

2023년 06월 28일

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀

| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

| RA 김현정 hyun.k@kiwoom.com

[#가상자산] 2. 가상자산 시장 이해하기(2)

• 1차 반감기 전(09.01~12.11)

- 비트코인으로 피자를 구매하는 등 비트코인이 지급결제 수단으로 사용되기도 했으며, '마운트곡스' 거래소 설립에 따라 비트코인 매매 가능

• 1차 반감기~2차 반감기(12.11~16.07)

- 이더리움 프로젝트의 성공적인 자금조달과 프로젝트 런칭. 특히 이더리움의 스마트컨트랙트 기술은 추후 다양한 블록체인 활용 사례가 나오는 배경으로 작용

• 2차 반감기~3차 반감기(16.07~20.05)

- 비트코인 하드포크에 따른 비트코인 캐시 발행, CME의 비트코인 선물 런칭. 이에 가상자산이 새로운 투자 대상으로 인식되기 시작. 또한 긍정적인 가상자산 시장 여건 하에서 ICO 다수 진행
- 그러나 ICO 투자자 피해 발생과 가상자산 가격 급등락 등으로 주요 정부는 관련 시장에 대한 규제 시사. 이는 시장 심리 위축으로 연결

가상자산 시장 내 주요 이슈: ①1차 반감기 전(09.01~12.11)

지난주 자료에서 비트코인과 블록체인에 대해 살펴보았다. 비트코인은 블록체인 기술을 구현한 사례로 비트코인을 처음으로 공개한 사토시 나카모토는 비트코인을 통해 제3의 신뢰기관 없이 안전한 거래가 가능하다고 언급했다. 블록체인이란, 거래 정보를 담은 블록이 시간의 흐름에 따라 수직적으로 연결되는 기술이며, 블록에 담긴 거래정보는 중앙 서버가 아닌 네트워크에 참여한 모든 참여자에게 저장되어 위변조가 어렵다는 특징을 지닌다.

비트코인은 총 발행량이 2,100만 BTC로 제한되어 있고, 비트코인의 발행은 네트워크 참여자가 담당하게 된다. 이를 비트코인 '채굴'이라 하며 발행은 채굴에 대한 보상을 의미한다. 채굴 보상은 반감기를 거치면서 절반으로 줄어들게 되고, 2023년 6월을 기준으로 반감기는 총 3번 진행되어 현재 채굴 보상은 6.25BTC이다. 세 번의 반감기를 거치면서 비트코인의 가격은 새로운 고점을 기록했고, 비트코인 외에도 다양한 가상자산이 발행되었다. 이번주 자료에서는 각각의 반감기를 기준으로 가상자산 시장에서의 주요 이슈를 살펴보려고 한다.

* 채굴(Mining)

: 블록체인이라고 불리는
비트코인의 공공 원장에
거래 기록을 추가하는
과정을 의미. 채굴을
수행하는 자를
채굴자라고 부름

* 비트코인 반감기

: 블록 당 채굴 보상이
절반으로 줄어드는
시기를 말하며, 21만
블록이 생성되었을 때
돌아옴(약 4년).

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

비트코인 가격 변동과 반감기



자료: Coinmetrics, 키움증권 리서치센터

* 제네시스 블록

: 블록체인에서 생성된 첫 번째 블록을 말함.
제네시스 블록이 생성되었다는 것은 블록체인 네트워크가 시작됨을 의미

* 가상자산 거래소

: 비트코인 등의 가상자산의 원활한 매매 및 매도 관리를 목적으로 설립된 법인

2009년 1월 비트코인의 제네시스 블록이 생성된 이후 첫번째 반감기(2012년 11월) 전까지 비트코인과 관련된 주요 이슈는 비트코인 피자데이(5/22)와 마운트곡스의 설립이다. 우선, 비트코인 피자데이란 비트코인이 최초로 지급 결제 수단으로 이용된 날을 기념하는 날이다. 2010년 5월 '라스즐로 한예츠(Laszlo Hanyecz)'는 2010년 피자 2판을 1만 비트코인으로 구매했으며, 사토시 나카모토가 비트코인을 기존 화폐의 대안으로 제시했던 만큼 관련 업계에서는 이 날을 기념하고 있다.

