

# FUTURE OF ASSET 2022

천조원 부의 신대륙.  
자산 디지털 민주화의 시작



## PREFACE

급변하는 환경 속에서 미래를 전망하는 일은 어렵지만 해야하고 또 의미 있는 일입니다. 보스턴컨설팅그룹(BCG)은 글로벌 금융업계에서 일어나는 많은 현상을 고찰하며, 비록 미래를 완전히 꿰뚫어 볼 수는 없어도 발전 방향은 명확해지고 가속화 하고 있다고 믿습니다.

이에 BCG 한국사무소는 <Future of Asset 2022 - 천조원 부의 신대륙. 자산 디지털 민주화의 시작>를 통해 미래 자산과 새로운 금융 생태계 변화 방향을 짚어보았습니다.

기업, 기관, 조직을 경영하면서 직면하는 많은 고민에 BCG가 전조등 역할을 할 수 있기를 기대합니다.

### **Boston Consulting Group (BCG)**

보스턴컨설팅그룹은 전세계 비즈니스와 사회 리더들과 파트너십을 맺고 가장 중요한 도전과제를 해결하고 최고의 기회를 잡기 위해 노력하고 있습니다. BCG는 경영전략의 개척자 역할을 하며 1963년 설립되었습니다. 오늘날, BCG는 클라이언트가 복잡한 변화를 추진하거나, 조직이 성장하거나, 경쟁력을 갖추거나, 최종결과의 임팩트를 주는 등 완전한 변신을 할 수 있도록 돕습니다.

# AGENDA

<b>1</b>	<b>자산의 과거-현재-미래</b>	<b>4</b>
	‘자산’ 개념의 확장 가상자산의 사회적 중요성 및 다가올 ‘5단계’의 의미 대한민국 2021 가상자산 현주소	
<b>2</b>	<b>새로운 금융 생태계, 새로운 게임의 룰</b>	<b>16</b>
	데칼코마니 세상과 게이트웨이 새로운 생태계가 기존 금융기관에 미치는 영향 4가지 유형의 플레이어 등장, 새로운 게임의 룰 대한민국 2021 가상자산 금융생태계의 현주소	
<b>3</b>	<b>생태계 내 이해관계자의 Imperatives (정책·전략적 행동강령)</b>	<b>34</b>
	새로운 산업을 보는 관점: “리스크를 취하지 않는 것이 더 큰 리스크” For Player: “사업자들은 명확한 청사진을 설계하고, 실용적으로 접근하라” For User: “생태계에 적극 참여하라. 단, 이성적으로” For Orchestrator: “정부/감독당국은 변화를 장려하고 지원하라”	

## KEY HIGHLIGHT

한국 가상자산 시장은 2021년 현재 약 300 조<sup>1</sup>원 규모이며, ‘26년에는 천조원 규모로 성장할 전망. 이에 5조원의 경제적 생산 가치, 그리고 유관 산업 및 기업에서 4만명의 고용 기회를 창출할 것임

## EXECUTIVE SUMMARY

자산의 개념은 역사적으로 확장되어 왔으며, 이는 신뢰의 이동, 금융업의 발전, 소유의 민주화를 동반함. 블록체인의 등장으로 자산의 개념은 기계와 알고리즘 (일명 ‘프로토콜’)에 대한 신뢰에 기반한 가상자산으로 확장될 것임

전통자산과 가상자산을 둘러싼 새로운 ‘금융’ 생태계(DeFi)가 나타날 것임. 생태계는 전통자산에 대한 Legacy 금융의 세상, 이와 ‘데칼코마니’ 식으로 유사하게 가상자산에 대한 새로운 금융의 세상, 그리고 서로 다른 규칙을 가진 양쪽 세상을 연결하는 ‘관문’이 나타날 것

이를 둘러싼 사업자 간 다양한 경쟁의 각축전 및 합종연횡이 예상되나, 새로운 경쟁의 룰은 의외로 과거와 유사하게 심플함. “어떻게 소비자 측면 신뢰를 확보하고 기술 혁신을 동시에 달성할 것이냐”로 귀결됨

미래 5년은 국경을 넘나드는(Borderless) 부의 신대륙 상 치열한 각축전이 예상되며, 가상자산 산업 내 ‘넥스트 구글과 아마존’ 탄생을 목표로 한 국가-민간 차원 정책이 중요함. 해당 산업에서 경쟁우위를 견고히 하기 위해 기존 금융기관, 핀테크, 정부가 취해야 할 전략·정책 행동강령 (Imperatives)을 제안드리

1. ‘20년 글로벌 가상자산 시장 규모 3600조원, Coinbase 자료 기반 20% 성장을 적용시 ‘21년 시장 규모 4300조원으로 추정 가능하며, 이 중 한국 비중은 5~10%로 약 7% 적용



1

## 자산의 과거-현재-미래

새로운 자산의 시대,  
그 변곡점에 우리는 서 있다.

# ‘자산’ 개념의 확장과 신뢰의 이동

## 자산의 역사, 그리고 현재

‘자산’이라는 개념은 문명 초기부터 존재했다. 자산은 가치를 축적하고 새로운 가치를 창출하는 수단으로 인류 사회에서 매우 중요한 역할을 해왔다. 자산의 개념은 역사적으로 확장되어 왔으며, 이는 신뢰의 이동, 금융업의 발전과 맥을 같이 했다.

자산의 확장 변천사는 크게 4단계로 구분할 수 있다. 토지, 식량, 귀금속 등 보고 만질 수 있는 ‘실물 자원’이 **자산의 1단계**로, 자연적 현상과 물리적 힘에 대한 공통된 신뢰가 내포되어 있다. ‘화폐’라는 표준화된 유형의 자산이 등장하게 된 **자산의 2단계**는 화폐를 발행하고 그 가치를 담보할 수 있는 중앙화된 기관들에 대한 신뢰를 바탕으로 한다. **자산의 3단계**는 예치, 채무 등 화폐를 기반으로 체결되는 각종 ‘금융 계약’까지 자산의 범주 안에 들어오며 법적 체계와 제도적

장치에 대한 신뢰로 발전했다. **자산의 4단계**에서는 다양한 ‘금융 기법과 기구(vehicle)’를 통해 사업에 대한 지분, 향후 행사할 수 있는 권리 등을 포함한 ‘미래에 수익을 창출할 수 있는 가능성’도 자산으로 변환되기 시작하며, 자산이 거래되는 ‘시장’에서 참여자들간 형성되는 질서를 신뢰하기에 이르렀다.

블록체인 기술의 등장으로, 자산의 개념은 또 한번 새로운 국면을 맞고 있다. BCG 분석 결과, COVID-19 이후 지금은 **자산의 5단계**로 진화하는 **변곡점**이다. ‘21년 이미 글로벌 기준 4300조원, 국내 300조원의 자금이 5단계에 해당하는 새로운 유형의 자산으로 유입된 것으로 추정된다.

Exhibit A1. 자산의 과거-현재-미래 및 신뢰의 이동



### ‘가상자산’의 탄생과 신뢰의 이동

세간의 이목을 집중시키고 있는 새로운 유형의 자산은 바로 가상자산이다.

가상자산은 블록체인 기술을 기반으로 생성된 ‘토큰’을 뜻한다. 수요가 있는 ‘어떤 것’이 다수가 함께 검증할 수 있는 알고리즘(일명 ‘프로토콜’)을 통해 가치를 지닌 자산으로 탄생한 결과이다.

가상자산은 암호화폐(Fungible Token)와 NFT(Non-Fungible Token)으로 구분되며, 대체 가능 여부에 따라 활용 사례가 달라진다. 대표적 암호화폐인 비트코인의 경우 각각의 비트코인 ‘토큰’은 서로 대체 가능하며, 그들에게 부여되는 가치 또한 동일하여 일종의 화폐와 같은 성질을 갖는다. 반면, NFT는 ‘고유한’ 꼬리표를 달고 있는 토큰으로 서로 대체 불가능하며, 각각에 부여되는 가치도 다르다. 블록체인 기반 게임 ‘크립토키티’에서는 가상 고양이마다 NFT를 부여하여, 각각의 고양이는 고유한 가치를 지닌다. 대부분의 고양이들이 0.01 이더리움 미만에 거래되는 가운데, ‘Dragon’이라는 고양이는 600이더리움에 판매 되기도 하였다.

### Exhibit A2. 가상자산의 유형 및 예시

	 가상화폐 (Fungible Token)	 NFT (Non-Fungible Token)
공통점	블록체인 기반으로 생성된 토큰으로, 분산된 원장을 통해 모든 거래 기록 및 보증되는 가상자산	
차이점	화폐처럼 거래수단으로 사용가능한 토큰으로, 동일 토큰 간 대체가능 (ex. 1비트코인은 다른 1비트코인과 대체 가능)	각종 자산에 기반하여 발행되는 토큰으로, 토큰별로 고유한 꼬리표가 붙어 대체 불가능 (예. 동일 게임 아이템 기반 NFT여도 서로 대체 불가)
예시	비트코인, 이더리움, 리플 등	크립토키티 <sup>1</sup> 내 가상 고양이별 NFT, 트위터 창업자 첫 게시물 기반 NFT 등

1. 이더리움 기반 게임으로, 가상 고양이를 기르는 게임

신뢰 전문가 레이첼 보츠먼(Rachel Botsman)에 따르면, 1단계에서 4단계까지 자산 개념이 확장되면서 신뢰 기반 역시 지역 및 인적 신뢰에서 제도적 신뢰로, 그리고 시장과 네트워크에 대한 신뢰로 변화해왔다.<sup>2</sup>

그러나 다가올 5단계에의 신뢰 기반은 이전과 확실히 구분 된다. 권위를 가진 소수의 정부 또는 기관에 대한 ‘중양적’ 신뢰에서, 구형 원리가 투명하게 공개되어 다수가 함께 확인하고 검증할 수 있는 프로토콜에 대한 ‘분산적’, ‘탈 중앙화된’ 신뢰로 진화하는 것이다.

2. Rachel Botsman, Who Can You Trust?: How Technology Brought Us Together and Why It Might Drive Us Apart, 2017

# 가상자산의 사회적 중요성 및 다가올 ‘5단계’의 의미

블록체인 기술 기반의 가상자산이 등장은 세 가지 효과를 가져올 것이다. 첫째, 자산 소유가 민주화되고 둘째, 가치 창출 주체가 다각화되며 셋째, 새로운 사회·경제적 이익이 창출될 것이다.

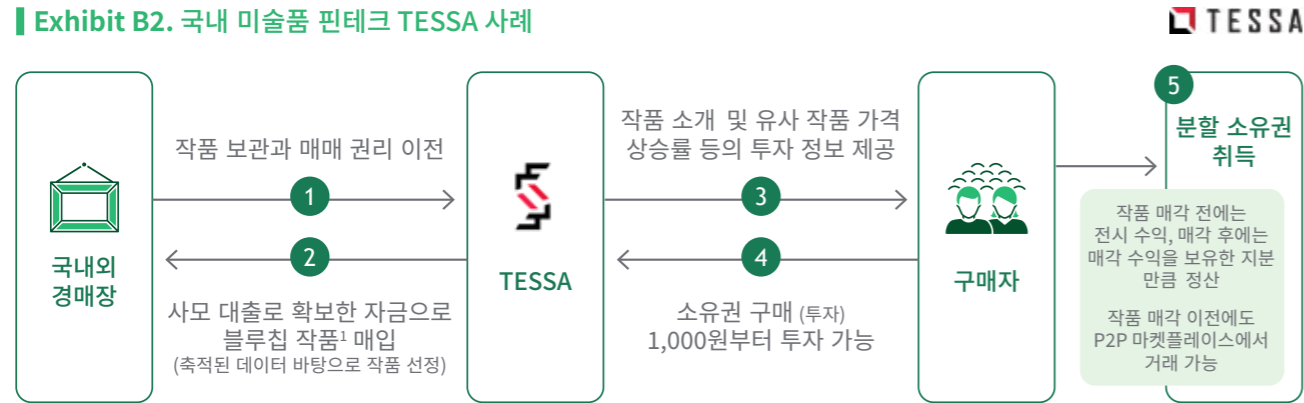
자산 변천사의 축소판으로 미술품 시장의 진화를 살펴볼 수 있다. 미술품 시장은 1500년대 커미션 구조에서 1800년대 공모전과 전시회로, 그리고 1900년대에는 갤러리와 옥션하우스들이 주도하는 경매 시장으로 발전했다. 이런 변화는 단순히 미술품 거래 방식에 그치지 않고, 미술품을 소유하는 고객층의 범위와 생산자의 경제적 인센티브를 송두리째 바꿔놓았다. 거래 시장이 확대되면서 과거 종교 단체와 귀족의 전유물이었던 미술품이 보다 넓은 고객층으로부터 관심받게 됐고, 단순히 ‘내재한 미술적 가치’만 있는 자산이 아니라 미래 가치 상승 잠재력도 있는 자산으로 인식되기 시작했다. 동시에, 미술품을 생산하는 아티스트가 작품 활동과 생계를 유지하는 수준을 넘어, 작품에 대한 시장의 반응에 상응하는 규모의 부를 형성할 수 있는 인센티브 구조가 갖춰졌다.

