

<https://doi.org/10.7236/JIIBC.2019.19.5.25>

JIIBC 2019-5-4

ICO 기반 자금 투자에 대한 연구

A study on ICO-based fund investment

유순덕*

Soonduck Yoo*

요약 본 연구의 목적은 시장에서 ICO에 대한 올바른 투자를 위한 방안을 조사하는 것이다. 이전에는 기업들이 자금 조달을 위해서는 은행에서 차입하거나, VC(벤처 캐피탈)와 엔젤 투자자로 부터 출자를 받는 방법들을 주로 사용하였지만, 현재 ICO는 새로운 형태의 자금투자 및 조달 모델로 사용되고 있다. ICO는 블록체인을 기반으로 생성된 토큰 또는 코인을 온라인상에서 공개적으로 판매하여 필요한 자금을 조달하고, 투자자에게 투자금액에 따른 토큰 또는 코인을 지급하여 시장 가치를 제공한다. 본 연구 조사에 따르면, ICO 시장의 한계요인으로 (1) 해당 기업평가의 어려움, (2) 투자의 불확실성, (3) 법적 안전장치 결여, (4) 모집 후의 기업의 안정성 확보방안이 미흡이다. 현재 국내의 경우 ICO를 법적인 테두리에서 보호하지 않아 이를 제도적으로 대응 할 수 있는 방법은 없다. 그럼에도 불구하고 존재하고 있는 ICO 시장에 대한 올바른 투자를 위한 방안을 제시하였다. ICO 투자 시, 투자자는 (1) 투자방법 및 수익성 고려, (2) 투자시기 여부를 다양한 채널로 검증 및 판단(ex. 홈페이지, 구성팀 프로필 등)하고 이를 기반으로 투자가 이루어져야 한다. 본 연구는 새롭게 등장한 ICO 시장에 대한 이해 도모와 이에 자금투자 시 검토사항에 대해 연구하여 올바른 투자자 양성에 기여하고 사기 등으로 인한 소비자 피해의 양산을 줄여 건강한 ICO 시장 형성에 기여 할 것이다. 본 연구의 한계는 아직 국내는 ICO를 법적인 테두리에서 검토되지 않고 있어 향후 정책적 변화가 발생할 때 이에 대한 추가적인 연구가 필요하다.

Abstract The purpose of this study is to investigate how to make a proper investment in ICO in the market. Previously, companies used to borrow money from banks or to obtain investments from venture capital (VC) and angel investors, but now ICOs are used as a new type of funding and financing model. The ICO sells the tokens or coins created on the blockchain openly online to raise the necessary funds, and provides the market value by paying the tokens or coins as much as the investment amount. According to this study, the limitations of the ICO market are (1) difficulties in evaluating the company, (2) uncertainties in investments, (3) lack of legal safeguards, and (4) measures to secure corporate stability after recruitment. At present, there is no way to cope with this systematically since the ICO is not protected in the legal framework. Nevertheless, we investigated the ways to make proper investment in the existing ICO market. In investing in ICO, investors should (1) consider investment methods and profitability, and (2) verify and judge investment fraud through various channels (ex. Homepage, composition team profile, etc.) and make investments based on this. This study will contribute to the formation of a healthy ICO market by understanding the newly emerged ICO market and studying the considerations when investing in it, thereby contributing to the right investor training and reducing the mass production of consumer damages caused by fraud. The limitation of this study is that the domestic ICO has not yet been examined in the legal framework, so further research is needed when policy changes occur in the future.

Key Words : Blockchain, Consensus Algorithm, Double Payment, Proof of work, Proof of stake, Delagted proof os stake

*정회원, 한세대학교 국제경영학과
접수일자 2019년 9월 3일, 수정완료 2019년 10월 3일
게재확정일자 2019년 10월 4일

Received: 3 September, 2019 / Revised: 3 October, 2019 /
Accepted: 4 October, 2019

*Corresponding Author:koreasally@gmail.com
Dept. of Business Administration, Hansei University, Korea

I. 서론

지금까지 기업들이 자금 조달을 위해서는 은행에서 차입하거나, VC(벤처 캐피탈)와 엔젤 투자자로 부터 출자를 받는 방법들을 주로 사용하였지만, 현재 ICO는 새로운 형태의 자금 조달 모델로 사용되고 있다.^[1]

기존의 창업 생태계에서 투자금 확보의 어려움을 해결해 줄 방안 중 하나는 블록체인 기술 발달이 가능함에 따라 개발된 암호화폐를 활용한 기업의 자금 확보방안이다.



