

ISSUE REPORT | STO**증권형 토큰** Security Token
과연 정답인가**DATE** 23 DEC 2018**ISSUE NO** 1**PURPOSE** MARKET INSIGHT**RESEARCH ANALYST** 최지혜, 한명욱**Hexlant.**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

증권형 토큰의 STO 과연, 정답인가?

2018년 상반기에는 암호화폐 붐으로 유틸리티 토큰을 통한 ICO가 큰 인기를 끌었다면, 하반기에는 증권형 토큰을 통한 STO(Security Token Offering)가 이목을 끌고 있다. 증권형 토큰의 출현은 새로운 자금 조달에 대한 방향성을 제시하였으며, 기존 금융 시스템과 블록체인을 연결하는 교량 역할로 기대를 받고 있다. 그로 인해 블록체인 업계에서 증권형 토큰과 관련된 다양한 정보가 생산되었으며, BGCC와 같은 민간 블록체인 단체에서는 규제 당국보다 한발 앞서 가이드라인을 제시했다. 하지만 증권형 토큰에 관한 다양한 정보의 출현은 데이터의 분산화를 낳았으며, 유저들은 정보를 수집하기 위해 여러 곳을 찾아다니는 불편함을 겪기 시작했다.

따라서, 헥슬란트 블록체인 연구소(Hexlant Labs) 증권형 토큰 정보의 분산화 문제를 해결하기 위해 관련된 모든 정보를 집약하여 해당 콘텐츠를 작성하였다. 또한, 한 단계 더 깊게 들어가 다양한 정보를 제공하고자 한다.

Hexlant.

목차

I. STO(Security Token Offering) 이란?

1. STO(Security Token Offering)의 탄생
2. STO(Security Token Offering)의 정의와 종류
3. 토큰의 분류와 정의
4. STO(Security Token Offering)의 장점과 단점

II. 국내의 STO 진행 시 고려사항

1. 현 STO의 핵심 기준
2. STO 등록 조건 및 면제 조항- SEC
3. 국내 자본시장법 기준

III. 헤식란트가 보는 STO로 인한 변화

IV. 결론

I. STO(Security Token Offering) 이란

1. STO(Security Token Offering)의 탄생

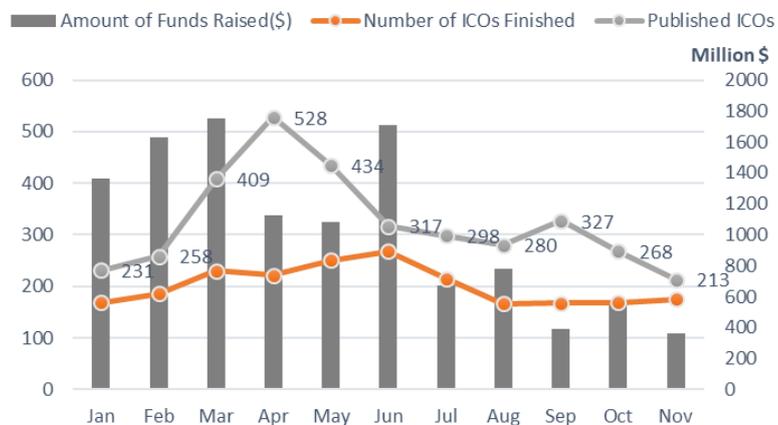
증권형 토큰의 등장은 암호화폐 업계에서 ICO(Initial Coin Offering) 외 새로운 자금 조달의 가능성을 갖게 했다. 기존 많은 블록체인 기업의 자금 조달 방식은 ICO였다. ICO는 블록체인 기업이 새로운 프로젝트를 기획하면서 향후 프로젝트를 발전시킬 자금을 모집하고자 유틸리티 토큰을 발행한 자금을 확보하는 것이다. 2014년 이더리움이 비트코인을 통해 1,800만 달러 유치 성공을 시작으로 ICO 시장이 본격적으로 확대되었다.

2017년 말, ICO 참여 수요가 증가하면서 암호화폐 가격도 따라서 상승하기 시작했다. 암호화폐, 특히 이더리움의 가격 상승은 ICO 자금 조달 규모를 천문학적 금액으로 상승시켰으며, 많은 이들을 암호화폐 업계로 끌어들이었다.

특정 규제가 정해지지 않은 환경에서 진행된 ICO의 행복은 오래가지 못했다. 몇몇 투자자들은 저렴한 가격에 미리 토큰을 구입한 뒤 개인에게 재판매를 하였고, 자금 조달이 끝난 프로젝트 팀은 도망가는 경우가 생겼다. 대부분의 프로젝트는 기존 사업 모델이 존재하는 것이 아닌 실체가 없는 비즈니스 모델을 가지고 자금을 조달하였으며, 해당 비즈니스 사업 모델이 운영되기까지는 오랜 시간이 소요되었다.

이렇게 ICO 투자자들은 규제의 보호를 받지 못하면서 단기 수익 실현(도박성) 투자를 이어갔고, 시간이 흐를수록 피해자도 점점 많아졌다. 이런 피해를 막고 자금 조달에 새로운 대안으로 떠오른 것이 증권형 토큰을 통해서 자금을 조달하는 STO(Security Token Offering)이다.

Fig. 1: 2018년 ICO 발행 건수 및 모금액



출처: ICO Bench, 헥슬란트(Hexlant Labs)

2018년 FINMA, ICO 가이드라인을 제시

지난 2월 스위스 금융시장감독청 핀마(FINMA)은 ICO 주최자들이 적용해야 할 금융시장법규가이드라인을 발표했다. 이 가이드라인을 통해 스위스가 어떻게 증권형 암호화폐를 구분 짓는지 살펴볼 수 있다. 토큰의 근본적인 경제적 기능에 근거해 활용 목적과 성격에 따라 3가지 종류로 분류하였다.