### Exhibit B1. 미술품 시장의 진화 변천사

	~1500년대	~1800년대	~1900년대	현재~미래
미술품 구매/거래 방식	후원, 커미션 기반 made-to-order 거래	국가/학계 주도 공모전 통한 완성품 1:1 거래	갤러리/딜러/옥션하우스 중개의 1:다수 거래	디지털 갤러리 & 거래플랫폼 기반 다수:다수 거래
고객층	정부, 종교단체, 귀족	비귀족 부르주아	중상류층, 일반인	일반인, 투자자
아티스트의 수익 창출 메커니즘	후원금, 커미션 수익	완성품 판매 수익	리세일 시장 통한 1차 판매가격 영향	분할 소유권 및 N차 리세일 판매 수익
				
미켈란젤로 (1475-1564)	반고흐 (1853-1890)	피카소 (1881-1973)	Beeple (1981-)	
메디치 가문의 전폭적 후원 기반, 여유로운 생활 가능한 수익 확보 (단, 생전 유의미한 자산 형성 못함)	생전 단 1개 작품만 판매, 생활고에 시달림 (사후 역사적 화가로 재조명, 현존 작품가치 ~1조원 이상)	초기 후원 기반, 거래 및 리세일 시장에서 매우 큰 호응 얻음; 사망 당시 현재가치 수조원대 자산 축적	‘21.3 크리스티 경매에서 디지털 미술품 NFT를 780억원에 판매	

미술품 시장 역시 블록체인 기술로 전례 없는 시대를 맞이 하고 있다. 예를 들어 국내 플랫폼 TESSA<sup>3</sup>는 블록체인 기술을 통해 미술품 소유권을 분할, 일반인도 손쉽게 고가 미술품 재테크를 할 수 있게 한다. TESSA는 누적 회원 3만명, 월평균 거래금액 20억원대를 기록하고 있으며 최근 유명 팝 아트 미술가 앤디 워홀의 작품 소유권을 천원의 금액부터 분할해 100% 판매했다. 블록체인 기술로 이런 '소유의 민주화'가 일어나고, 또 생산자에 대한 인센티브도 진화해 더 많은 아티스트가 더 직접적인 방식으로 작품에 대한 금전적 보상을 취할 수 있는 구조가 될 것이다.

Exhibit B2. 국내 미술품 핀테크 TESSA 사례



투자자 성과 <sup>2</sup>	투자자 약 1만명	분할 소유권 재거래 횟수 7,282건	재구매율 40%	평균 투자 금액 53만 5,000원
---------------------	-----------	----------------------	----------	---------------------

1. 블루칩 작품: 아트프라이스닷컴 등의 권위 있는 곳에서 인정받은 상위 200위 이내 작가의 작품들임; 2. '21년 8월 기준

**소유의 민주화** 자산의 1~4단계에서 보았듯이, 과거보다 훨씬 많은 사람들이 자산을 소유할 수 있게 된 것은 다양한 유형의 가치가 자산으로 편입되고 그것을 소유하는 방법이 다양해진 데 따른 필연적 결과다. 5단계에서는 가상자산을 통해 이런 흐름이 더 가속화될 것이다. 이미 해외 여러 나라에서는 블록체인 기술로 부동산, 에너지, 지적 재산권(음원·영화·미술품·특허) 등 다양한 자산을 토큰화 및 증권화해 더 많은 대중이 소액으로 쉽게 투자할 수 있게 하는 핀테크나 투자 플랫폼이 활발하다.

Exhibit B3. 가상자산 민주화 핀테크 사례

자산 종류	세부 자산	예시 업체	대표적 성과
부동산	독일 부동산	Fundament Group (독일)	~3천억원 규모 베를린 부동산 토큰 발행 성공 (독일 금감원 규제 샌드박스 하)
	미국 부동산	RED SWAN (미국)	\$2.2B 규모 캐나다와 미국 내 8개 지역 상업부동산 증권화
	부동산 (초소규모)	BRICKX (호주)	부동산 매물 구매하여 1만개 이상의 벽돌로 쪼개어 판매
에너지	석유 생산권	Ziyen Inc. (미국)	\$3.5M 규모 Illinois 석유개발 프로젝트를 증권화하여 판매
	탄소배출권	1Planet (미국)	국가, 법인만 구매 가능했던 탄소배출권 거래 Dapp 최초 출시
	팔라듐, 니켈	NORNICKEL (러시아)	팔라듐, 구리, 니켈 등 광물을 토큰화 하여 판매
지적 재산권	음원 저작권	Vezt (미국)	음악 저작권 분할/증권화하여 판매 (이용자 간 저작권 거래도 가능)
	영화 저작권	LCX (리히텐슈타인)	\$5M 규모의 단일 영화 저작권에 대한 토큰화 진행
	미술품	Maecenas (싱가폴)	\$5.6M 규모 앤디워홀 작품 증권화 하여 판매 성공
	특허권	LEXIT (에스토니아)	특허 및 IP를 토큰화하여 P2P거래 활성화

3. Asset이라는 단어를 뒤집음, 자산을 보는 기존 관점을 뒤집어 미술품을 '블루칩'으로 투자하자는 의미

가치 창출 주체의 다각화

가상자산의 등장으로 사회적 가치를 창출하는 '생산자'의 자금 조달 기법도 발전하고 있다. 기존 체계에서는 업력, 자산 규모, 수익성 등 엄격히 정의된 요건을 갖춘 소수의 생산자만 IPO<sup>4</sup> 절차를 통해 자금을 공개 조달할 수 있었다. 그러나 ICO, STO<sup>5</sup> 등 가상자산 기반 새로운 조달 수단의 등장으로, 그런 요건을 충족하지 않아도 다양한 유형의 가치 창출 주체가 생산에 필요한 자금을 확보할 수 있게 된 것이다.

동시에, 가상자산은 생산자와 소비자를 유기적으로 연결한다. 일반적으로 과거의 소비자는 상품이나 일회성 서비스를 구매해 생산자와 관계를 맺었다. 그러나 이제 소비자가 특정 생산자의 생태계 안에서 발행된 토큰을 소유함으로써, 결제는 물론 한정판 굿즈나 특정 권리를 받는 수단으로 활용할 수 있다. 생산과 직접 연결된 목적에 따라 소비자와 생산자가 다양한 방식으로 소통하고 관계를 맺는 것이다.

사회·경제적 이익의 향유

BCG 분석 결과, 자산 개념의 확장에 따른 새로운 자산의 규모는 2020년 기준 글로벌 3600조원 수준이며, 국내도 이미 200조원을 돌파했다. 이런 추세로 지속 성장할 경우, '26년에는 500조~ 천조원 자산 시장을 형성할 것으로 전망된다. 천조원 규모의 자산 시장을 기반으로 5조원 규모의 새로운 경제적 가치가 만들어질 수 있으며, 약 4만명의 신규 고용 기회도 창출될 것이다.

Exhibit B4. 자산 개념의 확장에 따른 사회적 & 경제적 이익



1. Coinbase에서 '25년 가상자산 시장 규모 \$6.8tn으로 추정된 자료를 기반으로 CAGR 산정; 2. '21년 거래량 기준; 3. 총자산순이익률 = 당기순이익/실질총자산; 4. 2020년 카카오뱅크 당기 순이익/직원 수 기준 추정

가상자산은 자산 개념 확장에 따른 사회·경제적 효과를 극대화할 것이다. 소유는 더 보편화되고, 생산활동이 촉진되어 부의 총량이 빠르게 증가할 것이며, 유관 산업과 생태계도 육성될 것이다. 결과적으로 이는 다양한 일자리와 경제적 가치의 창출로 이어질 것이다. 지금까지의 변화와는 다른 '퀀텀 점프(Quantum Jump)<sup>6</sup>'가 예상된다.

4. Initial Public Offering (기업 공개)  
5. Initial Coin Offering (가상화폐 공개), Securitized Token Offering (증권형 토큰 공개)  
6. 기업이나 산업이 기존의 틀을 깨는 혁신을 통해 비약적으로 성장 및 발전하는 경우를 이르는 말

# 대한민국 2021 가상자산 현주소

## 대한민국 자산 형성 경로의 변천사와 현 2030 세대의 목소리

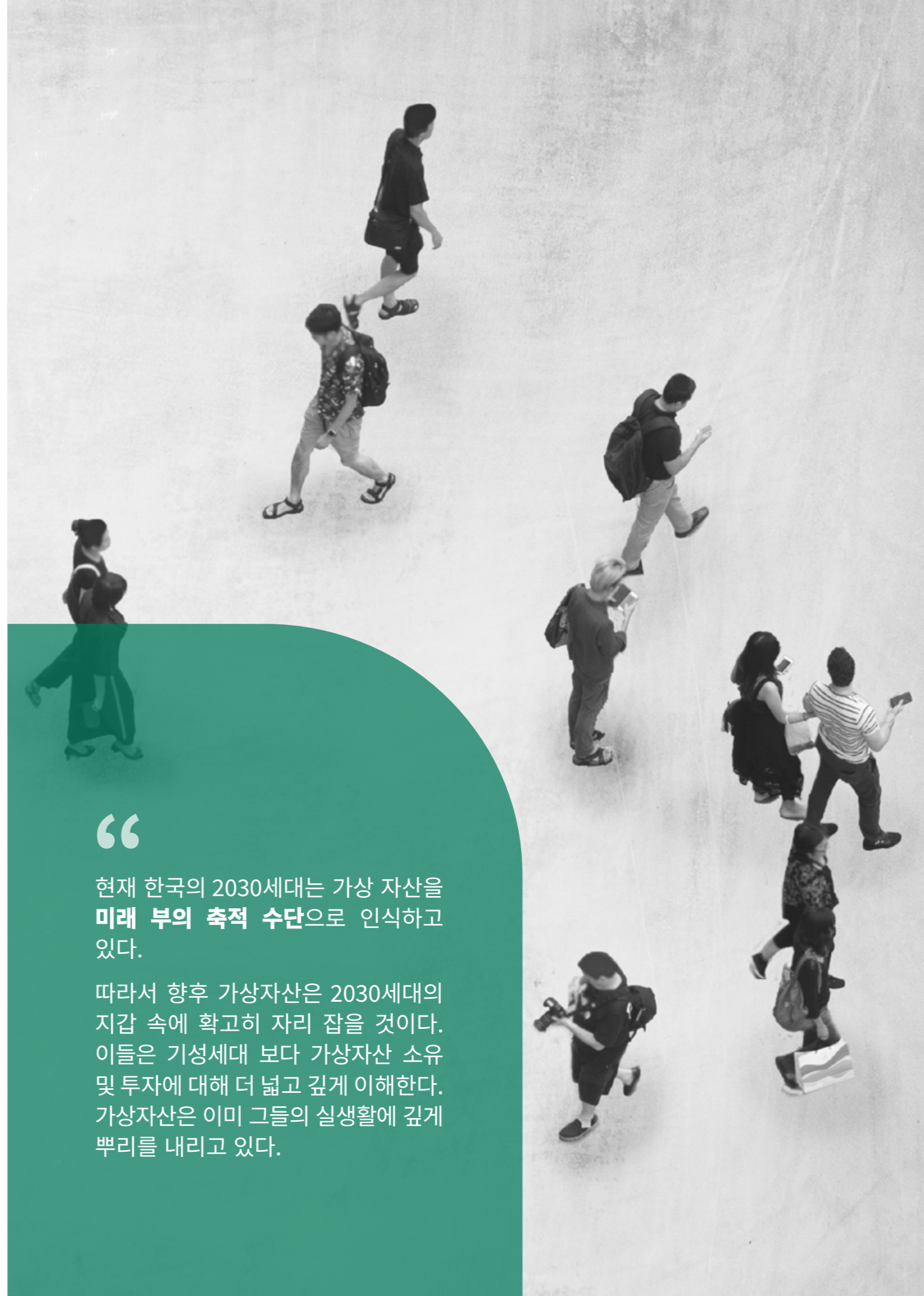
대한민국 경제발전 역사와 궤를 같이 하며 한국인의 자산 형성 경로도 변화를 거듭해왔다. 각 시대의 2030세대를 비교해보자.