그림 1. ICO의 등장 배경
Fig. 1. Background of ICOs

본 연구는 ICO 기반 자금투자에 대한 연구로서, 블록체인 기술 기반의 사업 및 서비스를 통해 기업에서 개발되는 화폐(코인) 또는 토큰을 시중에 유통되는 암호화폐 형태로 투자하여 기업이 성공적으로 성장 시 투자자와 이익을 공유하는 환경을 보유하고 있다. 따라서 본 연구는 ICO에 대한 이해와 이에 따른 한계요인의 대응 방안에 대하여 고찰하고 ICO 기반 투자 시 올바른 투자를 위한 방안을 제시하고자 한다.

II. ICO 현황

1. ICO 개념과 투자 방식

새롭게 등장한 자금 확보 방안으로 프로젝트의 개발 초기 단계에서, 블록체인을 기반으로 생성된 토큰 또는 코인을 온라인상에서 공개적으로 판매하여 필요한 자금을 조달하기 위해 투자자에게 배당금으로 토큰 또는 코인을 지급하여 투자자에게 사업 성장시 등장하는 시장 가치를 제공한다.^[2] ICO(Initial Coin Offering)는 이와 같이 형성되는 자금투자 일련의 과정 전반을 통칭하는 표현으로 사용된다.

ICO는 API 이용권을 선불 결제로 대중에게 미리 판매하는 방식으로, 자금의 조달에 있어서 프로젝트 기반 서비스의 사용권을 대중에게 미리 공개적으로 판매하여 자금을 모집하는 방법이다.^{[3][4]}

ICO는 기업이 개발한 암호화 화폐를 펀딩의 목적으로

공개할 때 사용하는 Crowdsale로 불리는 이벤트이며, 가상통화(암호화폐)와 블록체인 관련 프로젝트로 기업 투자금을 가상통화(암호화폐)로 모집하는 것을 의미한다.^[5]

일반적으로 토큰의 일정량을 공개한 뒤 그 토큰들에 관심을 갖는 투자자들에게 토큰을 통용되는 암호화폐(ex.비트코인)로 판매한다. 그 결과, 기업은 손쉽게 제품 개발을 위한 자금을 모집하고, 그 대가로 투자자들은 토큰을 얻게 되며, 그 토큰의 지분에 대한 완벽한 소유권을 갖게 된다.^[6]

ICO는 제3의 기관이나 정부에 의해 규제를 받거나 하지 않고 특정조직에 따로 등록되는 것도 아니기 때문에 스타트업 기업들이 선호하는 투자 유치 방법으로 부상하고 있다.^[7]

ICO는 비트코인이 등장하고 난 후 비트코인의 단점을 개선하거나 또 다른 유통 가능한 새로운 코인을 생성하기 위한 자금을 조달하기 위해 시작되었다. 초기에는 코인 판매를 통해 자금을 마련했지만, 점진적으로 코인의 창출 목적 외에도 별도의 프로젝트를 위한 토큰 판매로 확장되는 추세이다.

프로젝트의 비전과 내용 그리고 개발자가 정한 코인의 가격에 동의하는 투자자들이 코인을 구매하는 방식으로 개발자에게 투자자금을 제공한다. ICO를 통해 조달된 자금으로 개발자는 개발을 진행할 수 있게 되어 ICO 자금 뿐만 아니라 자신이 개발하고 있는 프로젝트의 코인도 자신이 직접 보유하기 때문에 지속적으로 개발 및 연구 동기를 제공한다.^[8]

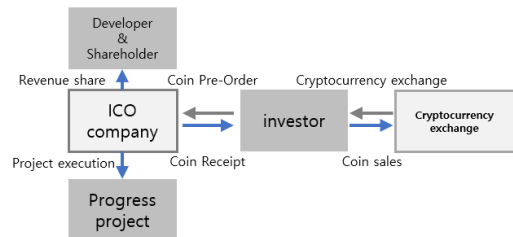


그림 2. ICO 적용 흐름도
Fig. 2. ICO Application flow chart

ICO 참여자의 투자방식을 보면, 지분투자자와 코인구매로 나누어진다. 지분투자자는 지분 참여를 위해 해당 되는 지분 분량의 코인을 수령하는 경우이고, 코인구매는 단순한 투자 목적으로 코인을 구매하여 확보하는 것을 말한다.

표 1. ICO 참여자의 투자방식

Table 1. ICO participants' investment method

Divide	Equity investment method	Coin Purchasing Method
Contents	Coin acquisition for stake participation	Acquisition of coins for simple investment purpose, not for equity purpose

2. ICO 현황

최초의 ICO는 2013년 마스터 코인(Mastercoin)이었으며, 성공적인 ICO 프로젝트는 이더(Ether) 코인 토큰을 가진 이더리움 플랫폼이다.

