



ICO의 현황과 과제

원종현(금융공정거래팀 입법조사관)

NARS 현안분석 vol. 10 | 2018년 6월 27일 | 발행처 국회입법조사처 | 발행인 이내영 | www.nars.go.kr

- I. 서론 · 01
- II. ICO 개요와 현황 · 02
- III. ICO 관련 주요 쟁점 · 06
- IV. 우리나라 ICO 정책방향 · 09
- V. 결론 · 12

ICO(Initial Coin Offering)는 가상통화와 블록체인 기반의 프로젝트를 위한 투자금을 모집하는 행위를 의미한다. ICO는 비교적 단시간내에 다수의 투자자들로부터 큰 규모의 자금을 특정 규제 없이 모을 수 있다는 장점이 있고 벤처 캐피탈이나 엔젤 투자 등과는 달리 투자자들로부터의 경영간섭을 받지 않으므로 초기 창업자들이 선호하는 방식이 되고 있다.

그러나 가상통화에 대한 법적성격이 규정되지 않은 상황에서 이를 모집 단위로 한 ICO 역시 국내법상 그 성격을 명확히 하기는 쉽지 않다. 우리나라는 아직까지 가상통화를 실제로 인정하거나 법적으로 규정되어 있지 않아, ICO 자체를 규율할 수 있는 근거가 없기 때문이다.

이 때문에 우리나라에 ICO가 허용될 경우 이를 빙자한 사기적 모집 행위가 확대되는 소비자 피해도 우려되는 상황이다. 특히 우리나라는 가상통화와 관련된 투자가 다른 국가에 비해 매우 투기적인 성향을 보이고 있어, ICO를 도입하기 위해서는 가상통화에 대한 안정적 투자분위기 조성이 우선적으로 필요하다.

우선적으로 가상통화의 법적 성격을 명확하게 하고, 투자자로 하여금 ICO의 본질과 위험성을 인식할 수 있도록 하는 노력이 필요하다. 그리고 유사수신 행위 등 불법 행위를 엄격하게 처벌하도록 금융감독 당국의 감시도 강화되어야 하고, 블록체인과 실제 기술과 접합된 ICO와 유사 ICO를 구분할 수 있는 기준의 마련도 시급하다.

실제 ICO를 허용하기 위해서는 투자자들의 과도한 기대를 진정시키고, 가상통화 시장의 건전성을 확보할 수 있는 기반을 조성하는 것이 먼저 마련되어야 할 것이다.



I 서론

- ICO(Initial Coin Offering)¹⁾는 가상통화와 블록체인 기반의 프로젝트를 위한 투자금을 가상통화로 모집하는 행위를 의미함²⁾
 - 아직까지 ICO의 개념 및 범위에 대해 정의된 사항은 없으며, API³⁾ 이용권을 선불결제를 통해 미리 판매하는 것과 같은 개념으로, 자금의 모집에 있어서 대중에게 프로젝트의 사용권을 공개적으로 판매하는 일반적인 행위임
 - 프로젝트의 초기단계에서, 블록체인을 기반으로 한 코인 또는 토큰을 온라인상에서 공개적으로 판매함으로써 필요한 자금을 조달하고, 투자자에게 참여 비율에 따라 코인 내지 토큰을 분배하여 이들의 시장가치를 임의로 형성하는 일련의 과정 전반을 통칭하는 표현으로 사용됨
 - ICO는 기존의 기업공개(IPO, Initial Public Offering)를 비유해서 만든 용어로, 가상통화 업계의 IPO로 간주되기도 함
 - ICO는 정부나 기관에 의해 규제를 받거나 특정 조직에 등록되는 것이 아니기 때문에 스타트업이 선호하는 투자 유치 방식으로 부상하고 있음
- 일부 기업이 별다른 기술이나 성장성 없이 무분별하게 ICO를 진행하고 해킹 및 사기적 모집이 증가하고 있어 우리나라를 포함하여 중국과 미국 등 각국이 ICO 규제를 강화하는 추세임⁴⁾
 - ICO는 초기 단계로 실제 피해나 수익 여부가 실현되지 못한 상황에서 투자자들이 몰리고 있어 향후 투자자 보호의 문제가 대두될 수 있음
 - 최근 ICO와 관련된 사기행위도 증가하고 있으나 ICO에 대한 과장된 기대와 동시에 그 근간에 활용되는 블록체인기술이 복잡하기 때문에 이들을 구분할 수 있는 소비자 보호 장치가 마련되기 어려운 상황임
 - 그 대신 감독 당국은 투자자에게 ICO의 위험을 환기하는 데 집중하면서 대부분 현행 법률의 테두리 안에서 ICO에 증권법을 적용해 규제할 가능성을 암시하는 수준임
- 또한 우리나라의 경우 가상통화에 대한 법적 근거를 마련하고 있지 않아 이들을 모집 단위로 한 ICO에 대한 규율 기준을 만들기도 어려운 상황임
- 본 글에서는 아직까지 ICO를 금지하고 있는 우리나라의 제반 여건을 살펴보고, 향후 ICO와 같은 신흥 스타트업 기업들에 대한 자금 조달 방안을 분석해보고자 함

1) ICO는 프리세일(Pre-sale), 프리펀딩(Pre-funding), 펀딩(Funding), 펀드레이징(Fundraising), 크라우드세일(Crowdsale), 크라우드펀딩(Crowdfunding) 등으로도 불림

2) 백명훈·이규옥(2017), 천창민(2017), 김지훈(2018), Wikipedia, 미국경제학회(American Economic Association, 2018), Earnest Young(2018) 등에서도 ICO에 대한 정의를 포괄적으로 지정하고 있음

