

# KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀

| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

| RA 김현정 huun.k@kiwoom.com

## [#STO] 10. 토큰 증권 가이드라인 발표 이후 변화는?

- 토큰 증권 가이드라인 발표 그 후,
  - 조각투자 회사, 국내 증권사 등을 중심으로 토큰 증권 시장에 대한 관심 지속. 조각 투자 회사는 기존의 서비스 강화, 조각투자 대상 확대 등을 시사했고, 증권사는 조각투자 회사나 토큰 증권 발행에 관심이 있는 기업과 협약을 맺고 있음
- 국내, 상대적으로 유통보다 발행에 대한 높은 관심
  - 토큰 증권 가이드라인 발표 이후 유통시장 활성화에 대한 우려는 높아진 반면, 증권 발행은 이전보다 쉬워질 것으로 기대. 그러나 향후 신설될 발행인 계좌관리기관 요건에 따라 각 주체별 역할이 달라질 수 있을 것으로 전망. 협의체 구성 외 추가적인 움직임이 발생하기 위해서는 토큰 증권 가이드라인의 내용이 더욱 명확해질 필요

### 토큰 증권 가이드라인 발표 그 후,

지난주 자료를 통해 미국의 토큰 증권 발행 사례와 유통 시장을 정리했다. 미국 토큰 증권 시장에서는 수익 배분 권리를 부여하는 토큰 증권이 주로 발행되고 있고, 최근 사모펀드가 토큰화 되는 등 다양한 유형의 토큰 증권이 발행되고 있다. 다만, 발행 시장에 비해 유통 시장은 아직 활성화되지 못하고 있는 것으로 보인다. 현재 토큰 증권 유통 플랫폼에서 거래 가능한 토큰 증권의 수가 많지 않고, 가상자산과 비교했을 때 주요 토큰 증권의 거래규모도 작은 상황이기 때문이다.

#### \*미국 주요 토큰 증권 ATS 별 거래 가능한 토큰 증권 개수

: Securitize(6개), tZERO (6개), INX(2개)

이번주 자료에서는 2월 6일 금융위원회에서 토큰 증권 가이드라인이 발표된 이후의 국내 동향에 대해 살펴보고자 한다. 시장에서는 토큰 증권 시장이 열린다면 조각투자 관련 회사, 국내 증권사, 블록체인 관련 기술 기업 등이 수혜를 볼 것으로 예상했던 만큼, 가이드라인 발표 이후 이 주체들을 중심으로 관련 시장에 대한 관심이 이어지고 있다. 우선, 기존의 조각투자 상품을 제공했던 회사들은 기존의 서비스를 강화하겠다는 의지를 보이고 있다. 이 중 일부는 기존의 조각투자 대상 외에 선박, 항공 등 투자 대상을 확대하는 방안을 고려하고 있다는 점을 발표했고, 토큰 증권을 발행을 통한 자금 조달 계획을 언급한 회사도 존재한다.

#### Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 현재 보고서의 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 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.

또한 조각투자 회사, 증권사, 블록체인 기술 기업간의 협력도 강화되는 모습이다. 예를 들어 최근 KB증권과 NH투자증권은 각각 ST오너스, STO 비전그룹 구성을 발표했으며, 이 협의체에는 조각투자 상품을 제공하는 기존의 조각투자 회사, 블록체인 기술 기업 등이 참여하고 있다. 이외에도 토큰 증권 사업에 관심이 있는 회사와 증권사 간의 MOU 체결 사례도 다수 발생하고 있다. 다만, 이는 토큰 증권 가이드라인 공개 이전에도 발표된 사례였다는 점을 감안하면, 큰 진전은 부재하다고 볼 수 있다.

토큰 증권 가이드라인 발표 이후 STO 및 조각투자 관련 뉴스 플로우

날짜	내용
23.02.09	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 블레이드엔터테인먼트 자회사인 블루베리옥션, '블레이드STO'로 사명을 변경, 향후 다양한 분야의 신규 토큰 증권 발행 및 사업을 추진할 계획</li> <li>- 지엔에이(렌터카 중개·신차판매 대행 기업), 렌터카·중고차를 토큰화해 운용 수익 매출을 올리는 방식 등의 자동차 조각 투자 상품 제공 예정</li> <li>- 조각투자 피스(PIECE)를 운영하는 바이셀스탠다드, 기존 사업 모델인 미술품·명품 등에 대한 조각 투자와 더불어 해양 선박과 같은 새로운 조각 투자 상품을 제공해 대규모 현물에 대한 일반 대중의 투자 기회 확대 모색</li> </ul>
23.02.21	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 제이콥에셋(부동산 개발 및 인수, 합병 컨설팅 기업)과 무궁화신탁이 부동산 관련 STO사업을 위한 MOU 체결</li> <li>- 케이옥션, 아트플랫폼 '아트투게더' 지분을 확대를 통해 미술품 조각투자 시장에 적극적으로 참여 예정</li> </ul>
23.03.07	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 엔스트림웍스(웹3 전문기업), 훈민정음 헤레본 NFT를 증권화 시킬 예정. 추후 부동산, 선박 등 대형자산 프로젝트와 미술품, 음악 등 문화 프로젝트 펀드레이징과 같은 다양한 분야의 증권화 및 금융화 준비 중</li> </ul>
23.03.09	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 비브릭, 실증 특례 기간 연장, 전국 단위 부동산 상품 출시 가능해지며 수도권을 중심으로 2호 건물 물색 중</li> </ul>
23.03.10	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 람다256, 4월 중 STO 플랫폼 '루니버스 STO'를 출시예정, STO 생태계 활성화를 위해 올해 약 100억원 투자 예정</li> </ul>
23.03.15	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대신파이낸셜그룹, 부동산 조각투자 플랫폼 '카사(kasa)' 인수</li> </ul>
23.03.17	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 루센트블록, 예탁결제원이 설립한 STO 협의체 합류, 정기적 회의를 통해 법제화에 따른 투자자 보호 장치 강화, 토큰 증권 구성 및 요건 사항에 대해 논의 예정.</li> </ul>
23.03.20	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 바른손랩스, 이르면 올 8월 영화 '거미집'에 대하여 일반인을 대상으로 STO 진행 예정. '거미집' 극장 수익 발생 시 투자자에게 연간 두 차례 배당 지급 계획</li> </ul>
23.03.24	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 서울옥션블루, STO를 통해 투자자 보호 및 문화 미술 산업 발전, 글로벌화 가능할 것으로 예상. 현재 발행인 계좌관리기관 추진 중</li> </ul>

