RETURN VALUES

Security Token Offering

Jan. 2019

Copyright © 2019 ReturnValues, Inc. All rights reserved I Confidential

Agenda

I. STO의 탄생배경

II. STO의 특징

III. STO pros & Cons

IV. STO 플랫폼의 예시

V. ICO vs STO

STO의 탄생배경

기업의 자금 조달 방식

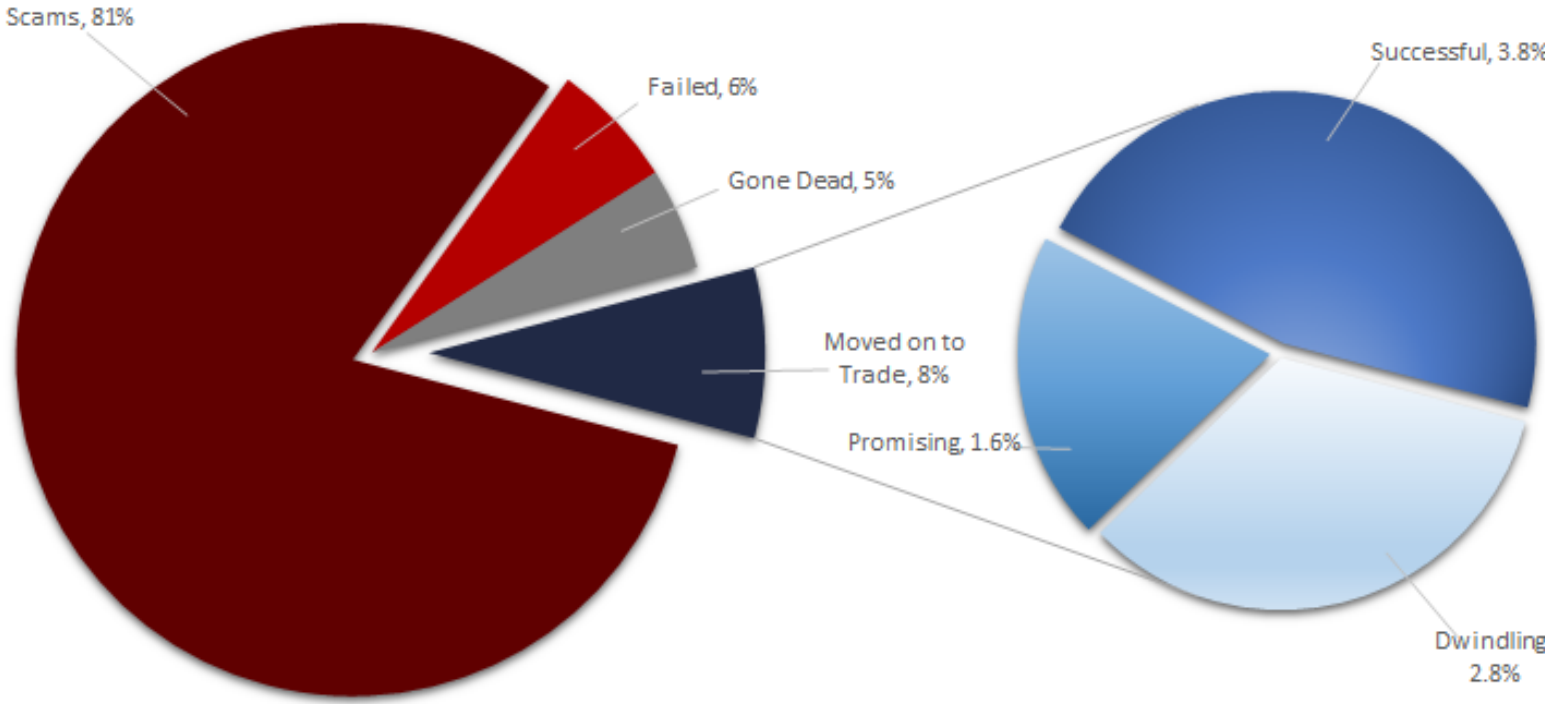
Crowd Funding > ICO > STO

STO는 ICO 와 전혀 다른 개념이 아닌 ICO라는 큰 범위에 속하는 자금 조달 방식중 하나

ICO 또한 크라우드 펀딩이라는 큰 범위의 자금모집 방법에 포함된다.