이더리움은 2014년에 초기 투자자들에게 큰 이익을 안겨주며 1,800만 달러(한화 약 204억)의 비트코인을 모금했다. 국내에서는 2017년 5월 암호화폐 플랫폼인 보스코인을 개발한 블록체인 OS가 17시간 만에 1,200만 달러(136억원)를 조달하는데 성공하였으며, 개인적인 채굴과 달리 대중에게 코인을 공개적으로 판매하는 점에서 IPO(Initial Public Offering)와 유사한 점이 있다.

이더리움 네트워크가 출시된 뒤 블록체인 기반의 여러 프로젝트들이 나타남에 따라 ICO가 활성화되기 시작하였다. 2014년 이더리움 플랫폼은 약 1,900만 달러의 모집에 성공하는 등 16개 ICO가 나타나 모두 2,600만 달러가 모집 되었다.^[9]

2015년 1,400만 달러, 2016년 2억 2,200만 달러에 이어 2017년 약 32억 달러에 달하는 모집이 성공한 것으로 알려졌다. 특히, 2016년 DAO(Decentralized autonomous organization, 탈 중앙화된 자율조직) 사태로 인해 이더리움 등 기존 가상화폐의 문제점이 나타났고, 보안 문제가 제기되어 이것을 수정 및 보완하기 위한 수많은 프로젝트들이 등장하면서 ICO 건수가 증가하기 시작 하였다.^{[10][11]} 2017년에는 주로 블록체인 인프라 투자와 관련한 ICO가 가장 많았으며, 금융분야, 결제 분야와 콘텐츠 사업에서 ICO가 이루어졌다.

2018년에도 3월까지 약 26.5억 달러 수준으로 전년과 비교했을 때 크게 증가하고 있다. 특히 2017년 이후에 암호화폐의 가격이 급등하면서 블록체인 기반의 ICO 사업의 투자수익에 대한 기대가 높아졌고, 다양한 코인과 프로젝트들이 등장했으며 ICO가 활발해지는 모습을 볼 수 있었다. 또한, 신규 ICO는 이더리움이나 비트코인을 모집단위로 투자를 받으면서 이들 가상화폐에 대한 수요가 증가하였고, 암호화폐의 가격이 다시 상승하는 효과가 나타났다.

신규 코인들이 잇달아 등장함에 따라 이제 가상화폐 시장에서 비트코인이 차지하는 비중은 점점 줄어들어 2017년 4월 25일 기준 전체 가상화폐 중 약 37.8%를 차지하고 있으며, 라이트코인, 이더리움 등 대체 코인들의 비중이 점차 증가하고 있다. 이는 코인의 개발과 관련해 비트코인을 대체 하고자 하는 새로운 코인들이 출시되는 것으로 ICO가 점차 활성화되고 있음을 의미한다.^[12]

현재 진행되는 국제 가상화폐 시장 큰 흐름은 ICO를 통한 경제 활성화와 제도권에 편입하여 활용하려는 것이 주요 목적 이다.^[13]

표 2. 암호화폐의 시장 움직임

Table 2. Market movement of cryptocurrency

Divide	Related case
Combining Cryptocurrency with Financial Products	ICCO(Initial Convertible Coin Offering)
Case Study of Cryptocurrency Incorporation	Swiss stock exchange crypto listing plan announcement

ICO를 통해 새로운 암호화폐 토큰을 판매하여 비트코인 등의 암호화폐나 금전으로 투자를 받는 것으로 주로 창업기업들이 선호하고, 프로젝트 성공으로 매입한 암호화폐의 가격이 상승하기를 원한다.^{[14][15]}

III. ICO 선호이유와 관련 규정

1. ICO 선호이유

2018년 12월 기준 ICO는 법적으로 정해져 있는 절차가 없고 일종의 사업 계획서인 백서(White paper)를 기반으로 미래 사업에 대한 비전을 근거 삼아 투자금(암호화폐)을 모집한다.

ICO가 다른 투자방식에 비해 선호도가 높은 이유는 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 지역에 상관없이 전 세계 누구나 ICO 기반의 투자에 참여할 수 있으며, 크라우드 펀딩, 벤처캐피탈, IPO 보다 자금 조달 비용이 낮다.

둘째, 투자자들에게 경영간섭을 받지 않기 때문에 초기 창업자들의 선호도가 높다.

셋째, 사업성을 증명하거나 실적을 확보해야 투자를 받을 수 있는 벤처 캐피탈이나 IPO와 달리 백서에 사업에 대한 내용만 담아 놓으면 투자자가 스스로 판단하여

투자를 결정하기 때문에 기술력 있는 스타트업의 입장에서 기존의 투자방식보다 진입 장벽이 낮고 투자받을 수 있는 기회가 많아진다.

