

MULTICOIN CAPITAL

Crypto Mega Theses



By Kyle Samani

멀티코인 캐피탈은 세계 경제를 재편하는 토큰과 블록체인 프로젝트에 투자하는 철학을 토대로 활약하는 이론기반 크립토펀드입니다. 자사는 블록체인 프로토콜, 프로젝트 팀, 시장 기회를 세밀하게 연구합니다. 이를 바탕으로 벤처캐피탈식 투자를 진행하지만, 시장의 특수성을 이용하여 유동성 역시 확보합니다.

<https://multicoin.capital/>

고지사항

멀티코인 캐피탈은 해당 글에서 다루는 암호자산 중 일부를 보유하고 있습니다. 멀티코인 캐피탈은 본 보고서 발간 이후 3일간 해당 암호자산을 거래하지 않는 “매매 제한 정책 (No Trade Policy)”을 준수합니다. 직책을 불문하고 자사 임직원은 매매 제한 기간 동안 본 리포트에서 다루는 암호자산을 구매하거나 판매하지 않습니다.

본 보고서 발간 시점에 멀티코인 캐피탈 매니지먼트 LLC 및 멀티코인 소속 직원들(이하 멀티코인), 본 보고서의 리서치에 기여하고 결과물을 공유받은 이들(이하 투자자) 모두 리포트 내에서 언급된 토큰을 보유하고 있고, 토큰 시세의 상승·하락에 맞추어 이익을 실현하려는 입장을 갖고 있습니다.

본 보고서 발간 이후 투자자들은 다뤄졌던 프로젝트의 암호자산을 거래할 수 있습니다. 보고서에 담기는 내용은 모두 멀티코인의 의견을 반영합니다. 멀티코인은 본 보고서 내의 모든 정보를 정확하고 믿을만하다고 판단한 정보원로부터 확보합니다. 하지만 모든 정보는 있는 그대로 제시되어 어떠한 형식으로도 - 직접적으로 혹은 암시적으로 - 보장될 수 없습니다.

본 문서의 유일한 목적은 정보 제공이며, 특정 거래에 대해 공식적으로 확인하지 않습니다. 모든 시장 가격, 시장 데이터 및 기타 정보에 대한 완벽성과 정확성은 보증되지 않으며, 선별된 공개시장 정보를 기반으로 합니다. 해당 정보는 현 시점까지의 멀티코인의 관점을 반영하며, 별도의 통보 없이 변경될 수 있습니다. 멀티코인은 본 보고서에서 다루는 프로젝트에 대해 지속적으로 리포트를 발간할 의무를 갖지 않습니다. 본 리포트는 명시된 일자를 기준으로 작성되었으며, 이후 시장 혹은 경제 상황의 변화로 인해 그 신뢰성이 저하될 수 있습니다.

모든 투자는 가격 변동성, 불충분한 유동성, 원금의 완전한 손실 등의 상당한 리스크를 내포합니다. 본 보고서에서 멀티코인이 평가한 기초가치는 특정 토큰의 잠재적 기초가치에 대한 최선의 예측만을 반영하며 투자자를 위한 토큰 품질 평가, 실적 요약, 투자 전략 등을 의미하거나 시사하지 않습니다.

본 문서는 해당 토큰의 매수·매도와 관련된 청약 혹은 청약 권유를 포함하지 않습니다.

본 문서에 담겨진 정보는 향후 가능성을 예측하는 내용을 포함하고 있을 수 있으며 역사적인 사실을 다루는 것이 아님을 밝힙니다. 이와 같은 내용은 추후 잘못된 것으로 밝혀질 수 있으며, 부정확한 전제, 알려지지 않은 리스크, 불확실성 등을 포함하여 멀티코인이 통제할 수 없는 요인의 영향을 받을 수 있습니다. 투자자들은 본 문서에서 다루어지는 모든 암호자산에 대해서 금융, 법률 및 조세 전문가 등의 도움을 받아 독립적인 자가 실사를 수행해야 하며, 그 어떠한 투자 결정을 내리기 전에 앞서 관련 시장에 대한 독립적인 판단을 해야 합니다.

서문

개방형 분산원장기술과 비허가성·검열 저항·신뢰 최소화의 성격을 가진 컴퓨터 연산 방식이 세계 경제를 뒤흔들게 될 것이라는 믿음은 2017년 멀티코인 캐피탈의 탄생으로 이어졌습니다. 그 후 2년 동안 업계 내 다양한 창업가, 비즈니스 리더, 투자자들과 함께 시간을 보내면서 그 믿음은 더욱 확고해졌습니다. 지난 수년간 크립토 생태계 내 적용사례는 폭발적으로 증가했고, 이러한 적용사례를 포괄할 수 있는 이론을 정립하기는 어려울 수 있습니다. 그 이유는 용례의 범위가 임의로 몰수할 수 없는 자산에서부터 검열 저항성을 지닌 예측 시장, P2P 무선 네트워크, 신규 온라인 광고 시스템, 국가 사법권과 무관한 기업에 이르기까지 너무 넓기 때문입니다.

이 글을 통해 암호자산 투자에 있어 자사가 가장 중요하다고 생각하는 세 축의 투자 철학을 정의하고 명시하고자 합니다. 멀티코인은 "핵심 투자철학(mega investment theses)"을 "수조 달러 규모의 시장으로 측정될 수 있는 영역"으로 정의합니다. 이러한 투자철학을 통해 멀티코인은 앞으로 10년 이상의 먹거리를 책임질 것이라 평가합니다. 그리고 암호자산 시장은 앞으로 다음과 같은 순서로 발전되어 나가지 않을까라고 생각합니다.