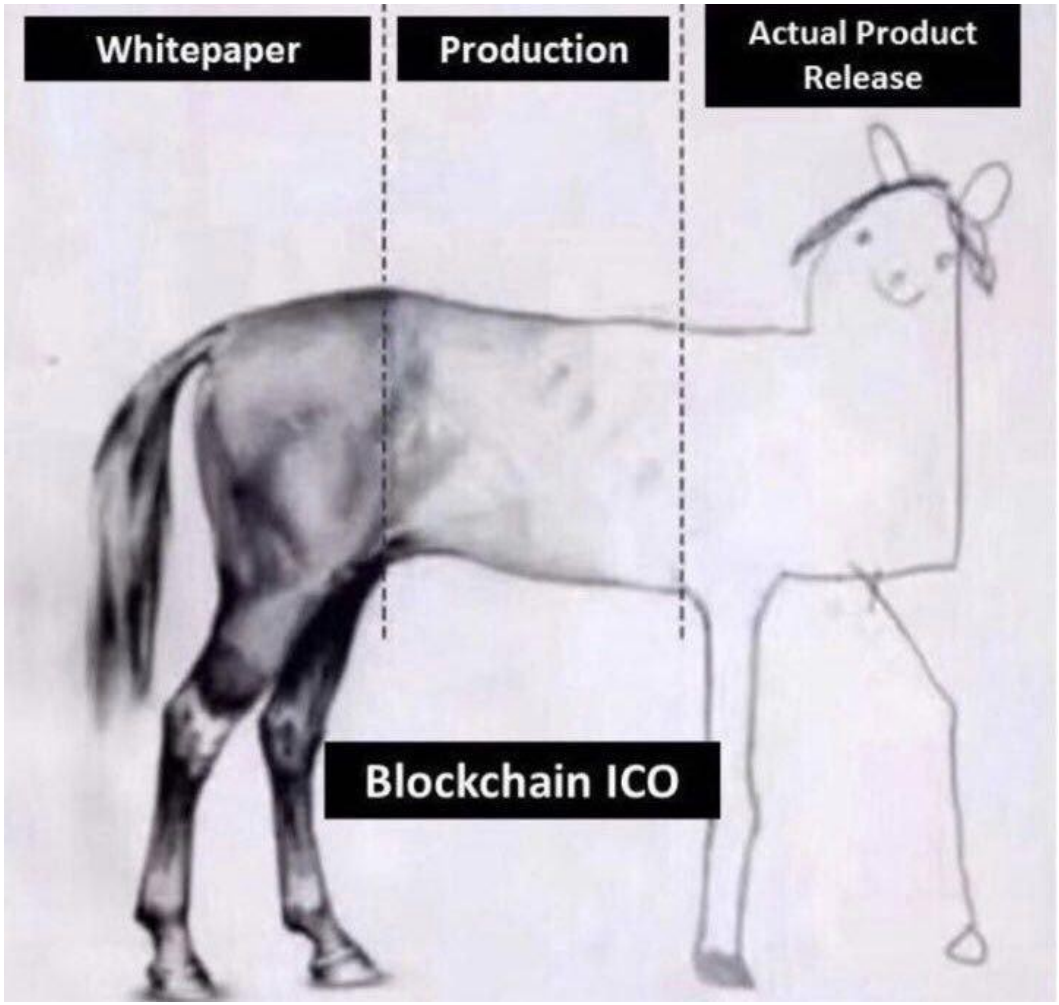
STO는 또 다른 종류의 ICO로서 법적 규제를 준수하는 ICO이다.

STO의 탄생배경



실제 진행 되는 ICO중 80% 스캠으로 밝혀졌으며 이를 두고 많은 사람들은 ICO를 도박이라고 한다.

STO의 탄생배경



인터넷에서 흔히 볼 수 있는 블록체인 ICO를 묘사하는 그림

STO의 탄생배경

- 많은 블록체인 기업과 엄호화폐 업계는 그동안 ICO(Initial coin offering)의 방식으로 기업의 자금을 조달받았고 2017년 말부터 참여 수요가 증가하며 암호화폐 가치도 동시에 상승하였다.