3) application programming interface, 응용 프로그램 프로그래밍 인터페이스

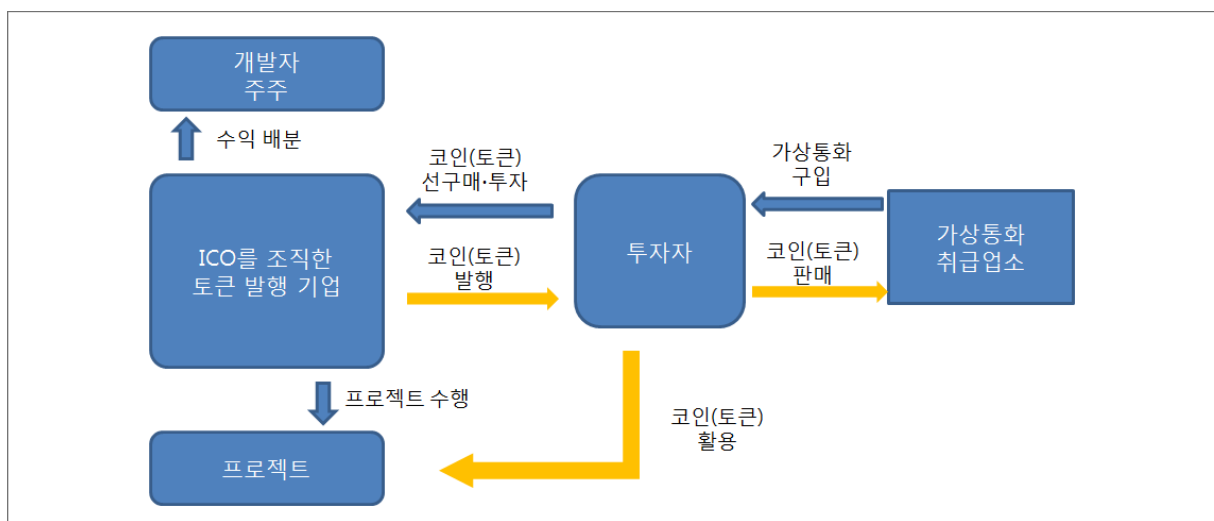
4) 이광상(2018), 안성배 외(2018)

II ICO 개요와 현황

1. ICO의 개요

- 원래 ICO는 비트코인의 등장 이후 비트코인의 단점을 개선하거나 별개의 유통 가능한 코인을 만들기 위한 자금을 모집하기 위하여 시작되었음⁵⁾
 - 초기에는 코인 세일을 통해 자금을 마련하였으나, 점차 코인의 창출 목적 외에 별도의 프로젝트를 위한 토큰 세일로 확장하는 추세임
 - 토큰이란 관련 블록체인에서 개발자가 마련한 애플리케이션에서 사용되는 것으로, 일종의 이용권의 개념임
 - 발행주체가 없는 가상통화(코인)와 달리 토큰은 특정 사업체가 이용자들에게 지급하는 것으로 발행주체가 분명하다는 차이가 있음
 - 몇몇 토큰의 경우 이용권의 활용가능성이 높아질 경우 코인처럼 교환의 수단으로 활용될 수도 있으며, 블록체인이 자생적으로 작동하게 되면서 발행주체가 없는 코인이 생성됨
 - 이후 신규 블록체인의 개발 및 프로젝트를 수행하기 위한 토큰을 출시하지 않은 상태에서 선매도(pre-sale) 하는 형태로 확대되고 있음
- 프로젝트의 비전과 개발자가 정한 코인의 가격에 동의하는 투자자들이 코인을 구매하는 방식으로 자금을 제공함
 - 개발자는 ICO를 통해 얻는 자금으로 개발을 진행하며, 해당 자금뿐 아니라 자신이 직접 개발하는 프로젝트의 코인도 보유함으로써 지속적인 개발 동기를 얻음

[그림 1] ICO 기본 구조



5) 이형욱, 「가상통화 생성방식에 따른 유형별 법적 규제방안 연구」, 『법학연구』 제28권 제2호, 중국대학교 법학연구소, 2017.12.

