



조각투자의 이해

홍기훈 교수, Ph.D, CFA, FRM
홍익대학교 경영대학

2022년 5월 19일

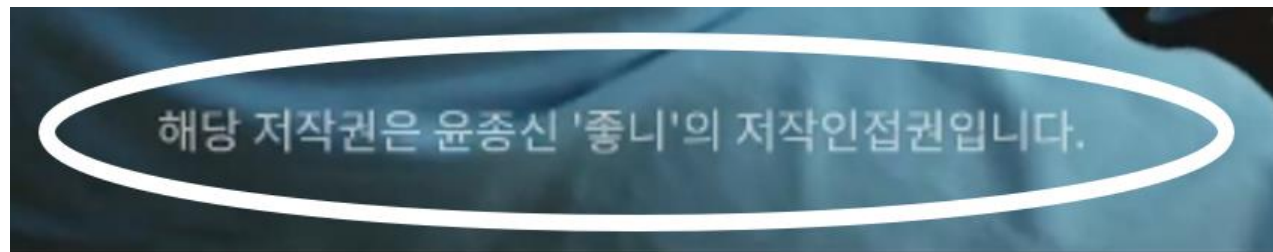
Table of Contents

1. 조작투자의 개념
2. 조작투자의 활용과 시장
3. 조작투자의 문제점과 규제
4. 조작투자의 미래

1

조각투자의 개념





음악 저작권접권 (뮤직카우)

예술품 (아트앤가이드)

건물 (카사)

송아지 (뱅크우)

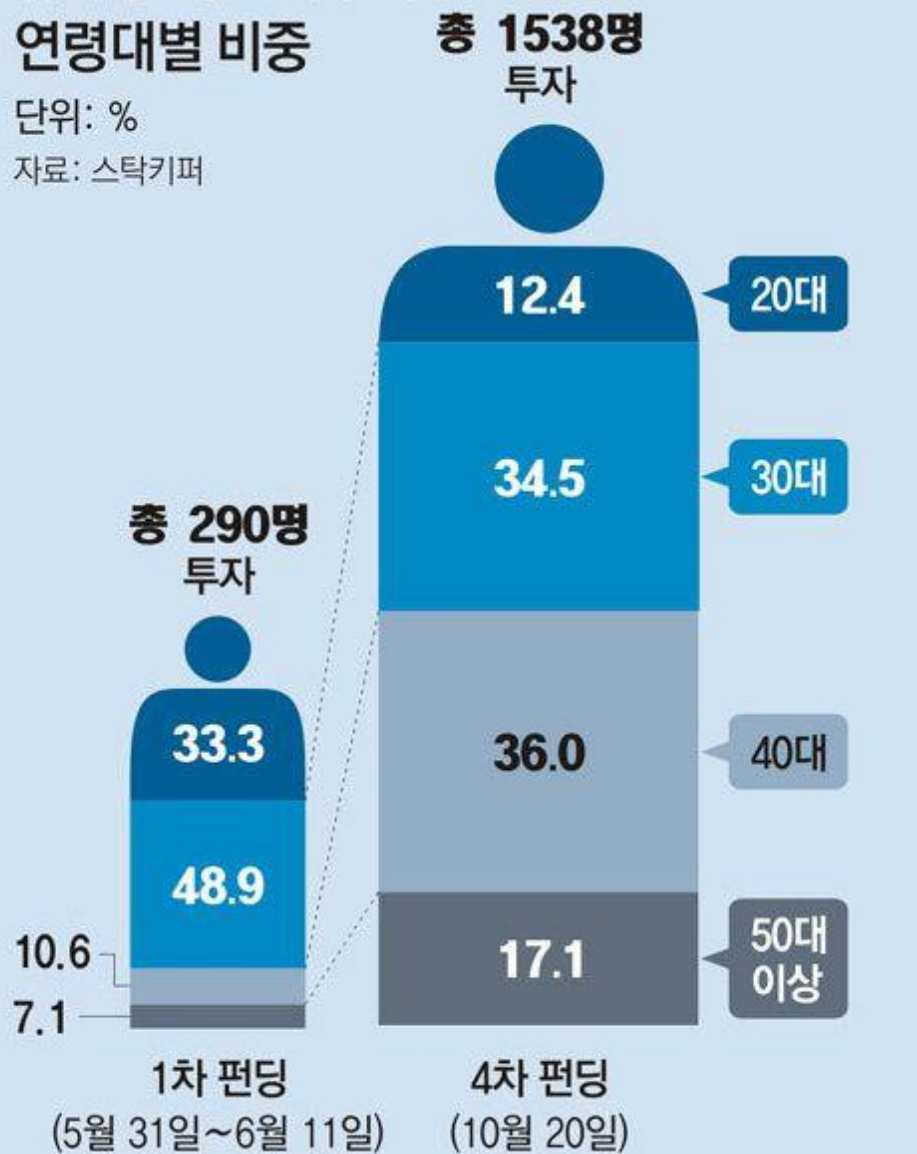
명품, 시계, 운동화 (소투)

비상장주식 (엔젤리그)

연령대별 비중

단위: %

자료: 스타키퍼



출처: 동아일보

단위: % ■ 20대 ■ 30대 ■ 40대 ■ 50대 이상 ■ 기타

뮤직카우

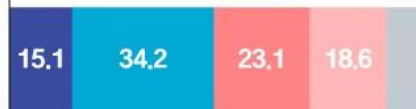


카사 코리아

1차 펀딩
2020년 12월
투자자 7091명



2차 펀딩
2021년 7월
투자자 3021명

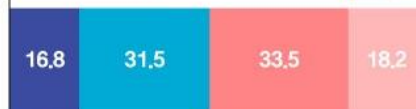


뱅크우

1차 펀딩
2021년 5월
투자자 290명



3차 펀딩
2021년 7월
투자자 462명



4차 펀딩
2021년 10월
투자자 1538명



자료: 뮤직카우, 카사 코리아, 스타키퍼

The JoongAng

업체명

설립일

회원수(명)

뮤직카우 음악 저작권 거래 플랫폼	2016년 4월	71만 (2021년 9월 말 기준)
뱅크우 한우 투자 중개 플랫폼	2020년 10월	5979 (10월 말 기준)
카사코리아 부동산 소액투자 플랫폼	2018년 4월	13만 (10월 말 기준)

자료: 각사

The JoongAng

미술품 공동구매 플랫폼 회원 비중(단위=%)



여러 명이 하나의 자산을 나누어 구매

비싼 자산을 싸게 구매할 수 있음

분할 소유권을 구매 – 소유권은 소유를 증명하나 증권은 아님 (??)

수익은 자산가격의 상승과 자산에 의한 현금흐름

2

조각투자의 활용과 시장



[옥션 둘러보기](#) [에코뮤직 어워드](#)진행중 옥션 ?🔒 저작권접권

1년 이내

금지된 사랑

송가인

옥션 마감까지

20:45:18

최고가 57,000

시작가 26,000

수익률 (최근 1년) 22.1%

4,200 주

82%

우선참여



SOUL

H&D (한결, 도현)

우선 참여 신청중

01일 11:45:18

우선 참여 신청 결과에 따라
랭글 옥션이 진행되지 않을 수 있습니다.

1년 이내

어차피 헤어질 사이

이우, 하이드리(소나무)

옥션 마감까지

03일 20:45:18

최고가 35,000

시작가 21,500

수익률 (최근 1년) 52.2%

3,000 주

38%



2년 이내

Sweet Love (취향저격...)