Fig. 2: 핀마에서 제시한 토큰 발행 조건과 ICO 토큰의 종류

	Pre-financing and pre-sale / The token does not yet exist but the claim are tradeable	The token exists
ICO of payment tokens	= Securities ≠ subject to AMLA	≠ Securities = means of payment under AMLA ³
ICO of utility tokens ⁴		≠ Securities, if exclusively a functioning utility token = Securities, if also or only investment function ≠ means of payment under AMLA if accessory
ICO of asset tokens ⁴		= Securities ≠ means of payment under AMLA

출처: 스위스 금융시장감독청 (FINMA), 헤슬란트 (Hexlant Labs)
자금세탁방지법 (AMLA, Anti-Money Laundering Act)

³ If the payment tokens can be technically transferred on a blockchain infrastructure.
⁴ Hybrid tokens can qualify as both a security and a means of payment

2. STO(Security Token Offering)의 정의와 종류

ICO 중에서도 토큰이 증권의 성격을 가질 경우, 발행 주체가 영향 받는 국가의 증권거래법 규정에 따라 자금을 조달하는 것을 STO라고 한다. 자본시장법 등 현행 법규에 따라서 적정 가치를 매길 수 있는 증권형 토큰을 발행해 자금을 모으고, 투자자에게 수익을 배분하는 방식이다. 즉, 기존 ICO에서 활용됐던 유틸리티 토큰이 발행 주체가 제공하는 서비스를 이용하기 위한 수단이었다면, 증권형 토큰은 기업이 다수의 투자자로부터 자금을 조달해 성장을 이루면서 발생하는 수익을 배당금으로 제공한다는 측면에서 기존 채권·주식과 유사하다.

현재 STO는 증권형 토큰에 어떠한 실물 자산을 연동했는가에 따라 크게 증권 발행형, 자산유동화형으로 나뉜다.

증권 발행형 STO란 지분증권, 채무증권, 투자계약증권 등 자본시장법 제4조 및 제5조에 규정된 금융투자상품 발행을 위한 토큰 발행 및 공개를 말한다. 주로 자금 조달의 목적이 비즈니스 모델 구현일 때 사용하는 ICO를 뜻한다. 즉, 해당 STO를 진행하기 위해서는 실질적으로 투자자들에게 이익 지급이 가능한 비즈니스 모델이 존재해야 한다.

자산유동화형 STO는 부동산, 미술품 등 자산유동화(ABS)를 위한 토큰 발행 및 공개를 말한다. 자산의 유동화 혹은 분산소유 등을 목적으로 토큰을 발행하고 공개하는 방법이다. 최근 아이하우스닷컴(i-House)에서는 호텔, 리조트, 공유 오피스 등 상업용 부동산 자산의 미래 사용권을 ATO(Asset Token Offering)를 통해 판매한다고 밝혔다.

3. 토큰의 분류와 정의

지불형 토큰(Payment Token/Cryptocurrencies) : 상품이나 서비스의 결제수단으로 사용되는 토큰
 재화나 서비스에 대한 지불 또는 송금 수단으로 현재 혹은 미래에 사용될 토큰을 의미한다. 비트코인이 이 중 하나이다. 지불형 토큰은 구매 기능 때문에 ‘자금세탁방지법’규제에 적용을 받는다. 지불형 토큰은 지불 수단으로의 역할을 수행하기 위해 만들어졌고 그 기능이 전통적 증권과 같지 않기 때문에 증권으로 취급되지 않는다.

기능형 토큰(Utility Tokens) : 블록체인에 기반한 서비스를 이용하기 위한 수단으로 사용되는 토큰
 블록체인 기반의 인프라 수단으로 앱이나 서비스로의 디지털 접근권을 부여하는 토큰을 기능형 토큰이라 한다. 기능형 토큰의 발행 시점에 자금조달의 발행 목적을 가지고 있다면, 자산형 토큰과 같이 증권으로 취급될 수 있다.

자산형 토큰(Asset Tokens) : 부채나 자본과 같은 자산에 대한 발행인의 권리를 포함하는 토큰
 기업의 주식, 채권 등과 유사한 기능을 가지고 있다. 보통 배당금처럼 향후 프로젝트 성공 여부에 따라 자산형 토큰을 보유한 투자자에게 수익을 배분한다. 자산형 토큰은 성격에 따라 지분형, 채무형, 펀드형으로 분류된다.

이 토큰의 분류는 상호 배타적이지 않다. 즉 한 토큰이 지불의 수단과 증권 두가지 기능을 다 지니고 있을 수 있다는 의미다. 위 분류에 따르면 증권형 토큰은 채권이나 지분권과 같은 권리를 가진 토큰 즉, 증권으로 규정했다. 증권형 토큰은 일반적인 주식처럼 보유한 증권형 토큰의 개수에 따라 토큰 발행사에게 의결권이나 배당 청구 권리를 가진다.

증권형 토큰(Security Token) : 실물 자산, 금융 자산을 토큰에 연동한 블록체인 기반 유가증권
 증권형 토큰은 자산형 토큰이 가진 특징인 주식, 채권 등의 금융 자산 외 부동산, 지적재산권 등의 실물 자산을 토큰에 연동한 디지털 자산이다. 증권형 토큰의 소유는 토큰에 연동된 자산에 소유권을 의미하며, 토큰 발행 주체가 창출하는 수익에 대한 배당 청구 및 의사결정 권리를 포함할 수 있다.

● 같은 용어, 다른 개념

자산유동화와 페깅(pegging)

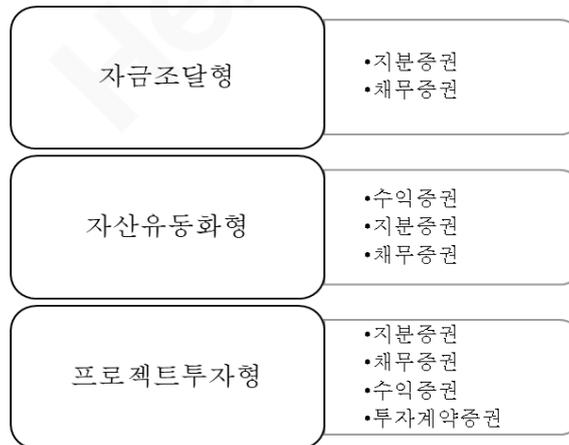
흔히 블록체인 업계의 ‘자산유동화형 STO’는 기존 시장의 자산유동화에 빗대어 이야기되곤 한다.

‘자산유동화형 STO’란 암호화폐(코인/토큰), 실물 자산(부동산, 미술품 등), 미래의 현금흐름 등 특정 자산의 유동화를 목적으로 발행 및 공개되는 것이다. ‘자산유동화’란 비유동자산을 유가증권으로 전환하여 이를 매각함으로써 현금화, 유동화 시키는 것을 말한다. 이렇게 만들어진 증권을 자산담보부증권(ABS)라고 한다. 그 종류가 MBS(주택저당채권담보부증권), ABCP(자산유동화기업어음), CBO(사채권담보부증권), CLO(대출채권담보부증권) 등으로 나뉜다.

페깅이란 유통시장에서 증권 가격이 발행 가격 아래로 하락하는 것을 방지하기 위해 공개시장에서 증권을 매수, 매도함으로써 발행기간 새로운 증권 발행 가격의 안정화를 이루는 것을 의미한다. 그 예로 문화상품권을 들 수 있다. 정해진 가격에 구입 및 판매하는 창구가 있기 때문에 액면가의 변동이 거의 없다.