이후 2010년 7월 비트코인을 거래할 수 있는 최초의 거래소인 마운트곡스(Mt. Gox)가 설립되었다. 이후 비트코인 구매가 쉬워지면서 거래량이 증가했다. 이에 비트코인 가격도 상승하게 되었고, 마운트곡스는 비트코인과 함께 성장하게 되었다.

가상자산 시장 내 주요 이슈: ②1차 반감기~2차 반감기(12.11~16.07)

2012년 11월 28일, 비트코인의 첫 반감기가 진행되면서 비트코인 채굴 보상은 50BTC에서 25BTC로 줄어들었다. 1차 반감기와 2차 반감기 사이 키프로스 사건, 마운트곡스 파산, 가장 대표적인 알트코인 이더리움이 발행 등 다양한 이슈가 발생했다. 특히 이 중 이더리움은 2세대 블록체인으로 불리는 등 가상자산 시장의 가장 주요한 이슈로 언급된다.

[키프로스 사건과 마운트곡스 파산]

* 마운트곡스

: 일본 도쿄 시부야에 기반을 둔 최초의 가상자산 거래소, '10년 설립. 해킹 사건으로 '14년 파산

2013년 키프로스 사건은 비트코인이 기존 화폐와 기존 금융시스템의 대안으로 사용된 대표적인 사례로 언급된다. 당시 키프로스는 자국 은행들의 그리스 채권 투자 손실로 국제통화기금(IMF)에 구제금융을 신청했고, 예금액에 대한 높은 세금 부과 가능성이 언급되었다. 이에 예금 인출 수요가 늘어나면서 정부가 뱅크런을 우려해 은행을 폐쇄했고, 이는 비트코인에 대한 수요 증가로 연결되었다.

* 알트코인(altcoin)

: Alternative coin의
약자로서, 비트코인 외의
가상자산을 말함

* 스마트 컨트랙트

: 제3의 인증기관 없이
개인간 권한을 계약을
체결할 수 있도록 하는
디지털 계약을 의미
사전에 구현된 코드에
의하여 계약의 성립과
이행이 자동화된 기술

* 이더(ETH)

: 이더리움 플랫폼에서
사용할 수 있는
암호화폐로,
이더리움으로 불리기도
함

* ICO(Initial Coin

Offering)

: 블록체인 관련 프로젝트를
진행하는 곳에서 자금을
조달하기 위해
투자자들에게 토큰을
판매하는 행위

* 디앱(Decentralized Application, Dapp)

: 블록체인 기반의 탈중앙화
어플리케이션을 말함

* DAO

: 탈중앙화 자율 조직을
의미하며, 최고경영자 등의
중앙 통제 없이
자율적으로 운영되는
특징을 가짐. 조직의
일원은 누구나 투표권
행사를 통해 의사결정에
참여할 수 있음

그러나 비트코인 최대 거래소였던 마운트곡스의 파산은 비트코인에 대한 신뢰 하락으로 연결되며 가격에 부정적인 영향을 주었다. 마운트곡스 거래소에서는 2011년 6월, 2014년 2월 두 차례 해킹이 발생했는데, 2011년의 경우 당시 시세로 875만 달러 규모의 비트코인이 탈취되었고 해커가 이를 시장에 매도했다. 이후 2014년 고객이 맡겨둔 75만 비트코인과 회사 소유의 10만 비트코인 총 85만 비트코인의 소재가 확인되지 않는다고 밝히면서 이후 거래소가 폐쇄되었고 파산 절차를 밟게 되었다. 특히 관련 이슈가 비트코인의 안정성에 대한 우려도 높이면서 비트코인 가격도 하락하게 되었다.