Crush

옥션 마감까지

04일 20:45:18

최고가 40,000

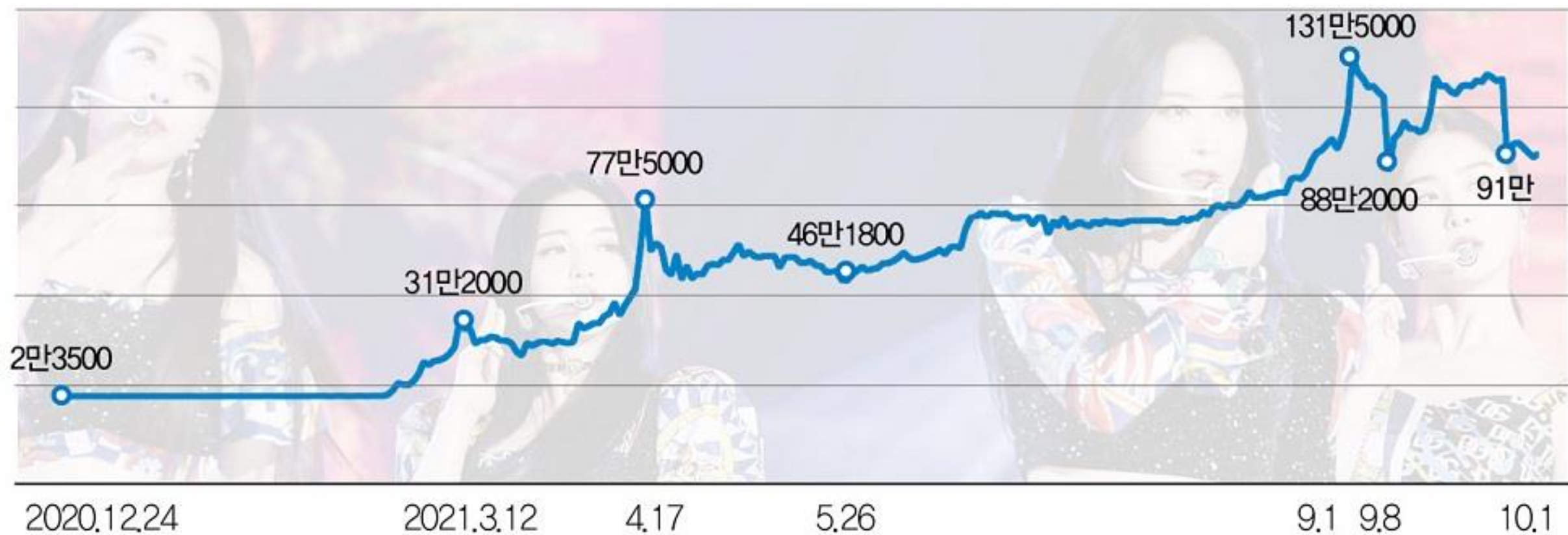
시작가 26,000

수익률 (최근 1년) 76.2%

2,800 주

56%

■ 브레이브걸스 '롤린' 음원 저작권 시세 추이 (단위: 원) [자료 | 뮤직카우]



장르와 팬덤이 달라도! 오랫동안 꾸준히 현금흐름이 발생하는 음악 저작권료

일반적으로 **발매 첫해**
가장 많이 발생

꾸준히 오랫동안 현금흐름이 발생하는
'롱-테일(Long-tail)' 패턴을 보임

- Ma Boy(마보이) - 시스타19 | 2011.05.03
- Beautiful Target - B1A4 | 2011.09.16
- 입술자국 - F-ve Dolls | 2011.02.21
- 우리 사랑했잖아 - 다비치, 티아라 | 2011.12.23
- 울고, 불고... - 지아, 포맨 | 2010.10.19
- 톡톡 (Tok Tok) (Feat. SOYA) - 마이티 마우스 | 2011.01.18
- Fiction - 비스트 | 2011.05.17
- 팔팔라 (Feat. 소아) - 마이티 마우스 | 2011.08.01
- Lonely - 2NE1 | 2011.05.12
- 그 남자 - 현빈 | 2010.11.24
- 기억에 외치다 (Feat. 조현아) - 장우혁 | 2011.11.11
- 집에 가지마 - GD&TOP | 2010.12.24



1

안정적인 소액 투자처 찾는 심리 충족

2

예술품 투자 관심 부추겨

3

고객 자산 일부 소유 매력적

4

친근한 투자 대상

5

앱 통해 쇼핑하듯 손쉽게 투자할 수 있어

저작권료

매매손익

정산(지급) 시점

매월(전월 분배된 저작권료가 다음달 첫 영업일에 정산)

특징

다양한 매체들로부터 저작권료 징수기관/유통회사가 징수한 저작권료를 매월 정산.

투자매력

하루만 보유해도 다음달에 저작권료가 정산됩니다.

- ✓ 매월 첫 영업일 저작권료 지급
- ✓ 제2의 월급 (매월 현금화 가능)

리스크 요인

- ✓ 과거 저작권료 대비 미래 저작권료가 하락할 수 있습니다.
- ✓ 아티스트의 평판에 따라 개별 곡의 저작권료가 하락할 수 있습니다.
- ✓ 옥션은 높은 가격에 낙찰 받으실 수록 저작권료 수익률이 낮아집니다.

저작권료

매매손익

정산(지급) 시점

판매 시

특징

구매한 저작권료 참여 청구권을 마켓에서 판매 시 구매가와 판매가의 차액만큼 이익 혹은 손실 발생 가능. (거래 시 수수료 발생)

투자매력

- ✓ 희소성 -> 가격 상승 요인
- ✓ 공연/컴백 등 아티스트 활동에 따른 상승
- ✓ 리메이크/역주행 등을 통한 잠재적인 UPSIDE

리스크 요인

- ✓ 구매한 저작권료 참여 청구권의 가격하락으로 손실이 발생할 수 있습니다.
- ✓ 개별 곡의 저작권료 하락에 의해 가격이 하락할 수 있습니다.

구분		사업체별 내용					
		열매컴퍼니	아트블록 코리아	데일리뮤지엄	프로라타아트	아트투게더	피카프로젝트
사업 기간	설립시기	2016년 11월	2019년 3월	2020년 3월	2018년 5월	2018년 8월	2020년 1월
	폐업시기	-	-	-	2019년 10월	-	-
서비스 개시시기		2018년 10월	2020년 4월	2020년 12월	2019년 1월	2018년 11월	2020년 3월
서비스 명칭		아트앤가이드	테사	데일리뮤지엄	프로라타아트	아트투게더	피카프로젝트
직원수		약 8명	약 12명	약 5명	약 11명	약 7명	확인 불가
운영자금		약 15억원	약 15~16억원	약 7,700만원	약 35억	확인 불가	확인 불가
이용자수		32,000명	5,000명	미정	정보 미제공	1000명 이상	확인 불가
회원수		5,000명	1,500명	200명 사전예약	500명	확인 불가	확인 불가
온라인 활성 사용자수		2,500명	60,000명 ~72,000명	정보 미제공	정보 미제공	확인 불가	확인 불가

미술품의 대중화 실현에
앞장서는 종합 아트 플랫폼 아트투게더입니다.

난해한
미술품

다수에게 생소한
미술작품 및 작가

작품에 대한 기본 설명,
전문가의 평,
구매 포인트 등 쉽고 폭넓은 정보제공

고가의
미술품

개인이 소유하기에는
부담스러운 금액의 미술품

높은 가격의 미술품을
공동구매 진행하여 조각으로 소유가능

까다로운
작품관리

작품 컨디션 유지의
까다로움

온도 및 습도에 민감한
미술작품을 전문적으로 관리, 최첨단
경비 시스템으로
안전하게 운영되는 수장고

뱅크우 구매 단계

STEP 01



예치금 입금

예치금은 한우 구매 시 사용하는 돈으로 가장 먼저 가상계좌에 입금해 준비해두어야 해요.

STEP 02



구매하기

우선 현재 구매 가능한 송아지들을 둘러보아요.
유전지수, 농가등급, 예상 수익률까지 꼼꼼히 확인해요.

STEP 03



사육 중

내 소가 자라는 모습을 업데이트되는 사진으로 볼 수 있고, 건강상태와 검진내역까지 확인해요.