- 1) **오픈 파이낸스.** 오픈 파이낸스는 가치단위인 주식, 채권, 부동산, 화폐 등이 공개 분산원장에서 상호운용되고 프로그램화와 작성이 가능토록 하여 자본시장에 대한 접근성과 효율성을 제고할 것입니다. 지난 100년 간 자본시장의 확산이 경이로운 부의 축적에 기여한 것처럼 오픈 파이낸스도 기존 자본시장을 더 효율적이고 누구나 접근할 수 있도록 탈바꿈시킬 것입니다.
- 2) **Web3.** Web3 비전은 데이터에 대한 소유권을 소비자들에게 다시 돌려주는 것입니다. 이는 현재 거대 테크기업, 신용 기관, 광고사, 헬스케어 기업 등이 소비자 관련 정보를 몰래 숨겨두는 것과는 정반대의 방향이죠. 이러한 패러다임이 변화하면서 데이터 독점과 [네트워크 효과](#)라는 기존 거대 기업들이 누리왔던 경쟁 우위를 잃게 되면서 새로운 가치가 창출될 수 있는 거대한 기회가 생길 것입니다.
- 3) **국경 없는 글로벌 화폐.** 암호자산을 간략하게 디지털 금이라고 칭하기도 합니다. 하지만 멀티코인은 암호자산을 '디지털 금'이라는 프레임으로 바라보기에는 너무 협소한 정의이며, 암호자산과 함께 다가오는 많은 기회를 놓치게 할 수 있다고 생각합니다. 국경 없는 글로벌 화폐는 사용 범위와 실사용 사례 측면에서 디지털 금보다 상위 개념이며 [훨씬 더 큰 시장](#)을 표방합니다.

머리말: 신뢰

멀티코인이 가진 투자 철학을 이루는 각 요소들의 공통 테마는 결제 당사자간 상호 요구되는 신뢰를 감축하는 것입니다. 현대 경제는 다층의 신뢰구조를 기반으로 구축되어왔습니다. 우리는 거대 테크기업, 은행, 보험사와 정부에 신뢰를 주며 살아가고 있습니다.

우리는 다층의 신뢰를 기반으로 한 경제 시스템을 의심없이 받아들이기에 수많은 기관을 신뢰하고 있습니다. 우리는 어린 시절부터 특정 전제들이 절대적인 사실이라고 믿으며 자라왔습니다. 세계화로 인해 한층 더 복잡해진 세상 속에서 사람들이 일반적으로 받아들이는 "신뢰"라는 개념을 오용하는 것을 알아채는 것은 더욱 어려워졌습니다. 대표적으로 페이스북/케임브리지 애널리티카 사건, 메리어트/타겟 해킹 사고, 에퀴팩스 해킹 등이 그 예시죠.

우리는 인류 역사상 처음으로 암호학과 자유 시장 경제를 접목한 오픈 네트워크를 사용해서 신뢰에 대한 새로운 전제 없이도 특정 행위에 인센티브를 줄 수 있게 되었습니다. 이는 작지만 굉장히 유의미한 변화입니다.

'신뢰'라는 것이 본질적으로 나쁘다는 주장을 하려는 것이 아닙니다. 하지만 리스크는 신뢰를 자양분으로 삼아 자라납니다. 신뢰에 대한 전제가 적은 세상을 만듦으로써 우리는 시스템에 의해야기되는 위험을 줄이고, 궁극적으로 더 건전하고 생산적인 경제와 사회를 창조할 수 있습니다.

투자철학: 오픈 파이낸스

오픈 파이낸스 이론은 탈중앙화 금융 혹은 디파이(DeFi)라고도 불리웁니다. 하지만 자사는 오픈 파이낸스라는 명칭을 더 선호합니다. 그 이유는 탈중앙화의 정도가 투자 이론의 기반이 아니기 때문입니다. 탈중앙화는 오픈 파이낸스의 수단에 불과합니다.

신뢰는 모든 금융 서비스의 근간입니다.

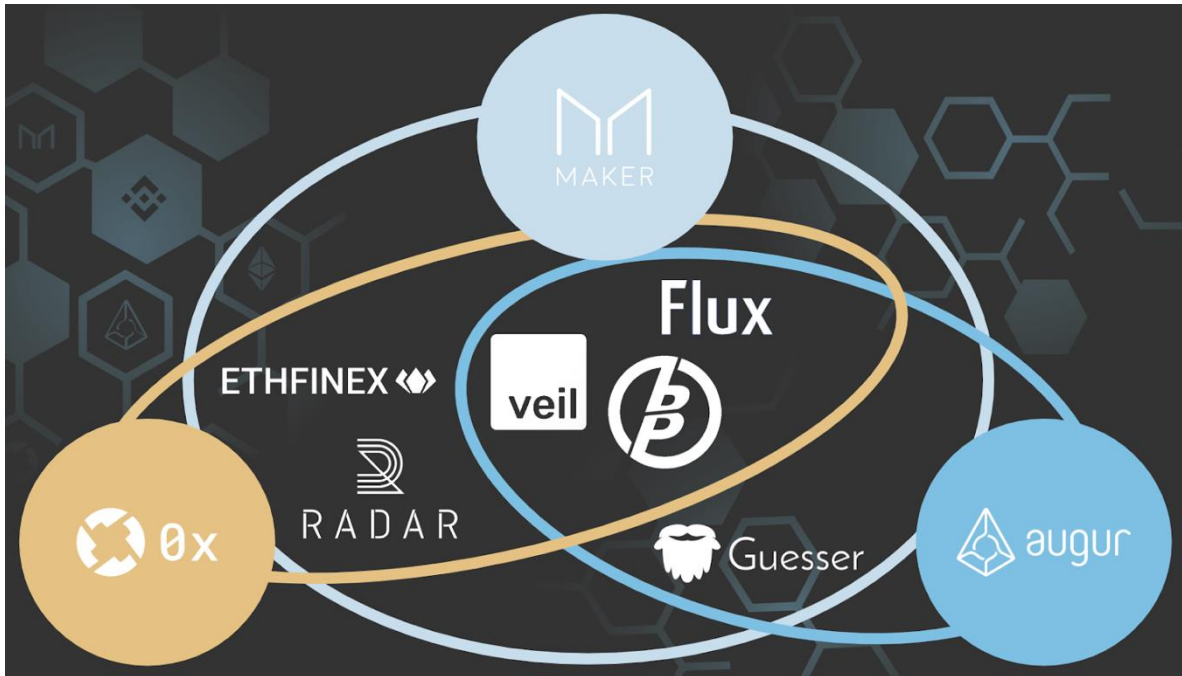
오늘날 대부분의 크고 성숙한 자본시장은 효율적이지만, 아직 보편적으로 모든 사람들이 접근하기 쉽지는 않습니다. 이는 선진국과 개발도상국 모두에게 해당되는 이야기입니다.