1980년대 2030세대는 고금리 예적금 상품을 활용해 **임금**으로 **종자돈**을 만들고, 이를 기반으로 **부동산**을 구매하며 부의 기반을 형성했다. **2000년대**의 2030은 과거만큼 임금에 의존할 수 없게 되어, **주식 투자**로 이를 일부 보완하려 시도하고 대다수는 **부동산**에 큰 기대를 걸게 되었다. 2020년대 2030 세대는 임금이나 주식 투자로 일정 수준의 자산을 모으지만, 이것이 부동산을 구매할 만한 종자돈이 되기는 어렵다. 결국 부동산으로 자산을 형성하고 확장할 수 있는 사람은 소수가 됐고, 과거의 성공 공식은 이제 적용될 수 없다고 느끼는 오늘의 MZ세대는 가상자산을 **새로운 대안**으로 여긴다.

### Exhibit C1. 대한민국 경제발전에서 따른 자산 형성 경로의 변화



1.은마아파트 30평 기준; 2. 대기업 과장 월급 3~50만원 수준; 3. 1983년 334개(vs. '20년 2268개); 4. 대기업 과장 연봉 ~3000만원 수준, 강남 아파트 평균 매매가 2억 가량;



“

현재 한국의 2030세대는 가상 자산을 미래 부의 축적 수단으로 인식하고 있다.

따라서 향후 가상자산은 2030세대의 지갑 속에 확고히 자리 잡을 것이다. 이들은 기성세대 보다 가상자산 소유 및 투자에 대해 더 넓고 깊게 이해한다. 가상자산은 이미 그들의 실생활에 깊게 뿌리를 내리고 있다.



Exhibit C2. 2021년 대한민국 Voice of 2030 세대



김O선

서울에 거주하는 35세 여성  
프리랜서 예술 종사자로 연간 총소득은 약 6,000만원,  
부동산 미보유



최O일

판교 거주하는 28세 남성  
개발자로 연간 총소득은 약 4,000만원,  
부모님과 함께 거주



이O정

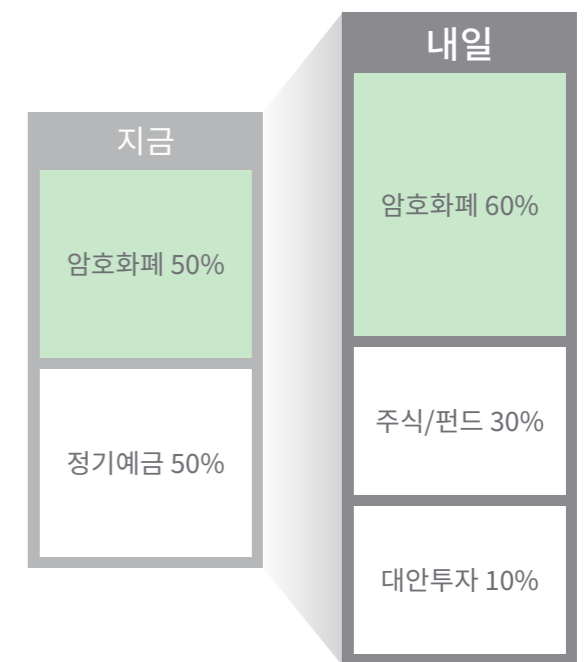
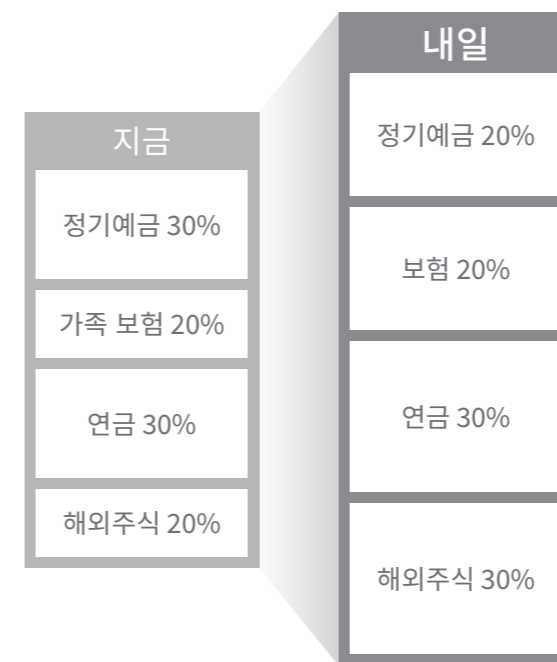
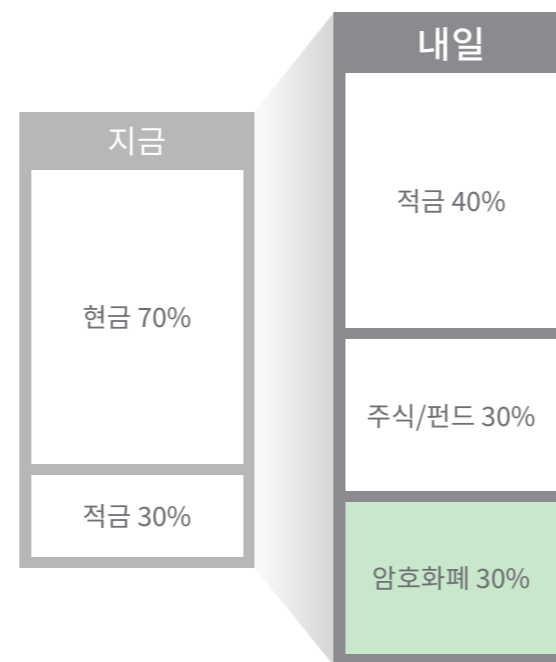
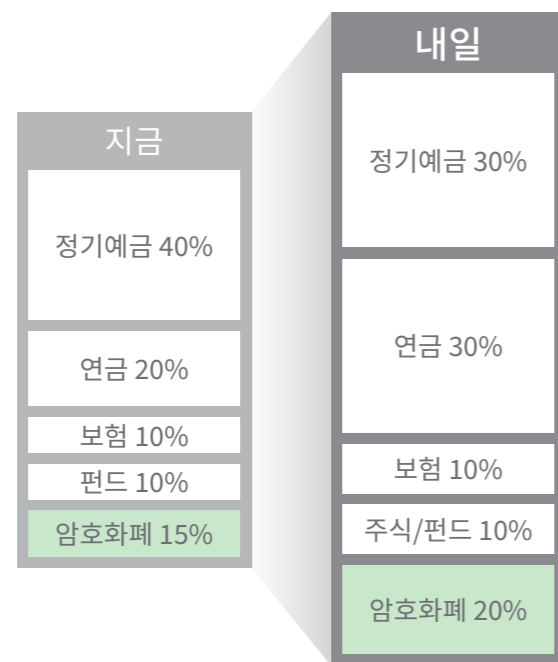
경기도 거주하는 39세 여성  
대기업 재직 중으로 연간 총소득은 약 1억원,  
자가 거주, 미취학 자녀 둘



박O준

강원도 거주하는 37세 남성  
중소기업 재직 중으로 연간 총소득은 약 5,000만원,  
20평대 아파트 자가 거주

나의 지갑 속은...



나에게 자산 축적이란?

프리랜서라 수입이 고정적이지 않아서  
목돈이 들어올 때마다 분산투자,  
다양한 투자 경험을 통해 재테크 중임

부모님은 돈 모아서 집을 사야 된다고  
하는데, 어떻게 모아야 할 지도 모르겠고,  
일단 적금만 넣고 있음

가족의 안정적 생활이 목적, 국민연금이  
고갈된다고 해서 가급적이면 은퇴 전에  
연금 많이 넣으려고 함

부동산 대출금 다 갚고 나서,  
여유자금으로 노후가 보장되면 좋겠음

암호화폐에 대한 생각

변동성이 크지만 사용범위가 늘어날 것이기  
때문에 미래에 현금대안이 될 수 있다고  
생각함

하나의 투자수단으로 주변에서  
많이 하고 있음, 수익률 높은 친구들 보면  
투자 하지 않은 걸 후회함

리스크는 크지만 투자 필요성이 있다고  
생각함, 아직 잘 몰라서 투자 의사결정을  
못 내리고 있음

메인 마켓 코인 거래해봤으며,  
Defi 및 블록체인 개념 및 사용처 찾아봄,  
게임아이템 NFT 구매도 고려 중임

### 국가경제 발전에 기여하는 가상자산의 역할

가상자산은 **미래 국가 경제 발전**에 중요한 역할을 수행할 수 있다. BCG는 가상자산이 3가지 측면에서 국가경제에 새로운 역할을 할 수 있다고 본다.

#### 세대의 요구

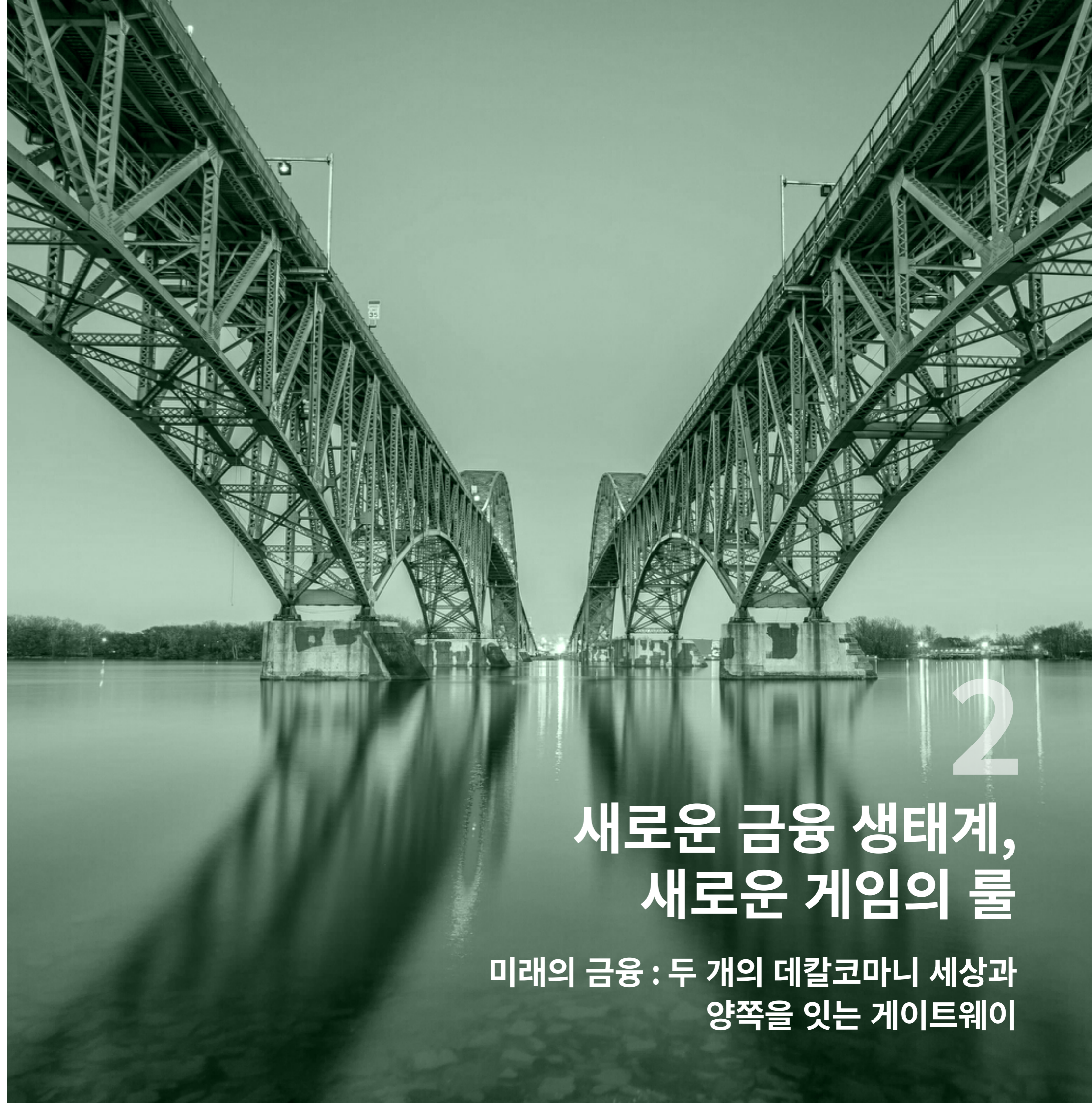
가상자산은 2030세대에 새로운 부 축적 방식을 제공하는 활로 역할을 할 것이다.

