2025 년 04 월 03 일

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

[근황 Check] 1Q25 국내 디지털자산

- 토큰증권: 법제화 지연 속 조각투자 제도화
  - 토큰증권 제도화에 필요한 법안 개정이 지연되는 가운데 금융위원회(금융위) 조각투자 샌드박스 제도화 방안 발표. 이에 샌드박스 제도가 종료되거나 종료를 앞둔 일부 조각투자 회사들의 사업 지속성에 대한 우려 완화
- 가상자산: 가격과 관심의 반비례
  - 가상자산 시장은 금융시장 내 투자심리 위축, 해외 대형 가상자산 거래소 해킹 등의 이슈로 위축
  - 가상자산 가격 흐름은 지지부진한 상황이나 국내 금융당국은 가상자산 시장에 대한 법인 참여를 단계적으로 추진하는 등 진전되는 모습을 보임. 또한 관련 업계와 논의도 지속 중이며 비영리 법인 및 가상자산 거래소가 발표할 예정인 세부 가이드라인 내용 주목

토큰증권: 법제화 지연 속 조각투자 제도화

1분기 국내 디지털자산 시장의 관심은 토큰증권 보다는 가상자산 쪽에 더욱 집중되는 모습이었다. 지난해 10월 22대 국회에서 자본시장법과 전자금융법 개정안이 발의되고 이후 비금전신탁 수익증권 발행을 위한 자본시장법 개정안 발의도 진행되면서 국내 토큰증권 제도화 기대가 높아지기도 했다. 그러나, 발의 이후 추가적인 논의가 지연되면서 다시금 규제 불확실성에 직면하게 되었다.

더욱이 국내 토큰 증권 시장의 주요 참여자로 언급되어 온 조각투자 회사들의 사업 지속성에 대한 우려가 높아진 점도 관련 시장에 대한 기대를 낮추는 요인으로 작용했다. 현재 자본시장법 하에서 혁신금융서비스 지정을 받아야 비금전신탁 수익증권의 유형으로 조각투자 상품 발행이 가능한 가운데, 이미 혁신 금융서비스 지정이 종료되었거나 종료를 앞둔 조각투자사들이 존재하기 때문이다. 다만, 1분기 중 금융위원회(금융위)가 조각투자 샌드박스 제도화 방안을 발표하면서 조각 투자 사업자들의 사업 지속에 대한 불확실성은 해소된 것으로 보인다. 관련 내용을 살펴보면, 유동화 수익증권 투자중개업 인가가 신설될 예정이고, 자본시장법 개정안이 국회에 계류중이지만 자산유동화 법상 발행 근거를 활용하여 비금전신탁 수익증권 발행이 가능하다는 내용을 담고있다.

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.

제도화 시행 시(6월 16일 예정) 비금전신탁 수익증권 유형의 조각투자 상품을 발행하기 위해 혁신금융서비스 지정 심사는 받지 않아도 되지만, 라이선스를 취득해야 하고 발행-유통 플랫폼을 동시에 운영하는 것도 불가능해지게 된다. 이에 추후 변수는 발행-유통을 겸업하던 조각투자 회사의 주력 업무 선택과 필요 라이선스 취득 여부, 신규 조각투자사 출현 가능성일 것으로 보인다. 또한 수익증권 투자중개업 인가를 받는 경우 수익증권 발행에 대한 인가를 시사하는 만큼 하나의 조각투자 회사가 다양한 기초자산을 취급할 수 있다는 점도 시장에서 주목할 포인트로 판단한다.

국내 금융당국의 조각투자, 토큰증권 규제 관련 타임라인

시기	내용
2022년 4월	금융위원회, 조각투자 가이드라인 발표
2023년 2월	금융위원회, 토큰증권 가이드라인 발표
2023년 7월	전자증권법 및 자본시장법 개정안 발의
2023년 8월	금융감독원, 투자계약증권 증권신고서 개정안 발표
2023년 10월	KRX, 신종증권 장내거래를 위한 혁신금융 서비스 신청
2023년 12월	KRX, 신종증권 장내거래 혁신금융서비스 지정, 금융위원회, 신탁수익증권 기초자산 가이드라인 발표
2024년 5월	21대 국회 임기 종료에 따라 토큰증권 법제화 관련 개정안 폐기
2024년 7월	금융감독원, '조각투자 투자자 보호 모범규준 가이드라인' 발표
2024년 10월	22대 국회, 토큰증권 제도화를 위한 자본시장법, 전자증권법 개정안 재발의
2024년 11월	22대 국회, 비금전재산신탁의 수익증권 발행을 위한 자본시장법 개정안 재발의
2025년 2월	금융위, 조각투자 제도화 방안 발표
2025년 6월	**조각투자 샌드박스 제도화 방안 시행 예정 예탁원, 토큰 증권 테스트베드 플랫폼 오픈 예정**