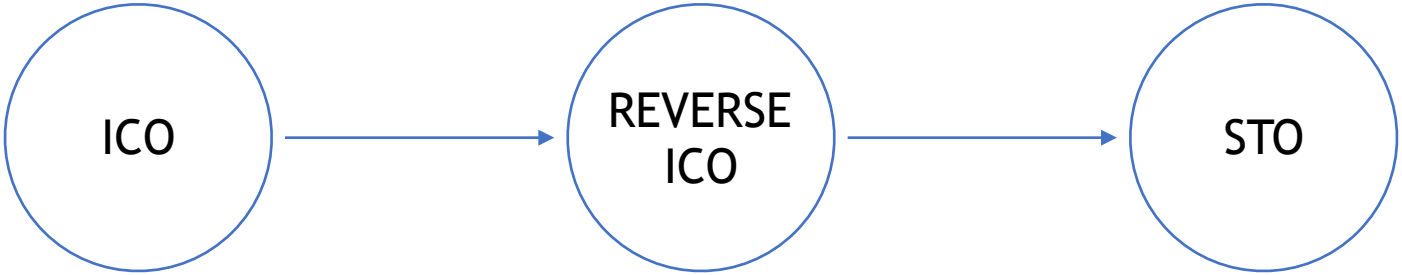
- 크라우드 펀딩 방식인 ICO는 인터넷을 통해 다양한 참여자로부터 소액의 자금을 동적으로 모금할 수 있고 중개기관을 거치지 않아 투자자와 기업 모두가 부담없이 폭 넓게 참여할 수 있었다.

- 하지만 ICO는 투자자를 보호할 수단이 없고 투자자들을 현혹하여 부정한 이익을 노리는 이른바 스캠인 경우가 매우 많아 피해를 입기 쉽다는 단점이 있었다.

- STO(Security Token Offering)는 기존의 ICO 방식을 대체할 수 있는 새로운 형태의 토큰 분배 방식으로 **토큰에 증권과 같은 속성을 띄게 함**으로서 토큰을 발행하고 판매하는 기업과 투자자 모두를 보호하며 안전한 투자를 할 수 있게 하는 방안이다.

STO의 탄생배경

기업 자금 조달 Trend



2017년 말부터 기업들의 자금 조달은 전통적인 IPO 방식과 유사하지만 정부나 기관의 규제가 없고 국제적이며 개인투자자도 쉽게 참여할 수 있는 ICO를 채택하였다. 이후 텔레그램, 라인과 같은 대기업에서 자금 조달을 위해 ICO 진행하는 Reverse ICO가 유행하게 되지만 법적 규제가 없어 투자자 보호가 어려운 기존의 ICO에 대응하여 STO가 새롭게 떠오르게 된다.

STO의 특징

STO의 정의

ICO에서 투자자들이 지급받는 토큰이 **증권의 성격**을 가지고 있고 발행 주체가 해당 국가의 **증권거래법 규정에 따라 자금을 조달하는 것**을 STO 라고 한다.

STO로 얻은 토큰 즉 시큐리티 토큰은 기존의 채권, 주식과 유사하며 토큰 발행사의 자산에 대한 소유권을 의미한다. 보유한 시큐리티 토큰의 개수에 따라 토큰 발행사의 이윤을 배당금으로 받거나 경영권을 소유할 수 있다.

기존 ICO 토큰과의 차이점

ICO에서 지급받는 토큰은 주로‘유틸리티 토큰’ 으로 토큰 발행사의 상품이나 서비스(블록체인에 기반한) 를 구매할 수 있으나 토큰 발행사의 이윤에 대한 지분은 요구할 수 없다. 단순 지불의 목적이므로 유가 증권으로 보기 어렵다.

STO의 특징

STO의 종류

증권발행형 : 지분증권과 채무증권 및 투자계약증권 등 자본시장법 제 4조 및 제 5조에 규정된
금융 투자상품 발행을 위한 토큰 발행 및 공개
주로 자금 조달의 목적이 비즈니스 모델일 경우 사용하는 ICO
실질적으로 투자자들에게 이익 지급이 가능한 비즈니스 모델이 존재해야 한다.

자산유동화형: **부동산, 미술품 등 자산유동화(ABS)**를 위한 토큰의 발행 및 공개
자산의 유동화 혹은 분산소유등을 목적으로 토큰을 발행한다.