서초 지웰타워수익증권 발행정보 요약

건물 개요

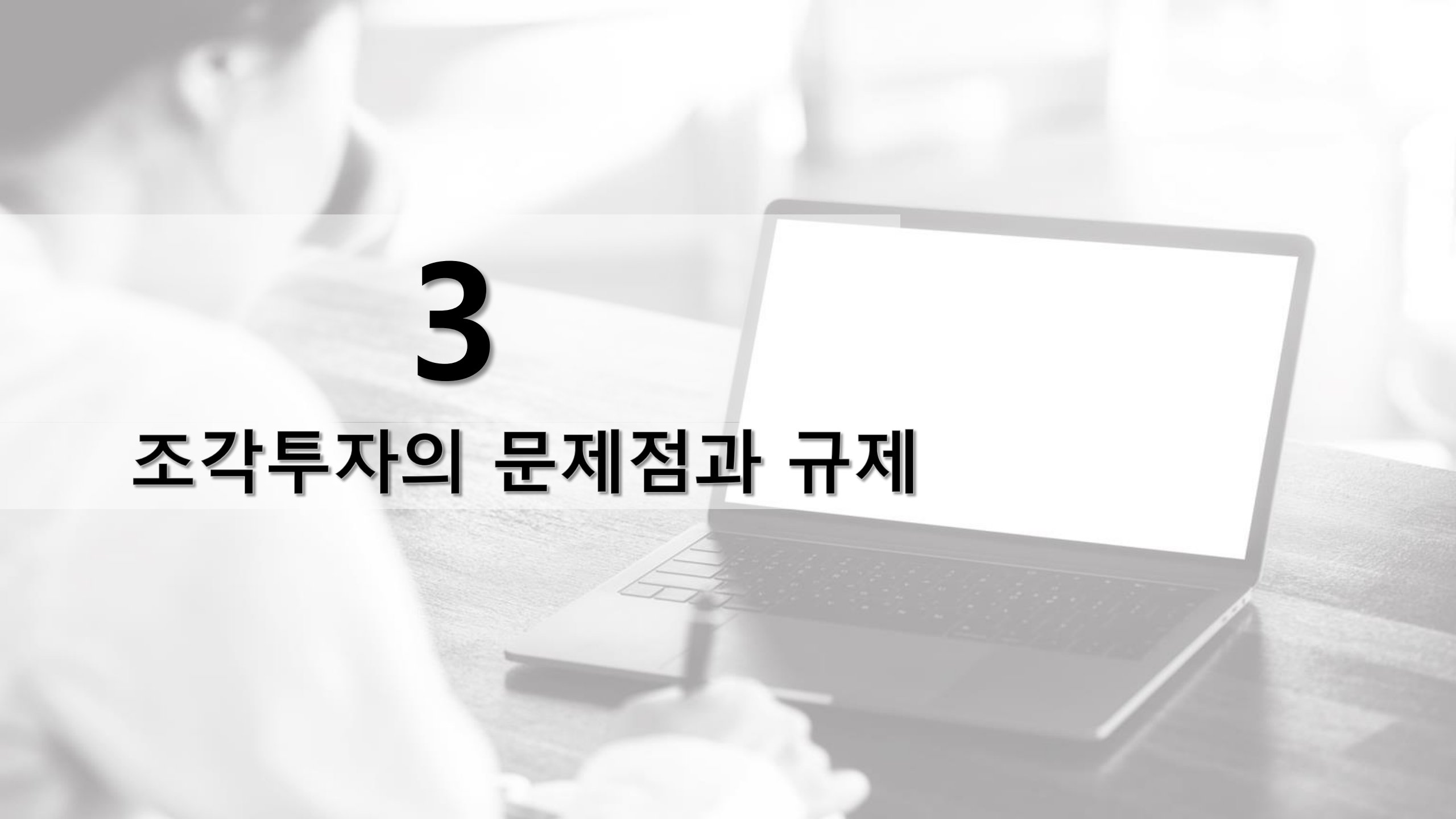
대상 물건	서울특별시 서초구 서초동 1678-4, 12층 전체
용도지역	일반상업지역
대지면적	12층 : 53.54㎡ (16.20평) / 전체 : 850.4㎡ (257.25평)
연면적	12층 : 647.14㎡ (195.76평) / 전체 : 10,278.83㎡ (6,168.66평)
규모	지하 5층 / 지상 15층
준공일	2008년 09월
공시지가	27,800,000원/㎡
연면적 평단가	20,433,183원/평 (공모금액 기준)
임차인	행복마루 로펌, HM컴퍼니

DABS 발행 정보

공모기간	개인	2021.07.07~2021.07.15
	법인	2021.07.07~2021.07.16
공모 총액	40억 원	
발행 증권수	800,000 DABS	
공모가	1 DABS 당 5,000원	
투자한도	일반 투자자	2,000 만원
	소독적격 투자자	4,000 만원
	전문 투자자	제한없음 (단, 공모 총액의 5%)

3

조각투자의 문제점과 규제



평균 수익률: 19.7% (송아지), 35.3% (아트앤가이드), 54.78% (아트투게더)

이정도 수익률이면 농가나 갤러리는 이미 재벌이 되어있어야 함

그들은 항상 힘들고 위기에 처해있는 이상한 현실 → 이들은 바보인가?

농업이나 예술에 전문성 없는 스타트업은 진입 즉시 저렇게 돈을 많이 버는데?

20년 예술산업 종사자보다 열매컴퍼니 직원이 작품을 확률적으로 더 잘 볼까?

구매가를 공개: 보유기간이 156일 모집금액 21억 매각금액 29억 5천만원
6개월 전에 샀던 가격을 다 보면서 8억 5천을 더 주고 사간다고?
한두번은 그럴 수 있지만.. 물론 파는 쪽은 감사요!

내가 21억원짜리 건물을 산다고 생각을 해보자

구매 가격이 맞는지, 이 건물이 매력적인 투자처인지 100번은 확인해 볼 것

내가 21억원짜리 예술품에 50만원을 투자한다고 생각해보자

아마 저 21억원이 맞는 가격인지 이 물건이 투자할 가치가 있는지에 대해 한번은 생각해 보지 않을까?

조각투자 하는 모두가 비슷한 상황

결국 가격에 대한 검증은 21억을 쓸 때보다 아주 많이 덜 될 것

21억원 짜리를 50만원주고 사니 신난다라고 생각할지도

두 마리의 송아지를 키우는 농가의 예

한 마리는 자신이 키우고 다른 한 마리는 조각투자를 통해 판매

여물에도 좋은(비싼) 여물이 있고 나쁜(싼) 여물이 있다

축사에도 (상대적으로) 좋은 공간이 있고 (상대적으로) 나쁜 공간이 있다

어느 송아지에 더 공을 들일까?

농가의 송아지 수익률은 평균 5%가 되지 않는다고 한다

더 나쁜 여물과 더 나쁜 공간 더 적은 공을 들인 송아지는 19.7%의 수익률을 낸다

그렇다고 한다

여러 명이 하나의 자산을 나누어 구매 – 역분산효과

Don't put all your eggs in one basket

→ I will put everyone's eggs in one basket

비싼 자산을 싸게 구매할 수 있음

비싼 자산을 왜 구매하고 싶은가? – 수익이 높아서

수익률이 높은 비싼 자산은 일반적으로 기관이 구매함

조각투자 구매 기회가 오는 자산은 수익률이 낮은 자산일 확률이 높음

회사가 파산하면 나는 내가 조각으로 구매한 예술품의 소유자일까?

이들은 통신판매업자 (....)

이들이 발행한 증권은 법적 효력이 없다

내가 구매한 예술품을 가지기 위해 다른 채권자들과 경쟁해야 한다

난 분명히 소유권을 구매했는데??