#### 산업의 변화

국가경제의 중심축이 과거 전통 제조업에서 콘텐츠, 서비스업, 디지털 변환(Digital Transformation)기반의 '새로운 제조업'으로 이동 중이다. 가상자산은 금융·콘텐츠·커머스 등 다양한 영역에 적용되어 새로운 생산 활동을 촉진할 것이며, 이는 국가경제의 성장동력 다변화에 획기적으로 기여할 수 있다.

#### 국가 위상 제고

블록체인 및 가상자산 산업은 그 속성상 국가 간 경계를 허물고, 글로벌을 지향한다. 한국 가상자산 산업의 발전은 한국의 국제적 위상을 높이는 계기가 될 수 있다.



# 2

## 새로운 금융 생태계, 새로운 게임의 룰

미래의 금융 : 두 개의 데칼코마니 세상과  
양쪽을 잇는 게이트웨이

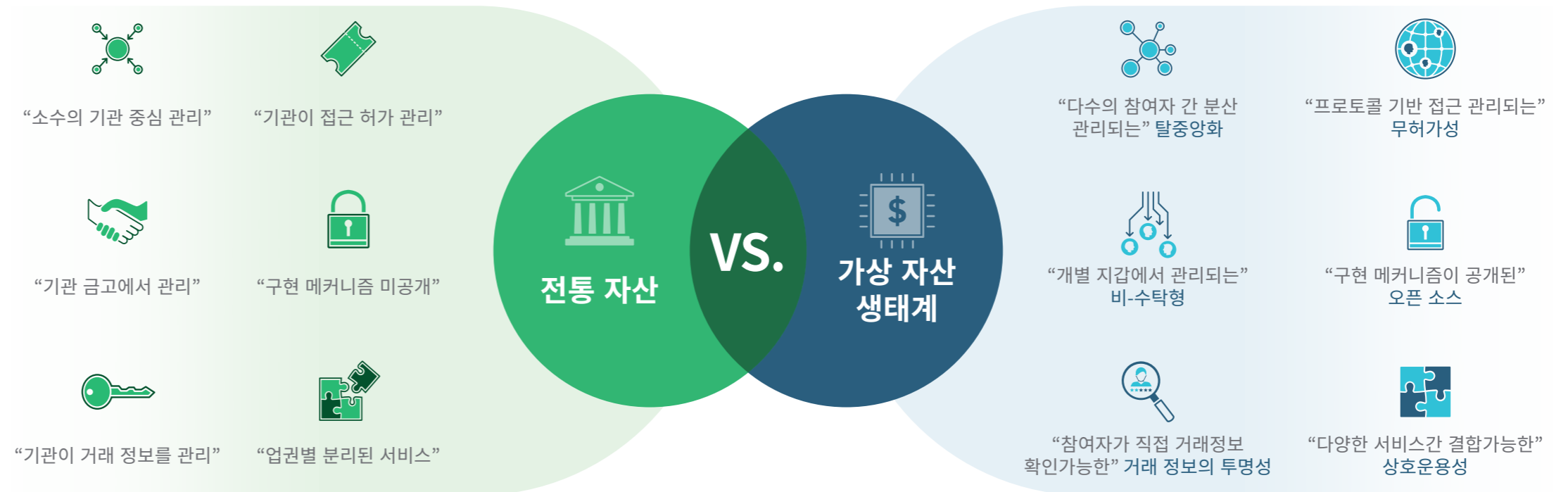
# 데칼코마니 세상과 게이트웨이

## 가상자산 생태계의 새로운 룰

전통자산과 마찬가지로 가상자산도 자산을 생성하고, 거래하고, 보관하고, 사용하기 위한 일련의 ‘라이프사이클’ 내에서 각종 금융 상품과 서비스가 필요해졌다. 하지만 가상자산생태계내의금융서비스는전통자산처럼중개기관이개입하는것이아니라블록체인기반의**프로토콜**을통해이루어지는‘분산적금융(디파이, Decentralized finance; DeFi)’이다. 이에 따라 전통자산에 대한 금융의 문법으로는 해석되지 않는 6가지의 **고유한 특성**을 지닌다.

가상자산 생태계의 가장 큰 특징은 ‘극단의 고객 지향’을 추구한다는 점이다. 서비스 구현 메커니즘과 거래정보를 투명하게 공개하고, 사전에 합의된 프로토콜을 기반 접근을 관리하는 등 고객의 자율적 판단에 의존하는 생태계를 구축하고 있다. 따라서 중앙에 의존하는 기존 금융과 달리 고객이 원하는 것은 무엇이든 빠르게 만들어낼 수 있고, 그 과정에서 중개 역할을 알고리즘으로 대체해 중개 비용도 절약할 수 있다.

Exhibit D1. 가상자산 생태계 새로운 룰 및 기존 생태계와의 차이



## 가상자산 생태계의 ‘데칼코마니’식 확장

궁극적으로 가상자산 생태계는 전통자산 생태계에 존재하는 다양한 금융 서비스 영역을 디파이 방식으로 구현해, 전통자산 생태계와 ‘데칼코마니’를 이루며 점차 확장하게 될 것이다. 가상자산 생태계의 은행의 여수신 역할을 하는 컴파운드(Compound), 증권거래소 역할을 하는 유니스왑(Uniswap)은 이런 데칼코마니 방식 사업자의 대표 사례이다.

Exhibit D2. ‘데칼코마니’ 방식의 가상자산 금융서비스 구현 사례

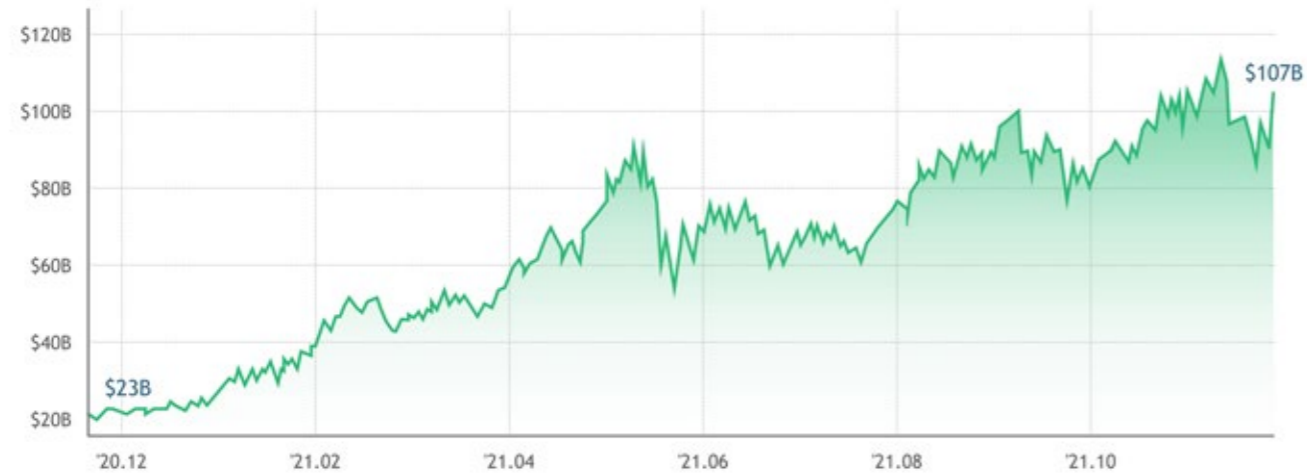


7. 가상자산 6가지 특수성 정의: 비-수탁형, 무허가성/개방성, 탈중앙화, 상호운용성, 투명성, 오픈소스

가상자산 생태계 금융 서비스의 수익 구조는 전통자산 생태계와는 다를 것이다. 예를 들어, 전통자산 생태계에서 예치금에 상응하는 스테킹(Staking) 서비스를 통해 10~15%의 높은 수익률을 제공하기도 한다. 디파이 생태계의 잠재력은 세계적으로 각광받고 있으며, 실제로 '20~'21 1년간 디파이 시장에 공급된 유동성이 총예치자산(TVL, Total Value Locked)<sup>8</sup> 기준 360% 증가하며 급격히 확장한 것을 확인할 수 있다.

**Exhibit D3. 글로벌 가상자산 생태계의 성장**

글로벌 DeFi 시장 Total Value Locked(\$) 규모



**전통자산 vs. 가상자산의 생태계, 그 사이의 관문**

새로운 가상자산 생태계는 전통자산 생태계와 공존하며 새로운 고객 가치를 창출할 것이다. 신뢰 기반부터 고객 접점까지 크게 4가지 층위(Layer)로 구분할 수 있다.

- LAYER 0 가치의 근원** 경제적 가치의 근원이 되는 신뢰
- LAYER 1 자산** 경제적 가치를 구조화하고 저장하는 수단
- LAYER 2 금융 서비스** 수탁-운동-거래 등 자산에 대한 금융 서비스 산업
- LAYER 3 사용자 접점** 소비자가 금융 서비스를 접근하고 사용하는 경로

4가지 층위마다 가상자산은 전통자산과 별개의 세상을 형성할 것이다. 전통자산과 가상자산 생태계는 각각 이질적인 금융문법과 소비자 니즈에 호소하면서, 각자의 산업과 세계관(Universe)을 이룰 것이다.

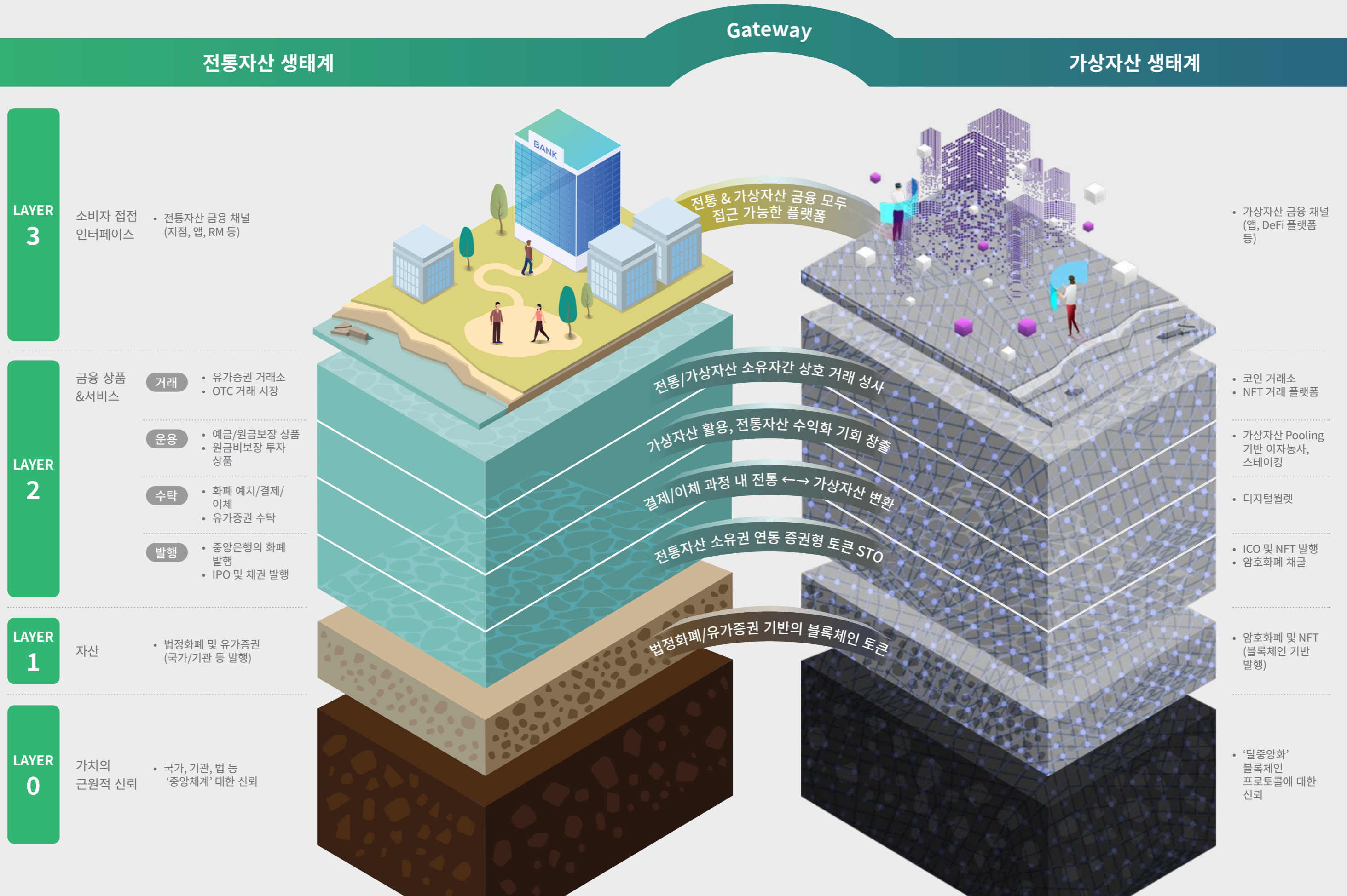
두 생태계 사이에서 소비자들이 겪는 불편(pain point)을 해결하는 데 초점을 맞춘 '게이트웨이(Gateway)형' 산업도 등장할 것이다. 스테이블 코인, 가상화폐 ETF, 가상화폐를 통한 실생활 결제 서비스 등의 비즈니스는 전통자산과 가상자산 양쪽 생태계를 서로 이어준다는 점에서 매우 중요하다.

