



# 지급결제 조사자료

암호자산 규제 관련 주요 이슈 및 입법 방향

2022. 12



# 암호자산 규제 관련 주요 이슈 및 입법 방향

2022. 12

박종세<sup>■</sup>, 한명진<sup>■</sup>, 최승조<sup>■</sup>,  
김성수<sup>■</sup>, 류재민<sup>■</sup>, 최지영<sup>■</sup>

## 한국은행 금융결제국

- 전자금융조사팀 과장(Tel : 02-750-6652, E-mail : jspark14@bok.or.kr)
- 전자금융조사팀 과장(Tel : 02-750-6681, E-mail : mjhan@bok.or.kr)
- 증권커스터디반장(Tel : 02-759-4710, E-mail : seungjo.choi@bok.or.kr)
- 대전세종충남업무팀 과장(Tel : 042-601-1155, E-mail : sungsoo.kim@bok.or.kr)
- 디지털화폐연구팀 과장(Tel : 02-750-6602, E-mail : jaemin.ryu@bok.or.kr)
- 광주전남업무팀 조사역(Tel : 062-601-1127, E-mail : elmochoi@bok.or.kr)

◆ 이 자료의 내용은 집필자의 개인 의견으로서 한국은행의 공식견해를 나타내는 것은 아닙니다.





# 차 례

## <요약>

<b>I. 조사 배경</b> .....	<b>3</b>
<b>II. 암호자산 규제 관련 주요 이슈</b> .....	<b>7</b>
1. 암호자산 규제에 대한 기본적 태도 .....	11
2. 암호자산 분류 체계 .....	13
3. 진입규제 및 건전성 규제 .....	19
4. 영업행위 규제 .....	25
5. 투자자 보호 .....	27
6. 감독·감시 .....	37
7. 자금세탁방지 .....	39
8. 암호자산에 대한 과세 .....	44
9. 외환거래 관련 규제 .....	48
<b>III. 스테이블코인에 대한 특별 규제</b> .....	<b>53</b>
1. 스테이블코인의 개념 .....	55
2. 특별규제 필요성 .....	59
3. 국내외 동향 .....	62
4. 입법시 고려사항 .....	75
<b>IV. 우리나라의 암호자산 입법 방향</b> .....	<b>81</b>
1. 암호자산 특별법 제정 .....	85
2. 암호자산 정의 및 분류 .....	88
3. 암호자산 규제 .....	93
4. 감독·감시 .....	115
5. 그 밖의 이슈 관련 규제 .....	118

<부록>

1. 「특정금융정보법」상 가상자산에 대한 자금세탁 방지 등에 관한 규제 ..... 123
2. NFT에 대한 암호자산 관련 규제 적용 가능성 ..... 125
3. 스테이블코인의 유형별 구조 ..... 127
4. 최근 스테이블코인 시장 동향 및 스테이블코인 간 차별화 현상 ..... 131
5. 영국의 스테이블코인 발행자·서비스업자에 대한 규제 접근방식 ..... 133
6. 은행업 규제 현황 ..... 134
7. 은행의 암호자산 익스포저에 대한 자본규제 ..... 135
8. 스테이블코인의 준비자산 요건 및 자본비율 예시 ..... 137

<참고자료> ..... 141





## <요 약>

### I 조사 배경

- 암호자산 투자자 수 및 거래규모 증가 등 국내 암호자산 유통시장의 **양적 성장**의 이면에 암호자산을 이용한 **범죄도 증가**하여 사회적 문제가 되고 있음
  - 암호자산으로 인한 **부작용 해소**와 **투자자 보호**의 해법을 모색하고 **혁신을 저해하지 않도록** 합리적인 규제방안을 강구할 필요
- 암호자산 분류체계, 진입규제, 영업행위 규제 및 투자자 보호, 감독·감시 등 **주요 이슈**와 **주요국의 정책 동향**을 점검하는 한편, 지급결제제도, 금융안정 및 통화정책에 영향을 미치는 **스테이블코인**에 대해 심층분석하고 이를 토대로 **암호자산 규제 입법방향**을 제시

### II 암호자산 규제 관련 주요 이슈

#### (암호자산 규제에 대한 기본적 태도)

- **분산원장기술**은 **적극 활용**하되, **투자자 보호** 및 **금융시장 안정** 등을 위해서는 **적극 규제할 필요**가 있다는 시각이 확산
  - **중국**은 암호자산 **규제를 엄격히 시행**하고, **영국**은 규제안을 강구하면서도 암호자산 **산업 지원을 위한 방안**도 함께 모색하는 입장임
  - 미국**은 **의회**를 중심으로 **암호자산 관련 입법안을 마련 중**이며, **우리나라**는 투자자 보호를 위한 규제제도 미비 등으로 **정책적 대응이 요구**되고 있음



## (암호자산 분류 체계)

- 암호자산의 분류는 암호자산 규제 및 정책수립을 위한 기초작업으로서, 주요국은 암호자산의 **증권성, 가치안정성, 준거자산의 종류** 등을 기준으로 유형을 분류
  - EU는 MiCA(안)을 통해 **자산준거토큰, 전자화폐토큰**, 일반 **암호자산**(유틸리티토큰 포함)으로 분류하고 **영국**은 **거래토큰, 유틸리티토큰, 전자화폐토큰** 및 **증권토큰**으로 분류
  - **스위스**는 **지급토큰, 유틸리티토큰, 자산토큰**으로, **일본**은 **전자결제수단**(스테이블코인)과 **암호자산**으로 구분
- 한편, **중앙은행 디지털화폐**(CBDC: Central Bank Digital Currency)는 화폐발행 권한이 중앙은행에 귀속된다는 점을 고려하여 **암호자산 규제 법률의 적용 범위에서 제외**될 필요
  - EU의 MiCA(안)은 CBDC 및 이와 관련한 서비스가 **동 법의 적용대상**에서 **제외**된다는 점을 명시

## (진입규제 및 건전성 규제)

- 최소진입요건 및 재무건전성을 갖춘 **적격 사업자**만이 암호자산업을 영위할 수 있도록 **인·허가, 등록·신고** 등의 **진입규제**와 **최소자본요건** 등 **건전성 규제**를 실시하는 가운데, 주요국은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해서는 기존의 **증권법 규제를 적용**
  - **EU, 미국, 일본** 등은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해 **증권법 규율**을 받도록 하는 등 **유형별 차등 규제**를 적용하고, **싱가포르**는 증권법 적용을 유예
  - **EU, 독일, 싱가포르**의 경우 **암호자산업자**에 대해 ‘**인가·면허**’, **미국**은 **거래플랫폼**에 대해 ‘**등록**’을 요구

- EU는 암호자산업자에 대해 서비스 종류별로 **최저자기자본**(5만 ~ 15만유로)을 요구하고, 일본은 **암호자산교환업자**에 대해 **법인**으로서 **1,000만엔** 이상의 자기자본을 요구

### (영업행위 규제)

- 암호자산업자에 대하여 **이해상충방지**, **내부통제제도** 마련, **영업자 산관리** 등의 영업행위 규제를 통해 **건전한 영업 관행** 및 **거래질서**를 확립할 필요
- EU의 MiCA(안)은 **암호자산거래플랫폼**에 대해 **운영규정 제정**, **내부자거래 금지**, **복원가능한 시스템 유지**, **거래 투명성 확보** 등을 규정하고  
**일본 「자금결제법」**은 **암호자산교환업자**에 대해 **내부통제기준** 및 **이해상충 관리체계** 마련, **업무보고서 제출**, **거래기록 보존**, **정보제공 의무** 등을 규정

### (투자자 보호)

- 시장참가자 간 **정보비대칭**, 해킹 등 **사이버리스크**로 인한 피해발생위험으로부터 **투자자 보호 필요성**에 대한 인식이 고조
- EU는 암호자산 백서에 대한 **공시규제**, **스위스와 일본은 ICO 규제**를 시행하고 있으며,  
**주요국**은 암호자산에 대한 **설명의무**(일본), **불공정거래행위 규제**(EU, 미국, 일본) 등을 도입하여 투자자 보호를 도모하고 있으나, **우리나라는 관련 법규가 미비**

