



가상통화 규제의 쟁점과 개선과제

종합토론

토론 5



차현진 (한국은행 금융결제국장)

토 론 문

차현진 (한국은행 금융결제국장)

본 자료는 정부의 「가상통화 관련 관계기관 합동 TF」 및 한국은행 내 「가상통화 및 CBDC 공동연구 TF」의 입장과는 무관하며, 국회 입법조사처의 초청으로 참가하는 세미나에서 개인 자격으로 발표하는 것임을 알려드립니다.

I. 발표문에 대한 의견

1. IPO와 ICO (김형중 교수님)

□ IPO는 **굴뚝산업** 환경에만 적합한 모델은 아님

- IPO와 **클라우드펀딩**은 불특정 다수(충분한 정보를 갖지 못한 투자자)를 보호하기 위한 기업정보 공개의 절차와 내용을 규제하는 것이며 **산업의 종류와 발전상태와 무관**
- ICO는 자금모집의 신속성과 증개비용 절감 등의 순기능에도 불구하고 기본적으로 **규제회피**에 목적
 - 미국 SEC가 ICO를 규제하는 이유는 정보의 비대칭성에서 야기되는 투자자의 피해 가능성을 해소하는 데 목적

2. 규제의 원칙 (김형중 교수님)

- 투자자 보호를 위해서 정부가 할 일을 ① 신뢰할 수 있는 **암호화폐** 및 **ICO** 정보를 제공할 수 있는 여건 마련, ② **암호화폐 투자적격업체**를 지정하며, ③ **거래소** 등의 **보안수준 가이드라인**을 제시하고, 엄격하게 관리 감독하는 것으로 제시
- 그러나 법적 근거, 발행자, 법화와의 교환을 보장하지 않는 투자대상을 정부가 신뢰성을 감별하여 책임있는 정보를 제공하거나 **암호화폐 투자적격업체**를 지정하는 일은 논리적·현실적으로 부적절

3. 기 타

- (김형중 교수님) 발표자료에 따르면 HDAC, ICON, 업비트, 빗썸 등의 최근 사례를 들어 **암호화폐를 금융산업인** 것으로 소개

- 암호화폐는 금융산업과 전혀 무관하며 일반인들의 착각 또는 오해를 해소하기 위해서 가상통화 관련 “거래소(exchange)”는 “교환소(platform)”, “상장(enlistment)”은 “취급(service)” 등으로 표기할 필요

□ (공통) 발표자료는 ICO 금지에 관해 상당히 비판적

- ICO의 법적 성격이 가상통화 간의 맞교환이라는 점에서 비판적 입장을 이해하지만, 정보의 비대칭성 문제를 고민한 결과

□ (공통) 거래소(교환소) 등록제에 대해서는 다음과 같은 고려가 필요

- 일반 상품, 금융상품, 지급수단 중 어느 하나로 귀결되어 담당 행정관청을 정하는 것이 선결요건
- 행정법상 등록은 권리발생의 요건(주민등록, 상표등록, 자동차등록)인바, 거래소에 부여할 권리가 무엇인지 불분명(일본의 사례)
- 거래소(교환소)를 폐지할 필요가 없듯이 등록제를 도입할 필요도 없으며(benign neglect) 해킹, 불법거래 등을 방지하는 의무로 충분

II. 최근 가상통화에 관한 주요 쟁점

1. 경제학자들의 평가 : 사업모델로서 가상통화

□ 자원낭비 형 플랫폼 사업

- 최초의 주장과 달리 ‘제3자(trusted third party)’가 너무 많음
- 최근 NBER 연구보고서*는 채굴자 수를 제한하거나 월급쟁이로 만드는 것이 더 바람직하다고 제시

* Ma, Gans, and Tourky, "Market Structure in Bitcoin Mining" (2018 Jan.)

□ 공정을 가장한 불공정 양면경제(two-sided economy)

- 채굴난이도 조정 등을 통해 채굴수수료가 임의적으로 조정되는 것도 큰 단점*

* Huberman 등, "Monopoly without a monopolist: An Economic analysis of the bitcoin payment system", 핀란드중앙은행(2017 Dec.)

2. 가상통화 개발자(업계)의 시각 : 내재가치론

- 내재가치가 없더라도 법화와 가상통화의 발행근거는 전혀 다름
 - 법화의 기초자산은 **초우량자산**(정부를 향한 claim, 금, 부동산 등)
 - 가상통화의 기초자산은 '장래성(심리적·주관적)'?

3. 화폐로서의 장래성

- **화폐의 기능을 고려하면, 가상통화는 영원히 화폐가 될 수 없음**
 - 계산단위(unit of account) → 지급수단(medium of exchange) → 가치저장(store of value)
 - 위계서열 중 가상통화는 **일부만 제한적 보유**