8. DeFi 금융의 프로토콜 상에 묶여 있는 모든 자산의 가치 총합으로, 사용자들이 DeFi에 공급한 자산의 가치를 의미

**Exhibit D4. 화폐의 근간 및 금융사업자 생태계**



Exhibit D5. 전통자산 & 가상자산의 새로운 생태계, 그리고 Gateway



# 새로운 생태계가 기존 금융기관에 미치는 영향

## 가상자산 생태계 등장은 금융기관에 어떤 영향을 끼칠 것인가?

새로운 가상자산 생태계의 등장으로 전통 은행과 금융기관은 사라질 것인가? BCG 는 오히려 전통 금융기관의 중요성이 높아지고, 새로운 가치 창출의 선봉에 설 가능성을 높게 본다. 가상자산 생태계가 새로운 방식으로 금융을 구현하며 혁신하는 이면에는, 아직 완벽하지 못한 기술과 체계로 인한 **복합적인 리스크** 또한 존재한다.

### Exhibit E1. 새로운 생태계의 복합적인 리스크 및 해결방안



가장 큰 이슈는 의외로 기술적인 리스크이다. 가상자산 생태계의 기술적 근간을 형성하는 이더리움 네트워크는 1초 당 20건의 거래밖에 처리할 수 없어, 대규모 데이터 처리를 하기에는 한계가 있다. 이는 1초 당 2만건 이상의 거래를 처리할 수 있는 기존 비자나 마스터카드 네트워크와 대조된다. BCG 분석 결과, 기술적 리스크 이외에도 여러 리스크가 존재한다.

- **사이버 보안**  
디파이 서비스는 동일한 이더리움 체계 위에 구축되어, 네트워크 에러 발생시 모두 동시에 위험에 노출될 수 있다.
- **KYC/AML<sup>1</sup>**  
사기성 또는 자금세탁용도의 '불량' 암호화폐에 대한 검증이 제대로 이루어지지 않은 상태에서 거래될 위험이 있다.
- **시장의 유동성**  
성숙하지 못한 디파이 시장의 부족한 유동성 탓에 사용자 간 거래가 성사되지 않을 수 있다.
- **규제**  
현재 명확한 규제가 없지만 향후 규제 도입 시 과연 시장이 어떻게 변화할지 예측할 수 없는 불확실성이 있다.
- **평판**  
이 모든 리스크는 고객의 자산 손실, 가상자산 사업자 혹은 금융기관의 평판 하락을 필수적으로 동반하게 되고, 이는 신규 고객과 사업자가 시장 진입을 주저하게 만드는 벽으로 작용한다.

그러나 이런 리스크들은 블록체인 기술의 발전, 가상자산 시장의 지속적 성장, 규제 당국의 인식 개선에 따라 점차 해결되고 있으며 미래에는 해소될 것이다.

1. KYC: Know Your Customer 고객확인제도; AML: Anti-money Laundering 자금세탁방지제도

## 전통 금융기관의 가상자산에 대한 인식 변화

지난 3~4년 간 가상자산에 대한 전통금융사의 인식은 빠르게 변했다. 미국의 대표적인 친암호화폐 은행으로 분류되는 실버게이트(Silverage) 은행의 경우, 2021년 기준 가상자산 관련 서비스를 이용하는 기관과 기업 고객 수가 1,300을 돌파했고 가상자산 예치금 규모가 2017년 대비 무려 7배 증가했다. 이 외에도 골드만삭스, JP모건 등 유수의 전통금융사들이 가상자산 사업에 속속 진출하는 등 글로벌 금융기관도 가상자산에 급격히 관심을 보인다. 국부펀드와 연기금을 비롯한 기관 투자자들까지 가상자산이나 관련 스타트업에 투자하고 있다.

### Exhibit E2. 국부펀드/연기금의 가상자산 투자 움직임

	가상자산에 투자	가상자산 관련 회사 투자
	싱가포르 국부 펀드 Temasek 노르웨이 연기금 Oil Fund	싱가포르 국부 펀드 GIC 캘리포니아 공무원 연기금 CalPERS
전략적 방향성	<ul style="list-style-type: none"> <li>블록체인, 결제 등 가상 자산 성장 잠재력에 배팅</li> <li>보수적 투자에서 액티브 투자로 혁신 기업 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>가상자산 인프라 및 기술 벤처 투자 비중 확대 전략</li> <li>이사회 차원 미래 기술로 블록체인 기술 지목</li> </ul>
투자 사례	<ul style="list-style-type: none"> <li>'18년부터 채굴자들로부터 직접 구매 방식으로 비트코인 투자</li> <li>간접투자 방식으로 약 600개의 비트코인 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>'18년 Coinbase 시리즈E</li> <li>'21년 Anorage<sup>1</sup> 시리즈C 참여</li> <li>'17년 RIOT<sup>2</sup>에 USD 49k 투자</li> <li>'20년 USD 1.6M 투자</li> </ul>
	<p>“ 아직 불명확한 부분이 있지만, 안 들어가는 게 더 위험하다. 선제적으로 들어가 잠재적 이득을 취하고, 리스크 대처도 준비할 계획이다. 궁극적으로 싱가포르를 <b>Global Crypto Hub</b>로 만드는 목표 아래에 전략적 투자이다.</p> <p>- Ravi Menon, 싱가포르 통화청(MAS) 총재</p>	

1. US-based "Crypto-bank" for financial institutions; 2. 비트코인 채굴 벤처;

아직 직접적인 투자나 관련 사업전략 실행은 못한 상태라도, 전 세계 거의 모든 금융사와 기관투자자가 가상자산을 면밀히 주시하고 있다. 한국도 예외는 아니다.

### Exhibit E3. 글로벌 & 국내 금융기관의 가상자산투자에 대한 인식



1. 연간 매출액이 최소 £1M이고 새로운 기술에 대한 의사결정 책임/제한/실행력을 가지거나 탈 중앙화 금융에 친숙한, 그리고 금융 기관들에 근무하는 411명 유럽인 대상 서베이 결과; 2. 2021년 국내증권사 전략/재무 임원/관련부서 55명 서베이 결과; 3. 가상자산 증권화 또는 가상자산 업권법 제정 등을 통한 가상자산 투자상품을 증권사에서 언제 출시할 것으로 생각하십니까?; 4. 가상자산 투자상품 출시를 위하여 증권사 차원에서 준비하고 있는 사항이 무엇입니까?

# 4가지 유형의 플레이어 등장, 새로운 게임의 룰

## 두개의 세상을 마주하는 경쟁 사업모델의 분화

새로운 가상자산 생태계의 급격한 발전은 기존 전통 금융 기관의 성장에 대한 목마름을 해소하기에 충분했다. 초기에는 낯선 시장의 문법에 적응하지 못한 것이 사실이지만, 지금은 다르다. 가상자산 생태계가 태동하고 있는 지금, 서로 다른 사업모델로 분화되고 있다. 각 전략적 움직임 (Strategic move)은 다음과 같다.

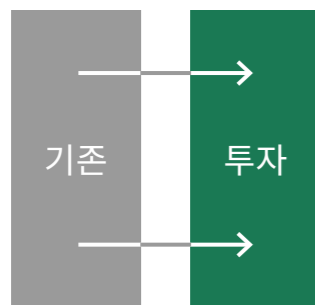
### Exhibit F1. 기존-신규 금융 생태계 내의 4가지 사업모델



#### 전통 금융기관 및 기존 핀테크 대응 유형

새로운 Money의 Traffic & Transaction을 어떻게 내재화 할 것인가?

##### ‘투자형’



기존의 Legacy 사업을 직접 확장보다, 새로운 플레이어에게 전략/재무적 투자 접근

VC 투자 마인드

미래 빅픽처

##### ‘접목형’



가상자산으로 이동한 일부 고객들을 따라, 점진적으로사업 접목/확장

기술 구현 수준

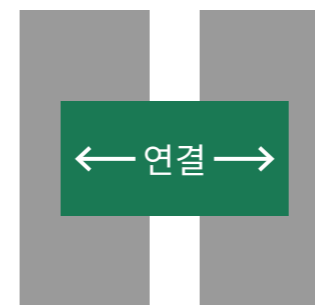
고객 관계 관리



#### 새로운 가상자산 플레이어 유형

새로운 세상에 공격적으로 침투할 것인가, 두 세상을 연결하는 통로를 공략할 것인가?

##### ‘통로형’

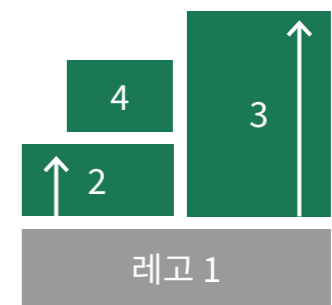


전통-가상자산 세상을 연결하는 ‘통로’ 장악, 양쪽 세상의 서로 다른 룰을 일관성 있게 통합

네트워크, 스케일

기존-신규 간 콜라보

##### ‘레고형’



다양한 DeFi 특징점을 ‘레고 블록’처럼 조합해서, 고객 입맛에 맞는 서비스 제공

속도, 확장성

안전성과 신뢰

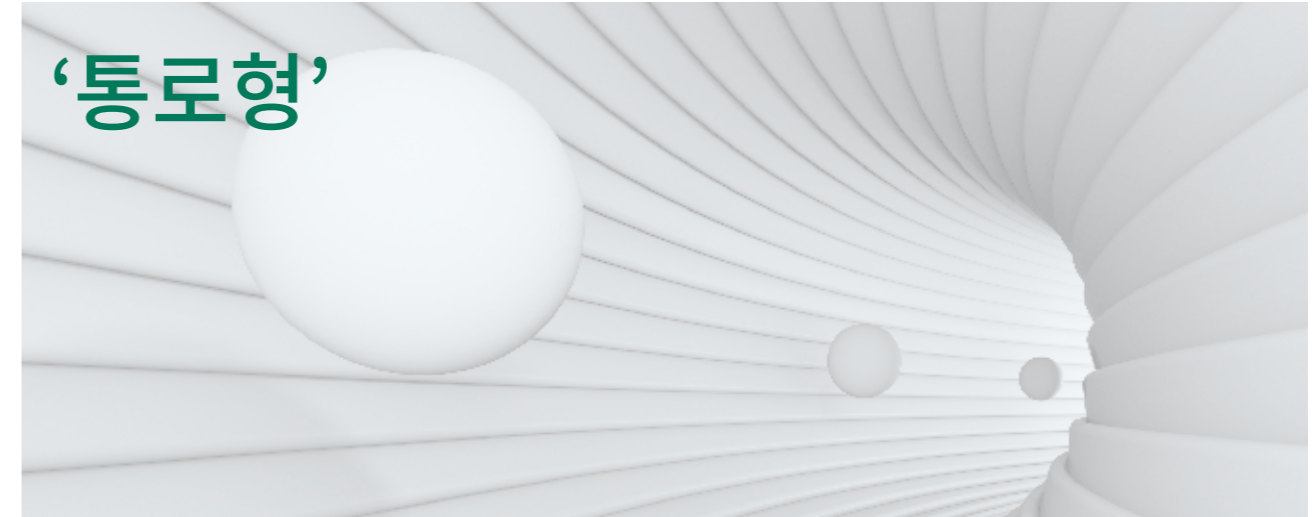


**빠르게 자사 역량으로 흡수하라: '투자형' 및 '접목형' 사업모델**

전통 강자일수록 새로운 생태계 성장을 관망만 할 수는 없다. 상대적으로 자금 동원력이 우수하고, 기술해석 식견이 탁월한 글로벌 선도사 (예. 골드만삭스)는 '투자형 사업모델' 관점에서 접근하고 있다. 반면, 기존 금융의 근원 인프라 역할을 수행했던 기업 (예. JP 모건)일 수록 근간의 변화에 더 공격적으로 대응하는 '접목형 사업모델'을 취하고 있다. 그들은 생존을 위해, 자사의 인프라와 상품 또는 서비스에 가상자산의 앞선 기술과 기법을 접목시키려 노력한다.