### (감독·감시)

- 암호자산의 **분류** 및 **성격**에 따라 **인가권** 및 **감독권한**을 배분
- EU는 소속국가 **소관당국**에 인가권을 부여한 가운데 **중요토큰은 유럽은행감독청(EBA)**이 감독권한을 갖도록 규정

- 영국은 증권성을 갖는 암호자산에 대해 기존 금융감독기구에 규제권한을 부여
- 미국은 증권성이 인정되는 경우 증권거래위원회(SEC), 상품선물거래위원회(CFTC)가 **현행 법령을 적용하여 감독**하고 있으며 대통령 행정명령(2022.3월)에 따라 감독기관 간의 역할분담이 논의될 수 있을 것으로 예상

□ 지급수단으로 활용가능성이 큰 **스테이블코인**에 대해서는 **중앙은행에 감독·감시** 권한이 부여될 필요(자세한 내용은 “Ⅲ. 스테이블 코인에 대한 특별 규제” 참조)

### (자금세탁방지)

- 암호자산 및 디파이플랫폼의 **익명성**을 이용한 **자금세탁 의심거래**가 증가하고 있어 대응책을 마련할 필요성이 증대
- 국제자금세탁방지기구(FATF)는 **자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT)** 규제 적용대상에 암호자산을 포함하고 **트래블 룰**(travel rule, 자금이동추적 규제체계)을 적용하는 등 규제방안을 마련
- 미국은 **FinCEN**, 영국은 **FCA**가 암호자산업자에 대한 자금세탁방지 업무를 수행하고,  
일본은 「자금결제법」 개정을 통해 자금세탁방지 규제의 일환으로 **‘환거래분석업’**을 신설

### (암호자산에 대한 과세)

- 암호자산의 **법적 성격**에 따라 **과세여부**가 달라질 수 있어 향후 각국 정부의 암호자산 규제방향에 따라 과세여부 또한 **차별화**될 것으로 예상
- 우리나라를 포함한 주요국은 암호자산에 대한 **과세안**을 마련하였으나 EU는 **과세를 유보**

- 미국·영국·프랑스는 자본소득, 우리나라는 기타소득으로 분류

### (외환거래 관련 규제)

- 암호자산을 이용한 국가간 송금이 가능해지고 외화표시 글로벌 스테이블코인의 구매가 환전기능을 수행하는 등 암호자산 거래가 기존 외환거래에 근접하면서 외환거래 관련 규제가 이슈로 제기
- 일본은 「외환 및 무역법」을 개정하여 암호자산과 관련한 외환거래를 자본거래로서 규제대상에 명시적으로 포함하고, 암호자산교환업자의 본인확인 의무, 기록작성의무 등에 대해 특별 규정을 신설
- 우리나라의 경우 암호자산이 외환거래 규제대상이 될 것인지 등에 대한 논의가 필요하며, 특히 글로벌 스테이블코인은 거래 자체가 외환거래 신고대상인지 여부 등이 논란이 될 소지

## Ⅲ 스테이블코인에 대한 특별 규제

### (특별규제 필요성)

- 스테이블코인\*은 범화를 대신한 지급수단으로의 사용이 확산될 경우 기존 지급결제시스템과 분절된 경제생태계로 진화할 가능성이 있음

\* 스테이블코인은 암호자산 중 가치안정화 장치를 가진 암호자산을 지칭하며 가치안정화 장치 유형에 따라 준비자산형과 알고리즘형으로 분류

- 이에 따라 중앙은행의 화폐를 일부 대체함으로써 통화주권의 약화 및 통화정책 효과 저하의 원인이 될 수 있으며, 코인런(coin run) 발생시 금융시장으로 리스크가 전이됨에 따라 금융안정을 저해할 우려가 제기

## (국내외 동향)

- 주요국은 준비자산을 보유한 **스테이블코인**에 대해서 일반 암호자산보다 **강한 규제를 적용**하는 한편 **준거자산 종류 및 시스템적 중요성** 등에 따라 규제를 다르게 적용
  - **EU**는 **자산준거토큰, 전자화폐토큰**을 지급수단으로 활용가능한 암호자산으로 보고 전자화폐토큰에 대해서는 **전자화폐 관련 규제**를 그대로 적용
    - **자산준거토큰**의 발행은 EU의 소관당국으로부터 **인가받은 기관, 전자화폐토큰**의 발행은 **신용기관** 또는 **전자화폐업자**로서 인가받은 자만 가능하도록 규정
    - 한편 자산준거토큰 발행에 대한 **의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권**을 **유럽중앙은행(ECB)**에 부여
  - **영국**은 단일통화준거 스테이블코인에 대해서는 **전자화폐법**을 적용하면서 **복수통화바스켓 스테이블코인**에 대해 **별도의 규제방안**을 마련할 예정
    - **‘시스템적으로 중요한 시스템’**으로 간주되는 스테이블코인 시스템은 **영란은행**이, 그 외의 스테이블코인 시스템은 **금융감독청(FCA)**이 규제·감독하도록 하는 등 기능이나 역할의 **중요성**에 따라 **규제를 달리**할 전망
  - **일본**은 ‘전자결제수단’의 발행을 **은행, 자금이동업자, 신탁업자**로 한정

## (입법시 고려사항)

- 향후 암호자산 규제 도입시 **스테이블코인**에 대해서는 다음과 같은 **특별 규제를 고려**할 필요

- 스테이블코인 발행자 및 관련 서비스업자에 대해 일반 암호자산과 **차등있는 규제**의 필요성과 그 규제 수준을 검토할 필요
- 스테이블코인의 **가치안정성, 운영구조, 네트워크 확장성** 등을 고려하여 **준비자산 규제, 투자자 보호를 위한 설명의무, 적합성 원칙 도입** 방안 등에 대해 세부적으로 검토할 필요
- **글로벌 스테이블코인**의 국내 영업에 대한 「**외국환거래법**」의 적용 여부에 대한 논의 필요
- ‘시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템’을 포함한 **원화 기반 스테이블코인 시스템**에 대한 **감시 기능**은 기존 「**한국은행법**」에 따라 규율될 필요

#### IV

#### 우리나라의 암호자산 입법 방향

##### (암호자산 특별법 제정)

- 암호자산은 **발행구조** 및 **시장체계**가 증권, 화폐 등과는 달라 기존의 규제방식으로는 대응이 곤란하므로 별도 특별법을 통해 규제할 필요
- 암호자산은 증권이나 법정화폐에 해당하지 않고 발행구조, 거래소 운영 등이 **기존 체제와 크게 달라** 기존법으로는 **규제의 정합성**을 확보하기 곤란
- 아울러 지급수단으로 사용될 경우 **전통적인 지급수단과 형태, 기능, 성격** 등에 **차이**가 있어 기존 지급결제 규제를 그대로 적용하기 어려움

- 다만 **지급수단**으로 활용가능성이 큰 암호자산(스테이블코인 포함)의 경우 「전자금융거래법」 등 **기존 지급결제 관련 법령과의 규제 차이**이 발생하지 않도록 유의할 필요

### (암호자산 정의 및 분류)

- 암호자산은 **“분산원장기술 또는 그와 유사한 기술에 기반하여 저장되고 이전되는 전자적 가치 또는 권리를 표시하는 증표”**로 정의
  - 암호자산의 주요 특징인 분산원장기술을 개념요소에 넣으면서 가치저장 수단, 교환 매개수단으로의 기능을 암호자산 개념에 포함
  - 다만 CBDC는 분산원장기술에 기반하더라도 중앙은행법에 근거한 **독립적인 화폐발행 및 통화정책의 수행**을 보장하기 위해 암호자산 규제 법률의 적용범위에서 제외
  - 아울러 증권적 성질을 갖는 암호자산(증권형 토큰)은 암호자산 특별법이 아닌 **자본시장법**을 적용하여 규제
- **EU MiCA(안)**의 규율체계에 준하여, **가치안정형 암호자산(스테이블코인)**을 암호자산의 한 종류로 규정하고 이를 다시 ‘**단일통화준거형**’과 ‘**자산준거형**’으로 분류하는 한편, **유틸리티토큰**은 최소한으로 규율

