
 klaytn x  Finschia

PROJECT DRAGON

プロジェクトの背景と効果に関する追加説明資料

2024.02

日本語

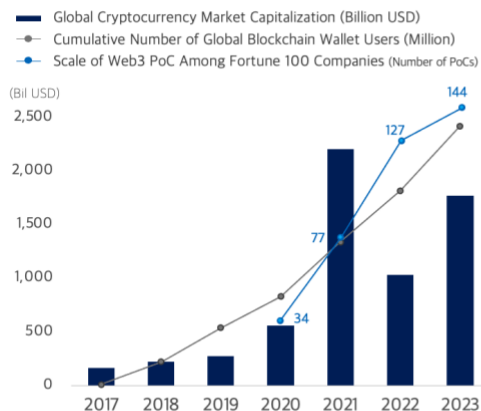
TABLE OF CONTENT

1. 過去の市場状況とプロジェクトヒストリー (P3)
2. レイヤー1 市場の7つの展望 (P8)
3. FinschiaとKlaytn、新たな成長のための必須戦略 (P24)
4. 統合エコシステム参加社のコメント (P39)
5. 統合後のロードマップ (P44)
6. 終えて (P47)
7. Appendix) FAQ (P48)

1. 過去の市場状況とプロジェクトストーリー

1) 過去の市場状況

Blockchain Market Trend



* Source: Coinbase Research, CoinmarketCap, Etherscan

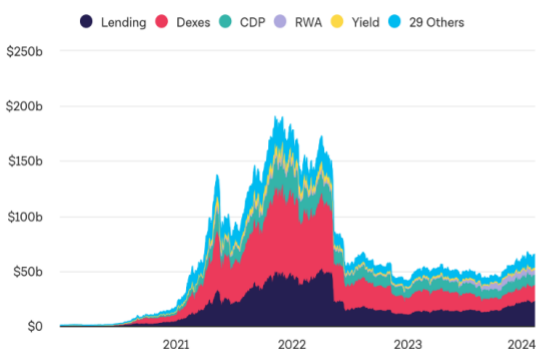
Bitcoin Dominance



* Source: theblock

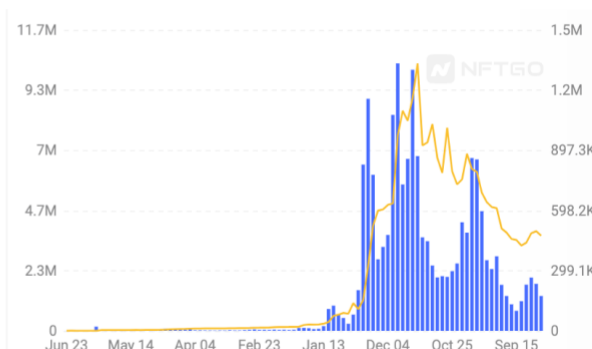
既存のブロックチェーン市場は、「技術変革の初入」の形を見せています。即ち、大衆と機関の需要が本格化する前に初期資本が流入される同時に、様々な産業で技術普及のための PoC (Proof of Concept) が起きる段階でした。2018 年からグローバルリテール投資者の現物取引で資本の流入が始まり、2020 年以降 3 年間、Fortune 100 大企業のブロックチェーンセクタの PoC 規模が 300%以上成長するなど、全産業での普及の前兆が形成されています。これに伴い、単純な価値保存手段である BTC の市場占有率は漸進的に縮小され、実際のビジネスとサービス、実物資産の価値を直接または間接的に盛り込むアルトコインの時価総額の比重が増加する傾向性を着実に示してきました。

Value Locked by Category



* Source: theblock

NFT Market Capitalization



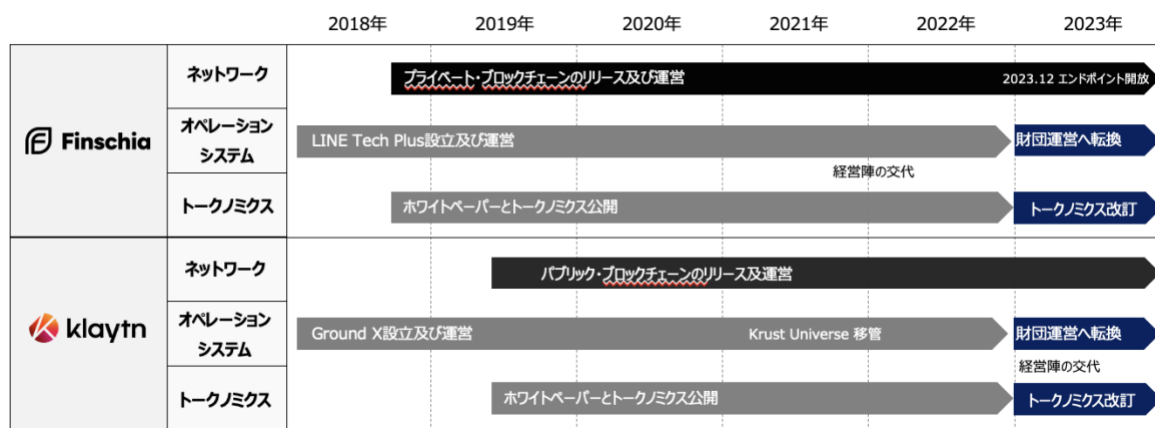
* Source: NFTGo

一方、今年 1 月には昨年の下半期から市場の期待感が高まっていたアメリカ SEC のビットコイン現物 ETF が最終承認され、これによる一部の投資家の復帰でビットコインの時価総額は 2022 年の最高点の 74%まで回復しました。現在は 1 月の承認以後、主要国家毎の金融機関の対応方針はまだ議論されている段階で、機関投資の本格的な資本流入前に制度とインフラが作られている状況です。また、産業における技術受容のための PoC も進行中であり、まだ本格的な大衆企業とユーザーの資本は市場に反映される前であるとみられています。これにより、ブロックチェーン産業の金融および財貨市場の規模を推定できる TVL(Total Value Locked)と NFT(Non-Fungible Token)市場の指標は、2022 年の前高点(All-Time-High)に比べ、それぞれ 25%、20%の規模だけ回復した状況です。

このように、これまでブロックチェーン市場は技術変革の初期段階でグローバルリテール投資家の資本流入で資産市場として初めて注目を集め、産業界では大衆化のための多様な PoC が進行されていた期間でした。最近、ビットコインの現物 ETF の承認をきっかけに資産市場としての回復性が検証され、新しいグローバル機関・団体からの投資の需要を込める制度とインフラが作られています。特に、ここ数年間続いた産業界の PoC の結果として、新しい大衆ユーザーの流入を控えています。ブロックチェーンは、これまでの技術変革の初期段階を経て、技術拡散と成熟期に進入する入り口にある状況です。

2) 各プロジェクトのヒストリー

History of each blockchain



Finschia と Klaytn は、初期のブロックチェーン市場で様々なビジネスとサービスを載せられるレイヤー 1 であり、SmartContract プラットフォームとして、それぞれ 2018 年と 2019 年に発表されました。

Finschia は 2018 年 9 月、プライベートブロックチェーンとして公開され、LINE のブロックチェーン子会社である LINE Tech Plus が発行及び運営を担当していました。2023 年にはプライベートブロックチェーンの限界を克服し、持続可能なトークノミックスを作るため、パブリックブロックチェーンへの転換を行いました。アブダビに Finschia 財団を設立し、SoftBank、LINE を含む 15 ヶ社の企業と共に PoS ベースのガバナンスを立ち上げ、新しい運営体制を構築しました。2023 年にはトークノミックスポリシーを大々的に改編し、ゼロリザーブ政策および最大発行量 10 億個の方針廃止など、透明で持続可能なトークノミックスのための変化に力を入れてきました。

Klaytn は、2019 年 6 月に パブリックブロックチェーンとして発表され、Kakao のブロックチェーン子会社 Ground X で初期運営を担当しました。その後、メインネットの運営とウォレット及びサービスの運営分離のために、2021 年下半期に Ground X の親会社で Kakao の Web3 投資・インキュベーション会社である Krust Universe に Klaytn の 運営社を変更しました。最初からパブリックブロックチェーンとして Kakao と Netmarble を 含む 30 社以上の企業と共に PoS 基盤のガバナンスを構築、パブリックチェーンとしての競争力と資産を作ってきました。そして 2023 年にはパブリックブロックチェーンとして、より大きな成長性と持続可能性を作るため、Krust ではなくシンガポール基盤の Klaytn 財団が運営主体に変更され、新しい経営陣傘下から新しい戦略、政策、組織として体制を全面改編しました。これに伴い、53 億個の 既存発行量を焼却し、ガバナンス承認基盤の透明な運営システムを導入して新しいトークノミックス改正案を定着させ、ここ 1 年間運営してきました。

3) 共通の目標と異なる資産

Klaytn と Finschia は、 アジア No.1 レイヤー1 を作り、ブロックチェーンの大衆化を実現するという同じ目標を持っています。まず、どちらのプロジェクトもレイヤー1 プロジェクトです。レイヤー1 は単純な価値保存ではなく、SmartContract プラットフォーム基盤の多様なサービス、資産、ビジネスのためのプラットフォーム属性を持ちます。両プロジェクトは、アジアで大規模なサービス、IP、ユーザーベースを保有している LINE と Kakao が参加するという点で、類似の資産とナラティブも持っています。これは、ブロックチェーンが大衆化段階に移行する時点で、非常に大きな競争力として活用できるはずですが。また、両プロジェクトともアジア市場に集中しています。Klaytn と Finschia は、これまで韓国、日本、台湾、タイ、ベトナムなど主要アジアの国々でそれぞれ 300 個、180 個以上の DApp およびパートナー社を確保しており、合わせて 3 千万人以上のアジア中心のウォレットユーザーを確保してき

ました。このように両プロジェクトは同じ目標とターゲット市場を持つ同時にアジアの大型メッセージング事業者の参加という、強力で共通した強みも持っています。

一方、両方のプロジェクトの既存の戦略と資産には非常に大きな違いがあります。Finschia が大衆化の戦略、メインネットとユーザーを繋ぐプロダクトに集中したとすれば、Klaytn はパブリックインフラと Web3 ネイティブの戦略に集中してきました。Klaytn は 5 年前に、既にパブリックブロックチェーンを公開し、Finschia は 2023 年にパブリックチェーンに転換したという事実もまた、二つのプロジェクトが同じ市場で違う接近方法で、互い異なる戦略と資産を積み上げてきたということを示します。

Finschia はプライベートブロックチェーンを公開した 2018 年から、通常の一般サービスとユーザーがブロックチェーンと Web3 に進入に必要なインフラとサービスを作ることに集中してきました。日本の LINE メッセージングと連携したブローカレッジに Finschia トークン(旧 LINK)を上場させ、日本全域の LINE Pay 加盟店でユーザーが Finschia トークン基盤の決済およびリワード機能がついたサービスを PoC しました。また、Finschia ベースの NFT を NAVER Pay、LINE Pay、Apple Pay で決済できるオンライン構築と LINE スタンプの NFT 取引、SEGA、USJ オンボードなど、様々な Web2 サービスとユーザーが大規模にオンチェーン化できるインフラを作ってきました。

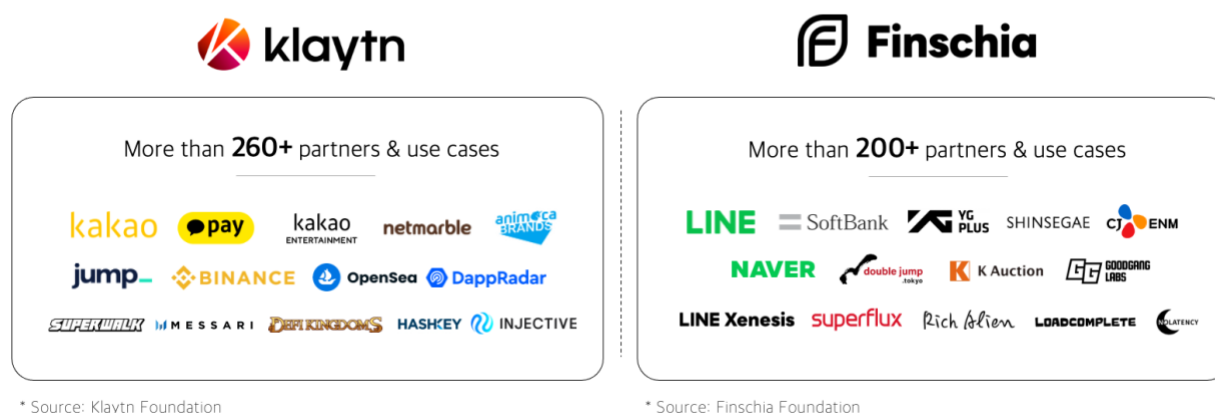
例えば、Finschia を 基盤に事業を展開する LINE NEXT の DOSI も、NFT ではなくデジタルコマースとして Web 2 のアイテム、メンバーシップ、チケットなどをオンチェーン化する戦略で事業を拡張していて、約 1 年間日本と韓国などで 150 社以上のパートナーを確保しました。そして LINE Friends の IP ゲームや、新しい AI ソーシャルアプリなど大衆化のための攻撃的な事業を準備しています。このような戦略と資産が認められ、LINE NEXT は 2023 年末、アジア最大規模の投資を誘致しました。また、技術の観点では CosMos ベースの技術を採用し、個別のゲームやサービスが App チェーンや IBC を活用して拡張性を持つインフラを造成することに、より集中してきたのです。

Klaytn はパブリックブロックチェーンを公開した 2019 年から「アジア最大の Web3 ネイティブ戦略と資産」を構築してきました。初期からパブリックブロックチェーンとして色んな機関とユーザーがエコシステムに参加して、5 年前から 30 社以上のグローバルガバナンス参加企業が共同運営してきました。韓国の Kakao メッセージングを基盤とした Klip ウォレットや FT/NFT 送付および取引機能など、大衆化のための基盤を引き続き構築しながらも、アジアのクリプト市場でブランドと地位を築くことのできる戦略を実行してきました。

例えば、アジアレイヤー1 プロジェクトの中で初めて大規模の De-fi と Web3 インフラを構築して実績を作りました。累積 \$ 356B+規模のオンチェーントランザクションと \$ 1B+TVL 実績を達成し、アジア最

大規模のオンチェーン資産と力量を保有したプロジェクトとしてポジショニングしてきました。最近ネットワークに独占的な複数オンチェーン資産および RWA をオンボードしています。RWA トークン化企業である Tokeny と提携して ERC3643 RWA トークン協会に加入したり、Gold トークンのリリース、船舶トークン化商品の開発、Elysia を通じた売上債権およびアメリカ国債トークン化などを推進・展開しました。特に Account Abstraction 技術などインフラレベルで大衆化を実現できる基盤コア機能を構築してきました。技術の観点でも、クリプト市場で最も大きな流動性とアクセシビリティを担保する EVM 基盤の技術を採用し、レイヤー1 資産市場での早い地位を確保しながら、多くのスタートアップや DApp 開発会社に必ず必要な開放性とアクセシビリティを構築してきました。

Comparison of major ecosystem participants



このような結果により、二つのプロジェクトは同じ目標とターゲット市場を持っているにもかかわらず、異なる資産を持つようになりました。一例として、各プロジェクトが保有しているインフラやビジネスパートナーシップの観点から見ると、Klaytn は Binance、Jump Crypto、Animoca Brands など Web3 とクリプト市場をリードし、爆発的に成長してきた事業者との多様なビジネス協力関係とネットワークに強いです。Finschia は、NAVER、CJ ENM、SEGA、USJ など Web2 市場で Web3 の大衆化のためにトランジションを試みる、伝統産業の資産を保有した事業者とのネットワークが強いです。

組織的な面でも、Finschia 財団は比較的既存の Web2 事業者とユーザーを Web3 インフラとプロダクトにオンボードさせるに必要な産業知識とノウハウを保有した専門人材を多く保有しています。長い間、LINE を含む核心 validator との共同事業やプロダクト等を開発してきたチームで、インターネット、ソーシャル、コンテンツ、金融など多様な産業の大型事業者と協力するために必要な専門性と組織的な対応能力を備えています。

一方、Klaytn 財団の人材は相対的に Web3 ネイティブな戦略と速い実行に特化した組織体制と文化を保有しています。財団が所在するシンガポール現地のメンバーと、様々な国で居住しながらプロジェクトに貢献するメンバーがいるハイブリッド組織形態で、迅速な対応と実行が必須であるクリプト産業に特化した組織体制と運営ノウハウを構築してきました。特に 2023 年 Krust と分離し、Klaytn 財団の新しい体制を構築する時から、今後の市場対応に欠かせない組織と文化を作ってきました。

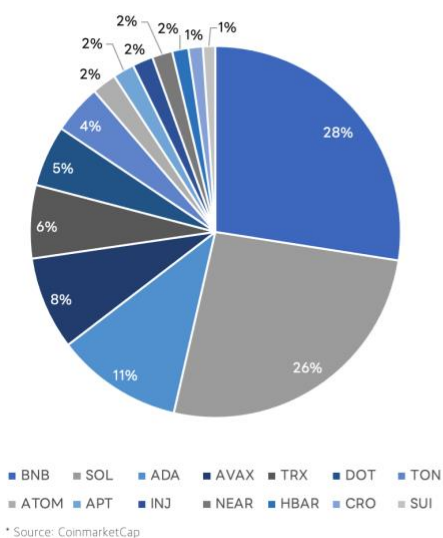
このように、二つのプロジェクトはアジア No.1 レイヤー1 という目標と大型メッセージ事業者が参加するネットワークという共通点がありますが、事業、技術、組織すべての観点で非常に異なる戦略を持ってプロジェクトを運営してきており、結果的にこの 6 年間お互い異なる資産と力量を築いてきました。今後の市場で生存し、より大きな成長を生み出すために、二つのプロジェクトが築いてきた資産と力量が必要であれば、両方のプロジェクトの統合を機会として活用することができるでしょう。