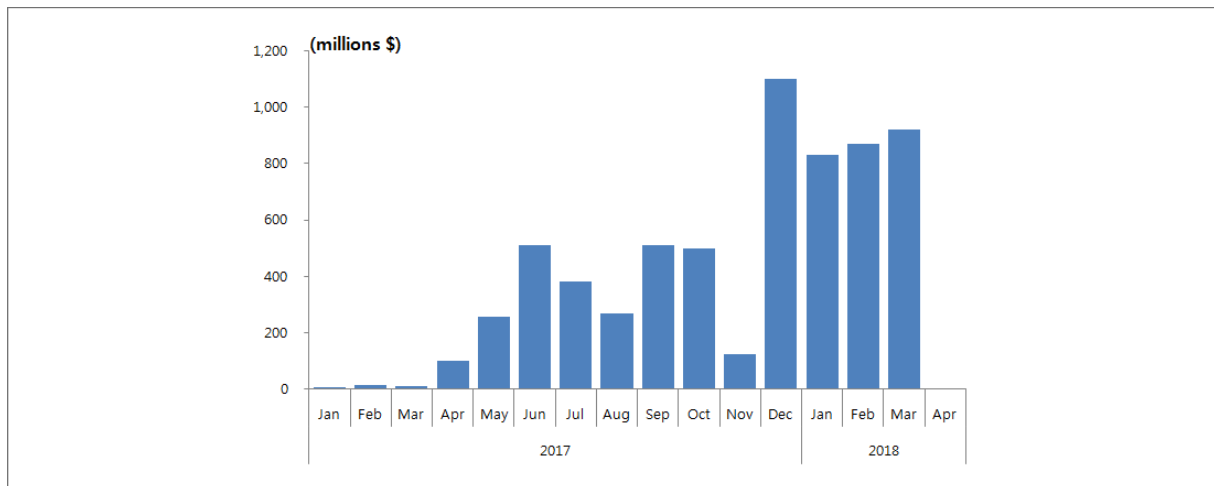
- ICO는 법에 정해진 절차가 없으며, 일종의 사업 계획서인 백서(white paper)를 기반으로 미래 사업에 대한 비전을 근거로 가상통화를 모집함
 - 자금이 필요한 블록체인 기반 기업은 투자자들로부터 가상통화를 받아 향후 토큰 배분을 약속하고 투자자는 업체가 발행하게 될 토큰에 대한 수익이나 효용을 기대하게 됨
 - 초기 ICO는 개발 시점에 기 개발된 토큰이나 코인을 시장에 판매하여 자금을 조달하는 형식이었으나, 점차 사업 계획만을 가지고 자금을 모집하는 형태로 변환되는 추세임
- ICO는 개발자가 자금을 조달하기 위해 미래 토큰 발행을 기준으로 투자자로부터 자금을 모집하고 투자자는 자유롭게 토큰을 판매함으로써 수익을 기대하게 한다는 점에서 기업 상장 IPO(Initial Public Offering)과 비교되기도 함
 - ICO는 원래 블록체인 프로젝트를 운영하기 위해 블록체인 내에서 통용되는 코인을 모집하여 투자자들로 하여금 프로젝트에서 지원하는 서비스를 이용할 수 있도록 한 것임
 - ICO는 이용권을 미리 구매하는 것과 같은 개념일 뿐 의결권이나 지분을 갖는 일반적인 투자와는 개념이 다름
 - 반면, IPO는 불명확한 토큰 대신 회사 지분을 증권형태로 발행하여 투자자에게 나누어주고 기업을 공동 소유한다는 점에서 차이가 있음
 - IPO는 보유지분(증권)에 대한 법적 근거를 가지고 있어 공개모집행위를 하고자 하는 기업이 필수적으로 규제 당국에 투자설명서와 같은 법률적 문서를 제출하고, 특정 기준을 충족하여야 함을 증명하여 등록하여야 하는 의무를 가짐
- 최근 ICO가 다른 투자 방식에 비해 선호가 높은 이유는 다음과 같이 요약할 수 있을 것임
 - 지역에 상관없이 전 세계 누구나 ICO 기반의 투자에 참여할 수 있으며, 크라우드 펀딩, 벤처 캐피탈, IPO보다 자금 조달 비용이 낮음
 - 또한 투자자들로부터의 경영간섭을 받지 않기에 초기 창업자들이 선호하는 방식임
 - 사업성을 증명하거나 실적을 확보해야 하는 벤처 캐피탈이나 IPO와 달리 백서에 사업에 대한 내용만 담아 놓으면 투자자가 스스로 투자를 결정하기에 기술력 있는 스타트업 입장에서는 다른 투자 방식보다 진입 장벽이 낮아지고 투자받을 기회가 많아짐
 - 증권거래만큼은 아니지만, 가상통화 취급업소에 ICO 토큰이 상장되면 토큰 거래가 자유로워 벤처 캐피탈, 크라우드 펀딩보다는 자금 유동성이 높아짐
 - 최근 ICO 기반으로 100억 원 이상의 자금을 조달하는 경우가 나타나는 등 벤처 캐피탈이나 크라우드 펀딩에 비해 조달받는 자금의 규모가 큼

2. ICO 현황

- 이더리움 네트워크가 출시되면서 블록체인을 통한 여러 프로젝트들이 시도됨에 따라 ICO가 활성화 되기 시작하였음

- 2014년 당시 이더리움 플랫폼은 약1,900만 달러의 모집에 성공하는 등 16개 ICO가 나타나 모두 2,600만 달러가 모집되었음
- 이어 2015년 1,400만 달러, 2016년 2억 2,200만 달러에 이어 2017년 약 32억 달러에 달하는 모집이 성공한 것으로 알려지고 있음⁶⁾
 - 특히 2016년 DAO 사태⁷⁾로 인하여 이더리움 등 기존 가상통화의 문제점이 나타나고, 보안 문제가 제기되면서 이를 보완하기 위한 많은 프로젝트들이 출현하면서 ICO 건수가 많아지기 시작하였음

[그림 2] ICO 모집 추이



자료: ICO Token news, <https://www.icotokennews.com/stats/>, (검색일: 2018.4.25.)

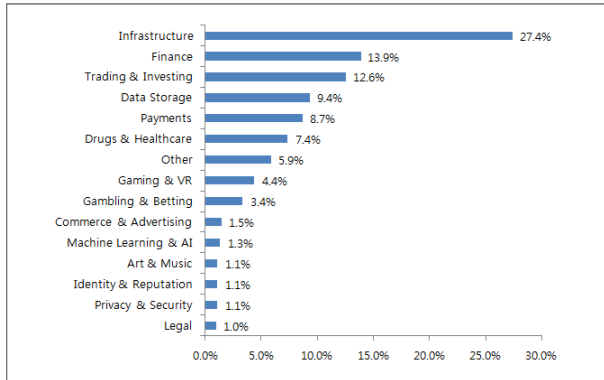
- 2018년에도 3월까지 약 26.5억 달러 수준으로 전년 동기 대비 크게 증가하는 모습임
 - 특히 2017년 이후 비트코인 등 가상통화의 가격이 급등하면서 ICO를 통한 투자 수익에 대한 기대가 높아지게 되어, 다양한 코인과 신규 프로젝트를 위한 ICO가 활발해지는 모습을 보였음
 - 또한 신규 ICO는 비트코인이나 이더리움을 모집단위로 투자를 받게 되면서 이들 통화에 대한 수요가 증가하면서 가상통화 가격이 다시 오르게 되는 상호작용이 나타나게 되었음
- 가상통화에서 비트코인이 차지하는 비중은 점차 줄어들어 2017.4.25일 현재 전체 가상통화 중 약 37.8%를 차지하고 있으며, 이더리움, 라이트코인 등 대체 코인들의 비중이 점차 증가하고 있음
 - 이는 코인의 개발과 관련하여 비트코인을 대체하고자 하는 새로운 코인들이 출시되는 것으로 ICO가 점차 활성화 되고 있음을 시사하는 것이라 볼 수 있음
- 2017년에는 주로 블록체인 인프라 투자와 관련한 ICO가 가장 많았으며, 이어 금융분야와 거래, 결제 분야와 관련된 콘텐츠와 관련된 사업에 ICO가 이루어졌음

