

ZOOM
-IN

미국 토큰화 주식 도입 및 시사점

- 토큰화 주식(Tokenized stocks)은 상장 주식 또는 ETF에 대한 발행·유통 내역을 블록체인 기술을 활용하여 기록하는 디지털 증권으로, 상품 구조에 따라 직접발행과 간접발행 유형으로 분류
- 최근 글로벌 토큰화 주식 시장 규모가 확대되는 가운데, 간접발행 방식의 토큰화 주식이 전체 시장에서 큰 비중을 차지
- 간접발행 방식의 토큰화 주식은 파생상품 성격으로 거래상대방 위험 등이 존재하는 한편, 이러한 한계점으로 미국을 제외한 EU/EAA 지역에서 제공되는 사례가 존재
- 이에 최근 미국 증권 시장에서는 기존의 증권법을 준수하고, 전통적인 주식과 동일한 성격의 토큰화 주식 서비스 출시를 본격화
- 국내 증권 시장에서도 인프라 고도화와 시장 건전성 강화를 목표로, 블록체인을 활용할 수 있는 방안을 현행 규제 체계 내에서 단계적으로 모색할 필요

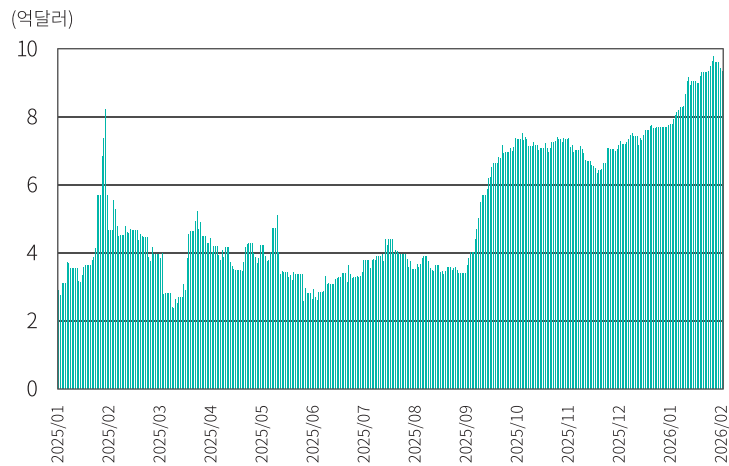
- 토큰화 주식(Tokenized stocks)은 상장 주식 또는 ETF에 대한 발행 및 유통 내역 등을 블록체인 기술을 활용하여 기록하는 디지털 증권으로, 상품 구조에 따라 직접발행과 간접발행 유형으로 분류할 수 있음¹⁾
 - 토큰화 주식은 증권 시장에서 거래되는 상장 주식 또는 ETF를 대상으로 발행 또는 유통과 관련된 모든 내용을 블록체인상에 기록
 - 직접발행 유형은 전통적인 주식과 동일한 자산 성격으로 소유권·의결권 등 모든 주주 권리가 투자자에 귀속
 - 현재 발행 및 유통 중인 종목 중 Securitize사에서 출시된 Exodus Movement, Inc.가 대표적
 - 간접발행 유형은 투자자가 기초 자산의 가격변동에 의한 경제적 이익만을 취하는 파생상품계약 형태로 주주 권리는 발행사에 귀속
 - 블록체인 기반 플랫폼 Ondo Global Market의 Ondo, Backed Finance의 xStocks, Robinhood Europe의 Robinhood ST, Dinari의 Dshares 등이 대표적

1) 현재 미국 SEC의 토큰화 증권(Tokenized Securities) 분류상 직접발행 유형은 Issuer-Sponsored Tokenized Securities 특성과 유사하며, 간접발행 유형은 합성토큰화증권(Synthetic Tokenized Securities)의 Security-Based Swap 특성과 유사 (SEC, 2026. 1. 28, Statement on tokenized securities. 참고)

□ 최근 글로벌 토큰화 주식 시장 규모가 확대되는 가운데, 간접발행 방식의 토큰화 주식이 전체 시장에서 큰 비중을 차지

— 토큰화 주식의 시장 규모는 2026년 1월 말 기준 9.6억 달러 수준

〈그림 1〉 토큰화 주식 시장 규모 추이 : Total Value 기준

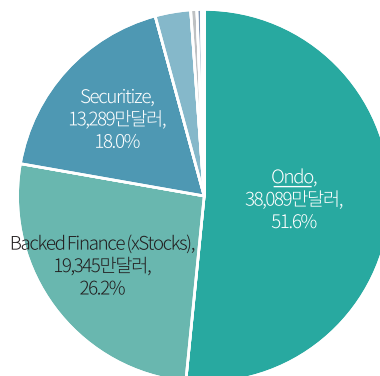


자료: rwa.xyz

— 주요 플랫폼의 토큰화 주식이 전체 시장의 90% 이상의 점유율을 차지하고 있으며, 해당 상품은 주로 간접발행 유형으로 분류됨

- Ondo의 토큰화 주식이 3억 8,089만 달러(51.6%) 수준으로 점유율 1위에 위치해 있으며, 그 뒤로 Backed Finance의 xStocks(26.2%)와 Securitize(18.0%) 순
- Ondo 및 xStocks는 주주 권리를 제외한 기초자산의 성과에 따른 수익만이 투자자에게 귀속되는 파생상품계약 형태