화폐는 재화로서 수요와 공급에 의해 가격 변동이 필연적이다. 이를 회피하기 위해 법정화폐에 가치를 고정하는 방법으로 스테이블 코인이 나오기도 했다. 자산유동화형 STO에 대해 토큰의 가치를 담보자산의 가치에 페깅(연동) 시킬 수 있기 때문에 기존 ICO보다 안전한 방식의 자금조달 방법으로 여기는 의견도 있다. 하지만 실물 자산과 연계된 자산유동화형 STO를 진행하기 위해서는 증권형 토큰의 소유권과 자산 자체의 소유권을 구별해야 한다.

Fig. 3: STO유형의 분류



출처: BGCC, 법무법인 한별, 헥슬라트(Hexlant Labs)

4. STO(Security Token Offering)의 장점과 단점

장점

우선 STO를 통해 가져가는 이점은 무엇일까? STO를 통해 자금을 조달할 시 IPO보다는 절차 간소화 및 비용 절감, 투자에 대한 보호를 받을 수 있다는 점이 가장 대표적인 이점이다. 또한, 블록체인 네트워크에서 발생하기 때문에 블록체인이 갖는 투명성, 신뢰성, 안전성의 특징을 가져간다.

자금 조달 과정 간소화 및 비용 절감

STO는 자금 조달 과정에서 발생하는 비용을 절감하는 효과가 있다. 기존 IPO를 통해 자금을 조달할 시 해당 국가의 심사를 통과하기 위해서는 여러 절차를 밟아야 했으며, 승인까지는 많은 시간과 비용이 소모되었다. 하지만 STO는 블록체인 상에서 이루어지기 때문에 스마트 계약을 바탕으로 중간 관리인의 역할을 최소화 할 수 있고, 데이터의 기록과 전송과정이 통일된 시스템으로 진행할 수 있어 IPO보다 간소화된 과정으로 자금을 조달할 수 있다.

투자의 안정성 확보

ICO의 대안으로 STO가 부상한 것의 대표적인 이유는 투자의 안정성이 확보 가능하다는 점이다. STO의 경우 증권형 토큰 발행 단계에서부터 규제 당국의 영향을 받기 때문에 건전성 확보가 가능하며, 추후 투자자에게 문제가 생겼을 시 법적 보호를 받을 수 있다. 이는 개인 투자자 외에 기관 투자자의 유입을 이끄는 결과를 낳는다. 제도권 내 진행되는 자금 조달은 ICO보다 정책 리스크 측면에서 안전하기 때문에 기관 투자자들이 손쉽게 자금 조달에 참여하게 된다.

유동성 확보

증권형 토큰은 기존 토큰이 가지고 있는 특징에 힘입어 자산 분할이 가능해진다. 기존 토큰은 최대 소수점 아래 일반적으로 18자리까지 분할하여 소유가 가능했다. 기존 주식의 경우 1주 이하의 단주 거래가 되지 않지만, 증권형 토큰은 분할된 형태로 소유할 수 있어 투자자는 다양한 자산을 통한 포트폴리오 설계가 가능하다.

단점

STO는 기존 자금 조달 방법의 한계점을 보완해가면서 이점을 가져간다. 하지만, 완벽한 자금 조달 방법은 아니다. ICO의 낮은 진입 장벽의 장점은 STO가 제도권으로 도입되면서 높은 진입 장벽을 세울 가능성이 존재하며, 확정되지 않은 규제는 또 하나의 정책 리스크로 다가올 수 있다.

ICO 보다 어려운 투자

ICO 투자는 기존 방식 대비 낮은 진입 장벽으로 해외 프로젝트의 투자가 훨씬 수월하였다. 하지만 증권형 토큰이 전통적 증권과 같이 제도권 내로 들어온다면 국가 간 경계가 없다는 점이 사라질 수 있다. 해외 증권을 취득하기 위해서는 증권 발행 주체의 국가에 법적으로 신고를 해야 하며, 발행인 요건, 적격 투자자 확인 과정을 거쳐야 한다. 제도권 내 STO가 들어오는 것은 투자자를 보호하는 하나의 장치이긴 하나 STO 발행팀에게는 까다로운 절차가, 투자자에게는 높은 진입 장벽이 될 수 있다.

유통 시장의 부재

증권형 토큰을 거래할 수 있는 거래소가 현재에는 거의 존재하지 않아 유통 활성화에 대한 문제가 발생할 수 있다. 우선 증권형 토큰 거래소 또한 증권형 토큰 발행과 유사한 까다로운 절차를 통과해야 하며, 통과한 후에도 지속적으로 SEC의 감시를 받는다. 증권형 토큰이 활성화 되기 위해서는 증권형 토큰 거래소의 활성화가 동시에 진행되어야 한다.

II. 국내외 STO 진행 시 고려사항

1. 현 STO의 핵심 기준

증권형 토큰을 발행하기 위해 고려해야 할 것은 무엇일까? ICO에 대한 판례 법과 법률 정책들이 없기 때문에 이와 관련된, 다양한 법적 문제들이 제기될 수 있다. 다양한 종류의 토큰들과 ICO 체계들이 존재하기에 규제들을 일반화하기는 불가능하며 각각의 사례들에 대한 여러 상황이 전반적으로 고려되어야 한다.

STO를 증권과 같이 규제하는 국가도 있으며 아직 이렇다 할 처지를 밝히지 않는 곳도 있다. SEC는 증권을 판매하기 위해서는 기존 증권거래법에 포섭된다는 명확한 태도를 보이고 있다. 중국은 STO를 ICO의 한 종류라고 판단해 전면 금지하기도 했다. 국가마다 증권 발행 및 거래를 통제하기 위한 자본시장 법규가 존재한다. 이에 증권 발행을 준비하는 프로젝트는 재단 내지 법인이 설립된 국가의 금융법상 증권 등록 요건을 살펴보아야 한다.

미국에서는 SEC 등록을 통한 공식 통로 외에도 SAFT(Simple Agreement for Future Tokens), 전문투자자만을 대상으로 하는 사모방식의 판매 등으로 규제 회피 방안들이 있다. 한국에는 증권 발행과 증권 거래 관한 법률이 '자본시장법'에 명시되어 있다. 따라서, STO 프로젝트가 국내에 영향을 끼치는 경우 자본시장법에 따라 적용을 받는다.

우리는 대표적인 미국 증권거래위원회(SEC)의 규제 가이드라인, 국내 자본시장법에서 증권형 토큰에 대해 언급한 내용을 기반으로 STO 시장에 어떤 부분이 준비되어야 하며, 실질적인 가능성과 제약사항은 무엇이 있는지 정리해보고자 한다.