STO의 특징

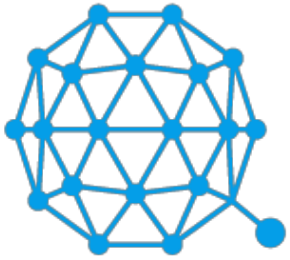
토큰의 종류

지불형 토큰 : 재화나 서비스에 대한 **지불 또는 송금수단**의 역할을 하는 토큰
구매 기능이 있어 전통적 증권과 같지 않기 때문에 증권으로 취급되지 않는다
단순화폐의 목적으로 만들어진 비트코인도 지불형 토큰에 속한다.

STO의 특징

토큰의 종류

유틸리티 토큰 : 블록체인 기반 앱이나 서비스로의 **디지털 접근권을 부여**하는 토큰을 유틸리티 토큰(기능형 토큰)이라 한다. **블록체인 네트워크 및 플랫폼 유지**에 쓰여지며 유틸리티 토큰 발행 시점에서 자금 조달의 발행 목적이 있다면 자산형 토큰과 같이 증권으로 취급 될 수 있다. 대표적인 토큰은 Dapp 플랫폼 퀀텀의 퀀텀, 소셜 네트워크 플랫폼인 스팀잇의 스팀이다.



QTUM

STEEM

STO의 특징

- 토큰의 종류

자산형 토큰 (Asset token): 부채나 자본과 같은 자산에 대한 **발행인의 권리를 포함**하는 토큰
프로젝트 성공 여부에 따라 토큰을 보유한 투자자에게 수익을 배분한다.

증권형 토큰(Security Token): 실물 자산, 금융 자산을 토큰에 연동한 **블록체인 기반 유가증권**
주식 및 채권 뿐만 아니라 부동산, 지적재산권 등의 실물 자산을
토큰에 연동한 디지털 자산을 의미한다.

토큰들의 분류는 상호배타적이지 못하다. 어떤 토큰은 지불의 수단과 증권의 두가지 기능을 동시에 지닐 수 있으며 위 분류에서는 채권이나 지분권과 같은 권리를 가진 토큰을 **'증권'**으로 규정하고 있다.

STO의 특징

자산유동화형 STO의 예시 (i-House.com)

I-house 닷컴에서 판매하는 토큰으로 예시와 같이 부동산을 작게 분할하여 투자할 수 있다.

투자한 토큰만큼 해당 부동산에 따른 수익금을 분배받는다.

투자와 관련된 기록은 모두 블록체인상에 보관되므로 이를 통해 수익의 투명성과 명확성을 보장하여 자산을 안전하게 보호할 수 있다.

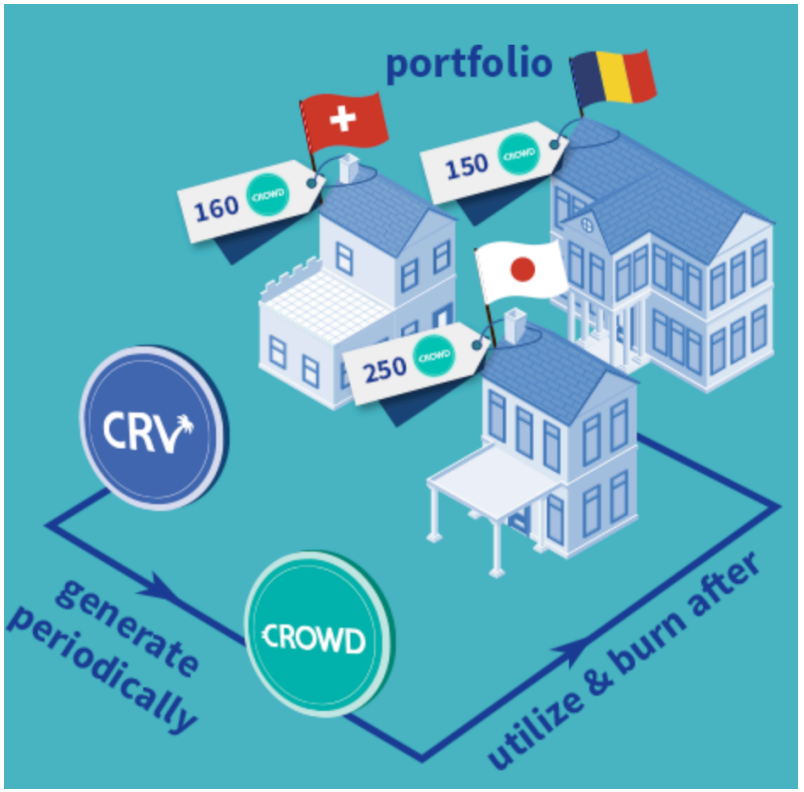
출처 - (https://iht.i-house.com/#/kr/main/account/asset/buyDetail/246)