6) ICO Token news, <https://www.icotokennews.com/stats/>, (검색일: 2018.4.25.)

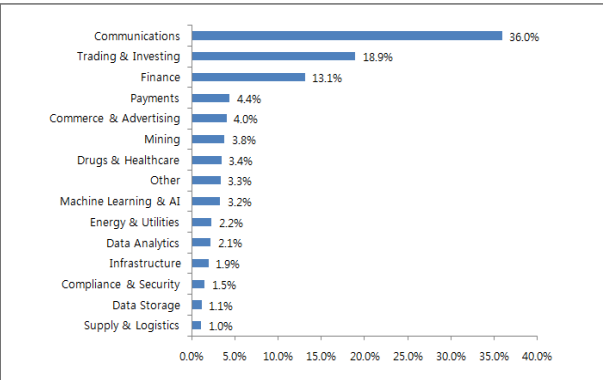
7) 2016년 최대금액을 모집한 프로젝트였으나 코드의 취약점으로 인하여 해킹 당하면서 거의 절반가량의 이더리움을 도난당한 사건임. 이로 인하여 미국 증권거래위원회(SEC)에서 ICO를 증권법상 규제 대상으로 보게 되었음

- 반면, 2018년에는 커뮤니티 부문에 대한 ICO가 가장 많았으며, 거래나 투자, 금융부문에 대한 ICO가 그 다음 순임
- 기존 2017년 이전까지 ICO는 주로 블록체인의 구성이나 이에 대한 인프라 구축에 대한 관심이 집중되었으나, 이후 비트코인에 대한 가치가 급등하면서, 이에 대한 투자 및 결제 관련 금융 상품에 대한 ICO가 증가하는 모습을 보인 것임

[그림 3] 2017년 업종별 ICO 비중



[그림 4] 2018년 업종별 ICO 비중



자료: ICO Token news, <https://www.icotokennews.com/stats/>, (검색일: 2018.4.25.)

3. 해외 규제 사례

- 아직 가상통화에 대한 개념이 정립되지 못한 상황에서 각 국가별로 별도의 ICO 관련 법령을 마련한 곳은 많지 않음
 - 대부분의 국가에서 ICO를 적극적으로 허용하기 보다는 관련 규제가 없다는 이유로 무분별하게 난립하는 것을 통제하기 위해 규정을 만드는 수준이며, 영업을 금지하는 국가도 있음
 - 우리나라와 중국, 베트남, 러시아는 ICO 관련 규정이 없어 금지되고 있는 국가에 속함
 - 반대로 미국, 영국, EU, 캐나다, 호주, 싱가포르 등은 민간부문에 대한 ICO를 인정하는 수준임
 - ICO를 허용하는 국가는 스위스, 영국령 지브롤터와 케이만 군도, 모리셔스가 있음
 - 예를 들어 미국의 경우 유가증권을 주식, 채권, 선물, 스왑, 투자 계약 등으로 광범위하게 포괄하고 있어서 미국 증권거래위원회(SEC)는 일정한 조건이 충족되는 경우 ICO의 '토큰'을 유가증권으로 해석할 수 있다는 입장을 표명하고 있음

[표 1] 해외 주요국의 ICO 규제 현황

| 국가 | 규제내용 | 비고 |
|------|--|------|
| 중국 | 2017.9월 국내 모든 ICO 금지, ICO 수익금을 투자자에게 환급 | 금지 |
| 홍콩 | 2017.7월 홍콩 금융감독원(SFC)은 ICO가 홍콩 증권법 대상이 될 수 있음을 발표 | 제한허용 |
| 미국 | 2017.7월 미국 증권거래위원회는 ICO에 부분적으로 연방 증권법을 적용 | 규제강화 |
| 싱가포르 | 2017.8월 싱가포르 금융관리국(MAS)은 ICO에 증권선물법 적용 | 규제강화 |
| 호주 | 2017.9월 호주 증권투자위원회(ASIC)는 ICO를 증권법 적용 | 규제강화 |
| 스위스 | 2017.9월 금융시장감독국(FINMA)은 ICO 가이던스 발표, 국내 특별 지구에서 허용 | 제한허용 |
| 일본 | 가상통화 관련 법(자금결제법)은 제정하였으나 ICO 관련 규제는 불명확함 | 규정없음 |

