

# 국내 토큰증권 제도화 마무리, 향후 시장의 관심은?

키움증권 리서치센터 투자전략팀

디지털자산/원자재 심수빈 2026년 01월 19일 | sb.shim@kiwoom.com

## <Summary>

- 1월 15일 전자증권법과 자본시장법 개정안의 국회 본회의 통과로 국내 토큰증권 시장의 제도적 기반 마련. 법 시행 시점은 공포 후 1년이며, 기술, 발행 및 유통 제도 등 세부적인 내용은 협의체 구성을 통해 진행될 예정
- 향후 시장의 관심은 토큰화 가능한 증권의 범위와 활용 가능한 블록체인 유형으로 이동할 것으로 예상. 2023년 금융위원회가 발표한 토큰증권 가이드라인을 고려했을 때 제한적인 환경에서 시장이 시작될 것으로 전망
- 그러나, 글로벌 규제 환경 변화에 따라 예상보다 완화적인 규제 여건이 마련될 가능성 열어둘 필요

## 전자증권법·자본시장법 개정안, 국회 본회의 통과

국내 디지털자산 규제 필요성이 꾸준히 논의되어온 가운데 1월 15일 전자증권법과 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과하였다. 이번 개정에 따라, ①분산원장에 증권의 발행·유통 등에 대한 정보를 기재하고 관리할 수 있고 (전자증권법 개정), ②유통이 제한되었던 투자계약증권<sup>1</sup>의 유통이 가능해질(자본시장법 개정) 예정이다. 또한 2023년 금융위원회(금융위)가 발표한 토큰증권 가이드라인 내용을 함께 고려해보면, 증권의 직접 발행이 가능한 ‘발행인계좌관리’ 라이선스와 수익증권·투자계약증권 거래가 가능한 ‘장외거래중개업자’ 라이선스가 신설될 것으로 보인다.

금융위에 따르면, 법 시행 시기는 공포 후 1년이며, 법 시행과 동시에 국내 토큰증권 시장이 시작될 수 있도록 토큰증권 협의체<sup>2</sup>를 구성하고 2월 중 킥오프 미팅이 진행할 예정이다. 또한 세부제도는 해당 협의체 산하에 세 개의 분과를 두어 설계할 것으로 발표했으며, ①기술·인프라(블록체인 인프라), ②발행제도(증권신고서 등), ③유통제도(유통 공시, 인가체계 등)로 분과가 나누어질 예정이라는 점을 언급했다.

과거 금융 당국이 국내 금융시장에서 토큰증권의 발행과 유통이 가능해지기 위해서는 법안 개정이 필요하다는 점을 꾸준히 강조해왔던 만큼, 이번 법안 계정에 따라 관련 시장에 대한 규제 불확실성은 완화될 것으로 보인다. 더욱이, 이는 원화 기반의 스테이블코인이나 국내 비트코인 현물 ETF 등 다른 디지털자산 규제와 비교했을 때 가장 먼저 논의되어온 것이었던 만큼, 향후 다른 디지털자산 관련 규제 논의가 순차적으로 진행될 가능성이 높다.

1. 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 증권(비정형적 특성)  
2. 금융위, 금감원, 예탁원, 금투협, 시장참여자(금융투자·핀테크업권), 학계·연구계 등

국내 금융당국과 정부의 토큰증권 규제 및 정책 동향 타임라인

구분	내용
2017년 09월	- 금융위, 모든 유형의 디지털 토큰 발행 금지
<b>2023년 02월</b>	- <b>금융위, 토큰증권 가이드라인 발표</b>
2023년 07월	- 21대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 전자증권법 및 자본시장법 개정안 발의
2024년 04월	- 21대 국회 임기 종료에 따른 토큰증권 법제화 관련 개정안 폐기
<b>2024년 10월</b>	- <b>22대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법과 전자증권법 개정안 발의</b>
2024년 11월	- 비금융자산신탁의 수익증권 발행을 위한 자본시장법 개정안 발의
2025년 07월	- 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 법안심사 제1소위원회 상정
2025년 11월	- 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 법안심사 제1소위원회 통과
<b>2026년 01월</b>	- <b>토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 국회 본회의 통과</b>