2. レイヤー1 市場の 7 つの展望

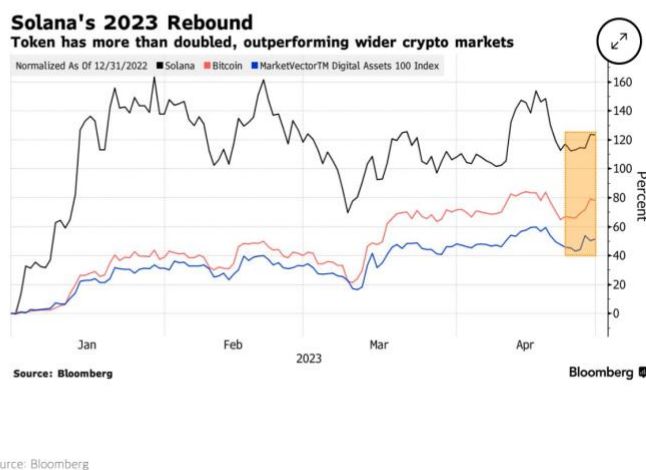
1) レイヤー1 玉石見分けの本格化

もし、ブロックチェーンやレイヤー1 市場がすでに強固な寡占状態であり、これ以上新興の強者が作られない状態であれば、統合を含む新しい戦略の効果は行われたって色あせるかも知れません。しかし、現状の市場はまだ技術変革の初期段階であって、インフラが非常に断片化しており、プロジェクトの成長と順位変動が非常に流動的です。

MarketCap comparison of layer 1 projects



Solana's 2023 Outperformance



イーサリアムが初めてスマートコントラクトを公開した 2015 年以降、100 以上のレイヤー1 プロジェクトが発表されました。そしてイーサリアムを除けば、現在 15 のプロジェクトが全体レイヤー1 の時価総額シェアの 83%を占めており、どれも 30%を超えない、非常に破片化されている状況です。

特に Sui、Aptos、Asta、Avalanche、TON など、Top15 にあるほとんどのレイヤー1 プロジェクトが 6 ヶ月から 24 ヶ月ぶりに順位圏に入り、特に Solana はオンチェーン成長と ETF ナラティブを基盤に FTX 事件以後 12 ヶ月ぶりに約 10 倍程度の時価総額上昇を引き出し、2.5%水準の占有シェアから 26%の占有率奪還を作り出しました。現在、暗号資産市場全体の時価総額は約 \$ 1.7T 規模であり、BCG と世界経済フォーラムは、2027 年から 2030 年の間に全世界 GDP の約 10%(約\$16T)がブロックチェーンに入ると予想しています。つまり、現在の市場はまだ機関と大衆の需要が本格化する前の段階であって、今後どのような戦略と対応方法をとるかによって、レイヤー1 市場での成長性や順位が大きく変わりうる市場であることを意味します。

ただ、このような市場の形と機会は長くは続かず、今年から各種機関と大衆の資本が流入されることによって、過去とは違う、成熟して固着化した市場が早く作られる可能性が高いと見ています。さらに、市場が成熟するにつれて、一般的に発生する供給者の玉石見分けとメジャー供給者中心の寡占現象が起きると予測されます。従って、最後に開かれている市場参入の機会をつかみ、市場でのメジャーリーグ資産としての地位を早めに確保するレイヤー1 トークンが急激に成長する恩恵を受けることができる反面、このような時流に搭乗できないトークンは、従来とは違って成長モメンタムを作りにくく、市場進入の費用が非常に大きくなる市場になるでしょう。

2) 機関需要ベースの資本流入

2023 年までのブロックチェーンにおける市場は、主にグローバルリテール投資家のための市場でした。インターネットを基盤に全世界 24 時間開放されている市場の特性上、一般投資者が先に流入されるに圧倒的に有利な市場であり、既存、機関の資本流入が先に起きる他の技術変革とは違う、リテール投資家の資本が先に流入する様相を見せてきたのです。

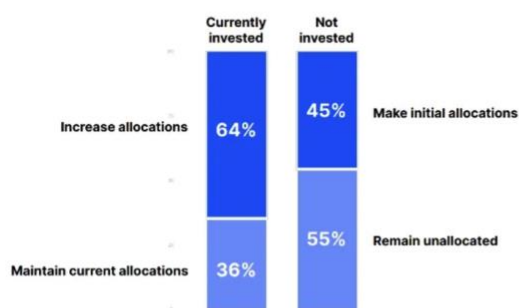
しかし、結局、大きな資本流入と成長は機関投資家によって引き起こされます。ブルームバーグの統計によると、既存の資本市場における機関投資家の取引額の割合は、全体市場に対して 80%以上を占めています。機関投資家に適用される多様な規制と制限などを考慮した時、同じ資産銘柄内で機関投資家の

取引比重がはるかに大きくなる傾向もあります。さらに、機関投資家が本格的に資産を活発に取引できるようにするためには、機関投資家のための制度的、技術的インフラが不可欠です。

そのため、今年のアメ리카 SEC のビットコイン現物 ETF 承認は、まさにこの市場にとって大きな分岐点となる事件であることは自明な事実です。さまざまなリスクおよび市場調整の可能性を理由に、ここ数年間承認が拒否されてきた ETF の承認が始まったということは、暗号資産市場全体が新しい資産的地位と成長可能性を持つようになったことを意味します。これにより、産業も素早く動いています。例えば、BlackRock の場合はビットコインの次にイーサリアム ETF に対して肯定的だとし、既に[イーサリアム ETF 申告書を提出](#)したりもしました。また、メジャーなアルトコインを中心に、今後 ETF 編入のために対応する動きもみえています。

Coinbase - Survey for Institutional Investors (1)

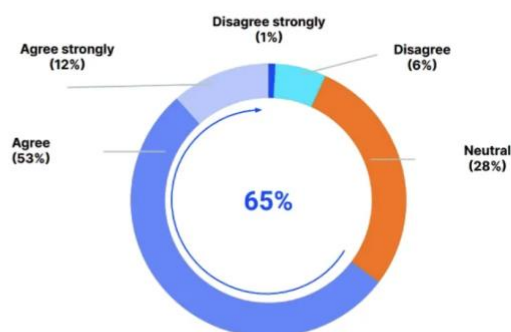
Thinking about the next three years, do you anticipate the percentage of your assets invested in cryptocurrency to increase, decrease, or stay the same?



Source: Coinbase

Coinbase - Survey for Institutional Investors (2)

Cryptocurrencies are likely to become an investment vehicle used widely by institutional investors within 3-5 years.



Source: Coinbase

このような変化に伴い、グローバル機関投資家の暗号資産全般に対する関心もまた急速に高まっています。[Coinbase の最近の調査\(2023年11月\)によると](#)、45%の機関投資家は次の3年以内に暗号資産に投資比重を置くと答え、57%の機関投資家は次の12ヶ月間暗号資産の価格が上がると答えたりもしました。これは2022年の調査時にたった8%の機関投資家だけがポジティブな信号を示したことは非常に対比される肯定的な結果です。投資市場だけでなく、回答者は全般的にブロックチェーンが既存の伝統的決済市場と貿易決済市場など実際の産業も革新できると期待していることが分かります。

現在、アジア市場でもアメリカ SEC の判断により、金融機関や金融企業の中でさまざまな議論が行われています。2016年から暗号資産関連規制の標準を主にアメリカと日本で作っているという部分を考慮

すると、他の国でも同様の対応をし、機関投資参入のためのインフラが構築されることが予想できます。特に韓国は暗号資産の現物取引分野ですでに世界を主導する市場なので、関連制度と技術インフラさえ整えば、機関投資家の素早い動きと市場進入も期待できます。

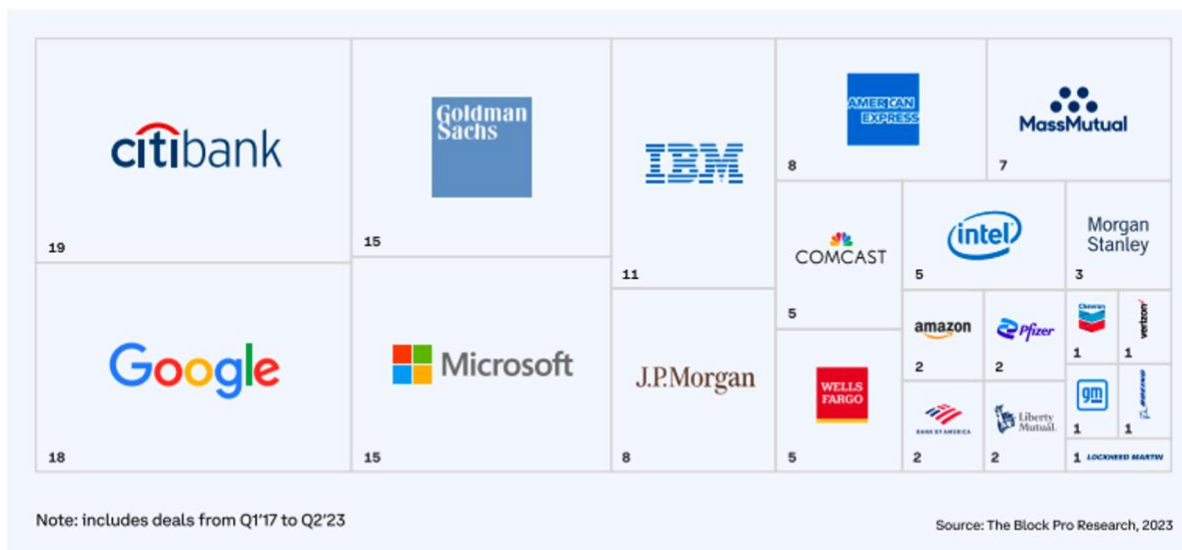
特に、ビットコイン以外に、他の産業的・技術的な特長を持つアルトコインが ETF に組み込まれたり、機関のポートフォリオに組み込まれたりすることが非常に重要です。この変化の時点でいわゆる「メジャーリーグ」と「マイナーリーグ」に区分でき、このような変化が単純資本流入だけでなく、認知度、安定性、流動性にも大きな影響を及ぼし、今後の開発会社とユーザーの観点での経験にも大きな影響を与えるためです。その基準が明文化されてはいませんが、ライセンスベースの取引所やカストディ事業者が運営してきた方式を考えると、機関が暗号資産をポートフォリオ編入を考慮する際に最も重要視するのは、1)資産の規模と地位、2)資産のアクセシビリティ、3)脱中央性と持続性になると予測されます。これに伴い、暗号資産の時価総額と流動性、市場でのポジショニングとナラティブ、多様な取引所及びカストディ事業者との協力、データ提供者との協力、ガバナンス規模と脱中央性が重要になり、このような基準をいつ、どのように満たすかによって個別暗号資産の未来存続可否と成長性が大きく変わる市場が繰り広げられるでしょう。

3) 大衆需要基盤の資本流入

ブロックチェーンは、これまで主に資産と投資市場に近かったです。スマートコントラクトが出てきた後、多様な DApp とインフラも出て来ましたが、持続可能なサービスとビジネスとして維持されるプロジェクトは多くありませんでした。これにより、メディアではブロックチェーンと Web3 というキーワードを産業的によく扱いますが、実際に一般ユーザーが実生活や一般アプリで経験する事例を探すのは難しい状況が繰り返されてきました。

ブロックチェーン技術は単純な UI の変更ではなく、ビジネスとサービスの本質的な経済構造とユーザー行動を改善する技術です。したがって、実生活導入までのより多くの時間と費用がかかるしかない属性を持ちます。例えば、ゲーム会社がブロックチェーンを導入する場合、単純にモバイルデバイスに対応することとは違って、ゲーム経済とガバナンス、ゲーマーの行動に対する影響度まで考慮する必要があります。これは、従来とは違うレベルのゲーマーの没入感とゲームの持続可能性を生み出す機会を提供すると同時に、より多くの研究開発とユーザーテストを必要とする要素です。

Fortune 100 Web3 Investors by Number of Deals



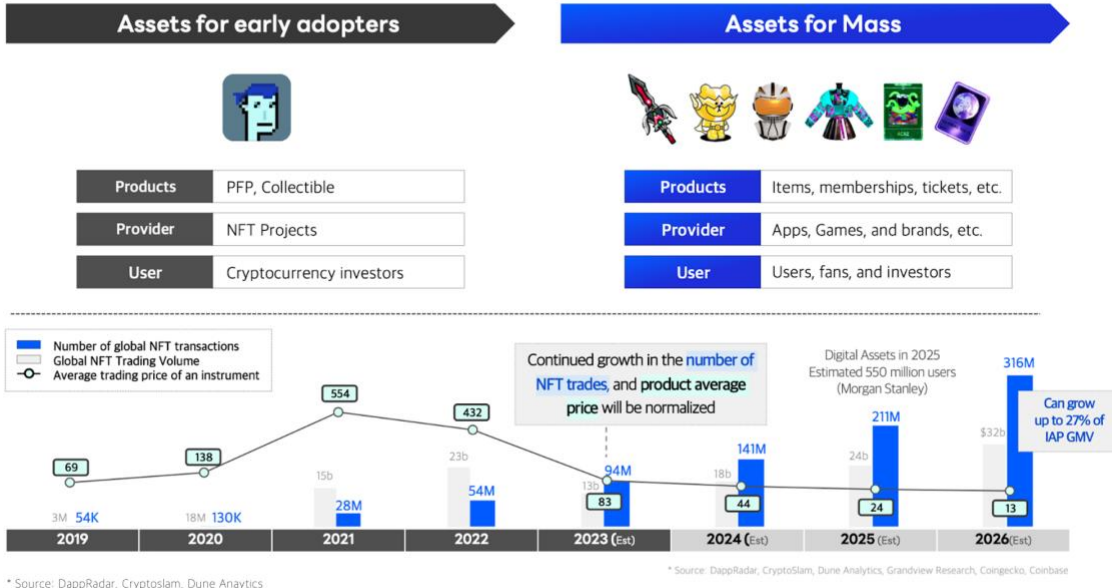
* Source: The Block Pro Research

実際、産業においてブロックチェーンベースの PoC もまた、他の技術よりも長期にわたって行われてきました。最近 3 年間、フォーチュン 100 大企業の 52%が Web3 に対する PoC を進めてきており、その規模は最近 300%以上増加しました。そして、このような既存のビジネスとサービス事業者の PoC は、ゲームや金融などの領域に限られるものではなく、インフラ、データ、マーケティング、ロイヤリティプログラム、チケットティング、サービス経済など多様な領域で進められてきました。

LINE と Kakao 内でもブロックチェーンと暗号資産を基盤に多様な PoC を行ってきました。

LINE はメッセージ内でのトークン取引の他にもスタンプを NFT で取引する技術や、NFT ベースのメッセージプロフィールとアバター生成技術等を試してきました。また、Web2 の資産とアイテムをすぐにトークン化して、ユーザーに所有権を付与し、取引が可能になる SDK を開発し、特許の登録を行っています。Kakao も 2019 年からメッセージ基盤のウォレットで FT/NFT を保管して取引する機能を提供してきており、最近では NFT 認証を基盤にしたオープンチャットサービスをテストしているところではあります。

NFT-Based Digital Goods Market Trends

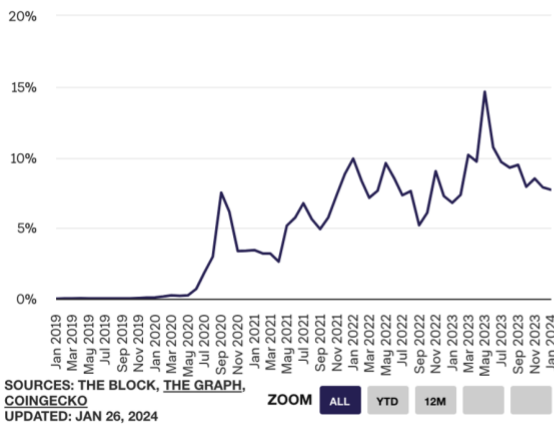


このような様々な企業の PoC は、過去 3 年間に多くの進展を遂げ、P2E などの投資キーワードに便乗して事業を拡張するのではなく、各産業とビジネス属性に合わせてブロックチェーンと暗号資産を活用する最適な方式を捜し出す段階に成熟しつつあります。例えば、Finschia の LINE NEXT は、単純な NFT ではなく、ゲーム アイテム、メンバーシップ、チケットなどのデジタル財貨を取引するためのインフラ、SDK、サービスを構築し、ここ 1 年間で 150 以上の産業別事業者と提携を引き出しました。実際、殆どどの Web 2 事業者は NFT を基盤とした投資商品の提供よりは、今後インターネット利用者がデジタル財貨を所有し取引できる新しいサービス環境に関心があります。このような観点から、NFT は従来とは違うデジタル財貨と所有権として客単価は低くなりますが、ユーザーの底辺と取引数は大きく増加する形で成長が可能だと判断されます。また、このような大衆市場として成長するならば NFT が盛り込む「デジタル財貨と所有権取引市場」は 3 年以内にグローバルアプリ内決済額(IAP)の 27%規模の取引市場に成長できると展望しています。

