토큰 증권과 자산 유동화: 조각 투자 적용과 시사점

이중엽
소프트웨어정책연구소
ilovebiz@gmail.com

Token Securities and Asset Securitization: Applications and Implications for Fractional Investment

Joong-Yeup Lee
Software Policy & Research Institute(SPRi)

요 약

토큰 증권은 자산의 가치와 소유권을 디지털화하는 과정을 통해 실현된다고 볼 수 있다. 그리고 가치의 데이터화는 유동성 프리미엄을 줄이는 데 중요한 역할을 한다. 자산의 가치와 소유권이 디지털화되면, 투자자들은 자산을 더 쉽게 거래하고 관리할 수 있다. 이러한 투명성과 효율성은 자산의 유동성을 높이고, 투자자들이 자산에 대한 정보를 신속하게 파악할 수 있게 한다. 기존의 증권이 기업의 가치를 중점으로 바라보았다면 토큰 증권을 통한 투자는 유무형의 개별 자산의 가치로 그 초점을 전환할 수 있게 된 것이다. 이러한 특징은 투자자에게 다양한 기회를 제공하면서 거래 비용과 유동성 프리미엄 낮춰 완전히 디지털화된 금융 시장으로 나아가는 길을 제시한다.

Ⅰ. 서론

글로벌 컨설팅 회사인 보스턴컨설팅그룹(BCG)은 2022년 발표한 보고서를 통해 전세계 토큰화 시장이 2030년까지 시장이 16조 달러 규모, GDP의 10% 수준으로 성장할 것이라고 내다봤다. 국내 시장에 대해서는 하나금융경영연구소에서 금융업을 중심으로 성장하여 2030년 367조원(국내 GDP의 14.5% 수준)에 이를 것이라고 전망한 바도 있다.

<그림 1> 글로벌 토큰화 시장 전망

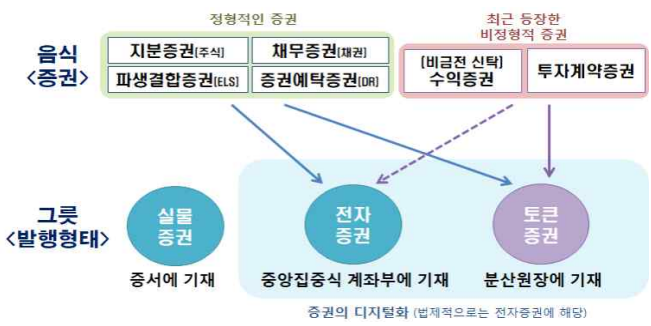
자료: Boston Consulting Group

본 연구는 토큰 증권 시장의 빠른 성장에 대응할 수 있는 방안을 살펴보고자 했다. 이에 따라 먼저 토큰 증권((Security Token)의 개념 및 특징을 선행 연구와 국내 가이드라인을 통해 살펴보았다. 이를 통해 특히 국내에서 조각 투자와 연계하여 활용될 수 있는 방안에 연계하여 관련 시장 활성화를 위한 시사점을 정리하였다.

Ⅱ. 토큰 증권의 개념과 특성

금융위원회는 이에 대해 '분산원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것'이라고 정의하고 있다. 이를 통해 '토큰 증권'은 기존의 '실물 증권'과 '전자 증권'에 이은 '증권'의 새로운 발행 형태라는 점을 강조했다. 이제 디지털 자산은 (토큰) 증권과 증권이 아닌 디지털 자산으로 구분되며 토큰 증권은 자본시장법의 규율 체계를 따르게 된다. 이를 통해 기존에 전자 증권으로 발행되기 어려웠던 다양한 권리가 토큰 증권의 형태로 손쉽게 발행·유통될 수 있도록 가능성을 열어주었다. 바로 조각투자 등 기존에 발행 수요가 있는데 제약이 있던 투자계약증권이나 수익증권에 적용이 유연해진 것이다. 이러한 토큰 증권에서 눈여겨봐야 할 부분으로 크게 '실물연계자산'이라는 측면과 '자산의 유동화'라는 두 가지를 들 수 있다.