STO의 특징

자산유동화형 STO의 예시 (CrowdVilla)

대표적인 부동산 토큰화 케이스로서
크라우드빌라는 두가지 유형의 토큰을 제공한다.

하나는 유틸리티 토큰으로 부동산을 이용할 수 있는
토큰(CRV) 또 다른 하나는 부동산에 투자한 만큼
토큰을 얻어 부동산에서 나오는 수익을 보유한
토큰만큼 분배받는 시큐리티 토큰(Crowd)이다.



STO의 특징

- STO의 기준

미국증권 거래위원회(SEC)의 Howey Test를 모두 만족할 경우 증권으로 인정된다.(미국의 경우)

1.It is an investment money.

자본투자일 경우 : 토큰소유자에게 배당금과 같은 보상을 준다면 자본투자로 간주

2.There is an expectation of profits from the investment.

투자 수익에 대한 광고 혹은 **당장 사용이 불가능한 토큰**을 판매하는 것은 자본투자

3.The investment of money is in a 'common enterprise'.

투자자들이 **ICO 투자를 위해 공동 출자**하는것도 이에 해당한다.

4.(투자한 비트코인이나 이더가 프로젝트 연구, 개발, 운영 등에 쓰임)

Any profit comes from the effort of a promoter on third-party.

창립자 혹은 **제 3자의 영향으로 수익이 발생**한다.

위 기준에 해당되는 ICO는 유가증권의 투자로 간주되므로 해당 국가의 증권법을 따라야 하며 토큰을 증권으로 판단하는 기준은 국가마다 상이함. 미국의 경우 ICO에서 제공되는 모든 토큰을 유가증권으로 판단하지만 싱가포르, 몰타, 홍콩은 ICO 규제가 없음.
한국은 불법 증권의 거래로 간주하여 ICO 전면 금지중이다.

STO의 특징

증권법을 준수하지 못한 ICO 의 사례

12월 7일 크립토펀드 매니지먼트사인 코인 알파 어드바이저스에게 미등록 증권판매 혐의로
SEC는 투자금 반환 명령과 함께 별도로 5만불의 벌금과 영업정지 징계처분을 하였다.

11월 8일 탈중앙화 거래소인 이더델타 (Ether Delta) 창업주 재커리 코번을 기소했다.
SEC는 이더 델타에서 거래된 토큰이 시큐리티 토큰으로 판단하였고 거래소 플랫폼이 증권거래소로
등록되지 않았기 때문에 부당이득 환수에 따라 30만 달러와 7만 5천달러의 벌금을 부과하였다.

2017년 12월 MUNCHEE ICO는 확실한 투자수익을 보장한다는 광고로 시큐리티 토큰으로 분류되어
증권법 위반이라는 판결이 나왔고, ICO 중단 및 환불을 명령받았다.

STO의 특징

SEC 기준 STO의 승인방법

현재 미국에서 진행할 수 있는 가장 안전한 방법의 ICO는 토큰을 시큐리티 토큰이라 가정하고 정해진 법규를 준수하는 것이다. SEC의 승인을 받아야 STO 가 진행되며 이는 총 4가지의 방법이 존재한다.

1.일반 공모 (Going Public)
SEC에 등록한다. 다음과 같은 4가지 정보를 공개해야 한다.

회사의 재산 및 사업 목적에 대한 설명
제공되는 유가증권에 대한 설명
회사 경영 정보
독립회계사가 인증한 회사에 관한 재무제표

이러한 정보 공개 이후 SEC의 승인을 받기까지 많은 비용과 시간이 (최소 10억, 12개월) 이 소요되므로 스타트업이 진행하기에는 큰 어려움이 있다. 일반 공모 외에도 3가지의 면제 조항을 따를 경우 SEC의 승인을 받을 수 있다.