### (암호자산 규제)

#### ① 진입규제 및 건전성 규제

- **암호자산업자**는 **등록/인가**, **암호자산거래소**는 **주식회사**로서 **등록/인가** 대상으로 고려
  - 자본금 요건 등 **건전성 규제**를 도입하고 **정기적 외부감사**를 의무화

- **가치안정형 암호자산**은 지급수단으로서 **지급결제시스템**과 밀접하게 **연관**되어 있으므로 위험이 지급결제시스템으로 **전이될 가능성**을 최소화할 수 있도록 보다 **엄격한 진입규제**(발행자 제한 등)를 도입
  - **은행**과 일정한 요건을 갖춘 **비은행 법인**(전자화폐업자 등)에 한하여 진입 허용
  - **가치안정형 암호자산** 발행자에 대하여 **최저자본금** 규제를 적용하고 적격준비자산을 갖추도록 **준비자산 규제** 도입

## ② 영업행위 규제

- 암호자산업자에 대한 **이해상충 방지**, **내부통제시스템 구축** 등의 **거래플랫폼 운영 규정 제정** 등을 의무화
  - 고객자산의 **분리 보관**, **준비자산 관리**, 암호자산거래소의 **겸영 금지** 등 규제 도입 필요
- 특히 **가치안정형 암호자산**이 **지급수단으로 충실히 기능**할 수 있도록 발행자와 서비스업자 등에 대해 **이자지급을 금지**할 필요 (EU MiCA(안))

## ③ 투자자 보호

- **백서 발간**, 정기 외부 회계감사 결과 등의 **공시의무**를 부과하고 **백서의 필수 기재사항**을 명시
  - 암호자산 발행인이 **직접** 암호자산을 공개하는 방식의 자금조달을 **금지**하고 암호자산거래소의 심사를 거친 암호자산 발행만 허용하는 **IEO**(Initial Exchange Offering)를 도입하는 방안도 고려
  - **설명의무** 미이행시 **손해배상책임**을 명시하고 내부자거래, 시세조종행위, 부정거래행위 등 **불공정거래행위 규제** 도입



- **가치안정형 암호자산**은 **의무적 외부감사** 및 그 결과의 **정기적 공시**, 투자자 보호와 관련된 사항에 대해서는 **수시공시 의무**를 부과
  - 준비자산에 대한 설명내용(준비자산 종류·평가방법, 암호자산 보유자의 권리내용 등)을 보장하는 등 **설명 의무의 강화** 및 **적합성 원칙** 도입
  - 단일통화준거 가치안정형 암호자산 보유자의 **상환청구권** 및 가치안정형 암호자산 보유자의 **우선변제권**을 보장

### (감독·감시)

- 암호자산에 대한 기본적인 감독은 감독당국에서 실시하는 가운데 지급수단으로 활용가능성이 큰 **가치안정형 암호자산**의 감독·감시에는 **중앙은행**이 **적극적인 역할**을 할 필요
  - **EU MiCA(안)**은 자산준거토큰 발행 관련 **의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권**을 **유럽중앙은행(ECB)**에 부여
  - MiCA(안)에 따른 감독당국의 감독대상인 암호자산이라 하더라도 **자금결제시스템의 요건**을 갖춘 경우 **중앙은행**이 감시대상 서비스 제공자를 평가하고 그 결과를 ECB 정책위원회에 보고

### (그 밖의 이슈 관련 규제)

- 암호자산의 국가간 송금 및 글로벌 스테이블코인의 확산으로 **암호자산 거래**에 대한 **외환거래 관련 규제 적용** 여부에 대해 논의할 필요
  - 「외국환거래법」에 암호자산 매입자금 송금·예치, 암호자산 관련 권리에 대한 거래 등을 **자본거래**로 명시하는 등 암호자산의 **법적 성격을 명확히** 하는 한편  
일본의 입법례를 참고하여 **암호자산거래소를 통한 거래**는 **외환거래 신고대상에서 제외**될 수 있도록 특칙 마련을 검토

---

I

조사 배경



**I****조사 배경**

- 국내 암호자산 투자자 수는 2022년 6월말 1,310만명(중복 합산)에 달하고 암호자산 시가총액은 23조원을 기록<sup>1)</sup>
  - 일평균 거래규모는 2022년 상반기중 5.3조원[개인 주식투자자의 일평균 거래대금(23.4조원)의 22.6%] 수준
- 국내 암호자산 유통시장의 양적 성장의 이면에 암호자산을 이용한 사기, 해킹, 개인정보유출, 불법외환거래 등의 범죄도 증가하여 사회적으로 문제가 되고 있음
  - 2022년 5월 알고리즘 기반 스테이블코인을 표방한 테라(UST)·루나(LUNA)의 가격 폭락 외에도 높은 가격변동성으로 인한 암호자산 투자자의 손실도 급증
  - 국내 정책당국도 기존의 무대응이나 금지 일변도에서 탈피하여 자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT) 부문을 시작으로 적극적인 대응 방안을 모색해 가고 있는 중
  - 특히, 글로벌 스테이블코인의 등장으로 국제기구나 G7 등의 대응 움직임이 빨라지고 있고 이미 대응 입법을 마련한 EU·일본에 이어 미국·영국 등도 대응책 마련에 고심 중
- 국제적인 흐름에 뒤처지지 않으면서도 암호자산으로 인한 부작용 해소와 투자자 보호의 해법을 찾는 데 주력하는 한편 혁신을 저해하지 않도록 합리적인 규제방안을 강구해 나갈 필요

⇒ 암호자산 규제 여부에 대한 다양한 정책 스펙트럼에서부터 암호자산 분류체계, 진입규제 및 건전성 규제, 영업행위 규제 및 투자자 보호, 감독·감시 등 주요 이슈와 부문별 각국의 정책 동향을 점검하고 이를 토대로 우리나라 암호자산 규제 입법방향을 도출

1) 금융위원회, “22년 상반기 가상자산사업자 실태조사 결과”(2022.9).



---

## Ⅱ

### 암호자산 규제 관련 주요 이슈

1. 암호자산 규제에 대한 기본적 태도	11
2. 암호자산 분류 체계	13
3. 진입규제 및 건전성 규제	19
4. 영업행위 규제	25
5. 투자자 보호	27
6. 감독·감시	37
7. 자금세탁방지	39
8. 암호자산에 대한 과세	44
9. 외환거래 관련 규제	48



## II

## 암호자산 규제 관련 주요 이슈

### ① 암호자산 규제에 대한 기본적 태도

- 분산원장기술은 적극 활용하되, 투자자 보호 및 금융시장 안정 등을 위해서는 적극 규제할 필요가 있다는 시각이 확산
- 중국은 암호자산 규제를 엄격히 시행하고, 영국은 규제안을 강구하면서도 암호자산 산업 지원을 위한 방안도 함께 모색하는 입장임
- 미국은 의회를 중심으로 암호자산 관련 입법안을 마련중이며, 우리나라는 투자자 보호를 위한 규제제도 미비 등으로 정책적 대응이 요구되고 있음

### ② 암호자산 분류 체계

- 암호자산의 분류는 암호자산 규제 및 정책수립을 위한 기초작업으로서, 주요국은 암호자산의 증권성, 가치안정성, 준거자산의 종류 등을 기준으로 유형을 분류
  - EU는 MiCA(안)을 통해 암호자산을 자산준거토큰, 전자화폐토큰, 일반 암호자산(유틸리티토큰 포함)으로 분류하고 영국은 거래토큰, 유틸리티토큰, 전자화폐토큰 및 증권토큰으로 분류
  - 스위스는 암호자산을 지급토큰, 유틸리티토큰, 자산토큰으로, 일본은 전자결제수단(스테이블코인)과 암호자산으로 구분
- 한편, 중앙은행 디지털화폐(CBDC: Central Bank Digital Currency)는 화폐발행 권한이 중앙은행에 귀속된다는 점을 고려하여 암호자산 규제법률의 적용 범위에서 제외될 필요
  - EU의 MiCA(안)은 CBDC 및 이와 관련한 서비스가 동 법의 적용대상에서 제외된다는 점을 명시