4) オンチェーンデータベースの実績主導成長

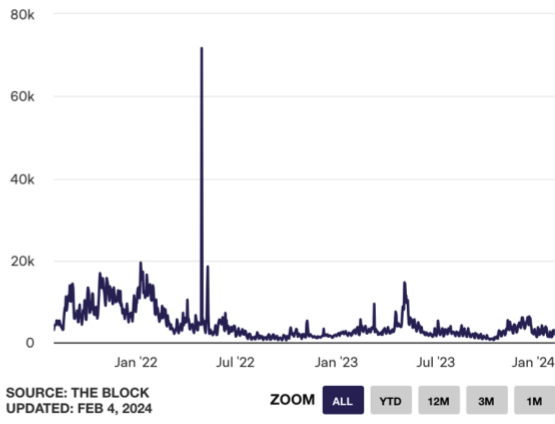
これまで暗号資産の時価総額と価格は、実績よりは上場とパートナーシップのような短期的なマーケティングによる影響を受けてきました。そして、レイヤー1を含め、暗号資産のファンダメンタルズを測定したり、比較できる指標も不足していました。これに対し、リテール投資家も取引所での順位や変動性を基準に取引したり、インフルエンサーコミュニティでの情報に依存するケースが多かったです。

DEX to CEX Spot Trade Volume (%)



* Source: THE Block

Burned ETH after EIP-1559 (Daily)



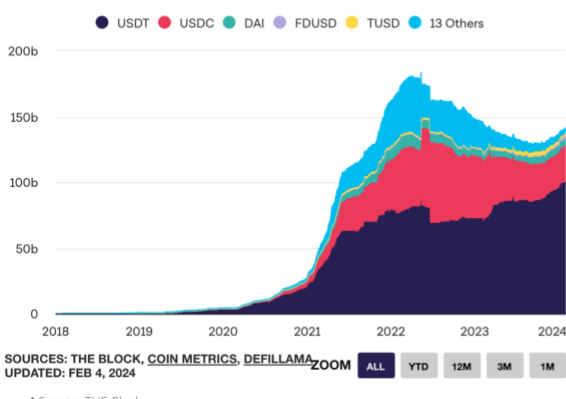
* Source: THE Block

しかし、2022年の弱気市場から市場状況は急速に変化し、市場参加者は非常に冷静になりました。投資者は、BTCを除くすべての暗号資産は、自らの価値を証明しなければならないと判断し始めました。投資者はTX、TVL、NFTなどオンチェーン関連指標に基づいた価値評価モデルを使い始め、特にEIP1559から始まった流通量焼却モデル事例が出てきて、ネットワーク上のトークン需給を含めた価値評価をし始めました。これに伴い、トークン発行政策に対する審査や基準も厳格になり、トークン価値に影響を与える発行量関連問題を監督するための取引所規定や規制などが作られたりもしました。これは、特に機関投資家の流入に伴い、さらに加速する予定です。機関投資家は時価総額と流動性が低く、ブランドやマーケティングで成長可能性を語る実験的なトークンではなく、規模の経済を作り、内在価値を証明できる資産を扱うことになるからです。

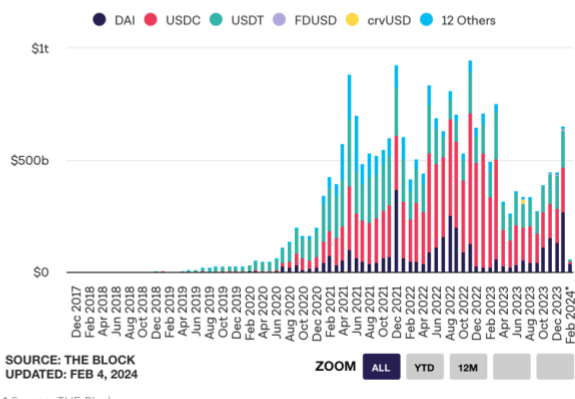
このような変化は結局、オフチェーンでの取引額、ブランド、マーケティングではなく、オンチェーンでの過去と現在の実績に基づいて評価を受け、順位が付けられる成熟した市場への転換を意味します。2023年初めからグローバル取引所も、また、過去と違ってオンチェーン実績や指標を非常に重要な審査政策として扱い始め、オフチェーンでのブランド、戦略など定性的な審査比重は低くなっています。これに伴い、新規CEX上場のための基準は高くなり続けていて、暗号資産取引でDEXの比重がますます増加しています。ランチパッドを通じて新たにミンティングを進めるプロジェクトや、BRC、インスクリプションのような新しい技術的トレンドをキーワードにしたプロジェクトではない場合、大型取引所で上場を先にする事例が2023年から急激に減っています。なお、上場してもこのようなオンチェーン実績と活性度が十分でないプロジェクトの場合、過去のような上場後のパフォーマンスを見せることが

できないのが現実です。一例として、コア取引所上場による効果を時期別に分析したら、上場だけで集計される価格変動の効果が2年間で約80%水準に減りました。

Total Stablecoin Supply



Ethereum On-chain Volume of Stablecoins



特にオンチェーンデータの中でも、ステーブルコインベースのトランザクションの価値は非常に重要です。ステーブルコインは、一般の暗号資産の時価総額よりもはるかに速い回復性を見せており、今後、機関/個人投資家のオンランプチャンネルとして核心的な役割を果たすものと期待されています。また、クロスボーダー dApp の大衆化の観点でも、ステーブルコインは必須不可欠な要素です。大衆ユーザーや企業は、暗号資産の変動性に耐えると、商品や資産を取引するのが難しいからです。このような側面で、ステーブルコインのオンチェーントランザクションは、全体 DEX の TVL や取引額とは違って、弱気市場でも早く成長傾向を作る傾向を示しており、ステーブルコイン発行会社との協力、ネットワーク、実績がレイヤー1 の価値評価において非常に重要になっているのです。したがって、レイヤー1 としては必ずネイティブステーブルコインを構築し、機関/個人のオンランプチャンネルを確保することが生存のための必須要件となりました。同時に、このいう市場内の重要度と需要増加により、グローバルメジャーステーブルコイン発行会社と流通会社との協力費用は急速に増加してきています。即ち、すでにオンチェーン資産と実績または市場内資産の強固な地位を保有したレイヤー1 でなければ、大規模なグラントを支給しても長い期間待機せざるを得ない市場状況になりつつあります。

また、EIP1559 で始まったレイヤ 1 の焼却モデルは、今後のレイヤ 1 市場において価値を証明する重要な標準となると予測しています。現在はトランザクション手数料とガバナンスレイヤーでの焼却モデルをテストしている段階なら、将来的にはブロックチェーンや財団自体のビジネスモデル内で財務的実績

を作り、トークン焼却を作っこそ Outperform できる市場が到来できると見えています。これに対し、レイヤー1は従来とは異なる規模と価値立証の負担を持つようになります。自ら存在価値を証明しなければ、機関だけでなく成熟したリテール投資家にもそっぽを向かれる市場になるでしょう。

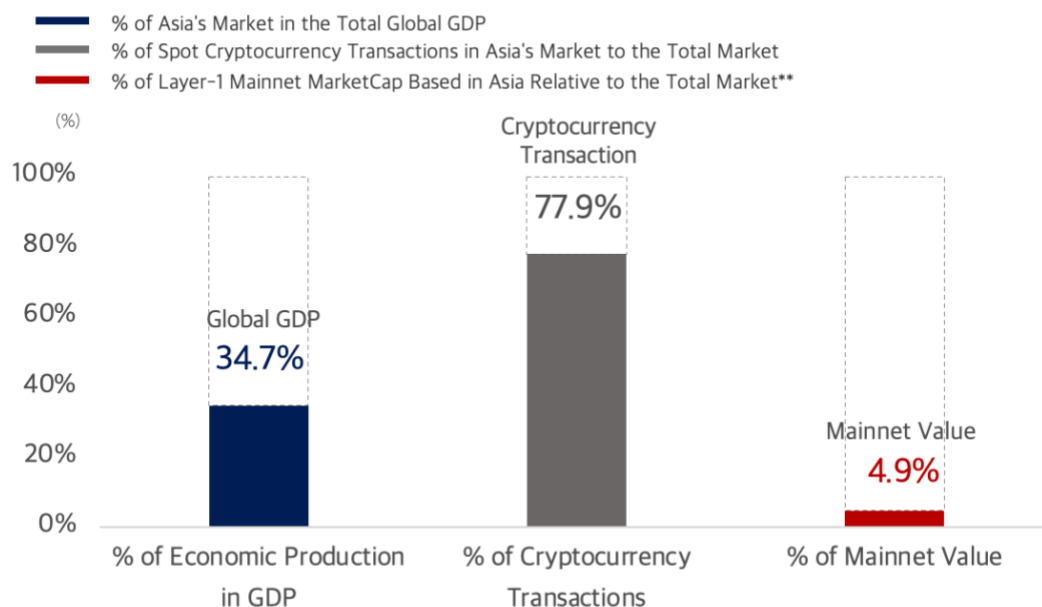
これら変化に迅速に対応するためには、Web3 ネイティブな戦略、資産、実行が非常に重要です。大衆化の観点からの Web2 企業とユーザー対象戦略は、必然的にクリプトとオンチェーン活動に慣れていない企業と一般ユーザーのオンボーディングを意味するからです。企業もまた、一般ユーザーを対象に Web3 サービスを提供する際に、オンチェーン化する資産とデータを制限する戦略を多く採用するため、このような戦略は短期的にオンチェーン活性度につながらない傾向があります。つまり、オンチェーン基盤の実績を作り、レイヤー1として市場の評価を受けて外部資本の流入を作るためには、Web2 企業と大衆ユーザーの確保より Web3 ネイティブな戦略と営業、マーケティングがより大事です。

例えば、開放中のパブリックブロックチェーンのインフラとして、実験的な Web3 チームや新しい技術キーワードを持って取引市場で大きな存在感を作る企業・チームの参加と貢献を引き出すことが重要です。また、既存の実績と位相に基づいて、グローバルの核心ステーブルコイン発行会社、オンチェーンデータ供給・流通会社、流動性供給者と強いネットワークを構築して速やかにオンチェーン資産を追加拡大していく戦略が必要です。さらに、このような実績をブロックチェーン市場内でさらに拡散させ、資本流入を促進するための Web3 マーケティング企業、流動性供給者、クリプト・インフルエンサー等との協力も重要です。

このようなオンチェーン基盤の実績とナラティブを作るプロジェクトは、今でもすぐに市場から資本を供給され、流動性を拡大し、ファンダメンタルズを強化しています。こういう観点から、レイヤー1は一般大衆ユーザーの拡大と Web2 資産の流入のための戦略だけでは、短期的に価値証明が不確実であり、既存のオンチェーン市場、クリプト資本の中で地位を急速に確保する戦略がますます重要になるはずです。特に、オンチェーン指標基盤の分析とデータ流通がさらに精巧になり、普遍化している状況で、今後流入する機関と新しいリテール投資家は、さらにオンチェーン指標を参考にして資本を投入する傾向性がより明確になるでしょう。

5) アジアを代表するレイヤー1 の誕生

Characteristics of the Asian blockchain market



* Source: Trading Economics, The Block, Chainalysis, CoinmarketCap

Finschia と Klaytn は、日本、韓国等アジア地域を核心市場と見ており、それぞれアジア市場で最大規模のビジネスインフラとネットワークを構築してきました。そしてアジア市場はブロックチェーン産業で非常に特殊な地位を持っていて、それによって成長性も非常に高いと展望します。

まず、アジアはグローバル総生産全体の 34%を占め、グローバル経済の中核的な役割を果たしています。特に 2020 年以降、アジアの技術、コンテンツ、サービスが北米を含むグローバル市場で需要を生み出し、グローバル市場内での立地は次第に拡大しています。特に暗号資産取引市場におけるアジア市場の地位は独歩的です。暗号資産現物取引額においてグローバル総取引額の 77%が韓国、日本を含むアジア市場で発生しています。

一方、アジアに拠点を置いていたり、アジア市場をターゲットにしているレイヤー1の時価総額の割合は、グローバル市場全体の約5%に過ぎません。つまり、アジアの巨大な暗号資産現物取引に対する流動性が

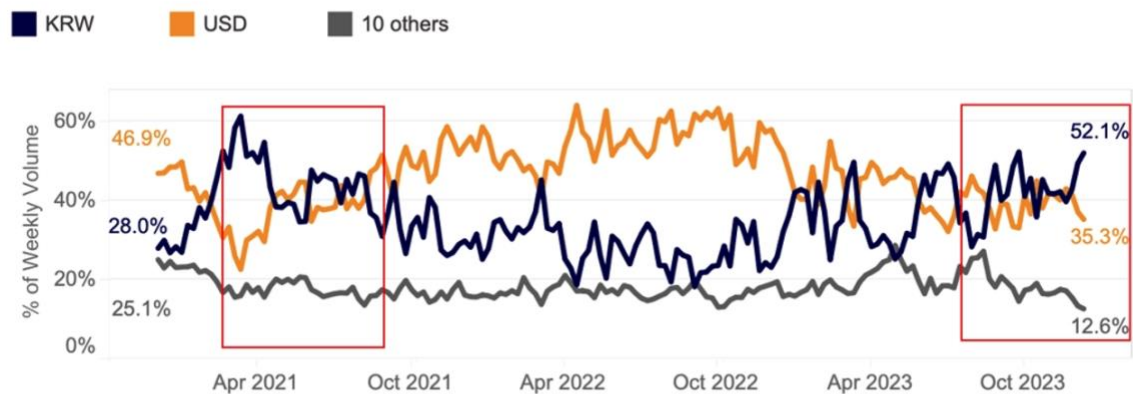
アジア基盤プロジェクトのトークンで発生しておらず、アジア以外の地域に拠点を置いているプロジェクトに主に流入している状況です。

これは冷静にアジアプロジェクトがこれまで成長と信頼を示せなかったためであり、ブロックチェーン市場も他の技術産業のように北米を中心とした海外プロジェクトが先に胎動し、全体市場を主導しているためでもあります。また、メタマスク、ブラー、ツイッター、ディスコードなどオンチェーン基盤のインフラやこれを補助するサービスが北米市場中心に構築されたため、取引所取引者ではなくアーリーアダプターが作るオンチェーン指標は依然として非アジア地域が主導しやすい状況からも起因します。

実際、2020年から2022年の市場上昇場まで多様なレイヤー1競争がアジアでも起き、数多くのアジアプロジェクトが支援を受けて発売されましたが、大部分は生存できませんでした。海外のメインネットが韓国、日本を含む様々なアジア諸国でイニシアチブを進めてきましたが、市場の大きな変動性と言語と文化の違いによる困難により、海外のユーザーだけがターゲットにできる少数のチームの他に、殆どの開発会社としては実際の成果にまでつながりませんでした。

その後もアジア市場で強力な基盤を構築したレイヤー1が出ずに、国別に依然として破片化されて競争をしている状況です。個別国家では Klaytn が韓国で2022年の上昇場の時、アジアで最も高いシェアとオンチェーン活性度を作り、グローバル市場で注目を集めました。韓国は、グローバル暗号資産市場で持つ影響度が非常に高いため、この時構築した実績と位相を基盤に Binance、Animoca Brands、Jump Crypto などのグローバルトップティアパートナーと協力を引き出し、以後もアジアの主要プレーヤーとしての地位を維持することができました。Finschia は、日本、韓国、東南アジア地域を含め、大衆化戦略のためのプロダクトであり、アジアの色々な国のユーザー集客の観点からはアジア最大規模の実績を生み出しましたが、オンチェーン活性度基盤の資本流入や実績までつながることはできませんでした。その後、最近1年間に日本の Asta など個別プロジェクトが登場しているものの、未だに初期段階のままアジア市場での支配的なポジショニングを構築したり、有意義なオンチェーン活性度を作る事業者は出てきてない状況です。

Crypto/Fiat Volume Market Share



Source: Kaiko Liquidity Asset Metrics. 10 others include: eur,gbp, aud,jpy, bri, chf,rub,uah,mxn,try.



