

Security Token Offering - 融资方式

定义

STOs are ICOs that are conducted in a manner that complies with U.S. securities laws by relying on exemptions from registration with the SEC by relying on the safe harbor of Regulation D or Regulation S, or that are registered with the SEC and sold under Reg A+.

发币方式

机构	定位	简介	融资	投资人	公链
Polymath	协议	一个融合法律合规的代币化证券的区块链协议	5900万 USD (ICO, POLY)	公众投资人	以太坊
Harbor	开源平台	让传统投资机构无缝接入区块链的平台。	1000万USD (A轮)	Founder's Fund, A16Z, Pantera	以太坊
Securitize	云服务	提供监管合规的云服务解决方案	5亿USD (发币承诺)	SPiCE VC	以太坊

以上是可以帮公司发security token的机构。2个很明显的特征：都是基于ERC-20，定位都是帮助提高合规及监管。网上的资料看下来，发security token不是问题，之后的监管及交易是问题。

监管

这块分两部分，首先是投资人的资质，然后是交易期限。基本上，每个STO就是一个基于以太坊的smart contract，然后里面有一段检查投资人资质的代码。主要规避的风险是KYC (know your customer) 及AML (anti money laundering)，然后按照融资方式，还需要检查投资人的资质（下面细讲）。交易期限主要指不同融资方式对二级市场交易的约束，接下来展开讲讲具体有哪些融资方式。

融资方式

销售途径	方式	可行性	优劣势	案例
S-1	主板IPO	可申请	- 成本高 - 周期长 - SEC大概率不会同意	Praetorian Group

Regulation D (506c)	私募	可行	<ul style="list-style-type: none"> - 只允许验证过的投资人参与 - 不能公开招募 - 锁12个月 - 披露要求低 	PropertyCoin
Regulation CF	私募	可行	<ul style="list-style-type: none"> - 每年最多融资107万USD - 投资人有收入/资产门槛 - 披露要求低 	Gab.ai
Regulation A+	小IPO	可行	<ul style="list-style-type: none"> - 最多融资5000万USD - 可以对大众 - 第一年允许30%的证券交易 - 成本20-30万USD - 2年财报审计 	

目前看来，主要方式是D、A+及S。S是让美国公司对海外投资人募资的渠道，这里忽略。这些方式的重点是投资人门槛及锁定周期。私募只允许accredited investor参与，门槛包括超过1百万USD的身价，或3年年收入超过20万USD等等。发币机构都能通过白名单、中介数据调取等方式帮助发币方做到合规。然后配上KYC和AML，基本前置的工作就完了，接下来就是发币和交易的问题。

发币

发币过程很简单，和发ERC20基本一致。以下来自白皮书：

- Polymath
 - [Issuer] wishes to sell security tokens to raise capital for its venture. It begins with an Ethereum transaction to propose a new security token;
 - Note that each STO is its own smart contract. This contract ensures that all security tokens related to that contract are traded **in accordance with any rules that result from the compliance process**, and the smart contract can be updated by the issuer to reflect corporate events and the like.
- Harbor
 - R-Token is a permissioned ERC-20 smart contract that can represent ownership of securities;
 - It is compatible with all existing wallets and exchanges that support the ERC-20 token standard, but it overrides the existing ERC-20 transfer method **to check with an on-chain Regulator Service for trade approval**.
- Securitize
 - The DS Token is an ERC-20 compliant token that also implements the additional hooks required by the DS Protocol;
 - To address regulatory compliance, the token contract has its transfer() and transferFrom() methods overloaded **so that they check via the Compliance Service if tokens can be exchanged between specific wallet addresses**.

交易方式

机构	定位	简介	融资
Templum	交易所	证券型代币的发行和二级市场交易提供合规解决方案	1270万USD (A轮)
Securrency	交易所	多产品平台	1000万USD
tZERO	交易所	多产品平台	1.14亿USD (ICO, tZERO)
OpenFinance	交易所	允许合规证券型代币交易目前正接受上市申请	220万USD (A轮)

目前行业内最大的问题是项目数量和支持security token交易的地方都少。上面的表里是几个比较大的二级市场，都刚刚开始运营。同时，鉴于大部分项目都是通过Reg D私募到的资金，目前还不能交易（要锁12个月）。

STO案例

机构	简介	权益	融资
Blockchain Capital	新型风投基金	投资收入	1000万USD (ICO, BCAP)
Science Blockchain	新型风投基金	投资收入	1230万USD (ICO, SCI)
Lottery	移动博彩	现金分红	私募中
SPiCE VC	新型风投基金	投资收入	4000万USD
22x	新型风投基金	投资收入	2200万USD
Property Coin	地产	股权升值	私募中
Siafunds	云储存	现金分红	私募中
Slice	地产	股权升值	200万USD (Seed) 私募中

目前大部分是基金和地产项目，其他方面的项目还在整理。

总结

目前看起来最稳的方式是Harbor协议发币，在Reg D监管要求下进行私募，上tZero交易所。除了以上现有的几个融资方式，我还在看其他方式，比如发币+SAFT协议+交易平台，发币+现有融资渠道+Bancor协议交易，等等。Coinbase，世界排名前三的虚拟货币交易所最近也获取了security token交易能力。

行业在变化非常快，接下来会继续读白皮书、整理STO案例，并找几个行业内的人学习。