



# STO의 부상과 증권시장: 자본시장 내 새로운 가치 창출

March 2023

KEARNEY

작년말부터 가상화폐 시장 상황이 크게 개선되고 최근 미국 현물 ETF가 출시되면서 비트코인이 사상 최고가를 경신하는 등 가상자산에 대한 시장의 관심과 대중 수용도가 높아졌다. 이에 따라 가상화폐와 유사하면서도 차이점이 존재하는 ST 즉, 시큐리티 토큰(Security Token)에 대한 기대도 덩달아 상승하고 있다.

ST는 블록체인 기술(DLT, Distributed Ledger Technology)을 기반으로 한다는 점에서 가상화폐와 유사하지만, 자본시장법, 전자증권법 상 '증권'에 해당하며 '증권'의 범주에 속하는 다양한 금융/실물 자산을 토큰화해 유통화한다는 점에서 근본적 차이가 존재한다. 비트코인처럼 화폐의 개념이 아니기 때문에 실존하는 거대한 금융/실물자산을 시장으로 하여 투자하는 것을 의미하며 거래비용을 크게 낮출 수 있다는 점에서 의의가 있다.

자금을 조달하는 발행자의 관점에서도 IPO 등 전통적인 수단의 높은 허들을 크게 낮춰주고, 클라우드펀딩과 유사한 형태로 더 손쉽게 넓은 투자자 저변에 접근할 수 있다는 점이 발행자에게 매력적인 요소가 된다. 또한, IPO처럼 경영권에 대한 투자자 개입 등에 대한 우려도 적어 발행자와 수요자 모두에게 잠재성과 파급효과가 큰 영역이라고 판단된다.

실제로 국내 증권사들도 이러한 잠재성을 보고 작년년부터 증권사 간 컨소시엄 구성 등 STO 시장 진입을 위한 파트너십을 맺으며, 한때 주식 시장에서도 ST 테마주가 주목을 받을 정도로 금융시장의 관심과 기대감이 고조되기도 했다. 한편, 금융위원회의 가이드라인 제시에도 유관 법령 개정 안건이 국회에 계류되면서 시장 형성 본격화 시점과 관련하여 일부 불확실성도 존재하는 것이 사실이다.

본 보고서에서는 ST 시장의 현재와 미래를 조망하면서 금융기관 특히 증권사 관점 그리고 좀더 넓게는 일반 투자자나 기업체 관점에서 고려해 볼 만한 포인트를 다루고자 한다.



## 01 새로운 시대의 선도자로서 STO 시장의 개화

### 증권업에서 New Frontier로 부상하고 있는 STO 시장

단기적 관점에서는 거시적 불확실성, 중장기 관점에서는 구조적 성장  
모멘텀이 부족한 상황에 높은 증권사 전통적인 사업 영역

#### IB(Investment Banking)

부동산 PF 시장 침체, 부실 자산 및 미매각 자산 이슈로 인해 성장에 한계가 있다.

#### S&T(Sales & Trading)

금리 불확실성이 완화되고 있어 이전에 비해 안정을 찾아가고 있는 추세이나 자산군별  
수익 변동성이 확대됨에 따라 불확실성은 여전히 존재한다.

#### WM(Wealth Management)

간접 투자보다는 직접 투자가 증가하는 추세이다. 오프라인 기반으로 상품을 판매하는  
관행 등으로 인해 여전히 push형 영업 중심의 시장이라 파격적인 성장 모멘텀을 찾기는  
어려운 상황이다.

### 증권사들도 새로운 성장 동력이 필요한 상황

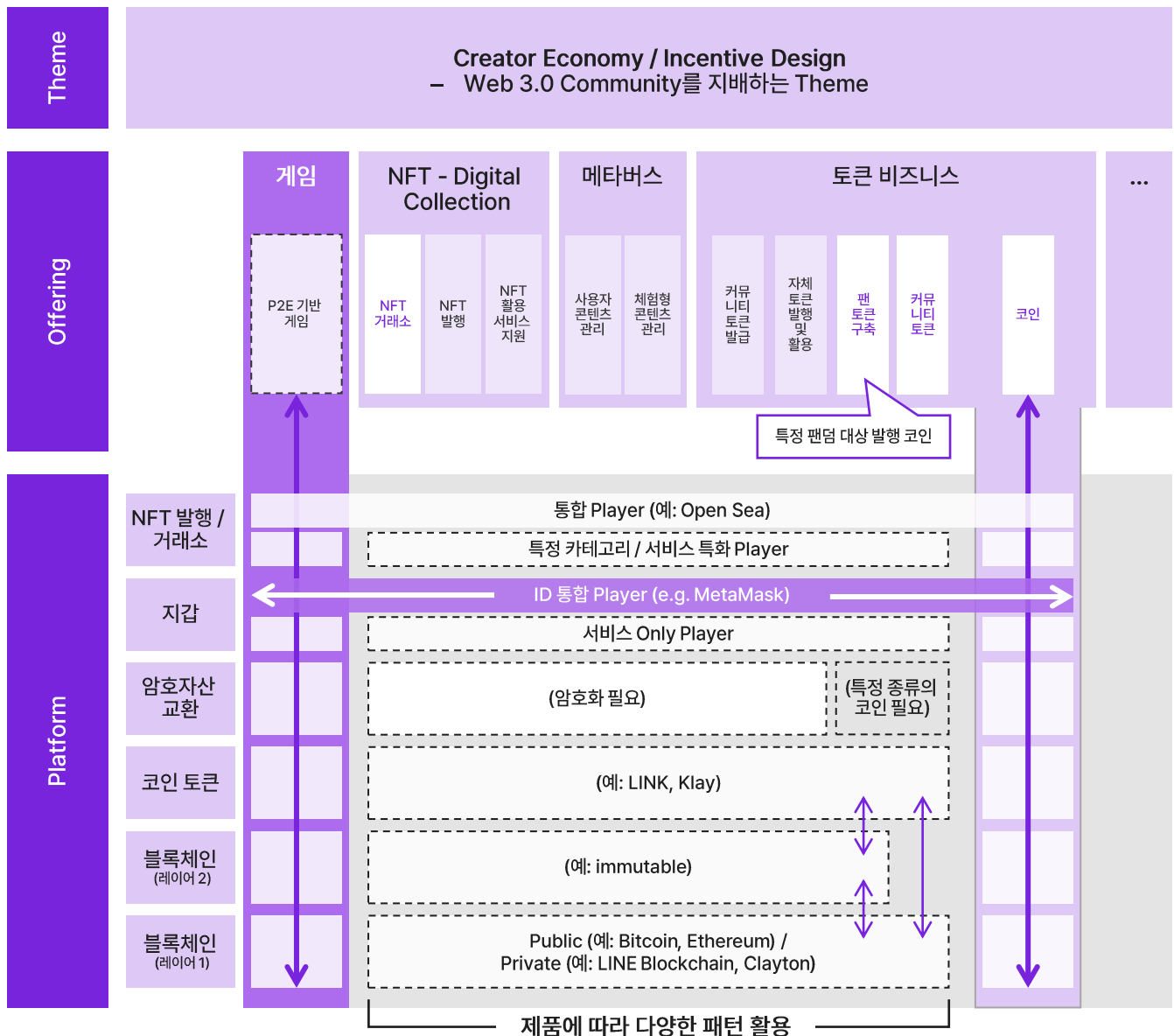
- Net Zero 정책 강화에 따라 탄소배출 거래 시장이 활발해지고 있는 Carbon Credit,  
그 외 글로벌 진출 강화, 펀드수탁업 진출, 데이터 비즈니스 추진 등 다양한 신사업을  
검토 및 추진하고 있다.
- 그 가운데 가상 자산 시장 확대, 새로운 투자 상품에 대한 니즈가 높아지면서 STO  
시장이 잠재성 및 사업성 측면에서 큰 주목을 받고 있다.

