

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com
| RA 조재환 idirection@kiwoom.com

[#STO] 12. 싱가포르 토큰 증권 시장의 특징은?

• 싱가포르의 토큰 증권 플랫폼 살펴보기

- 싱가포르에서 토큰 증권의 발행 및 유통을 진행하기 위해서는 각각의 라이선스가 필요. 만약 필요한 라이선스를 모두 가지고 있다면, 하나의 사업자가 발행 및 유통 플랫폼 동시 운영 가능
- 현재 싱가포르에서 토큰 증권 플랫폼을 운영하는 사업자는 핀테크 회사와 기존의 금융시스템을 구성하는 기관으로 나눌 수 있음

• 싱가포르의 토큰 증권 시장의 특징은?

- 싱가포르 토큰 증권 시장에 참여하기 위해서는 일정 수준의 소득이나 자산 규모를 입증해야 하며, 이 기준을 충족시키지 못할 경우 유통시장 접근도 제한된다는 점이 가장 큰 특징
- 적격투자자나 기관투자자를 대상으로 투자 상품을 제공하는 만큼 싱가포르의 토큰 증권 플랫폼에서 발행되고 거래되는 토큰 증권은 사모 펀드 유형이 다수

싱가포르의 토큰 증권 플랫폼 살펴보기

지난주 자료를 통해 싱가포르의 토큰 증권 규제를 정리해보았다. 싱가포르는 2017년 수많은 ICO(Initial Coin Offering) 프로젝트가 진행되었던 시기에 규제를 마련하기 시작했고, 특히 증권의 성격을 가지는 디지털 토큰에 대해서는 증권선물법(Securities and Futures Act, SFA)을 적용하고 있다. 이에 관련 상품을 제공하기 위해서는 투자설명서 발행 및 등록, 라이선스 보유, 자금세탁 및 테러자금 조달 방지 규제를 준수해야하며, 법적 기준이 마련된 만큼 싱가포르에서는 현재 토큰 증권의 발행과 유통이 이루어지고 있다.

싱가포르에서 증권 발행과 관련된 서비스를 제공하기 위해서는 자본시장서비스 (Capital Market Service, CMS) 라이선스가 요구되며 증권거래소를 운영하기 위해서는 승인된 거래소(Approved Exchange, AE)나 공인된 시장 운영자(Recognized Market Operator, RMO) 라이선스가 필요하다. 현재 싱가포르에서 토큰 증권 플랫폼을 제공하는 주체를 살펴보면, 우선 핀테크 회사를 들 수 있다. 대표적인 사례가 ADDX(구 iSTOX)이며, 이 회사는 CMS와 RMO를 모두 소유하고 있어 홈페이지나 어플리케이션 내 'Offerings'와 'Trading' 항목을 통해 토큰 증권의 발행과 유통 서비스를 모두 제공한다.

***토큰 증권 투자설명서 발행 및 등록 면제 조건**
: 소규모 모집 혹은 사모만을 대상으로 진행하거나, 기관투자자 혹은 적격투자자만 대상으로 진행하는 경우

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.

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.

*** 재정 자문 라이선스**

: 싱가포르통화청(MAS)는 가이드라인에서 투자상품(investment product)인 디지털 토큰에 대한 재정 조언을 하려는 자는 예외에 해당하지 않는 한 재정자문법(the Financial Advisors Act, FAA)에서 규정한 재정 자문 라이선스를 취득해야 한다고 안내

싱가포르의 주요 토큰 증권 플랫폼의 운영회사의 보유 라이선스 현황

	ADDX	InvestaX	Metaverse Green Exchange	1xExchange
CMS 라이선스	O	O	O	X
재정 자문 라이선스	O	O	X	X
RMO 라이선스	O	O	O	O

자료: MAS, 키움증권 리서치센터
주1): 라이선스 현황은 3월 24일 기준

또한 법제도가 정비된 만큼 기존의 금융시스템을 구성하는 기관도 토큰 증권 관련 사업을 진행하고 있다. 싱가포르거래소(SGX)는 2020년 디지털 채권 발행을 시작으로 2021년 싱가포르 테마섹(Temasek)과 마켓노드(Marketnode)라는 합작 법인을 설립하여 채권과 펀드의 토큰화를 위한 디지털 시장 인프라를 제공하고 있고, 싱가포르개발은행(DBS)은 디지털 거래소(DDEX)를 설립해 RMO 라이선스를 받았으며, 현재 비트코인 등 일부 디지털 결제토큰(Digital Payment Token, DPT) 거래, 자산유동화형 토큰 증권 발행 서비스 등을 진행하고 있다.

