

# SEC(증권거래위원회), 토큰화 주식 혁신 예외 방안 연기

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beeb2724@imfnsec.com

## Check Point

- 글로벌 RWA 시장규모 3,411억달러인 가운데 주식 토큰화는 규제 불확실성으로 15억달러에 불과
- 美 SEC(증권거래위원회) 토큰화 주식 혁신 예외(innovation exemption) 방안 공개 연기

### 글로벌 RWA 시장규모 3,411억달러인 가운데 주식 토큰화는 규제 불확실성으로 15억달러에 불과한 상황

RWA.xyz 데이터에 따르면 현재 글로벌 RWA 시장 규모는 3,411억달러 수준이다. 세부적으로는 스테이블코인이 3,040억달러로 대부분을 차지하고 있으며, 미국채 153억달러, 원자재 71억달러, 자산담보부채권 23억달러, 특수금융 16억달러, 주식 15억달러 등으로 구성되어 있다. 이처럼 RWA 시장은 스테이블코인과 미국채를 중심으로 성장하고 있는 반면, 주식 토큰화 시장은 규제 불확실성으로 약 15억달러 규모에 그쳐 아직 전체 시장 내 비중은 제한적인 상황이다. 다만 주식 토큰화는 NVIDIA, Tesla, S&P500 ETF 등 투자자 수요가 높은 전통 금융자산을 온체인에서 거래할 수 있다는 점에서 성장 잠재력이 있다. 특히 주식 토큰화는 24시간 거래가 가능하고, 전 세계 투자자에게 접근성을 제공하며, 소액 단위 투자와 DeFi 연계까지 가능하다는 점에서 시장 수요가 형성되고 있다.

### 美 SEC(증권거래위원회) 토큰화 주식 혁신 예외(innovation exemption) 방안 공개 연기

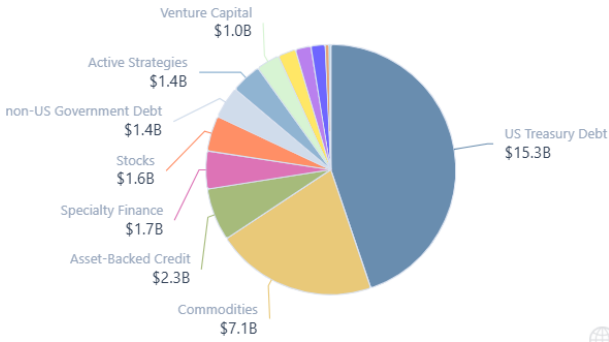
현재 주식 토큰화 서비스는 규제가 정립되지 않은 상황이며 불확실한 규제 상황 속에서 주식 토큰화 서비스를 미국에 출시하기 어려운 상황이다. 이에 따라 지난 5.18일 블룸버그는 SEC(증권거래위원회)가 '토큰화 주식에 대한 혁신 예외(innovation exemption) 방안'을 발표할 예정이라고 보도하면서 토큰화 주식에 대한 제도적 기대감이 확대된 바 있다. 다만, 5.23일 뉴욕증권거래소 관계자와 시장 참여자들의 우려가 확대되면서 SEC는 토큰화 주식에 대한 혁신 예외 방안 발표를 연기했다. 상장 기업의 승인이나 보증없이 제3자가 발행하는 '제3자 토큰(Third-party-token)' 거래 허용 등에 대한 우려가 확대되었기 때문이다.

토큰화 주식은 실제 주식 소유권을 이전하는 구조인지, 단순히 주가에 연동된 합성 상품인지에 따라 성격이 크게 달라진다. 수탁형 토큰화 증권(Custodial tokenized securities)은 실제 주식이나 관련 자산을 보관하고 토큰을 발행하는 방식이지만, 합성형 토큰 증권(Synthetic tokenized securities)은 주식 가격에 대한 노출만 제공하는 경우가 많아 투자자가 배당, 의결권 등 주주권을 보장받기 어렵다. SEC가 우려하는 부분도 상장사의 동의 없이 제3자가 발행한 토큰이 투자자에게 실제 주식처럼 오인될 수 있다는 점이다. 최근에 SEC의 피어스 위원은 지분, 의결권 등 실제 권리를 갖지 않는 합성형 토큰화 증권 등 제3자 발행 토큰은 혁신 예외 방안에서 제외될 것이라고 언급한 바 있다.