22년 3월 금융위와 증선위가 이 문제를 해결할 예정

해결이라고 했지 인정이라고 하지 않음

4

조각투자의 미래



■ 해결되지 않은 위험한 변수들

1 고수익 보장 확실치 않아

- 미술품의 경우 보유기간 평균 1~2년
- 기다리지 않으면 수익 올릴 수 없어
- 투자자 늘어나면 수익률 낮아지기도

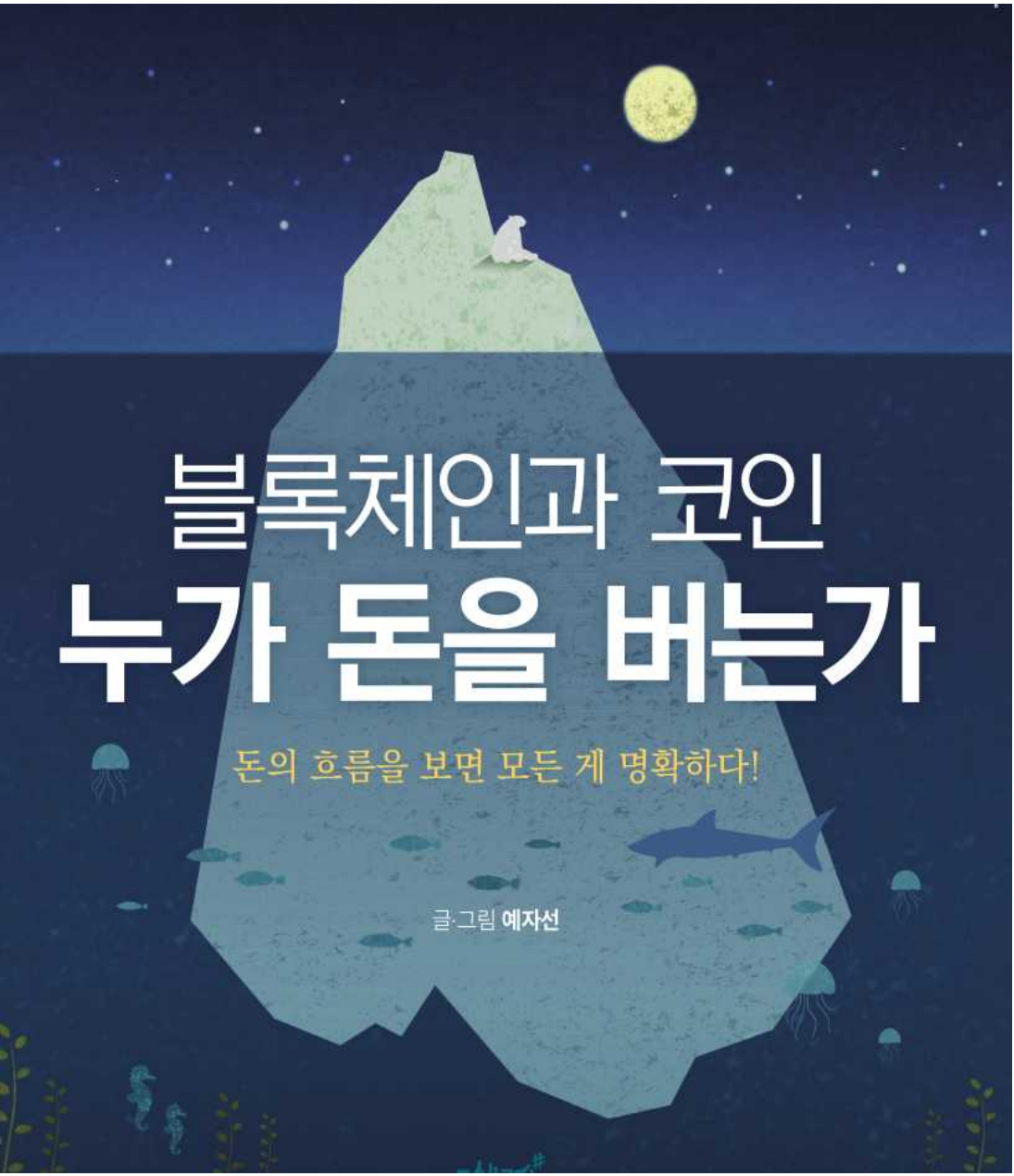
2 정보의 비대칭성

- 플랫폼이 자산 구매, 투자자 정보 알 수 없어
- 산정 기준 등 세부적인 정보 비공개

3 법망 밖에서 커지는 산업

- 자본법상 금융업체로 등록한 곳 거의 없어
- 사고 발생 시 투자자 보호 어려워

감사합니다



블록체인과 코인 누가 돈을 버는가

돈의 흐름을 보면 모든 게 명확하다!

글·그림 예자선

가상자산사업의 실상 & 정책의 현주소

예자선 변호사

1. 국정과제 발표 중 관련 부분
2. 가상자산의 실상
 - 가상자산의 개념
 - 가상자산의 종류
 - 가상자산사업
3. 가상자산 정책
 - 정책당국의 고민
 - 현행법으로는 정말 규제를 못할까
 - 가상자산의 증권성 이슈란
4. 앞으로 주목해야 할 것들

1.국정과제 발표 – 증권형, 비증권형 가상자산이 무엇인지?

매일경제 22. 5. 3.자

[국정과제] 디지털자산 기본법 추진...가상화폐 활성화 탄력

투자자 보호장치 확보된 가상자산 발행방식부터 국내 ICO 허용

빅테크 규율 정비해 금융시장 불완전판매 방지·고객 보호 강화

얼씨구,
사자꾸나 ~


헉, 기사는
행간을 봐야지!


대통령직 인수위원회가 3일 발표한 윤석열 정부 110대 국정과제를 통해 가상화폐 활성화 방안이 윤곽을 드러냈다. 국정과제에는 윤 당선인이 공약 등을 통해 밝혀왔던 디지털자산 기본법 추진이나 빅테크에 대한 규율 정비 등이 담겼다.

그 중 핵심은 가상자산 시장이 투자자 신뢰를 바탕으로 성장하는 환경이 될 수 있도록 **디지털자산 기본법**을 제정하는 것이다. 이 법에는 대체불가토큰(NFT) 등 **디지털 자산의 발행, 상장, 주요 행위 규제** 등 소비자 보호 및 거래 안정성 제고 방안이 담기게 된다. 국제결제은행(BIS) 등 국제금융기구와 미국의 행정 명령 등 각국의 규제 체계 논의 동향이 적기에 반영될 수 있도록 규제의 탄력성도 고려할 방침이다.

투자자 보호장치가 확보된 가상자산 발행 방식부터 **국내 코인발행(ICO)을 허용할 계획**이다. 이를 위해 가상자산을 증권형과 비증권형으로 나눠 규제 체계를 마련하게 된다. **증권형 코인은 투자자 보호장치가 마련된 자본시장법 규율 체계에 따라 발행될 수 있도록 시장 여건 조성 및 규율 체계를 확립**하기로 했다. **비증권형 코인은 국회 계류 중인 법안 논의를 통해 발행, 상장, 불공정 거래 방지 등 규율 체계가 마련**된다. 이를 통해 시세조종과 같은 불공정 거래를 통한 수익은 사법절차를 통해 전액 환수하고, 해킹이나 시스템 오류 등에 대비한 보험제도 확대로 투자자를 보호하는 효과를 낼 수 있을 것으로 보인다.

자본시장법을 적용하면 된다는 말이다.

과연 '가상화폐 활성화 탄력'일까?

결국 ! 얼마나 적극적으로 법을 집행할지의 방향성이 문제

2. 가상자산의 실상 – 2.1 가상자산의 개념

수량을 기록한 전산코드로서,

- ① 해당 가상자산 생성 프로그램에서 만들어져서,
- ② 전자지갑 프로그램을 통해 사용자의 인터넷 계정으로 주고받을 수 있고,
- ③ 그 발행 및 이동 데이터는 블록체인 방식으로 처리된다.

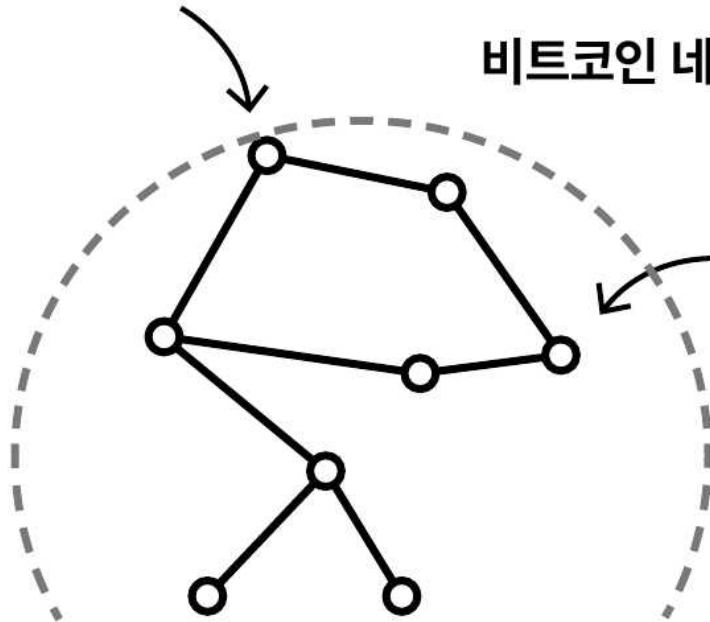


보통 '거래'라고 표현하는데, 결제 같이 원인행위까지 처리되는 거래가 아니라, 송금에 가까운 일방행위이다(transaction).