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

샌드박스, 유동화법 특례(제도화 방안)과 자본법 개정 이후 조각투자 비교

샌드박스	유동화법 특례(제도화 방안)	향후 자본법 개정 시
자산보유자 제한 없음 (선매입 불필요)	자산보유자 제한 (일반적으로 선매입 필요)	자산보유자 제한 없음 (선매입 불필요)
광고·영업 방법 제한	금융소비자보호법 전면 적용	금융소비자보호법 전면 적용
지정된 특정 기초자산만 취급	증권신고서를 통해 기초자산 심사	법령상 제한, 증권신고서 심사
발행-유통 겸영	발행-유통 분리	발행-유통 분리
부가조건에 투자자 보호 반영 (정보제공, 가치평가 등)	증권신고서에 투자자 보호 반영 (정보제공, 가치평가 등)	투자자 보호장치 법제화 (정보제공, 가치평가, 운용규제 등)

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

토큰 증권 시장 조성에 예상보다 긴 시간이 소요되고있어 기대보다는 우려와 실망이 더 우세한 상황이다. 그러나, 최근 정부가 토큰증권 도입 필요성을 꾸준하게 언급하고 있다는 점은 긍정적이다. 또한 토큰증권 시장에서 중요한 역할을 할 것으로 예상되는 주요 기관들도 계속해서 관련 시장에 필요한 시스템 구축을 준비하고 있다. 토큰 증권 발행 총량 관리를 담당할 예탁원의 경우 6월 토큰증권 테스트베드 플랫폼을 오픈할 것으로 발표했으며, 이에 참여할 6개의 기관 모집을 완료한 것으로 알려졌다. 이를 감안하면 2분기 중에는 토큰 증권 시장 운영 관련 테스트 사례가 나올 수 있을 것으로 예상한다.

1Q25 투자계약증권 유형의 미술품 조각투자 상품 발행 내역

발행사	기초자산	작가	발행총액(원)	일반투자자 보유비중 (%)
투게더아트	Dialogue	이우환	950,000,000	48
아티피오	30th May 2021, From the Studio	데이비드 호크니	780,000,000	35
아트앤가이드	Pumpkin	야오이 쿠사마	740,000,000	45
	Put wings on Her!!	요시모토 나라	298,000,000	33
	Untitled	요시모토 나라	212,000,000	41

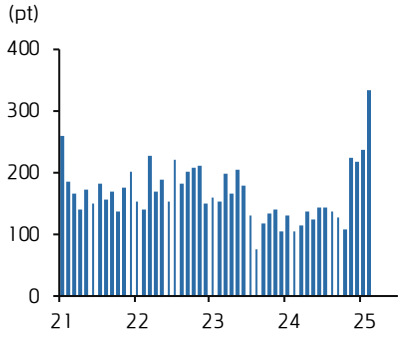
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

가상자산: 가격과 관심의 반비례

한편, 가상자산 시장에서는 트럼프 미 대통령 취임 이후 가격이 상승할 것이라는 기대가 높았지만, 1분기 내 부진한 흐름을 이어갔다. 그 배경을 살펴보면, 트럼프 미 대통령의 관세 정책 속 금융시장 내 투자심리가 크게 위축되었고, 미 연준의 경우 인플레 우려 속 추가 금리 인하에 대해 신중한 태도를 보였다. 이러한 상황하에서 지난해 강세를 보였던 자산군을 중심으로 차익실현 매물이 출회되는 모습을 보였다. 비트코인의 경우 2024년 120%의 상승률을 기록했고, 미국 S&P500과 나스닥은 20% 이상의 상승세를 보였던 가운데 현재 비트코인은 11%, 나스닥과 S&P500은 각각 연초대비 약 4%, 10% 하락했기 때문이다.

