스테이블코인 도입 시 결제시스템 변화 준비 |
| 열린 민간 자문단 | 다양한 전문가·시장플레이어로 자문단Pool 구성(수시로 추가·조정) → 자문단이 분과위원으로 참여하여 제도의 전문성, 현실성 제고 지원 | | | |

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

# 07. 금융위의 토큰증권 제도화 정책 방향성은?

▶ 다만, 국내 토큰증권 제도의 정책 방향성은 해외 토큰화 증권과 다소 차이를 보일 것으로 전망

- 현재 미국 등은 주식, 채권과 같이 전통적인 증권의 토큰화를 추진중. 반면, 국내는 비금전 신탁수익증권 등 신종 증권의 토큰화를 언급하고 있기 때문
- 이에 블록체인 등 기술 도입을 통한 증권 거래의 효율성 개선 보다는 투자 자산 다변화에 무게를 두고 토큰증권 생태계가 구성될 것으로 예상

국내 토큰증권 제도화의 3대 정책방향

| 정책 추진 목적 | 정책 추진 방향 |
|---|---|
| 다양성과 확장성을 갖춘 디지털 혁신금융 생태계 조성 | **(다양하고 혁신적인 토큰증권이 등장할 수 있도록 발행·유통·공시 등 제도 전반을 함께 정비)**<br>- 최근 자본시장의 저변 확대. 투자자가 개인적 관심을 기반으로 구체적인 기초자산 및 프로젝트에 투자하고 수익을 배분 받을 수 있는 신종증권이 늘어나고 있기 때문 * 발행 예시: 음원, 예술품, 한우·한돈 축산사업, 부동산 등<br>- 토큰증권을 도입할 시 블록체인 기반 스마트컨트랙트 활용을 통해 신종증권의 다양한 비정형적 권리, 맞춤형 인프라를 효율적으로 구현할 수 있을 것 |
| 블록체인 기술적 특성을 반영한 맞춤형 투자자 보호체계 구축 | **(기존의 규제를 단순 적용하지 않고 토큰증권의 특성에 맞는 투자자 보호 시스템 마련)**<br>- 토큰증권의 본질은 증권이며, 투자자 보호는 자본시장 규율의 기본 원칙. 현재 '자본시장법'은 투자자 보호를 위해 금융투자업 인가 및 업무기준, 증권신고서 등 공시, 불공정거래, 거래소·장외거래 제도 등을 규율<br>- 현재의 투자자 보호장치가 토큰증권에 부합하는지를 세부적으로 점검하고 보완해 나갈 필요 |
| 온체인 결제(On-chain payment) 등 증권 결제 시스템의 미래 준비 | **(토큰증권 제도·인프라 설계 시 스테이블코인*과의 연계성 및 미래확장성 고려)**<br>- 해외 일각에서는 토큰증권을 스테이블코인으로 결제하는 시스템을 통해 증권의 24시간, T+0결제 를 지원하는 시도 진행<br>- 온체인 결제(증권과 결제수단이 동일하게 블록체인 위에서 지급·결제되는 것)를 통해 결제 효율성을 극대화 |

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터 / * 스테이블코인은 추후 '디지털자산법'의 국회 논의를 거쳐서 도입될 예정

# 참고 국내 조각투자/토큰증권 제도화 관련 규제 추이

## 국내 조각투자/토큰증권 제도화 관련 규제 변화

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| 2019년 05월 | 카사코리아(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정 |
| 2020년 10월 | 비브릭(부동산 조각투자), 규제자유특구 실증사업 지정 |
| 2021년 04월 | 루센트블록(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정 |
| 2021년 05월 | 펀블(부동산 조각투자), 혁신금융서비스 지정 |
| **2022년 04월** | **금융위원회(금융위), 조각투자 가이드라인 발표** |
| 2022년 09월 | 음원저작권 청구권 조각투자, 혁신금융서비스 지정 |
| **2022년 12월** | **신탁업 혁신방안 발표, 블록체인 기반 금전채권 신탁수익증권 거래 플랫폼 서비스의 혁신금융서비스 지정** |
| **2023년 02월** | **금융위, 토큰증권 가이드라인 발표** |
| 2023년 07월 | 21대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 전자증권법 및 자본시장법 개정안 발의 |
| 2023년 08월 | 미술·한우 조각투자 업체 제재 면제 발표, 금융감독원(금감원), 투자계약증권 증권신고서 개정안 발표 |
| **2023년 12월** | **KRX, 신종증권의 장내 거래를 위한 혁신금융서비스 지정, 신탁수익증권 기초자산 요건 가이드라인 발표** |
| **2024년 04월** | 21대 국회 임기 종료에 따른 토큰증권 법제화 관련 개정안 폐기,<br>**블록체인 기반의 항공기 엔진 리스 관련 신탁수익증권 투자 플랫폼의 혁신금융서비스 지정** |
| 2024년 07월 | 금감원, 투자계약증권 투자자 보호 모범 규준 마련 |
| 2024년 10월 | 22대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법과 전자증권법 개정안 발의 |
| **2024년 11월** | **비금전재산신탁의 수익증권 발행을 위한 자본시장법 개정안 발의** |
| **2025년 02월** | **조각투자 샌드박스 제도화 발표, 발행플랫폼 제도화를 위한 투자중개업 신설** |
| **2025년 09월** | **조각투자 장외거래소(유통플랫폼) 제도 도입 발표** |
| **2026년 01월** | **토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 국회 본회의 통과** |
| 2026년 03월 | 토큰증권 협의회 Kick-Off 미팅 개최 |

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터