넷째, 가상통화 취급업소에 ICO 토큰이 상장되면, 토큰 거리가 자유통기에 크라우드 펀딩, 벤처 캐피탈보다 자금 유동성이 높아진다.

다섯째, 최근 ICO 기반으로 100억원 상당의 자금을 조달하는 경우가 나타나는 등 기존의 투자방식인 크라우드 펀딩이나 벤처 캐피탈보다 조달받는 자금의 규모가 크다.

2. ICO 관련 규정

ICO 진행시 준비 사항들은 각 국가별로 다르게 나타난다. 미국은 IPO(기업공개)에 준하는 자격을 보유해야 하며, 일본은 ICO를 하려면 거래소 등록을 해야 하며 스위스의 경우 정부가 원하는 요건을 갖추어야 한다.

표 3. ICO를 위한 준비 사항들
Table 3. Preparations for the ICO

Divide	Contents
U.S.A	o To be ICO, you must have a qualification that is equal to IPO
Japan	o Exchange registration system is implemented for ICO
Swiss	o To be ICO, the government must meet the requirements o Payment type: used only for payment purposes (current money laundering rules) o Functional type: When using in the form of various usage rights in applications (Securities Act) o Asset type: When the company can directly receive profits and dividends (Securities Act only applies if it has an asset character)

현재 ICO 허용과 관련하여 국가별로 입장을 달리하고 있다. 각 국가별 현황을 보면, 중국은 금지를 하고 있으며 홍콩과 스위스는 제한적으로 허용하고 있고 미국, 싱가포르, 호주는 허용을 하고 있지만 이를 진행하기 위해 정부에서 요청하는 요건을 갖추어야 한다.

일본의 경우는 가상통화 관련 법(자금결제법)을 제정하였는데, 특히 암호화폐 및 ICO를 전면적으로 금지하였다.

대대적인 단속 활동을 이어가고 있는 중국은 최근 중국 투자자를 겨냥한 해외 ICO 활동을 경고하며 강경한 입장을 고수하고 있다.

표 4. 해외 주요국의 ICO 규제 현황 (2018.05 기준)
Table 4. ICO Regulations in Major Overseas Countries (as of May 2018)

Nation		Regulation content
prohibition	China	Sep 2017 Restriction of all domestic ICOs, refunding ICO proceeds to investors
Limited allowance	Hong Kong	July 2017 Hong Kong Financial Supervisory Service (SFC) announced that ICO may be subject to Hong Kong Securities Law
	Swiss	September 2017 FINMA Announces ICO Guidance, Allowed in Special Districts in Korea
Enhanced Regulation	U.S.A	July 2017 US Securities and Exchange Commission applies federal securities law partially to ICO
	Singapore	August 2017 Singapore Financial Services Authority applied the Securities and Futures Act to the ICO
	Australia	September 2017 Australian Securities and Investment Commission (ASIC) applies ICO to securities law
No provision	Japan	Law on virtual currency (financing and settlement law) was enacted but regulation on ICO is unclear

각 국가에서 ICO를 어떤 형태로 인식하느냐에 따라 규제 및 관련 과세정책이 다르게 적용되고 있다. 다음은 각 국가별 현황이다.

표 5. 국가별 ICO 규제동향
Table 5. ICO Regulation Trends by Country

division	definition	regulation	taxation	ICO
U.S.A	Asset / Money	Exchange registration	Capital Gains Tax / Income Tax	Qualified Investor System
England	Private currency	Exchange registration	Abolition of VAT	Permit
			Tax-free transaction revenue	
Germany	Financial products	Exchange registration	Corporate tax	Permit
			Income tax of 25%	
Swiss	Local Government Currency	Swiss financial market	No VAT	Permit
	Local payment method	Supervisory Board (FINMA) License	Income tax 14.6% (Zug)	Crypto Valley Development
	Assets such as things		Tax-free personal capital income	

미국의 경우 가상화폐가 money가 아니면, 호위 테스트(Howey Test) 기준에 따라 증권에 해당하지 않는다. 호위 테스트(Howey Test)는 1946년 SEC와 호위 소송

에서 제시된 미연방대법원이 판결에 이용한 기준을 말한다. 그 내용을 보면, 감공농장을 팔면서 Howey는 농장을 경작하면서 수익을 얻고, 매수인은 지료를 받는 방식으로 이를 투자가 아닌 증권거래 방식으로 인정했다.