<비트코인 프로세스>

지갑 A→B로 1BTC

비트코인 네트워크(운영노드)



지갑 C→D로 0.5BTC

비트코인-전산코드를 돈 처럼 발행해서 주고받을 수 있도록 개발한 프로그램으로, 블록체인의 효시입니다. 공개된 비트코인 프로그램을 설치하면 네트워크에 참여하게 됩니다. 지갑 프로그램은 별도입니다.

1. 지갑 프로그램에서 비트코인 네트워크로 트랜잭션 요청들이 전송됨
2. 참여한 컴퓨터들이 인터넷 P2P 방식으로 정보를 서로 전파함
3. 트랜잭션 요청 2~3천개를 모아서, 블록을 생성
4. 만든 블록을 마찬가지로 전파

<블록체인 프로그램의 알고리즘>

이걸 다
설명하겠다고?



잠깐이면 된다니까.
쓸데없는 거 보고 뉘구만.

1. 트랜잭션이 블록에 담겨야 받는 주소측에서 검색하고 사용(다른 주소로 보내기)할 수 있다.
2. 생성된 블록을 다 같이 순서대로 보관하고 있으므로, 블록 기준으로 데이터가 통일된다; 데이터 통일의 핵심은, 각 번호의 블록이 1개만 있는 것; 블록마다 해시퍼즐을 붙여 있고 그걸 풀어야 블록이 만들어지기 때문에 제일 빨리 만든 블록이 인정되는 경쟁 방식
3. 데이터 기록(블록 생성)시 프로그램에서 비트코인을 신규 생성해서 보상으로 지급한다(코인 인센티브).
4. 보상을 받기 위해 비트코인 프로그램을 설치하고 해시퍼즐을 풀다가도, 다른 컴퓨터가 먼저 블록을 만들면 그것을 전파하고 다음 번호의 블록을 만들 수 밖에 없도록 되어 있다; 직전 순번 블록의 정보를 가지고 해시퍼즐을 풀었을 때만, 유효하게 블록체인에 붙을 수 있다. 남의 블록이 전달된 것을 무시하고 혼자 블록을 만들어봤자, 그 사이에 블록체인에 다른 블록들이 붙어버리면 자기가 만든 블록은 유효하게 인정받을 수 없다.
5. 블록이 약 10분에 한 개씩 만들어지도록 프로그램에서 해시퍼즐 난이도를 조정한다; 블록이 일정하게 생성되어야 트랜잭션 기록 시간을 예상할 수 있고, 무엇보다 비트코인의 물량을 조정해야 하기 때문
6. 비트코인을 보내는 쪽=트랜잭션의 기록을 요청할 때 비트코인을 (채굴자에게) 지불해야 한다.

<지갑 프로그램의 사용 원리>

- 인증서에 널리 쓰이는 암호화 기술이 적용되어 있다(블록체인에서 암호화 기술을 발견한 것이 아님)
 - 하나의 계정에 대해서 공개키/개인키를 set로 생성한다. 공개키로 암호화한 문서는 개인키를 써야 풀리고, 개인키로 암호화한 문서는 공개키를 써야 풀린다.
- 인증서
 - 회원A가 어떤 문서를 자기 개인키로 암호화(=전자서명) → 은행B는 A의 공개키로 전자서명을 복호화한다.
(=개인키는 본인만 보관하고 있으므로, A가 서명한 문서임이 증명된다.
단, 신뢰성 있는 기관에서 신원확인 후 인증서를 발급한다는 전제)
- 코인 지갑
 - 전자지갑 계정마다 개인키/공개키가 부여된다. A가 어떤 코인이 기록된 전산코드를 B의 공개키로 전자서명해서 보내면, B의 개인키로만 풀 수 있다(=B의 주소가 B계정의 공개키이다. 결국, 해당 코인은 B가 자신의 개인키를 사용해야만 이용할 수 있게 된다).

<프로그램의 기능>

- 일정한 속도의 발행량
- 익명의 전자주소를 만들어서 주고받으면서 사용
- 코인 인센티브로 데이터 처리와 보관에 참여 유도(=코인을 누가 가지느냐!)
- 이중사용도 못하게 해놔고, 블록에 기록된 정보는 변조하기 어려움

→ 돈처럼 주고 받기 위한 최소한의 기능은 충족됨

코인과 블록체인은 구별되는 것이 아니고, 코인을 기록하는 것이 블록체인이다.

기존 코인의 트랜잭션과 신규 코인의 발행이 연결되어 있다.

금처럼 채굴, 사용이 분리된 것이 아니라.

금광이 문닫으면 금값은 올라갈 수 있지만, 채굴업자가 없어지면 코인은 이 된다.

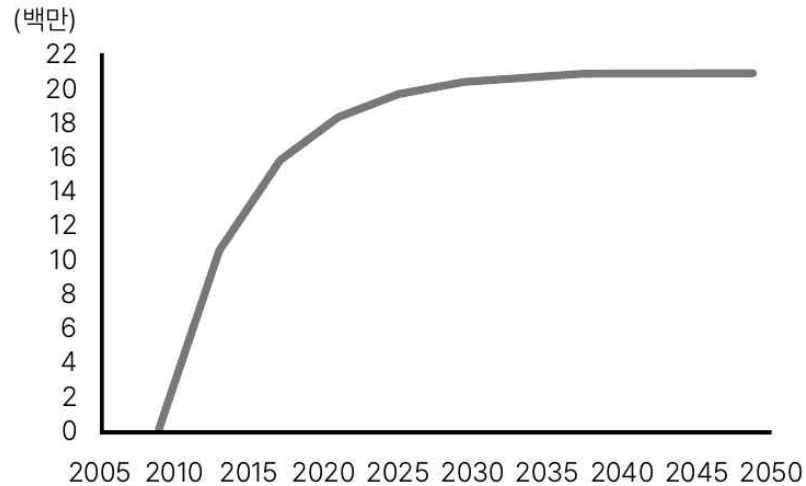
<기능적 약점>

- 신원확인이 안된다.
- 트랜잭션 확정에 시간 소요(트랜잭션 요청과 블록 생성을 구별해야 하기 때문에)
- 수수료가 비싼 편(보내는 사람: 거래수수료, 받은 사람: 환전수수료)
- 데이터의 실시간 동기화·분석, 결합, 트랜잭션 취소 처리 불가능
- 모든 데이터를 모두가 가지고 있는 중복저장 방식으로 비효율적
- 1등에게만 보상하므로 해시퍼즐을 먼저 풀려는 설비경쟁이 불가피하여, 전력소비가 큼

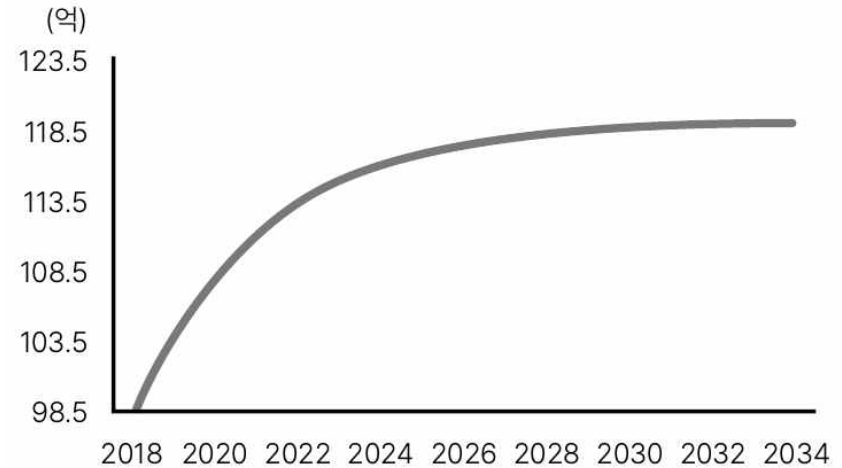
*기술력의 부족이 아니라, 프로그램만으로 발행·배분·기록을 돌리기 위해 방법을 짠 것이어서 데이터 처리의 성능적 약점은 어쩔 수 없는 것임

→ 게다가, 처음 설계할 때부터 끝이 있다!