## Web 3.0 관점에서의 ST 생태계

### 블록체인 기술의 진화, 대중적 수용도 향상에 따라 ST의 도입 수준, 확산 속도, 응용 정도가 확대되어 나갈 것

- Web 3.0 생태계 안에서 Offering도 초기 단계이기 때문에 기록이 있는 편이나 ST를 포함한 토큰, NFT 등 다양한 형태로 확장되고 있다. 또한, 이러한 Offering이 실제 발행, 유통, 거래, 보관하기 위한 플랫폼 및 제반 인프라, 블록체인 메인넷, 프로토콜 등이 끊임없이 발전하고 있어 성장 가능성이 매우 높다.
- 이러한 Web 3.0 생태계 안에서 ST는 핵심 거래 수단이자 하나의 거래/투자 상품으로 가격 발견의 기능을 수행하고, 거래 유동성 창출을 위한 메커니즘으로 향후 보다 큰 역할을 할 것으로 예측된다.

## Web 3.0 Ecosystem



Source: Kearney



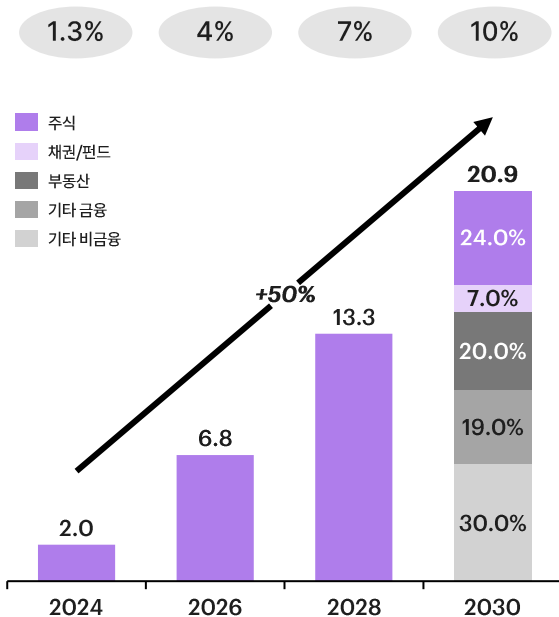
## 국내외 다양한 Asset Class에서 빠르게 성장 중인 STO 시장

### 글로벌 및 국내 STO 시장은 2030년까지 폭발적 성장을 이룰 수 있는 잠재력 보유

- 국내 STO 시장 규모는 2030년까지 약 370조원, 국내 GDP의 약 15%까지도 커질 수 있다는 전망이다. 가상화폐와 달리 기초자산에 의해 내재가치가 결정되는 ST의 본질을 고려하면, 토큰화되는 기초자산 자체의 펀더멘털에 기반한 투자 수요 그리고 ST를 통해 투자하는 것이 매력적인가에 대한 투자자의 판단에 의해서 이러한 성장 속도와 추세가 좌우될 것이다.
- 먼저, 주식/채권, 펀드, 부동산, 저작권 등 다양한 기초자산에 대한 기본적 투자 수요가 ST 시장의 성장을 견인하게 된다. 특정 기초자산군 내 소싱된 특정 개별 자산의 투자 매력도에 따라 ST 내에서도 자산 별 수요/시장 규모는 달라질 것이다. 예를 들면, 인플레이션 헷지 목적 등으로 실물 자산 투자 수요 급증하거나 플랫폼 이코노미를 기반으로 고성장하는 저작권/콘텐츠 등 무형 자산 투자 수요가 급증하게 되면 그것을 기초자산으로 하는 ST의 성장도 기대할 수 있게 되는 것이다.
- 또한, 해당 기초자산을 전통 금융상품이 아닌 ST로 거래해야 하는 당위성에 의해 거래 수요와 성장 추세가 결정된다. 사모투자를 예로 들어 보면, 기존에는 개인 투자자들의 접근성, 정보 비대칭, 유동성/환금성, 운용보수와 같은 비용적인 측면에서 제약이 많았다. 그런데 ST를 기반으로 거래 비용을 크게 낮출 수 있게 되면서 일반 리테일 투자자들도 투자할 수 있게 되었고 이에 따라 성장 속도는 더욱 빨라질 것으로 예측하고 있다.