일반 기업의 조달 자금을 위한 투자 계약으로서 타인의 노력 여하에 따른 미래 수익을 기대할 수 있는가에 대한 내용으로 호위 테스트를 통해 증권으로 판별되면, 미국 증권거래위원회에서 규제를 증권법에 등록의무·공시의무 등의 SEC의 규제가 적용된다.

표 6. 호위 테스트 규정
Table 6. howey test regulations

division	Contents
Regulation 1	An investment of money (금전의 투자가 이루어지고)
Regulation 2	in a common enterprise (공동 사업에 대하여)
Regulation 3	with an expectation of profits predominantly from the efforts of others. (그 이윤이 주로 상대방의 노력에 의하여 창출됨)

국내의 경우 ICO에 대해 정부에서는 명확한 입장 표시가 없어 규정 등 관련 내용이 존재하지 않는다.

ICO에 투자를 받기를 원하는 기업 측면에서 보면 다음과 같다.

첫째, 거래소 상장을 통한 ICO 투자금의 현금화 측면에서 보면, ICO를 통해 받은 암호화폐는 암호화폐 거래소에서 거래될 경우 쉽게 현금화 가능하다. 발행한 암호화폐의 상품성이 높을 경우 보통 암호화폐 거래소에 상장을 시도하고 상위권 암호화폐 거래소는 주식 시장에 비교될 만큼 유동성이 풍부하여 암호화폐 거래소에 상장될 경우 암호화폐는 쉽게 현금화가 가능하다. 암호화폐 거래소에 상장되지 않더라도 통화와 암호화폐의 P2P 교환은 가능하다. 따라서 주요 거래소에 상장되는 것은 보통 시장에서 긍정적인 신호이다.

둘째, ICO를 통한 투자방법과 수익성 측면을 보면, 일반적으로 개발 일정 확인, 신원확인 절차, 암호화폐 전송을 통해 이루어지고 있으며 투자는 고위험과 고수익을 동반하고 있다.

먼저 ICO 프로젝트가 제공하는 웹사이트에서 프로젝트의 백서, 개발자, 개발 일정 등을 확인한다. 다음으로 신원확인과정(know your customer)을 통해 ICO를 최종 확인한다. 즉 개발팀에서 공지한 e-mail 주소에 제공한 원증명 자료(여권, 운전면허 등)를 보내고, 접수한다.

받은 자료를 확인해서 ICO에 참여 가능 여부를 확인

한다. 이후 개발팀에서 설정한 기존 암호화폐 계좌에 코인(ex. 비트코인, 이더리움)을 보내면 ICO 참여가 완료된다. 이에 따라 ICO에 참여한 투자자의 암호화폐 지급에 새로운 암호화폐가 지급된다.

성공적인 ICO에 투자할 경우 투자자는 막대한 수익이 가능하나 리스크 또한 매우 높은 편이다. 벤처캐피탈 기반의 투자는 초기 시드 머니부터 시작해서 단계별로 투자가 모집되는 것과 달리, ICO는 초기 단계부터 상용화에 이르는 모든 비용에 대한 투자를 한 번에 모집하는 경우로, 투자자 입장에서 리스크가 매우 높다. 또한, 블록체인 기술에 대한 이해가 높지 않은 투자자들이 ICO를 직접 평가하고 투자하는 것은 힘들기 때문에 ICO에 대한 등급 평가 사이트가 다수 존재하기 때문에 많은 투자자들이 이를 참고해야 한다. 반면, 투자한 ICO의 프로젝트가 성공할 경우 다른 위험 자산과 비교할 수 없는 정도의 엄청난 수익률 달성 가능성이 있다.

법적인 측면을 보면, 한국 자본시장법은 증권형 크라우드 펀딩 방식에 중점을 두고 있으며, ICO는 증권과 무관한 것이 일반적이다.

IV. ICO 시장의 한계요인 및 대응방안

1. ICO 시장의 한계요인

ICO 시장의 한계요인을 살펴보면, (1) ICO 참여하는 기업의 평가의 어려움, (2) 불안전 상품에 대한 투자의 불확실성, (3) ICO를 위한 법적 안전장치 결여, (4) ICO 통한 자금 모집 후의 기업 운영의 안정성 확보방안 미흡 등이 있다.

첫째, ICO 기업의 정확한 기업가치 평가가 어려운 실정이다. 기업 활동을 지속적으로 영위하여 객관적인 자료나 정보가 공개된 상태가 아니라, 단지 백서(White Paper)와 홈페이지의 정보를 통하여 평가할 수밖에 없기 때문에 ICO 회사들의 기업 가치 분석이 어렵다. 또한 백서는 토큰 프로젝트 비즈니스 모델의 계획서이므로 이를 기반으로 발행하는 토큰의 가치를 평가하는 것이 매우 어렵다. 기업 홈페이지에 나와 있는 토큰 개발 팀원들에 대한 간단한 이력과 경력 등으로 개발팀을 평가하기는 어려운 실정이다. ICO 회사의 창업자가 가장 중요한 평가 요소 중의 하나인데, 홈페이지나 링크드인 등에 제시하는 이력만으로 평가하기에는 위험성이 존재한다.