STO의 특징

2. 면제조항을 통한 자금조달 (Exempt Offering)
SEC규정에 따라 일부 소규모 회사 및 스타트업은 **간소화된 규칙**을 사용하여 공모를 진행할 수 있다.
다음과 같은 조건에 부합할 경우 SEC 등록이 면제된다.

Rule 506(c) of Regulation D : General Solicitation
이 룰에 의하면 구매자가 **적격 투자자**일 때 판매가 허용된다. 적격 투자자는 연간 순이익 100만달러 이상 혹은 연간 소득 20만달러 이상이여야 하며 이를 판별할 수 있는 절차를 걸쳐야 한다.

Rule 504 of Regulation D : Limited Offering not exceeding $5 million
Form D 의 서류를 제출하면 등록으로부터 12개월동안 증권 매매에 대한 등록을 면제한다.

Regulation A+ : Exemption from registration for public offerings
2년간의 회계 감사 하에 Tier 2에서 최대 5천만 달러까지 모금 가능하다.

Regulation CF : Crowdfunding
12개월 간 크라우드 펀딩서비스를 통해 최대 1,070만 달러를 모금할 수 있다.
가장 쉬운 방법이지만 모금액이 적은 편에 속하고 이 거래로 구매한 증권은
1년간 재판매가 불가하다.

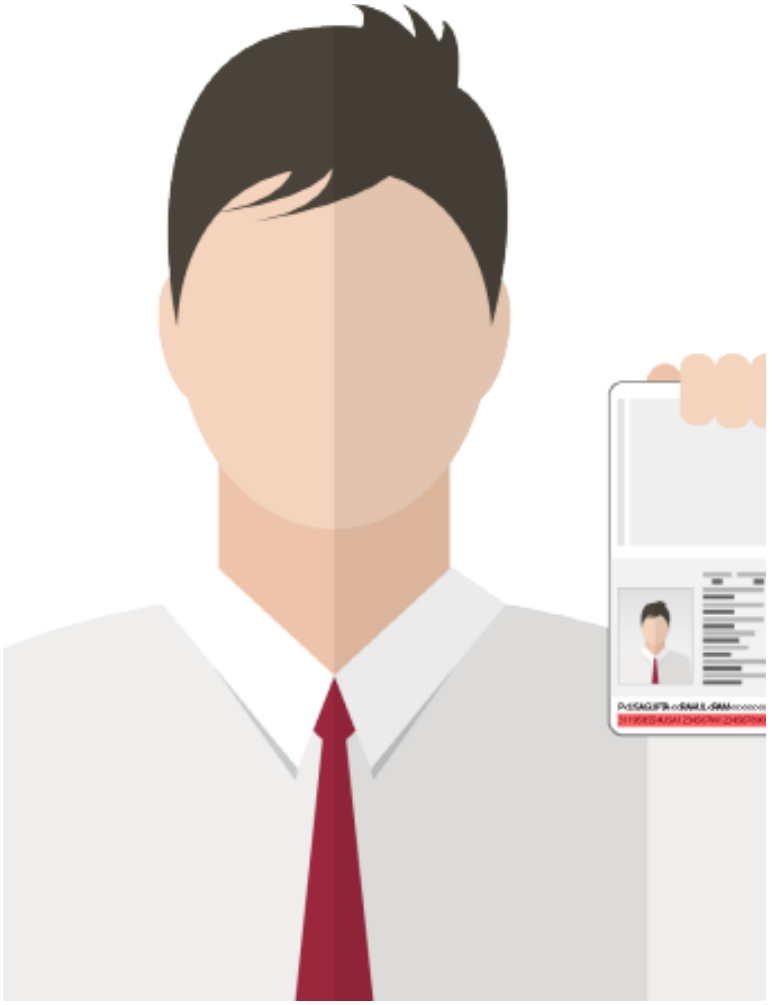
STO의 특징

KYC/AML 인증

시큐리티 토큰이 유가증권의 역할을 하기 위해서는 토큰의 보유자를 검증하고 확인하는 절차가 필요하다.

KYC와 AML은 각각 Know you customer, Anti Money Laundry의 약자로 토큰을 전송받고 전송하는 주체가 누구인지 확인하고 자금이 돈세탁을 위해 쓰이지 않는지 확인하고 인증받는 절차이다.