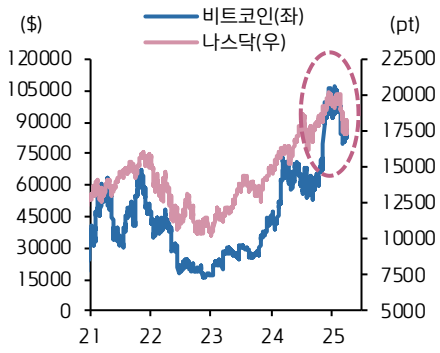
또한 트럼프 정책에 대한 실망감도 비트코인 가격에 영향을 주었을 것으로 예상한다. 물론 가상자산에 우호적인 인사 및 행정명령 발표가 진행된 점을 고려하면 트럼프 행정부의 친 가상자산 기조에 변화는 없다고 볼 수 없다. 그러나 트럼프가 비트코인을 미국의 전략자산으로 편입하는 방안을 언급했던 만큼 시장에서는 추가 매입 기대가 높았지만, 3월 6일 트럼프가 서명한 비트코인 전략 비축 관련 행정명령 내용에 미국 정부의 비트코인 추가 매입 내용은 부재했다.

미국 정책불확실성 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

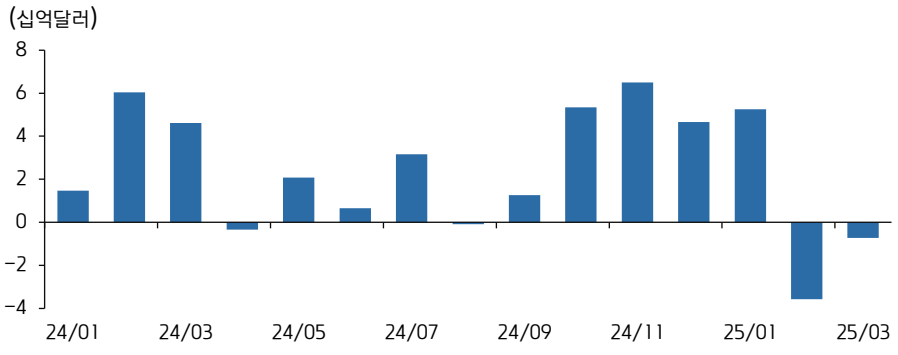
비트코인과 나스닥 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

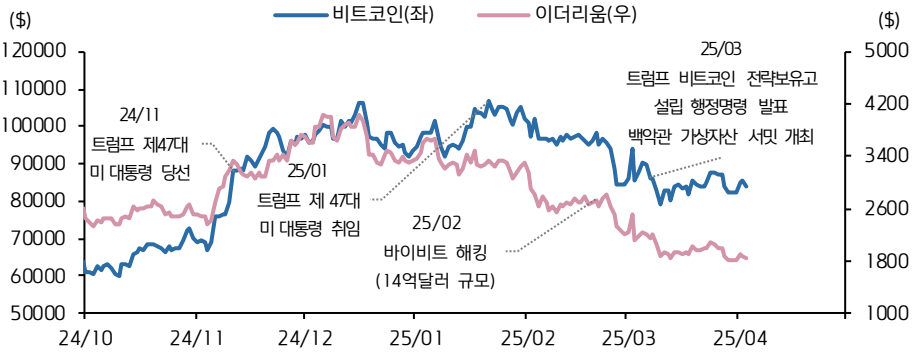
마지막으로 가상자산 시장 내 이슈도 가격에 영향을 주었다. 2월 말 중앙화거래소(CEX) 바이비트에서 14.6억 달러 규모의 대규모 해킹 피해 사건이 발생했기 때문이다. 해킹 사고 이후 바이비트에서 대규모 인출이 발생하자 거래소 파산 가능성이 언급되기도 하였다. 거래소 파산으로 이어지지는 않았으나, 관련 시장에 대한 투자자들의 신뢰가 약화되었고 이는 투자 심리를 더욱 위축시키는 배경으로 작용했다. 이러한 여건 하에서 글로벌 가상자산 시장의 거래 대금도 줄어드는 모습을 보였다.