둘째, 불안전 상품에 대한 투자의 불확실성으로 완료 상품이 아닌 상품의 개념에 대한 투자하는 것이다. 완전

히 개발이 완료되어 시장에서 사용되어 객관적인 평가할 수 있는 상품이 아니라, 개념 또는 아이디어 차원의 백서만 만들어 자금을 투자받기 때문에 투자 위험성이 상존한다.

셋째, 객관적이고 공정한 ICO를 위한 법적 안전장치 결여이다. ICO 자금 모집에는 자금 모집 후에 기업이 정상적으로 운영이 안 되는 사기성 프로젝트일 수 있으며, 그리고 개발 진행 중에도 ICO 회사 창업자나 프로젝트 멤버들이 실질적인 프로젝트 개발에 자금을 사용하지 않고 다른 용도로 개발 자금을 사용할 수도 있는데, 이와 관련하여 제도적 안전장치 등이 부재하다.

넷째, ICO를 통한 자금 모집 후의 기업 운영의 안정성 확보방안 미흡이다. 일단 ICO를 통하여 목표 자금 모집에 성공한 후가 더욱 중요한 문제이다. 중요한 것은 토큰 프로젝트에 대한 예산과 개발 일정 및 계획 등에 대하여 누구든 감사 또는 평가를 실행할 수 있으며, 자금 관리는 객관적이고 공정하게 외부에서 진행하고 있는지, 성공적으로 프로젝트가 개발되었을 때 마켓에서의 시장성과 성장성 등은 확보될 것인지 등에 대해 어떻게 대비할 것인가에 대한 충분한 자료가 제시되어있지 않다.

2. ICO 투자시 사기 판별 방법

상기의 한계점을 극복하기 위한 방안으로 국내의 경우 ICO 투자시 사기여부를 확인해야 한다. 따라서 사기 ICO를 판별 기준을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 해당기업이 제공하는 웹사이트가 기능 불량, 형편없거나 복사된 웹사이트이다. 웹사이트는 기본적으로 ICO를 운영하는 회사의 얼굴이지만, 일부 사기범은 여기에 투자를 하지 않아 조잡하다. 가장 기본적인 사기 ICO의 웹사이트는 보통 ETHBAY의 경우처럼 기본적인 템플릿을 최소한의 변경으로 사용한 것이다. 다른 알려진 사기 ICO 업체인 Referpay는 자신의 웹사이트 템플릿에 함께 제공된 앱 이미지를 그대로 사용하고, 동일한 기본 이미지를 반복해서 여러 다른 사기에 사용하고 있다. 웹사이트가 사기를 판별할 수 있는 확실한 지표는 아니지만, 대부분의 사기꾼은 비용 절약을 위해 개발자 또는 디자이너에게 웹사이트를 맡기지 않는다.

둘째, 사기성이 의심되는 팀 프로필이다. 투자를 위해서는 프로젝트를 이끄는 사람들에 대해 아는 것이 중요하다. 예를 들어 Veio라는 한 ICO는 스톡 이미지를 팀원들이라고 소개했고, 일부 ICO는 자신의 팀에 포함되지 않은 사람들을 포함시켰다. 따라서 소셜 미디어에서 ICO 팀 구성원들을 찾을 수 없고 경력을 확인할 수 없거나

LinkedIn에 그들의 프로젝트를 확인할 수 없는 경우 위험 신호이다.

셋째, 의심스럽거나 모방한 듯한 백서이다. 백서는 프로젝트의 프로필이라고도 하며 ICO가 투자할만한 가치가 있는지를 결정하기 위해 사람들이 필요로 하는 모든 정보를 요약한 것이다. 백서에는 독창성과 문법 구성 이상으로 (삭제) 확실한 투자 선택지가 되기 위한 확실한 정보가 포함되어 있어야 한다. 백서에서 경고하는 위험 신호로는 뒷받침할 수 없는 터무니없는 주장, 표절한 자료 그리고 프로젝트가 어떻게 약속한 것을 실제로 달성할 수 있는지에 대한 세부사항에 대한 보고서의 부재 등이 있다.