자료: 안성배 외(2018), 이광상(2018), 주요 신문기사 자료 등을 취함

III ICO 관련 주요 쟁점

1. ICO에 대한 법적 근거 미비

- 가상통화에 대한 법적성격이 규정되지 않은 상황에서 이를 모집 단위로 한 ICO 역시 국내법상 그 성격을 정의하기란 쉽지 않음
- 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”)은 금융투자상품을 투자자가 이익을 얻거나 손실회피를 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로 정의하고 있음
 - 우리나라 정부는 가상통화를 금융상품으로 보지 않기에⁸⁾ ICO로 토큰이나 가상통화를 발행하는 경우에는 이를 금융투자상품으로 인정하지 않아 자본시장법의 적용 대상이 아닌 것으로 해석되고 있음
- 우리나라는 증권발행 방식(속칭 ‘증권형’)은 물론 플랫폼에서의 신규 가상통화를 발행하는 방식(속칭 ‘코인형’)을 포함하여 “기술, 용어 등에 관계없이 모든 형태의 ICO를 금지”하고 있는 상황임
 - 정부는 지분증권·채무증권 등 증권발행 형식으로 가상통화를 이용하여 자금을 조달하는 행위(ICO)는 자본시장법 위반으로 처벌한다고 밝히고 있음⁹⁾
 - 그러나 가상통화가 법적으로 규정되어 있지 않아, ICO 자체를 처벌할 수 있는 근거가 없음
 - 아직까지 ICO를 금지할 수 있는 명확한 법령이 마련되어 있지 않으며, 금융감독당국은 금융기관에 가상통화 관련 규제를 권고하는 수준임
 - 더구나 무조건 금지는 오히려 국내 투자자들로 하여금 해외 ICO에 대한 투자로 몰리면서 국부가 유출될 가능성이 있으며, 국내 우수 업체도 ICO를 위해 해외로 빠져나가게 될 여지를 만들고 있음

2. 증권형 크라우드 펀딩과의 유사성

- 실제 ICO는 IPO보다는 증권형 크라우드 펀딩(crowdfunding)과 유사한 방법을 통해 자금을 모집함
 - 우리나라 증권형 크라우드펀딩은 자본시장법상 온라인소액투자중개업자에 대한 특례조항에 해당되며, 인터넷 매체를 통해 직접 자금을 모집함
 - 또한 사업 계획 초기부터 불특정 다수에게서 자금을 모집할 수 있으며, 수익에 대한 보장이 없다는 점에서 유사함

8) 금융위원회 외 10개 관계기관 보도자료 10면은 “가상통화는...현시점에서 화폐·통화나 금융상품으로 인정하기 어려움”이라고 하고, 금융감독원은 보다 단정적으로 가상통화는 금융투자상품이 아니라고 한 바 있다 (정부기관 합동, 「가상통화 투자시 유의사항」, 보도자료 2017. 6. 23.).

9) 정부기관 합동, 2016.9.4.

- 그러나 증권형 크라우드펀딩의 경우 증권을 발행하는 반면, ICO는 코인이나 토큰을 발행하기에, 코인과 토큰의 성격을 어떻게 설정하느냐에 따라 현행법을 통한 ICO의 규율 가능성이 정해지게 될 것임

3. 유사수신행위로의 처벌 가능성

- ICO를 빌미로 금전을 모집하는 경우, 정부는 유사수신행위로 처벌할 것이라고 밝히고 있으나 가상 통화 발행을 통한 자금모집행위를 유사수신행위로 보기는 어려운 측면이 있음¹⁰⁾
 - 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」에서 ‘유사수신행위’란, 장래에 출자금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 출자금을 받는 행위로 ICO는 장래에 투자금의 반환을 보장하지 않는 것으로, 이를 유사수신행위로 간주하기는 어려움
 - 물론 일부 ICO의 경우 참여자의 출자금 손실이 발생하지 아니하도록 보장하고 있다면, 유사수신행위로 판단될 수도 있겠으나, 가상통화 자체가 그 가치를 보장하거나 보장할 중앙 기관이 없는 본질을 가지고 있어, 초기 ICO에서 투자원금, 혹은 수익률을 약속한다는 것 자체가 사기행위에 해당할 수 있음
 - 또한 ICO가 유사수신행위가 되기 위해서는 ICO 발행자가 자금을 조달하는 것을 업으로 하여야 하지만, ICO는 단발성 이벤트로 이에 해당되지 않음

4. 높은 투자 위험

- ICO의 문제는 모집 단위 및 발행 단위가 법적 근거를 갖지 못하고 있다는 점과 함께 리스크가 매우 높다는 것임
- 투자 목적이 되는 토큰의 미래 가치가 하락되기도 어렵고, 가상통화 자체의 불안정성이 높다는 ICO 자체의 위험과 ICO를 빌미로 한 사기행위나 다단계 등 불법 행위와 연계된 위험이 공존함
 - 2017년 ICO로 모집된 자금을 분석한 결과¹¹⁾ 이 중 10%가량인 4억 달러가 해킹으로 도난당하고, 자금모집 성공률도 25%에 불과함
 - 2017년 시도된 ICO 902개 가운데 142개는 자금 조달단계에서, 276개는 자금조달 이후 단계에서 자금모금과 운용에 실패한 것으로 알려짐¹²⁾
 - 113개는 팀이 소셜미디어상 투자자와 소통을 중단했거나 커뮤니티가 프로젝트를 달성하기에 너무 작아 성공가능성이 없는 ‘준실패(semi-failed)’로 분류되었음

10) 정부는 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」 개정을 통해 ICO를 규제할 것이라고 하지만 아직까지 개정이 이루어지지 않아 ICO 추진 기업에 대한 단속이 사실상 이뤄지지 않고 있음

11) Earnest Young, Big risks in ICO market, 2018.3.7.

12) bitcoin.com, <<http://www.bitcoin.com>>, tockendata statistics, 2018.2.23.