〈비트코인 발행 추이〉



〈이더리움 발행 추이〉



발행량을 미리 정해두고, 일정한 속도로 발행(블록 생성)되게 해서 물량을 조정한다.
시간이 갈 수록 채굴보상금이 적어지면, 채굴할 사람이 없어질 것이고,

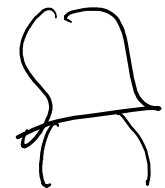
- 그러면 기존 코인은 어떻게 사용할까?



여기요~
저한테 맡겨놓고
주요받으세요.

거래소요.

누구...?



헉, ~~다~~

2. 가상자산의 실상 – 2.2 가상자산의 종류

- 스마트컨트랙트: if~then~형태의 간단한 프로그램 실행코드
- 이더리움에서 도입됨
- 이더리움의 목표: 누구나 자기 코인을 쉽게 발행할 수 있게 해주는 블록체인

비트코인 블록체인은 비트코인의 발행과 이동 데이터만 기록한다. 이더리움은 비트코인과 동일한 원리인데, 다른 코인을 발행한 프로그램 실행코드와 그 실행 기록을 저장할 수 있다. 즉, 이더리움에서 제공하는 표준프로그램에 이름과 수량만 입력하면 코인이 발행되고 (채굴=mining이 아니라 주조=minting), 그 이동 데이터도 이더리움 블록체인에서 처리해준다. 이런 기록들을 할 때 '이더'를 거래수수료 (=가스비)로 지급하게 한다.





☆ 지금까지의 설명은
이 page를 이해하기 위한 것이었습니다.

블록체인에 따른
코인

블록체인 종류	기록 데이터	처리자/방식	이용 목적
① 비트코인 블록체인	비트코인의 이동	누구나 참여/채굴	• 사업자: 코인 팔기 • 이용자: 코인 투자
② 플랫폼형 블록체인 (스마트 컨트랙트)	자기 코인과 다른 코인의 발행과 이동 • 이더리움 • 이오스 • 클레이튼	• 누구나 참여/채굴 • 누구나 참여/BP투표 • 클레이튼에서 알아서	
③ 프라이빗 블록체인	참여기업간 합의된 데이터	참여기업끼리 알아서	서비스 홍보

① 비트코인

② 플랫폼코인
토큰형코인

③ 없음

2. 가상자산의 실상 – 2.3 가상자산사업

- 플랫폼코인 사업자 : 블록체인프로그램 개발 및 제공
- 토큰형코인 사업자 : 토큰 생태계 조성 주체
- 제휴사업자 : 토큰 생태계에 참여하는 기업
- 거래소 : 중앙화거래소, 탈중앙화거래소
- 기타 : 컨설팅, 마케팅

이 사람들의 수익원은 모두 !

코인을 팔아서 돈을 번다. 그런데, 그게 자기가 만든 코인이다.

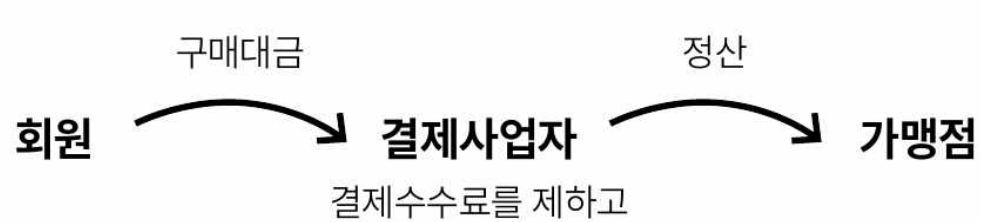
- 비트코인: 50BTC만 최초로 주소하고, 그 트랜잭션으로 블록을 만들면서 채굴로 생산
- 이더리움: 채굴로 생산되지만, 일단 최초에 7천2백만개를 발행(20년까지 누적채굴량 보다 많음)
- 다른 플랫폼 코인: 이더리움과 동일(채굴작업이 없으므로 추가 생산되는 것은 코인 보유자들이 나눠 가진다)
- 토큰형 코인: 남의 블록체인상에 프로그램 실행코드를 올려놓고 발행

탈중앙화란 어떤 의미였을까?

- 데이터를 분산해서 처리한다고 해서?
- 코인을 누가 가지느냐!의 문제(비트코인을 프로그램 알고리즘에 따라 생산.배분된다)되었기 때문에 탈중앙화라고)
- 법정화폐는 중앙화의 상징이지만, 한은이나 은행이 자기가 돈을 찍어서 자기가 가지지는 않는다.

<결제>

진짜 결제

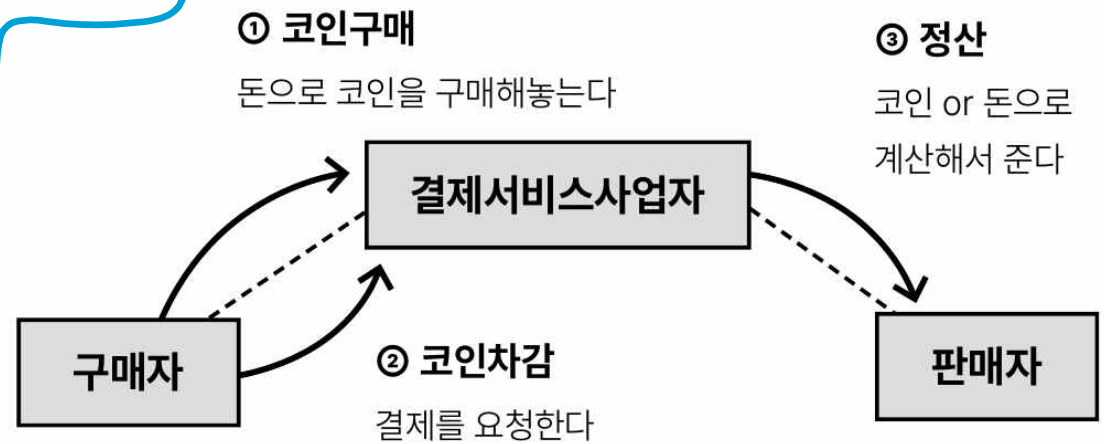


차이점

결제행위가 있어야
돈을 번다.

결제한다고 발표할 때
돈을 번다.

코인 결제



왜 스테이블 코인을 결제에 안쓰지?

'가치변동' 결제서비스에는 치명적이지만, 결제에 쓰일 코인이니까 가격이 오를꺼라고 하면서 파는 것이 비즈니스 모델이기 때문이다.

<토큰 보상경제>

SNS에 글을 쓰면 보상을 준다, 폴라리스(오피스 프로그램)을 공짜로 쓰고 문서를 공유하면 보상을 준다...등등



토큰 이코노미 서비스 모델 참 vs 거짓 1초 감별법

“토큰을 거래소에 판다” “그 안에서만 사용된다”



1	보상이 누구 돈으로 되나?	코인을 사는 사람	서비스 이용자/광고주
2	사업자는 어떻게 돈을 버나?	주조한 코인을 팔아서	중간수수료/광고수익-보상지급
3	사업자는 언제 돈을 버나?	코인을 팔 때	사람들이 서비스를 이용할 때/광고를 받을 때(이용자가 있어야 가능)
4	창출되는 부가가치	?	서비스 이용, 광고

당신이 무슨 자격으로
사람을 사기관 취급이야
당신, 책임질 수 있어?
Q Q Q Q

손모가지질 수 있어?
쫓리면 사라하든가



틀린 사람은!
양말 벗어서 입에 물기로 하시죠.
쿨?