### ③ 진입규제 및 건전성 규제

- 최소진입요건 및 재무건전성을 갖춘 **적격 사업자**만이 암호자산업을 영위할 수 있도록 **인·허가, 등록·신고** 등의 **진입 규제** 및 **최소자본요건** 등 **건전성 규제**를 실시하는 가운데, 주요국은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해서는 기존의 **증권법 규제를 적용**
  - **EU, 미국, 일본** 등은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해 **증권법 규율**을 받도록 하는 등 **유형별 차등 규제**를 적용하고, **싱가포르**는 증권법 적용을 유예
  - **EU, 독일, 싱가포르**의 경우 **암호자산업자**에 대해 ‘**인가·면허**’, **미국**은 **거래플랫폼**에 대해 ‘**등록**’을 요구
  - **EU**는 **암호자산업자**에 대해 서비스 종류별로 **최저자기자본**(5만 ~ 15만유로)을 요구하고, **일본**은 **암호자산교환업자**에 대해 **법인**으로서 **1,000만엔 이상의 자기자본**을 요구

### ④ 영업행위 규제

- 암호자산업자에 대하여 **이해상충방지, 내부통제제도** 마련, **영업자산관리** 등의 영업행위 규제를 통해 **건전한 영업 관행** 및 **거래질서**를 확립
- **EU**는 **암호자산거래플랫폼**에 대해 **운영규정 제정, 내부자거래 금지, 복원가능한 시스템 유지, 거래 투명성 확보** 등을 규정하고  
**일본** 「자금결제법」은 **암호자산교환업자**에 대해 **내부통제기준** 및 **이해상충 관리체계** 마련, **업무보고서 제출, 거래기록 보존, 정보제공 의무** 등을 규정

## ⑤ 투자자 보호

- 시장참가자 간 정보비대칭, 해킹 등 사이버리스크로 인한 피해 발생위험으로부터 투자자 보호 필요성에 대한 인식이 고조
- EU는 암호자산 백서에 대한 공시규제, 스위스와 일본은 ICO 규제를 시행하고 있으며,  
주요국은 암호자산에 대한 설명의무(일본), 불공정거래행위 규제(EU, 미국, 일본) 등을 도입하여 투자자 보호를 도모하고 있으나, 우리나라는 관련 법규가 미비

## ⑥ 감독·감시

- 암호자산의 분류 및 성격에 따라 인가권 및 감독권한을 배분
  - EU는 소속국가 소관당국에 인가권을 부여한 가운데 중요토큰은 유럽은행감독청(EBA)이 감독권한을 갖도록 규정
  - 영국은 증권성을 갖는 암호자산에 대해 기존 금융감독기구에 규제권한을 부여
  - 미국은 증권성이 인정되는 경우 증권거래위원회(SEC), 상품선물거래위원회(CFTC)가 현행 법령을 적용하여 감독하고 있으며 대통령 행정명령(2022.3월)에 따라 감독기관 간의 역할분담이 논의될 수 있을 것으로 예상

## ⑦ 자금세탁방지

- 암호자산 및 디파이플랫폼의 익명성을 이용한 자금세탁 의심거래가 증가하고 있어 대응책을 마련할 필요성이 증대
- 국제자금세탁방지기구(FATF)는 자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT)규제 적용대상에 암호자산을 포함하고 트래블 룰(travel rule)을 적용하는 등 규제방안을 마련

- 미국은 FinCEN, 영국은 FCA가 암호자산업자에 대한 자금세탁방지 업무를 수행하고,  
일본은 자금세탁방지 규제의 일환으로 「자금결제법」 개정을 통해 '환거래분석업'을 신설

## ⑧ 암호자산에 대한 과세

- 암호자산의 법적 성격에 따라 과세여부가 달라질 수 있어 향후 각국 정부의 암호자산 규제방향에 따라 과세여부 또한 차별화될 것으로 예상
- EU는 암호자산에 대한 과세를 유보한 가운데 우리나라를 포함한 주요국은 암호자산에 대한 과세안을 마련
  - 미국·영국·프랑스는 자본소득, 우리나라는 기타소득으로 분류

## ⑨ 외환거래 관련 규제

- 암호자산을 이용한 국가간 송금이 가능해지고 외화표시 글로벌 스테이블코인의 구매가 환전기능을 수행하는 등 암호자산 거래가 기존 외환거래에 근접하면서 외환거래 관련 규제가 이슈로 제기
  - 일본은 「외환 및 무역법」을 개정하여 암호자산과 관련한 외환거래를 자본거래로서 규제대상에 명시적으로 포함하고, 암호자산교환업자의 본인확인 의무, 기록작성의무 등에 대해 특별 규정을 신설
  - 우리나라의 경우 암호자산이 외환거래 규제대상이 될 것인지 등에 대한 논의가 필요하며, 특히 글로벌 스테이블코인은 거래 자체가 외환거래 신고대상인지 여부 등이 논란이 될 소지

## 1 암호자산 규제에 대한 기본적 태도

- 분산원장기술은 적극 활용하되, 투자자 보호 및 금융시장 안정 등을 위해서는 적극 규제할 필요가 있다는 시각이 확산
- 중국은 암호자산 규제를 엄격히 시행하고, 영국은 규제안을 강구하면서도 암호자산 산업을 지원하기 위한 방안도 함께 모색하는 입장임
- 미국은 의회를 중심으로 암호자산 관련 입법안을 마련 중이며, 우리나라는 투자자 보호를 위한 규제제도 미비 등으로 정책적 대응이 요구되고 있음

### (1) 개요

- 암호자산에 대한 정책적 입장은 **적대적 금지, 우호적 육성, 자율적 방입, 제한적 규제** 등으로 나눌 수 있음
  - 그러나 암호자산 기술의 진화, 암호자산 거래시장의 확대, 다양한 지급결제 수요 증대 등에 힘입어 각국에서는 **종전과 다른 입장 변화**도 감지되고 있음
- 분산원장기술(DLT: Distributed Ledger Technology)은 **적극 활용**하되, **투자자 보호 및 금융시장 안정** 등을 위해 적극 **규제할 필요**가 있다는 시각이 확산
  - 조세포탈·자금세탁 원천 차단, 암호자산 거래 투자자 보호, 거래소 해킹<sup>2)</sup> 및 파산에 따른 투자자 피해 예방, 자율규제의 한계 및 규제 사각지대 해소, 암호자산 금지정책 우회에 따른 국부유출 방지 등이 **암호자산에 대한 규제 이유**로 제시됨<sup>3)</sup>

2) 2014년 일본 암호자산거래소 마운틴 곱스(Mt. Gox)사가 약 5억 달러, 2017년 국내 야피존은 약 55억원을 탈취당하였음: 정상근, “암호화폐의 법리와 보험”, 「보험법연구」(한국보험학회), 12권 1호(2018), 173면.

3) 정해상, “가상화폐발행(ICO)의 특성과 규제의 쟁점”, 「법학논총」(단국대 법학연구소), 제43권 제1호(2019), 6면; 맹수석, “가상자산에 대한 규제 방안의 검토”, 「법학연구」(한국법학회), 제21권 제2호 통권 82호(2021), 161면; 이희종·조재영, “암호화폐에 관한 연구”, 「비교사법」(한국비교사법학회), 제25권 2호 통권 81호(2018), 679~681면.

## (2) 국내외 동향

- (중국) 암호자산의 발행 및 거래, 암호자산공개(ICO: Initial Coin Offering)를 원칙적으로 금지하고<sup>4)</sup>, 암호자산거래소를 폐쇄하는 등 중앙은행 디지털화폐(CBDC: Central Bank Digital Currency)와 개인의 암호자산 보유를 제외하고 암호자산 규제를 엄격히 시행
  
- (영국) 글로벌 시장에서 금융부문의 주도권을 확보할 목적으로 암호자산에 대해 규제방안을 강구하는 한편, 규제샌드박스 제도 등을 통하여 암호자산 산업을 지원하기 위한 방안도 모색
  
- (미국) 의회를 중심으로 암호자산 관련 입법안을 마련 중
  - 금융혁신방안(Lummi-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act) 등 공시, 불공정거래행위 금지, 사업자 규제를 중심으로 하는 암호자산 규제안 발의
  
  - 현재는 감독당국의 적극적인 해석으로 암호자산을 '증권' 또는 '상품'으로 판단하여 기존 법체계 내에 포섭하는 방향으로 대응
  
- (우리나라) 자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT), 조세부과, 거래소 등을 통한 거래 등은 제도화 되었으나 ICO 금지, 투자자 보호를 위한 규제제도의 미비 등으로 정책적인 대응이 요구되는 상황
  - 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하 “특정 금융정보법”이라 함)을 통해 자금세탁·테러자금조달방지 관련 사항을 규정하고 있으나 투자자 보호 장치는 마련되어 있지 않음

4) 천창민, “글로벌 ICO 규제동향과 시사점”, 이슈보고서(자본시장연구원), 18-06(2018), 20면.