현재 주식 토큰화 시장에는 여러 유형의 사업 모델이 병존하고 있다. Securitize는 발행사와 규제 인프라를 연결하는 제도권 친화적 토큰화 증권 인프라에 가깝다. Backed Finance의 xStocks는 미국 주식과 ETF를 기초자산으로 삼아 가격 노출을 제공하는 구조이며, Robinhood EU Stock Tokens는 이러한 xStocks 인프라를 활용해 유럽 고객에게 주식 토큰 거래 서비스를 제공하는 사례로 볼 수 있다. 다만 이들 상품 역시 투자자가 기초 주식의 직접 주주가 되는 구조는 아니기 때문에, 배당이나 의결권 등 주주권 보장 여부는 제한적일 수 있다. 한편 Hyperliquid는 주식 토큰화 상품이라기보다는 주식이나 지수 가격을 참조한 온체인 무기한 선물 인프라에 가깝다. 따라서 실제 주식 권리와는 거리가 있으며, 가격 노출을 제공하는 파생상품적 성격이 강하다.

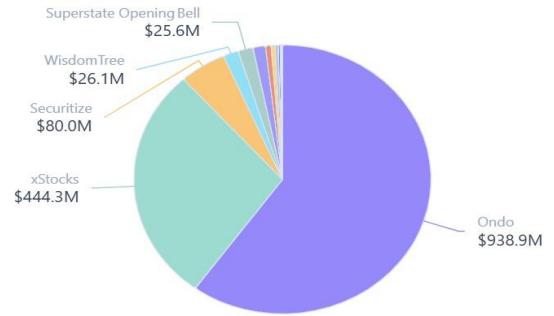
결국 주식 토큰화 시장의 성장 방향은 SEC가 혁신 예외 방안을 통해 어떤 구조까지 허용할지에 따라 달라질 것으로 보인다. 특히 제3자 토큰의 허용 범위, 투자자에 대한 권리 고지, 배당·의결권 등 주주권 처리 기준이 핵심 변수가 될 전망이다. 단기적으로는 규제 불확실성이 이어질 가능성이 높지만, 제도적 기준이 명확해질 경우 주식 토큰화 시장은 RWA 내 새로운 성장 분야로 부상할 수 있을 것으로 전망된다.

RWA 시장에서 주식 토큰화 가치는 약 16억달러



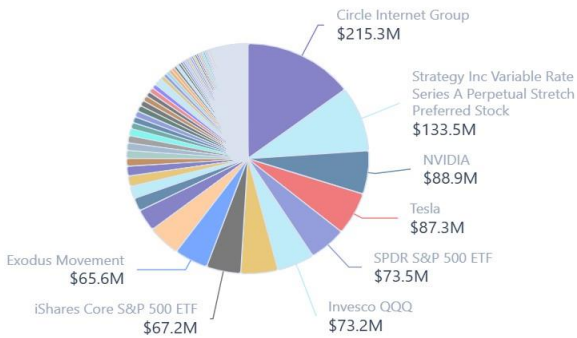
자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 플랫폼: Ondo 플랫폼과 Xstocks 플랫폼이 높은 점유율 차지



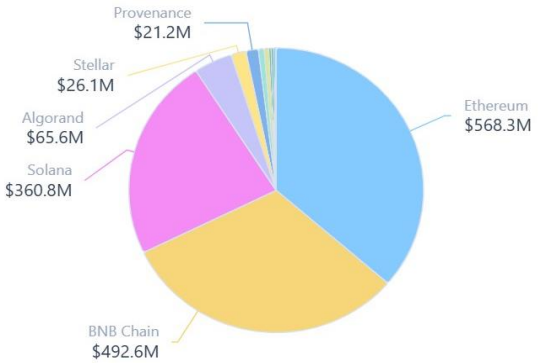
자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 기초자산: Circle, Strategy, NVIDIA, TESLA 등의 기초자산 수요가 높은 편