<게임>

P2E?

play to earn

게임 앱 (DApp)

○ token A

○ token B

○ token C



Web3X

가치

Airdrop
staking
Crowdfunding

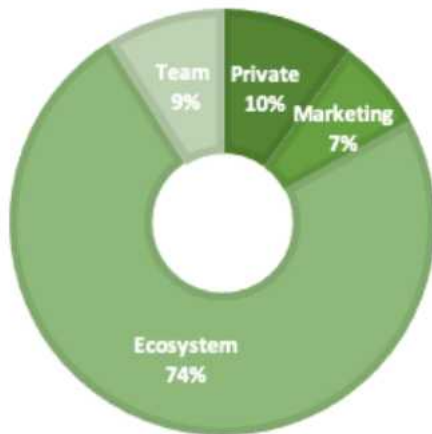
ix) WEMIX Distribution Plan

A total of one billion WEMIX Tokens will be issued.

Among them, 10% will be distributed through private sales and utilized in initial stage of WEMIX growth. 7% will be utilized for marketing for platform vitalization. Another 9% will be allocated over a three-year period to members of WEMIX team who have contributed to or are likely to contribute to successful vitalization of WEMIX platform, and the remaining bulk of 74% will be used for supporting the long-term growth of the ecosystem.

DISTRIBUTION

■ Private ■ Marketing ■ Ecosystem ■ Team



USAGE

■ Platform ■ Partnerships ■ Community ■ Investment



x) WEMIX Token Minting

Major effort will inevitably be required for stable maintenance and long-term growth of WEMIX Ecosystem. The individuals or organizations making such effort must be reasonably rewarded for their contributions. Therefore, a certain amount of WEMIX Token minting is required to secure the permanence and growth potential of WEMIX Ecosystem. The minting rules are as follows.

1 WEMIX Token per block, 60 WEMIX Tokens per minute are minted, and distributed to the following accounts :

1. 50% : Governance Partner – WEMIX Governance Partner Reward. Sequentially distributed to accounts of each Governance Partner in proportion to WEMIX Token staking amount
2. 25% : WEMIX ECO Fund – Fund for growth and vitalization of WEMIX Ecosystem
3. 25% : Maintenance – Cost for Maintenance and management of WEMIX Blockchain Network

<WEMIX 최근 논란>

위믹스 대량 매도 사태: '22. 1월 위메이드가 자사 보유 위믹스 코인을 해외거래소를 통해 대량 매도한 사실이 알려짐. 천억 이상의 자금을 확보하였으나, 일부 게임사 인수에 사용한 것 외에는 사용내역이 정확히 알려지지 않음

위믹스 판매 회계처리: '22. 3월 위믹스 판매대금을 매출로 잡았다가, 부채로 정정

*매출로 잡으면 분식이고, 부채로 잡았으니까 정정해서 문제가 없다고 생각할 수 있지만... 회계처리가 아닌, 코인 판매업이라는 실질 관점에서 생각해보자.

여기서 근본적으로 뭐가 문제일까?

★코인의 종류별 용도 정리

구분	
증권형	존재하지 않음*
지불형	코인 거래
유틸리티	코인 거래
NFT	코인 거래
스테이블	코인거래소의 칩

NFT

디지털컨텐츠를 어딘가에 저장하고, 저장위치(URL)/제목/소유자 등의 정보를 입력한 전산코드를 토큰으로 만든 것. 토큰=블록체인에 저장하면서 전자주소로 주고받을 수 있게 한다.

* 사업자들이 스스로 증권형이라고 말하지 않는다는 거고, 그래서 자본시장법 증권성 검토가 이슈가 되는 것임

3. 가상자산 정책 – 3.1 정책당국의 고민

- 가상자산의 사회경제적 문제점
 - 단순히 개인투자자들이 돈을 잃는 문제일까?
- 법무부/금융위의 규제 시도
 - 2017년 박상기 법무부 장관:도박이다
 - 2021년 은성수 금융위원장:가상자산사업자 신고 엄격히 하겠다

- 규제집행을 어렵게 하는 요소

정치

대중의 무지/무관심



이것을 조장하는 가짜 정보:사업자&전문가

토론회 단골 멘트

1. 기술과 사업의 분리; 좋은 기술인데 악용되는 것처럼
2. 미래 가능성; 일시적 부작용으로 기술발전.제도보완으로 극복해야 하는 것처럼
3. 다수의 믿음; 투자자가 많다는 것이 좋다는 증거처럼

3. 가상자산 정책의 실상 – 3.2 현행법으로는 정말 규제를 못할까

<가상자산사업자 신고제도 – 특금법>

1. ‘21. 9. 24.까지 신고하지 않으면 폐업
2. 신고대상 가상자산사업자 : 매매, 교환, 매매와 교환의 중개, 보관
3. 규제 공백
 - 발행사업자는 대상이 아님
 - 지갑 프로그램과 디파이 사업자는 신고대상이 아니라는 해석
4. 신고요건상 쟁점
 - 법인계좌 개설(은행 자체 심사→은행 대상 분쟁과 시위)
 - 인터넷진흥원 ISMS 인증(2개월 이상 운영 실적 필요→기존 사업자만 몸값 상승)

<현행법 위반>

① 도박?

<형법>

제246조(도박, 상습도박) ① 도박을 한 사람은 1천만원 이하의 벌금에 처한다. 다만, 일시오락 정도에 불과한 경우에는 예외로 한다.

② 상습으로 제1항의 죄를 범한 사람은 3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금에 처한다.

제247조(도박장소 등 개설) 영리의 목적으로 도박을 하는 장소나 공간을 개설한 사람은 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금에 처한다.

<자본시장법>

제10조(다른 법률과의 관계) ① 금융투자업에 관하여는 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 이 법이 정하는 바에 따른다.

② 금융투자업자가 금융투자업을 영위하는 경우에는 「형법」 제246조를 적용하지 아니한다.

(대법원 2008. 10. 23. 선고, 2006도736, 판결) **도박은 '재물을 걸고 우연에 의하여 재물의 득실을 결정하는 것'을 의미하는 바, 여기서 '우연'이란 주관적으로 '당사자에 있어서 확실히 예견 또는 자유로이 지배할 수 없는 사실에 관하여 승패를 결정하는 것'을 말하고, 객관적으로 불확실할 것을 요구하지 아니한다. 따라서, 당사자의 능력이 승패의 결과에 영향을 미친다고 하더라도 다소라도 우연성의 사정에 의하여 영향을 받게 되는 때에는 도박죄가 성립할 수 있다.**

 주식도 도박성은 있지만, 사회적 필요성 때문에 특별히 인정한 것이다. 대신 통제절차가 있다.

② 유사수신?

③ 자본시장법 증권 공모?

투자자 입장에서 보면, 원금을 보장하는 형태와 원금을 보장하지 않는 형태로 구분된다.

- 전자는 유사수신행위로 원천 금지
- 원금을 보장하지 않는 투자행위는 허용하되, 자본시장법의 절차를 지키도록 함

→ 사업자들의 작전: 이미 현행법이 있는데 집행을 못하게 하고,
투자자 보호를 위해서 새로운 법을 만들어야 하는 프레임을 만들어서
코인 사업을 연장한다.

3. 가상자산 정책의 실상 – 3.3 가상자산의 증권성 검토

자본시장법상 증권을 공모(청약권유의 합계액 10억 이상 & 대상자 수 50인 이상)

방식으로 모집·매출하기 위해서는,

- 금융위원회에 유가증권신고서를 제출하여 수리된 후에 해야 한다.

위반시, 5년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처한다.

<증권의 개념>

취득과 동시에 지급한 금전 외에는 추가적 금전지급의무를 부담하지 않는 금융투자상품

1. 채무증권

2. 지분증권

3. 수익증권

4. 투자계약증권

5. 파생결합증권

6. 증권예탁증권

(법적 정의) 특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것

<투자계약증권의 판단기준>

- 미국 판례(Howey test)에 기초
- 2019년 SEC에서는 Howey test가 가상자산에 어떻게 적용되는지 기준 발표
 - **Framework for “Investment contract” Analysis of Digital Assets**
- 우리나라 자본시장법도 동일한 원리
 - ‘20. 4. 20.자 금융위 뮤직카우에 대한 조치
 - ‘20. 4. 28.자 금융위 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인

< Framework for “Investment contract” Analysis of Digital Assets 1 >

① The Investment of Money

② Common Enterprise

③ Reasonable Expectation of Profits derived from Efforts of Others

✗ others = Active Participants : a promoter, sponsor, or other 3rd party(or affiliated group of 3rd parties)

✗ profit : A purchaser may expect to realize a return through participating in distributions or through other methods of realizing appreciation on the asset, such as selling at a gain in a secondary market.