## 2 암호자산 분류 체계

- EU는 MiCA(안)을 통해 자산준거토큰, 전자화폐토큰, 일반 암호자산(유틸리티토큰 포함)으로 분류하고 영국은 거래토큰, 유틸리티토큰, 전자화폐토큰 및 증권토큰으로 분류
- 중앙은행 디지털화폐(CBDC)는 화폐발행 권한이 중앙은행에 귀속된다는 점을 고려하여 암호자산 규제 법률의 적용 범위에서 제외될 필요

### (1) 개요

- 암호자산의 분류는 암호자산 규제 및 정책수립을 위한 기초작업으로서, 증권성 유무, 범용성, 가치안정성, 준비자산 보유 여부 등을 기준으로 유형을 분류할 수 있음
  - 주요국은 법안 또는 감독당국 지침 등을 통해 각국 실정에 맞춰 암호자산을 분류

### (2) 국내외 동향

#### (EU의 암호자산 분류)

- 제정 진행 중인 MiCA(안)\*은 암호자산을 '분산원장기술 또는 이와 유사한 기술을 이용한, 전자적으로 양도되거나 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시'으로 정의

\* MiCA(안)이 최종 확정되면 EU회원국 국민에게 직접 효력 발생

- 동 법안은 암호자산을 자산준거토큰, 전자화폐토큰, 일반 암호자산(유틸리티토큰 포함)으로 분류하는 한편, 암호자산이 예금, 금융상품 등의 요건을 갖춘 경우에는 기존 관련 법률을 통한 규제를 적용받는 것으로 규정

## EU의 암호자산 분류

분 류	정 의
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자화폐토큰 (e-money token)</li> </ul>	단일 통화의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 암호자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자산준거토큰 (asset-referenced token)</li> </ul>	전자화폐토큰이 아닌 암호자산 중에서 여타 가치나 권리, 또는 이들의 조합(하나 또는 복수의 통화 포함)에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 암호자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일반</li> </ul>	자산준거토큰 또는 전자화폐토큰이 아닌 암호자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유틸리티토큰 (utility token)</li> </ul>	해당 토큰의 발행자가 제공하는 재화 또는 서비스에 대한 접근을 목적으로 하는 암호자산

### (영국과 스위스의 암호자산 분류)

- 영국과 스위스는 암호자산에 대한 정의 규정을 두지 않고 전자적으로 가치나 권리를 이전시킬 수 있는 토큰의 형태로 발행된 디지털 표식을 모두 암호자산으로 간주
- 양국은 금융감독기구(영국의 FCA, 스위스의 FINMA)의 가이드라인에 따라 암호자산을 분류하고 규제
- 영국 금융감독청(FCA: Financial Conduct Authority)은 「암호자산 지침」\*(Guidance on Cryptoassets)을 통해 거래토큰, 유틸리티토큰, 전자화폐토큰 및 증권토큰으로 암호자산을 분류

\* 전자화폐토큰 및 증권토큰만 FCA의 규제 대상이며, 거래토큰, 유틸리티토큰은 FCA의 규제를 받지 않는다는 입장을 밝힘

## 영국의 암호자산 분류

분 류	특 징
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 거래토큰 (exchange token)</li> </ul>	주로 양도차익을 얻기 위한 거래수단으로 사용되는 암호자산으로, 금융상품과 비교하여 보유자에게 전혀 권리를 부여하지 않거나 제한된 권리 <sup>1)</sup> 만 부여
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유틸리티토큰 (utility token)</li> </ul>	상품이나 서비스에 대한 접근권한을 제공하는 암호자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 증권토큰 (security token)</li> </ul>	영국 「규제대상행위령」(Regulated Activities Order)의 특정투자 <sup>2)</sup> (specified investment)와 비슷한 권리와 의무를 제공하는 암호자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자화폐토큰 (e-money token)</li> </ul>	「전자화폐 규정」(E-money Regulation)의 전자화폐 <sup>3)</sup> 를 토큰화한 암호자산

주 : 1) 블록체인 정책결정에 대한 지분 등 여타 유형의 암호자산에는 해당하지 않는 권리

2) 예금, 전자화폐, 채권, 주식 등

3) ① 발행자에 대한 청구권을 표시하는 전자적으로 저장된 화폐가치로서

② 지급거래를 목적으로 자금수취의 대가로 발행되며,

③ 발행자 외의 자에게 사용가능

- 스위스 금융시장감독청(FINMA: Financial Market Supervisory Authority)은 2018.2월 「ICO 지침」(Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings(ICOs))을 통해 **지급토큰**, **유틸리티토큰**, **자산토큰**으로 분류

## 스위스의 암호자산 분류

분 류	특 징
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 지급토큰 (payment token)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상품 또는 서비스를 획득하기 위한 지급수단이나 화폐 또는 가치의 이전수단으로 사용하기 위한 암호자산</li> <li>- 발행자에 대한 청구권이 없음</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유틸리티토큰 (utility token)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 블록체인 기반 인프라를 통해 애플리케이션이나 서비스에 디지털 방식의 접속권한을 제공하기 위한 암호자산</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자산토큰 (asset token)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 발행자에 대한 부채나 지분 청구권과 같은 자산의 표식으로 사용하기 위한 암호자산</li> <li>- 청구권의 유형에 따라 유가증권, 예금 또는 집합투자 등으로 분류되어 관련 법률에 따라 규제될 수 있음</li> </ul>

- 영국과 스위스의 암호자산 분류는 EU와 달리 서로 배타적이지 않아 하나의 암호화폐가 여러 분류에 중복적으로 요건을 충족할 수 있으며, 이 경우 **각각의 분류에 적용되는 규제를 모두 준수**해야 함



## (일본의 암호자산 분류)

- 「자금결제법」에서 암호자산을 정의하며, 동법의 성격상 지급수단으로서의 기능을 중심으로 암호자산을 규제하고 있음
  - 전자적 방법으로 기록된 통화표시자산과 특정신탁수익권을 ‘전자결제수단’이라고 정의하고, 전자결제수단에 해당하지 않으면서 전자적 방법으로 기록된 재산적 가치만을 ‘암호자산’으로 분류

### 일본 「자금결제법」의 암호자산 관련 정의

용 어	정 의
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자결제 수단</li> </ul>	상품 구입 또는 대여, 서비스 제공에 대한 <b>대가를 변제</b> 하기 위해 <b>불특정인</b> 에게 사용가능하거나 불특정인을 대상으로 구입 또는 매각할 수 있는 <b>전자적으로 기록된 재산적 가치나 그 상당물로 통화표시 자산<sup>1)</sup>에 해당되는 것</b> 또는 전자적으로 기록된 <b>특정금신탁 수익권</b> (전자적으로 기록되지 않은 통화표시자산, 유가증권, 전자기록채권, 선불식지급수단은 제외)
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 암호자산</li> </ul>	상품 구입 또는 대여, 서비스 제공에 대한 대가를 변제하기 위해 불특정인에게 사용가능하거나 불특정인을 대상으로 구입 또는 매각할 수 있는 전자적으로 기록된 재산적 가치나 그 상당물 (자국통화, 외국통화, <b>통화표시자산</b> , <b>전자결제수단은 제외</b> )

주 : 1) 자국통화 또는 외국통화로 표시되거나, 자국통화 또는 외국통화로 채무를 이행한 것으로 간주되는 자산(자국통화 또는 외국통화 표시 지급수단)