미국 증권거래위원회의 증권법 적용

2017년 7월 미국 증권거래위원회(SEC)는 Howey Test를 기반으로 DAO 토큰에 대한 증권 성격을 인정했다. 또한, 2018년 상반기에 이더리움의 증권 여부를 Howey Test를 통해 진행하였다. 나아가 SEC는 ‘사실과 상황’에 따라 일부 ICO를 증권 상품으로 정의할 것이며, 당국의 규제를 받아야 한다는 의견을 표명했다. 즉, 발행된 토큰에 관해 증권 여부를 판단하기 위한 조건으로 ‘Howey Test’를 사용하고 있으며 이 단계를 모두 통과할 경우 증권으로 보고 관리 감독하겠다는 의사로 보인다.

Howey Test

1933년 증권 연방법(Securities Act)가 시간이 흐름에 따라 변화하는 증권 상품의 다양성을 모두 포괄하지 못하자 그로 인해 특정 투자 상품의 증권 여부에 대한 법적공방이 많이 발생했다. 이러한 과정에서 증권을 판별하는 기준들이 새롭게 나타나기 시작했는데, 대표적인 예가 Howey Co 케이스이다.

미 Florida에 위치한 기업 Howey사는 오렌지 농장의 소유권을 투자자들에게 상품화하여 판매했다. 업체는 투자자의 투자 규모에 따라 오렌지 농장의 일정 수익을 차등적으로 제공할 것을 약속했다. 이에 대해 1933년 SEC는 Howey Company에게 증권 연방법에 따라 SEC 등록 진술서를 제출하도록 소를 제기했다. 이때 투자 계약의 여부 판별에 사용된 기준들이 해당 케이스의 이름을 딴 Howey Test로 불리게 되었고 이 Test를 통과하면 투자계약증권으로 증권성이 인정되었다.

- 1) The user is investing money(돈을 투자한다.)
- 2) The user expects to profit from the investment(투자로 인해 수익을 기대할 수 있다.)
- 3) The investment is in a ‘common enterprise’(공동의 기업에 투자된다.)
- 4) Any profit comes from the efforts of a third-party of promoter(타인의 노력으로 이익이 실현된다.)

Fig. 4: SEC 증권 관련 법안

법안	목표
Securities Act of 1933	<ul style="list-style-type: none"> - 투자자가 공개 판매를 위해 제공되는 유가증권과 관련해 재무 정보 및 기타 중요한 정보 받을 것을 요구함 - 유가증권 매매에 대한 기만, 허위 진술 및 기타 사기를 금함
Securities Exchange Act of 1934	<ul style="list-style-type: none"> - 증권거래위원회(SEC)에 증권 업계의 모든 측면에 대한 광범위한 권한을 부여함(SRO 등록, 규제 및 감독 등) - 시장에서의 특정 유형의 행위를 확인하고 금지하며 규제 당국 및 관련자에 대한 징계 권한을 SEC에게 제공
Jumpstart Our Business Startups Act of 2012	<ul style="list-style-type: none"> - 기업이 규제 요건을 최소화하여 공공 자본 시장에서 자금을 조달하도록 돕는 것을 목표로 함

출처: U.S. Securities and Exchange Commission, 헥슬란트(Hexlant Labs)

2. STO 등록 조건 및 면제 조항 - SEC

미국 증권거래위원회(SEC)는 1934년 증권거래법에 의해 설립된 독립 감독관청으로 미국 증권업무를 감독하는 최고 기구다. 설립 이래로 투자자 보호, 증권 거래의 공정성 확보를 주 목적으로 적법한 증권 발행 및 거래를 위한 규제를 제정하고 집행해 왔다. 암호화폐에 대해서도 디지털 자산 거래를 위한 온라인 플랫폼에 대한 성명, 디지털자산 증권 발행 및 거래에 관한 성명 등 규제 가이드라인을 꾸준히 발표하고 있다. 우리는 증권 발행과 거래의 측면으로 나누어 이를 살펴보고자 한다.

Hexlant.

4 Ways to Raise Capital

SEC에서는 STO를 증권과 같이 취급하기에 유가증권과 같은 경로를 통해 자본조달이 가능하다. 일반적으로 투자자의 규모와 상관없이 자본 조달을 목적으로 유가증권을 발행하려면 연방증권법에 따라 증권을 SEC에 등록(Registration)하거나 면제(Exemption) 받아야 한다.

SEC 증권 등록 방법은 집행위원회로부터 승인을 받을 때까지 많은 시간과 비용(최소 10억, 12개월 이상), 제출서류를 요구한다. 한편 SEC는 중소기업들을 위해 일반적인 공모 절차에서 요구하는 서류 및 자격들을 간소화한 면제조항을 가지고 있다. 이 면제조항들은 모금 규모, 재판매 가능여부, 투자자 요건 등에 각각 다른 제약 조항을 포함하고 있다. 이 등록신고 의무가 면제되는 자본조달 방법을 활용한다면 SEC 등록 및 허가가 없이도 적법한 STO가 가능하다.

일반공모: Going Public(Form S-1/F-1)

일반공모를 진행할 경우 회사는 유가증권 판매에 앞서 SEC에 등록 신고서(Registration Statement)를 제출해야 한다. 신고서는 두 가지 파트로 나뉘며 파트 1은 증권을 구입하는 투자자에게 전달되는 세일즈 문서로 비즈니스 운영, 재무상태, 운영 결과, 위험 요소 및 관리, 회계감사를 받은 재무정보를 명확하게 설명해야 한다. 파트 2는 회사가 투자자에게 제공할 의무는 없지만 SEC에 제출해야 하는 추가 정보로 구성된다.

면제조항을 통한 자금조달 : Exempt Offerings

증권법 및 SEC 규정에 따라 일부 소규모 회사 및 신설 회사는 간소화된 규칙을 사용하여 공모를 진행할 수 있다. 2012년 4월 의회는 중소기업의 자금조달을 돕기 위해 기존 법규들을 수정 · 보완한 Jumpstart Our Business Startup Act(JOBS Act)를 통과시켰다. 개정된 법안에 따라 회사가 Rule 506(c) of Reg D, Rule 504 of Reg D, Regulation CF, Regulation A+규정 조건에 부합할 경우 SEC 등록이 면제된다.