* Source: Trading Economics, The Block, Chainalysis, CoinmarketCap

もしアジア地域で強力な支配力とポジショニングを構築するレイヤー1 事業者が登場すれば、非常に大きな成長性と好循環を構築できると予想できます。特に、韓国の KRW 基盤の暗号資産取引とオンランプは世界1位まで成長し、最近では USD より高い割合(52.1%)で取引を発生させる通貨となりました。韓国は他の国々に比べてビットコイン、イーサリアムを除いたアルトコインに対する受容力が高い方です。コインベースや他の国の現物取引所で通常 BTC、ETH の取引比重が 50%を超える反面、韓国では約 80%以上が新しいレイヤー1 を含むアルトコインの取引額から出てきます。

また、日本や台湾、タイなどのアジア地域の現物取引は韓国ほどではありませんが、最近、多様な規制緩和や Web3 市場に対する育成政策基調で、過去に比べて現物取引や投資需要が増加している状況です。このような環境変化により、多くのグローバルプロジェクトがアジア地域のユーザー、投資家、コミュニティに対するネットワークを構築し、新しい成長動力を作るために韓国とアジア地域に拠点があるプロジェクトに多くのラブコールを送っています。

このようなアジア地域の特殊性を考えると、韓国を含むアジア市場で実績と資産の地位を作るレイヤー1 のトークンは、急速に高い流動性と資産的地位を得ることができ、グローバル市場でも需要を生み出す立地を構築できると期待しています。そして、これを短期間で実現するためには、これまでアジア地域の様々な国で Web2、Web3 の観点での多様なインフラと実績を作ってきたチームが、早い実行力で挑戦しなければなりません。

6) 市場の新しい脱中央化要件

ブロックチェーン市場で脱中央性に対する基準や評価は変わり続けてきました。当初は単に技術的性能の観点から選択すべき対象としていたとすれば、最近になっては証券性を含めた国毎の規制対応の側面やプロジェクトの健全性と持続可能性を評価する指標としても使われています。

基本的に脱中央性はネットワークを統制する中央集中式の権限を除去し、多くの参加者に権力を分散させて透明性、セキュリティ、信頼性を増やして、単一障害地点のリスクを最小化するために必要です。また、脱中央化はユーザーの参加を奨励し、ブロックチェーンの多様性と持続可能性を増大させることができます。そして 2022 年からは、話題になった証券性を 識別する基準で、どれだけネットワークが分散しているかが重要な基準として台頭しました。Klaytn と Finschia は 共にパブリック ICO を行っており、脱中央化ブロックチェーンとして、このようなリスクは従来から徹底的に対応してきました。そして、両ブロックチェーンとも PoS ベースで様々な企業とユーザー委任ベースのガバナンスを実際に運営しています。

証券性の論難が市場で大きな話題になってからは、各グローバル取引所や機関のインフラとして役割を果たす事業者もまた、脱中央性を重要な考慮事項と見るトレンドができました。特に、プロジェクトを単一法人が実質的に主導するなど、単一法人のリスクがブロックチェーン全体のリスクに拡大できる構造であれば、ブロックチェーンとして持続可能性が低く、これがユーザーの被害まで引き起こす可能性があるというコンセンサスが作られています。特定の取引所では、明文化された基準ではありませんが、こういう内部基準で上場を留保する場合も発生しています。つまり、このような流れは法律や明文化された規定ではないものの、市場参加者の明確なコンセンサスとして位置づけられており、現在の市場のメジャーレイヤー1プロジェクトは中立的な財団の他に、実際のガバナンスは、多くの企業、または個人に分散されているという事実がこれを傍証します。つまり、今後市場で生存し成長するためには「特定企業のリスクがブロックチェーンのリスクに転移しない」という事実を立証できる体系とガバナンスが必ず必要なのです。

Consequences of Governance Structure

| | Case 1 | Case 2 |
|-------------------------|--------------------------|------------------|
| Institutions' ratio (%) | 100% | 0% |
| Users' ratio (%) | 0% | 100% |
| Result | Decentralization Failure | Business Failure |

* Source: Internal Data

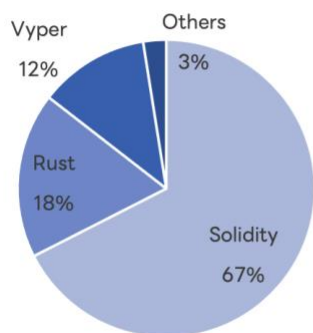
逆に、機関または企業がまともに参加することができず不特定多数が主導するガバナンスもまた、反対給付のリスクが存在します。すでに開放された環境でのグローバル開発者と投資家コミュニティが十分に成熟したイーサリアムを除いた全てのレイヤー1プロジェクトは、初期特定機関と企業が強力な貢献を通じて初期生態系を構築する役割を果たさなければならぬためです。このような観点から、Finschiaの場合、ゼロリザーブの発行ポリシーで、LINEを含むすべてのガバナンス企業および機関の物量を全部合わせても10%未満の状況です。これは、脱中央化とコミュニティベースの政策の観点からは非常に強力な武器ですが、構造的に初期の生態系構築とプロジェクト成長の側面で不確実性を持つようになります。これは取引所や大型パートナーシップを進める際にも実存するリスクとして取り上げられる部分であり、今後の成長の面では構造的な改善が必要です。

つまり、今後のレイヤー1市場で最も理想的な脱中央性は、多様な企業と機関がトークンを保有してインセンティブ認知が明確になった状態で、エコシステムに積極的に寄与し、トークン需要を作ることにも集中しながらも、どれかの単一企業が実質的な運営会社の役割をしたり、またはそのようなことができると認められない形だと判断します。即ち、市場を動かせる大きな企業を参加させて彼らの資産を活用するものの、ブロックチェーンとしては十分な脱中央化を実現する戦略が重要です。加えて、ユーザー委任を基盤に多様な企業の中でも生態系に必ず必要な戦略と実行をする企業がより多くの支持を受け、お互いを牽制できる構造があれば、市場でもコミュニティ充実のプロジェクトとして認められ、より健全で速い成長が可能になると展望します。

7) ブロックチェーン開発言語シェアの展望

これまでブロックチェーン市場では、イーサリアム基盤の仮想マシン(EVM)が主流技術として採択され、発展してきました。22年イーサリアムの持分証明(Proof of Stake、PoS)モデルへの転換を意味する「マージ(Merge)」アップグレード以後、EVMはEthereum Improvement Proposal(EIP)を通して、より高いトランザクション処理速度と拡張性、効率性を目標に改善されています。

Market share of smart contract language



* Source: Xangle

Share of total value locked by smart contract

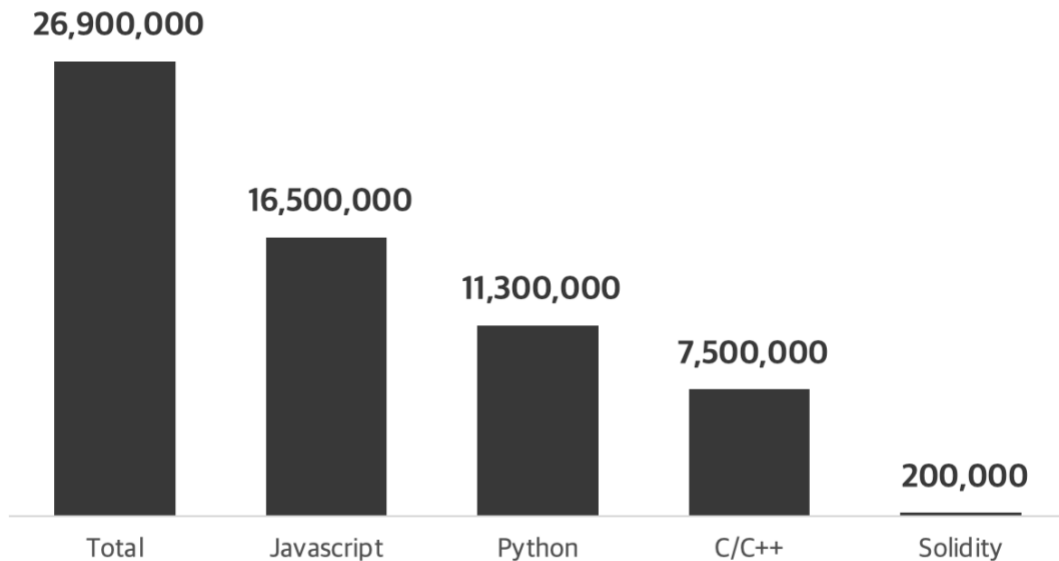


* Source: Defilama

このような初期先取り効果と持続的な発展により、現在の Solidity のシェアは全体市場の 67%まで成長し、イーサリアム TVL は全体ブロックチェーン市場 TVL の 80%以上を占めています。したがって、EVM ベースの脱中央化アプリケーション(dApp)の需要は、持続的に市場の主流として存在するようになると展望します。

一方、コスモスエコシステムの中には CosmWasm が位置しています。これは、開発者がコスモスベースのさまざまなブロックチェーンで運営可能な dApp を作成できるスマート契約プラットフォームです。CosmWasm は EVM と solidity 言語における不完全性に起因した問題点(reentrancy attack など)を解決することでセキュリティ性に優れ、より多様な汎用開発言語を支援するなどの長所を持っています。コスモスは特にその柔軟性と相互運用性でブロックチェーン業界で認められており、ユーザーフレンドリーなデザインと Inter Blockchain Communication(IBC)プロトコルの採用により、他のチェーン間の接続支援が可能です。これらのメリットにより、EVM の次に高い普及率を基に最も急速に成長している技術です。

Number of developers by development language



* Source: Xangle

特に、ブロックチェーン産業以外のほとんどの開発者は、SolidityではなくGo、Rustなどの既存のプログラミング言語を使用し、CosmWasmは現在有用な開発言語であるRustをサポートし、今後Goなどの大衆性のある言語を追加でサポートするロードマップを持っています。

したがって、今後、市場にはEVMとCosmWasmの2つの技術が共存し、成長するものと予想します。初期の開発会社であるほど、EVM基盤で多様なDAppを制作する可能性が高く、今後ブロックチェーン自体がさらに普及し、流入する開発会社はCosmWasmをより積極的に受け入れる可能性が高いです。したがって、この2つの仮想マシン技術に最適化した互換性と開発環境を提供するレイヤー1とブロックチェーンインフラが市場をリードします。特に、EVM互換可能な環境を提供し、BFT及びEVMベースのチェーンとの接続を可能にするIBCを通じてdAppを構築できる環境を提供するレイヤー1が、最も広範囲に技術需要に対応できるものと予想します。

3. Finschia と Klaytn, 新しい成長のための必須戦略

上記の内容のように、最近 1-2 年の間にブロックチェーンと暗号資産市場には非常に大きな変化があり、1-2 年の間にはさらに急進的な変化があるでしょう。そして、Finschia と Klaytn は、統合とは関係なく、今後の市場変化に迅速に対応し、モメンタムを作ってからこそ成長を成し遂げることができるでしょう。その後は、このような市場変化の中でアジア市場を目標とする二つのブロックチェーンが未来に生存し、大きな成長を作るためにどのような戦略と実行を必ずやり遂げなければならないのかについて、5つの項目に分けて見ていきます。また、各ブロックチェーンが持っている資産を考慮すると、各戦略の実行において統合が作る意味とシナジーについても扱ってみます。

ネクスト市場に対応するための重点戦略と実行計画

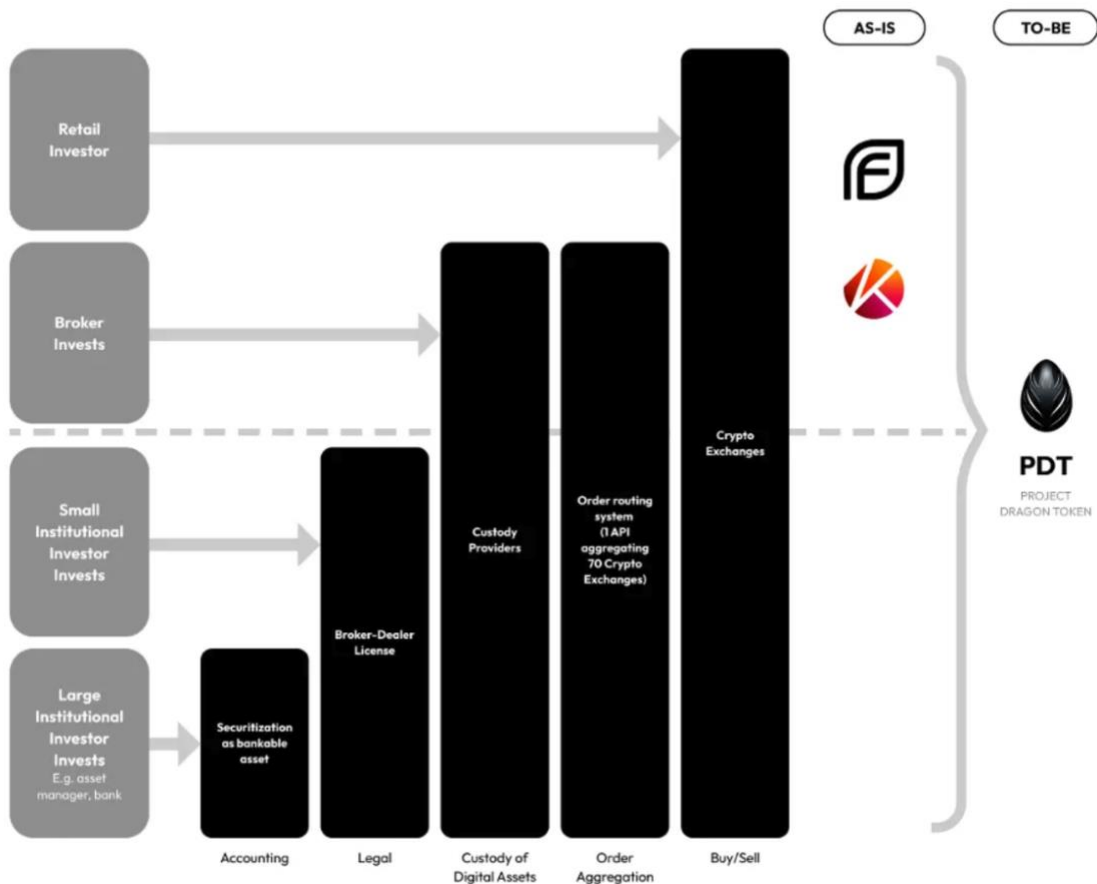
| カテゴリー | 詳細項目 | 資産・実績保有の有無 | |
|----------------------|--|--|--|
| | |  Finschia |  klaytn |
| 1. 規模の経済&機関需要への対応 | 1) 資産規模と位相の構築：時価総額、流動性、ナラティブ基盤資産位相を構築する。 | X | O |
| | 2) アセットアクセシビリティ最大化：CEX/DEX上場、カストディ/データ流通会社と連携でアクセシビリティの向上 | X | O |
| | 3) 分散性と持続性：ガバナンス規模、分散化の拡大、安定した流通構造の構築 | O | O |
| 2. Web2/Web3 2トラック戦略 | 1) Web2企業インフラ提供：Web2企業のオンボードのためにプラットフォーム構築と提供(SDK, API) | O | X |
| | 2) Web2ユーザー製品提供：Fiat on-rampとWeb2ユーザーのためのウォレットとマーケットサービス | O | X |
| | 3) LINEとKakaoの資産活用：LINEとKakaoベースのWeb3機能連携及び統合 | O | O |
| | 4) 大型サービス/IPオンボード：LINEのWeb3事業及びプロダクトの独占連携(ゲーム、AIソーシャル、IP社など) | O | X |
| | 5) 大規模なDefiの構築：大規模なDefiインフラを構築し、アジアのレイヤー1で最大のTX/TVLを確保する。 | X | O |
| | 6) ネイティブステーブルコイン構築：ステーブルコイン発行会社の事業開発とインフラ構築の推進 | X | O |
| | 7) パブリックチェーン提供：グローバル開発会社の自由なオンボーディング環境提供及びテクニカルサポート支援 | X | O |
| | 8) 新しいトークノミクス：焼却ベースの持続可能なトークノミクスの構築 | X | O |
| 3. アジア市場先占と対応戦略 | 1) アジアの国別事業開発：韓国、日本、ベトナム、台湾、タイなど主要国別事業開発及び現地化 | O | O |
| | 2) アジアコミュニティのブーストアップ：アジア主要国別コミュニティとユーザーオンボーディングの強化 | O | O |
| | 3) 韓国特化施策：韓国の現物取引需要を促進するための戦略と実行 | X | O |
| 4. メイン技術需要への対応 | 1) EVM提供：EVMベースの技術基盤と互換性を提供します。 | X | O |
| | 2) CosmWasm提供：CosmWasmベースの技術基盤と互換性を提供 | O | X |
| 5. 新しい分散化要件への対応 | 1) 分散化：広範なグローバル企業/機関の参加に基づく単一企業リスクの解消 | X | X |
| | 2) 成長基盤の構築：機関とユーザーの適正な割合の確保による成長基盤の構築 | X | O |
| | 3) コミュニティ参加の強化：ユーザー委任とコミュニティ参加中心のガバナンスと新しいDAOプログラムを提供する。 | O | X |

1) 規模の経済構築と機関需要対応

市場予測で分析したように、ブロックチェーン市場が3年以内に現在の暗号資産の時価総額に比べ10倍規模の価値を盛り込むことができるという予測が出ています。また、暗号資産市場に新たに参入する機関投資家が市場で占める流動性の割合は80%以上を占めるものと推定されています。そして、今年から本格化するこのような需要にいつどれだけ対応できるかによって、プロジェクトは徹底的にメジャーリーグとマイナーリーグに分かれるでしょう。メジャーリーグに分類される暗号資産は、市場の成長期にネットワーク効果が発生し続け、従来と違う成長を経験することができる反面、マイナーリーグに分類される暗号資産は、新しい変化と成長を作る費用が急速に増加し、市場から消える場合も多くなるでしょう。

よって、Finschia と Klaytn は、いずれもこのような変化に一日も早く対応できる体制を構築しなければなりません。まず、資産の規模と地位の観点で、機関は基本的に大きな単位のファンドを運用するため、投資対象が最小基準の時価総額と流動性を超えることが必要です。また、多くの種類のインデックスに含まれているということが必須条件です。例えば、S&P 暗号資産のインデックスの一つである S&P Cryptocurrency Large Cap Index に組み込まれるためには、時価総額が最低 \$1B でなければならず、3ヶ月間の MDVT(一日の取引価値の中央値)が \$1M 以上でなければなりません。他のインデックスである Bloomberg Galaxy Crypto Index に入るためには、時価総額基準上位 25 位内に入る必要があり、当該資産の時価総額の割合が(時価総額上位 25 資産の時価総額の合計と比較)最低 1%を超えなければなりません。この基準の下、現在はビットコインから XLM(Stellar、\$ 3.2 Billion)まで 12 個の暗号資産が組み込まれています。他にも Nasdaq Crypto Index、Market Vector Digital Assets Index など、さまざまなインデックスが存在し、共通点は主に上位時価総額の暗号資産でインデックスが構成されるという点です。したがって、Finschia と Klaytn が統合すれば、時価総額約 \$900M 以上を構築し、上記のような時価総額と流動性基準を迅速に満たすことができるようになります。