오픈 파이낸스를 가능케한 주된 혁신은 금융 기본요소의 모듈화입니다. 오픈 파이낸스는 금융 기본요소의 모듈화를 통해 신뢰를 보편화하기 때문에 그 누구도 다른 이들보다 더 신뢰를 받아야 하는 상황을 만들지 않습니다.

금융 기본요소를 모듈화한다는 것은 추상적인 개념입니다. 그렇다면 도대체 금융 기본요소를 모듈화한다는 것이 정확히 어떤 것을 뜻할까요?

지난 2년 간 다수의 오픈 파이낸스 프로토콜이 출시되었습니다. 이 프로토콜들은 모듈화되어 상위 단계의 어플리케이션에서 사용되고 있으며, 이 어플리케이션들은 주로 다수의 프로토콜을 동시에 사용합니다. 오픈 파이낸스 프로토콜은 소비자에게 무언가를 직접적으로 판매하거나 고객 서비스를 제공하지 않을 뿐더러 각 국가들의 사법권과도 무관합니다. 이들은 단순히 블록체인 위에 존재하는 코드 조각들일 뿐입니다. 예를 들어, SMTP, TCP/IP, HTML/JS 등의 오픈 프로토콜 상에 구축된 이메일과 다를 바가 없는 것입니다.

이런 프로토콜의 구체적인 예시로 [BlitzPredict](#) (BP)를 들 수 있습니다. BP는 [Augur](#), [0x](#), [Maker](#) 등 세 가지 프로토콜 상에 구축된 스포츠 베팅 거래소입니다. BP는 Augur를 통해 다양한 시장을 만들어내고 그 결과물에 대한 배당금을 생성하고 또 이를 청산합니다. 또한, 0x 프로토콜을 활용하여 사용자끼리 배당금을 주고받을 수 있도록 합니다. BP는 추후 빠른 시일 내에 Maker 프로토콜을 기반으로 한 담보형 스테이블 코인인 DAI로 가격을 표기할 예정입니다. 각 프로토콜은 독립적으로 기능합니다. 또한, 이 세 가지 프로토콜은 모듈화되어 있어 BP와 같은 상위 단계 어플리케이션이 필요한 요소들만 선택적으로 결합할 수 있게 해줍니다. 이를 통해, 최소한의 신뢰만으로도 유저들이 해당 서비스들을 사용할 수 있도록 해줍니다.



클라우드 서버의 보편화를 통해 대규모 웹 어플리케이션들이 단계적으로 혁신된 것과 같은 맥락으로, 금융 기본요소들의 모듈화는 모든 금융서비스에 단계적으로 혁신을 불러 일으킬 것입니다.

오픈 파이낸스는 문자 그대로 '열려있기' 때문에 누구나 오픈 파이낸스 프로토콜 상에 비즈니스를 구축할 수 있습니다. 오픈 파이낸스를 이용하면 은행 서비스 접근이 제한되거나 불가능한 인구도 금융 서비스를 이용할 수 있게 됩니다. 해당 프로토콜들은 고객과의 직접적인 대면 서비스를

제공하지는 않습니다. 그러나 해당 프로토콜 상에 구축된 서비스들이 각 프로토콜을 대신하여 각 지역별 규제를 살피고, 고객 응대 서비스를 제공할 것입니다.

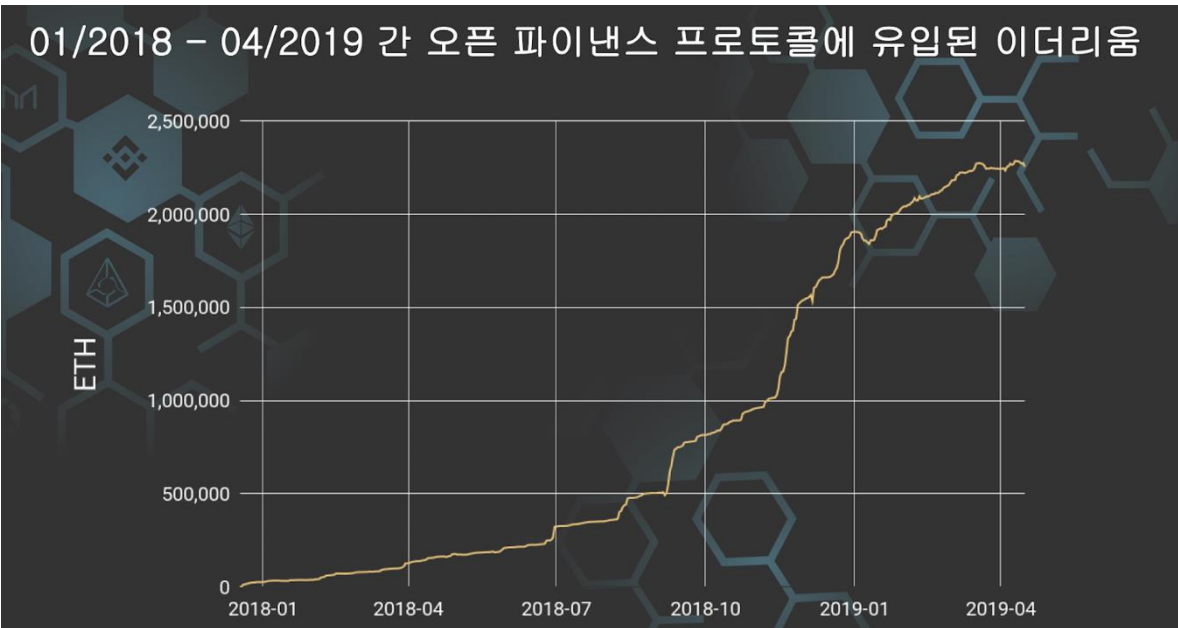
이에 대한 좋은 예시로 [UMA 프로토콜](#)이 있습니다. UMA 프로토콜은 거래 당사자들이 차액결제 파생상품(CFD)을 사용할 수 있도록 하는 플랫폼입니다. 차액결제 파생상품은 기초자산 가격의 실시간 변동을 반영하여 지속적으로 자동 리밸런싱됩니다. [S&P 500에 대한 간접적 투자](#) 상품은 UMA 프로토콜을 사용하여 구현된 첫 제품입니다. UMA 팀은 미국에 기반을 두고 있습니다. 다만, UMA는 정식적인 전문 투자사가 아닙니다. 그렇기 때문에 UMA 팀은 자신들이 개발한 프로토콜을 사용하여 트레이딩을 하지 않습니다.