[이더리움(Ethereum)의 제네시스 블록 형성]

이더리움은 대표적인 알트코인으로 이더리움의 창시자는 비탈릭 부테린(Vitalik Buterin)이다. 그는 2013년 11월 이더리움의 원리를 담은 백서를 발간하고, 2014년 6월 이더리움 재단이 설립하였다. 재단은 스마트컨트랙트(Smart Contract) 기술을 이용하여 프로젝트의 자금을 조달 받고 투자자에게 이더리움(을) 제공했다. 당시 투자자가 1개의 비트코인을 이더리움 재단에 송금하면 약 2,000이더리움을 받을 수 있었다. 이렇게 42일간 진행된 크라우드펀딩으로 3만 1,591개의 비트코인이 모였고, 2015년 7월 30일 이더리움의 제네시스 블록이 형성되었다.

이더리움은 블록체인에 게임 체인저로 평가받기도 한다. 이는 이더리움 등장 이후 스마트컨트랙트 기술을 바탕으로 2018년 ICO(Initial Coin Offering)붐, 이더리움 플랫폼 상에서 다양한 서비스를 제공하는 탈중앙화 애플리케이션(Decentralized Application: Dapp, 디앱 혹은 뎁)이 활성화되며 블록체인의 활용 사례가 다양해졌기 때문이다.

[The DAO와 가상자산의 증권성 판정]

한편, 이더리움 플랫폼의 스마트컨트랙트 기술로 중앙 통제 없이 모든 구성원들의 투표권 행사를 통해 의사결정에 참여할 수 있는 형태의 조직 설립이 가능해졌다. 여기서 탄생한 탈중앙화 자율 조직을 'DAO'라 부르는데, 이는 Decentralized Autonomous Organization의 앞 글자를 따온 것이다.

DAO는 여러 영역으로 확장됨에 따라 다양한 유형을 보이며 대표적으로 프로토콜 DAO, 투자DAO 그리고, 컬렉터 DAO로 나눌 수 있다. 프로토콜 DAO는 서비스 운영에 대한 의사결정을 수행하는 탈중앙화 조직을 말하고, 투자 DAO의 경우 투자 종목 및 수익 분배 등에 대하여 구성원들의 투표로 이루어지는 조직을 말한다. 마지막으로, 컬렉터 DAO는 그림 등의 자산에 대해 구성원들이 공동으로 수집하고 가치 증대를 위한 활동을 함께 병행하는 조직을 의미한다. 이 외에도 우주탐사와 문화재 수집 활동 등에서도 다양하게 DAO가 활용되고 있다.

이러한 DAO의 개념을 실체화한 최초의 프로젝트가 'The DAO'이다. 2015년에 처음으로 공개되었고, 2016년 5월 ICO(크라우드펀딩)를 진행하였다. 'The DAO'의 구성원은 '개발자, 계약자, 중재자, 토큰 보유자'로 크게 4가지이다. 먼저 개발자는 스마트 계약을 구현하는 자이고 계약자는 프로젝트를 제안하거나 직접 수행하는 자를 말한다. 그리고 중재자는 계약자의 개발 과정을 감독하거나 스마트 계약을 검증하는 역할을 하며, 마지막으로 토큰 보유자는 참여자로 운영 과정과 관련된 사안들을 투표로 결정하거나, 프로젝트 진행 여부에 따라 계약자를 해고하는 등의 역할을 한다.

'The DAO' 프로젝트는 DAO토큰을 이더리움으로 판매하는 시스템의 결함으로 해킹 공격을 받는다. 이 공격으로 인해 총 360만 개의 이더리움이 해커의 계좌에 보관되었다. 이를 해결하기 위하여 The DAO 개발진들은 새로운 블록체인을 형성하고 해킹 이전의 상태로 복구하는 방법을 취하게 된다. 이로써 탈취된 이더와 기존의 자금조달로 모였던 이더를 모두 상환하는 것으로 최초의 DAO 프로젝트였던 'The DAO'는 종료된다.