<그림 2> 토큰 증권의 개념



자료: 금융위원회

1. 실물연계자산

토큰 증권 시장의 빠른 성장을 기대하는 것에는 토큰 증권의 발행(STO, Security Token Offerings) 형태부터 근거를 찾아볼 수 있다. STO는 기존의 기업 공개(IPO: Initial Public Offerings)보다는 유연하면서도 ICO(Initial Coin Offerings)보다는 명확한 실물 자산(유무형)을 근거로 가

치를 판단할 수 있는 기반을 마련했다. 또한 IPO에 비해 자본 조달에 투입되는 비용과 시간이 적으면서도 명확한 법적 규제의 대상으로서 ICO보다는 강력한 투자자 보호 제도를 갖출 수 있다. 우리나라는 지난 2018년에 ICO를 금지하며 STO도 불가능했다. 다만 조각투자는 규제 샌드박스를 통해 일부 진행되어 왔고 이 부분이 STO와 연계를 통해 시너지를 볼 것으로 기대되고 있다.

<표 1> SW 관련 역량체계별 특징

	IPO	STO	ICO
대상물	실제 비즈니스 모델 (회사의 실적, 자금흐름 등)	실제 비즈니스 모델이나 실물 자산	블록체인 기술 기반의 추상적인 프로젝트 아이디어
투자 자금 형태	법정통화	법정통화 및 가상자산	비트코인, 이더리움 등과 같은 가상자산
런칭 프로세스	IPO 전 많은 의무를 이행 증권 거래 규제당국의 승인 필요	관련된 증권법 준수 국가 금융 감독 기관의 승인 및 규제 필요	금융 당국의 승인이나 규정 준수 부재 블록체인에 스마트 계약을 설정하기 위한 기술적 지식과 성공적인 마케팅 필요
발행인	명확	명확	불분명
비용	높음	ICO 대비 높음	매우 낮음
권리	기업의 수익 지분 소유	연동 자산의 지분 및 수익 소유	발행되는 토큰의 구매 권한 소유
법적 규제	적용	적용	미적용

자료: 자본시장연구원, Cointelegragh, 키움증권 리서치센터

2. 자산 유동화

조각 투자의 핵심은 기본적으로 단위당 투자 비용을 낮추고 거래의 유동성을 확보하는 것에 있다. 자산의 토큰화는 이를 가능하게 한다. 토큰화는 대상 자산이 높은 비용을 가지거나 쪼개질 수 없는 경우 혹은 높은 규제 요건을 가지는 경우 더욱 적합하다고 본다. 기존에 거래가 어렵던 부동산, 예술품, 음악 저작권 등 다양한 자산을 토큰화하여 증권형 토큰으로 발행하여 유동성을 높이게 된다. 또한 블록체인 기반의 토큰 증권은 정산과 결제가 즉시 발생하기 때문에 거래 시간이 더 짧으며, 제3자 (예: 중개인 또는 공증인)의 비용도 낮다. 이러한 특징은 투자자에게 다양한 기회를 제공하면서 거래 비용과 유동성 프리미엄 낮춰 완전히 디지털화된 금융 시장으로 나아가는 길을 제시한다. 우리나라는 가이드라인을 통해 다양한 권리의 증권화와 비정형적 증권의 유통이라는 장점을 살리고자 했다. 이를 위해 발행·유통에 대한 체계를 정비하였다. 우리나라는 해외에 비해 제도 정비가 늦어졌지만 조각투자 중심의 발행 플랫폼 위주로 진행되어 거래소 중심의 해외와는 다른 모습을 보인다. 이는 부동산, 미술품 등 자산유동화나 분산 소유 등을 목적으로 토큰을 발행하고 공개하는 자산유동화형 STO라고 볼 수 있다.

