

글로벌 토큰증권 시장 동향

- KfW 사례와 함께 -

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
한 희 영(hanhhy1324@kdb.co.kr)

- ◆ KfW는 독일 정부의 전자증권법 제정에 따라 무증서 방식의 전자증권을 발행한데 이어 분산원장 기술인 블록체인에 기반한 토큰증권 발행도 성공
- ◆ 주요국들은 토큰증권의 발행 및 유통에 관한 제도와 인프라를 구축중인 바, 우리나라도 토큰증권과 관련한 사전 준비가 필요

□ KfW는 독일 정부의 전자증권법 제정 이후 무증서 방식의 전자증권을 발행한데 이어 독일 은행권 최초로 분산원장 기술* 기반의 토큰증권(STO)**을 출시

* 분산원장 기술이란 분산 네트워크 참여자(노드)가 암호화 기술을 사용하여 거래 정보를 검증하고 합의한 원장을 공동으로 분산하여 관리하는 기술이며 블록체인은 분산원장 기술의 한 종류

** 토큰은 블록체인 위에서 설계된 가상 자산을 의미하며 토큰증권(STO, Security Token Offering)은 토큰 중에서 증권 형태의 토큰을 의미하는 것으로 분산원장 기술을 활용하여 디지털화된 증권을 의미

< 참고 : 독일 전자증권법(21.6월) 주요 내용 >

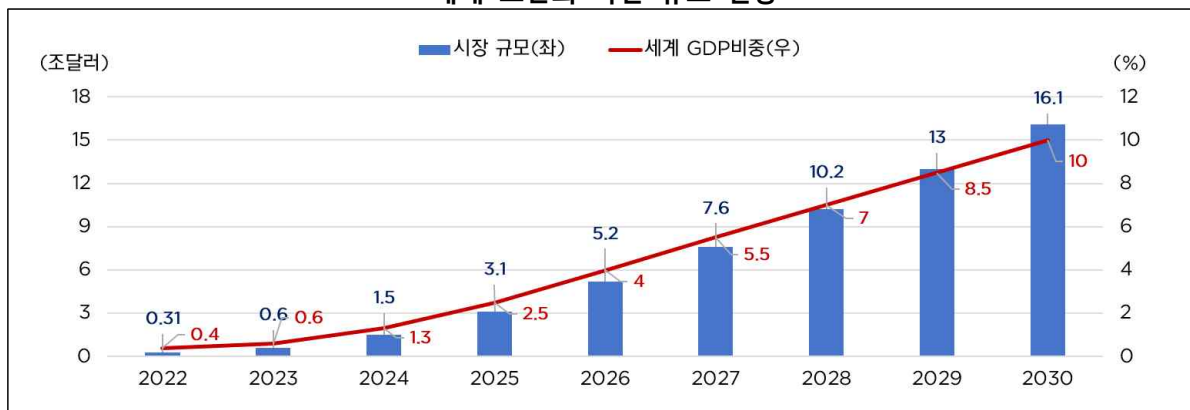
- ▶ 유가증권의 발행을 기존의 증서형 증권과 무증서형인 디지털증권 중 선택
- ▶ 디지털증권은 중앙등록부 전자증권과 블록체인 기반 토큰증권(크립토증권)으로 구분

- 전자증권법 도입 이전부터 원활한 전자증권의 발행과 유통을 위해 선행 연구 및 발행 시뮬레이션을 사전적으로 진행
 - 코메르츠은행, 뮌헨재보험, MEAG(자산운용사) 등과 함께 KfW가 발행한 유로 상업어음(ECP)을 거래하는 시뮬레이션* 수행('17.9월)
 - * ECP를 거래하며 동시에 블록체인에 거래를 복제하고 어음 정산까지 수행
- 전자증권법 도입 이후 선행 연구 등 사전 준비 경험을 바탕으로 중앙등록부 방식의 전자증권을 두 차례 발행
 - '22년 8월 원금 2,000만 유로를 만기 2년, 쿠폰 2.381% 조건에 최초로 발행하여 증권의 디지털화에 대한 경험을 축적
 - '24년 7월 원금 40억 유로를 만기 3년, 쿠폰 2.75% 조건에 두번째로 발행하였으며 발행 규모 확대 및 채권 만기 증대에 성공
- 토큰증권 시장 활성화를 위해 독일은행 최초로 블록체인 기반 토큰증권을 출시
 - '24년 7월 폴리곤 블록체인(이더리움 기반)을 이용하여 원금 1억 유로를 만기 1.5년, 쿠폰 3.125% 조건에 최초로 발행