자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 체인별: Ethereum, BNB Chain, Solana가 높은 비중 차지



자료: xStocks, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 플랫폼 xStocks AUM은 4.9억달러, 보유자는 12.9만명인 상황

Product	AUM	Smart Contracts
Strategy PP Variable xStock (STRC)	\$134,608,238.28	[Icons]
Tesla xStock (TSLAx)	\$59,979,931.45	[Icons]
Circle xStock (CRCLx)	\$56,519,254.36	[Icons]
SP500 xStock (SPYx)	\$34,168,129.25	[Icons]
NVIDIA xStock (NVDAx)	\$32,233,721.92	[Icons]
MicroStrategy xStock (MSTRx)	\$30,148,733.77	[Icons]
Nasdaq xStock (QQQx)	\$25,003,298.85	[Icons]

자료: xStocks, iM증권 리서치본부

xStocks의 준비금 증명(Proof of Reserve), 토큰마다 실제 주식을 담보로 보유하고 있는 상황

Asset	In Circulation	In Custody	Value	Ratio
STRC (Strategy PP Variable xStock)	1,354,003.28 STRC	1,354,995.00 STRC	\$134,706,827.93	100.07%
TSLAx (Tesla xStock)	140,166.23 TSLAx	140,234.00 TSLAx	\$60,034,876.57	100.05%
CRCLx (Circle xStock)	498,076.85 CRCLx	498,322.00 CRCLx	\$56,547,088.95	100.05%
SPYx (SP500 xStock)	45,580.60 SPYx	45,815.00 SPY	\$34,363,769.82	100.51%
NVDAx (NVIDIA xStock)	148,556.19 NVDAx	148,687.00 NVDA	\$32,280,891.13	100.09%
MSTRx (MicroStrategy xStock)	186,281.53 MSTRx	186,451.00 MSTR	\$30,181,755.63	100.09%

자료: xStocks, iM증권 리서치본부

수탁형 토큰화 증권과 합성형 토큰화 증권 비교

구분 항목	수탁형 토큰화 증권(Custodial tokenized securities)	합성형 토큰화 증권(Synthetic tokenized securities)
기본 구조	실제 증권을 기반으로 발행되는 토큰화 증권	실제 증권 보유 없이 가격 움직임만 추종하는 블록체인 기반 상품
기초자산	발행자 또는 규제된 중개기관이 실제 주식·증권을 보관	실제 기초 증권을 보유하지 않거나, 투자자 권리와 직접 연결되지 않음
투자자 권리	토큰 보유자가 기초 증권에 대한 소유권 또는 청구권을 가질 수 있음	토큰 보유자는 기초 증권의 소유권을 갖지 않고 가격 노출만 보유
주주권	배당, 의결권 등 완전한 주주권이 제공될 수 있음	배당·의결권 등 주주권은 일반적으로 제공되지 않음


자료: iM증권 리서치본부

수탁형 토큰화 증권과 합성형 토큰화 증권 비교

구분	Securitize	xStocks / Backed Finance	Robinhood EU Stock Tokens	Hyperliquid
서비스 성격	공식 증권 토큰화 인프라	실물 담보형 주식 토큰	파생계약 기반 주식 토큰	주식 가격 기반 온체인 무기한 선물
핵심 구조	발행사, transfer agent, 거래 인프라를 연결해 증권을 온체인화	미국 주식·ETF를 1:1로 담보화한 토큰 발행	고객이 Robinhood Europe과 주식 가격 연동 파생계약 체결	HIP-3 기반으로 주식·지수 등 가격 피드에 연동된 perp 시장 제공
기초자산 보유	실제 증권 또는 공식 증권 기록과 연결	기초 주식·ETF를 1:1로 담보화	기초자산이 헤지 또는 보관될 수 있으나, 고객 권리는 주식 자체가 아님	일반적으로 실물 주식 보유 없음
투자자 권리	구조에 따라 공식 증권 보유자 권리와 연결 가능	기초자산에 대한 직접 주주권은 제한적	기초 주식 소유권 없음. Robinhood와의 계약상 권리	주식 권리 없음. 선물 포지션 보유
주주권	배당, 의결권, proxy voting 등 처리 가능성이 가장 높음	일반적으로 의결권 없음. 가격 노출 중심	의결권 없음. 배당 등은 계약상 반영 가능	없음
SEC 논의상 위치	가장 제도권 친화적인 모델	허용 가능성은 있으나 주주권·발행사 동의·상환 구조가 쟁점	synthetic 성격이 강해 혁신 면제 대상에서 제외될 것으로 예상	주식 토큰화가 아니라 파생상품 시장에 가까움