Comparison of required infrastructure for each investors



次に、資産のアクセシビリティ（接近性）の面で、機関投資家が要求するインフラは暗号資産取引所だけにあるのではなく、カストディ事業者、ブローカレッジ、データ提供・流通会社との協力が必須です。

まず、カストディ事業者との協力が必要な理由は、最初に機関投資家が暗号資産を直接保管して管理するには、セキュリティと財務 이슈を含む多くの制約があるからです。また、カストディ会社が管理してくれる資産のリストを参照して、機関が投資の意思決定を行う場合が多いため、アクセシビリティの面で取引所上場と類似した意味を持ちます。実際、ETF 承認後、新規のカストディ企業が機関投資家の需要と高い基準を満たすために、様々なセキュリティ及び会計監査ライセンス(ISO、SOC など)を取得していることを観察することができます。

上記の S&P Cryptocurrency Index の他にも、Bitwise、そしてブラックロックなど多くの事例を参考にした時、信頼されるグローバルカストディに統合チェーンが入っていることが必要であり、逆にこういうカストディ事業者も取引所のように限られたリソースで選別した資産だけを扱うため、1) 時価総額と市場内地位、2)技術の汎用性、3)脱中央性と安定性の面で準備ができていなければなりません。また、機関投資家は大きな単位で売買するケースが多く、これを遂行してくれるブローカレッジも必要になります。LINE でもブローカレッジ事業を行っていますが、ブローカレッジ事業者もまた取引所やカストディ事業者と同じ基準で資産を選別して扱います。そして、ほとんどの場合、オンチェーン指標が少なかったり、時価総額が小さい場合は選別対象から除外されます。

最後に、グローバルの様々なクリプトデータ提供会社/流通会社との協力も必要です。Index の取引価格及び流動性データは特定データ提供者が提供しており、当該提供会社もまた主要取引所の上場可否と価格、取引量を基準としています。S&Pを例として挙げますと、Lukka Inc.社のデータを 利用していて、Lukka 社は Binance, Coinbase Pro, Crypto.com, Gemini, Huobi, Kraken, OKX のような取引所を支援取引所として含んでおります。

Finschia と Klaytn は、統合と関係なく、このような機関需要対応のための事業開発と戦略的提携を素早く推進しなければなりません。そして Klaytn の場合、既にパブリックチェーンとして作ってきたパートナーシップとパイプラインを基盤に、カストディおよびブローカレッジを含むインフラを急速に拡充していくことができる状況です。Klaytn は、市場初期からインフラの観点から大きな投資をしてきており、100 以上の CEX/DEX に上場をしてきていて、メタマスクを含む大半のウォレット事業者や Messari 等メジャーデータ供給/流通会社と連携しているからです。そして、様々なブローカレッジとカストディ企業との事業開発もすでに活発に進められています。

Finschia の場合、これまで LINE Pay を含むグローバルフィンテック及びファイナンシャル企業と協力を通じて作っておいたサービス資産とネットワークがあり、これはカストディまたはブローカレッジ事業者と新しい商品やサービス観点の協力関係を結ぶには重要な資産になっています。ただし、ここ最近パブリックチェーンをオープンした段階で、機関対応のためにカストディ、ブローカレッジ内の Finschia トークンを組み込む必要があるという観点からは、今後時間と投資が先行しなければならない

状況です。そして、カスタディ、ブローカレッジ、データアナリティクス 事業者は、インフラ属性を持つ事業者であり、概して保守的で定量的な基準を持って協力を進める特性があります。従って、大規模なインフラとネットワーク構築は、単なるgrantやセールス以外に、オンチェーン市場での地位に基づいた協力が不可欠です。よって、このような資産とネットワークをすべて内在化するには、少なくとも1年以上の期間と大規模な投資が必要だと判断しています。

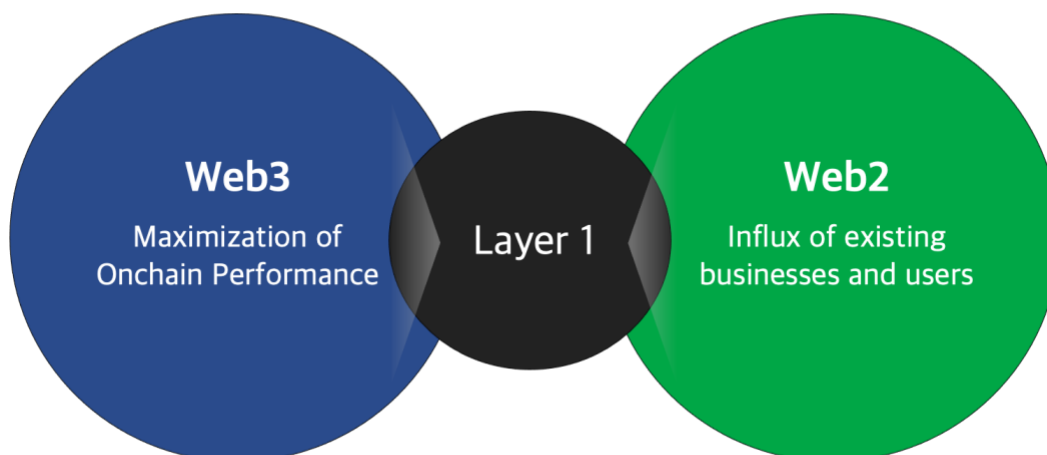
もし統合されれば、Finschia と Klaytn は 各自の資産を活用して追加費用と時間なしでこのような機関対応のための戦略を共同で実行できると判断しています。Klaytn が パブリックチェーンとして数年間投資を通じて作っておいたインフラとネットワークを活用、Finschia が LINE Pay などのフィンテックサービスと協力を通じて作った資産を活用して、より有利な高地で機関対応ができると展望します。

また、機関投資家向け対応と関連インフラ企業との提携のためには、プロジェクトが市場で持っているポジショニングとナラティブもとても大事です。現在、大半のメジャーブロックチェーンは非常に明確なターゲット市場と特長を含む強固なナラティブを持っており、これを基盤に産業とコミュニティの観点から持続的にポジショニングを強化しています。Finschia と Klaytn は、単一メッセージ事業者のプロジェクトとして主にポジショニングしてきましたが、これはターゲット市場や特長を意味するものではないので、成長ナラティブとしては限界があります。機関投資家は、個別企業の価値がブロックチェーンのアップサイドを制限すると判断したり、個別企業のリスクがブロックチェーン全体のリスクに転移するという観点を持つことができると予測しています。よって独自戦略としては限界点があり、統合を通じて「LINE、Kakao を含むアジア最大規模の企業およびユーザーガバナンスが主導するブロックチェーン」として地位とポジションを確立していくことがより有利だと判断しています。

また、統合されればガバナンスの観点から45の企業ガバナンスから100まで参加企業を拡大していき、ユーザー委任機能を基盤にさらに脱中央化されたブロックチェーンを作って、アジアで機関需要対応の観点から最も有利な高地を作りたいと考えています。

2) ウェブ 2/ウェブ 3 ツートラック 戦略

Two-Track Strategy for Layer 1 Growth



今後、暗号資産市場で大きな成長を遂げ、きちんと価値評価を受けるため、1) オンチェーン指標基盤の実績、2) 大衆化を含む拡張性、という 2 つの目標達成が必要です。現在、クリプト市場で資本と流動性を牽引する最も明確で強力な動機はオンチェーン活性度指標であり、機関投資家と大衆投資家の流入時点にもこの部分が最優先に考慮されるでしょう。同時に、既存のレイヤー1 が達成できなかった大衆化の観点からの実績も必要です。現在、市場ではオンチェーン指標だけでは、該当レイヤー1 が大衆的なプロダクト、ユーザー流入、オフチェーンの経済価値をどれだけ作っているのかわからないというコンセンサスもあるからです。例えば、「1,000 万人が使用する あるアプリで 10 万人がオンチェーンユーザーであり、持続可能なビジネスモデルを備えている」と仮定した場合、このようなアプリが作るチェーン上の付加価値が「全ユーザー50 万人中 30 万人がオンチェーンユーザーであり、ビジネスモデルの不確実性が大きいアプリ」より低いと断定するのは難しいからです。Finschia と Klaytn は、統合と関係なく、Web2、Web3 領域での早い成長と地位確保を目標を動かしてからこそ、生存だけでない、今後のメジャーリーグプロジェクトに編入して大きな成長を作り出すことができるでしょう。

このようなオンチェーン指標基盤の実績と大衆化の観点の成長性は、それぞれ Web3 戦略と Web2 戦略に区分して説明することができます。Web3 戦略は、従来のクリプト市場において既に TX、TVL、NFT 等の中核オンチェーン指標を規模のあるものにすることができる成功方程式に従い、これを促進できる Web 3 事業者との強いネットワークと協力を構築することを意味します。このような戦略には、単に CEX、DEX の上場の他にも流動性活性化のためのパートナーシップ、メジャーステーブルコイン事業者との提携、ウォレット/カストディ等のインフラ事業者との提携、クリプト分野の NFT、RWA、Oracle

など、分野を先導するプレーヤーとの提携、チェーンデータアナリティクスプラットフォームとの提携などが含まれます。一方、Web2 戦略はクリプト市場での資本流入と流動性を最大化すること以上に、既存の Web2 ビジネスとユーザーの資産と資本を新たにチェーン上にオンボーディングさせる戦略を意味します。そのためにはメインネットだけでなく、一般の Web2 事業者とユーザーが利用できるミドルウェアとプロダクトが不可欠です。このような戦略には、従来とは違うウォレット及びマーケット UI を提供することや、非ブロックチェーン事業者のための簡単な SD と API の提供、既存ビジネスと結合するためのアプリケーションとアカウント抽象化技術の提供、クロスボーダー 現金取引と精算インフラ、マスターネットマーケティング支援パッケージ、大型 IP との戦略的提携などが含まれます。

一方、Web3 戦略においては、既に Klaytn がグローバルネットワークと資産をかなり積み上げてきました。アジア最大規模の TX、TVL、NFT オンチェーン実績を持って、これに対するグローバルクリプト市場内でのプレゼンスが明確です。特に韓国のリテール投資家の規模が大きく、韓国で最も大きな汎用レイヤー1 という側面でグローバルクリプト市場でも多様な協力機会を得ています。具体的に Klaytn には、既に Web3 領域で 90 個以上の DApp とインフラサービスがオンボード中で、ガバナンスパートナーとして Binance、Jump Crypto、Animoca Brands 等、Web3 を主導するチームが多く含まれています。また、100 以上の CEX、DEX に上場されており、クリプトの制度圏編入過程で新設される有望なグローバル取引所との協力にも充実した準備ができています。また、ネイティブステーブルコインや大規模な De-fi 構築領域でも、既に計画と事業開発がかなり進んでいる状況でローンチを準備しています。ウォレット、カストディ事業者、インフラ、データ・アナリティクス等機関投資家の流入とオンチェーン指標活性化のために必要な事業者とも事業開発が相当部分完了した状況です。これは Klaytn が 5 年前に既にパブリックブロックチェーンを構築し、大規模な投資を強行してきたために得られた資産です。



このような Klaytn の Web 3 資産と Finschia 生態系が連結されれば、既存の Finschia 生態系の事業者とユーザーにも利点を与えることができます。例えば、Klaytn が過去の投資を通じて既に備えているインフラ(オラクル、ノード API サービス、Wormhole/Layerzero のようなグローバルブリッジ、各種開発ツール、Analytics サービスなど)を利用して、DApp 社が素早くオンボード&開発することができます。また、既存 Klaytn で Superwalk、Defi Kingdom 等のサービスと Klaytn ネイティブな Defi プロトコルを備えてるため、様々な dApp が相互運用できるようになります。例えば、統合チェーンにオンボードする新規 DeFi で、DOSI のユーザーが割引された手数料でスワップしたり、より高い利率のステーキングをする等の特典を提供ができます。サービスだけでなく、資産の面でも Klaytn ブロックチェーンは、ネットワークに独占的なオンチェーン資産及び RWA を多様にオンボードしています。RWA トークン化企業の Tokeny と提携して ERC3643 RWA トークン協会に加入し、Gold トークンの発売、船舶トーク

ン化商品の開発、Elysia を通じた売上債権および US 国債トークン化などを推進しました。これらの資産もまた、Finschia のエコシステムの開発者やユーザーともが新しい機会として活用できます。

一方、Web2 戦略においては、既に Finschia 生態系で多くの資産を積み上げてきました。2018 年以降、LINE メッセンジャー基盤のトークン取引と FT、NFT 関連機能を多様に具現してきました。LINE Pay 基盤のオンライン・オフライン加盟店でクリプト決済やリワードサービスを提供したり、メッセンジャーのプロフィールアバターと NFT を連携する新しいサービスもローンチしました。特に、Finschia と強く結合された DOSI を基盤に、ゲーム、コンテンツ、チケット、メンバーシップなど多様な領域の Web2 ビジネス事業者から、誰もが簡単にデジタル財貨を製作・流通できるプラットフォームとプロダクトを構築してきました。Apple Pay、LINE Pay、NAVER Pay 基盤のオンランプの実現を完了し、現金基盤でユーザー間のブロックチェーン資産をクロスボーダー決済・精算するサービスをアジアで初めて実現しました。このようなミドルウェアとプロダクトを基盤に、Finschia は約 1 年間、日本、韓国、台湾、タイ、アメリカなどで 150 社以上の Web2 中心のパートナー社を確保しました。このような資産が認められ、LINE NEXT は 昨年基準でアジア最大規模の 1,800 億ウォン規模の投資を誘致しました。また、報道された通り、LINE は今後もフレンズ IP ベースの Web3 ゲームや、新しい AI ソーシャル d App、SEGA の Web3 ゲームなど、大衆化のための攻撃的なプロダクトと事業を準備しています。このような大規模の Web2 企業とユーザーがオンボードするためのプラットフォームとプロダクトの資産は、既存のオンチェーン市場では確保が難しかった外部企業と大衆ユーザーの資本をオンボードさせることができる戦略であり、未来に大きな成長を作るために必ず必要な資産です。

Klaytn と Finschia が統合されれば、Finschia が持つてこのような資産は Klaytn 生態系の多様な開発会社とユーザーによっても活用できます。Klaytn 生態系の開発会社やプロジェクトチームが DOSI 基盤で日本を含むアジア諸国の一般ユーザーを対象にした多様な事業とマーケティングを進めることができます。例えば、日本で提携会社に LINE スタンプコレクションを作っあげたり、NFT で取引を促進させる協力を進めることもできます。特に DOSI SDK は Web3 企業だけでなく一般ゲーム社、ブランド、チケット事業者などが最も簡単に既存データベース上のデジタル財貨に所有権を付与し、ユーザーが譲渡および取引を可能にするプラットフォームとして、Klaytn エコシステムの Web2 事業者もより積極的にブロックチェーンを導入できることが期待されています。2022 年以降、Web2 企業とユーザーのためのブロックチェーンインフラやプロダクトを提供する事業者や投資が急激に減ったことを考慮すると、Finschia の Web2 戦略の資産は現在市場で非常に大きな価値を持っており、このような資産と競争力もまた一から新しく獲得するためには非常に長い時間と投資が必要になると考えています。

Status of the Ecosystem and Sales Pipeline for Each Blockchain

| | | |  Finschia |  klaytn |
|--------------------|------------------|---------|--|--|
| Launched | Governance | Web 2 | 5 | 6 |
| | | Web 3 | 11 | 30 |
| | Dapps | Web 2 | 150+ | 20+ |
| | | Web 3 | 3 | 150+ |
| | Liquidity | CEX | 7 | 50+ |
| | | DEX | 0 | 13+ |
| | | Partner | 2 | 2 |
| | Wallet & Custody | | 3 | 25+ |
| | Data & Analytics | | 2 | 10+ |
| SUM | | | 183+ | 300+ |
| On-going Pipelines | Governance | Web 2 | 2+ | 0 |
| | | Web 3 | 4+ | 5+ |
| | Dapps | Web 2 | 50+ | 0 |
| | | Web 3 | 2+ | 50+ |
| | Liquidity | CEX | 5+ | 5+ |
| | | DEX | 2+ | 10+ |
| | | Partner | 1+ | 2+ |
| | Wallet & Custody | | 1+ | 3+ |
| | Data & Analytics | | 1+ | 3+ |
| SUM | | | 68+ | 80+ |

Finschia と Klaytn の既存エコシステム DApp、インフラ、資産の現況と現在のオンボードが予定されているか、または事業開発を進行中のパイプライン現況を見れば、各ブロックチェーンが持っている資産の差が更に克明に現れます。Finschia は Web2 基盤の大衆化のための事業開発に非常に効率化してして、Klaytn は Web3 ネイティブなチームとの事業開発に非常に特化しています。

このように、市場で現在と未来価値を両方とも認められるためには、Web2、Web3の2トラック戦略が必須であり、レイヤー1としてどちらか一方が不足している場合、またも長い時間、新しい投資が必要となります。実際、この1年間成長したレイヤー1の経営陣は、ほとんど Web3 プレイを通じた資産形成