- 즉, 2017년 시도한 전체 ICO 가운데 59%인 513개 프로젝트가 실패했다는 의미임
- 신규 ICO의 70% 이상이 이더리움에 근거한 프로젝트로 참신성이 점차 낮아지고 있음을 보이고 있음
- 토큰가치를 평가할 수 있는 기준 부재, 불확실한 규제, 해킹문제도 ICO의 문제로 지목됨
 - 투자의 가치는 ICO 시행 회사에서 발표하는 백서가 유일한 자료로 이를 통해 미래 가치를 공정하게 판단하기 어렵고, 프로젝트를 과장하여 투자자로 하여금 과도한 기대를 하도록 하는 경향이 있음
 - 국가별 ICO 규제의 수준이 상당한 차이가 있으며, 많은 국가들이 아직 규율체계를 만들지 못하고 있는 상황임¹³⁾
 - 또한 프로젝트 과정에도 관련 규제 내용이 변경되거나 사업 자체의 수행이 어려워 질 수도 있음
 - 반대로 규제가 없거나 낮은 곳은 규제 피난처로 기능하면서 국가 소재지에 따라 ICO의 효과가 다르게 나타날 수도 있음
 - ICO를 통한 자금 모집 규모가 증가하고 속도도 빨라지면서 해커들의 주요 표적으로 부상하면서 프로젝트 수행기업들의 보안 능력도 함께 중요하게 평가되고 있음

5. 사기적 모집 행위

- 한편, ICO의 투자 위험성에 비해 ICO를 빙자한 사기적 모집 행위로 인한 소비자 피해가 더 크게 나타나고 있음
 - ICO에서는 어느 정도 개발된 소프트웨어 같은 실체도 없으면서 가상통화로 수십억 원의 금액을 모집하고 있으며, 프로토타입이 있는 경우라도 기술적으로 정통한 투자자가 아닌 이상 그것이 성공을 거둘지 확신하기가 어려움
- 이는 우리나라만의 문제가 아니라 ICO가 활발하게 이루어지고 있는 대부분의 국가에서 나타나는 문제이지만, 국경간 자금 이동이 통제되지 않아 투자자 피해는 어느 국가에서나 발생할 수 있음
 - 인도 뭍바이에 거점을 둔 OneCoin의 경우, ICO로 3억 5천만 달러의 자금을 모집하였으나 다단계 사기업체로 밝혀졌으며(2017.4월), 우리나라 투자자도 포함되어 있던 것으로 알려짐
 - 미국에서도 최근 오프라인에서 가상통화로 결제할 수 있다는 센트라 코인을 발행하면서 많은 관심을 끌며 3만 달러 이상을 모금하였으나 거짓 마케팅 자료와 유명 기업들과 제휴를 맺은 것처럼 사기를 친 경우가 있음
 - 국내도 '카카오 코인'이라는 발행하지도 않은 코인을 대상으로 자금을 모집하는 사기성 행위가 다수 적발되고 있으며, 텔레그램을 사칭한 가짜 사이트를 통해 투자금을 모집하는 경우도 발견되고 있음

13) Earnest Young(2018)

- 이외 상당 수 ICO를 표방하면서 블록체인이나 ICO 정보를 잘 알지 못하는 투자자나 50~70대 중장년층을 대상으로 가짜 정보를 흘려 투자금을 가로채는 사례도 종종 보고되고 있음

Ⅳ 우리나라 ICO 정책방향

1. 우리나라 가상통화 시장의 특수성 고려

- 우리나라의 경우 해외에 비해 가상통화 관련 투자가 매우 투기적인 성향을 보이고 있어, 가상통화에 대한 안정적 투자 분위기 조성이 우선적으로 필요한 상황임
 - 특히 원화로 거래되는 가상통화의 거래 비중이 국내 주식시장 거래량의 82.5%에 이를 정도로 과도하게 나타나고 있어, 가상통화 관련 국내 투자자들의 자본 유출이 심각해지고 있음
 - 가상통화는 그 자체로 매우 높은 위험을 내포하는 것으로, 이에 대한 투자량이 국내 주식 투자에 필적할 수준으로 몰려있다는 것은 그만큼 투자자의 위험이 높다는 것을 의미함
 - 더구나 주식에 대한 투자는 국내 경제권으로 자금이 유출되지 않는 반면, 가상통화는 대부분 해외에서 창출된 것으로 막대한 수준의 원화가 해외로 유출될 가능성도 있음
- 또한 비트코인과 같이 대외적으로 가치가 나름 입증된 코인이 아닌 코인들의 거래 중 절반 이상이 원화로 거래되고 있음
 - 이는 신규 코인이 나올 때 상당 부분이 원화로 거래되고 있음을 의미하는 것으로 ICO의 주요 표적으로 우리나라를 대상으로 하는 경향이 강함

[표 2] 가상통화의 통화별 거래 비중

| | All Crypto-fiat | Bitcoin transaction | Non-Bitcoin transaction | 가상통화 거래/ 주식시장 거래 |
|-----|-----------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| KRW | 29.8 | 15.4 | 54.8 | 82.5% |
| USD | 48.4 | 54.8 | 37.2 | 5.1% |
| JPY | 13.6 | 20.7 | 1.1 | 11.5% |
| EUR | 4.3 | 4.8 | 3.2 | 3.0% |

자료: Pieters, Cryptocurrencies as a new global financial asset, Table3, Daily Fiat Transaction of Cryptocurrencies, Author collects data for Top 50 cryptocurrency American Economic Association 2018 ASSA Annual Meeting preliminary paper, 2018.1.5., (상위거래 50개 가상통화에 대한 통화거래에 대한 점유율, unit: %)

- 현재와 같이 가상통화시장이 안정되지 못한 상황에서 IPO와 혼돈되는 모집행위가 이루어질 경우, 모집 대상에 대한 가치보다는 무분별한 투기를 통해 가격이 결정되는 문제가 발생함
 - 블록체인이 아직 검증되지 못하고 가상통화의 안정성이 확보되지 못한 상황에서 ICO 허용은 오히려 시장의 혼란이나 무분별한 자금모집으로 피해자가 양산될 우려가 큼