'투자형'의 경우, VC 마인드셋과 큰 그림에 따른 사업과 사업을 연결하는 역량이 중요하다. 기술에 대한 깊은 이해도 필수다. '접목형'의 경우는 전통자산에 익숙한 자사 고객을 바탕으로 가상자산을 향해 확장하는 전략이 필요하다. 소비자가 갖고 있는 새로운 세상에 대한 불확실성을 깊이 이해하고, 이를 해소해주는 역량이 중요하다.

**Exhibit F2. 전통 금융기관 관점의 '투자형' vs. '접목형' 플레이어**



**길목을 규모(Scale)있게 집중 공략: '통로형' 사업모델**

가상자산을 전통자산과 연결하는 게이트웨이를 집중 공략 하는 '통로형' 사업모델도 등장했다. 전통의 통로형 사업 모델을 영위하는 카드 네트워크 사업자 (비자, 마스터카드)는 가상자산-전통자산을 모두 포괄하는 혁신적인 가상자산 체크-신용카드를 출시해 폭발적으로 성장하고 있다.

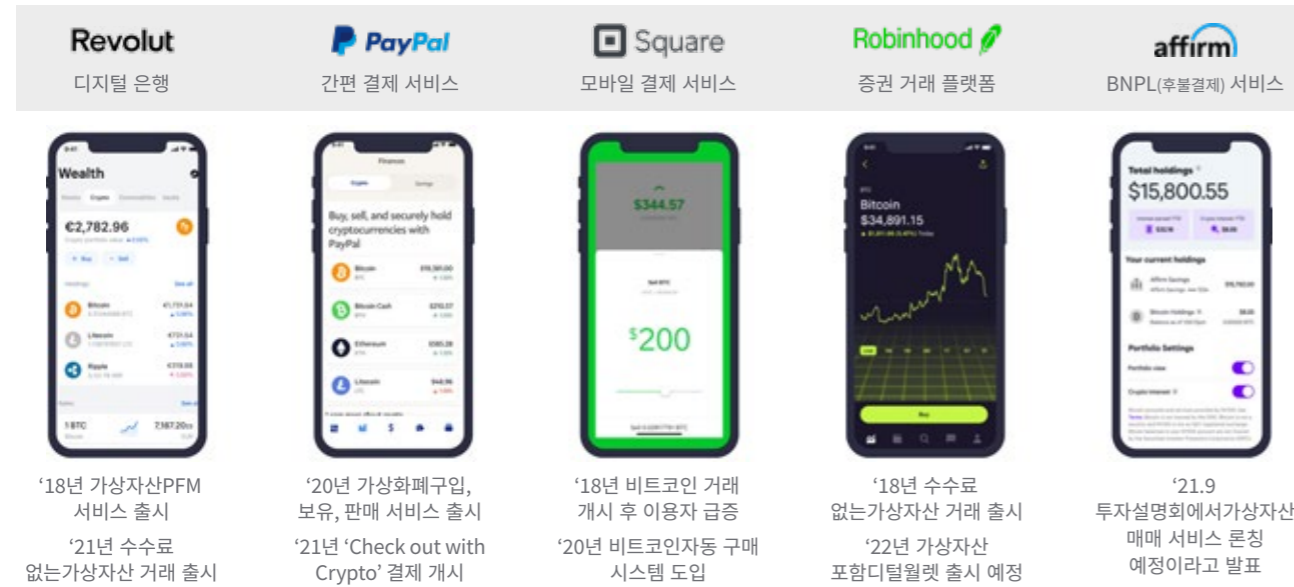
**Exhibit F3. 전통자산과 가상자산을 연결하는 '통로형' 플레이어**





핀테크 업체들도 앞다투어 가상자산 거래와 결제 서비스에 뛰어들며 ‘통로형’ 모델을 공략하고 있다. 영국의 디지털 은행인 레볼루트(Revolut)는 비트코인·이더리움을 비롯 하여 53개 가상자산을 관리하고, 거래할 수 있는 서비스를 제공한다. 미국 최대 결제 기업 페이팔(PayPal)은 자사 월렛(wallet)에서 가상자산 거래·결제를 허용했고, 최근 ‘Checkout with Crypto’라는 서비스를 통해 가상자산으로 오프라인 결제까지 가능하게 했다. 온라인 증권 거래 플랫폼인 로빈후드(Robinhood)와 모바일 결제 기업인 스퀘어(Square), BNPL<sup>10</sup> 업체인 어피름(Affirm)도 가상자산 거래서비스를 도입했거나 출시를 준비 중이다.

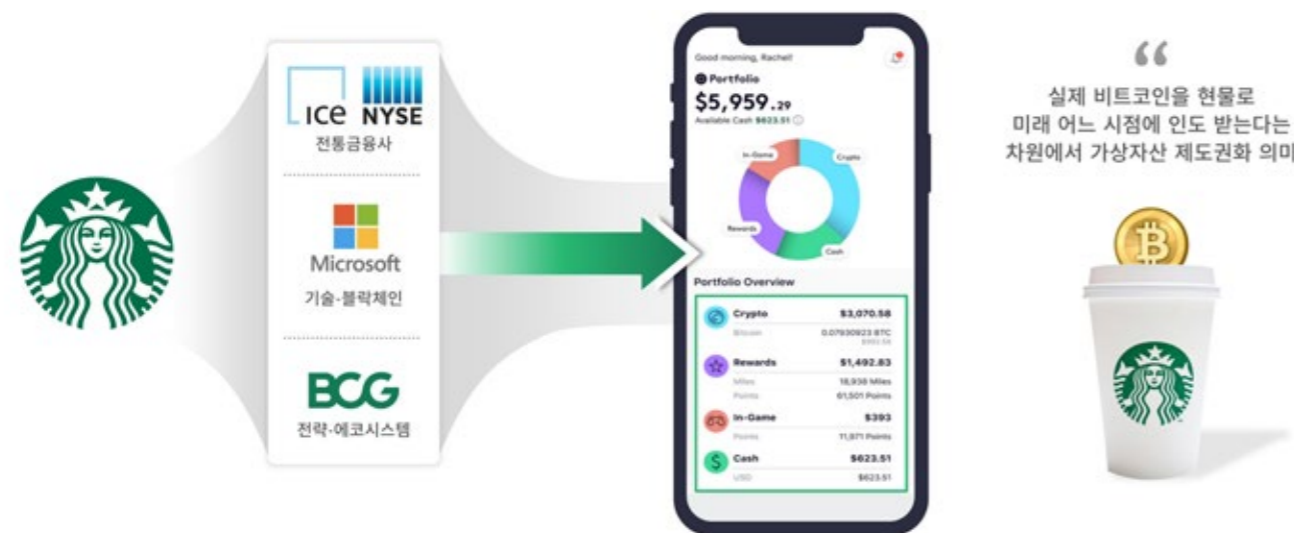
Exhibit F4. 핀테크의 가상자산 서비스 확장 사례



한편, 비금융사도 ‘통로형’ 모델로 가상자산 생태계를 자신 들의 비즈니스에 접목하려는 시도를 하고 있다. 스타벅스가 대표적이다. 이 회사는 디지털 컴퍼니 전환 이후 비트코인 선물거래소 Bakkt 설립에 적극 투자하고 있으며, 궁극적 으로는 가상자산으로 아메리카노 결제를 가능하게 만들 겠다는 목표를 갖고 있다.

Exhibit F5. 비금융-가상자산 사업의 새로운 접목

“Starbucks is Mixing Coffee with Crypto” **bakkt** 최초의 ‘현물 인도 방식’의 비트코인 선물 거래소 런칭 (‘17년) & IPO



10. Buy Now Pay Later 후불결제 서비스

# ‘레고형’



상상하는 그 이상을 빠르게 만들어라: ‘레고형’ 사업모델

새로운 생태계는 흰 도화지 같기 때문에 완전히 새로운 사업모델(Greenfield)을 만들 수 있다. 기업-재단-불특정 프로젝트성 조직(DAO<sup>11</sup>)에서 개발한 기본 소스를 바탕으로 작은 ‘레고 블록’을 조립하듯, 고객이 열광하는 가상자산 사업모델을 빠르게 조합하는 사업자들이 이미 등장하고 있다 (Uniswap, MakerDAO, InstaDApp 등).

Exhibit F6. 다양한 DeFi 서비스의 특징점을 자유자재로 조합하는 ‘레고형’ 플레이어



가상자산 교환 거래 프로토콜인 Uniswap에 월렛(Portis 등) 결합해, 탈중앙형 거래소 구축

이더리움 담보 DAI대출 프로토콜 Makerdao에 DAI 기반 각종 DeFi 결합하여 중앙은행 구축

DeFi 간 결합 최적화 프로토콜인 InstaDApp에, 대출 등 DeFi 결합 통해 종합 DeFi PFM 서비스 구축

이 때, 확장성 높은 서비스를 얼마나 빠르고 안정적으로 제공할 수 있는냐가 핵심이다. 소비자의 신뢰를 잃으면 생존하기 어렵다. 디파이 사업자 크립파이낸스는 ‘21년 3차례의 해킹 사고로 순식간에 고객자산 2천억원을 잃었다. 이런 위험을 차단하고 안정성을 갖추면서 빠른 속도로 역량을 개발하는 플레이어만 성공할 수 있다.

11. Decentralized Autonomous Organization

# 대한민국 2021 가상자산 금융생태계의 현주소

## 글로벌 경쟁에서 뒤쳐진 지난 5년

지난 5년 간 사회적으로 가상자산에 대한 논의는 활발했으나, 이해 수준과 시각의 차이로 명확한 방향성이 제시되기 어려웠다. 글로벌 국경을 넘나드는 서비스가 펼쳐지는 새로운 생태계에서, 대한민국 가상자산 산업의 경쟁우위는 시간이 지날수록 약화되고 있다. BCG 분석 결과, 거래소-발행-지갑-상품-결제 측면에서 글로벌 대비 한국의 가상자산 산업 성숙도는 평균 3~5년 뒤쳐져 있다.

### Exhibit G1. 지난 10년간의 글로벌 vs. 한국 가상자산 선도 사업모델 시도 Timeline



1. KB국민은행, 해치랩스, 헤쉬드 합작사

## 지금 당장 행동해야 하는 이유

“지금 움직여라, 그렇지 않으면 나중에 많은 것을 잃게 될 것이다” 글로벌 및 국내의 가상자산 전문가가 한 목소리를 내고 있다. 한국의 가상자산에 대한 대중적 관심과 부의 잠재력은 일본 등 우리나라보다 경제 규모가 큰 국가들을 넘는 수준이며, 그 잠재력을 발휘시킬 수 있도록 정부와 민간의 새로운 행동강령이 필요한 시점이다.

### Exhibit G2. 글로벌 vs. 국내 가상자산전문가 인터뷰



**Kevin Werbach**  
Wharton School  
Legal Studies 교수  
Wharton 블록체인 및 디지털 자산 프로젝트 책임자  
대표 저서: The Blockchain and the New Architecture of Trust



**김서준**  
Hashed 대표  
서울대학교-포항공과대학교  
Knowre 창업자  
카이버, 캄브리아 네트워크 고문  
블록체인 분야전문 투자업체 Hashed 설립 및 대표

케빈 워바흐(Kevin Werbach) 와튼스쿨 교수는 “미래에는 화폐와 금융업의 근간에 분산원장기술이 있을 것”이라며 “가상자산 산업은 이전보다 더 개방적이고, 보안성이 높으며, 글로벌화되고, 더 유연한 시스템으로 자리잡을 것”이라고 예언했다. 또 블록체인 기술에 기반한 가상자산 산업은 금융상품에 접근성이 더 높은 부유층과 일반인 간의 차이를 없애는 사회적 역할을 한다고 평가했다.

가상자산 전문 투자사 해시드 김서준 대표는 “현실 세계의 자산이 모두 디지털 자산화하고, 블록체인 기반 NFT 시장이 급성장할 것”이라며 “특히 현재의 플랫폼 업체 중심의 경제에서 플랫폼에 참여하는 사람들이 보상을 받을 수 있는 프로토콜에 기반한 경제로 이동할 것”이라며 가상자산 시장이 대세 흐름이 될 것이라 보고 있다.