싱가포르거래소(SGX)와 DBS의 토큰 증권 관련 이슈

시기	내용
2019/11/13	- SGX, HSBC, Temasek이 합작하여 분산원장기술을 이용하는 서비스 개발 계획 발표 - 이 서비스를 통해 디지털 채권을 발행, 관리하는 솔루션을 제공할 계획
2020/09/01	- SGX의 디지털자산 발행, 예탁 서비스 플랫폼을 통해 Olam International의 디지털 채권 발행 - Temasek, HSBC와 합작했으며 액수는 약 4억 싱가포르 달러. 5.5년 만기
2021/01/22	- SGX는 Temasek과 함께 아시아 최초의 거래소 주도 디지털 자산 벤처 합작투자회사(JV) 설립 - 블록체인 기술 및 생태계 구축은 Temasek이, 채권 등 디지털자산 관리 및 운영은 SGX가 맡을 예정
2021/04/28	- JP모건, DBS, Temasek이 합작하여 개발하는 블록체인 기반 결제플랫폼 '파트이어 (Partior)' 계획 발표 - 계획중인 서비스에는 증권대금동시결제(DVP), 외환동시결제(PVP), 개인 간 거래(P2P) 등이 있음 - 파티어는 US 달러와 싱가포르달러(SGD)를 기반으로 하는 싱가포르 은행을 대상으로 먼저 제공될 예정
2021/09/27	- SGX와 Temasek의 합작회사인 Marketnode는 바클레이즈, BNP 파리바, 도이치 뱅크, HSBC 등 10개 기관과 파트너십 발표 - 파트너십에는 Marketnode의 상품 조기 채택 이외에도 채권 발행 플랫폼 사용 가속화, 상품 개발에 대한 의견 제공 등의 내용 포함
2022/05/31	- 싱가포르통화청(MAS)는 프라이빗 블록체인을 이용하여 자산의 토큰화 및 DeFi 서비스를 실험하는 프로젝트 가디언 발표 - 프로젝트의 첫번째 실험(Pilot)은 DBS 은행, JP모건, Marketnode가 주도 - 프로젝트 가디언의 실험(Pilot)에는 토큰 증권의 형태로 발행된 채권 등의 유동성 풀 생성이 포함
2022/06/01	- SGX CDP(Central Depository)는 블록체인 기반 채권 발행 플랫폼인 Marketnode를 통해서 OCBC 은행의 1억 달러짜리 유로상업어음(Euro Commercial Paper)을 디지털화 - 채권 발행 시 수작업으로 이루어지던 프로세스를 디지털화
2022/11/02	- 싱가포르통화청(MAS)의 프로젝트 가디언이 진행중인 첫번째 시험작의 첫 실거래 완료 - 토큰화된 싱가포르 국채, 일본 국채, 일본 엔, 싱가포르 달러로 구성된 유동성 풀을 대상으로 외환 및 국채 거래 진행.

자료: SGX, MAS, 코인데스크코리아, 키움증권 리서치센터

***DeFi(Decentralized Finance)**

: 탈중앙화된 금융시스템을 의미. 정부나 기업 등의 중앙기관 통제 없이 블록체인 기술로 다양한 금융 서비스 제공하는 것

싱가포르 토큰 증권 특징은?

미국, 일본과 비교했을 때 싱가포르 토큰 증권 시장이 가지고 있는 특징은 토큰 증권 플랫폼을 일반 투자자 대상으로 운영하지 않는다는 점이다. 미국의 경우 증권거래위원회 (SEC) 증권 등록 면제 조건 활용을 위해 발행에 참여할 수 있는 투자자를 한정하고 있기는 하나, 유통 시장에 대한 접근을 제한하지는 않는다. 그러나 싱가포르의 경우 플랫폼 가입을 위해서는 일정 수준의 요건을 충족해야하기 때문에 일반 투자자는 유통시장 접근도 불가능하다고 볼 수 있다. 예를 들어 ADDX에 가입하기 위해서는 개인 기준 연간 30만SGD 이상의 소득 발생 또는 100만 SGD 규모의 순 금융 자산을 보유하고 있어야 한다. 이에 일반적으로 싱가포르 토큰 증권 플랫폼에서 제공하는 투자 상품들은 대부분 사모 주식이나 사모 부채 펀드이며, 최소 투자규모 또한 미국 달러화 기준 5,000~ 50,000달러 사이에서 형성되어 있다.