* 하위테스트(Howey Test)

: 하위컴퍼니라는 회사가 진행한 농장 분양 사건에 대해 미국 정부가 투자 여부를 판단하기 위해 만든 테스트

'The DAO' 프로젝트가 종료된 이후 미국 증권거래위원회(SEC)는 DAO와 관련한 연구 보고서를 발표하였으며, 이는 가상자산에 대해 증권성 여부를 판단한 대표적인 사례로 언급된다. 해당 연구보고서는 가상자산을 이용한 자금 조달 행위는 증권성 여부에 따라 기존 증권법으로 규제해야 한다는 입장을 담고 있다. SEC는 하위테스트(Howey Test)의 ①금전의 투자, ②공동사업, ③타인의 노력에 의존, ④투자수익의 합리적 기대라는 기준을 바탕으로 DAO를 증권으로 판단했으며, 하위테스트는 현재에도 SEC가 가상자산의 증권성 여부를 판단하는 기준 중 하나로 사용하고 있다.

미국 SEC가 하위테스트(Howey Test) 기준을 적용해 DAO 토큰의 증권성 판단한 내용

요건	내용	DAO 토큰의 증권성 판단
금전의 투자	'금전'은 현금뿐만 아니라 대가 지불이 가능한 금전적 가치가 있는 것을 포함	The DAO 프로젝트에 다수의 투자자들이 이더리움을 조달하였고, 가상자산은 금전적 가치가 있음
공동사업	다수의 투자자들이 특정한 목적을 이루기 위하여 자산을 모집하는 행위에 해당 여부	-
타인의 노력에 의존	적극적 참가자의 노력에 의존하는 것을 기대할 수 있는지 여부와 적극적 참가자의 노력이 사업의 성패에 영향을 줄 수 있는지 여부를 판단	투자자 의결권은 큐레이터가 먼저 결정한 사안에 대하여 형식적으로 진행하였다는 점에서 투자자들은 큐레이터의 경영상 노력에 의존하였음. 이러한 점에서 '타인의 노력에 의존' 요건에 부합
투자 수익의 합리적 기대	자산평가 이익, 투자자금을 활용한 결과 발생하는 이익 등에 투자자의 합리적 기대가 있는지 여부	투자자들은 투자계약에 의해 발생하는 잠재적 수익을 공유하는 방식으로 투자 수익에 대한 합리적 기대가 있었다고 추정

자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터

가상자산 시장 내 주요 이슈: ③2차 반감기~3차 반감기(16.07~20.05)

2016년 7월 비트코인의 두번째 반감기가 진행되면서 비트코인 채굴 보상은 25BTC에서 12.5BTC로 줄어들었다. 2차 반감기 이후 비트코인의 거래 처리 속도와 관련한 문제가 언급되기 시작했고, 비트코인 개발자들은 속도 개선을 위한 수정 방법을 두고 두 의견으로 나뉘게 되었다. 또한, ICO 증가와 함께 블록체인 프로젝트들이 다수 등장하고 가상자산에 대한 관심도 높아졌다. 이에 가상자산을 매매할 수 있는 거래소가 서비스를 시작하면서 새로운 투자 대상으로 주목하기 시작했고, 주요 가상자산 가격도 급격하게 상승했다. 다만 이러한 흐름 속에서 규제 필요성이 언급되면서 가상자산 시장이 위축되는 계기가 되었다.

[비트코인 하드포크와 비트코인 캐시(bitcoin cash)]

비트코인 거래량이 증가하면서 거래 속도에 대한 불만이 생겨나기 시작하였다. 사실 비트코인은 초당 3개~5개의 거래가 처리되는 느린 네트워크이다. 이렇게 비트코인의 거래 속도가 느린 이유 중 하나는 거래 정보를 저장하는 블록의 용량이 적기 때문인데, 이를 개선하기 위해서는 용량이 큰 블록으로 바꾸거나, 블록에 담겨있는 정보의 위치를 수정하여 공간을 확보해야 한다.