- ICO를 빌미로 사기적 자금 모집을 하는 행위에 대해서 구분하고, 이를 강력하게 처벌할 수 있는 분별 기능을 금융감독기관이 보유하여야 함
- 실제 투자자문제는 ICO 자체에 있는 것이 아니라 ICO를 빙자한 사기적 행위에 있는 것으로, ICO 허용과 사기적 행위와는 별개의 관점에서 접근하는 입장이 견지되어야 할 것임

2. 가상통화의 법적 성격 명확화

- ICO 도입을 위한 전제조건은 ICO에서 모집되는 코인이나 토큰을 어떻게 법적으로 정의하느냐의 문제와 직결됨
 - 실제 가상통화를 금전이나 증권 등으로 규정하지 않을 경우, ICO를 통해 가상통화를 모집하는 행위에 대해서 특정하여 규율할 수 있는 근거가 없음
 - 또한 ICO를 허용한다는 것은 소비자 보호 측면에서 가상통화 혹은 토큰에 대한 정부의 인정이 전제되는 것으로, 이에 대한 정부의 입장이 명확해야 할 것임
 - 취급 업소 및 거래 가상통화에 대한 규제 방향이 ICO를 허용하기에 앞서 마련되어 있어야 할 것임
- 장기적으로는 증권발행이라는 측면에서 ICO를 허용하는 방향으로 가는 것을 고려할 수 있을 것임
 - 우리나라의 자본시장법상 투자계약증권은 미국 증권법의 투자계약증권 개념을 기초로 설계된 것이기 때문에, 한국 투자자를 대상으로 한 ICO 또한 자본시장법의 적용대상으로 보는 것이 논리에 맞을 것임
 - 투자자가 지급하는 것이 금전이 아닌 가상통화여도 가상통화가 재산적 가치를 가지는 이상 ICO로 발행하는 토큰이 금융투자상품 즉, 증권으로 간주될 수도 있음
 - 즉, 금융투자상품 여부는 가상통화, 기부, 기여라는 단어를 사용한다고 하여도 그 실질이 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정하는데 있어서 토큰이나 코인이 재산적 가치가 있는 것으로 판단할 수 있다면, 이 자체로 자본시장법에 포섭될 수 있을 것임
 - 만일 토큰과 같이 발행자가 존재하여 구입자가 권리를 구매할 수 있는 것에 한정하게 될 경우, 실질적인 내용에서는 이를 금융투자상품으로 볼 수 있을 것임
 - 물론 우리나라의 경우 유가증권을 법적으로 지정하고 있어, 법령상 열거된 유가증권에 해당하지 않으면 이를 유가증권으로 볼 수 없기에 ICO를 통해 발행되는 토큰을 자본시장법 제4조 제2항에 열거된 증권의 종류 중 가상통화에 적용될 소지가 있는 증권으로 인식할 수 있도록 할 수 있을 것임

3. ICO 본질에 대한 인식 제고

- ICO는 기존 공모로 인한 자금모집인 IPO와는 분명히 다른 성격임을 투자자들에게 분명하게 인식시킬 필요가 있음

- ICO는 해당 블록체인 내에서 신규 사업에 대한 필요 기여(coin)를 모집하는 행위임
- 특히 해당 블록체인 내에서 활용되는 코인이 아니라 법화를 비트코인이나 이더리움 등 유동성이 큰 코인으로 전환하여 자금을 모집하는 것은 큰 의미가 없음
- IPO와의 비교는 오히려 모집행위가 왜곡되거나 유사수신 행위와 같은 사기성 행위를 방조할 우려가 큼
- 우선 통상 기업들이 사모 방식으로 자금을 조달하는 것과 같이 기술에 대해 아는 투자자를 대상으로 한 ICO부터 점진적으로 허용하는 방안을 고려할 수 있을 것임
- ICO를 사모투자의 위험구조를 가진 크라우드펀딩으로서 간주한다면, 증권형 크라우드펀딩과 사모투자를 규제하는 방식으로 일부 허용할 수 있을 것임

4. ICO 빙자 사기행위 처벌

- ICO를 빌미로 사기적 행동을 하는 등의 투자자 기망 행위는 유사수신행위 규제나 신용공여금지·자금세탁방지 등 기존의 법률 하에서 엄격한 처벌을 할 수 있도록 감시를 강화하여야 할 것임
 - 대중을 상대로 한 공모는 위험하고, 신중해야 하는데 우리나라에서는 무분별하게 퍼지는 경향이 있어 새로운 블록체인 프로젝트가 ICO를 해서 확보한 자금을 원래 의도한 개발비 등으로 쓰지 않는다면 사기죄 수준의 처벌이 가능하도록 해야 할 것임
 - 또한 ICO에 있어서도 공시 수준이나 사후 관리 수준을 IPO 수준 및 거래소 유통시장 수준으로 올려 투자자 피해를 방지하기 위한 노력이 필요함
 - 미국의 경우 가상통화 자체를 증권으로 직접 인정하지는 않으나 선물거래의 기초자산으로 보아 이와 관련된 거래를 거래소 규율로 포섭하는 효과를 내고 있음을 참조할 수 있을 것임
- 증권형 크라우드 펀딩에서처럼 온라인상에서의 증권발행 사항에 대해서 블록체인 내에서의 투자 계약으로 가능하도록 특례를 인정하는 방법을 고려할 수 있을 것임
 - ICO의 본질을 온라인소액투자중개업 관련 사항인 증권형 크라우드 펀딩으로 간주하여 이에 맞는 규제를 포함시킬 수 있을 것임
 - 즉, 자본시장법에 정의하고 있는 증권형 크라우드 펀딩의 기준과 방법을 준용하되, 블록체인에 기반한 코인 모집을 인정해 주는 방식을 추가할 수 있을 것임
 - 이때 모집 규모 및 투자자 규제 등에 대한 사항은 다소 완화할 필요가 있음
 - 자금을 모집함에 있어서 모집 단위를 기존 크라우드 펀딩보다는 다소 완화하는 대신 해당 블록체인에서 활용되는 코인만으로 제한할 경우 투자자의 위험은 다소 통제될 수 있을 것으로 기대됨
 - 대신, ICO는 원금의 보존이나 수익의 반환 등에 대해서 약정하지 못하는 제약이 있어 이를 증권의 발행으로 보기는 어려우나, ICO를 시행하는 자가 공시하는 백서(white paper)에 명시되는 '토큰'을 댓가로 이를 모집하는 행위로 정의할 수 있을 것임