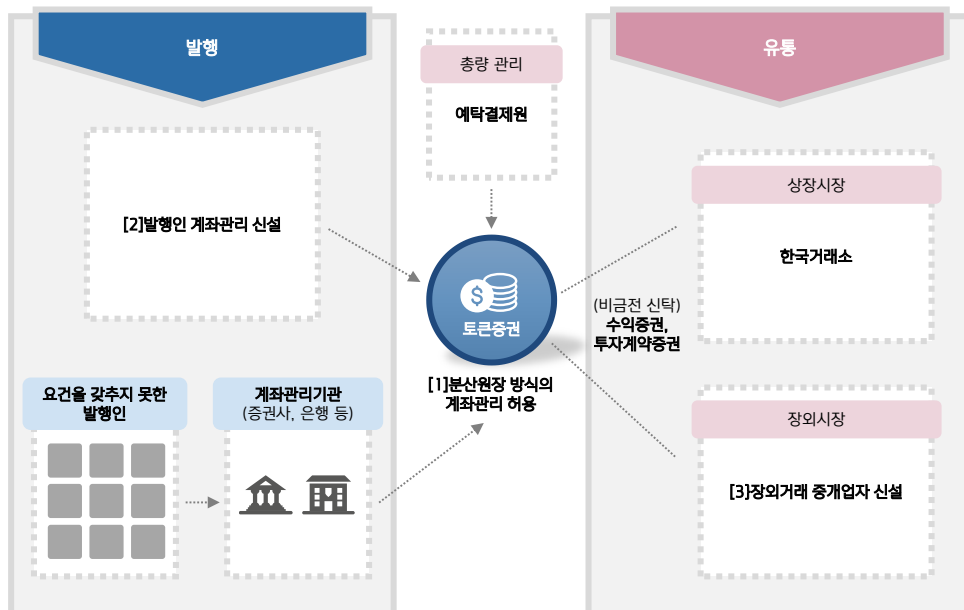
자료: 금융위원회, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

전자증권법·자본시장법 개정안 주요 내용

구분	전자증권법 개정	자본시장법 개정
목적	- 토큰증권 도입	- 증권사를 통한 투자계약증권의 유통 허용
주요 내용	- 분산원장의 개념을 정의하고 분산원장 기반의 토큰증권 발행 및 관리 허용	- 토큰증권 방식으로 활성화가 기대되는 투자계약증권의 유통을 허용 : 다른 증권과 마찬가지로 투자계약증권도 증권사를 통한 중개 대상이 될 수 있음
기대효과	- 분산원장 기반 증권 계좌 관리 가능 - 블록체인 기반 증권 인프라 구축 - 스마트컨트랙트 활용 확대 : 수익 분배, 인센티브 제공 등 비정형 권리 구조 구현에 효과적일 것으로 예상	- 투자계약증권의 투자 접근성 제고 - 투자정보 제공 및 유통 투명성 개선 - 중소기업·소상공인도 다양한 프로젝트를 증권화하여 자본시장을 통한 사업자금 조달이 가능해질 것으로 기대 - 직접 규정은 없으나, 토큰증권 방식 유통과 결합 가능할 것으로 예상

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

국내 토큰증권(Security Token) 발행 및 유통 구조(2023년 금융위 발표 내용을 기준으로 작성)



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

## 토큰증권 규제 리스크 해소, 향후 시장의 관심은?

규제 불확실성이 점진적으로 해소됨에 따라, 향후 토큰증권(STO) 시장의 관심은 제도 전반보다는 세부 운영 기준과 적용 범위로 이동할 것으로 판단된다. 특히 시장에서는 ①토큰화 가능한 증권의 범위 확대 여부와 ②활용 가능한 블록체인 유형을 핵심 쟁점으로 주목할 가능성이 높다.

우선, 토큰화 가능 증권의 확장성 여부에 관심이 높을 것으로 보이는 이유는 다음과 같다. 해외의 경우 주식, 국채 등 정형적인 증권 거래를 중심으로 토큰화 프로젝트를 진행 중이다. 이들은 토큰화 프로젝트를 통해 거래 효율성, 안정성을 개선하는데 초점을 맞추고 있다. 반면 국내의 경우 조각투자(신탁수익증권), 투자계약증권 등 신종 증권을 중심으로 초기 시장이 형성될 것으로 보이는 만큼, 기존 증권의 거래 효율화 보다는 새로운 기초자산을 통한 새로운 투자 상품 확대에 무게를 둘 것으로 예상된다.

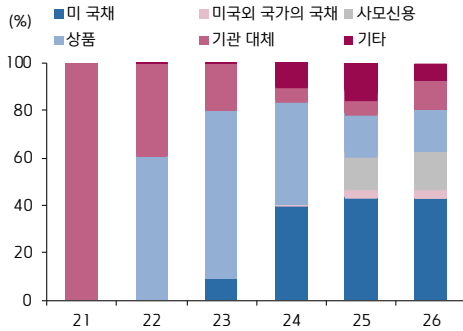
물론, 이론적으로 토큰증권은 주식, 채권 등 모든 유형의 증권에 적용이 가능하다. 다만 금융위원회가 토큰증권의 주요 활용처로 투자계약증권 등 비정형적 권리 구조를 가진 신종 증권을 언급하고 있다는 점은, 비정형적 증권에 우선적으로 토큰증권 발행과 유통이 적용될 수 있다는 점을 시사한다. 이 경우 기초자산의 다변화가 제한될 경우, 국내 토큰증권 시장의 성장 속도 또한 제한될 가능성이 있으며, 이는 블록체인 기술 수용에 초점을 둔 해외 흐름과는 차별화된 경로로 전개될 수 있다는 점을 의미한다..