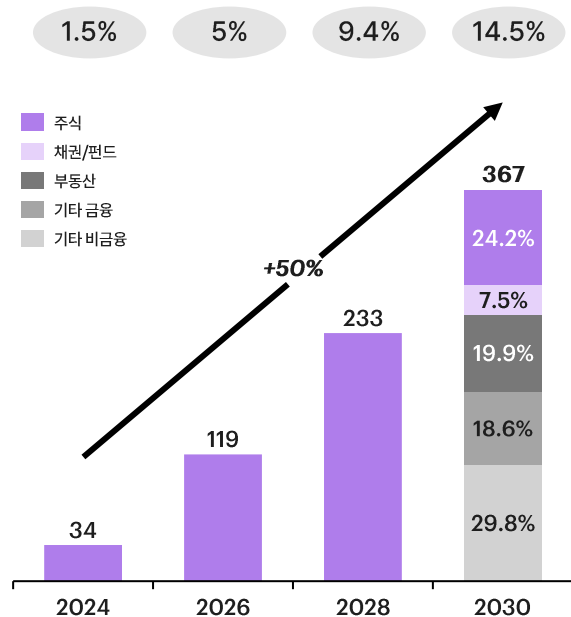
### 글로벌 및 국내 STO 시장 규모

글로벌 STO 시장 추이  
(단위: 천조원, GDP 대비 비중)



Source: Kearney

국내 STO 시장 추이  
(단위: 조원, GDP 대비 비중)