자료: iM증권 리서치본부

xStocks(Backed Finance) 및 Robinhood EU는 미국 SEC 규제 우회하여 서비스 제공 중인 상황



진행하기 전에 다음 법적 정보를 읽고 동의해 주십시오. 아래 웹페이지에 포함된 정보는

본 증권은 미국 증권법(1933년 제정, 개정 포함) 또는 미국 내 어느 주 또는 기타 관할 지역의 증권 규제 당국에 등록되지 않았으며, 향후에도 등록되지 않을 예정입니다. 따라서 (i) 미국 내에서 미국인에게 또는 미국인의 계좌나 이익을 위해 본 증권을 제공, 판매 또는 인도할 수 없으며, (ii) 미국 상품선물거래위원회(CFTC)에서 정의하는 미국인이 아닌 양수인에게만 언제든지 제공, 판매 또는 인도할 수 있습니다. 본 웹페이지에 포함된 다음 정보는 투자설명서 승인 및/또는 허가를 받은 관할 지역 외, 특히 미국 또는 기타 제한된 관할 지역 외에서는 배포할 수 없습니다. 중요 공지: 영국 고객은 이용할 수 없습니다. 본 상품은 영국에 거주하는 고객에게 홍보 또는 제공되지 않습니다. 특정 상품은 Backed Assets의 사전 자격 검증 및 승인을 받은 영국 전문 투자자에게만 제공됩니다. 특정 관할 지역에서의 증권 제공 또는 판매는 기초 자산 등의 이유로 법률에 의해 제한될 수 있습니다. 증권의 제공 및 판매, 그리고 배포에 대한 특정 제한 사항에 대한 설명

자료: Xstocks, iM증권 리서치본부

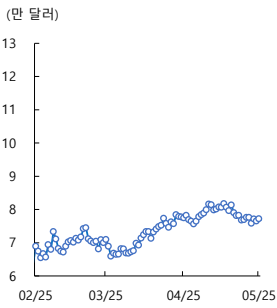
전주 Digital Asset Comment

중동전쟁 종전 협상 MOU와 관련해 1) 휴전 60일 연장, 2) 호르무즈 해협의 통행료 없는 개방, 3) 이란 제재 일부 완화 등이 논의. 이에 따라 미국과 이란 간 종전 협상에 대한 기대감이 확대되며 글로벌 증시는 강세를 보였으나 가상자산 시장은 상대적으로 부진한 흐름을 지속 중임. 비트코인은 7만 7천 달러선을 회복했으나, 현물 수요 부진과 최근 ETF 자금 유출 영향으로 상승 폭은 제한적인 상황. 여기에 일각에서 이해충돌 조항 갈등으로 인한 Clarity Act 법안 통과 지연 가능성을 언급하며 비트코인 7만 5천달러대까지 하락한 상황