또한 토큰 증권에 활용 가능한 블록체인의 유형에 대한 관심도 높을 것으로 예상된다. 현재 발표된 내용에 따르면, 분산원장은 ‘정보가 다수 참여자에 의하여 시간 순서 등 대통령령으로 정하는 일정한 기준에 따라 기재되고 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부 및 그 관리체계’로 정의하고 있다. 아직 명확하게 정리된 부분은 없으나, 2023년 금융위가 발표했던 분산원장 요건을 고려했을 때, 초기 토큰증권 시장에서 퍼블릭 블록체인의 사용이 어려울 가능성을 열어둘 필요가 있다.

해외 사례도 이를 뒷받침한다. 일본의 토큰증권 사례를 보면, 한국과 유사하게 개인 투자자를 대상으로 토큰증권 서비스를 제공 중이며, 금융기관 컨소시엄이 구성된 프라이빗 블록체인을 상에서 이를 운영하고 있다. 미국의 주요 자산운용사가 출시하는 토큰화 MMF의 경우 이더리움 등 퍼블릭 블록체인을 사용하고 있기는 하나, 대다수의 경우 해당 상품에 접근할 수 있는 투자자 규제가 높다는 점에서 우리나라와 직접적으로 비교하기에는 한계가 존재한다. 이를 고려했을 때, 미국 보다는 일본의 사례를 참고할 가능성이 높다.

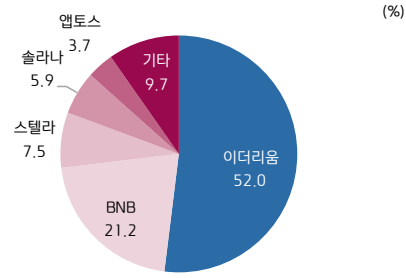
따라서 2023년 토큰증권 가이드라인을 내용을 참고하여 살펴보면, 국내 토큰증권 시장은 비정형적인 증권을 중심으로 제한적인 요건하에서 시작될 것으로 예상된다. 다만, 법안 통과 시점(2026년)과 금융위의 토큰증권 가이드라인(2023년)에 시차가 있고, 그 기간동안 미국의 규제 동향이 달라진 점에 주목할 필요가 있다. 이 과정에서 주요 국가들의 디지털자산 규제节奏 더 빠르게 추진되거나 수정된 만큼, 국내 또한 세부 내용이 논의되는 과정 속에서 예상보다 완화적인 규제 하에서 시장이 시작될 가능성도 존재한다.

토르화 자산 비중(스테이블코인 제외)



자료: rwa.xyz, 키움증권 리서치센터.

미국 토르화 MMF가 발행되는 블록체인 네트워크 비중



자료: rwa.xyz, 키움증권 리서치센터.

2023년 금융위원회가 제시한 분산원장 요건(안)

분류	내용
①	- 권리자 정보 및 거래 정보가 시간 순서대로 기록되고, 사후적인 조작·변경이 방지될 것
②	- 분산원장에 기록된 권리자 정보 및 거래정보와 실제거래내역 사이의 동일성이 계좌관리기관의 책임으로 입증 가능할 것
③	- 권리자 정보 및 거래 정보가 복수의 분산된 장부에 동일하게 기록될 것
④	- 전자등록기관, 금융기관 또는 발행인과 특수관계인에 해당하지 않는 계좌관리기관이 다수 참여하여 분산원장을 확인할 수 있을 것
⑤	- 권리자 및 거래 정보 기록을 위해 별도의 가상자산을 필요로 하지 않을 것
⑥	- 분산원장으로 기록하기 적합한 권리를 등록할 것
⑦	- 개인정보보호법, 신용정보법 등 법령을 위반하지 않을 것

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터.

미국 토르화 MMF에 대한 SEC의 인허가 규제 체계 비교

구분	종류(발행사)	인허가 및 규제 체계	투자자 지역 및 자격
전통 금융회사	BUIDL (BlackRock)	Rule 506(c) of Regulation D	미국 적격 매입자(Qualified Purchaser)
	BENJI (Franklin Templeton)	FORM N-1A	미국 개인 및 기관투자자
	WTGXX (WisdomTree)	FORM N-1A	미국 개인 및 기관투자자
가상자산 업권	USYC(Circle)	Regulation S	미국 외 국가의 투자자
	OUSG(Ondo)	Rule 506(c) of Regulation D	미국 적격 투자자(Accredited Investor)
	USDY(Ondo)	Regulation S	미국 외 국가의 투자자

자료: rwa.xyz, SEC, 키움증권 리서치센터

**<Compliance Notice>**

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

**<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.