〈그림 2〉 토큰화 주식 점유율 : Total Value 기준



주 : 2025.12월말 기준

자료: rwa.xyz

□ 간접발행 방식의 토큰화 주식은 상품 구조상 거래상대방 위험 등이 존재하는 한편, 최근 기업의 동의 없이 비상장 주식이 토큰화되어 제공되기도 함

— 간접발행 유형의 토큰화 주식은 기초자산의 경제적 이익만이 투자자에게 귀속되는 파생상품 성격

- 고객이 발행사에 토큰화 주식을 주문한 경우, 발행사가 블록체인상에 발행 내역을 기록하고, 발행사에서 실제 주식을 매수하여, 발행사 또는 지정 수탁기관에 보관하여 담보 형태로 보유
- 투자자는 토큰화 주식의 기초자산이 되는 실제 주식가격의 변동에 대한 차액만큼 수익을 취할 수 있음
- 의결권 등 주주 권리는 투자자가 아닌 실제 주식을 매수한 토큰화 주식 발행사에 귀속
- 배당금이 지급된 경우, 발행사에서 스테이블코인 등으로 지급하거나, 기초자산에 재투자하는 형식으로 반영

— 이러한 상품 구조상 발행사와 관련된 거래상대방 위험(counterparty risk), 유동성 및 거래 중단 위험 등이 존재

- 발행사의 파산 또는 채무 불이행 시, 투자자는 발행사로부터 투자자금을 회수하지 못하는 거래상대방 위험이 존재
- 또한 간접발행 유형의 토큰화 주식은 발행사를 통해서만 환매(소각)가 가능하므로 낮은 유동성으로 전통적인 주식과 같이 즉각적인 현금화가 어려워질 수 있음

— 한편, 비상장 기업 주식의 토큰화 거래로 논란이 제기되기도 함

- 지난해 6월 토큰화 주식 서비스를 도입한 Robinhood사는 내부자 등에게 한정된 비상장 기업 주식(OpenAI 및 SpaceX)을 EU 지역 고객에게 토큰화 주식 상품으로 제공²⁾
- 이에 대해 해당 기업(OpenAI)은 토큰화 주식 발행 과정과 무관하다는 입장을 발표³⁾

□ 이러한 한계점으로 간접발행 방식의 토큰화 주식은 미국을 제외한 EU/EEA 지역을 중심으로 제공되는 사례가 존재

— 미국의 경우 토큰화 주식에 대해서도 기존 증권법상의 규제 원칙을 동일하게 적용하고 있으며, 이에 따라 간접발행 방식의 토큰화 주식 서비스 제공은 허용되지 않음⁴⁾⁵⁾

- 미국의 경우 토큰화 주식은 발행·유통·청산 전 단계에 걸쳐 전통적인 주식과 동일한 규제와 공시 의무를 충족해야 함
- 또한 간접발행 방식의 토큰화 주식은 주주 권리가 없어 개인투자자의 장외거래가 불가능한 상품으로 분류됨

2) CNBC, 2025. 6. 30, Robinhood gives out tokens of OpenAI and SpaceX in Europe. Stock hits record.

3) Reuters, 2025. 7. 3, OpenAI says it has not partnered with Robinhood for stock tokens.

4) SEC, 2025. 7. 9, Enchanting, but not magical: A statement on the tokenization of securities.

5) SEC, 2025. 4. 10, Offerings and registrations of securities in the crypto asset markets.

- 반면 EU 지역의 경우 토큰화 주식을 기존 금융 상품의 디지털 표현 방식으로 인식하여, EU 내에서 간접발행 방식의 토큰화 주식의 서비스 제공이 허용
- 간접발행 토큰화 주식의 경우 파생상품 성격의 금융 상품으로 분류되어, 증권 공모·상장(Prospectus Regulation)이 미적용 되거나 면제 대상이 됨⁶⁾