## (미국의 암호자산 정의)

- 암호자산에 대한 규제체계를 수립 중이기 때문에 현재로서는 **분류 체계가 마련되어 있지 않음**
  - **대통령 행정명령<sup>5)</sup>**이 디지털자산, 암호화폐, 스테이블코인을 정의한 바 있으나, 규제체계 수립 과정에서 규제당국과 암호자산 서비스업자 간의 논의를 거치면서 정의가 변경될 것으로 예상

5) Executive order on ensuring responsible development of digital assets(Exe. Order NO. 14067 of Mar. 9, 2022, 87 Fed. Reg. 14143)

## 미국 「행정명령」의 암호자산 관련 정의

용 어	정 의
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 디지털자산 (digital asset)</li> </ul>	모든 CBDC와, 분산원장기술을 통해 디지털 형태로 발행되거나 표시되는 가치, 금융 자산/상품 및 지급·투자·송금·이체의 청구권에 대한 표식이나 그 상당물
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 암호화폐 (cryptocurrency)</li> </ul>	블록체인과 같은 암호방식에 의존하는 분산원장기술을 통해 발행이나 소유권 기록이 뒷받침되는, 교환의 매개가 될 수 있는 암호자산
<div style="border: 1px dashed black; padding: 2px;">                     스테이블코인 (stablecoin)                 </div>	특정 통화, 자산 또는 자산집합의 가치에 연동하거나 가치를 안정화하기 위해 수요 변화에 대응하여 공급을 알고리즘에 따라 통제하는 것과 같은 가치안정화 장치가 있는 암호화폐의 한 분류

<참고 1>

### 각국의 암호자산 관련 명칭 사용

- **(암호자산)** EU와 영국은 crypto asset, 미국은 digital asset, EU는 crypto-assets, 스위스는 coin이나 token을 사용
- **(지급수단으로 활용가능한 암호자산)** 미국은 cryptocurrency, 영국은 digital settlement asset, 스위스는 payment token(cryptocurrency), 일본은 전자결제수단(電子決済手段)을 사용하고 있으며, EU는 asset-referenced tokens, electronic money tokens이 해당

## (2) 암호자산과 CBDC

- EU의 MiCA(안)은 중앙은행이 발행하는 디지털화폐 및 이와 관련한 서비스가 **동법의 적용대상에서 제외**된다는 점을 명시
  - CBDC가 분산원장기술에 기반하여 발행된다는 이유로 MiCA(안)의 적용대상에 포함되는 것을 방지하고,  
 중앙은행이 지금과 같이 중앙은행법에 근거하여 독립적으로 화폐 발행 및 통화정책을 수행하는 것을 보장하기 위함

□ 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank)은 의견서를 통해 명시적으로 CBDC가 동 법안의 적용대상에서 제외되어야 한다고 요청한 바 있음<sup>6)</sup>

○ CBDC는 중앙은행이 발행하는 화폐의 전자적 형태\*일 뿐이므로 동 법안의 규제 대상인 암호자산이 아니며,

CBDC의 발행과 관련한 사안은 유럽연합 조약과 유럽중앙은행 시스템 및 유럽중앙은행 부속서에서 ECB에 부여한 화폐 발행 권한에 기반하여 ECB가 결정해야 할 사안이라는 의견을 밝힘

\* 분산원장기술에 기반한 CBDC 뿐만 아니라 기존 중앙은행권을 보완하는 모든 전자적 형태의 것을 포함

□ 우리나라에서 CBDC 도입과 관련한 입법론을 검토할 때 다음을 반영할 필요

① CBDC의 발행과 관련된 권한은 중앙은행인 한국은행에 전속

② CBDC를 규제 대상인 암호자산 범위에서 제외

③ CBDC의 발행과 관련된 사항은 한국은행에 화폐발행 권한\*을 부여한 「한국은행법」에서 규정할 필요

\* 제47조(화폐의 발행) 화폐의 발행권은 한국은행만이 가진다.

6) ECB, "Opinion of the European Central Bank on a proposal for a regulation on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937", Feb. 2021.

### 3 진입규제 및 건전성 규제

- EU, 미국, 일본 등은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해 증권법 규율을 받도록 하는 등 유형별로 규제를 달리 적용하고, 싱가포르는 증권법 적용을 유예
- EU, 독일, 싱가포르의 경우 암호자산업자에 대해 '인가·면허', 미국은 거래플랫폼에 대해 '등록'을 요구
- EU는 암호자산업자에 대해 서비스 종류별로 최저자기자본(5만~15만유로)을 요구하고, 일본은 암호자산교환업자에 대해 법인으로서 1,000만엔 이상의 자기자본을 요구

#### (1) 개요

- 암호자산의 진입규제와 건전성 규제는 암호자산 분류를 기초로 (i) 암호자산업자의 유형, (ii) 암호자산업자의 회사형태 제한, (iii) 영업허가·인가·등록·신고의 규제, (iv) 개별 설립요건 등을 고려하여 검토할 필요
- 최소진입요건 및 재무건전성을 갖춘 **적격 사업자**만이 암호자산을 영위할 수 있도록 **인·허가, 등록·신고** 등의 **진입규제**와 **최소자본요건** 등 **건전성 규제**를 실시하는 가운데, 주요국은 증권적 성질을 갖는 암호자산의 사업자에 대해서는 기존의 **증권법 규제를 적용**

#### (2) 국내외 동향

##### 가. 발행자 규제

- (EU) 지급수단 및 투자수단으로서의 수용성 및 이에 따른 소비자·투자자 보호 필요 수준 등에 따라 암호자산 유형별로 규제를 다르게 적용

## EU 암호자산 유형별 발행자 규제

분 류	발행자 규제
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자산준거토큰<sup>1)</sup> (asset-referenced token)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- EU 내에 설립된 신용기관, 소관당국의 인가를 받은 법인 등</li> <li>- 자기자본 규제 준수 및 주요 정보 공시 의무</li> <li>- 암호자산백서의 소관당국 승인</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자화폐토큰<sup>1)</sup> (e-money token)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신용기관, 전자화폐기관으로 제한</li> <li>- 전자화폐지침에 따른 전자화폐기관 운영 요건 준수(최저 자기자본 규제 등)</li> <li>- 암호자산백서를 소관당국앞 통지할 의무</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일반 암호자산 (crypto-assets, other than asset-referenced tokens or e-money tokens)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 법인</li> <li>- 암호자산백서를 소관당국앞 통지할 의무</li> </ul>

주 : 1) 중요토큰으로 지정시 강화된 자본요건 적용

- 다만 암호자산이 예금, 금융상품, 자산유동화증권 등의 성격을 갖는 경우 이에 해당하는 규제를 적용

□ (미국) 증권거래위원회(SEC: Securities and Exchange Commission)는 ICO가 특정 프로젝트와 관련된 자금조달로 판단될 경우 이를 STO(Security Token Offering)로 간주하여 증권시장법\*을 적용<sup>7)</sup>

\* 주로 유가증권 발행시장(primary market)을 규제하는 「증권법」(Securities Act of 1933)과 SEC의 설립, 증권거래소 및 유가증권 유통시장(secondary market)을 규제하는 「증권거래소법」(Securities Exchange Act of 1934)을 의미함

- SEC는 2019년 발표한 「디지털자산에 대한 투자계약 분석 개요」(Framework for investment contract analysis of digital assets)에 따라 토큰 발행 시 투자성을 강조하면 증권시장법을 적용함<sup>8)</sup>

— 투자계약에 관한 **Howey 요건**(Howey test, ① 금전 출자, ② 공동사업, ③ 이익에 대한 기대, ④ 타인의 노력)을 충족하면 **증권**으로 간주<sup>9)</sup>

- SEC가 암호자산 발행이 **증권 발행**에 해당한다고 볼 경우 암호자산 발행자는 **증권시장법에 따라 공시의무**를 이행해야 함<sup>10)</sup>

7) 이지안·이보미, “ICO 현황과 규제방안 - 자본시장법을 중심으로 -”, KIF금융분석리포트(한국금융연구원), 2018권7호(2018), 66면.

8) 김갑래, “미국과 EU의 가상자산거래자 보호제도의 시사점”, 이슈보고서(자본시장연구원), 21-13(2021), 11면.