と Web2 プレイを通じた大衆化を分けて戦略を悩んでいます。そして、これまでアジア市場にて両方の資産を作ってきたレイヤー1 チームはなかった上、Finschia と Klaytn は、それぞれ Web2、Web3 領域でアジア市場内では最大規模の実績と資産を持っていると判断しています。そして、このような資産を各ブロックチェーンが独自戦略として獲得すると、非常に大きなコストと時間が発生し、これによってとても重要な市場タイミングを逃すことになると思います。したがって、Finschia と Klaytn は 統合を通じて各自がかけるべき時間と費用を極端に減らし、今後の市場に素早く対応することが必要だと判断しております。

3) アジア市場の先取りと対応戦略

先程市場の状況でお話したように、現在アジアのブロックチェーン市場は非常に大きな特殊性と成長性を持っています。2022 年から海外レイヤー1 のアジア市場対象の多くの事業開発と投資が行われましたが、依然として破片化している状況です。2022 年に海外レイヤー1 事業者と契約していたアジア企業が、これまで文化と市場の特殊性が持つ障壁を乗り越えられず、協力を破棄するケースも増えています。同時に、グローバル暗号資産現物取引を 70%以上主導する韓国やアジア市場で有意義な実績と地位を作れば、他の地域に比べて、より大きな成長性を作ることができると判断されます。これは単にアジア市場での活性化だけでなく、アジア市場内での立地を基盤とした北米、ヨーロッパ等のクリプト市場での注目度と資本流入効果まで含みます。

よって、Finschia と Klaytn の両方が統合と関係なくとも、このようなアジア市場内で短期的に確固たるポジションを作るために全力を尽くさなければならない時点であります。アジアの国別に新しい生態系を構築しようとする動きは既にあって、そのようなフレアがまだ Klaytn と Finschia の既存業力と資産、ネットワークを越えてはいないと判断します。しかし、暗号資産順位の変動性が大きくなり、機関投資家が動いている現在の市場状況を考慮すると、現段階で早いうちアジア市場内の強固な立地を作って、ネットワーク効果を起こす必要があると思います。

そしてアジアの Web3 市場で重要な国は、日本、韓国、ベトナム、タイ、シンガポール、台湾のような国です。韓国は特に現物取引を主導する国として、今後のクリプト市場でも相当な影響力を保有するものとみられます。また、日本はまだリテール現物取引は多くはありませんが、ブロックチェーンにやさしい政府基調に合うよう Web2 企業と産業の観点から多くの価値創出を成し遂げることができると見ています。ただ、日本は 2018 年から暗号資産関連規制を主導している国でもあり、新技術導入において

慎重な文化もあるため、既存のグローバル市場でオンチェーン実績中心に資本を流入させる戦略よりは、大衆化の観点で導入事例が出てくる可能性があります。そしてベトナム、タイ、台湾などは Web3 市場で強力なコミュニティとオンチェーン活性度を構築するために重要視されている市場であり、急速に成長している国々でもあります。シンガポールは、アジアクリプトビジネスのハブとしての役割を果たしており、今後シンガポールとアブダビでの拠点とネットワークが Web3 分野を主導していくというのが産業界の共通した見解です。

そして、Finschia と Klaytn が 既存に持っていた拠点国家のカバレッジを合わせれば、上記の主要アジア国家を全てカバーできると見えています。Klaytn は 韓国で企業およびリテール投資家の観点から圧倒的に強いプレゼンスを持っています。また Klaytn は ベトナムとシンガポールにも多くの投資をしてきました。ベトナムのコミュニティと現地事業者との事業開発が結構進んでおり、シンガポールで 1 年以上現地チームを運営し、多くのネットワークと運営力量を積んできました。Finschia は逆に、日本、台湾、タイ、アブダビに経験と資産を持っています。日本現地の Web3 チームがあって、LINE 系列会社とも Web3 業務連携を着実にしてきた組織と内部資産を保有しています。また、台湾、タイの各現地法人と協議をしながら、規制と市場に対する高い理解度を持っており、直近の 1 年間、東南アジア基盤の現地クリプトコミュニティとの多様なネットワークを築いてきました。また、昨年アブダビ財団を設立して機関とのネットワークを確保し、最新の規制および市場の現状を把握しています。統合時にも、財団をアブダビに置くということにもこのような背景があります。

Finschia と Klaytn は、このように重要な拠点国家に対して異なる資産を積み上げてきました。もし、各自の独自戦略でこれらの国内で新たに資産とネットワークを築き、事業開発を進めるならば、これもまた新しい投資期間が必要だと判断されます。多様な国で事業開発が可能な人材や市場に対する基礎的な理解度を高める作業には、新しい組織的な投資が必ず必要だからです。よって、Finschia と Klaytn が統合すれば、こういったアジア主要拠点国家内の事業開発を分担して非常に効率的に進め、結果的には多くの国で早期に実績を作る攻撃的な事業開発体制を構築できると思います。また、アジア内の企業はアジア市場をクロスボーダーとしてターゲットにする企業が多いため、組織内の拠点国家とターゲット国家が増えるということは、その中で必然的にシナジー効果を生じさせます。例えば韓国の企業は日本と東南アジアへの進出を希望し、多くの日本企業も韓国で事業またはコミュニティ構築を望んでいます。特に韓流効果を含めてデジタル市場で韓国市場の立地が急速に拡大し、韓国を中心としたクロスボーダー経済圏が作られている状況です。

さらに Klaytn は、韓国で CBDC 事業者として参加した経験を持っており、Finschia は LINE Pay などグローバルフィンテック事業者と協業を進めた経験を持っています。現在、従来のフィンテック産業や CBDC の限界点は、国境を越えたプロトコルやネットワークが登場していないということです。今後、アジア市場でブロックチェーン基盤のクロスボーダー金融インフラが構築される場合、ここに多様なフィンテック企業とブロックチェーンが参加すると仮定したら、統合ブロックチェーンには絶好の機会になると期待します。

また、Finschia と Klaytn が統合されれば、各国毎の事業開発のカバレッジを高めるだけでなく、各国のクリプトコミュニティとユーザーをオンボードさせるためのブーストアッププログラムも実行する計画です。現在、アジア諸国のコミュニティは大半分散してて、北米中心に形成された Web3 コミュニティには言語的・文化的障壁として少数だけが参加する状況です。我々は、既存の Finschia と Klaytn の拠点国家別ネットワークを活用することで、韓国、日本、ベトナム、台湾、タイなどを含むアジアのクロスボーダー Web3 コミュニティを構築できると判断しています。これは統合ブロックチェーンコミュニティの強化だけでなく、Web3 市場全体でも非常に強力な需要を生み出す資産になり得ると期待しています。また、Klaytn と Finschia が韓国市場で持っているブランドの立地と影響力を活用し、韓国内の現物需要を増大させることができる新しい施策を作っていく計画も持っています。韓国は今後ともクリプト取引市場を主導すると予想していて、これまでとは違う戦略と運営で韓国現物市場でもより高いシェアと地位を確保できるようにする計画です。

このように両ブロックチェーンが互いに異なる拠点国家と専門性を保有している状況で、各自の資産、ネットワーク、パイプラインを共有すれば、アジアの全ての主要国家に対する事業的カバレッジを持つことは勿論、新しい事業的シナジーとコミュニティ資産も構築していくことができると期待しています。

4) 主流技術の需要対応

市場分析で言及したように、まだブロックチェーン市場では EVM(Solidity)が開発言語として多く選択されています。そして CosmWasm は、非ブロックチェーンの開発者のアクセス性も高め、新たに成長しています。

メインネットとスマートコントラクト市場はまだ非常に流動的なのが事実です。例えば、インターネット人口の3%前後だけが使用するブロックチェーン市場なので、イーサリアムの市場占有率は実際に落ちる傾向があります。メインネットエコシステムの参加者とユーザーは、すべて異なる文化と言語、価値

体系を持っているのが一つの理由でしょう。例えば、イーサリアムは脱中央化を始めとする極端な自由主義を目指します。しかし、このような価値が多くのアジア諸国の企業と国民を短期間に説得する可能性は低いと思います。そのため、レイヤー1は今後、市場に柔軟に対応する必要があります。

要約すると、現在のスマートコントラクト市場は EVM 中心の寡占状況であり、CosmWasm がより大きな大衆市場をターゲットにして成長している状況です。そして、この 2つの技術は共存すると考えています。EVM は今日すぐに流動性と実績を作るのに有利な技術であり、CosmWasm はもう少し長く大きな成長を作るのに有利な技術として活用できます。そのため、市場では既に EVM 系列チェーンだけでなく、コスモス基盤のネットワークとも互換性を構築し、双方のエコシステムとの協業や技術的連結性 (e.g. IBC) を試みる事例があります。

このような状況で、Finschia と Klaytn は、統合とは関係なく、両方の技術に対する資産をすべて内在化し、市場に対応する必要があります。どちらか一方の技術だけを保有しては、市場での需要がいつどのように変わるかによって淘汰されるリスクがあるからです。すでに Finschia と Klaytn もそれぞれのメインネットを基盤に両方の技術の互換性については多くの研究開発をしてきました。

Finschia と Klaytn が 統合されれば、両方の開発チームが既存の資産を活用して最も効率的な方法で EVM と CosmWasm の互換性を持つメインネットを具現することができます。例えば、流動性が有利な EVM ベースでベーストークンを発行し、底辺を広げることは先に進め、その後、大規模な DApp や企業を対象にする際には、すでに準備されている Finschia の CommWasm ベースのオンボードを奨励するなど、市場需要の最も効率的に対応できる形で進めることができます。また、現在の市場では、一つのチェーン内で互換性を提供するほか、異なるメインネットを運営しながら市場の需要に対応する事例も出ています。従って、統合ブロックチェーンは既存の技術資産、市場事例、今年各ブロックチェーンにオンボードが予定されている DApp の状況をすべて考慮し、最短費用で最大の効果を出せる方式で互換性を提供できると判断しています。

もし Finschia と Klaytn が、独自戦略でこのような互換性を提供するとしたら、2つの技術を内在化して提供するための 開発期間と投資が必ず必要です。そして各開発チームは過去 5 年以上、それぞれの技術について長い間研究開発してきたので、再び新しい技術資産を確保するためには非常に大きな投資が必要だと判断しています。この費用には、単純な開発コストだけでなく、特定のスマートコントラクト言語ベースに特化したビジネス開発とマーケティング、市場でのネットワーク構築コストが含まれます。また、一つの開発チーム内で二つの技術をすべて消化するには効率性が落ちる側面があり、直ちに重要

な事業開発課題のために技術投資は優先順位が低くなる現実的な困難も存在します。2つのチェーンが統合し、両方の技術資産を同時に内在化することが、アジア市場でスマートコントラクトに対する市場需要に最も機敏に対応できる組織と力量を最も低い費用で確保する戦略だと判断します。

5) 新たな脱中央性要件への対応

市場の状況で分析したように、今の市場は過去とは違うレイヤー1の脱中央化に対する要件が生じています。つまり、これからは脱中央化とガバナンス戦略が単純な技術的性能のための悩みではなく、各国の規制、取引所上場、大型企業とのパートナーシップ、機関投資家の誘致、初期の生態系活性化の観点での核心戦略として実行されなければなりません。

そして、先に分析したように、現在の市場の様々な要件を満たす形のガバナンスは、以下の条件を満たさなければなりません。

- 1) 単一企業が主導して企業のリスクがブロックチェーンのリスクにならないようにすること
- 2) 多数のユーザー、企業を含む十分な脱中央化の実現
- 3) 核心企業と機関参加社のインセンティブアラインと彼らの積極的な参加誘導と資産の活用

Finschia と Klaytn は、統合と関係なく、このような新しい市場の要件と基準を満たすために政策調整と改善をしなければならず、そうなるからこそレイヤー1として構造的な限界を除去し、より大きな成長ができる基盤が作られると見ています。特に、このようなガバナンス要件への対応は、将来の課題ではなく、すぐ実行が必要な課題です。市場の変化でも説明した通り、最近まで進められてきたグローバルの大手 IP 企業との提携や特定取引所上場交渉においても、こうしたガバナンス問題が既に引き起こされ、これはレイヤー1としての成長に大きな障害となっています。

Finschia は 現在、核心機関と企業がエコシステムの成長をより強くドライブできるようにして、彼らの資産と力量を活用してエコシステムを活性化できる構造的変化が必要です。一方、Klaytn は、ユーザー委任などを通じて、より高いレベルのコミュニティ中心の脱中央化を実現することに対する戦略が必要です。これを各ブロックチェーンが別々に実行することが物理的に可能ですが、手続き上に多くの困難が存在する可能性があると考えています。進行過程で結局、生態系の合意に至らず、長い間足踏み状態にとどまり、市場での機会費用が非常に大きくなるリスクが存在します。これは、数多くのレイヤー1 がガバナンス上の構造的な限界を持っていますが、短期的に簡単に解消できない場合が傍証します。従っ

て、ブロックチェーンのガバナンス改善という本質的で重要な課題を推進するには、エコシステムの大きなモメンタムを作りつつ、一度にレガシーを除去すると同時に、より大きな競争力と成長を作ることが必要な戦略だと判断しています。

Predictions for circulation and voting power by market participants

| Participants | | PDT(MM) | Ratio(%) |
|----------------|--------------------|--------------|-------------|
| Governance | Kakao Affiliates | 573 | 10.7% |
| | LINE Affiliates | 330 | 6.2% |
| | Other Institutions | 849 | 15.9% |
| Holders | | 3,216 | 60.3% |
| Ecosystem Fund | | 170 | 3.2% |
| Infra Fund | | 200 | 3.7% |
| SUM | | 5,338 | 100% |

* The numbers are estimated based on the date the proposal materials were distributed, and some figures may differ at the time of integration due to inflation or other factors within each blockchain.

* To aid understanding, the figure excludes the 360,000 FNSA that LINE subsidiaries had previously deposited in Finschia governance. The use of this quantity, aside from Staking, has not been determined.

二つのチェーンが統合すれば、我々は LINE、Kakao、SEGA、Binance、Jump Crypto などの Web2、Web3 分野を主導する 45 社以上の企業と機関が新しいエコシステム活性化のための安定的な寄与構造を実現することができます。また、依然として流通量の 60%以上を保有しているウォレットユーザーが委任を通じてガバナンスに参加すれば、従来の Finschia のように問題なく特定企業や財団を牽制できる非常に健全なガバナンスを実現できると見ています。更に、統合ブロックチェーンでは、ユーザー委任に加重値を提供するポリシーを宣言しています。これは、従来よりも大きな脱中央性と健全性を担保することができるものでしょう。

特に、統合されると、もはや Finschia ガバナンス、Klaytn ガバナンスというものは存在せず、全て一つのガバナンスであり、一つのトークノミックスの発展のためのエコシステムが作られます。二つのエコシステムが競合する形が発生することではなく、45 社の企業/機関のトークンとユーザーのトークンを基盤とした単一の PoS が実現されます。そして、これは現状アジア市場で最大規模の機関とユーザーが参加する Web3 ガバナンスになるでしょう。

両財団は、ユーザー委任とコミュニティ参加という価値が非常に重要だということに過去から深い共感を示しています。Finschia は パブリックガバナンスを運営する時からユーザー委任生態系を作るために努力し、ユーザーを代弁できる DAO やコミュニティ基盤プロジェクトを督励するための努力を尽くしてきました。Klaytn もまた、Klaytn 財団体制で発表したロードマップで、既にユーザーとコミュニティが主導する DAO とガバナンス参加に対する明確な計画がありました。これに対し統合ガバナンスでは使用者委任に対する活性化と加重値を付与するという戦略を宣言し、改正案でも既存コミュニティに対する支援策を説明しました。このような脈絡で、統合財団は DEF(Dragon Ecosystem Fund)の 20%の限度内でコミュニティが直接参加して運営できる新しいコミュニティ DAO プログラムを新設する計画を持っています。

Finschia と Klaytn は、今回の統合を通じて既存の両ブロックチェーンが持っていたガバナンス上の限界と短所をすべて克服し、1)生態系成長と、2)コミュニティ中心の脱中央化の 観点で最も理想的なガバナンスを構築できるようになるでしょう。また、アジア最大規模の Web3 ガバナンスを構築し、上記の全ての事業を進める上で、はるかに効率的で効果的な進行が可能だと確信しています。

4. 統合エコシステム参加社のコメント

両方の財団は、統合プロポーザルの公開後、内外の様々な機関や企業からポジティブなフィードバックメッセージと新しい協力に関するご連絡を受けております。公開が可能な主要エコシステム参加企業のコメントをご参考ください。



LINE Yahoo Corporation

Communication Company CEO

本統合により、フィンシアが規模の経済と技術力の向上を実現し、様々なアジアの開発会社の積極的な参加が可能になることを期待しています。LINEの観点からも、様々なWeb3サービスや事業をより積極的に展開できることを期待しています。

"We anticipate that this integration will enable economies of scale, enhance technological capabilities, and secure a variety of developers from Asia. From LINE's perspective, we also hope to more actively expand various Web3 services and businesses."



SoftBank

プロジェクトドラゴンの統合ブロックチェーンにより、新たな規模の経済を構築できることを期待しています。統合提案の投票において、今回の市場の判断は非常に重要だと考えています。

"We anticipate that this blockchain integration will enable the creation of a new economy of scale. We believe that the market's judgment in the voting on the integration proposal is very important."