블록의 용량 문제를 개선하기 위해서는 블록체인을 수정해야 하며, 이를 지칭하는 용어가 '포크(Fork)'이다. 포크는 크게 소프트포크와 하드포크로 나누어지며, 소프트포크는 기존의 블록체인의 일부 기능을 수정하는 형태의 업데이트를 말하고 수정 후에도 기존의 블록체인과 호환이 가능하다는 특징이 있다. 반면, 하드포크는 기능을 새롭게 추가하는 업데이트로, 새로운 블록체인 네트워크를 하나 더 생성하는 방법을 취한다. 따라서 하드포크는 기존의 블록체인과 호환이 불가능하다.

비트코인 개발자들은 불변성이라는 블록체인의 특징을 고려하여 소프트포크의 방법을 채택한다. 이때 진행한 소프트포크의 방식은 블록에서 가장 큰 용량을 차지하는 전자서명 정보의 위치를 변경하여 블록 용량의 효율성을 극대화하는 방법이다. 그러나 해당 방법은 블록 자체의 용량을 크게 하는 것이 아니므로, 단기적인 해결에 불과하다는 지적을 받는다.

이에 블록 저장 효율성 극대화가 아닌 블록 용량의 사이즈를 크게 하여 장기적으로 증가하는 거래 건수를 처리하고자 하는 집단이 등장하면서 2017년 8월 1일 비트코인 블록체인에 하드포크가 실시된다. 이로써 용량이 확대된 새로운 블록체인을 가지게 된 '비트코인 캐시'가 등장한다. 비트코인 캐시는 비트코인과 다른 가상자산의 종류로 독자적으로 운영된다. 이러한 비트코인 캐시의 출현은 가능성이 있는 새로운 가상자산이 탄생했다는 이유로 가상자산 시장에서 긍정적인 요인으로 작용하였다.

* 비트코인 블록 사이즈

: 비트코인 블록은 1MB로, 100거래 하나 당 블록의 크기는 대략 250B로 볼 수 있음. 이에 블록 하나 당 최대 약 4000개의 거래 정보를 기록할 수 있음

* 포크(Fork)

: 영어 갈래 라는 표현에서 나온 용어로 오류수정, 성능개선, 기능 추가 등을 위하여 하는 업데이트. 소프트포크와 하드포크로 나뉨

소프트포크 vs 하드포크

구분	소프트포크	하드포크
정의	기존 블록체인 기능을 일부 수정하는 것	기존 블록체인의 기능을 추가하는 것
특징	참여 노드의 합의 불필요 일부 기능 개선	참여 노드의 합의 필수 새로운 기능 추가
업그레이드	불필요	필수요소
예시사례	세그윗(segwit): 전자서명 데이터 위치를 수정하여 블록 저장 효율성 확대	이더리움과 이더리움 클래식 비트코인과 비트코인 캐시
호환 여부	O (기존 블록체인과 호환 가능)	X (새로운 블록체인 네트워크를 만들)

자료: 업비트, 키움증권리서치센터

[비트코인 선물 출시와 ICO 붐, 규제 강화]

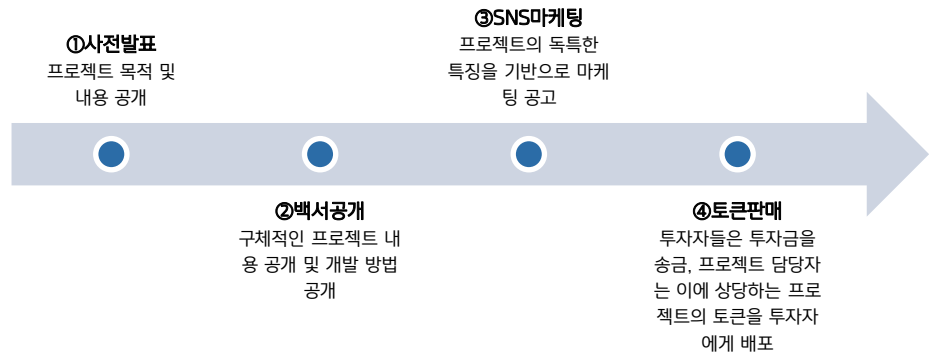
가상자산 시장에 대한 관심은 높아졌지만, 이에 대해 각국 정부와 기존 금융기관, 여론은 부정적인 시각을 보였다. 가상자산의 가격이 상승하는 것을 ‘거품’이라 말하고 제3 신뢰기관 없이 운영된다는 특징에 대해서는 ‘사기’ 등의 부정적 표현을 쓰곤 했다. JP모건의 회장 제이미 다이먼(Jamie Diamon) 등도 “암호화폐는 사기다”라는 등의 표현을 이어갔다.