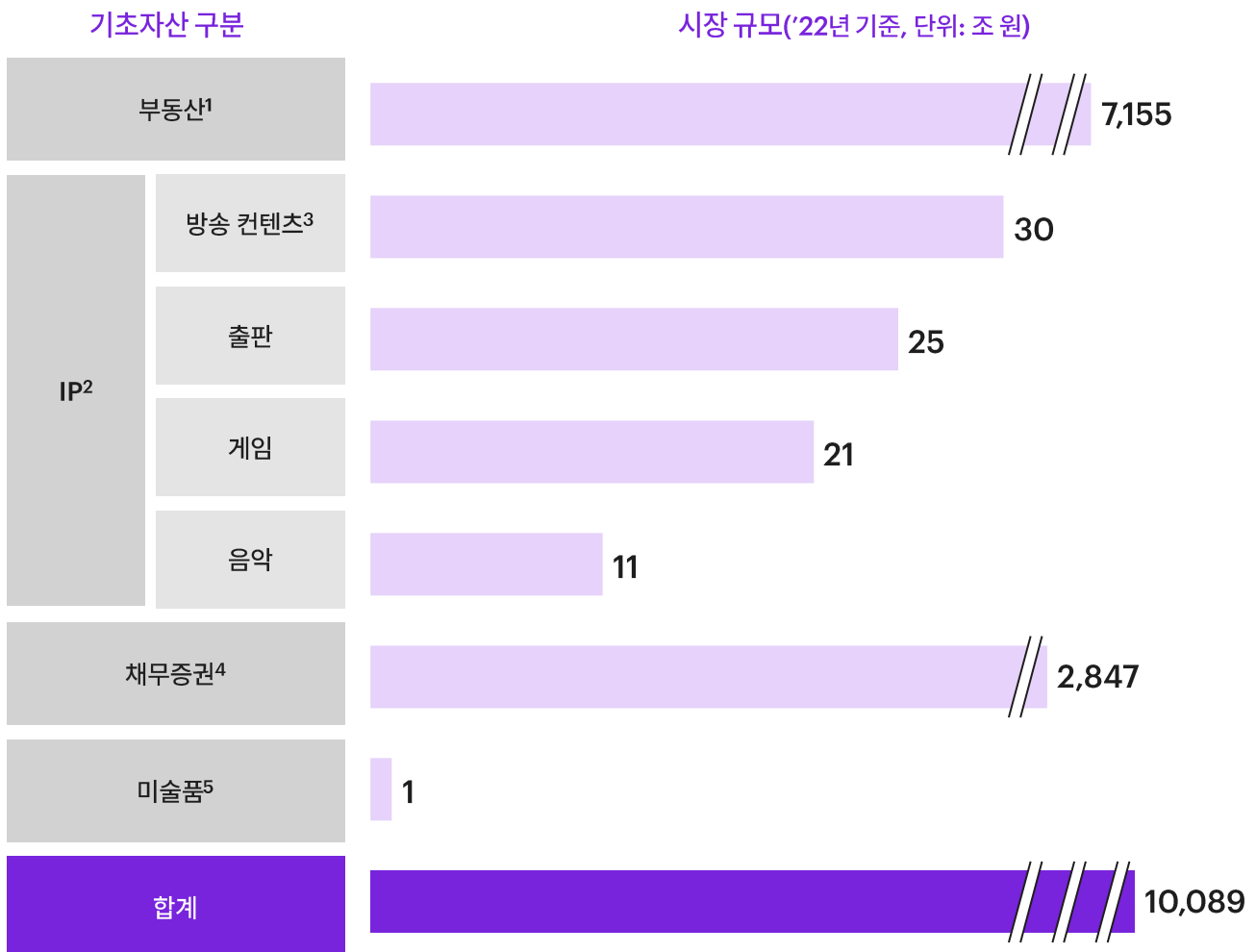


## 잠재성이 큰 국내 STO 시장

### 국내 토큰화 가능한 부동산, 채권 중심의 기초자산 규모는 1경 원

- 실물자산인 부동산, 채무증권(채권)의 시장규모가 약 7천조, 3천조로 매우 압도적인 규모이다. 수치상의 시장 규모로만 봤을 때는 상당하지만, ST가 이러한 실물자산에 대한 투자 수단으로서 얼마나 빨리 침투할 수 있는지, 전통적 증권을 ST가 얼마나 대체할 수 있는지에 따라서 최종 시장규모가 결정된다.
- 특히 우리나라는 개인 자산비중에서 실물 부동산이 차지하는 비중이 매우 높고, 선진시장 대비 개인투자자의 채권투자가 활성화되지 않았다는 점에서는 잠재성이 크다고 볼 수 있다. IP 같은 경우에도 한류를 포함한 문화 콘텐츠 산업에 대한 육성을 정책적으로 지원하고 있고 전 세계적으로 그 경쟁력을 인정받게 되면서 유관 산업이 빠르게 성장하고 있다.

### 국내 주요 기초자산 유형별 시장 규모



1 전국 부동산 공시지가 합 2 각 산업 별 매출 기준 3 방송, 영화 등 4 국제결제은행(BIS) 통계 기반 2.2조 달러 x '22년 연 평균 원달러 환율 1,294원 5 화랑, 경매, 아트페어 등 합  
Source: 국토교통부, 한국콘텐츠진흥원, Bank for International Settlements, 문화관광부, 대신증권 리서치센터, Kearney

## Value Chain 기반 ST 산업의 Landscape

### 증권사들은 STO 유통 플랫폼 기반 사업 모델을 추진하고자 함

- ST 산업은 전통적 자본시장의 구조와 마찬가지로 Pre-trade, Trade, Post-trade의 영역으로 나누어 볼 수 있다. ST가 가상화폐와 달리 증권 자산으로 인식, 규제되기 때문에 한국거래소(KRX), 예탁결제(KSD) 등 기존 인프라가 활용될 것이다. 그러므로 증권 자산의 Value Chain과 큰 틀에서 유사성을 띄게 된다. 이러한 전통적 Value Chain 영역에 유사한 업체 및 사업모델을 가진 사업자가 출현할 것으로 전망된다.
- 그러므로 증권사 관점에서는 브로커리지 영역으로 우선적으로 진입할 것으로 보인다. 투자자들을 대상으로 HTS(Home Trading System), MTS(Mobile Trading System)와 유사한 형태의 플랫폼을 제공, 거래 중개의 역할을 하는 것이 진입 가능성이 높다.
- 다만, 전통적 증권 거래 Value Chain과 몇 가지 차이점은 분명 존재할 것이다. 증권사 또는 다른 주체들은 이에 맞는 사업모델을 정착할 필요가 있다.

### 디지털 자산 Value Chain 기반 사업모델 예시

	사업모델	수익원
Pre-trade	<b>증권사</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 각종 자산군의 매매 솔루션을 단일 플랫폼으로 통합하여 리테일 투자자가 디지털 자산 거래소에 쉽게 접근할 수 있도록 지원</li> <li>- 다양한 설계 옵션을 갖춘 거래 수수료 모델: 정액 (예: 매매 1건 당 \$1), 정률 (예: 1%) 또는 혼합형</li> </ul>
	<b>게이트웨이</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SOR 기술 제공을 통해 각종 거래소 및 고객 계정 간 다양한 디지털 자산(현물/선물)의 유동성 관리</li> <li>- 상호 연결된 다양한 거래소 및 OTC 거래 플랫폼 전반의 트레이딩 활성화</li> <li>- 사업 모델은 여전히 개발 중; 다양한 수수료 모델 가능 (예: 매매 건수에 따라 멤버십 수수료 변동)</li> </ul>
	<b>자금관리 솔루션 제공업체</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 다양한 거래소 전반에서 증거금을 관리할 수 있도록 에스스로우 서비스를 제공하여 여러 거래소에 담보물을 예치함으로써 발생하는 기회비용을 줄이고, 거래상대방 리스크 축소 (아직 청산소 기능이 존재하지 않음)</li> <li>- 예치금에 대한 변동 수수료 (약 30~100bps) 부과; 단, 고도로 고객맞춤화 가능 및 매매량에 따라 변동</li> </ul>
Trade	<b>파이낸싱 제공업체</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 예치된 담보/수탁 자산 기반 증권 대여 서비스 제공</li> <li>- 법인/기관 투자자가 Margin Trading을 할 수 있도록 레버리지 제공</li> <li>- 대역량 비중에 따라 대여 수수료 부과</li> <li>- 마진 트레이딩이 대중화되면 마진 Loan에 대한 금리 수취</li> </ul>
	<b>거래소</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자자가 디지털 자산을 자신의 플랫폼에 예치 할 수 있도록 지원</li> <li>- Orderbook(Open/Dark) 개설 및 운영</li> <li>- 고객 검증 등, 매수/매도 주문을 효과적으로 매칭</li> <li>- 거래량 회전율에 기반하여 매매수수료 부과</li> <li>- 거래량에 기반하여 7~25bp 수수료 부과(회전율 기반 수수료 감소)</li> </ul>
	<b>마켓메이커</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 다양한 거래소에서 지속적으로 매수/매도 호가를 제시하여 시장 유동성 제공; 이를 통해 호가 잔량 확대 및 시장참여자의 거래비용 축소</li> <li>- 매수/매도 주문 간 스프레드</li> <li>- 스프레드 규모는 다양한 요인에 기반함 (예: 시장 성숙도가 낮으면 스프레드 수익이 높아짐)</li> </ul>
Post-trade	<b>청산</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모든 매수/매도 주문에 대한 거래상대방으로 기능, 거래상대방 리스크 제거 (매매가 거래소에서 Pre-funding되기 때문에 현재 디지털 자산 시장에 존재하지 않음)</li> <li>- EOD에 주문 상계처리</li> <li>- 거래상대방 리스크 보험에 대한 청산소 멤버십 수수료</li> <li>- 거래량에 따른 청산/정산 수수료 (약 20bps)</li> </ul>
	<b>수탁</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 고객을 대신하여 디지털 자산 거래 계정의 Private Key 보호 (Cold/Hot Wallet)</li> <li>- 거래소 간 디지털 자산 이동 지원 (토큰 매도 시 매도자의 수탁인은 DLT 소유권을 매수자 수탁인으로 이관함)</li> <li>- 수탁 자산에 대한 수탁 수수료 (25~50bp이나, 차츰 수렴 되고 있음)</li> <li>- 이관 물량에 따른 이관 수수료 1.5~10bps 부과</li> </ul>