<그림 3> 토큰 증권 제도 정비

자료: 금융위원회

Ⅲ. 시사점

토큰 증권은 자산의 가치와 소유권을 디지털화하는 과정을 통해 실현된다고 볼 수 있다. 그리고 가치의 데이터화는 유동성 프리미엄을 줄이는 데 중요한 역할을 한다. 자산의 가치와 소유권이 디지털화되면, 투자자들은 자산을 더 쉽게 거래하고 관리할 수 있다. 이러한 투명성과 효율성은 자산의 유동성을 높이고, 투자자들이 자산에 대한 정보를 신속하게 파악할 수 있게 한다. 기존 증권, 특히 주식, 채권 등은 기업(혹은 대상 기관이나 조직)의 전체 가치에 대한 투자라고 볼 수 있다. 주식은 기업의 소유권을 나타내며, 투자자들은 주식을 소유함으로써 해당 기업의 가치 상승에 따른 이익을 기대한다. 기업이 수익을 창출하고 성장할수록 주식의 가치가 상승하며, 배당금과 주가 상승으로 투자자들이 이익을 얻게 된다. 따라서 기존 증권은 기업의 성과와 가치에 초점을 맞춘 투자이다. 토큰 증권은 기업의 전체 가치가 아닌, 개별 자산이나 프로젝트에 대한 투자로 초점을 전환한다. STO는 블록체인 기술을 통해 자산이나 프로젝트를 토큰화하고 증권형 토큰으로 발행한다. 이를 통해 투자자들이 특정 자산이나 프로젝트에 직접 투자할 수 있도록 한다. 기존의 증권이 기업의 가치를 중점으로 바라보았다면 토큰 증권을 통한 투자는 유무형의 개별 자산의 가치로 그 초점을 전환할 수 있게 된 것이다.

토큰증권 가이드라인이 발표되었지만 더디게 진행되는 법제화 외에도 아직 가야 할 길이 남아있다. 특히 부동산에 비해 다양한 형태의 상품 구성이 가능할 것으로 보이는 콘텐츠 투자의 경우 영화·음악·드라마·미술품 등 다양한 지식재산권(IP)을 활용하는 기초 자산이 등장할 것이다. 이들 상품의 증권성을 검토하여 승인하거나 혁신금융서비스로 연계하는 등이 빠르게 진행되어야 할 것이다. 이와 함께 업계 자체적으로도 기초 자산에 대한 객관적인 가치판단 자료 제시를 위해 노력하는 것도 필요할 것이다. 개별 자산으로 가치 판단의 기준이 변경되면서 이론적으로 만물에 대한 투자가 가능해졌다. 그리고 이에 따라 투자 자산에 대해 살펴야 할 것도 세분화 되어 들어갈 것이다. 기초자산의 형태에 따라 투자자에게 공시하는 항목을 표준화하여 상품간 비교를 가능하게 하려는 노력도 필요할 것으로 보인다. 토큰 증권은 메타버스 등 Web3.0 시장으로 이어지는 중요한 가교가 될 것이다. STO 시장의 성장과 다양성을 촉진하는 유연한 제도화는 디지털 경제 시대의 경쟁력 강화에 초석이 될 것이다.

참 고 문 헌

[1] 곽선호(2023), '증권형 토큰발행 시장 동향과 미국의 관련 규제 현황', 한국금융연구원

[2] 금융위원회(2023), '토큰증권 발행 유통 규율체계 정비방안'

[3] 금융위원회(2023), '제6차 금융규제혁신회의 개최'

[4] 하나금융경영연구소(2023), '토큰증권(ST) 시대의 개막'

[5] 한아름(2023), "국내 증권토큰발행(STO) 현황 및 시사점", 자본시장연구원

[6] Ante, L., & Fiedler, I. (2020). Cheap signals in security token offerings (STOs). Ante, L. & Fiedler, I.(2020) Cheap Signals in Security Token Offerings (STOs). Quantitative Finance and Economics, 4(4), 608-639.

[7] Baum, A. (2021). Tokenization? The future of real estate investment?'. The Journal of Portfolio Management.

[8] BCG(2022), 'Relevance of On-chain Asset Tokenization in Crypto Winter'

[9] Kreppmeier, J., Laschinger, R., Steininger, B. I., & Dorfleitner, G. (2023). Real estate security token offerings and the secondary market: Driven by crypto hype or fundamentals?. Journal of Banking & Finance, 154, 106940.