CIRCLE

VP, Asia Pacific & CEO Singapore at Circle

この2つの巨大プロジェクトの統合は非常にエキサイティングで、今後どのような結果をもたらすか非常に楽しみです。

"This a super exciting merger of giants, fascinated to see where this could lead!"



Animoca

Animoca Digital Research

KlaytnとFinschiaの統合提案は、大規模なシナジー効果を生み出し、アジアのWeb3業界の成長を加速させる可能性を秘めており、Animocaのブランドとパートナーは、アジアのWeb3業界に共に貢献できる良い立場にあると考えています。

"The proposed merger between Klaytn & Finschia has potential to expedite growth of the Asian Web3 industry through creating massive synergistic opportunities, and Animoca Brands & partners are well positioned to contribute to the booming Asia Web3 industry together."



SEGA

Singapore Managing Director

本統合により、技術向上と規模の経済を構築すること両方が可能になると思います。

また、アジアの多くのゲームおよび開発会社がWeb3サービスおよびビジネスをより積極的に展開できると期待しています。

"We believe that this integration will enable both technological improvements and the creation of economies of scale. Additionally, we anticipate that many development companies in Asia will be able to more actively deploy Web3 services and businesses."



Ground X

CEO

GroundXは、ブロックチェーン技術の発展と分散化、グローバルビジネス強化などのための進化の旅路を Klaytn・メインネットと共に歩んできました。

GroundXは、FinschiaとKlaytnが推進しているメインネット統合プロジェクトに高い期待を持っています。アジア最高のユーザー接点プロジェクトの開発及び発掘、実際のサービス提供のために協業できることを希望します。GroundXは、ユーザーフレンドリーなサービスをクラブ(KLIP)デジタルウォレットプラットフォームに連動させるなど、様々な事業的モデルを構想していきます。

Ground X has been on a journey of evolution with the Klaytn mainnet for the advancement of blockchain technology, decentralization, and the strengthening of global business. Ground X holds high expectations for the mainnet integration project being pursued by Finschia and Klaytn. We hope to collaborate on the development and discovery of Asia's top user touchpoint projects and the provision of actual services. Ground X will plan various business models, such as integrating user-friendly services into the KLIP digital wallet platform.



MarbleX

CEO

KlaytonとFinschiaのガバナンス委員会の主要メンバーとして、両メインネットの統合を心から歓迎します。この戦略的協力は、アジアのWeb3市場を強化するだけでなく、MarbleXコミュニティのための革新的なソリューションとユニークな機会への道を開くでしょう。

"Being a key player in the Klaytn Governance Council, we wholeheartedly welcome the integration of Klaytn with Finschia. This strategic collaboration not only strengthens the Web3 landscape in Asia but also paves the way for innovative solutions and unparalleled opportunities for the MARBLEX community."



Blockchain Association Singapore (BAS)

Executive Director

シンガポールのブロックチェーン協会は、規模の経済力をよく理解しており、この統合提案はまさにその役割を果たすものです。アジア最大のWeb3エコシステムを構築することで、私たちは統合財団と協力してWeb3の採用を促進することができると思っています。この前例のない動きは、アジアのWeb3の地位を強化し、協会のメンバーにとって非常に大きな価値を生み出すと確信しています。

Ground X has been on a journey of evolution with the Klaytn mainnet for the advancement of blockchain technology, decentralization, and the strengthening of global business. Ground X holds high expectations for the mainnet integration project being pursued by Finschia and Klaytn. We hope to collaborate on the development and discovery of Asia's top user touchpoint projects and the provision of actual services. Ground X will plan various business models, such as integrating user-friendly services into the KLIP digital wallet platform.



Chiliz

Founder & CEO of Chiliz and Socios

私はKlaytonとFinschiaの合併提案の大ファンです。KlaytonとFinschiaは本当に素晴らしいことを成し遂げたと思います。この統合は、ブロックチェーンエコシステムのM&Aの未来です。その道をリードしていく両エコシステムに期待と応援を送ります。

"I'm a big fan of this merge proposal. I think that Klaytn & Finschia did an amazing job. This is the future of M&A in blockchain ecosystems. Kudos to them to lead the way."



Hashkey

異なる地域を中心に活動している2つのチェーンを組み合わせることで、Web3業界全体が次の段階に進むことができると考えています。Hashkeyグループは、KlaytnとFinschiaの組み合わせの提案を支持し、この革新的な変化を通じて、より多くの機会を生み出すために最善を尽くす予定です。

"Hashkey, as a Klaytn Governance Council member, believes that the Merger of the two major chains in different regions will elevate the Web3 industry to the next level. We endorse the proposal and will do our best to generate more opportunities from the innovation."



Keplr

ネットワーク効果(Network Effect)と規模の経済は、ブロックチェーンエコシステムの成功の最も基本的な要素です。これまで断片化されていた「アジア主要ブロックチェーン」生態系が統合するという点で、ネットワーク効果の増加が期待できると考えられます。

"The network effect and economies of scale are the most fundamental elements for the success of the blockchain ecosystem. The integration of the previously fragmented 'Asian blockchain' ecosystem is expected to increase the network effect."



neopin

CEO

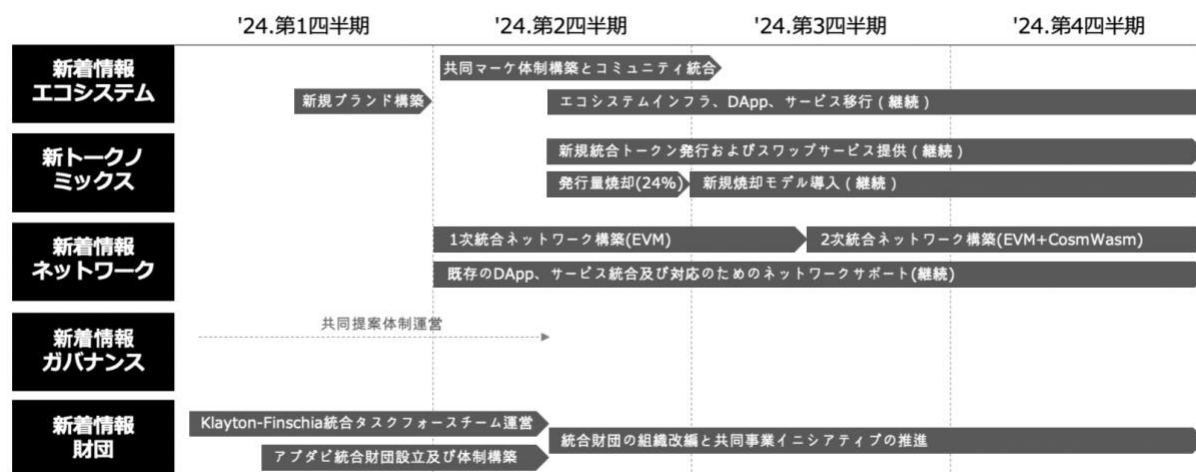
Klaytnは仮想通貨取引と流動性インフラが強みであり、Finschiaは大衆化拡張性という成長可能性が非常に大きいと判断しています。両者の生態系がそれぞれの特性を生かし、融合すれば、ブロックチェーン市場における影響力をさらに強化できると期待しています。

"Klaytn is known for its advantages in digital asset transactions and liquidity infrastructure, while Finschia is evaluated to have significant growth potential in terms of mass-market scalability. If the two ecosystems can successfully merge while leveraging their respective strengths, it is expected that their influence within the blockchain market will be further strengthened."

5. 統合後ロードマップ

1) ブロックチェーン統合のためのロードマップ

Roadmap for Chain Merge



* ガバナンス提案の承認後、正式な統合タスクフォースチームが新設され、領域別の詳細計画とロードマップを確定した後、再度お知らせする予定です。これに伴い、詳細計画とスケジュールは変動する可能性があります。

従来発表した内容のように、ブロックチェーンの統合は各ブロックチェーンの資産を活用して最も効率的な形で進められる予定です。統合は第2 四半期以内に統合トークンの発行とガバナンスの発足という目標の中で行われます。また、統合トークンは初期流動性と資本流入の観点から有利な Klaytn の EVM チェーン基盤で発行およびスワップになる予定です。市場での影響もなく、既存の資産を最大限に活用した形の統合を最短期間で履行することを目標として、これによるブロックチェーンや財団が市場での機会費用が発生しないように徹底的に管理する計画です。

特に、統合作業は別途の統合 TF が構成されて進められる予定であり、既存の両ブロックチェーンが推進していた事業開発とエコシステム拡張のための業務はこれとは別に行われます。特に、両方の財団は統合プロポーザル発表以後、多様なグローバルパートナー社から連絡を受けている状況であり、これは統合というモメンタムが与える効果だと見ております。従って、統合が確定できれば、短期間に統合をレバレッジし、生態系の中核的な参加企業とパートナーシップを早期に構築する計画を持っています。

2) 統合生態系活性化ロードマップ

Roadmap for Ecosystem Activation



* ガバナンス提案の承認後、正式な統合タスクフォースチームが新設され、領域別の詳細計画とロードマップを確定した後、再度ご案内予定です。これに伴い、詳細計画とスケジュールは変動する可能性があります。

統合作業とは関係なく、両財団は統合エコシステム活性化のための核心戦略とイニシアチブを実行します。国と業務領域によって専任チームを作り、すでに各ブロックチェーンが持っている戦略と資産事業開発パイプラインに大きな差があるため、重複業務などの非効率はないと判断しています。統合財団を設立したり、ブランド変更を完了する前から主要分科別業務を進めて、第2四半期内に統合モメンタムの機会を活用して積極的な事業開発活動を展開していきたいと思えます。

まず、機関需要対応の観点から新しいナラティブ及びIRのための資料を作り、第2、3四半期内に新規CEX/DEX内の上場および流動性拡大を推進する計画です。この計画案には、制度圏内で大きな意味を持つ新しい取引所の事業開発が含まれます。また、機関向け対応として必須のカストディ/ウォレット/データ・アナリティクス事業者との提携を通じて、統合トークンがクリプト市場で確実な存在感を持てるようにする計画です。

次に、Web2の大衆化戦略の観点では、LINEのWeb3事業と強い結合を通じて、Web2企業とユーザーの大規模なオンボードのためのインフラとプロダクトを提供する計画です。ゲームアイテム、メンバー

シップ、チケットなどの財貨が簡単にオンチェーン化され取引できる環境を提供し、ユーザーも従来とは差別したUIのウォレットとマーケットを経験できるようにする計画です。特にSEGAやフレンズIP基盤ゲームなど大型IPのオンボードを通じてグローバル市場でのマーケットプレゼンスを強化する計画です。

Web3 オンチェーン戦略の観点では、第2 四半期に新規DeFiインフラを公開して、第3 四半期にネイティブステーブルコインのためのインフラを公開する計画です。また、統合のモメンタムを生かし、初期にグローバルEVM/CosmWasmベースのDAppがオンボードするためのDAppオンボーディングプログラムを提供する計画です。

次に、アジアの多くの主要国において資産の地位を高めるために、統合直後から国別事業開発と現地化体制を構築する計画です。また、アジアのコミュニティ活性化のため、第2 四半期からコミュニティベースのDAOプログラムを企画し、新しい形のコミュニティ参加が可能になるようにする計画です。また、第3 四半期に現物取引の市場リーダーである韓国市場内で流動性を活性化させるための新しい施策を実行し、新しい成長モメンタムを作ることができるよう努力する計画です。

最後に、脱中央性要件への対応の観点からは、統合計画に沿って第2 四半期に統合ガバナンスを立ち上げ、基本的な要件への対応を完了する計画です。続いて、ユーザーとコミュニティ委任機能と加重値を提供するアップデートを通じて、脱中央性をさらに強化する作業を履行する計画です。

特に上記のように、統合イベント前後に多くのモメンタムを得ることができると判断しています。

従って、むしろ第1 四半期に集中度を高め、各ブロックチェーンが独自戦略としては実現できなかったグローバルパートナーシップやイベントなどの実施を進め、短期モメンタムを最大化するために努力を尽くす計画です。

6. 終えて

Finschia と Klaytn は共にブロックチェーン市場の胎動期だった 2018 年にプロジェクトを始めました。そして、本文書の内容のように、各プロジェクトは同じ目標の下、互いに異なる資産と力量を作ってきました。そして 6 年間、他の組織の中で多くの試行錯誤も経験してきました。その一方で、ここまで来られたのは長い間、各プロジェクトを信じて一緒にくださったコミュニティ参加者の方々とエコシステム参加者の方々のおかげだったと思います。

本文書で明らかにしたように、現在のブロックチェーン市場と各プロジェクトは大きな岐路に立っています。今後、市場には機関と大衆の需要が爆発的に増加し、我々にはこの市場に乗り込めるモメンタムが必要な時点です。して、このようなモメンタムを作り、変化を生み出すためには、果敢な決断と迅速な実行力が必要です。

もし我々がこのような変化を作り、新しい市場に成功的に対応すれば、これは単純に統合プロジェクトや時価総額の成長を越え、アジアのデジタル産業内の大きな変化を作り出す契機になると思います。

両財団は、そのような変化を生み出そうとする強い意志と自信を持っています。そして、そのような変化と成長をこれまで両ブロックチェーンに参加してくださった全てのコミュニティ参加者の方、参加者の方々と共に作っていきたいと思います。

両財団はコミュニティ参加者の方々がこのような変化に参加していただけるよう最善を尽くします。

ありがとうございます。

Appendix) FAQ

1. 統合すると時価総額が大きくなりますが、成長性が制限されるのではないですか？

本文書で明らかにしたように、私たちは以下 2 つを考慮しなければなりません。

1) まず、現状レイヤー1 市場はまだ初期市場に破片化されており、毎年順位や地形が変動しています。イーサリアムを除けば、現在 15 のプロジェクトが全体レイヤー1 の時価総額シェアの 83% を占めて、どれも 30% を超えず、とても破片化されている状況です。

特に、Sui、Aptos、Asta、Avalanche、TON など Top15 の殆どどのレイヤー1 プロジェクトが 6 ヶ月から 24 ヶ月ぶりに順位圏に入り、特に Solana はオンチェーン成長と ETF ナラティブを基盤に FTX 事件以後 12 ヶ月ぶりに約 10 倍程度の時価 総額上昇を引き出し、2.5%水準の占有率から 26%の占有率奪還を作り出しました。現在、暗号資産市場全体の時価総額は約\$1.7T 規模で、BCG・経済フォーラムは 2027 年～ 2030 年の間に全世界 GDP の約 10%(約 \$ 16T)がブロックチェーンに盛り込まれると展望しています。つまり、現在の市場はまだ機関と大衆の需要が本格化する前の市場であり、今後どのような戦略と対応をするかによってレイヤー1 市場での成長性や順位が大きく変わることを意味します。

2) 第二に、統合ブロックチェーンが今後の市場で成長できるかを見て判断しなければならないと思います。本文書に示したとおり、両財団で今年からレイヤー1 市場に 7 つの主要な変化があると見込んでいます。このような変化にきちんと対応すれば、従来とは異なる成長ができ、対応できないレイヤー1 はほとんど淘汰されると見ています。Finschia と Klaytn が 統合すれば、このような変化に最もよく対応できるレイヤー1 になれるという信念を 持っています。

単純な現在の時価総額よりは、今後市場変化とその中で各ブロックチェーンが独自に進行した時に持てる資産・実績と、統合して進行した時に持てる資産・実績を見て判断して頂ければと思います。

2. 交換比算定に対する合理性について専門家の意見が知りたいです。

両財団は長い間、最大限の合理性と投資家保護が可能な基準を設定するため議論してきたし、クリプト/投資/法律各分野の専門家と相談して「最近の市場価格」を基準とした交換比率を算定しました。また、この方式の妥当性については、法務法人の諮問と暗号資産産業の主要企業の意見も取りまとめたことがあります。これと関連したこれまでの検討内容は、以下の内容をご参考ください。

1) ほとんどの国の資本市場法では、二つの資産を併合する際に公示直前の「市場価格」を基準とします。一般的に市場価格は「大衆に公開された情報を基に過去、現在、未来価値を全て反映している指標」として認められているからです。例えば、Klaytn に関連した過去の否定的なニュースと未来価値、そして Finschia に関連したロードマップと未来価値も、全て既に大衆に公開された情報であるため、市場価値に反映されたと見るのが一般的な資産市場での見解です。

2) 市場価格を超えて交換比を策定することは、一方の株主に偏った利益を提供し、他方の株主には現在の資産価値の希釈を齎すというのも通常の見方です。これに対し資本市場法では市場価格を抜け出して割増をする場合に反対株主の同意を必須としており、これさえも上限を置くことが法制化されています。

3) また、併合および交換比の算定過程で合意されなかったり、合理的でない手続きで割増が認められれば、規制機関が合併を承認しないのが一般的です。これに対し、株式市場で異なる企業価値を持つ企業を同じまたは類似の価値および議決権を持つように合併しようとする時は、これに必要性和 当為性を持っている両側の株主が各企業の株式を公開買収して同じ比率で合併する 事例が一般的です。

4) 既存の交換比算定方式については法務法人の諮問を受け、「暗号資産間の併合時に各暗号資産が主に取引される市場または統合サイトの価格を基準に一定期間の一日平均価額または終値の平均額を算定後、これを各暗号資産の公正価値と見て交換比を定めることが各暗号資産の状況などにより合理性および相当性が認められる」という返事を受けました。