넷째, 회사의 불명확한 목표제시이다. 모든 프로젝트 또는 ICO는 목표를 가지고 있으며, 이 목표는 현실적이고, 시간을 준수해야 하며, 실현 가능해야 한다. 회사의 목표가 “믿을 수 없을 만큼 좋다”면 사람들은 회사가 자신들이 주장하는 바를 실현할 수 있는 기술과 역량을 갖추고 있는지 계속 확인해야 한다.

다섯째, 제대로 관리되지 않은 코드 저장소이다. 블록체인 기술이 ICO의 핵심 요소이기 때문에, 제대로 된 것인지 아닌지 판단하는 열쇠는 프로젝트의 Github 저장소 또는 다른 코드 저장소를 확인하는 것이다. 특정 ICO가 오픈소스 ICO라고 선언하면 코드 저장소는 적어도 2주에 한 번씩 코드 업데이트를 통해 증명해야 한다.

여섯째, 사전 ICO 단계의 부재이다. 모든 ICO가 사전 ICO 단계를 거치지 않는다는 것을 유의해야 한다. 대부분의 ICO에는 둘 이상의 라운드 또는 판매 단계가 있다는 것도 알아야 한다. 그러나 사전 ICO 단계가 있는 모든 ICO들이 다 제대로 된 것임을 의미하는 것은 아니며, ICO 자체에서 판매할 계획인 토큰의 수를 비교하는 것은 중요하다.

일곱째, 자금의 비현실적인 사용이다. ICO의 백서는 자금이 어떻게 사용될지에 대한 투명한 정보를 담고 있어야 한다. 먹고 튀는 사기를 방지하기 위해 프로젝트 소유자가 꽤 오랜 시간 동안 코인을 팔지 않는다는 부분이 있어야 한다.

여덟째, 법인 및 사업 등록이다. 모든 ICO에는 회사 이름과 회사 등록 번호가 백서 또는 회사의 웹사이트에 표시되어 있는지 확인해야 한다. 회사는 지브롤터, 몰타 또는 스위스와 같은 ICO에 유리한 규제 및 지침이 있는 관할 구역에 등록되어야 한다. 거의 모든 국가에서는 회사가 실제로 등록되었는지 여부를 확인할 수 있는 공개 데이터베이스가 존재하므로 이를 통해 기업의 실체를 확

인해야 한다.

3. ICO 투자시 검토사항

투자를 위한 적절한 ICO 선택 시 다음 사항을 고려해야 한다.

첫째, 웹사이트의 적극적인 활용이다. 다양한 웹사이트를 이용하여 여러 정보를 수집하는 것이 좋다.

둘째, 백서를 너무 신뢰하지 말아야 한다. 백서의 내용은 직접 구현하기 전에 어떻게 구현할 것인지에 대한 내용을 명시한 것으로 임의로 구현한 계획서이기 때문이다.

셋째, 창업자가 어떤 인물인지 반드시 확인해야 한다. 창업자는 반드시 신뢰할 만한 사람인지, 사업에 대해 책임감을 가지는 인물인지를 확인하여 투자를 고려해야 한다.

넷째, 개발자에 대한 정보를 반드시 확인해야 한다. 이 분야는 전문가가 많지 않기 때문에 개발자가 이직하는 경우가 많이 있다. 개발자가 이전 다른 프로젝트에 참여한 후 성공하지 못한 경험이 있는 경우라면 피하는 것이 좋다.

다섯째, 개발자 및 운영진과 의사소통의 원활성이 매우 중요하다. 우수한 코인이라도 제작이 중단되는 경우도 있기 때문에 의사소통이 잘 되는 개발진의 ICO에 참여하는 것이 중요하다.

여섯째, 깃허브(Github)에 기술적인 부분에 있어서 자료 업데이트가 없거나 자료를 올리기를 거부한다면 기술적 기반이 부족한 개발진일 가능성이 높기 때문에 투자 시 고려해야 한다.

일곱째, 어떤 방식으로 자금을 모금하고, 개발진이 몇 %를 가져가는지, 기간은 얼마 동안 진행하는지, 거래는 언제부터 가능한지에 대한 정보를 파악 후 ICO에 참여해야 한다.

여덟째, 다양한 커뮤니티 반응을 확인해야 한다. 우수한 프로젝트로 보이지만 커뮤니티에서 많은 사람이 사기라고 언급한다면 매우 위험한 투자일 수 있다.

아홉째, 이더리움을 비롯하여 스트라티스, IOTA 등등 수많은 코인이 ICO를 진행할 때 이 투자들은 위험한 투자로 평가되었다. 그중에서 일부는 매우 성공적인 모델로 평가되고 있다. 따라서 상기에서 제시한 정보를 종합하여 결정을 내렸다면 소신 있게 투자하는 것이 좋다.