Rule 506(c) of Regulation D : General Solicitation

506(c)에 따르면 구매자가 적격 투자자(Accredited Investors)일 때 판매가 허용된다. 발행자는 반드시 구매자가 적격투자자임을 분별할 수 있는 적절한 절차를 거쳐야 한다. 적격투자자가 되기 위해서는 부부 소득 합산 1백만 달러를 초과하거나 최근 2년 개인 연간 소득이 20만 달러를 초과/배우자 소득이 30만 달러를 초과해야 한다. 또한, 해당 조항에 따라 판매된 증권 및 토큰은 12개월 동안 유동성이 제한된다.

Rule 504 of Regulation D : Limited Offerings not exceeding \$5million

504조는 등록으로부터 12개월 동안 최대 5백만 달러의 증권 매매에 대한 등록을 면제한다. Form D를 제출하는 것 외에 큰 제약조건은 없지만 504조의 bad actor 조항에 따라 투자회사, 사업 계획서 미확인 회사, 미확인 회사와의 합병 또는 인수 계획이 있는 회사는 실격 처리된다.

Regulation A+ : Exemption from registration for public offerings

Reg A+는 Tier에 따라 2천만 달러 또는 5천만 달러로 모금액이 제한되나 투자자 제한이나 재판매 제한이 없어 유동성 확보에 적합한 규정이다.

Regulation CF : Crowdfunding

12개월 간 크라우드 펀딩 서비스를 통해 최대 조달 가능 금액이 총 1.07만 달러로 한정된다. 크라우드 펀딩 거래로 구매 한 증권은 1년 간 재판매가 불가하다.

Fig. 5: 면제조항을 통한 자금조달 조건 비교

	Rule 506 (c)	Reg 504	Reg A+	Reg CF
성격	일반 청약	소액 공모	공모를 위한 등록면제	클라우드 펀딩
자금 조달 제한	제한 없음	\$5Mn(12m)	Tier1-\$20Mn(12m) Tier 2-\$50Mn(12m)	\$1.07Mn(12m)
투자자 조건	공인 투자자	제한 없음	제한 없음	제한 없음
광고 가능 여부	가능	가능	가능	제한적
재판매 가능여부	재판매 불가	제한 없음	제한 없음	재판매 불가

출처: SEC, 헥슬라트 (Hexlant Labs)

Fig. 6: STO 완료한 프로젝트 리스트

회사	내용	투자 유치금	면제 조항
tZero	증권형 토큰 거래 플랫폼 디지털 자산 거래를 위한 최초의 ATS	\$ 200M	Reg D Rule 506(c) Reg S
St. Regis Aspen Resort	리조트 지분을 토큰화하여 Indiegogo 크 라우드 펀딩 플랫폼을 통해 판매	\$ 18M	Reg D Rule 506(c)
Property Coin	부동산을 토큰화하여 판매	\$16.8M	Reg D Rule 506(c) Reg S
Sia	블록체인 기반 클라우드 스토리지 플랫폼	\$ 1.5M	Reg D Rule
Blockchain Capital	블록체인 기업 투자 VC	\$ 10M	Reg D Rule 506(c)
Science Blockchain	블록체인 기업 투자 VC	\$ 12M	-
Andra Capital Technology	블록체인 기업 투자 VC	\$ 500M	Reg D Rule 506(b)
SPiCE Venture Capital	블록체인 기업 투자 VC	\$ 15M	Reg D Rule 506(b)
Protos Management	블록체인 기업 투자 VC	-	Reg D Rule 506(b)
MintHealth	블록체인 기반 헬스 케어 플랫폼	\$ 152K	Reg D Rule 506(b) Reg S
Citizen Health	블록체인 기반 헬스 케어 플랫폼	\$ 122K	Reg CF

출처: 체인 파트너스, 헥슬라트 (Hexlant Labs)

디지털 자산 거래를 위한 대체거래시스템(ATS, Alternative Trading System)

지난 3월 SEC가 발표한 ‘디지털 자산 거래를 위한 온라인 플랫폼에 대한 성명’에 따르면 유가 증권인 디지털 자산을 거래할 시 기존 증권 거래소, 대체거래시스템(ATS, Alternative Trading System)과 같은 등록된 플랫폼 또는 법인을 사용해야 한다. 등록되지 않은 곳에서 거래를 하면 투자자가 연방증권법 및 SEC에서 제공하는 감독 및 보호를 받지 못할 수도 있다는 것을 의미한다. 즉, 증권의 성격을 가진 토큰의 거래는 대체거래시스템인 ATS를 통해서만 매매할 수 있다는 것을 의미한다. ATS란 증권거래소와는 달리 시장 규제와 상장 기능은 없고 매매계약 체결에 해당하는 기능만 제공하는 증권 거래 시스템이다. ATS는 반드시 미 SEC로부터 인가를 받아야 한다.

11월 16일 SEC가 발표한 ‘디지털 자산 증권 발행 및 거래에 관한 성명’에서는 디지털 자산 증권에 대해 아래와 같이 말한다.

- △ 디지털 자산 증권은 1940년 투자회사법의 증권에 투자하는 통합상품의 등록 및 규제 체계가 적용된다.
- △ 거래소는 위원회에 등록된 증권거래소 이거나 ATS 규정에 따라 등록 면제를 받아야 한다.
- △ 디지털 자산 증권 거래 플랫폼을 제공하는 모든 주체는 연방법에 의거해 SEC에 등록해야 한다.
- △ ICO를 통해 디지털 자산 증권을 발행하고 유통을 촉진하는 단체는 위원회에 등록하고 FINRA 같은 자율 규제 조직에 가입할 의무를 지는 ‘중개인’이나 ‘딜러’로 활동할 수 있다.

11월 기준 미국에 등록된 ATS는 총 88개이다. 증권형 토큰의 이슈화로 인해 ATS와 관련된 비즈니스 움직임이 많이 포착되고 있다. 대표적으로 ▲ 직접 ATS 라이선스를 취득 ▲ 기존에 ATS 라이선스를 취득한 기업과 파트너십 ▲ ATS 인가 업체 인수 등 3가지로 나누어진다. 그 예 중 하나가 빗썸의 운영주체인 비티씨 코리아와 시리즈원의 기술 제휴 및 투자 계약이다.

해당 파트너십은 미국 현지에 증권형 토큰 거래소를 설립하기 위해 맺어졌으며, 빗썸은 거래소를 운영하기 위한 기술력과 거래소 운영 노하우를, 시리즈원은 현지에서 SEC 인가 업무를 맡는다. 추가로 시리즈원은 내년 상반기 증권형 토큰 거래소를 구축한 뒤, 하반기에 나스닥 상장을 추진할 계획이다.