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

금융위 토큰 증권 가이드라인 발표 이후 국내 증권사의 토큰 증권 관련 동향

증권사	내용
KB증권	'ST오너스' 구성. 스타키피퍼(한우)·서울옥션블루(미술품)·펀더풀(공연, 전시), 하이카이브(실물 자산 토큰 증권 발행 및 유통 플랫폼), 웹툰올(웹툰 토큰 증권 사업자), 알엔알(개봉작 영화의 온오프라인 콘텐츠 배급 및 솔루션 제공업체) 등으로 구성
NH투자증권	'STO 비전그룹' 출범. 투게더아트(미술품), 트레저러(명품, 수집품), 그리너리(탄소배출권), 서울거래비상장(비상장 주식중개업자), 블록오디세이(블록체인 기술기업), 파라메타(블록체인 기술기업), 한국기업평가(기초자산 실물 평가사) 등 8개사로 구성
대신증권	'카사(부동산 조각투자 플랫폼)'를 인수하여 토큰 증권 시장 진출 준비
미래에셋증권	선박 금융, 부동산 조각투자 등을 포용하기 위하여 한국토지신탁 및 HJ중공업과 MOU 체결 SK텔레콤과 토큰 증권 발행협의체인 '넥스트파이낸스이니셔티브' 결성을 위한 업무 협약 체결 예정(30일)
신한투자증권	업권에 관계없이 다양한 아이디어를 가진 기업들과 함께 'STO 얼라이언스' 구성
유진투자증권	한국해양자산거래(KMAX) 및 SK 증권과 해양자산 관련 토큰 증권 사업을 위한 MOU 체결
한국투자증권	카카오뱅크·토스뱅크와 손잡고 '한국투자 ST 프렌즈' 결성

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

국내, 상대적으로 유통보다 발행에 대한 높은 관심

토큰 증권 가이드라인이 발표 이후 달라진 점은 발행에 대한 관심 집중이다. 이는 증권성 판정을 받은 조각투자 업체 중 유통 플랫폼을 운영할 수 있는 곳이 제한적이고, 기존의 유통 플랫폼을 운영하는 조각투자 업체의 경우 거래가 활발하게 이루어지지 않기 때문으로 보인다. 더욱이 향후 신설될 토큰 증권의 장외거래시장의 경우 투자자 보호를 위해 투자 한도가 설정될 예정이나 그 규모는 발표되지 않으면서 유통 시장 활성화에 대한 우려는 다소 높아졌다.

반면, 증권의 발행은 이전보다 쉬워질 것으로 기대하고 있다. 발행인 계좌관리기관이 신설된다면, 일정 요건을 갖춘 발행인은 증권사를 통하지 않고 증권을 발행할 수 있기 때문이다. 이에 발행인을 중심으로 다양한 상품 아이디어가 나오고 있고, 일부 조각투자 회사는 발행인 계좌관리기관을 추진하고 있다. 다만, 아직 발행인 계좌관리기관 지정 요건이 상세하게 발표되지 않았고, 추후 발표되는 내용에 따라 증권사가 토큰 증권의 발행시장에 미치는 영향력은 달라질 것으로 보인다.

이런 가운데 발행과 유통의 분리 원칙이 적용되는 만큼 각각의 주체는 사업의 무게를 어디에 둘 것인지 추후 선택해야 할 것으로 예상된다. 그러나 신설되는 발행인 계좌관리 기관과 장외거래에 대한 기준은 부재한 상황이다. 이는 가이드라인 발표 이후 주체간 협력 강화에 머무르는 배경으로 작용한 것으로 보인다. 따라서 협의체 구성 외 추가적인 움직임이 나오기 위해서는 발행인 계좌관리기관 요건 등의 기준이 명확하게 제시되어야 할 것으로 전망한다.