# 3

## 생태계 내 이해관계자의 Imperatives

(정책·전략적 행동강령)

때로는, 세상을 바라보는 관점을 이해  
하기 위해서 세상을 다르게 바라보고  
행동해야 한다

# 새로운 산업을 보는 관점: “리스크를 취하지 않는 것이 더 큰 리스크”

새로운 산업을 볼 때는 새로운 시각이 요구된다. 가상자산 산업도 마찬가지다. 가상자산 위에 세워지는 **금융 생태계**와 그 **잠재력**을 먼저 정확히 정의하고, 생태계를 조성하는 **산업과 고객의 흐름**을 이해해야 한다. 이렇게 산업을 조망하는 **새로운 프레임**을 갖추고 나서, 담대한 **‘Big Bet’**을 제시할 필요가 있다.

새 생태계 조성은 어느 한 주체의 힘으로 시작하거나 완성 할 수 없다. 일반적으로 혁신에는 두 가지 핵심 성공 요인이 있다. 하나는 거대 자금을 동원할 수 있는 ‘빅 플레이어의 역량(Big Player)’이고, 다른 하나는 사람들이 흔히 신흥국 에 비해 G7(선진국)이 우위에 있다고 생각하는 ‘국가 지원 체계(Big Orchestrator)’이다.

하지만 BCG팀의 분석 결과, 이같은 통념 상 가정 두가지가 모두 잘못되었음을 발견했다. 지금까지의 가상자산 산업과 시장을 들여다보면 알 수 있다. 대형 금융기관 또는 빅테크 보다 빠르고 민첩한 핀테크 및 스타트업 업체들(Small player)이 시장을 주도하고 있으며, 그들의 핵심 성공 역량은 집착에 가까운 정도의 ‘고객 중심’ 이었다. 또 미·중 보다 싱가포르·스위스(Small, but smart orchestrator) 등이 산업을 선도중이다. 이들이 가상자산에 대해 빠르게 개념을 정의하고 규제 프레임워크를 제시했기 때문이다. 여기서 **Orchestrator** 역할의 중요성이 드러난다. 가상 자산을 규제 시각으로만 보지 않고, **산업 발전과 투자자 보호**를 동시에 지휘해야 하는 것이다.

Exhibit H1. 이해관계자의 새로운 Going Forward Mind-set

## PLAYER

서비스 사업자

가상자산 생태계에서 서비스를 제공하는 사업자



### FUTURE PROOF

미래 상상력으로 승부해라



### OPEN INNOVATION

각자의 부족함을 인정하고, 단독이 아닌 같이 추진해라



### WIN-WIN ECOSYSTEM

소비자와 같이 공유하며, 같이 성장해라

## ORCHESTRATOR

정부와 규제당국

산업과 시장을 조성하고 지휘하며, 소비자를 보호하는 정부와 규제당국



### NURTURE PLAYERS

산업을 이끌 건전한 사업자를 육성하라



### KEEP MARKET INTEGRITY

시장 내 질서를 유지해라



### PROTECT CONSUMERS

소비자의 권리를 보호하라

## USER

소비자

가상자산 생태계에서 소비와 생산에 모두 참여할 수 있는 자



### STAY TUNED, BE CONNECTED

불확실성으로 나아가는 것을 함께하라



### NOT EMOTIONAL, BUT RATIONAL

차분하고 이성적으로 접근하라



### PARTICIPATE, EXPERIMENT, CREATE

가치 창출의 주체로서 직접 참여하고, 실험하고, 생산하라

## For Player: “사업자들은 명확한 청사진을 설계하고, 실용적으로 접근해야 한다”



최근 3년 간 기존 금융기관은 디지털 혁신 및 플랫폼이라는 큰 흐름에서, 핀테크 업체들과 치열한 전쟁을 벌여왔다. **핀테크를 적으로 규정하던 아군으로 보든, 핀테크 업체들이 무시할 수 없는 존재인 것만은 확실하다.** 이들은 빠르게 성장하며 산업·시장·가치사슬을 재구성하고 있다. 기존 기업은 경쟁의 잠재적 파괴적 원천에 대해 스스로 대비하고, 전도유망한 테크기업 및 디파이 기업과 협력해 기회를 포착하기 위해, 두 개의 세계에 대한 명확한 사업모델 청사진(Big Picture) 전략과 실용적인 접근법을 가지고 있어야 한다.

### FUTURE-PROOF

#### “미래 상상력으로 승부하라”

자사에 맞는 사업모델을 전략적으로 결정하고, 신속한 투자와 기존 사업과의 시너지 창출을 위한 청사진을 설계해야 한다. 기존 고객이 많은 기업일수록 자기잠식효과(Cannibalization)도 우려될 수 있지만, 더 큰 기회를 놓칠 수 있음을 명심하라.

### OPEN INNOVATION

#### “부족함을 인정하고, 파트너십을 맺어라”

속도전에서 뒤쳐지면 혼자만 역량이 부족한 채로 남아있게 된다. 가상자산 시장은 하루에도 수차례의 사업모델 창조 및 분해가 이루어지는 곳이다. 자사 역량이 부족한 영역에는 적극적인 지분투자·인수합병·파트너십이 필요하다. 금융과 비금융, 기존 기업과 스타트업을 넘나들며 합종연횡을 하라.

### WIN-WIN ECOSYSTEM

#### “소비자와 공유하고, 함께 성장하라”

중개가 최소화되는 시장임을 다시 한번 명심하라. 소비자에 경영과 의사결정 참여 권한을 부여하는 방식으로 같이 성장해야 한다. 거버넌스 토큰 발행이 대표적이다. 거버넌스 토큰 발행을 통해 소비자 의사를 반영한 플랫폼을 설계하고, 이를 다시 즉각 반영하는 긍정적인 피드백 루프를 만들 수 있다.

## For User: “생태계에 적극 참여하라. 단, 이성적으로”



일반 소비자 관점에서 비트코인·이더리움광풍이 불던 3년 전과 지금 상황은 많이 다르다. 이제 가상자산 시장을 투기가 아닌 투자 관점에서 이성적으로 이해하고, 장기투자를 계획하는 소비자가 많아졌다.

### STAY TUNED, BE CONNECTED

#### “불확실성으로 나아가는 것을 함께하라”

자산의 범위가 역사적으로 확장되어 왔다는 사실을 고려할 때, 미래 당신의 지갑에서 가상자산이 상당한 비중을 차지할 가능성을 인지해야 한다. 그리고 가상자산을 이해하고 효과적으로 활용할 수 있도록 지원해줄 든든한 파트너를 찾아야 한다.

### NOT EMOTIONAL, BUT RATIONAL

#### “감정과 광기가 아닌, 이성적 시각을 견지하자”

과거 닷컴 버블과 금융위기의 광기 투자 시대도 있었지만, 인터넷이 세상을 혁신하고 모바일이 우리 삶을 바꾸어 놓았음은 분명한 사실이다. 메가 트렌드임을 인지하고, 단타가 아닌 중장기적인 관점으로 사고하라.

### PARTICIPATE, EXPERIMENT, CREATE

#### “더 이상 경계는 없다. 사업자와 함께 창조하자”

소비자가 생산자도 될 수 있으며, 건전하고 올바른 투자 생태계를 조성하는 데 가장 큰 역할을 할 수 있다.

# For Orchestrator: “정부/감독당국은 변화를 장려하고 지원하라”

## 한국 및 세계 각국의 가상자산 규제 현황

미국, 일본, 싱가포르, 스위스 등 각국은 가상자산에 선제적으로 대응하며 규제 프레임워크를 구축해왔다. 가상자산의 발행·거래소·서비스·과세 등의 영역에서, 국가마다 활발한 논의를 거쳐 나름의 정책들을 펼쳐온 것이다. 비록 다른 국가도 디파이나 NFT에 대해서는 법 제·개정 등의 명확한 규제 원칙을 수립하지는 못한 상황이지만, 각종 준비 움직임이 포착되고 있어 규제 확립까지 얼마 남지 않은 것으로 보인다.

### Exhibit H2. 가상자산 관련 규제 framework의 국가별 비교 분석



반면 한국은 가상자산에 대해 규제 시작 단계에 머물러 있다. 대부분의 가상자산 영역이 불법이라는 입장 하에, 관련 산업을 전면 금지하거나 단순히 개념을 소개 및 도입하는 단계다. 이는 시장 조성 초기의 불법적 이슈를 지도하기 위한 불가피한 선택이었다. 선불리 관련 규제를 완화하기보다, 신중하게 사안에 접근하려 했던 결과다. 이는 한국뿐 아니라 전세계적으로 가상자산업 발전의 초창기에 나타난 공통 현상이며, 보다 건전한 산업 발전을 위해 반드시 거쳐야 할 단계였다.

## 균형잡힌 규제 프레임워크 제언

하지만 가상자산업의 발전 속도와 흐름을 감안하면, 이제 새로운 프레임워크를 통한 규제 정책이 시급하다. 규제 감독에 초점을 맞춘 정책보다 산업발전을 함께 고려한 정책으로 한발 내딛어야 할 시점이다.

### Exhibit H3. 가상자산 정책 규제 제도화의 전문가 의견



기존 개정 특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(이하 특금법)이 규율하는 자금세탁방지의 영역 외에 가상자산 관련 산업 전반을 법 제도 안으로 들여오려면 대안1) 특금법 등 기존 법 내 가상자산 조항 추가, 대안2) 자본시장법 편입, 대안3) 가상자산업권법 제정의 세 가지가 가능할 것이다.

각 영역 별로 기존에 존재하는 업권법 안에 가상자산을 편입하는 경우, 법제 마련은 용이하지만 여전히 가상자산을 신규 자산으로 인정하지 않는다는 근본적인 한계가 있다.

가상자산을 자본시장법상 증권으로 유권해석해 편입하는 경우, 비교적 절차가 간소하고 속도가 빠르다는 이점이 있다. 하지만 자본시장법상 증권에 해당하는 일부 가상 자산에 대해서만 적용이 가능하므로, 급성장 중인 산업에 대한 포괄적인 규제가 아닌 일종의 임시방편이 될 것이다.

가상자산업권법을 새로 제정한다면, 완전히 새로운 프레임 워크로 가상자산업을 볼 수 있게 된다. 분산된 규제를 일원화해 예측 가능성과 향후 필요시 법 개정의 편의성을 높일 수 있으며, 각 세부 산업 영역에 대한 세밀한 규제가 가능하다. 다만, 빠른 시일내로 통일된 시각의 업권법 제정을 위한 논의가 이뤄져야 한다.

### Exhibit H4. 가상자산 정책 규제 제도화의 3가지 대안

대안 1	대안 2	대안 3
<b>특금법 등 기존 법 내 가상자산 조항 추가</b>	<b>자본시장법 내 편입</b>	<b>가상자산 업권법 제정</b>
<b>장점</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>주식 시장과의 유사성으로 빠르게 적용 가능</li> <li>자본시장법 내 소비자보호법 일부 개정시, 당장 이용자들의 자산과 권리 보호 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일부 국가에서 해당 案 중심으로 고려, 비교 가능</li> <li>관련 법 개정 및 조항 신설로, 그 과정이 상대적으로 용이</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>사업자와 소비자 보호 및 산업 성장 측면에 기여</li> <li>기존 법에서 고려되지 않은 리스크 대책 마련 가능</li> <li>가상자산 관련업 및 행위를 세부적으로 고려 정의 용이</li> </ul>
<b>단점</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>기존 법 내 편입으로 기준, 권한 범위, 적용 여부 등 불확실성 높음</li> <li>가상자산 생태계의 근간인 블록체인 기술 이해도 낮아 반영 어려움</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>가상자산에 관한 금융활동 전체를 포괄하기 어려움</li> <li>규제가 분산되어 있고 관련 규제기관 불명확하여 혼란 초래</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>시각 차이가 크고, 미래 불확실성이 높아 관련 법체계 마련 필요</li> <li>관련 법 제정 전까지 규율과 투자자 보호 필요</li> </ul>

Exhibit H5. 가상자산 관련 규제 framework의 국가별 비교 분석 상세



한국

VS.