3. 국내 자본시장법 기준

국내에서 STO가 하반기 트렌드로 주목받고 있지만, 실제 STO 사례는 아직 찾아보기 어렵다. 어떻게 하면 적법하게 자금조달을 할 수 있는가에 대한 논의와 탐구를 지속하고 있는 형태다. 작년 9월 한국 금융당국은 모든 ICO를 금지하겠다는 의사를 발표했다. 이론적으로 STO는 ICO에 속하는 개념이지만, 미국과 마찬가지로 국내에서도 자본시장법상 의무 면제 조항이 면제되는 방법들을 통한다면 STO를 진행할 수 있다.

자본시장법상 기업이 자금을 조달할 방법은 일반공모, 소액공모, 크라우드 펀딩, 사모 등 4가지가 있다. 통상적으로 증권을 발행하려면 자본시장법 제119조에 따른 의무를 준수해야 한다. 모집금액이 10억 원 이상, 모집 대상이 50인 이상일 경우 금융위에 증권 신고서를 제출하고, 증권신고의 효력이 발생하면 투자설명서를 제출하는 게 그 의무다. 이 의무가 면제되는 자금 조달 방법이 소액공모, 크라우드 펀딩, 사모 이 3가지다.

현행 자본시장법상 소액공모 한도는 10억, 클라우드 펀딩 한도는 7억, 사모는 49인 이하에 광고가 제한된다. 해당 제약사항으로 인해 보통 큰 금액의 개발 비용이 있어야 하는 블록체인 프로젝트들에는 실효성이 없다. 다행히도, 지난달 1일 금융위가 발표한 자본시장 혁신과제에 따르면 소액공모 한도 상향 및 이원화(현행 10억 → 30억, 100억) 클라우드 펀딩 한도 상향(현행 7억 → 15억), 사모 기준 완화(청약 권유 숫자 기준 → 실제 투자 기준), 전문투자자 자격 완화 등 정책 시행이 예정되어 있다.

Fig. 7: 소액공모 조달금액 확대

구분	(현행)소액공모	(개선)소액공모*	(개선)소액공모*	일반공모
조달금액	10억원	30억원	100억원	제한 없음
발행공시	소액공모서류 (최근 감사보고서 포함)			증권 신고서
금감원 신고	불필요	불필요	필요(신설)	필요
1인당 투자한도	-	-	적용(신설) 일반투자자 : 최대 직전 년도 총수입, 순자산의 10%	-
정기적 자료제출	결산서류	결산서류	감사보고서(신설)	사업보고서
수시공시	-			적용
허위정보에 대한 손해배상	-	-	적용(신설)	적용
허위정보에 대한 과징금	-	-	적용(신설)	적용

출처: 금융위원회 자본시장 혁신과제 참고자료(18.11.1), 헥슬란트(Hexlant Labs)

*소액공모를 통한 자금조달 금액이 높을수록 과징금(30억원), 외부감사의무(100억원)등 투자자 보호 장치를 단계적으로 강화

Fig. 8: 금융투자상품(증권 등) 해당 여부

자본시장법 제3조	<ul style="list-style-type: none"> - 금융투자상품의 정의 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로, 현재 또는 장래 특정 시점에서 금전 또는 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, 투자성이 있는 것
자본시장법 제4조	<ul style="list-style-type: none"> - 증권의 종류 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권
금융투자상품 판단 기준	<ul style="list-style-type: none"> - 자금조달의 목적(사업자금/토론행자금) : 특정사업을 위한 자금조달의 목적인지 여부 ▶사업자금을 위한 자금조달일 경우 STO에 해당 - 기술 : 특정 블록체인 네트워크에 종속적인지, 독립적인지 여부 ▶독립적인 경우 STO에 해당 - 거래의 성격 : 투자계약/매매계약(소비계약) 여부(특정 거래로 인하여 지속적인 수익에 대한 기대가 있는지), 특정집단(발행회사 혹은 개발회사 등)의 수익행위에 종속적인지 여부 - 거버넌스 및 컨센서스 : 의사결정의 탈중앙화(Decentralization) 여부

출처: BGCC, 헤슬라트(Hexlant Labs)

한국 내 STO 거래 플랫폼은?

미국은 STO를 통해 증권을 발행한 후에는 ATS를 통하여 디지털 자산을 거래할 수 있다. 국내에서 적법한 경로를 통해 STO를 발행한다면 어떠한 방식으로 거래가 이루어질까?

STO가 증권으로 인정받아 기존 규제의 틀을 따른다면 현행을 유지하는 방안을 쉽게 예상할 수 있다. 현재 국내 모든 유가증권은 한국거래소를 통해 거래할 수 있다. 또 금융투자협회 또는 종합금융투자사업자, 채권중개전문회사를 통한 장외거래가 가능하다. 그 외에는 1:1 대면 P2P 거래를 생각해 볼 수 있으나 유동성 측면에서 활성화되기엔 제약이 있을 것으로 판단한다.

온라인소액투자공모 플랫폼이 STO 거래 플랫폼이 될 가능성은?

2012년 4월 미국이 신흥 성장기업들의 자금조달을 원활하게 하여 경제 성장을 유도하고자 “JOBS 법 (Jump Start Our Business Startup Act)”을 개정하면서 전 세계적으로 주목을 받았다. 우리나라도 2015년 자본시장법 개정을 통해 클라우드 펀딩 4가지 유형 중 “증권형(투자형) 클라우드 펀딩”을 “온라인 소액투자중개”로 새롭게 도입하였다. 자본시장법에 규정된 클라우드펀딩(온라인소액투자중개업)을 활용한 자금조달형 STO가 적법하다는 것엔 이견이 없다. 그렇다면 온라인소액투자공모중개업자가 미 ATS 와 같이 디지털자산의 대체거래시스템 중 하나로 자리잡게 될까?

우리의 결론은 이미 진행 중이다. 디지털 자산을 거래하는 공식 플랫폼이라기보다는 클라우드펀딩 면제조항을 활용한 합법적 STO 통로가 되기에 충분해 보인다.

1) 온라인 소액투자중개란

“온라인 소액투자중개”란 온라인 펀딩(Funding) 포털 등을 통해 창업기업 등이 발행하는 채무증권, 지분증권 및 투자계약증권의 모집 또는 사모에 관한 중개를 영업으로 하는 것을 의미한다.

2) 온라인 소액투자중개업자 정의와 역할

온라인 소액투자중개업자(이하 중개업자)는 자본시장법 제8조에 따른 금융 투자업자로서 온라인 소액투자중개를 영업으로 하는 투자중개업자에 해당한다. 중개업자는 온라인 플랫폼을 통하여 단순 중개업무를 수행할 수 있다. 이는 미 ATS가 증권거래소가 시장 규제와 상장 기능은 없고 매매계약 체결에 해당하는 기능만 제공하는 것과 상당히 유사한 업무를 수행한다고 보인다.