9) 김갑래, 상계자료, 12~15면.

10) 김갑래, 상계자료, 6면.

- ICO에 따른 투자자 피해 사례 등에 대해 ICO를 **투자계약 (investment contract)**으로 보고 「**증권법**」\*을 적용해, 암호자산 발행자에 대해 증권신고서 제출의무를 부과

\* 2017년 ICO를 통해 발행된 토큰 해킹사건을 계기로 증권법을 적용하기 시작하였음<sup>11)</sup>

- 또한 미 통화감독청(OCC: Office of the Comptroller of the Currency)은 핀테크 기업이 잠재적으로 암호자산은행을 설립할 수 있는 **특수목적은행업**(special purpose national bank) 인허가에 관한 규정 초안을 발표<sup>12)</sup>

<참고 2>

### 미국 「증권법」상의 투자계약성 요건(Howey 요건)<sup>13)</sup>

- Howey 요건에 따르면 증권인 투자계약은 “타인의 노력으로 인한 투자수익을 기대할 수 있는 공동사업에 금전을 출자”하는 구조로 이루어짐
- 암호자산이 다음 투자계약의 요건에 해당하면 「증권법」의 규제 대상임
  - ① 공동사업에 대한 금전의 출자 : 시장 가격의 변동에 따라 암호자산의 발행인과 투자자들의 자산 증감의 방향이 같다면 공동사업으로 인정할 수 있음
  - ② 타인의 노력에 의존 : 네트워크 개발·개선, 암호자산 시장조성 등 타인의 노력에 투자성과가 의존하면 이 요건을 충족
  - ③ 투자수익의 합리적 기대 : 암호자산의 판매, 마케팅 등에 따라 투자자의 수익이 발생할 수 있다고 투자자가 합리적으로 기대할 수 있으면 이 요건을 충족
- (일본) 「자금결제법」상 **전자결제수단**이나 **암호자산**에 해당하는 경우 동법을 적용하고, 암호자산이 금융상품에 해당하는 경우 「**금융상품거래법**」을 적용
- ICO를 통해 발행된 토큰이 **전자결제수단**에 해당하면 「**자금결제법**」의 전자결제수단에 관한 **규제를 적용**

11) 이지연·이보미, 전계자료, 37면.

12) OCC, “Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies”, Dec. 2016.[배승욱, “미국의 가상통화 규제 및 시사점”, 「외법논집」(한국외대법학연구소), 제42권 제2호(2018.5), 172면 주 21) 재인용].

13) 김갑래, 전계자료, 12~15면.

- 전자결제수단은 예금채무를 기초로 발행하는 은행과 자금이 동업자, 특정금전신탁수익권을 기초로 발행하는 신탁업자에게만 발행을 허용
- ICO를 통해 발행된 토큰이 금융상품이면 금융상품거래법 적용 대상이고  
  - 동 토큰이 수익에 대한 권리를 약속하는 경우 **집합투자증권**으로 간주하여 금융상품거래법상의 유가증권 규제를 적용
- (싱가포르) 싱가포르통화청(MAS: Monetary Authority of Singapore)는 암호자산이 「증권선물법」(Securities and Futures Act)의 **금융시장상품**에 해당하면 **동법을 적용**하고, 그 외의 경우 동법을 적용하지 않음<sup>14)</sup>
  - 토큰 발행 회사가 경영 성과의 배분을 약속하지 않는 ICO에 대하여는 증권 관련 규제를 받지 않고, 과도한 투기로 변질되지 않는 이상 **증권법 규제의 적용을 유예**한다는 입장<sup>15)</sup>
- (우리나라) 국내에서는 **ICO 자체를 금지**<sup>16)</sup>하고 있는 가운데 국내 ICO 금지방침 규제를 피하기 위해 국내 개발업자가 해외에 법인을 설립하여 **해외ICO 구조**로 진행한 사례가 확인<sup>17)</sup>
  - 해외 ICO이지만 한글백서 및 국내홍보 실시 등을 고려하며 사실상 **국내 투자자를 통한 자금모집**이 이루어진 것으로 추정

## 나. 서비스업자 규제

- (EU) MiCA(안)은 CBDC를 제외한 모든 암호자산과 관련한 서비스 제공에 대해 규제를 적용

14) MAS, "MAS clarifies regulatory position on the offer of digital tokens in Singapore", Aug. 2017.

15) 신동우·고동원, "암호자산공개(ICO)의 규제 방향", 「성균관법학」(성균관대 법학연구소), 제33권 제2호 (2021.6), 753면.

16) 금융위원회, "기관별 추진현황 점검을 위한 「가상통화 관계기관 합동TF」 개최", 보도자료(2017. 9. 29.자), 1면.

17) 금융감독원, "ICO 실태조사 결과 및 향후 대응방향", 보도자료(2019. 1. 31.자).

- 암호자산 사업자는 **법인 등이** 소정의 **자기자본 요건**을 갖추고(건전성 규제) 관할 당국의 **인가\*(진입규제)**를 얻어야 함

\* 인가 요건으로 이해상충# 방지, 내부통제시스템 구축 등이 포함

# 암호자산거래소가 자회사의 암호자산을 상장시키는 경우 이해상충이 발생하므로 이를 금지하는 규정을 둘 필요

### 암호자산 사업자의 최저자기자본

	서비스업 종류	최저자기자본
Class 1	- 매매, 중개, 대리      - 거래 집행 - 사모 발행              - 투자 조언	5만 유로
Class 2	- Class 1 중 하나 + 보관업	12.5만 유로
Class 3	- Class 2 중 하나 + 플랫폼 운영 또는 교환업	15만 유로

- (독일) 암호자산은 「은행법」에 따른 **금융상품**에 해당하므로 이에 대한 중개업무를 업으로 하기 위해서는 **BaFin의 인가**가 필요<sup>18)</sup>

- (미국) 현재 연방차원의 암호자산 규제에 대한 **입법화 논의가 진행중**인데, 암호자산의 서비스업을 기존 금융업에 대한 규제와 별도로 규제할 것인지 등에 대한 여부는 결정되지 않았음

- SEC는 기존 「증권거래소법」을 적용해 **암호자산 거래플랫폼**에 대해 **증권거래소로 등록\***하도록 하였음<sup>19)</sup>

\* 2018년 EtherDelta에 대해 증권거래소로 등록하지 아니한 점을 이유로 제재

— **ICO로 토큰 발행·중개** 시 SEC에 **증권중개인(broker-dealer)으로 등록**해야 하며, 금융산업규제기구(FINRA: Financial Industry Regulatory Authority)의 **자율규제 대상**

- **뉴욕주**는 암호자산 사업자에 대한 **면허(BitLicense)**를 신설하고 자본금과 내부통제를 심사해 포괄적인 영업면허를 부여(2015년)

18) 천창민·배승욱, “주요국의 가상통화 규제현황과 시사점”, 이슈보고서(자본시장연구원) 18-3(2018.3), 11면.

19) SEC, “Statement on Potentially Unlawful Online Platforms for Trading Digital Assets”, March 7, 2018[배승욱, 전개논문, 171면 주 13) 재인용].