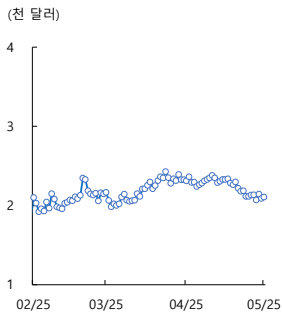
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
SEC 위원 "토큰화 증권 규정에서 합성 토큰은 허용하지 않을 것"	디지털투데이 5.24
비트코인 암호 뚫린다... AI가 앞당긴 양자컴퓨터 공포, 파멸의 서막	핀포인트뉴스 5.25
"팔자" 신호에 흔들리는 국내 DAT주...동전주 상폐 리스크까지	뉴스웨이 5.26
하이퍼리퀴드 신고가 행진...도지코인 제치고 '시총 9위' 등극	디지털투데이 5.26
'크립토 기관화' 시큐리티이즈 증시 입성 임박...RWA 가속 [크립토브라핑]	파이낸셜 뉴스 5.26

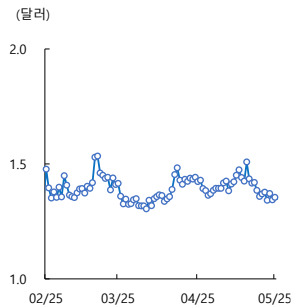
비트코인



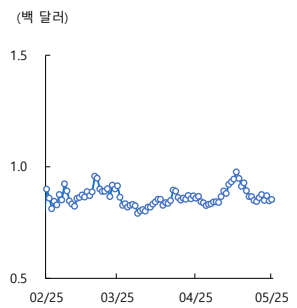
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	팬텀	-4.2	10.3	4.4	-90.2	0.0	123
2	테라 클래식	1.2	9.2	31.7	38.3	0.0	462
3	코스모스	2.8	6.7	9.9	-54.1	2.2	1,093
4	파일 코인	1.1	5.9	5.9	-63.8	1.0	777
5	트론	0.8	5.1	15.6	521.6	0.4	35,481
6	대시	-2.9	3.1	19.2	90.0	44.0	551
7	BNB	-0.5	2.9	3.6	-0.5	657.6	88,844
8	제트캐시	-9.1	2.8	64.6	1040.9	589.7	10,370
9	폴카닷	-1.6	1.6	-1.1	-71.7	1.3	2,109
10	샌드	-2.1	0.0	-13.1	-76.5	0.1	208

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	엔진 코인	-1.5	-12.2	-52.4	-64.9	0.0	74
2	비트코인 캐시	-1.2	-6.1	-23.8	-16.3	345.9	7,035
3	유니스왑	-2.0	-6.1	-0.7	-45.9	3.3	2,101
4	쿠브 다오 토큰	-2.7	-5.0	-4.6	-71.2	0.2	335
5	라이트코인	-1.5	-4.1	-7.6	-44.9	51.9	4,056
6	액시 인피니티	-1.5	-3.7	-20.0	-58.6	1.1	189
7	이더리움 클래식	-3.4	-3.7	2.2	-51.8	8.7	1,389
8	카르다노	-1.7	-3.6	-4.8	-67.8	0.2	8,954
9	모네로	-2.0	-3.5	-3.9	-8.1	378.0	7,030
10	알고랜드	-3.6	-3.1	-9.2	-50.9	0.1	996

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

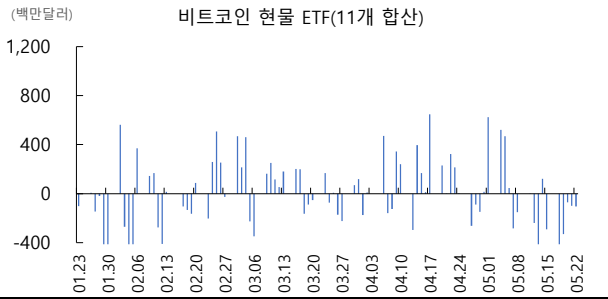
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM(\$1B)	운용보수	거래대금(1W, \$1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	-4.15	61.02	0.25%	6,578	-	-
비트코인 선물	BITO	-4.26	1.75	0.95%	6,533	66.06%	월배당
이더리움 현물	ETHA	-7.10	6.22	0.25%	1,627	-	-
비트코인 현물	FBTC	-4.15	13.97	0.25%	696	-	-
비트코인 현물	GBTC	-4.22	11.26	1.50%	400	-	-
비트코인 현물	ARKB	-4.25	2.53	0.21%	168	-	-
비트코인 현물	BITB	-4.21	2.85	0.20%	167	-	-
비트코인 현물	BTC	-4.15	4.04	0.15%	228	-	-
이더리움 현물	ETH	-7.11	1.86	0%	240	-	-
이더리움 현물	ETHE	-7.16	1.66	2.50%	194	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