□ 토큰증권 시장이 지속적으로 성장할 것으로 전망되는 가운데 주요국들은 토큰증권의 발행 및 유통에 관한 법률 마련 등 관련 인프라를 구축중

- 토큰증권은 금융상품, 귀금속, 부동산을 비롯한 대부분의 자산을 증권 형태로 발행할 수 있어 금융업의 미래 신산업으로 주목받고 있는 상황
 - 블록체인의 장점인 신뢰성, 보안성, 경제성 등 측면에서 기존 전자증권 대비 우위를 가지고 있어 전 세계 시장 규모는 지속적으로 증가할 전망
 - * 블록체인 거래 기록의 변조는 거의 불가능하고 당사자간 실시간·직접 거래로 경제적이고 효율적
 - BCG 컨설팅에 따르면 토큰화 자산의 규모는 '22년 0.4조 달러를 기록하였고 '30년에는 16.1조 달러를 상회할 것으로 전망되며 이는 CAGR 63.85% 수준
 - 또한 세계 GDP비중을 기준으로 '22년 0.4%를 기록하고 '30년에는 약 10%를 차지할 것으로 추정

세계 토큰화 자산 규모 전망



자료 : Boston Consulting Group '22년 보고서 인용, 산업은행 재구성

- 미국, 일본 등 주요국들은 토큰증권에 대한 법적인 규제를 정립하고 제도적 인프라를 형성중
 - 미국은 '19년 SEC*가 '가상자산에 대한 투자계약 가이드라인'을 발표하였고 토큰으로 발행된 자산이 증권에 해당**할 경우 증권과 동일한 규제를 적용
 - * Securities and Exchange Commission, 미국 증권거래위원회
 - ** 금전투자, 공동사업, 투자자에 따른 수익 기대, 제3자의 노력에 대한 수익 발생 등 4가지 요건
 - 토큰증권 발행시 증권법상 면제 규정을 적용받는 경우를 제외하면 SEC에 등록해야 하고 유통의 경우에도 SEC 규정을 준수할 필요
 - 일본은 '19년 5월, '20년 5월 두 번에 걸친 개정을 통해 토큰증권에 금융상품 거래법을 적용하여 토큰증권 발행시 주식발행과 동등한 규제 적용
 - '19년 10월 6개 대형증권사가 참여하여 토큰증권협회를 설립하였고 '20년 4월 일본 금융청으로부터 허가를 받아 업계 규칙과 지침을 제정중

- 해외 주요 기관들은 분산원장 기술 검증 및 실증 연구, 분산원장 기술 표준 가이드 제공, 메인넷* 간 연결을 위한 상호운용성 연구 등을 집중 수행중

* 블록체인 기술에서 실제 운영되는 네트워크로 토큰 거래, 계약 실행, 거래 기록 등 수행

해외 주요 금융인프라기관 대응 현황

국가	기관	주요현황
미국	DTCC (예탁결제원)	- 상호운영기술 확보를 디지털 자산 핵심 추진전략으로 정의 - 다양한 기관들이 분산원장 기술 연구하도록 TestNET*을 구축 * 실험적 환경에서 블록체인 기술을 테스트하는 네트워크
스위스	SIX Group (증권거래소)	- 미국 DTCC, Eurodear와 함께 상호운용성 기술 공동연구 - 중앙예탁기관의 전자증권·토큰증권 플랫폼 운영 및 관리
독일	Deutsche Börse (금융거래소)	- 기존 IT 시스템과 토큰증권간 서비스 연계를 통한 시장 활성화 시도 - SIX Group 산하 토큰증권 발행·유통 플랫폼 운영
싱가폴	MAS (통화감독청)	- 프로젝트 가디언*을 통해 다양한 메인넷 간 상호운영기술 연구 * 디지털 자산 및 블록체인 관련 혁신 프로젝트

자료 : 삼성SDS 보고서 인용

□ 우리나라는 토큰증권의 발행과 유통을 위해 자본시장법 개정을 추진중으로 토큰 증권 시장 활성화를 위해 사전 준비가 필요

- '23년도에 자본시장법 규율 내에서 토큰증권 허용을 위해 자본시장법 개정을 추진하였으나, 21대 국회 임기 종료로 법제화 중단
 - 현재 22대 국회에서 토큰증권 법제화를 재논의중으로 시장은 법안* 통과 기대
 - * 투자계약증권, 비금전신탁 수익증권 등 비정형적 증권 유통을 위한 자본시장법 개정안과 토큰증권 권리를 인정하는 전자증권법 개정안
- 토큰증권이 법제화되지 않은 국내에서는 금융규제 샌드박스*를 적용받는 일부 기업이 부동산 기반 토큰증권을 발행하여 조각투자 기회를 제공중
 - * 혁신금융서비스를 개발하여 금융소비자의 편익을 증대하기 위해 규제 특례를 부여하는 제도
 - 국내 증권사를 중심으로 블록체인 기술력을 갖춘 테크기업과 토큰증권 발행 플랫폼을 개발하며 시장 진출을 위한 인프라를 구축중
- 토큰증권은 투자자에게 다양한 투자처를 제공하고, 발행자에게는 자금 조달 다변화 및 비용 절감 등 도움이 되므로 국내 시장 활성화가 긴요
 - 이를 위해 토큰증권 법제화가 선행되어야 하며, 시장 참여자 유인책 마련과 더불어 토큰증권 시장의 안정적 정착을 위한 투자자 보호에 대한 준비도 필요
 - 최근 토큰증권 법제화 및 시장 조성에 성공한 KfW 사례를 참고할 필요