3) 중개업자 자격

중개업자 자격을 취득하기 위해서는 금융위원회에 등록해야 한다. 자격 신청 시 자기자본, 인적·물적요건 등 일정 요건을 갖추어야 한다. 디지털자산의 중개를 맡은 ATS 자격은 미 SEC의 인가를 받아야 하지만 클라우드펀딩 중개 역할의 중개업자는 일정 요건 충족 후 등록으로 인가를 인정받는다는 것이 차이점이다.

4) 증권 발행인의 조건은?

온라인 소액투자중개 플랫폼을 통해 증권을 발행하는 자를 온라인소액증권발행인이라고 한다. 발행인의 범위를 자본시장법에서는 ▲원칙적으로 업력 7년 이하의 창업자 ▲상장 법인 및 일부 업종을 영위하지 않는 자로 하고 있다.

5) 모집 성공 조건(80% Rule)

클라우드 펀딩의 가장 큰 특징인 집단지성의 취지에 맞게 펀딩이 ‘조건 성취형’으로 이루어진다는 점이다. 투자자가 청약한 금액의 합이 모집 예정금액의 80%에 미달하는 경우 발행 전체를 취소하고 청약 증거금을 반환해야 한다.

6) 정리

온라인 소액투자중개플랫폼은 비용·담보 제공 등의 부담으로 자금조달이 어려웠던 창업 초기 단계의 기업을 비롯해 업력이 성숙한 벤처·이노비즈기업이 증권형 크라우드 펀딩을 통해 자금 조달할 수 있도록 설계되었다. 중개업자의 진입규제가 완화되어 등록만으로 자기자본 5억 원 외 일정 요건만 갖추면 중개업자로 영위하는데 큰 어려움이 없고, 일반투자자도 연간 500만 원까지 투자가 가능하다.

최근 금융위 발표로 그동안 중개플랫폼의 한계점으로 꼽히던 모집가액 제한은 한도 상향이 기대될 뿐만 아니라, 50인 이하 사모는 증권 발행한도에 제한이 없다. 나아가 전문투자자의 투자 한도에 제한이 없다는 것이 온라인소액투자중개 플랫폼이 STO 거래시스템으로 손색이 없는 이유다.

Fig. 9: 온라인 소액증권발행인의 범위

	온라인 소액증권발행인 범위	온라인 소액증권발행인 제외 대상
1	중소기업을 창업하는 자와 중소기업을 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 자 - (예외) 금융업 - 기타 금융지원 서비스업 중 기업의 IT 관련 업무 수행으로 인한 매출액이 해당 기업의 총 매출액의 과반 이상인 경우에는 발행 가능 - (예외) 부동산업 - 관계 법률에 따라 허가·인가·승인·지정 등을 받아 공익을 목적으로 시행하는 경우에는 발행 가능 주권상장법인	1. 주권상장법인 2. 금융 및 보험업 3. 부동산업 4. 숙박 및 음식점업 - (제외) 호텔업, 휴양콘도 운영업, 기타관광숙박시설 운영업 및 상시근로자 20명 이상의 법인인 음식점업 5. 무도장운영업 6. 골프장 및 스키장운영업 7. 기타 게임링 및 베팅업 8. 기타 개인 서비스업 - (제외) 그 외 기타 개인 서비스업 9. 그 밖에 제조업이 아닌 업종으로서 산업통상자원부령으로 정하는 업종
2	[벤처기업육성에 관한 특별조치법] 제 2조의 2에 따른 벤처기업	
3	아래 두 조건을 모두 충족 (1) 중소기업이 개발 또는 제작하며, 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업 중 중소기업청장이 고시하는 분야와 관련되는 사업 (2) 중소기업기본법 제2조에 따른 중소기업 • 사업을 영위하는 기업이 2개 이상인 경우 수익지분 비율이 중소기업이 70% 이상일 것	• 주권상장법인

출처: 증권형 크라우드 펀딩 제도(온라인 소액투자중개) 도입현황 및 시사점, 헤슬란트(Hexlant Labs)

Fig. 10: 온라인 소액증권 투자자유형별 투자한도

구분	동일발행인 연간 한도	연간 총 한도
일반투자자	200만원	500만원
소득요건구비 투자자	1,000만원	2,000만원
전문투자자	제한 없음	제한 없음

출처: 증권형 크라우드 펀딩 제도(온라인 소액투자중개) 도입현황 및 시사점, 헥슬란트(Hexlant Labs)

III. 헥슬란트가 보는 STO로 인한 변화

올 한 해는 가격 변동 폭이 커 미래를 예측하기 어려웠던 기존 암호화폐의 한계를 극복하기 위한 많은 시도가 있었다. 스테이블 코인 발행, STO에 대한 관심들이 이를 증명한다. 헥슬란트 블록체인 연구소는 STO가 컨설팅업의 변화, 유틸리티 토큰 비율 감소, 중앙화로의 회귀, 투자 생태계 변화에 영향을 줄 것으로 기대한다.

블록체인 프로젝트 컨설팅의 변화

유틸리티 토큰 발행과는 달리 참고할 수 있는 기존 케이스가 적은 증권형 토큰 발행에 대한 컨설팅 니즈가 자연스럽게 증가하리라 전망한다. 기존 ICO 컨설팅과의 차이는 컨설팅 중점 항목, 백서 형태에 있어 두드러질 것이다.

컨설팅 중점 항목의 변화

STO의 컨설팅은 기존 ICO의 컨설팅 프로세스와 유사하겠지만, 어느 부분에 중점을 두는가에 차이가 존재할 것이다. 기존 ICO 컨설팅은 토큰 이코노미 설계에 중점을 두었다. 유틸리티 토큰의 가치를 유지하기 위해 Burn & Mint와 같은 복잡한 메커니즘을 설계했다. 증권형 토큰의 경우 자본시장법에 따라 발행 및 공개되는 만큼 토큰 이코노미 설계보다는 규제 관리로 컨설팅 주요 포인트가 움직일 것이다. 유동화 할 자산 유형에 따라 주택법, 저작권법, 특허법 등을 추가로 점검해야 하기 때문에 법률자문에 대한 의존도가 더욱 증가할 것이다.

STO 백서 작성

기존 ICO는 신설 프로젝트의 진입이 많았다면, STO는 기존 사업 모델을 통해 비즈니스를 영위하던 기업의 시장 진입이 더 활발해 질 것으로 예상된다. ICO 백서가 프로젝트 기획서 수준의 정보를 담는데 그쳤다면 STO 백서는 좀 더 발전한 IR 자료 형태를 띠울 것으로 예상된다.