비트코인 ETF 자금 유출입 변화



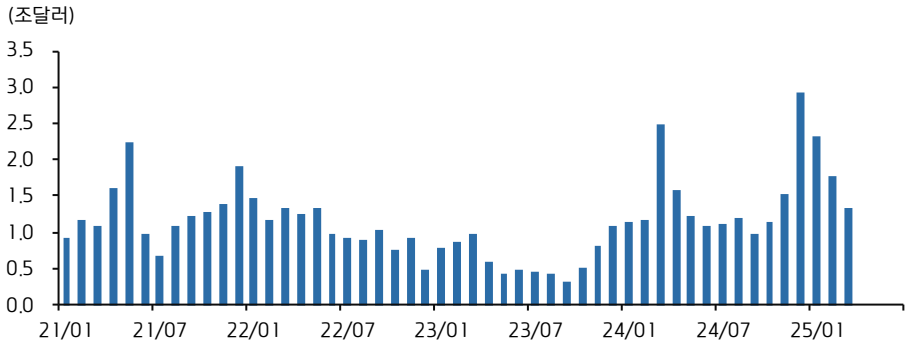
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

비트코인과 이더리움 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

가상자산 글로벌 거래대금 규모



자료: The Block, 키움증권 리서치센터

한편, 가상자산 시장은 부진했지만, 국내 규제 당국의 가상자산 관련 규제는 진전되는 모습을 보였다. 2024년 4분기 가상자산위원회가 구성된 이후 3차 회의에서 법인의 가상자산 시장 참여를 단계적으로 허용할 것으로 발표했기 때문이다. 물론 법인의 가상자산 시장에 대한 접근이 불가능했던 것은 아니지만, 2021년 특정금융정보법(특금법)이 시행된 이후 은행의 법인 실명계좌 발급을 사실상 금지하는 모습을 보였고, 이 과정에서 법인의 가상자산 거래소를 통한 매매, 현금화도 불가했다.

가상자산 시장에 대한 글로벌 규제가 금지가 아닌 투자자 보호 등 관리 목적으로 바뀌고, 일부 국가에서 가상자산 현물 ETF를 출시하는 등 제도 편입이 진행되면서 국내 규제 당국 또한 변화가 필요하다는 인식이 점차 강화되었다. 국내 금융 당국 또한 이러한 부분을 고려해 단계적으로 법인의 가상자산시장 참여를 추진할 것으로 발표했다. 관련 내용을 살펴보면 상반기 법집행기관, 비영리법인, 가상자산 거래소의 매도 거래를 허용하고 2025년 하반기 중에는 일부 기관투자자의 가상자산 매매 거래까지 허용할 예정이다.

이미 지난해 말부터 법집행기관의 계좌발급은 지원되고 있었던 가운데 2분기 중에는 비영리법인과 가상자산 거래소의 법인 계좌발급이 시작될 것으로 보인다. 다만, 금융위는 이와 관련해 자금세탁방지, 내부통제장치 구축 등 각 주체에게 세부적인 요청사항을 전달했으며, 은행, 가상자산 거래소, 비영리법인 등은 세부 가이드라인이나 사례 조사 등을 진행할 예정이다. 특히, 2분기 법인계좌 발급 허용을 앞두고 있는 가상자산거래소와 비영리법인은 4월 중 세부 가이드라인을 마련할 것으로 알려졌으며, 해당 가이드라인에는 현금화 가능한 가상자산 종류, 매매 목적 등과 관련한 사전공시가 언급될 것으로 예상한다.

또한 금융위는 현재 일반법인에 대한 가상자산 거래 전면 허용을 중장기 검토사항으로 언급하는 반면 금융회사의 가상자산 시장 참여에 대해서는 여전히 신중한 태도를 고수 중이다. 금융회사의 관련 시장에 대한 직접적인 참여 보다는 블록체인 인프라를 기존 금융 서비스에 접목하거나 관련 회사에 지분을 투자하는 것을 강조하고 있다. 물론 3월 국회에서는 자산 운용사의 투자 대상에 가상자산을 포함하는 내용을 담은 법률 개정안을 대표 발의한 상황이기는 하나, 법안 발의 보다는 관련 법안이 추후 실질적으로 논의되고 추진되는지 여부가 더 중요할 것으로 예상한다.