이 대신 UMA 프로토콜은 전세계 곳곳의 마켓메이커들이 기존 자본시장의 위험을 헷징하고 유동성을 공급하는 것을 이용하여, 누구나 수수료 없이 S&P 500에 대한 간접 투자를 할 수 있도록 합니다. 이런 절차는 어떤 중개자도 거치지 않고 거래상대방 위험 또한 없습니다. 즉, UMA 스마트 컨트랙트는 각 거래 당사자들의 담보물을 에스ক্র로 에이전트로서 보증해주는 역할을 수행합니다. 은행 서비스 접근이 제한되거나 불가능한 지역에 사는 약 40-50억명의 사람들이 만약 디지털 화폐를 보유하게 되면, 이들은 당연히 이전에 접근권을 가지지 못했던 자산에 대한 투자를 희망하게 될 것입니다. 미국의 주식시장 투자만 하더라도 이러한 인구들이 투자 접근권을 갖기 어렵도록 만드는 까다로운 규칙들이 존재합니다. 하지만 UMA와 같은 프로토콜을 통해 인류 역사상 처음으로 전세계 모든 이가 이런 제한에서 벗어나 다양한 금융 서비스들을 이용할 수 있게 될 것입니다.

이러한 혁신의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않습니다. 역사상 처음으로 금융시장은 진정으로 글로벌화되고 제 3자의 허가를 필요로 하지 않는 시스템으로 거듭나게 될 것입니다. 또한, 다양한 파생상품을 계약함에 있어서 거래상대방 위험을 걱정하지 않아도 됩니다. 얼마 전까지만 해도 이는 그림의 떡 같은 이야기였습니다.

세계 금융시장 인프라의 축은 오픈 파이낸스로 옮겨질 것입니다. 이는 오픈 파이낸스를 통해 사업의 규모와 상관없이 어마어마하게 다양하고 많은 기회가 창출될 것이기 때문입니다. 오픈 파이낸스는 신뢰가 최소화된 금융 상품을 가장 필요로 하는 이들과 사업체들에게 마치 가물은 눈에 내리는 단비와 같습니다. 기존의 금융기관과 달리, 차세대 암호자산 업계 사업체들은 신뢰에 의존하거나 매번 혁신적인 기술을 도입할 필요가 없습니다. 오픈 파이낸스는 모든 거래가 이루어지는 금융 기본요소들을 보편화합니다. 이는 자산의 종류나 각 자산이 거래되는 국가와 관계없이 자본의 이동을 원활하게 해줄 것입니다. 암호자산 산업이 전성기를 맞이하게 되면 기존 사업체들은 필연적으로 오픈 파이낸스로 전환하게 될 것입니다.

오픈 파이낸스는 이론에 그치지 않고 현재 진행형으로 사용되고 있습니다. 멀티코인은 향후 10년간 오픈 파이낸스가 메가 트렌드로서 지속 발전될 것으로 평가합니다. 수치적으로는, 지난 18개월 동안 오픈 파이낸스 스마트 컨트랙트에 묶여있는 자본은 [4백만불](#) 이상으로 늘어났습니다.



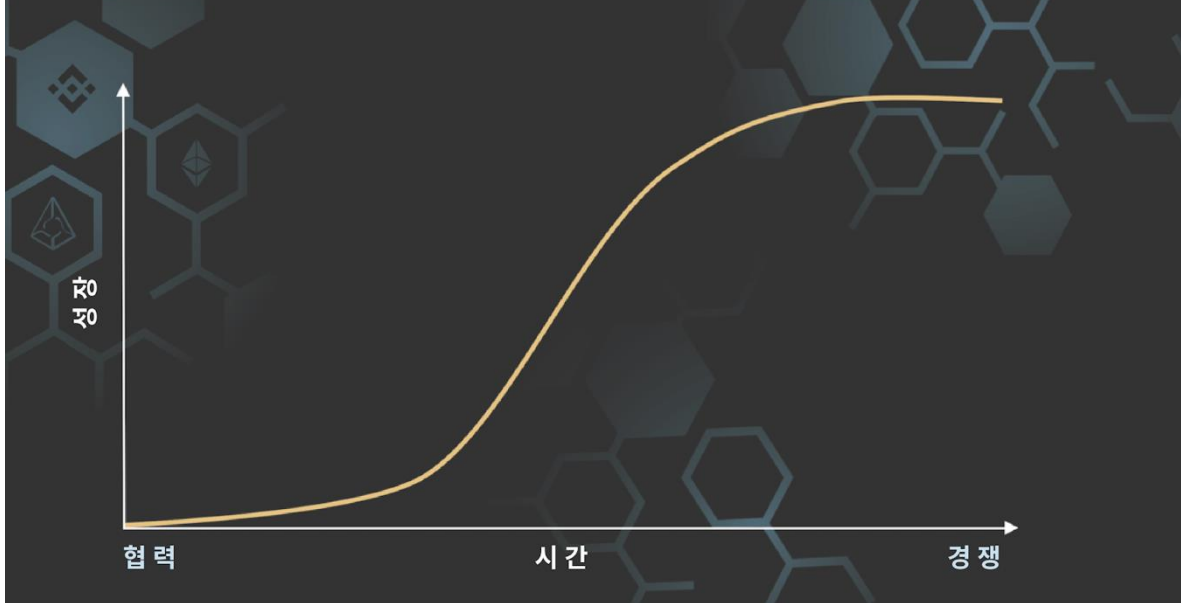
자사는 2017 년 설립 이래 지속적으로 오픈 파이낸스 관련 프로토콜과 회사들에 대한 가치를 평가하고 투자를 집행해왔습니다. 오픈 파이낸스 프로토콜은 Augur, Maker, 0x 등이 있고, 해당 프로토콜들을 기반으로 구축된 기업으로는 [Dharma](#), BlitzPredict, [Radar Relay](#) 등이 있습니다. (비고: 언급된 프로토콜 및 회사들은 오픈 파이낸스의 이해를 돕기 위한 예시로서 사용되었을 뿐, 멀티코인 캐피털이 이들 모두에 투자했다는 것을 의미하지는 않습니다.)