ICO에서도 KYC/AML인증은 이루어지고 있지만 STO에서는 **‘규제를 따르는’** 증권형 토큰이므로 이러한 인증 절차 및 토큰과의 연동이반드시 필요하다.



STO Pros & Cons

장점

- **비용 절감** : 전통적인 IPO 방식을 통해 자금을 조달할 시 해당국가의 심사를 통과하기까지 많은 절차를 밟아야 하고 승인까지 많은 시간과 비용이 소모되지만 STO의 경우 블록체인상의 스마트 컨트랙트로 이러한 과정을 최소화 할 수 있다.

- **투자의 안정성**: 기존의 ICO와 달리 STO는 증권형 토큰 발행 단계에서부터 규제 당국의 영향을 받기 때문에 건전성 확보가 가능하며 추후 투자자에게 문제가 생겼을 경우 법적 보호를 받을 수 있다.

- **유동성 확보** : 실물 자산의 디지털화(토큰화)로 부동산같이 유동성이 낮은 실물 자산에서도 토큰을 활용하여 절차를 간소화 할 뿐만 아니라 분할된 형태로 소유가 가능하기 때문에 투자자는 다양한 포트폴리오 설계가 가능하다.

STO Pros & Cons

단점

- **ICO보다 어려운 투자**: 투자자가 법적 보호를 받는 만큼 증권 발행 주체는 까다로운 절차를 밟아야 하며 이는 스타트업이나 소규모 회사에게 큰 부담이 될 수 있고 적격 투자자 확인 과정을 거치면서 투자자에게도 높은 진입장벽이 될 수 있다.

- **유통시장의 부재** : 아직까지 증권형 토큰을 거래할 수 있는 거래소가 거의 존재하지 않아 유통 활성화에 대한 문제가 발생할 수 있다. 증권형 토큰 거래소 또한 토큰 발행처만큼 까다로운 절차를 밟아야 하며 지속적으로 해당 국가의 감시를 받아야 한다.

STO 플랫폼 예시

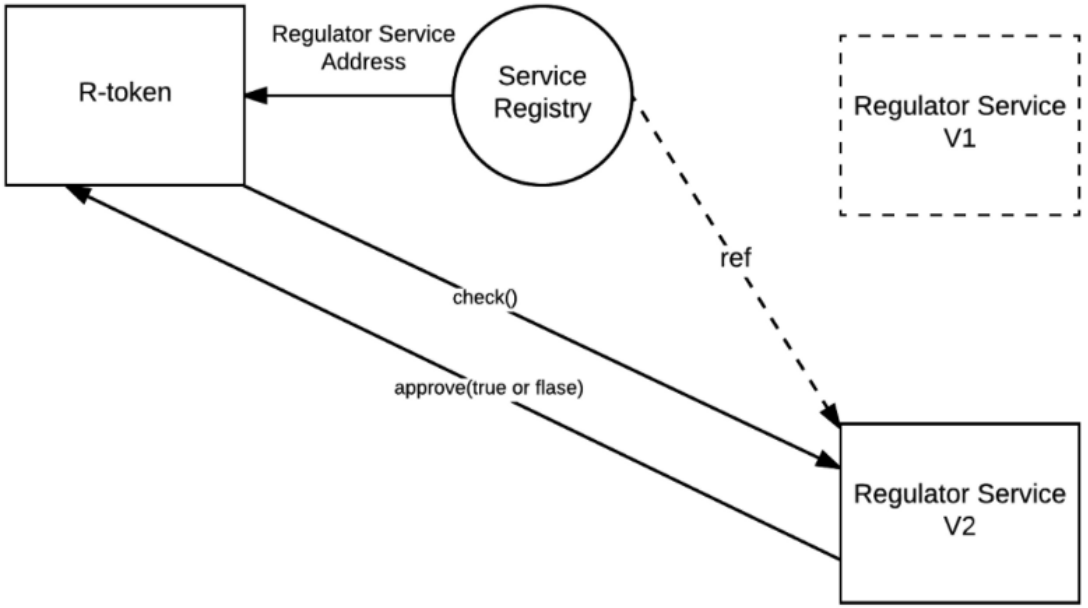
Polymath

시큐리티 토큰의 표준(ST-20)을 만든 최초의 STO 발행 플랫폼.
기존 ERC-20토큰에 SEC가 요구하는 규제사항인 KYC/AML 인증이 블록체인상에서 이루어지도록 verifyTransfer 메소드를 추가하여 유가증권의 규정을 준수하게 한다.