Source: 금융통계정보시스템, Kearney

## 국내 ST 시장 현황

### 국내 ST 시장은 지금 제도권화가 진행되고 있는 초기 단계

- 제도권화가 먼저 추진된 이후, 일부 기초자산토큰화 프로젝트 등이 활성화되어 수요를 지속 창출하는 선순환이 필요하다. 이후에 본격적으로 거래 인프라 및 시장 참여자가 확대됨에 따라 독립적 자산군 즉, 거래 시장으로 발돋움할 수 있을 것이다.
- 현 시점에서 제도권화의 핵심은 ST가 공식적으로 하나의 증권으로서 인정받고, 자본시장법, 전자증권법 등 유관 법령의 법적인 틀 즉 제도권에 편입되는 것이 관건이다.

## 국내 디지털 자산 시장 성장 단계



<sup>1</sup> 자금결제법 內 가상 자산 규제체계 마련; ICO로 (암호자산공개) 발행되는 토큰 및 기타 가상 자산은 금융상품거래법 적용대상으로 지정, 소비자 보호 向 '소비자계약법', '금융상품판매법', '금융상품거래법' 적용  
Source: Kearney



## 국내 토큰 증권 관련 법적 인프라, 규제 히스토리 및 전망

### 현재 STO 관련 정책은 정비되고 있는 반면, 금년 내 후속 규제 예고

- 2019년 이래 주로 규제 샌드박스 형태로 혁신 금융서비스로 예외 인정받아야만 개별 사업자가 프로젝트 단위로만 일시 ST 발행이 추진될 수 있었다. 사업자들이 ST를 전면 발행하고 유통하는 행위를 허용하는 것은 계속 지연되어왔다.
- 다만, 금융위원회는 작년 1월 토큰 증권 발행을 위한 가이드라인을 발표했고, 2월에 토큰 증권의 발행, 유통, 규율 체계 정비 방안도 발표했다. 이는 사실상 ST를 허용하는 전향적 기조를 밝힌 것이다. 현재는 토큰 증권의 개념/정의, 증권 여부 판단 원칙, 분산원장 및 증권 심사 요건 등 규제 전반에 대한 세부 사안이 발표되었으며 유관 법안 개정만 남아있는 상황이다.
- 결국 현재 국회에 계류 중인 디지털 자산 기본법이 핵심 마일스톤이자 분수령이 될 것이다. 올해 총선 이후 하반기 법안 처리가 예상되며, 법안 개정 시, 시행령 등 구체적인 내용이 확정될 것으로 예측된다. 이에 따라 금년 하반기~내년 초에 본격 시장 개화에 탄력이 붙을 것으로 전망된다.

#### 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안 ('23.02)

##### 토큰 증권 개념 정의

##### '증권'의 신규 발행 형태로 정의

- 디지털 형태의 '증권'으로 규정
- 증권이므로 자본시장법 규율 대상임을 명시

##### 증권 여부 판단 원칙 제시

##### 토큰의 증권 여부 판단 원칙 제시

- 지분권, 배당권 등 토큰증권의 보유 권리 및 발행인 존재 여부 등 판단 원칙 및 예시 제시

##### 토큰 증권 제도권 수용

##### 전자증권법 개정 통한 수용 계획

- 분산원장 요건 충족 필요
- 전자등록기관(KSD)이 증권의 외형적 요건 심사 및 관리 예정

##### '발행인' 계좌관리기관

##### 토큰 증권 직접 발행 허용

- 발행인 요건 충족 시, 증권사를 통하지 않고 직접 토큰 증권을 발행할 수 있도록 허용

##### 장외거래중개업 신설

##### 비정형적 증권의 유통제도 정비

- 투자계약증권 및 비금전 신탁 수익증권 등 비정형적 증권의 다자간 매매체결 인가 신설
























## 02 STO 시장에서 성공을 담보할 수 있는 핵심요소 : 선진시장 사례를 중심으로

### STO 시장 Value Chain별 Landscape

#### 현재 대형 증권사 주도로 기존 토큰 프로젝트 사업들을 통합하는 플랫폼 구축 및 사업 추진 중

- 현재 Value Chain상 발행 영역에서의 변화가 가장 활발하게 일어나고 있다. 대형 증권사를 주도로 기존 STO 프로젝트들을 통합하는 거래 플랫폼을 구축하여 사업화하는 움직임이 관측되고 있다. 실제 다양한 증권사들이 MTS 등 기존 거래 플랫폼을 레버리지하고 발행사와 제휴, 토큰 거래 플랫폼 구축 준비 중에 있다.
- 반면, 유통 영역은 진행이 더딘 편이다. KRX한국거래소가 혁신 금융 서비스를 신청하여 인프라 구축을 추진하는 단계에 있으며 장외 거래 중개업은 법령 개정 지연으로 보류 중에 있다. 유관법 개정이 완료된 이후 본격 진전이 예상된다.