그러나, 이러한 부정적 시각이 2017년 하반기부터 일부 완화되었다. 미국의 유명 경제 잡지 ‘포브스’는 블록체인 기술, 암호화폐 종류 등과 관련된 정보와 주요 뉴스를 이메일로 전달해주는 서비스를 제공하기 시작하였다. 또한 미국의 투자은행인 골드만삭스 역시 가상자산 투자자와 거래업체를 대상으로 장외 거래 데스크를 운영하는 블록체인 기업 ‘서클(CIRCLE)’에 투자하면서 적극적인 태도를 보이기도 했다. 더불어 “암호화폐는 사기다”라고 언급한 다이먼 회장은 2018년 암호화폐에 대해 부정적으로 말한 것을 후회한다는 말을 남기면서, 가상자산에 대한 긍정적인 시각도 나오기 시작했다.

또한 미국 시카고 상품거래소는 최초의 비트코인 선물을 출시했다. 비트코인 선물 출시로 투자자들은 비트코인에 대해 간접적으로 투자할 수 있었으며, 합법적인 투자 수단으로 인식시켰다. 이에 비트코인에 대한 신뢰도는 증가하였고 가격 상승에 긍정적인 영향을 주었다.

한편, 2017년~2018년 가상자산의 시장의 또다른 이슈 중 하나는 바로 ICO이다. 앞서 언급했듯이 가상자산 프로젝트를 바탕으로 하는 자금 조달을 의미해 기업의 주식 공개를 의미하는 IPO(Initial Public Offering)와 비교되기도 한다. 이더리움이 대표적인 ICO 사례로 언급되고 되기는 하나, 당시에는 ICO라는 표현 대신 ‘크라우드펀딩’이라는 용어가 사용되었다. 이더리움의 성공적인 자금조달 사례와 스마트컨트랙트 기술, 비트코인 가격의 상승을 바탕으로 2017년부터 ICO 사례가 늘어나기 시작해 2018년에는 ICO 건 수가 급증하였다.

ICO 진행 과정 및 내용



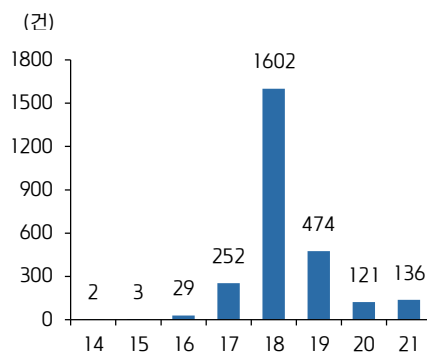
자료: 한국금융연구원, 키움증권리서치센터

ICO vs IPO vs STO

구분	IPO(기업공개)	ICO(암호화폐공개)	STO(토큰 증권 공개)
정의	기업이 공개 거래소에서 주식을 판매하여 자금 조달	암호화폐를 통해 블록체인 프로젝트의 자금 모집	실물자산을 쪼개 블록체인의 토큰으로 발행하는 것을 의미하며, 증권성을 띄고 있음
투자 자금 형태	법정통화	가상자산	법정통화 및 가상자산
대상물	실제 비즈니스 모델	추상적인 프로젝트 아이디어	실제 비즈니스 모델이나 실물자산
권리	기업의 수익 지분	발행 토큰 구매 권한	연동 자산의 지분 및 수익
발행인/투명성	명확/높음	불분명/낮음	명확/높음
법적규제	적용	미적용	적용