투자철학: Web3

금융 기본요소 모듈화가 오픈 파이낸스의 구현을 이끌어 내었듯이, Web3 는 데이터 소유권과 어플리케이션 로직을 분리하는 것을 기반으로 둡니다. 지금까지 Web2 위에 구축된 어플리케이션은 데이터 저장과 어플리케이션 로직을 결합해서 운영되어 왔습니다. Web2 가 Web3 로 전환되면서 변화하는 패러다임의 골자는 데이터와 어플리케이션 로직을 구분하는 것입니다. 이 두 가지를 분리함으로써 소비자들은 본인들의 정보를 관리하는 어플리케이션 제공자들을 신뢰할 필요가 없어집니다.

a16z 의 General Partner 인 Chris Dixon 은 “왜 탈중앙화가 중요한가([Why Decentralization Matters](#))”라는 글을 통해 Web3 를 다뤘습니다. Dixon 은 구글과 페이스북 같은 중앙화된 플랫폼은 주주에 대한 회사의 수탁의무로 인해 가치 제공보다는 가치 추출 역할을 수행할 수 밖에 없다고 주장합니다.

플랫폼과 개발자·크리에이터·사업자 간의 관계



Dixon의 주장을 기반으로 멀티코인은 더 구체적으로 Web3에 대해 정의를 내릴 것입니다. 자사가 정의하는 Web3란 데이터에 대한 소유권과 통제를 개인에게 다시 돌려주는 것입니다. 이러한 정의는 Dixon이 제시한 네트워크의 탈중앙화의 성격과 궤를 같이 합니다. Dixon은 탈중앙화된 네트워크 상에는 사용자 정보를 한데 모아 보유하거나 통제하는 중앙 서버가 존재하지 않기 때문에 사용자가 자신의 정보를 소유하고 통제하게 된다고 주장했습니다.

Web2와 Web3 간 상위단계 아키텍처의 차이점은 명확합니다. Web2 모델에서는 기업들이 폐쇄적인 데이터 베이스를 통제하고 기술적 및 법적으로 사용자 정보를 보유합니다. 반면, Web3 모델에서는 사용자들이 [IPFS](#)와 같은 오픈 네트워크에서 정보를 암호화하여 직접 소유하고, 프로그래밍 가능한 공개 분산원장을 사용하는 스마트 컨트랙트 플랫폼에서 암호학적으로 서명된 메시지를 통해 상호 소통합니다.

오늘날 인터넷 독점 기업들은 사용자들이 원하지 않는 방식으로 사용자 정보를 사용합니다. 예를 들면, 사용자 정보를 허가없이 공유하고 판매하거나 행동패턴을 감시하는 등의 행위를 떠올릴 수 있죠. 이에 더해, 데이터를 독점한 기업들은 데이터베이스에 구축할 수 있는 어플리케이션의 종류를 제한함으로써 혁신을 가로막습니다.

만약 사용자들이 본인들의 정보에 대한 소유권을 갖게 된다면, 데이터 독점 기업들은 무너지게 될 것입니다. 이 붕괴가 유발하는 2차 및 3차 파급효과는 엄청난 기회들을 창출할 것입니다. 그 누구도 1980년대에 컴퓨터 운영체제 상에 탑재되는 소프트웨어가 혁신되는 속도와 2009년도에 등장한 수십 개의 클라우드 서비스로 구성된 웹 어플리케이션의 등장을 예측하지 못했듯, 데이터 사일로의

붕괴는 지금까지 아무도 목도하지 못한 규모의 개발자 간 **협조적 경쟁**을 일으킬 것입니다. 약 1년 전, 자사는 SNS 앱 차원에서 개발자 간 협조적 경쟁이 어떠한 양상을 보일 수 있는지 **다뤘었습니다**.