STO 플랫폼의 예시

Harbor

Polymath와 같이 ERC-20 토큰에 규정을 준수하는지 체크하는 메소드를 추가하여 시큐리티 토큰을 발행하는 플랫폼이다. R-Token프로토콜에서는 추가로 규정을 업데이트 할 수 있는 메소드가 존재한다.



STO 플랫폼의 예시

Tzero

세계 최초의 증권형 토큰 거래 플랫폼으로 글로벌 유통회사인 Overstock에서 개발
SEC를 준수하는 거래소이며 블록체인을 기반으로 한 주식 채권 및 디지털 거래 플랫폼을 지향한다.

ICO vs STO

STO 가 ICO 를 대체할 수 있을까?

현재 시장에 시큐리티 토큰이 존재한다고 해도 유틸리티 토큰도 이미 존재하기 때문에 유틸리티 토큰의 합법적인 자금 조달의 권리를 뺏는것은 불공평하며 ICO에 투자한 사람들은 프로젝트 생태계 내에서 지불하는 수단으로 사용할 수 있기 때문에 시큐리티 토큰과는 무관한 승인이 필요할 것

증권형 암호화폐가 매력적인 점은 부인할 수 없지만 ICO의 다음 버전이 STO가 되기는 쉽지 않을것이다. STO로 발행되는 토큰은 곧 증권이며 이는 곧 해당 국가의 지속적인 법의 감시하에 있기 때문에 섣불리 STO를 진행한다면 강력한 처벌이 있는 자본시장법 위반에 노출 될 우려가 높다.

conclusion

- 증권형 토큰을 통한 투자방식은 투자자와 기업 양쪽을 보호하며 안전한 투자의 기대와 더불어 기존 사업 모델을 통해 비즈니스를 영위하던 기업의 시장 진입이 더욱 활발해 질 것이다.

- 기존의 ICO의 컨설팅은 토큰 이코노미 설계에 중심을 두고 있기 때문에 Burn & Mint와 같은 복잡한 매커니즘을 바탕으로 한다면 증권형 토큰은 법의 규제에 따라 발행되기 때문에 규제 관리에 중점을 두는 컨설팅으로 포인트가 바뀔 것이다.

- 유틸리티 토큰의 원래 목적은 주체가 제공하는 인센티브와 같은 개념이기 때문에 증권형 토큰 거래가 활성화 된다면 지금처럼 거래소에서 유통되는 역할이 아닌 네트워크 및 플랫폼을 유지하는 역할로 돌아갈 것이다.

- ICO의 문제점을 해결할 하나의 방안일 수 있으나 규제의 감시하에 있기 때문에 많은 검토와 연구가 필요하다. 또한 국가에서는 새로운 타입의 자산을 위한 증권법과 제도의 마련이 필요해 질 것이다.

Reference

•Blog
반드시 알아야 할 증권형 토큰 제공 (STO)
https://brunch.co.kr/@cryptoico/1
Decipher Media[증권형 토큰 시리즈]
https://medium.com/decipher-media
STO는 ICO의 만병통치약이 아니다.
https://blog.naver.com/dpesther/221410797356

• Documents
Hexlant Report [증권형 토큰 Security Token 과연 정답인가]
https://securitize.sfo2.digitaloceanspaces.com/whitepapers/DS-Protocolv1.0.pdf

Youtube (STO connect. I 스튜디오 디센트럴)
증권형 토큰 프로토콜과 플랫폼 (서광열)
https://www.youtube.com/watch?v=e-Ezuy-zhaU&index=6&list=PLVB28RklfH8A18IJJoDCz8GLrQX8uCoHu
STO 생태계와 VC 펀드 토큰화 (조미선)
https://www.youtube.com/watch?v=4NumfNjUBG4&list=PLVB28RklfH8A18IJJoDCz8GLrQX8uCoHu
자산토큰화, 재발명된 부동산 자산 (김종승)
https://www.youtube.com/watch?v=0eI-J4XJbxU&list=PLVB28RklfH8A18IJJoDCz8GLrQX8uCoHu&index=3

contact@returnvalues.com