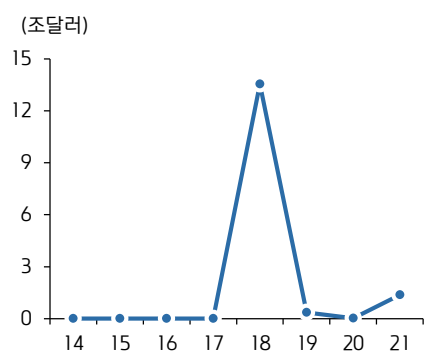
자료: 자본시장연구원, 한국금융연구원, 키움증권리서치센터

연도별 ICO 발행 건수 추이



자료: coininsider, 키움증권 리서치센터

연도별 ICO 모금액 추이



자료: coininsider, 키움증권 리서치센터

그러나 2018년 진행된 ICO 중 사기(스캠)로 판명난 사례가 80%에 달하는 등 투자자 피해가 발생하기 시작했다. 또한 가상자산의 가파른 가격 상승과 투자자 증가 등으로 미국 등 주요국 정부가 관련 시장에 대한 규제 의지를 시사하면서 규제 불확실성도 높아졌다. 이에 관련 시장에 대한 투자 심리도 위축되기 시작하면서 가상자산 가격은 빠르게 하락했다.

다만, 비트코인의 3차 반감기를 지나면서 가상자산 가격은 재차 급등했고, 관련 투자 상품은 더욱 다양해졌다. 더욱이 주요국 정부의 가상자산에 대한 규제도 금지보다는 투자자 보호를 목적으로 하는데 초점이 맞춰지는 등 다소 변화하는 모습을 보였다. 다음주 자료를 통해서 3차 반감기 이후 가상자산의 주요 이슈와 주요국 정부의 가상자산 시장 관련 규제에 대해서 간략하게 살펴보고자 한다.

가상자산 관련 용어 정리

명칭	내용
알트코인	- Alternative coin의 약자로 비트코인 이외의 모든 코인을 말함
스마트컨트랙트	- 제3의 인증기관 없이 개인간 원하는 계약을 체결할 수 있도록 하는 디지털 계약을 의미. - 사전에 구현된 코드에 의하여 계약의 성립과 이행이 자동화된 기술
클라우드 펀딩	- 자금이 부족하거나 없는 사람들이 프로젝트를 인터넷에 공개하고 목표 금액과 모금 기간을 정하여 익명의 다수로부터 투자를 받는 행위
제네시스 블록	- 블록체인에서 생성된 첫 번째 블록을 말함. - 제네시스 블록이 생성되었다는 것은 블록체인 네트워크가 시작됨을 의미
ICO	- 가상화폐공개의 약자로 블록체인 관련 프로젝트를 진행하는 곳에서 개발 자금을 조달하기 위해 토큰을 판매하는 행위
디앱(Dapp)	- 이더리움 블록체인 플랫폼을 이용하여 운영되는 탈중앙화 어플리케이션
토큰	- 개별적인 목적을 달성하기 위해 사용되는 암호화폐 - 이더리움과 같은 블록체인 플랫폼 위에서 생성되는 암호화폐로 기능형토큰과 증권형토큰으로 나뉨
DAO	- 탈중앙화 자율 조직을 의미하며, 최고경영자 등의 중앙 통제 없이 자율적으로 운영되는 특징 - 의사결정은 참여자 모두를 대상으로 한 투표로 진행
하위테스트	- 하위컴퍼니라는 회사가 진행한 농장 분양 사건에 대해 미국 정부가 투자 여부를 판단하기 위해 만든 테스트로 특정 거래가 투자로 볼 것인지에 관한 기준을 4가지 요건으로 제시 - 1)금전의 투자 2)공동사업 3)타인의 노력에 의존 4)투자수익의 합리적 기대
포크(Fork)	- 영어 '갈래'라는 표현에서 나온 용어로 블록체인 기능 수정을 의미하며 하드포크와 소프트포크로 나뉨

자료: 자본시장연구원, 한국금융연구원, 나무위키 재인용, 키움증권리서치센터