#### 국내 증권사별 STO 추진 현황

증권사	주요 협력사	사업 추진 내역
 신한투자증권	 A256 <small>Lambda Blockchain</small>  YEOILMAE COMPANY  TESSA	<b>업계 최초 토큰 협의체 'STO 얼라이언스' 출범 ('23.02)</b> - 가상자산 외 선박 등 실물자산 포함, 50여개 업체 구성
 NH투자증권	 Art Together  Kbank  Treasurer.  KR <small>한국기업평가 KOREA RATING</small>	<b>블록체인 생태계 조성 위한 'STO 비전그룹' 출범 ('23.02)</b> - 기존 IB사업 강점 기반, 조각투자업체의 발행에 중점
 truefriend <small>한국투자증권</small>	 toss  kakaobank	<b>토스·카카오뱅크와 '한국투자ST프렌즈' 출범 ('23.03)</b> - 국내 최초 발행 인프라 구축 및 시범 발행 완료 ('23.09)
 KB증권	 Wavebridge  funderful  Seoul Auction <small>서울옥션</small>  SK C&C	<b>토큰 민간 사업자 협력체 'ST 오너스' 출범 ('23.03)</b> - SK C&C 등 기술 개발 업체 포함, KB그룹과 연계 개발
 MIRAE ASSET <small>미래에셋증권</small>	 SK telecom  polygon labs	<b>토큰증권 협의체 출범 후 플랫폼 개발 착수 ('23.09)</b> - 글로벌 블록체인 기업 폴리곤과 100억 원 규모 개발 중
 하나증권	 cen <small>아이티센그룹 ITCENGROU</small>  LUCENTBLOCK	<b>업계 최초 및 최대 규모의 토큰 시스템 구축 착수 ('23.11)</b> - STO 시스템 전 범위 대상 100억 원 규모의 프로젝트

Source: Press Releases, Kearney

## 해외 STO 시장 동향: 일본

### 국내보다 규제 정비에 앞서 있는 일본 시장, 전통적인 금융기관은 STO 발행 및 유통 추진 중

- 전통 증권사들의 경우, 전통 금융 상품 내에서도 고유 강점이 있는 영역으로 진입했다. 이때 기존에 갖고 있던 전통 금융자산에 대한 노하우, 역량을 활용하여 전통 자산에 집중하게 되었는데 결과는 기대에 미치지 못했다. 그 실패 요인으로서는 첫째, 기초자산 자체가 전통 금융상품이다 보니 투자자 입장에서 매력적인 투자 유인이 부족했다는 점이다. 일본도 리츠 투자가 활성화되어 있는 시장이고, 주식 및 채권 소액 투자도 가능한데 굳이 ST를 활용하여 투자할 큰 이유가 없는 것이다. 두번째로는 기존에 활용하던 MTS, HTS를 ST에 맞게 최적화하지 않은 상황에서 그대로 활용하여 처음 ST 투자를 접하는 개인 투자자들에게 큰 흥미를 불러일으키지 못한 점도 실패 요인 중 하나이다.
- 이러한 전통 증권사와 반대로 일본에서 시장이 크게 형성되고 있는 음원이나 만화 등 저작권 분배청구권을 기초자산으로 ST를 발행, 유통하여 성공을 거두었다. 토큰화 기술적 역량, 플랫폼 상 고객 경험 설계 역량을 바탕으로 젊은 투자 세대에게 매력적이고 새로운 투자처로 자리매김한 것이다.

### 일본 주요 기업별 STO 사업 추진 현황

		부동산		기업 채권 / 증권		IP (음원, 미술품 등)	
		STO	유통	STO	유통	STO	유통
증권사	 SBI証券	N/A		자회사 보통주 ST 발행 ('22.02) 자회사 SBI eSports 보통주 1,000주 ST化하여 자금 조달 추진 (SBI Holdings가 인수)		N/A	
증권사	 NOMURA	N/A		디지털채권 ST ('22.05)    LINE 증권 판매 전담 운용사 SPARX의 ESG펀드 투자자금    LINE증권의 강점인 2030 개인투자자 타겟		N/A	
은행	 MUFG Mitsubishi UFJ Trust and Banking	STO	유통	STO	유통	STO	유통
		'21년 이후 4건의 부동산 ST化 진행	SBI증권, 노무라증권 등 다양한 증권사가 유통 진행	N/A		N/A	
은행	 SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION	N/A		채권/증권 ST 발행 ('21.03) 신용카드 채권 및 수익증권 기초자산으로 하는 ST 발행 (美 Securitize社와 제휴)		N/A	
핀테크	 SECURITIZE	STO	유통	STO	유통	STO	유통
		Lifull 협업 통해 부동산 클라우드 펀딩 ST 플랫폼 개발 및 STO 발행 ('20.08) SaaS 기반의 STO 플랫폼 제공		N/A		N/A	
핀테크	 Royalty Bank MARKETPLACE <sup>1</sup>	STO	유통	STO	유통	STO	유통
		N/A		N/A		ST 기반 저작권 분배청구권 거래 음악, 만화 저작권 사용료에 대한 사용료 분배청구권 거래	

1 현재 일본에서 저작권료 분배청구권의 '증권'으로의 인식 여부 미결 상태  
Source: 각 기업 공시자료, Press, Kearney

## 일본 선도 업체 사례: Royalty Bank Marketplace

Royalty Bank Marketplace는 디지털 자산의 발행부터 관리까지 전체 Value Chain에 있어 경험, 운영 역량 및 CEO의 음원 업계 노하우를 기반으로 시장에 진입하여 탁월한 성과를 창출하고 있다.