미국



스위스



싱가폴



일본



캐나다



발행

ICO<sup>1</sup>

금지

선언적 금지

활발

75건 발행  
\$166.54M

활발

39건 발행

활발

98건 발행  
\$308.8M

허용

소규모로 발행 중

허용

소규모로 발행 중

STO<sup>2</sup>

금지

샌드박스 통한  
극히 제한적 발행

활발

34건 발행  
\$559.4M

활발

14건 발행  
\$98.9M

허용

소규모로 발행 중

허용

소규모로 발행 중

허용

소규모로 발행 중



거래소

설립 요건

2020~

'20년 특금법 제정

2015~

'15년 뉴욕  
Bitlicense 제정

2020~

'20년 'DLT'법 발표

2019~

'19년 지불서비스법  
제정

2019~

'19년 자금결제법/  
금융상품거래법 제정

2020~

'20년 증권법 적용  
지침 발표

자금세탁방지  
(Travel Rule)

시행 예정

'22년 3월부터  
적용 예정

시행

'15년부터 적용

시행

'20년부터 적용

시행

'20년부터 적용

시행 예정

'22년 4월부터  
적용 예정

시행

'21년 6월부터  
적용



서비스

투자상품

미승인

승인

비트코인 선물  
ETF 승인

승인

비트코인  
ETP 승인

미승인

미승인

승인

비트코인 현물  
ETF 승인

NFT<sup>3</sup>

초기적 논의

일부 자본시장법  
적용 논의 중

논의 중

일부 증권법 적용  
논의 중

논의 중

일부 자본시장법  
적용 논의 중

논의 중

일부 증권선물법  
적용 논의 중

논의 중

민간협회에서  
가이드라인 발표

논의 중

일부 증권법 적용  
논의 중

1. 2019년 연간 발행 건 수 및 규모; 2. 2017년~2019년 누적 발행 건 수 및 규모; 3. 모든 나라 공히 NFT는 초기 단계로 아직 규제 정립 전이나, 국가별로 준비 정도는 상이;

### 업권법 제정 시 주요 원칙 및 우선순위 영역 제언

규제당국이자 정책입안자인 정부는 다양한 방식으로 가상자산사업에 영향을 미칠 수 있다. 건설적이고 긍정적으로 가상자산업 발전을 이끌기 위해서는, 가상자산을 제도화한 별도의 업권법 제정이 필요하다. 이 때 다음과 같은 **다섯 가지 전략 방향성**을 제언하고자 한다.

#### 독립성

가상자산 위에서 펼쳐지는 새로운 금융의 시대에는 그에 걸맞은 규제가 있어야 한다. 기존 규제의 틀에 끼워 넣어서는 안된다. 법적·정책적 프레임워크의 변화 없이는 가상자산업의 발전을 기대할 수도 없기 때문이다. 기존의 프레임워크 내에서 고민되지 않았던 새로운 문제나 리스크에 대한 대응책이 요구된다. 가상자산을 다른 산업 내의 수단 또는 하위 영역이 아닌 별개의 산업으로 인정하고 특화된 법률 체계를 마련해야 한다.

#### 일관성

가상자산은 적용되는 분야나 기관이 금융·기술 등으로 다양하다. 따라서 각 케이스마다 유관 분야의 규제를 가져와 적용하는 방식의 파편화된 접근으로는, 가상자산 산업의 범주 전체를 포괄할 수 없다. 따라서 일관된 관점 및 시각을 가지고 가상자산업에 접근함으로써, 통합적인 접근을 시도해야 한다. 이를 통해 규제의 예측 가능성을 확보하고, 산업 내 각 주체들에게 당국의 일관된 메시지를 전달해야 한다.

#### 소비자 보호

시장의 성공은 그 안의 소비자가 법적 테두리 안에서 얼마나 위험으로부터 보호받는지에 달려있다. 소비자가 안전하다는 인식과 신뢰가 있을 때, 비로소 시장 활성화가 증폭된다. 그러므로 가상자산업도 소비자 입장을 고려한 보호 체계를 갖추어야 한다. 불공정 행위 및 거래를 예방하기 위한 합리적인 제도를 마련한다면, 보다 활력있고 효율적인 시장이 가능해질 것이다.

#### 투명성

스마트 컨트랙트 프로토콜은 모두에게 개방되어 있고, 누구나 접근이 가능하다. 이런 가상자산의 고유한 특성 상, 기존 금융투자상품에 적용되는 공시 의무를 가상자산에도 그대로 적용하는 것은 적절치 않다. 기존의 규제를 그대로 준용하기보다 대중이 인지하지 못하는 프로토콜의 위험성을 공시하는 등 새로운 기술의 특성에 맞는 공시가 필요하다. 기록과 이전이 일어나는 블록체인의 종류 및 유형, 탈중앙화의 정도, 기반 네트워크 및 토큰의 특성 및 기능에 대해서는 최소한 공시 기준도 마련되어야 할 것이다.

#### 상호운용성

가상자산업이 발전할수록, 가상자산은 금융 분야뿐만 아니라 여러 비금융 분야를 아우르며 그 활용사례가 확대될 것이다. 이렇게 방대해지는 가상자산의 생태계를 감당하려면 생태계 전반에서 통용될 수 있는 규제 프레임워크를 마련해야 한다. 근시안적 규제가 아닌, 미래를 내다보는 거시적 관점에서의 규제가 중요한 이유이다.

산적인 과제 중 무엇이 급한가? BCG는 국내 가상자산 관련 생태계 및 규제 체계의 현주소를 글로벌 가상자산 생태계 사업모델 혁신 수준에 견주어본 결과, 다음과 같이 육성할 세부 영역의 우선순위를 제안한다.

#### 가상자산 발행의 새로운 룰 정립

한국은 법적으로 금지된 것은 아니나, 조건별로 위법 가능성 존재하여, 실질적으로는 발행 불가인 상황이다. (예. 증권의 성격은 금투업, 선불전자지급수단은 전자금융거래법 법률)

#### 가상자산 파생 투자상품의 전략적 혁신

미국, 캐나다, 스위스의 ETP, ETF 상장 승인에도 국내는 아직 논의 전 단계이다. ETF ETP 상장은 기관도 투자할 수 있다는 점에서 플레이어 스펙트럼이 넓어진다.

#### 가상자산 거래소의 창의성 및 혁신 유도

설립 요건인 AML, KYC 등은 나라별로 큰 차이는 없으나, 관련 법 및 라이선스의 범위 정립한 시기는 다르다. 미국의 경우 뉴욕 주에서 '15년에 이미 BitLicense를 제정한 반면 국내는 특금법에 따라 실명확인 요건이 적용되어 실질적인 거래소는 4개로 제한되었다. 이는 한국과 거래량이 비슷한 보유한 일본이 16개의 거래소를 승인해준 것과 비교된다.

어떤 금융기관·빅테크·핀테크가, 또 어느 국가가 더 빨리 신세계 富의 신대륙에 더 빨리 도달할 것인가? 다가오는 디지털 자산 5단계 현상이 일시적인 유행과 거품이 아닌 사회와 기술의 진보 방향으로 향하고 있음은 분명하다.

1990년대 중반, 우체국과 한국통신(現 KT)에서 '인터넷은 불법'이라며 사용을 금지하자는 주장이 우세했다고 한다. 2021년 현재 가상자산을 보는 일부의 시각과 유사하지 않은가. 가상자산은 1천조 부의 신대륙이며, 자산 디지털 민주화의 시작이다.

미래 혁신의 로켓을 설계하고 이에 올라탈 것인가,  
로켓을 구경하는 관객으로 남을 것인가?  
선택은 우리 손에 달려있다.



# About the Authors

## HWANG HYUNGJUNE

is a managing director and senior partner in the firm's Seoul office and leads the financial Institution & Insurance practice area in Korea. You may contact him by email at [hwang.hyungjune@bcg.com](mailto:hwang.hyungjune@bcg.com)

## PARK YUNGHOO

is a partner in the firm's Seoul office and leads the financial institution practice area in Korea. You may contact him by email at [park.yungho@bcg.com](mailto:park.yungho@bcg.com)

## KIM YUNJOO

is a managing director and partner in the firm's Seoul office and leads the financial institution practice area in Korea. You may contact him by email at [kim.yunjoo@bcg.com](mailto:kim.yunjoo@bcg.com)

## KIM YOONJU(YJ)

is a principal in the firm's Seoul office and leads the financial institution practice area in Korea. You may contact her by email at [kim.yoonju@bcg.com](mailto:kim.yoonju@bcg.com)

## Acknowledgments

The authors thank their BCG colleagues for their invaluable assistance with this report. Global & local (Korea) contributors include:

Core operational project team: Seoul all BST

Financial institutions

BCG analyst and knowledge team

Marketing and media: Kim Soo

We also express a special thank you to Kim Sungmin (Sophie), Huh Boha, Kim Hyojune, Jin Seonhye, and Kim Sunkyung for their editorial and design support.

## For Further Contact

If you would like to discuss this report, please contact one of the authors.

## For Further Reading

Boston Consulting Group has published other reports and articles that may be of interest to senior financial executives. Recent examples include those listed here.

How Banks Can Succeed with Cryptocurrency  
A report by Boston Consulting Group, November 2020  
<https://www.bcg.com/publications/2020/how-banks-can-succeed-with-cryptocurrency>

Get Ready for the Future of Money  
An article by Boston Consulting Group, May 2020  
<https://www.bcg.com/publications/2020/get-ready-for-the-future-of-money>

# Bibliography

- Auer, R. (2019). BIS Working Papers No 811, Embedded Supervision: How to Build Regulation into Blockchain Finance, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision (2019). Statement on Crypto-Assets.
- Berentsen, A., Schar, F. (2018). The Case for Central Bank Electronic Money and the Non-Case for Central Bank Cryptocurrencies. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Business Telegraph (2019). Crypto Banking Regulation Around the World, First Signs of Growth—Cointelegraph.
- Coinbase (2018). Coinbase.
- Coinbase. Coinmarketcap (2020). Numbers of cryptocurrencies and total market cap from <https://coinmarketcap.com>.
- Coinbase (2021) Digital Asset Policy Proposal
- Defipulse.(2021). Total Value Locked in Defi(<https://defipulse.com/>)
- DeFrancesco, D. (2017). Bitcoin Futures Pricing Kindles Manipulation Fears. Risk. net.
- European Banking Authority (2019). Report with the Advice for the European Commission on Crypto-Assets.
- Greco, T. H. (2001). Money: Understanding and Creating Alternatives to Legal Tender. Chelsea Green Publishing Co.
- Hileman, G., Rauchs, M. (2017). Global Cryptocurrency Benchmarking Study. Cambridge Centre for Alternative Finance, 114.
- International Securities Services Association (2018). Infrastructure for Crypto-Assets.
- Jackson, R. (2019). Understanding the Last Three-Year Cryptocurrency Rollercoaster, Big Think.
- JPMorgan (2021). Silvergate Capital Corporation – Initiate at Overweight: Positioned to Ride the Crypto Adoption Wave with Multiple Revenue Levers to Pull
- Kakushadze, Z., Liew, J. K.-S. (2017). Russian Crypto-Currency Will Threaten AML Efforts. Risk.net.
- Kelly, J. (2018). Blockchain Insiders Tell Us Why We Don't Need Blockchain. Financial Times – AlphaVille.
- Kuo Chuen, D. L., Gao, L. G., and Wang, Y. (2018). Cryptocurrency: a new investment opportunity? Journal of Alternative Investments, Winter.
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System.
- Ossinger, J. (2018). Roubini Says Bitcoin Is the 'Biggest Bubble in Human History'. Bloomberg.
- Palychata, J. (2015). BNP Paribas.
- Pauw, C. (2019). Insured Crypto Custody Services: Key to Institutional Investment Growth?, Cointelegraph.
- Quittner, J. (2012). For Banks, Digital Currency Poses Threat and Opportunity, American Banker.
- Sam Reynoles (2021) Sovereign Wealth Fund Bitcoin Buy Represents the Future of Finance, Blockworks
- Senant, Y., Kok S., Burchardi, K. (2019). Strategic Observations on Facebook's Libra Proposal, Boston Consulting Group.
- Stevenson, A. (2017). Oxford Dictionary of English.
- Treleaven, P., Brown, R. G., Yang, D. (2017). Blockchain Technology in Finance. Computer – IEEE Computer Society, 4.
- Volkery, C. (2018, May 14). Zukunft der Banken - Britische Großbank HSBC Wickelt Erstmals Handelsgeschäft per Blockchain Ab. Handelsblatt.
- Wolfson, R. (2018). Custodial Solutions Are Latest Innovation in Cryptocurrency Ecosystem as Seen by Coinbase and Others, Forbes.
- Yoo, S. (2017). Blockchain Based Financial Case Analysis and Its Implications. Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship, 10.

For information or permission to reprint, please contact BCG at [permissions@bcg.com](mailto:permissions@bcg.com).

To find the latest BCG content and register to receive e-alerts on this topic or others, please visit [bcg.com](http://bcg.com).

Follow Boston Consulting Group on Facebook and Twitter.

© Boston Consulting Group 2022. All rights reserved.

01/22

The image features the BCG logo in white, centered on a dark blue background. The background is composed of a grid of small, glowing blue dots that form a wavy, three-dimensional effect, resembling a digital or data landscape. The dots are more densely packed and brighter in the lower right corner, creating a sense of depth and movement. The overall aesthetic is modern and technological.

**BCG**