V. 결론 및 시사점

이전에는 기업들이 자금 조달을 위해서는 은행에서 차

입하거나, VC(벤처 캐피탈)과 엔젤 투자자로부터 출자를 받는 방법들을 주로 사용하였지만, 현재 ICO는 새로운 형태의 자금투자 및 조달 모델로 사용되고 있다.

ICO 시장의 경우 한계요인으로 (1) 기업평가의 어려움, (2) 투자의 불확실성, (3) 법적 안전장치 결여, (4) 모집 후의 기업의 안정성 확보방안 미흡이 등장하고 있다. 현재 국내의 경우 ICO를 법적인 테두리에서 보호하지 않아 이를 제도적으로 대응할 방법은 없다. 그럼에도 불구하고 존재하고 있는 시장에서 ICO에 대한 올바른 투자를 위한 대응 방안을 조사하였다. ICO 투자 시 투자자는 (1) 투자방법 및 수익성 고려, (2) 투자시기 여부를 다양한 채널로 검증 판단(ex. 홈페이지, 구성팀 프로필 등) 하고 이를 기반으로 투자가 이루어져야 한다.

표 7. 한계 요인과 자금 투자시 대응 방안

Table 7. Marginal Factors and Countermeasures in Fund Investment

Marginal Factors	Countermeasures in Fund Investment
<ul style="list-style-type: none"> o Difficulties in corporate evaluation o uncertainty in investment o Lack of legal safeguards o Allocation of corporate stability after recruitment 	<ul style="list-style-type: none"> o Consideration of investment method and profitability o Verification of investment fraud with various channels (ex. homepage, composition team profile, etc.)

본 연구는 새롭게 등장한 ICO 시장에 대한 이해 도모와 접근 시 검토할 사항에 대해 고찰하였다. 이는 올바른 투자자 양성과 사기 등으로 인한 소비자 피해를 줄여 긍정적인 ICO 시장 형성에 기여할 것이다.

본 연구의 한계는 아직 국내가 법적인 테두리에서 검토되지 않고 있어 향후 정책적 변화가 발생 시 이에 대한 추가적인 연구가 필요하다.

References

- [1] Seonghun Lim, Yongtae Kim, "Lean Startup Application Study in the Healthcare Industrial point of View : The Case of Humedix Corporation"
- [2] Jun Hong, Gwibin Seo, Kang Min-gu, "Blockchain Technology and Token Economy Development Analysis", The Korean Society for Internet Information, 2018
- [3] Yegu Kim, angels in Blockchain Technology and Finance, KB Knowledge Vitamin, 15-91, 2015
- [4] Seongjin Kim, "The Effect of FinTech and Block Chain

- Technology on Financial Industry”, Kyungpook National University, 2018
- [5] Yuseok Kim, Review of Blockchain and ICO, Deloitte, 2018
 - [6] Jayden Yoo, “Token Economy from the Behavioral Psychotherapy Perspective”, 2018
 - [7] Jung-ho Seo, “Blockchain utilization and policy tasks in the financial industry”, 2017
 - [8] Sanggyu Noh, “What Blockchains Dream”, 2018
 - [9] Kim, Tae-Oh, Financial Services Agency : focusing on Bitcoin and Linden Dollar, Usage and Implications of Cryptocurrency, 2013
 - [10] Dongseon Shin, “Application of Blockchain Technology in the Aviation Industry”, Graduate School of Logistics, Inha University, 2018
 - [11] Korea Security Research Institute, Domestic and Overseas Blockchain Utilization Trend and Security Technology Report, Korea Financial Security Agency, 2015
 - [12] Sung Joon Kim, “Blockchain Ecosystem Analysis and Implications”, Korea Institute of Science & Technology Evaluation and Planning , KISTEP, 2017
 - [13] Minseok Ko, “A Study on the Selection of Banking Services Based on Block Chain Technology”, Chonbuk National University, 2018
 - [14] Soyung Park, “Blockchain Technology and the Countermeasures of the Financial Sector”, Digital Times, 2015
 - [15] Jong-hyun Won, “Current Status and Tasks of the ICO”, National Assembly Legislative Survey, 2018

저 자 소 개

유 순 덕(Yoo Soonduck)



- 1991년 2월 : 국민대학교 수학과(학사)
- 1994년 2월 : 연세대학원 수학과 (이학석사)
- 1995년 12월 : 영국뉴카슬 대학 응용수학 (석사)

- 2010년 3월 ~ 2013년 2월 : 한세대학교 IT융합박사
- 2013년 9월 ~ 현재 : 한세대학교 조교수
- 관심분야 : 전자금융, 창업 및 벤처, 빅데이터, 정부정책, 개인정보 및 보안