### Royalty Bank Marketplace 사업 현황('22.03. 출범)

### 핵심 역량

#### 설립 배경

음악 중심의 콘텐츠 창작자를 위한 자금 조달 서비스 제공

- 저작권 사용료 분배청구권 매매를 통해 자금 제공

저작권 투자 기회 제공 및 아티스트 금전적 지원

- 콘텐츠 이용 및 선호 아티스트 금전적 지원으로 경제적 이익 창출 가능

#### 사업 영역

저작권 및 저작권접권 사용료 대상 분배청구권

- 투자 지분에 비례하여 사용료의 45% 10년간 수령

#### 거래 대상

콘텐츠(창작물) 기반 ST-악곡 중심

- 저작권 사용료 유형: 연주, 방송, 녹음, 스트리밍 등

#### 제공 가치

창작자에게는...

- ① 저작권 매매를 통한 단기간에 목돈 조달 가능
- ② 콘텐츠(창작물) 간접 대리 홍보
- ③ 투자금 반환 불필요, 자금 사용 자율성 확보

투자자에게는...

- ① 선호 아티스트를 투자 형태로 직접 지원
- ② 투자 콘텐츠 수요에 따라 경제적 이익 창출
- ③ 일반적 경기 흐름의 영향이 적어 대안 투자 가능

**“디지털 자산 거래 플랫폼 운영 역량 및 음원 콘텐츠 소싱 경쟁력 보유”**



**디지털 자산 관련 사업 경험 기반 플랫폼 운영 역량 高**

조각투자 외 디지털 자산 전체 Value Chain 상 사업<sup>1</sup> 수행 중으로, 운영 경험/인력/인프라 등 기 보유 역량 Leverage 가능

**음원 소싱 경쟁력 및 음악 콘텐츠 이해도 高**

RBM대표는 日 Top 5 기획사 출신 및 음원 프로듀서 협회 부이사장 역임하여, 높은 음원 이해도 및 소싱력 보유

1 조각투자 사업 외 디지털 자산 (NFT) 기반 저작물 보증 토큰 발행, 전지, 판매 등의 사업 영역 중  
Source: 기업 공시자료, Press, Kearney

## 해외 STO 시장 동향: 싱가포르

주요 증권사·운용사는 부동산 및 CP(기업어음) 중심,  
핀테크 업체는 저작권 등 IP 및 NFT 사업 중심 수행 중

- 싱가포르 역시 일본과 마찬가지로 전통 증권사들은 전통 금융, 실물자산에 집중한 반면, 핀테크 업체는 사모/VC펀드 제휴를 통해 대체투자 관련 차별화된 기초자산을 발행하였으며 IP나 미술품까지 확장, 새로운 투자대상을 제시하여 투자자들의 큰 호응을 얻은 바 있다.

## 싱가포르 주요 기업별 STO 사업 추진 현황

		부동산	회사채 / CP1		IP (음원, 미술품 저작권 등)		NFT	
증권사		N/A	발행	중개	N/A		N/A	
			단기 CP ST <sup>(Securities Token)</sup> 발행 1억 5천만 USD 규모, 3개월 만기 CP(기업어음) 디지털 증권 형태로 발행 ('21.5)					
증권사		발행	중개	N/A		N/A	N/A	
		부동산 상품 ST 발행 및 중개 Securitize Japan과 파트너십, 블록체인 기반 STO 서비스 ('22 연내 출시 예정)						
자산운용사	INVESTCORP	발행	중개	N/A		N/A	N/A	
		부동산 펀드 ST 발행 1억 5천만 USD 규모의 미국 다가구 아파트 단지 부동산 펀드 토큰화 ('21.8)						
핀테크사		발행	중개	발행	중개	발행	중개	
		오피스펀드 ST 발행 및 중개 메이플트리가 출시한 6억 SGD 오피스 펀드 'MERIT' 디지털 토큰 발행 및 유통		사모펀드 ST 발행 및 중개 파트너스그룹의 Global Value SICAV Fund (500여개 기업과 자산에 투자 中) 토큰 발행 및 유통		각종 IP 및 미술품 / 음악 저작권 토큰화 예정		N/A
핀테크사		N/A	N/A		발행	중개	발행	중개
					가상화폐 通 디지털아트 거래 (조각투자 X) 비트코인, 이더리움 등 가상자산 통한 디지털 아트 소유권 거래		디지털 창작물 NFT 발행 (조각투자 X) 블록체인 기술 기반 디지털 작품 디지털 소유권 발행	

1 Commercial Paper; 2 CFD(Contract for Difference; 차액상품거래)는 실제 자산을 보유하지 않고도 다양한 금융시장의 성과를 예측함으로써 투자하는 파생상품을 의미(가격 변동에 따른 거래 가능)  
3 현재 조각투자 형태가 아닌 단순 NFT 발행 및 디지털 저작권 소유권 거래 하는 위주 영업 중  
Source: 각 기업 공시자료, Press, Kearney;



## 싱가포르 선도 업체 사례: ADDX

현재까지 기존 Legacy 기초자산의 틀을 깨지 못한 증권사보다 기술역량과 다양한 비금융 기초자산을 확보한 ADDX 등이 시장을 선점하고 있다.

### ADDX 사업 현황

### 핵심 성공 요인

#### 설립 배경

- ‘17년, ICHX Tech가 설립한 디지털 증권 플랫폼으로 블록체인을 통해 주식, 채권 등에 대한 조각 투자 제공**
- 개인 투자자의 공인 투자 기회 확대 및 투자 유치 수요자의 원활한 자금 조달 니즈 충족 목표

#### 사업 영역

- 부동산, 회사채/CP, 식료품 포트폴리오 위주 토큰 발행 및 유통 수행, 향후 IP 및 NFT로 확장 전망**
- 성장주 펀드 및 VC 펀드 등 기존 개인의 참여가 어려웠던 사모펀드 위주 토큰화 수행

**“다양한 자산 포트폴리오 및 IT 역량 기반 싱가포르 선도 STO사 입지 확보”**

#### 선도적 시장 진입

- MAS 정식 인가 최초 취득 기반 금융기관과 협력**
- DBS은행, 계좌관리기관 역할 및 정책 수립 지원
- 싱가포르 최초 STO 플랫폼으로서 소비자 인식 제고**