ADDX에서 발행 및 유통을 진행한 상품 리스트

상품명	Asset Class	현 상태	결제수단 (최소투자규모)
Helicap Income Opportunities Fund	Private Credit	발행 마감	USD (10,000)
Hamilton Lane Global Private Assets Fund	Private Equity	거래중	USD (5,000)
Fullerton Optimised Alpha Fund	Private Equity	발행 마감	USD (20,000)
Partners Group Global Value SICAV	Private Equity	거래중	USD (5,000)
SeaTown Private Credit Fund	Private Credit	거래중	USD (20,000)
Global ESG Innovators Fund	Fund, ESG	거래중	SGD (1,000)
Sunbelt Multifamily Fund	Private Real Estate	거래중	USD (20,000)
Astrea VI Class A-2&B	Debt	거래중	USD (20,000)
Mapletree-MERIT Fund	Private Real Estate	거래중	EUR (20,000)
Yun Qi Fund III	Fund, Venture Capital	거래중	USD (50,000)
Ternary Cypress Fund	Hedge Fund	거래중	USD (20,000)
Unicorn Opportunity Fund	Private Equity	거래중	USD (20,000)
Elite Logistics Fund	Private Real Estate	거래중지 (trading suspended)	EUR (20,000)
iQUANT Fund(Series 1)	Hedge Fund	거래중	USD (50,000)
Eternal Glade Fund	Hedge Fund	상장폐지 (Delisted)	SGD (20,000)
Genesis Bond	Bonds	상장폐지 (Delisted)	USD (20,000)

자료: ADDX, 키움증권 리서치센터

또한 다른 특징으로는 투자 대상의 지역적 범위가 국내로 제한되지 않는다는 점이다. 예를 들어 현재 한국 부동산 조각투자 상품의 경우 국내 건물로 기초자산이 한정되어있는 반면, ADDX에서 발행 및 유통을 진행한 부동산 토큰 증권은 미국의 다가구 주택이나 빌딩 등에 투자하는 상품으로 구성되어 있는 등 해외 자산에 투자하는 사례도 다수 존재한다.

싱가포르 토큰 증권 시장이 가지고 있는 이러한 특징은 싱가포르 정부의 정책에 따른 결과로 보인다. 싱가포르 정부는 블록체인 기술에 대해 적극적인 투자와 적절한 규제를 빠르게 내놓았고, 시장의 성장에 따라 규제를 정비하는 등 우리 나라와 비교했을 때 상당히 빠르게 제도적인 기반을 마련했다. 이는 싱가포르 정부가 블록체인 기술에 대해 혁신성이 높다고 평가했기 때문이며, 정부 차원에서 기존의 금융 시스템에 블록체인 기술을 도입하기 위한 노력도 이어졌다. 현재 블록체인을 활용한 금융 인프라를 구축하고있지만 기존의 금융 서비스를 완전하게 대체할 수 있는 단계는 아닌 만큼, 일부 기준을 충족하는 적격투자자로 서비스 이용 대상을 한정하면서 새로운 금융 시스템을 테스트하고 있는 것으로 보인다.

싱가포르의 경우 향후 형성될 국내 토큰 증권 시장과는 상당히 다른 특징을 가지고 있다. 우리나라의 경우 일반 투자자를 중심으로 관련 시장이 점차 형성될 것으로 보이기 때문이다. 다만, 싱가포르 정부가 블록체인 기술을 적극적으로 수용하고 이를 활용하기 위해 움직이는 환경 하에서 생태계가 구축되고 있다는 점을 고려하면, 한국에서도 주목해야할 부분으로 보이며 이를 바탕으로 토큰 증권 가이드라인도 추가 자료를 통해 구체화 될 필요가 있어 보인다.