- 해외에 비해 우리나라에서 선제적으로 ICO에 대한 규제를 먼저 도입하기 보다는 현재의 수준을 유지하면서 사용자 인증 과정과 은행의 의심스러운 거래를 보고하는 시스템을 강화하는 수준에서 규제를 하는 기초를 당분간 유지할 필요가 있어보임
 - 기존 ICO 금지는 유사수신 행위 등으로 인한 투자자 피해가 가장 주요한 이유였던 만큼, ICO를 허용하는 전제 조건으로 투자자보호조치가 마련된다면, 이를 금지할 명분이 없을 것임
 - 이는 ICO의 소재지와 관련 없이 신규 ICO의 경우 대부분 원화가 유출되고 있음을 의미하는 것으로 다른 국가에 비해 ICO로 인한 피해가 크게 나타날 수 있음
 - 그러므로 해외와 같은 규제 수준으로는 우리나라 투자자가 상대적으로 큰 피해를 보게 됨

V 결론

- ICO를 그 자체로 하나의 투자 수단이라기보다는 가상통화 및 블록체인, 토큰과 연계된 종합적 자금 조달 행위로 보아야 할 것임
 - ICO는 가상통화 및 블록체인, 토큰 등과 관련된 법적 근거가 마련되지 못한 상황에서 코인으로 모집 행위를 하는 행위이기 때문에 ICO만을 별도로 허용하기는 곤란함
 - ICO 허용시 가상통화를 투자 매개로 인정할지의 여부, 이후 발행되는 토큰이나 코인에 대해 증권으로 인정할 수 있느냐의 문제, 다수를 대상으로 한 공모 행위에 대한 허용 문제 등이 제기 될 것임
- 가상통화에 대한 법적 성격을 명확히 하는 것이 ICO의 선결과제가 될 것이며, 이것이 여의치 않을 경우 ICO로 인해 창출되는 토큰을 별도의 증권으로 특정지어 ICO를 기존 증권형 크라우드 펀딩 형태로 포섭하는 방법을 고려할 수 있을 것임
- ICO를 허용하기 이전에 블록체인과 실제 기술과 접합된 ICO와 유사 ICO를 구분할 수 있는 기준을 마련할 필요가 있음
 - ICO를 빌미로 한 다단계 및 사기 행위가 빈번하게 나타나고 있으며, 아직까지 ICO의 특성이 명확하게 구분되지 못한 상황에서 건전한 ICO와 사기성 ICO를 구분하기 어려운 상황임
 - 이에 유사 ICO 및 사기적 행위에 대한 단속을 강화하여 ICO를 허용한 이후 시장의 건전성을 유지할 수 있도록 하는 감독당국의 노력이 요구됨
- 우리나라는 다른 국가에 비해 가상통화에 대한 투기가 과열되어 있어서 투자자 위험이 매우 높기 때문에 가상통화를 통한 모집을 쉽게 허용하기는 어려움
 - ICO에 대한 투자자들의 과도한 기대를 진정시키고 ICO의 의미를 투자자들에게 이해시켜 국내 가상통화에 대한 과도한 투기성 거래를 감소시켜 가상통화 시장도 안정시키는 노력이 선제되어야 함


참고문헌

- 백명훈·이규옥, 「블록체인을 활용한 ICO의 이해와 금융법상 쟁점」, 『금융법연구』 제14권 제2호, 2017.
- 안성배 외, 『가상통화 관련 주요국의 정책 현황과 시사점』, 대외경제정책연구원, 2018.2.
- 이광상, 「주요국 감독당국의 ICO 규제 강화와 시사점」, 『금융브리프』 한국금융연구원, 2018.1.6.
- 이형욱, 「가상통화 생성방식에 따른 유형별 법적 규제방안 연구」, 『법학연구』 제28권 제2호, 충북대학교 법학연구소, 2017.12.
- 정부기관 합동, 「가상통화 현황 및 대응방향」, 2016.9.4.
- 정부기관 합동, 「가상통화 투자시 유의사항」, 보도자료, 2017. 6. 23,
- 천창민, 「ICO(Initial Coin Offering)의 증권법적 평가와 함의」, 『자본시장포커스』 2017-19호, 2017.9.5.
- 中崎尚·同河合健, 「仮想通貨に関する国会提出法案について」, Financial Service & Transactions Group Newsletter, 2016.7.
- Earnest Young, *Big risks in ICO market*, 2018.3.7.
- Pieters, *Cryptocurrencies as a new global financial asset, Daily Fiat Transaction of Cryptocurrencies, Author collects data for Top 50 cryptocurrenycy*, American Economic Association 2018 ASSA Annual Meeting preliminary paper, 2018.1.5.
- ICO Token News, <<https://www.icotokennews.com/stats/>>, (검색일: 2018.4.25.)
- Cryptocurrency Market Capitalization, <<https://coinmarketcap.com/>>, (검색일: 2018.4.27.)



NARS 현안분석 vol. 10

ICO의 현황과 과제



NARS National Assembly Research Service

(우)07233 서울시 영등포구 의사당대로 1 (국회입법조사처) tel.02)788-4510(대)
www.nars.go.kr