#### 부동산 조각투자

- 유럽 오피스 펀드 STO 토큰화**
- 상장 시기: '21년 2월
  - 타겟 수익율: 11 ~ 15%
  - 최소 투자 금액: EUR 20K

#### 블록체인 및 IT 기술

- 블록체인 및 스마트 계약 기술 기반 거래 안정성 확보**
- 블록체인 기술 통한 위변조 방지 및 투명한 관리 수행
- Seamless한 UX 기반 개인 투자자의 투자 용이성 확보**

#### 제공 가치

#### 기업어음 조각투자

- 싱가포르 전당포 영업사 CP 토큰화**
- 상장 시기: '22년 9월
  - 타겟 수익율: ~5%
  - 최소 투자 금액: SGD 20K

## ST 사업 주체별 차별화 영역

### 전통 증권사와 핀테크사의 차이점은 근원적 경쟁력이 다르다는 것

- 전통 증권사와 핀테크사가 가진 고유의 역량 및 근원적 경쟁력이 상이하므로 ST 사업 모델도 다르게 전개되고 있다. 결국 고객의 자산관리 관점에서 전통금융, 실물자산 상품을 토큰화해서 기존 고객에 유통 시키는 역량은 증권사가 우위에 있지만, 새로운 형태의 기초자산을 실험적으로 도입하고 블록체인 기술, 플랫폼 역량을 바탕으로 새로운 고객층을 끌어들이는 것은 핀테크사가 더 우위에 있다고 판단된다.
- 현재 ST 시장은 개화 단계로 초기 진입을 완료한 핀테크사 위주로 시장이 성장 중이나, 향후 유동화 및 매물 소싱, 운용 전략 수립에 있어 우위를 보유한 증권사가 IT 역량과 이질적인 기초자산의 전문성을 확보한다면 충분히 시장 선두 자리를 차지할 가능성이 있다.

### 유형별 주요 특징

		전통 증권사	핀테크사
사업영역		"기초 자산 관리 역량 기반 ST 발행 위주"	"블록체인 IT 기술 기반 플랫폼 사업 중심"
주요 차별화 포인트	① 기초 자산 관리	<b>High</b> 높은 부동산 유동화 이해도 및 액티브 운용 전략 보유	<b>Low</b> 우량 매물 탐색 및 확보 차원 증권사 대비 역량 저조
	② 블록체인 IT 기술	<b>Mid</b> 블록체인 기반 IT 역량未내재화로 다양한 유형의 자산 거래 지원 어려움	<b>High</b> 프라이빗 블록체인 시스템 기반 위·변조 방지 및 투명한 관리 가능
	③ 플랫폼 관리 역량	<b>Low</b> 핀테크 및 스타트업 대비 정보 제공 및 거래 지원 직관성 낮음	<b>High</b> 투자상품 정보 상세 및 편의성 높은 포트폴리오 관리 기능 제공

Source: Expert Interview, Press, Kearney

## 성공적인 STO Play를 위한 핵심 성공 요소

### STO 사업은 단순히 플랫폼을 구축하는 것보다 아래 3가지 핵심 성공 요소를 갖추는 것이 더욱 중요

#### 차별화된 투자 매력도를 보유한 기초자산 확보



시장에서 파급력 및 희소성이 있는 기초자산을 소싱하는 것이 경쟁력의 원천이 될 것이다. 기존에 조각투자자로 접근 가능했던 금융상품을 단순히 ST로 바꿔서 유통하는 것이 아니라 새로운 투자대상을 지속적으로 발굴하고 외부 파트너와 협업하는 것이 중요하다.

#### ST 발행 및 유통 체계 구축



투자자들에게 거래비용을 획기적으로 낮출 수 있도록 정보 비대칭을 해소하고 거래 편의성, 거래 유동성, 거래 수수료 등 제반 비용을 낮추는 형태의 플랫폼을 구축해야 한다.

#### 기술적 요건의 구현



ST 거래의 안정성 및 신속성을 담보하며 투자자 보호 등의 규제를 충족할 수 있는 기술적인 부분을 구현해야 한다. 현재 전통 증권사들은 무겁고 느린 IT 시스템을 운영하고 있는데 규제적 요건과 세부 기능들을 어떻게 실질적으로 구현해 나갈 것인지가 큰 과제가 될 것이다.

향후 미래 자본시장 생태계의 주요한 축 중 하나로 STO가 떠오르고 있다. 실제 Web 3.0 시대가 도래하게 되면, 디지털 가상자산에 대한 역량은 미래 경쟁의 승패를 좌우하는 중요한 요소가 될 것이다. 규제 측면에서 전반적으로 다듬어지고 정교화될 필요성은 존재하나 총선 이후 현재 계류 중인 '디지털 자산 기본법'이 통과될 경우 업계는 사업 추진에 속도를 낼 전망이다.

STO 사업은 단순히 유통 플랫폼 구축에 집중할 것이 아니라 경쟁 우위가 높은 기초자산을 확보하고, 활발히 유통될 수 있는 '본연'의 플랫폼 역량을 갖추고 다양한 변수를 해결할 수 있는 디지털 기술 역량이 모두 완비되어야 한다. 이와 같은 핵심 성공 요소는 증권사가 일반적으로 또는 단독 Play로는 확보하기 어려운 부분이 있다. 특히, 고객을 유인할 수 있는 비금융 기초자산의 경우 전문지식을 확보하지 못하게 되면 1회성으로 그치기 때문이다. 그러므로 증권업과 블록체인업, 다양한 기초자산이 될 수 있는 업종과 합종연횡이 이루어지는 것이 무엇보다 중요하다.





KEARNEY

Copyright©2023 A.T. Kearney Korea LLC. All rights reserved.