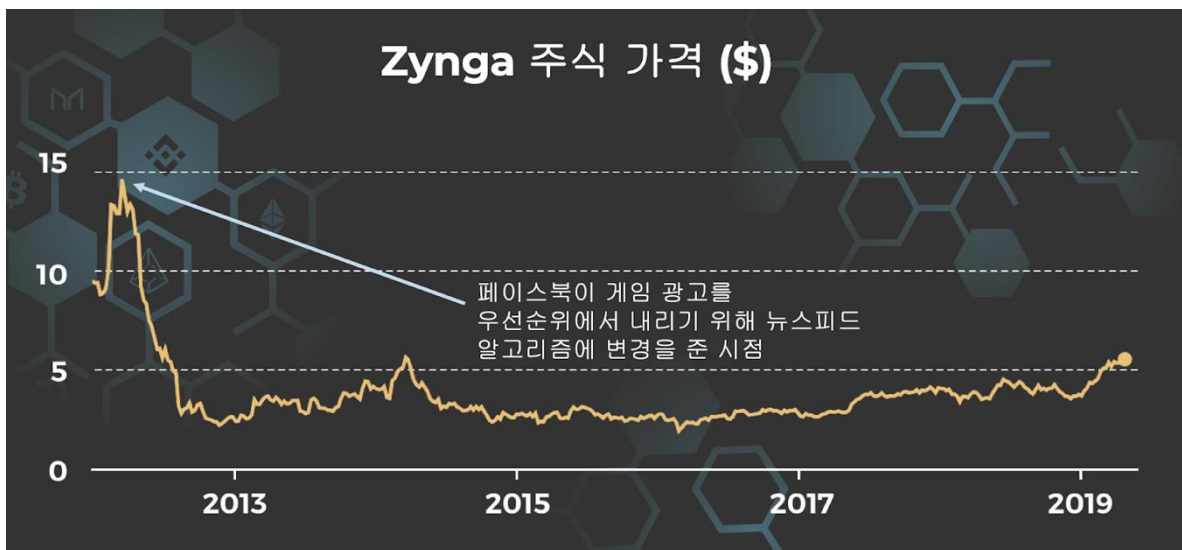
아직까지 **Web3 구조** 상에서 서비스 제공자들이 어떻게 Web2 기반 데이터 독점 기업들을 대체할지 상상하기 힘듭니다. 아마도 Web3에 대한 가장 강력한 반론은 "소비자들은 개인정보 보호나 데이터 소유권에 대해 관심이 없다"라는 주장일 것입니다.

자사도 이에 동의하는 바입니다. 그런 이유만으로 소비자들이 Web3 기반 서비스를 사용하게 되지는 않을 것입니다. 오히려 실활용성적인 이유들로 인해 Web3 기반 서비스를 사용하게 될 것입니다.

Web3 구조가 성숙해짐에 따라 개발자들과 창업가들은 Web2 구조 대신 Web3 상에 어플리케이션을 개발하려 할 것입니다. 이는 창업을 하는 이들이 Web2의 데이터 독점 기업들을 신뢰해선 안된다는 것을 체득했기 때문입니다. Dixon은 "왜 탈중앙화가 중요한가"에서 이렇게 이야기 합니다. "시간이 지나면서 최고의 창업가, 개발자, 투자자들은 중앙화된 플랫폼에 서비스를 구축하는 것을 경계하게 되었다. 우리는 수십 년간 축적된 경험을 통해 중앙화된 플랫폼 상에 서비스를 구축하는 것은 실망만 안겨줄 뿐이라는 사실을 배웠다."

Yelp, Zynga, BuzzFeed와 같은 수많은 회사들은 Web2의 데이터 독점 기업들이 신뢰할 수 있는 플랫폼 제공자가 아니라는 것을 인지하게 되었습니다. 이로 인해, 많은 개발자들과 창업가들은 Web3 상에 본인들의 서비스를 구축하고, 소비자들에게 더 나은 제품과 서비스를 제공할 수 있는 방안을 찾으려 할 것입니다.

예를 들어, **Tari 프로토콜**을 살펴보겠습니다. 이 프로토콜은 디지털 자산 발행에 총력을 쏟고 있고, 이를 콘서트나 기타 라이브 공연 등의 티켓을 디지털 자산화하는 것부터 시작하려고 합니다. Tari 팀은 시장 내 가장 골치 아픈 문제인 티켓 관련 사기와 사재기를 디지털 자산 발행으로 해결할 수 있다는 것을 깨달은 것입니다.



Tari 는 Naveen Jain, Dan Teree, Riccardo Spagni 에 의해 설립되었습니다. Naveen 은 링크파크, 본 조비, 릴 웨인, 캐리 언더우드와 같은 아티스트들을 기술적 측면에서 도운 경력이 있고, Dan 은 [Ticketfly](#) 를 창업하여 Pandora 에 4 억 5 천만 달러에 매각한 경력이 있습니다. Riccardo 는 가장 오래되고 가치있는 암호화폐 중 하나인 [Monero](#) 의 대표관리자(lead maintainer)입니다.

Tari 의 창립 멤버들은 TicketMaster 와 같은 Web2 독점 기업을 신뢰할 수 없다는 사실을 이미 잘 알고 있습니다. 이들은 절대 TicketMaster 상에 자신들의 서비스를 구축하지 않을 것이며, Web3 를 기반으로 사업을 전개해 나갈 것입니다.

Web3 비전은 상당히 야심찬 목표를 내재하고 있습니다. 이더리움 탄생 이전에는 그 누구도 자기주권 데이터를 지원하는 소프트웨어를 개발하지 않았습니다. 물론, 성능과 규모 측면에서 Web2 와 대적 가능하면서도 신뢰가 최소화 될 수 있는 기술을 개발하는 것은 굉장히 고된 작업입니다. 하지만 오늘날 전세계 곳곳의 수많은 프로젝트들이 데이터에 자기주권을 부여하는 신뢰 최소화 컴퓨터 연산을 지원하기 위해 Web3 를 구축해 나가고 있습니다.

Web3 기술은 아직 미성숙합니다. 하지만 멀티코인 캐피탈은 Web3 의 태동을 포착하고, 이 기술의 핵심 인프라를 구축하는 Tari 와 같은 프로토콜 및 기업에 투자하고 있습니다. 자사는 Web3 에서 핵심적인 인프라를 제공하는 [The Graph](#), [Keep](#), [Livepeer](#), [SKALE](#), [Spring Labs](#), [StarkWare](#), [Textile](#) 등의 프로젝트에 투자하였습니다.