〈표 1〉 간접발행 토큰화 주식의 특징

구분	주요 내용
상품 성격	장외파생계약(OTC derivative)
기초 자산	미국 주식 및 ETF (토큰화 주식 : 기초자산 = 1:1)
투자자 권리	주주 권리 없음 배당은 기초자산에 재투자, 또는 스테이블코인 등으로 발행사에서 지급
주요 위험	거래상대방 위험 유동성 및 거래 중단 위험
거래 지역	미국 제외 EU/EEA 지역 중심
주요 상품	Ondo, Robinhood ST, xStocks, dshares 등

자료: 주요 플랫폼 상품 내용 정리

□ 이에 최근 미국의 주요 거래소 및 가상자산 플랫폼에서는 직접발행 유형의 토큰화 주식 서비스 출시를 본격화

- NASDAQ은 2025년 9월 NASDAQ 상장 주식 및 상장지수상품(ETP)을 대상으로 토큰화하고, 거래 가능한 규정 변경안을 SEC에 제출⁷⁾
- NYSE는 2026년 1월 토큰화 주식을 포함한 증권 거래 및 온체인 결제 플랫폼 구축 계획을 발표하고, 이에 대한 규제 당국 승인을 추진⁸⁾
- 또한 가상자산 플랫폼인 Securitize Inc.는 자체 발행한 토큰화 주식을 온체인(on-chain) 상에서 거래할 수 있도록 준비 중⁹⁾
- SEC 등록 브로커-딜러(SEC-registered broker-dealers)와 ATS 승인을 받고 2026년 1분기 중 자체 토큰 기반 주식 거래소를 출범할 예정

6) REGULATION (EU) 2022/858.

7) SR-NASDAQ-2025-072.

8) ICE, 2026. 1. 19, The New York Stock Exchange develops tokenized securities platform.

9) Securitize, 2025. 12. 17, Stocks on securitize: Real stocks. Real ownership. Trading onchain.

□ 특히 NASDAQ에서는 기존의 증권법을 준수하고, 전통적인 주식과 동일한 성격의 토큰화 주식 서비스를 제공하기 위해 추진

- NASDAQ에서 준비 중인 토큰화 주식 서비스는 기존의 NASDAQ 거래 시스템 체제를 유지하는 측면에서 NYSE와 차별화
 - NYSE의 경우 별도의 디지털 증권 거래 플랫폼을 구축할 계획
- NASDAQ은 분산 원장 기술을 활용하여, 기존의 국가 시장 시스템(National Market System: NMS) 내에서 토큰화 주식을 발행·유통하고자 함
- 또한 전통 주식과 동일한 가치·권리와 식별 체계를 유지하면서, 블록체인을 통해 투자자가 직접 소유권을 보유하되 기존 주문서·청산 인프라(DTC)를 활용해 거래·결제가 이루어지도록 설계
 - 전통적인 주식과 동일한 가치, 권리, 식별 번호(CUSIP)를 적용하고, 전통적인 주식과 상호 대체(fungible)가능
 - 분산 원장 또는 블록체인 기술을 활용하여 주식의 소유권과 권리를 디지털 방식으로 표현
 - 주주 권리가 투자자에게 귀속되는 구조로 해당 주식의 단순 권리증서가 아닌 직접적인 소유권을 투자자가 보유
 - 거래 시 주문서(order book)에서 동일한 우선순위로 거래되며, 청산기관(DTC)을 통해 청산 및 결제가 이루어짐

〈표 2〉 NASDAQ 토큰화 주식 서비스 특징

구분	주요 내용
대상 자산	· 상장 주식 및 ETP
법적 성격	· 기존 증권법상 증권(security)으로 분류 · 전통적인 주식과 동일한 규제 체계 적용
식별 체계	· 전통 주식과 동일한 식별번호(CUSIP) · 상호 대체성(fungibility) 충족
주주 권리	· 의결권, 배당권, 청산 시 잔여재산 청구권 등 모든 주주 권리가 투자자에게 귀속
거래 방식	· 최선매수·매도호가(NBBO) · 국가 시장 시스템 규정(Reg NMS) · 전통적인 주식과 동일한 주문서(order book) · 동일한 우선순위 체결 방식
청산·결제	· DTC(Depository Trust Company)를 통해 청산·결제 · 청산·결제 시 DTC 규칙 및 절차를 따름 · 결제 주기(T+1) 유지
시장 인프라	· 시장 감시, 위험관리, 운영시간, 수수료 체계 등 기존 나스닥 시장 인프라 전면 유지

자료: SR-NASDAQ-2025-072 주요 내용 정리

- NASDAQ은 블록체인 기술로 인한 토큰화 주식이 증권 시장의 주문·거래·시장 투명성 등 증권 시장 전반의 효율성을 제고할 것으로 평가
- 국내 증권 시장에서도 인프라 고도화와 시장 건전성 강화를 목표로, 블록체인을 활용할 수 있는 방안을 현행 규제 체계 내에서 단계적으로 모색할 필요

선임연구원 이정은