5) さらに多くの暗号資産取引所は「相場に不当な影響を与える行為」に対して上場廃止などの制裁措置をする規定を持っています。そして特定の取引所から「交換比の調整で特定の暗号資産の現在価値の希釈が発生する場合は、問題になる可能性がある」という意見を聴取しました。また、暗号資産市場における著名な特定リサーチ企業や、特定クリプト運用会社の役員からも同様の意見を聴取しています。

ちなみに、資本市場法の期間や算術平均をそのまま準用して交換比を算定したり、KLAY と FNSA が市場価値を持っていた過去 2018 年、2019 年からの時点からで交換比を算定すると、FNSA にとって更に不利な交換費が算出されます。両財団は、各コミュニティで各プロジェクトの成長性を含め、頂いたご意見については、心情的に十分に共感しています。

ただし、交換比の算出方式と改正案のエアドロップ政策 が市場の合理性、規制、各ブロックチェーンの参加会社の意見を厳しく調整し、合意点を見出した内容だという点は理解して頂ければと思います。

特に改正案を作る過程では両側の生態系活性化に大きな役割をする多くの参加社を含め、やっと最終合意を引き出したことになるので、今後新しい交換比率など特定ユーザーに利益を提供する政策改正は不可能な状況です。また、既に改正案によって反対給付の批判と調整過程で困難が生じているのも事実です。これに対し、これ以上の調整と覆しは、全体の生態系の観点からも大きな混乱とリスクになりうるという点をご理解頂きたく、改正案以外に統合に対する当為性や戦略については、充実な情報を提供し、説明するために最善の努力をすることをお約束致します。

3. 時価総額の差があるので、我々の議決権と権限が減ったのではないですか？

Finschia と Klaytn が統合されれば、Finschia と Klaytn のそれぞれのガバナンスは一つのガバナンスに統合され、一つの Tokenomics の発展のためのエコシステムになります。二つの生態系が競合する形は発生せず、45 の企業/機関のトークンとユーザーのトークンをベースにした単一 PoS が実現されます。現在は統合前の状態なので、各自の状況に合ったご意見を述べてますが、統合後は全て一つのトークンノミックスの中でエコシステムの利益のために代弁することになるでしょう。また、そうなるように両財団はあらゆる努力を尽くしていきます。

特に統合後、私たちは LINE、Kakao、SEGA、Binance、Jump Crypto 等 Web2、Web3 分野を主導する 45 以上の企業と機関が新しいエコシステム活性化のための安定的な寄与構造を実現することができます。また、同時に依然として流通量の 60%以上を保有しているウォレットユーザーが委任を通じてガバナンスに参加すれば、従来の Finschia のように問題なく特定企業や財団を牽制できる非常に健全で透明なガバナンスを実現することができるでしょう。更に、統合ブロックチェーンでは、ユーザー委任に加重値を提供するポリシーを宣言しています。これって、従来よりも大きな脱中央性と健全性を担保することを期待しています。

両財団は、ユーザー委任とコミュニティ参加という価値が非常に重要であることに過去から深く共感しています。Finschia はパブリックガバナンスを運営する時からユーザー委任生態系を作るために努力し、ユーザーを代弁する DAO やコミュニティ基盤プロジェクトを督励するための努力をしてきました。Klaytn もまた、Klaytn 財団体制で発表したロードマップで、すでにユーザーとコミュニティが主導する DAO とガバナンス参加に対する明確な計画がありました。

これに対して統合ガバナンスでは使用者委任に対する活性化と加重値を付与するという戦略を宣言し、改正案でも Finschia の既存コミュニティに対する別途支援策を説明しました。このような脈絡で、統合

財団は DEF(Dragon Ecosystem Fund)の 20%の限度内でコミュニティが直接参加して運営できる新たなコミュニティ DAO プログラムを新設する計画も持っています。

4. LINE は本統合をどのように見ているのか気になります。

本文書の「主要生態系参加企業の意見」の部分で述べたように、LINE は、基本的に本統合について賛成しています。特に、現在のレイヤー1 市場の状況を考慮すると、Finschia と Klaytn がこれまで作ってきた異なる戦略と資産が、確かにシナジー効果を出せると考えています。

また、LINE は LINE NEXT を通じて Web3 プロダクト事業を積極的に推進していく予定であって、そのため大規模な投資を誘致した状況です。これらの事業には、内外のサービス連携 Web3 の大衆化のためのプラットフォーム、ゲーム、ソーシャルアプリなどが含まれます。そして、このような事業を円滑に進めるには、より安定的に参加して貢献できる構造と、より大きく成長性が高いと判断されるレイヤー1 を使用することも必要です。

したがって、本統合は Finschia の新しいモメンタムを作るだけでなく、LINE のプロダクト基盤のエコシステム活性化の観点からも必要な戦略だと判断しています。

5. 統合に伴う組織とガバナンスはどうなるのか気になります。

統合されると、既存の Finschia 財団と Klaytn 財団組織は全てアブダビ中心の統合財団に移動し、既存の各財団で遂行した業務もすべて統合財団に移管されます。したがって、統合財団が今後、統合チェーンのエコシステム活性化義務を担当することになり、各ガバナンスパートナー、LINE および Kakao とも統合財団を通じてコミュニケーションする予定です。また、既存の Finschia と Klaytn 財団の運営陣が統合財団にも同じ議席数で参加して共同運営をすることになり、両エコシステムの安定的な統合に問題がないようにする計画です。

ガバナンスの場合、既存の Finschia および Klaytn のガバナンスパートナーが合わせて、統合チェーンのガバナンスを構成することになります。ガバナンス議決の場合、Finschia ガバナンス体制と類似して、ホルダーがガバナンスパートナー(Validator)に自分の議決権を委任して、自分の意思を表現することができます。基本的に、全 Validator が委任の対象になる予定です。

一方、改善案で言及したコミュニティベースのガバナンスの活性化のために、ユーザー委任物量が多い Validator には 追加的な議決権が加わることができます。このためにコミュニティ委任物量が多い 3 つの Validator に 4,000 万 PDT を財団が追加で委任する予定です。この他に、コミュニティベースのガバナンスのための追加的なガバナンス政策などが統合チェーンで決まることがあります。

6. 透明性プロトコルとは何なのか知りたいです。

透明性プロトコルとは、DIF(Dragon Infrastructure Fund)および DEF(Dragon Ecosystem Fund)を運用する上で、新規公示及びレポート体制を含めた透明性原則です。両財団は今後、統合財団で透明な運営が非常に重要だということに強い共感を持っています。これまで両ブロックチェーンの経験と試行錯誤を基に、ブロックチェーンの新しい基準と模範事例を作っていくことを目標にしています。本稿で説明する部分以外にも、透明性プロトコルの具体的な政策（内部統制システムなど）は、統合財団発足後、現地規制体系を尊重するとともに、実務的な妥当性検討などを通じて決まる予定です。

DIF の場合、統合チェーン運営のためのコアインフラ、財団運営、そしてマーケティングなどに使われる予定です。すべての支出がリアルタイムで公開され、四半期ごとに透明性レポートを通じて公示されます。どのカテゴリおよび取引先にどれだけ支出が行われたかが公示レポートに含まれ、また統合財団理事会の意思決定原則と内部統制システムがどのように行われるかも公開される予定です。ただ、この時に取引相手との機密維持条項が守られなければならないか、情報公開時に市場攪乱などの 이슈がありうる場合には公示に取引相手が特定されないように金額だけ公開される可能性があることをご了承ください。DEF の場合、月単位のガバナンス議決を通じて支出が行われます。コミュニティの場合は、初期のガバナンス Validator に委任することで議決権を行使できます。該当月に DEF の支援を希望する提案がフォーラム等を通じて掲載され、該当フォーラムを通じて十分な議論が行われる予定です。この提案は、財団を含むさまざまな生態系プロジェクトによって作成できます。DEF もまた、リアルタイムで支出が公開され、四半期ごとに DIF とともにどこにどれだけ支出されたかを含めて公示さす予定です。

7. DEF(Dragon Ecosystem Fund)の使用計画が知りたいです。

DEF は、統合メインネットの生態系およびコミュニティ構築と成長のためのファンドです。主に新しい DApp と パートナー会社のオンボーディングの ための支援、生態系の 核心インフラのための投資、コミュニティ活性化と DAO プログラム運営などの目的で使われる予定です。まず、統合計画書で 述

べたように、全体物量のうち3.3億個（改正案で発表した2千万個の生態系還元分を除く）のPDTを、統合財団がLINEのウェブ3企業であるLINE NEXTの初期ガバナンス参加ウォレットに委任し、5年にわたって1)大規模なマイグレーション、2)生態系独占寄与を名目に分割支給します。

LINE NEXTは、既存のFinschia生態系の中核的な参加企業として、統合後、大規模なマイグレーションと技術対応を進めることとなります。これには、過去6年間進めてきたブロックチェーン関連サービスがすべて含まれます。例えば、LINEメッセージに本体とつながっているFT/NFT関連機能、LINEスタンプと連携された機能、ラインペイなどに搭載されているブロックチェーン関連機能などが含まれ、日本、韓国、米国などにある200以上の3rd Partyパートナー企業のプロダクトマイグレーションと技術支援を行うことが含まれます。移行は最大24か月かかると予想しています。さらに、LINE NEXTは最近、アジアウェブ3産業において最大規模の投資誘致を行い、ウェブ3の大衆化のための様々なプラットフォームとプロダクト基盤事業を進める計画があります。この事業計画には、DOSIを含む多数の新作ゲームやソーシャルアプリなどが含まれています。また、統合ブロックチェーンの核心戦略のうち、本資料に説明した「ウェブ2企業とユーザーの大規模オンボーディング戦略」において、LINE NEXTが中核的に担当し、企業のためのSDKとAPIを提供する予定です。そして統合財団は委任期間中にLINE NEXTが統合ブロックチェーン基盤だけで進めるという内容を含むマイグレーション支援および独占事業に対する契約を財務的、法務的合理性に基づいて締結する予定です。ちなみに、ブロックチェーン市場でウェブ3プロダクトを基盤とした独占事業権は付加価値が非常に高く、市場ではレイヤー1事業者間で大規模なgrant基盤の入札競争をする場合が多いです。

また、初期からLINE NEXTが統合メインネットガバナンスに参加できない場合、大規模なWeb3プロダクト事業を統合メインネット基盤で進めることは難しいため、統合財団が委任し、5年間分割支給を行うこととなります。ちなみに、今回の改正案には、初期計画資料に算定されていたLINE NEXTに対する3.5億PDT委任物量のうち、2,500万個(ステーキング利子を含む)をFinschiaDAppとオンチェーンユーザーに還元するという計画が含まれています。

DEFの使用事例として両財団は「コミュニティgrant DAOプログラム」を提案する計画です。このプログラムは、統合ブロックチェーンのコミュニティが主導できる生態系活性化目的のgrant DAOプログラムです。財団とガバナンスの権限の一部をコミュニティに譲渡し、より健全で持続可能なエコシステムを構築することに目標があります。DEF財源の20%限度内で予算を設定する予定であり、DAO運営会社とコミュニティユーザーが直接生態系に参加しようとする開発会社にgrantを支給する形で運営する予定です。運営会社はDAOやコミュニティ関連業歴、コミュニティ委任量実績、チームの力量などの基準を持って選定される予定です。

統合財団は統合財団設立後、RFP(Request For Proposal)を含むプロポーザルを登録し、プログラムを運営する計画です。

両財団は、ユーザー委任とコミュニティ参加という価値がとても重要であることに深く共感しています。Finschia はパブリック・ガバナンスを運営する時からユーザー委任の生態系を作るために努力し、ユーザーを代弁できる DAO やコミュニティベースのプロジェクトを督励するための努力をしてきました。Klaytn もまた、Klaytn 財団体制で発表したロードマップで、既にユーザーとコミュニティが主導する DAO とガバナンス参加に対する明確な計画がありました。

これに対して統合ガバナンスでは使用者委任に対する活性化と加重値を付与するという戦略を宣言し、改正案でも既存コミュニティに対する支援策を説明しました。このような脈絡で新しい DAO プログラムを推進する計画であり、これを通じてコミュニティ中心に成長できる生態系を構築しようと思います。

この他に明示されていない財源については、今後のガバナンスと委任ユーザーの意思決定の範囲内で、統合ブロックチェーンの生態系を活性化するための目的で使用される予定です。

8. ガバナンスやコミュニティに事前共有ができなかった理由は何でしょうか。

今回のプロポーザルは、FNSA および KLAY 価格に重大な影響を及ぼす可能性のある事項であり、情報セキュリティ管理が徹底されています。市場では、重要なプロポーザルを事前にガバナンス参加企業と共有し、事前協議する過程で情報が流出して市場を攪乱し、ユーザーに被害を与える事例が発生したりします。また、事前にすべてのガバナンス参加社と合意をした後に公開する場合、反対給付で公正性に対する論難が生じかねないと判断しました。従って、重要な案件であるにもかかわらず、エコシステム参加者全員に同じ情報を同時に提供 なければならないと判断しました。

ただし、コミュニティから出てきた指摘のように、案件の重要度に応じて説明期間をさらに長くしたり、市場の予測性を高めるために各ガバナンス会社が事前に立場を可視化するように推奨しなければならないということについては、両財団とも共感しています。このような部分は今後十分に改善できるように努力致します。

改めて、ガバナンスやコミュニティに事前に共有できなかった部分については、ご了承を申し上げます。

9. コミュニティを多く強調していますが、コミュニティ活性化のための戦略を知りたいです。

今回の統合過程で、Finschia コミュニティ内での激しい意見開陳と DAO などの動きは、賛成と反対は別として、ブロックチェーン市場の中でも模範となる事例でした。これは、Finschia がガバナンスの発足初期からユーザー委任機能が搭載され、コミュニティベースの事業が可能なチームがオンボーディングされたために可能でした。勿論、コミュニティ中心のガバナンスと DAO が最大化された時、長所と短所があるのも事実です。イーサリアムのように開発会社と投資家を含めた生態系がすでに十分に脱中央化されているエコシステムなら問題はありませんが、初期の強力なエコシステム活性化とドライブが必要なブロックチェーンにおいては、参加機関と企業の寄与と役割も重要なのが事実だからです。

それでも両財団は、ユーザー委任とコミュニティ参加という価値が非常に重要だということに深い共感のような哲学を共有しています。Finschia はパブリック・ガバナンスを運営する時からユーザー委任のエコシステムを作るために努力し、ユーザーを代弁できる DAO やコミュニティベースのプロジェクトを督励するための努力してきました。Klaytn もまた、Klaytn 財団体制で発表したロードマップで、すでにユーザーとコミュニティが主導する DAO とガバナンス参加に対する明確な計画がありました。

これに対して統合ガバナンスでは使用者委任に対する活性化と加重値を付与するという戦略を宣言し、改正案でも既存コミュニティに対する多様な支援策を説明しました。このような脈絡で FAQ7 番で説明した新しいコミュニティ基盤の DAO プログラムも積極的に推進する計画です。両財団は統合ブロックチェーンが核心機関と企業の寄与と資産をよく活用しながら、ユーザーの物量が全体ガバナンスを牽制しリードしていけるようにして参ります。

10. オンチェーンステーキング報酬のスナップショットの基準はどうなりますか？

オンチェーン貢献に対する報酬は、改正案に記載されている目標のように、初期オンチェーン貢献者のためのリワード財源であり、対象者は統合提案の投票に参加していたユーザーです。チェーン上でより長く貢献して頂いたユーザーに一部特典が付与されることが「初期のオンチェーン寄与者報酬」という本来の報酬の趣旨にも合うため、8,000 万個のうち 4,000 万個については、スナップショット基準を「統合提案投票終了日」（2月15日 14:00 KST）として、残りの 4,000 万個については「統合提案投票の 10 ヶ月前の 2023 年 4 月から統合トークン発行後 3 ヶ月」までの期間と指定します。支払時点

を含むより具体的なガイダンスは、統合提案（FGP-23）が最終承認されるという前提で、統合トークンの発行時点を考慮した追加のご案内を予定しています。

11. dApp 移行のサポート条件はどうなりますか？

DApp 移行のリワードは、統合トークンがEVMベースで発行されるので、2024年第1四半期内に予定。リリースが確定していたdAppの中1) リリースが遅れて、2) 会社の既存ユーザーがサービスの遅延と移行に影響を受ける企業が対象になります。支援金の最小70%は、1) 統合提案への投票参加ユーザーまたは2) 開発者が設定した新しい基準を満たすユーザーに支給されます。支援金は、事業/法務/財務/トークノミックスの観点から十分な合理性と、問題が発生したら制裁/没収措置する内容を含む契約書ベースで支給される予定です。マイグレーション完了、サービスリリース、継続的活性化、マーケティング条件などのマイルストーンが付与される予定であり、条件に合わせて3ヶ月間6回分割して支給が行われます。付与後の監視活動も予定しており、契約違反が発生した場合は、制裁または没収する条項が含まれる予定です。

12. ガバナンスステーキング委任支援金の対象と付与基準はどのようになりますか？

統合提案投票期間7日間の平均委任量基準で上位3社が選定される予定で、委任量比率によって分配されます。ステーキング委任の支援また、事業/法務/財務/トークノミックスの観点から十分な合理性と、問題が発生したら制裁/没収措置するという内容を含む契約書ベースで支給される予定です。「自己資本に対するユーザー委任量」の割合が10倍数以下低い状態が3ヶ月以上維持されたり、ガバナンス参加者契約上必要な役割と責任を果たさない場合でも、支給は中断されます。付与後の監視活動も予定されており、契約違反が発生した場合は、制裁または没収する条項が含まれる予定です。



End of Document