투자철학: 국경없는 글로벌 화폐

법정화폐는 물리 법칙이 아닌 사람이 운영하는 기관이 제공하는 신뢰에 기반하기 때문에 이 화폐를 관장하는 기관을 신뢰하는 것 외에 선택지가 없습니다.

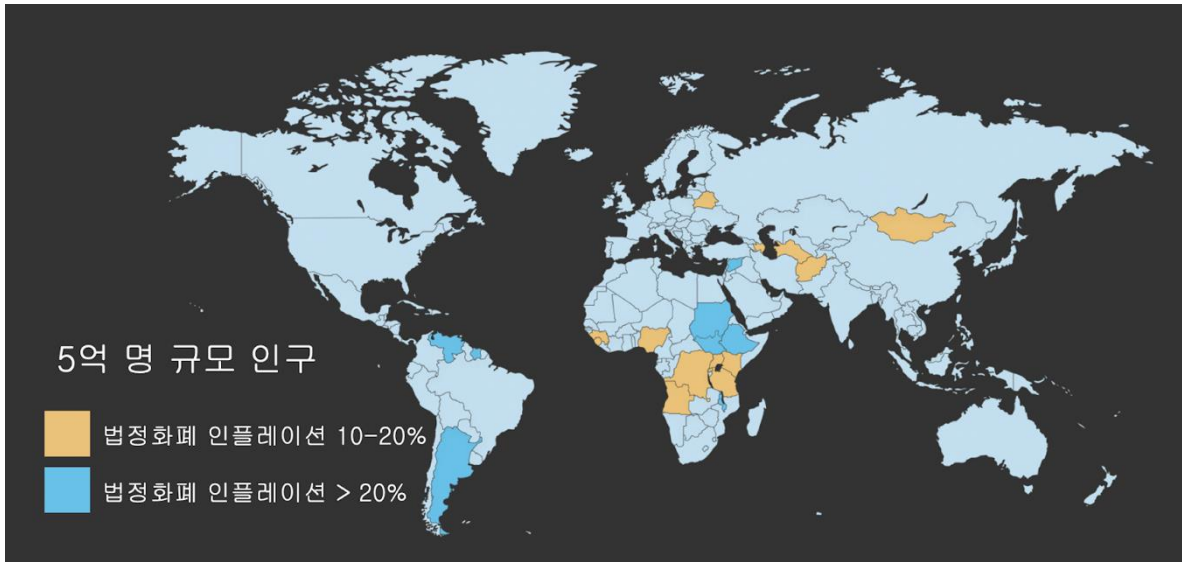
최소한의 신뢰만 필요로 하는 화폐에는 엄청난 기회가 있습니다. 이런 화폐는 사람이 운영하는 기관이 아닌 물리학, 수학, 시장 경제 등으로 담보되는 무기명 디지털 자산입니다. 이런 화폐야말로 단일 국가에 귀속되지 않는 글로벌한 가치의 척도가 될 것입니다.

국경없는 화폐에 내재된 기회를 이해하는 가장 쉬운 방법은 "디지털 금"으로 이를 칭하는 것입니다. 물론 이렇게 생각하는 것이 틀렸다고 할 순 없지만, 단순히 디지털 금이라고 부르는 것은 암호자산이 가져올 수 있는 기회들의 크기를 깎아내리는 것과 마찬가지로입니다.

이미 비트코인과 같은 레이어-1 블록체인의 토큰들이 금보다 더 나은 자산임은 명백합니다. 디지털 자산은 무한대로 나누어 질 수 있고, 실제 가치가 얼마이건 상관없이 어디든 쉽게 휴대하여 이동할 수 있습니다. 또한, 화폐 공급 일정 역시 100% 투명하며 회계감사가 가능하다는 장점이 있습니다. 멀티코인은 디지털 자산의 이러한 특성들을 감안하여 국경없는 화폐가 금보다 더 많은 기회를 가져올 것이라고 판단합니다. 자사는 국경없는 화폐가 가져올 수 있는 시장의 가치는 [100 조 달러](#) 규모인

반면, 금 시장은 7-8 조 달러 규모라고 주장한 바 있습니다. 이러한 주장의 요지를 다시 한 번 정리해보자면:

- 1) 국경없는 화폐는 우버가 택시시장을 확장했듯이 금시장을 확장하게 될 것입니다. 연간 인플레이션율이 10%에 달하는 국가에 거주하는 약 5억 명의 사람들처럼 인플레이션 저항성 화폐가 절실한 사람들은 금과 같은 물리적 수단으로 부를 저장할 수가 없고, 통상 금 매매가 일어나는 자본시장에 대한 접근권도 가지고 있지 않습니다.



- 2) 초인플레이션 국가에 거주하는 사람들보다도 슈퍼리치들이 오히려 몰수할 수 없는 자산을 원한다는 것은 직관에 반할 수 있습니다. 그러나 슈퍼리치들이 가장 우선시하는 것은 자신들의 부를 지키는 것입니다. 통계자료에 의하면 약 20-30 조 달러 규모의 돈이 해외 은행계좌에 예치되어 있다고 합니다. 이런 측면에서 암호화폐는 "자신만의 스위스 은행 계좌"와 같은 역할을 수행합니다.
- 3) 자체적으로 이자가 발생하지 않는 금과는 달리, 블록체인에 기반한 화폐들은 지분증명 네트워크에 스테이킹하거나 작업증명 네트워크의 결제 채널 네트워크에서 유동성을 유입하는 것 등을 통해 지속적이고 긍정적인 무위험 수익률을 보장합니다. 워렌 버핏과 같은 투자자들은 이자가 발생하지 않는 귀금속에는 투자하지 않습니다. 이와 유사하게 많은 대규모 투자기관들과 펀드들은 배당금을 지급하는 주식에만 투자하므로 아마존과 같은 기업에는 투자하지 않습니다. 디지털 화폐는 무위험 수익률을 제공하기 때문에 상당수의 새로운 순자본이 디지털 화폐를 투자하는데 사용될 것입니다.
- 4) 새로운 경제활동: 오픈 파이낸스와 Web3 생태계는 블록체인 상에서 수조 달러 규모의 경제활동을 활성화시킬 것입니다. 자사는 이런 경제활동을 통해 창출된 부의 일정량은 이런 블록체인을 구동할 수 있도록 하는 토큰의 가치로 흘러들어갈 것이라고 평가하고 있습니다.