< Framework for “Investment contract” Analysis of Digital Assets 2 >

증권성 긍정 징표	증권성 부정 징표
• 이익 배당 • 거래소에서 따로 매매할 수 있음 • AP의 사업활동으로 코인가격 상승 기대 • 코인이용자가 아닌 일반투자자들이 매매에 참여 • 가격/거래량 변동이 코인의 실제 사용과 낮은 관계성을 보임 • AP들도 코인을 많이 보유하다가 거래소에 팔아서 돈을 버는 구조이고, 그 돈을 코인생태계에 투자해서 코인 가격을 올려준다고 설명하고 있는 경우 • AP의 코인 소각 등 가격 조정행위 존재	• 코인 가격에 직접 영향을 미친다고 할 수 있는 사업활동이 없는 경우 – 토큰형 코인 보다 플랫폼형 코인은 사업활동을 증명하기가 어려움 • 진짜로 서비스 이용시 결제수단으로 주로 사용되고 있는 경우

< '20. 4. 28.자 금융위 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인>

□ 금융위원회는 최근 확산 중인 조각투자* 관련 자본시장법규 적용 가능성과 사업화에 필요한 고려사항을 안내하기 위하여 「[조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인](#)」을 마련하였습니다.

* 2인 이상의 투자자가 실물자산, 그 밖에 재산적 가치가 있는 권리를 분할한 청구권에 투자·거래하는 신종 투자형태

□ 조각투자 상품의 증권성은 계약내용, 이용약관 등 투자·거래 관련 [제반 사항을 종합적으로 감안](#)하여 [사안별로 판단](#)합니다.

○ 권리를 표시하는 방법·형식·기술과 관계없이 표시하는 권리의 실질적 내용을 기준으로 하되 증권 제도의 취지를 감안하여 해석·적용합니다.

□ 증권인 조각투자 상품을 발행·유통하려는 사업자는 [자본시장법 및 관련 법령을 모두 준수](#)해야 합니다.

○ 다만, 혁신성 및 필요성이 특별히 인정되고 투자자 보호체계와 발행·유통시장 분리를 갖춘 경우 금융규제 샌드박스를 통해 한시적으로 규제 특례를 적용받을 수 있습니다.

계속

조각투자

실물자산의 소유권을 분할해 취득하는 방식으로 투자하는 경우

- ▷ 등기·공증 등 투자자의 소유권이 공적으로 증명되어 권리 주장 가능

민·상법 적용
[일반적 상거래]

자산에서 발생하는 수익에 대해 지분만큼 청구권을 가지는 경우

- ▷ 증권성 판단, 발행·공시규제, 인가·허가·등록 필요 여부 등 확인 필요

자본법 적용

가이드라인 대상

계속

조각투자 상품의 증권성이 인정될 가능성이 높은 경우(예)

- 일정기간 경과 후 투자금을 상환 받을 수 있는 경우
- 사업 운영에 따른 손익을 배분받을 수 있는 경우
- 실물자산, 금융상품 등에 대한 투자를 통해 조각투자대상의 가치상승에 따른 투자수익을 분배받을 수 있는 경우
- 기초자산의 가격변동에 따라 달라지는 회수금액을 지급받는 경우
- 새로 발행될 증권을 청약·취득할 수 있는 경우
- 다른 증권에 대한 계약상 권리나 지분 관계를 가지는 경우
- 투자자의 수익에 사업자의 전문성이나 사업활동이 중요한 영향을 미치는 경우
 - 사업자 없이는 투자자가 조각투자 수익의 배분을 기대하기 어려운 경우, 사업자의 운영 노력 없이는 투자자의 손실이 발생하는 경우
 - 사업자가 투자자가 갖는 권리에 대한 유통시장을 개설하여 운영하는 등 거래 여부·장소를 결정하고, 유통시장의 활성화 정도가 투자자의 수익에 영향을 크게 미치는 경우
 - 투자자 모집 과정에서 해당 사업의 성과와 연계된 수익, 가치·가격상승 또는 투자 손실 방지에 대한 합리적 기대를 갖도록 하는 경우. 특히 이러한 수익, 가치·가격상승 또는 손실방지를 가져올 수 있는 사업자의 노력·경험과 능력 등과 관련된 내용이 홍보 포인트로 제시된 경우 등

< '20. 4. 20.자 금융위 뮤직카우 증권성 판단>

① (공동사업) 동일한 "청구권" 보유 투자자들은 저작권료 수입, 청구권 가격변동 손익을 동일하게 향유

② (주로 타인 수행) 저작권 투자·운용·관리, 발행가치 산정, 저작권료 정산·분배, 유통시장 운영 등 일체 업무를 (주)뮤직카우(에셋)가 전적으로 수행

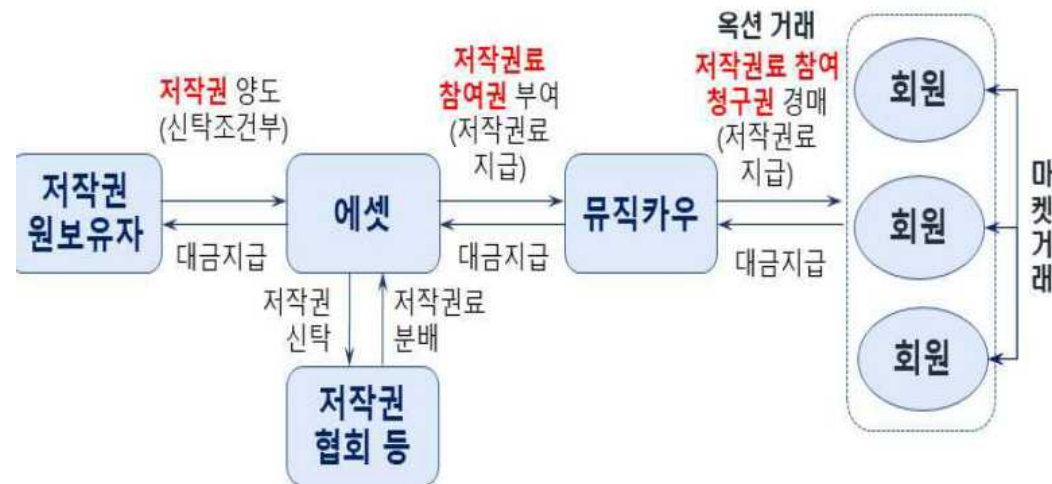
- 기존에 존재하지 않던 권리 및 유통시장을 뮤직카우(에셋)가 새로이 창설한 것으로 뮤직카우(에셋)의 사업 없이는 투자수익 획득이 불가하며,

- 약관상 투자자는 뮤직카우를 통하지 않고 저작권료 수령 불가(약관: 회원은 청구권에 따른 금원 정산 및 분배에 관한 일체의 업무를 회사에 전속적으로 위임하고 저작권 신탁자 등에 직접 저작권료 정산 등을 요구할 수 없음)

③ (이익획득 목적) 투자자들은 특정 곡을 사용하기 위한 목적이 아니라, 저작권료 수입 또는 매매차익을 목적으로 "청구권"을 매수

- 회사도 광고 등을 통해 투자자에게 이익에 대한 기대를 부여

* 음원수익 발생에는 뮤직카우의 관여가 없음에도, 투자계약 관례를 인정했다!



4. 앞으로 어떻게 될까?

내가 코인사업자라면 어떤 작전을 세울까?

- 4년 마다 돌아오는 비트코인 채굴 반감기: 현재 6.25BTC에서 2024년 3.125BTC
- SEC vs 리플 소송: '20. 12월 SEC가 투자계약증권에 대한 절차 위반으로 고발하여 현재 소송 중
- 전반적인 주가 하락으로 코인 열풍을 뒷받침하는 거품이 빠짐

지금이라도 블록체인/코인 사업을 해야되나?

- 쉽게 돈을 버는 것 같지만, 아무나 되는 게 아니다: IT/게임/엔터/플랫폼
- 성공하는 제휴모델의 구조?

국회, 행정부 향방은?

일반 코인투자자들, 국민들은?