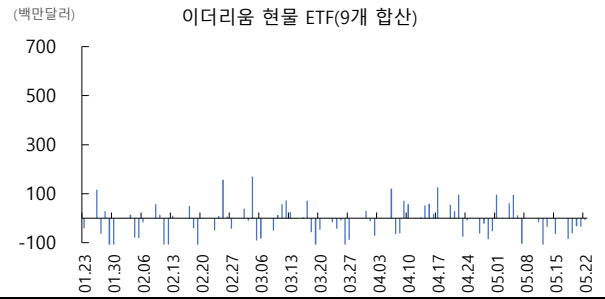
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

### 비트코인 ETF 펀드 플로우



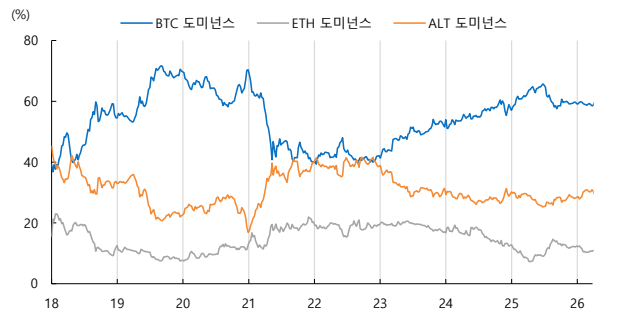
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

### 이더리움 ETF 펀드 플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

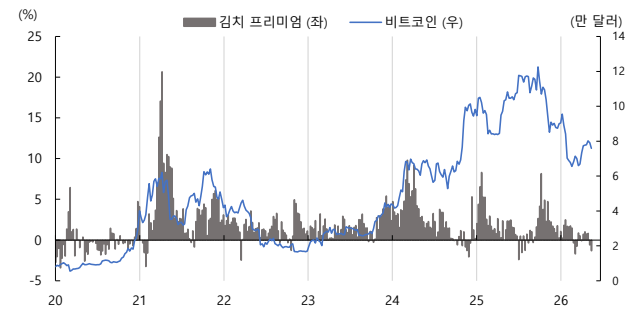
### 비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

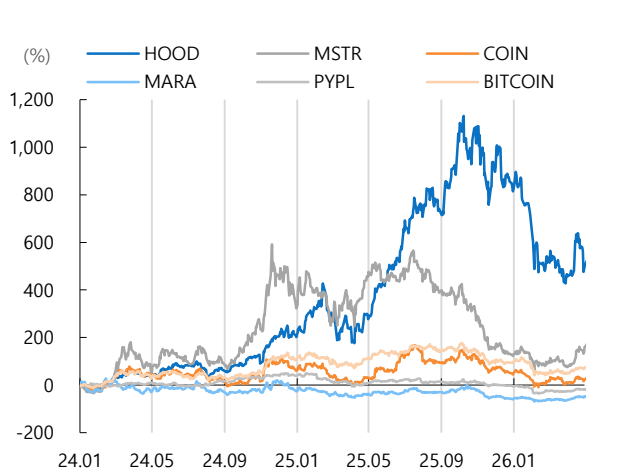
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

### 비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

### 가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

### 코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트 코인	이더 리움	리플	테더	솔라나
S&P 500	0.86	0.54	0.29	-0.10	0.22
Nasdaq	0.89	0.56	0.29	-0.20	0.27
미국채 2Y	0.60	0.44	0.01	-0.58	0.13
미국채 10Y	0.59	0.40	-0.01	-0.62	0.09
DXY	-0.43	-0.36	-0.22	-0.34	-0.07
WTI	0.38	0.36	-0.18	-0.41	-0.11
금	-0.38	-0.38	0.10	0.56	0.04

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

### Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.