유틸리티 토큰을 통한 자금 모집과 유틸리티 토큰 비율의 감소

현재까지 시중에 유통되고 있는 토큰 대부분은 유틸리티 토큰이다. 기존의 유틸리티 토큰은 발행 주체가 제공하는 플랫폼 및 네트워크의 활성화에 대한 인센티브로 지급되었다. 이상적인 유틸리티 토큰 이코노미는 유저들이 지급받은 토큰을 서비스나 재화를 구입하는 목적으로 사용하는 것이었다. 하지만, 대부분의 유틸리티 토큰의 유통이 거래소에 집중되면서 이코노미가 붕괴하였다.

만일, 자체 수익 모델을 보유한 업체들이 자금조달의 방법으로 STO를 진행한다고 가정하면 유틸리티 토큰은 플랫폼 포인트 역할을 하게 될 가능성이 있다. 배당금 형태로 사용될 수도 있으나 증권형 토큰이 법정통화와 가치가 연동된다면 해당 모델에서 유틸리티 토큰을 통해 자금 모집할 필요성이 더 줄어들게 된다. 이로 인해, 유틸리티 토큰을 통한 ICO 또한 감소할 것이라 예상된다.

또 플랫폼 포인트가 유틸리티 토큰을 대체한다면 유틸리티 토큰의 비중이 감소하는 결과를 낳는다. 유틸리티 토큰 ICO 자체가 플랫폼 포인트를 통해 자금을 조달하는 것이 되는데 이는 게임사가 게임 머니로 자금을 조달하겠다는 말이 된다. 따라서 증권형 토큰의 발행은 유틸리티 토큰의 비중을 상대적으로 감소시킬 것이다.

탈중앙화에서 투명한 중앙화로

증권형 토큰은 기존 블록체인 생태계보다 상대적으로 프라이빗 키 관리 측면에서 덜 중앙화된 시스템으로 관리될 것이다. 퍼블릭 체인에서 프라이빗 키를 분실하면 이를 복구할 방법이 없었다. 그럼에도 불구하고 새로운 프라이빗 키를 발급받으면 되기 때문에 큰 문제가 되지 않았다.

하지만 증권형 토큰은 해당 토큰이 어느 기업에 대한 지분 증명권에 해당하므로 프라이빗 키를 분실할 시 타 계정으로 소유권 이전이 가능하게 바뀌어야 한다. 만일, 프라이빗 키의 소유권이 이전되지 않는다면 증권형 토큰의 보유량만큼 기업 지분이 사라지기 때문이다. 따라서, 하나의 투명한 관리 주체가 멀티시그 형태로 투자자의 키를 관리해야 하며, 프라이빗 키를 분실하였을 때 기존 진행했던 인증 과정을 통해 소유권을 복구·이전해야 한다.

투명한 하나의 주체가 키를 관리한다는 것은 기존 블록체인의 탈중앙화 성격에서 벗어난다. 하지만 증권형 토큰에서는 덜 중앙화된 형태로 생태계가 운영되어야 프라이빗 키 분실과 같은 이슈 해결이 가능하다.

기존 금융 기관들의 유입과 빠른 기업 의사결정

초기 ICO에 투자하는 투자자의 대부분은 '개인 투자자'였다. 기존 VC들이 암호화폐 시장으로 유입되면서 개인 투자자의 비중이 감소하였으나, 여전히 기관 투자자보다는 개인 투자자의 참여 비율이 높은 모습을 보인다. 기관 투자자는 개인 투자자보다 안정적인 자금 운용을 해야 하므로 암호화폐 시장의 정책, 가격 리스크 측면에서 진입이 어려웠다.

하지만 증권형 토큰은 투자자 보호 및 책임이 강화돼 기관 투자자들의 유입을 이끌 것이다. 실제로 현재 진행된 대부분의 STO는 SEC의 면책 조항에 따라 진행되고 있으며, 많은 기관 투자자가 이에 참여하였다. 추후 STO의 규제가 정립됨에 따라 해당 국가의 기관 투자자의 자금이 STO 시장으로 유입될 것이다.

추가로 증권형 토큰은 지분 소유권을 증명하기 때문에 블록체인 시스템을 통해 기존보다 빠른 의사결정이 가능해진다. 현재 기업들은 의사결정을 위해 주주총회를 개최하고 지분 소유자에게 관련 내용을 전달해야 하며, 해당 과정에서 많은 시간과 비용을 지출했다. 하지만 증권형 토큰을 통해 지분을 판매한다면 KYC/Whitelist(투자자 검증 과정)를 통해 주주를 재검증하고 블록체인 네트워크 내 주주총회를 개최해 빠른 의사결정이 가능하다. 모든 의사결정 과정이 블록체인 특징인 투명성을 통해 공개되므로 신뢰성을 추가로 확보한다.

IV. 결론

증권형 토큰은 그동안 제도권 내 소속되지 못했던 암호화폐 문제점을 해결하기 위해 탄생했다. 기존 암호화폐는 탈중앙화라는 목적하에 독자적인 운영 주체가 존재하지 않았다. 제도로부터 독립적인 특징은 낮은 투자 장벽을 형성했고 많은 개인 투자자들을 이끌어 시장에 대규모 자금이 유입되는 결과를 가져왔다. 암호화폐 시장은 기존 투자 시장을 위협할 만큼 커지기 시작했고 이와 함께 블록체인 업계는 성장했다.

하지만 제도로부터 독립적인 특징은 투자자를 보호할 수단을 갖추지 못하였으며, 이는 많은 문제를 일으켰다. 사람들은 암호화폐가 어느 정도 제도권 내 진입하는 것을 원하기 시작하였고, 그 니즈로 인해 증권형 토큰이 탄생했다고 생각한다.

현재 일어나는 증권형 토큰의 이슈는 작년 ICO 이슈로 인한 유틸리티 토큰의 붐과 굉장히 유사하다. 증권형 토큰은 기존 시장보다 많은 이점을 가져가는 것은 분명하다. 하지만 블록체인이 기존 산업의 해결책이 아닌 연결점이 된 것과 같이 STO 또한 ICO의 해결책이 아닐 수도 있다.

해당 리포트를 통해 증권형 토큰의 현주소를 확인하고, 과연 어느 방향으로 나아가는 것이 현 암호화폐 산업의 해결책이 될 것인지 각자 판단할 필요가 있다.

Hexlant.

법적 고지서

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

Hexlant.

Hexlant.

블록체인 기술연구소

헤슬란트

-

DATE 23 DEC 2018

ISSUE NO 1

PURPOSE MARKET INSIGHT

RESEARCH HEXLANT LABS

Hexlant.