국경없는 화폐에 대해 어느 정도 이해를 한 사람이라면 자연스럽게 앞으로 어떤 화폐를 사용하게 될지 질문하게 될 것입니다. 자사는 [화폐의 네트워크 효과](#)를 근거로 장기적으로 암호화폐들이 [단 하나의 국경없는 글로벌 화폐](#)로 자연스럽게 수렴할 것이라고 믿고 있습니다.

그리고 그 화폐는 비트코인이 아닐 가능성이 높습니다.

과연 어떤 자산이 국경없는 화폐가 될지에 대해서는 [세 가지 주요 가설](#)이 존재합니다.

첫 번째 가설은 기본적인 보안과 활용성을 떠나서 가장 중요한 화폐의 가치는 통화정책에 있으며 가장 인플레이션율이 적은 화폐가 국경없는 글로벌 화폐가 되어야 한다는 가치저장 수단(SOV, Store of Value) 가설입니다. 이 관점은 통상 비트코인 맥시멀리스트들이 강력하게 지지하는 주장입니다.

두 번째 가설은 가장 많이 사용되는 화폐가 중국에는 국경없는 글로벌 화폐로 사용될 것이라는 활용성 가설입니다. 이 가설의 지지자들 역시 예측 가능하고 신뢰할 수 있는 통화정책이 필요하다는 것을 인지하고 있습니다. 하지만 이들은 통화정책이 어떤 암호자산이 국경없는 글로벌 화폐가 될지를 결정하는 단독 변수가 아니라고 생각하기 때문에 통화정책을 최우선적으로 고려하지는 않습니다. 이 가설의 강력한 지지자들은 통상적으로 스마트 컨트랙트 플랫폼을 개발하거나 이러한 플랫폼 상에서 개발을 진행하고 있는 사람들입니다. 왜냐하면 이 플랫폼들이 오픈 파이낸스와 Web3 생태계를 구현함으로써 암호자산에 활용성을 부여할 확률이 가장 높기 때문입니다.

세 번째 가설은 화폐로 사용되기 위해서는 가격 안정성이 가장 중요하다고 주장하는 스테이블 코인 가설입니다. 하지만 멀티코인은 스테이블 코인이 본질적으로 [트레이드 오프](#)의 대상이며, 알고리즘 스테이블 코인은 [불가능의 삼각정리](#)로 인해 장시간 동안 생존하지 못할 가능성이 매우 높다고 평가합니다.

자사는 이 중에서도 활용성 가설이 가장 유력하다고 생각하며, 가장 활용성이 높은 암호자산이야말로 가장 가치있는 화폐가 될 것이라 판단합니다. 즉, 사람들이 가장 많은 분야에서 사용하는 화폐가 국경없는 글로벌 화폐로 우뚝 서는 것입니다. 이러한 믿음을 바탕으로 자사는 오픈 파이낸스와 Web3 의 비전을 실현할 수 있는 스마트 컨트랙트 플랫폼과 인프라에 상당한 시간과 에너지를 투자하고 있습니다. 현재는 이더리움이 암호자산 시장에서 가장 큰 활용성을 가지고 있는 것이 사실이지만, 그렇다고 자사는 이더리움을 단일 글로벌 화폐 경쟁의 당연한 승자로 받아들이지는 않습니다. 이에 따라 멀티코인은 자사의 포트폴리오사들을 확률적으로 관리하고 있습니다.

결론

경제 시스템은 복잡하지만 아름다운 기계와도 같습니다. 이렇게 경이로운 규모의 기계가 믿음에 의해 작동한다는 사실은 인간 본능에 내재되어 있는 '믿음'의 힘을 반증하는 것입니다.

경제와 사회 속에 내재된 신뢰의 양은 실로 어마어마 하지만, 사실 믿음은 완벽하지 않습니다. 사람들은 실패하기 마련이죠. 그렇기 때문에 인간이 운영하는 기관 역시 실패합니다. 이런 실패들이 쌓인다면 결국 더 많은 실패와 시스템적인 리스크를 초래합니다.

자유시장경제와 암호학을 기반으로 구축된 오픈 네트워크 덕분에 우리 인간들은 역사상 처음으로 신뢰를 남용할 가능성이 있는 중개자들 없이도 대규모로 협조할 수 있게 되었습니다. 이제 우리는 기존의 경제구조에서 당연시 되던 '신뢰에 대한 가설'들을 새로운 눈으로 바라볼 수 있게 되었고, 이를 통해 경이로운 수준의 경제적 가치를 창출할 수 있게 되었습니다.

신뢰기반 경제에서 자기주권 경제로 전환하는 것은 인류 역사상 가장 큰 규모의 부의 이동의 배경이 될 것입니다.

신뢰는 모든 경제 관계의 기본입니다. 우리의 일생에서 가장 가치있는 투자기회는 '굳이 신뢰하지 않아도 된다'에 베팅하는 것입니다.

멀티코인 캐피탈은 세계 경제를 재편하는 토큰과 블록체인 프로젝트에 투자하는 철학을 토대로 활약하는 이론기반 크립토편드입니다. 자사는 블록체인 프로토콜, 프로젝트 팀, 시장 기회를 세밀하게 연구합니다. 이를 바탕으로 벤처캐피탈식 투자를 진행하지만, 시장의 특수성을 이용하여 유동성 역시 확보합니다. 자사에 대해 더 알고 싶으시거나 더 많은 글을 읽어보고 싶으시다면 아래 링크를 클릭해주세요.

<https://multicoin.capital/>