- (싱가포르) **디지털지급토큰(digital payment token) 서비스**를 하나의 지급서비스 유형으로 정의하고 동 토큰의 거래를 영업으로 하는 자는 규제당국으로부터 **면허**를 취득하도록 의무를 부과
  - 디지털지급토큰은 '단위로 표현\*되는 가치의 표상으로서 다수에 의해 재화와 서비스에 대한 지급수단으로 인정되는 교환의 매개수단\*\*'임
    - \* 통화로 액면이 표시되거나 통화와 가치가 연동되지 않아야 함
    - \*\* 전자적으로 이전·저장 또는 거래될 수 있는 것으로서 규제당국이 정한 요건을 충족해야 함
  
- (일본) 「자금결제법」은 암호자산거래업\*(동법상 “암호자산교환업자”)을 수행하는 **암호자산거래소**에 대해 **진입규제, 건전성** 관련 규제를 실시
  - \* <암호자산거래업>
    - ① 암호자산을 엔화 또는 달러 등의 법정화폐와 **교환**하거나 암호자산을 다른 암호자산으로 **교환**하는 행위
    - ② 이러한 매매를 **중개**하거나 이를 위한 **플랫폼사업자**
    - ③ 이외에 **지갑서비스**를 포함한 암호자산 **수탁업무**
  - 암호자산교환업자는 **일본에 사무소가 있는 법인**이 **1,000만엔 이상**의 자기자본 요건을 갖추고 금융청에 **등록**해야 함(동법 제63조의2)
  - **정기적으로** 공인회계사 또는 감사법인의 **감사**를 받아야 함(동법 제63조의11제3항)
  
- (우리나라) 암호자산거래소의 **자금세탁·테러자금조달방지**에 관한 규제를 위해 특정금융정보법 제2조제1호하목에서 '**가상자산사업자**'를 규정하면서 **일부 진입규제**를 하고 있음
  - 동법에서는 가상자산사업자의 영업행위 유형으로 가상자산의 매매·교환·이전, 매매·교환의 중개·알선·대행, 보관·관리를 규정하고 **정보보호 관리체계 인증 및 실명확인이 가능한 입출금 계정을 통한 거래** 등의 요건을 두고 있음

## 4 영업행위 규제

- 암호자산업자에 대하여 이해상충방지, 내부통제제도 마련, 영업자산관리 등의 영업행위 규제를 통해 건전한 영업 관행 및 거래질서를 확립할 필요
- EU는 암호자산거래플랫폼에 대해 운영규정 제정, 내부자거래 금지, 복원가능한 시스템 유지, 거래 투명성 확보 등을 규정하고  
미국 Customer Protection Rule에서는 고객자산과 회사자산의 분리 보관을 요구하고 있으며,  
일본 「자금결제법」은 암호자산교환업자에 대해 내부통제기준 및 이해상충 관리체계 마련, 업무보고서 제출, 거래기록 보존, 정보제공 의무 등을 규정

### (1) 개요

- 영업행위 규제는 이해상충방지, 내부통제제도, 영업자산관리 외에 투자권유·광고, 불공정거래행위 규제 등이 중심이 되나, 투자권유·광고와 불공정거래행위 규제 등은 투자자 보호 관련 내용으로 기술함

### (2) 국내외 동향

- (EU) 암호자산업자는 고객 및 고객정보를 최우선으로 정직하고 공정하며 전문적으로 활동할 의무를 지도록 규정
  - 암호자산 거래플랫폼은 운영규정\* 제정, 내부자거래 금지, 복원가능한 시스템 유지, 거래 투명성 확보 등을 준수해야 함
    - \* 실사의무, 거래승인절차, 비용·유동성정책 등
  - 암호자산 보관·관리업자는 고객의 암호자산 포지션 등록부의 작성 및 관리의무를 이행해야 하며, 고객의 암호자산 보유분 분리 보관, 시스템 장애·해킹에 따른 손해배상책임을 부담함

- (미국) SEC와 FINRA는 공동으로 디지털자산 중개인(broker-dealer)은 고객보호준칙(Customer Protection Rule: Rule 15c3-3 under the Securities Exchange Act of 1934)을 준수해야 한다고 강조(Joint Staff Statement on Broker-Dealer Custody of Digital Asset Securities, 2019.7.8)
  - Customer Protection Rule은 **고객자산과 회사자산을 분리하여 보관**할 것 등을 요구
  
- (일본) 「자금결제법」은 **암호자산거래소**(암호자산교환업자)에 대해 **내부통제기준 및 이해상충 관리체계 마련**, 업무보고서 제출, 거래기록 보존, 정보제공 의무 등을 규정
  - 정보의 누설, 멸실 또는 훼손 방지 및 그 밖의 해당 **정보의 안전관리**를 위하여 필요한 조치를 강구(동법 제63조의8)
  - 지급수단으로 이용할 목적이 아니라 **오직 이익을 도모할 목적**으로 암호자산의 매매 또는 교환하는 것을 **조장할 수 있는 표시 행위 금지**(동법 제63조의9의3제3호)
  - 또한 자신의 금전·암호자산과 이용자의 금전·암호자산을 **각각 구분하여 관리**하고 **금전**의 경우 신탁회사 등에 **신탁**하여야 함(동법 제63조의11제1항·제2항)

## 5 투자자 보호

- 시장참가자 간 정보비대칭, 해킹 등 사이버리스크로 인한 피해발생 위험으로부터 투자자 보호 필요성에 대한 인식이 고조
- EU는 암호자산 백서에 대한 공시규제, 스위스와 일본은 ICO 규제를 시행하고 있으며,  
주요국은 암호자산에 대한 설명의무(일본), 불공정거래행위 규제(EU, 미국, 일본) 등을 도입하여 투자자 보호를 도모하고 있으나, 우리나라는 관련 법규가 미비

### (1) 개요

- 암호자산 보유목적에 대한 국내 조사결과<sup>20</sup>를 보면 투자 목적이 62.3%를 차지하는 가운데, 투자자 보호를 위한 규제가 필요하다는 응답도 71.5%로 나타나 투자자 보호 대책 마련이 시급한 것으로 인식

### (시장참가자 간 정보비대칭)

- 암호자산의 발행시장에서 공시되는 정보가 불충분하여 일반 투자자가 정확한 정보를 기반으로 의사결정할 수 있는 여건이 취약함
  - 발행자는 투자설명서인 백서(white paper)를 배포하여 프로젝트에 대한 설명과 투자수익 창출 구조 등을 설명하여 투자자를 모집하며 온라인플랫폼을 통해 토큰을 판매\*
  - \* ICO는 암호자산 또는 토큰을 발행하여 블록체인 기술이나 이와 관련한 사업자금을 조달하는 행위로, 대부분의 ICO는 사업자금을 암호자산인 비트코인이나 이더리움으로 조달함
  - 암호자산 발행시 과장광고 등으로 ICO를 진행한 사례가 발생
    - 국내에서는 금융감독원 등을 포함한 정부 합동조사(2019년)에서 투자자 보호가 미흡한 ICO 사례를 확인\*

20) 송상현·김성수·오건우·최윤석, “2021년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과”, 「지급결제 조사자료」(한국은행 금융결제국), 제2022-1호(2022.5), 48면, 51면.

\* <참고 3> 금융감독원의 ICO 현황 조사(2019년)

- ICO는 구상단계인 사업계획이나 아이디어만으로 자금을 조달하며 기업공개(IPO: Initial Public Offering)와 달리 **발행인이 불분명**한 경우도 많음\*

\* 법인 등과 같은 실체를 갖추지 않고 **자동화된 프로그램의 가상조직인 탈중앙화자율조직(DAO: Decentralized Autonomous Organization)**을 통해 발행하는 경우처럼 **발행인을 특정할 수 없는** 경우

- **ICO 발행자 입장**에서는 블록체인 산업의 빠른 변화와 경쟁으로 인해 신속한 자금조달 여부가 사업 성공 여부를 결정짓게 되므로 **ICO**를 통한 사업자금조달이 **반드시 필요**

- 이에 대해 기존의 증권 발행을 통한 사업자금조달과 관련한 **규제를 회피하는 수단**으로 ICO를 활용한다는 **반론**도 제기됨

- 아울러 유통시장에서도 투자자 보호 장치가 적정하게 작동하지 않아 피해가 발생

- 발행자의 공시의무가 없어 백서 상의 보호예수(lock-up) 계획\*을 위반하고 초과 물량을 유통시켜, 투자자 보유 자산의 가치를 손상시키는 사례가 발생

\* 발행자가 ICO 후 일정 기간 내 유통시키지 않겠다는 보호예수 계획을 위반하고 대량으로 토큰을 발행해 유통시킬 경우 기존 토큰 보유자는 가격이 폭락하는 리스크를 부담하게 됨

<참고 3>

### 금융감독원의 ICO 현황 조사(2019년)

□ 2019년 금감원의 "ICO 실태 조사 결과 및 향후 대응방향"\*

\* 정부(국무조정실, 금융위, 기재부, 과기부, 법무부, 중소벤처부, 금감원) 공동조사

○ ICO를 실시한 것으로 언론 등이 발표한 24개사를 대상으로 조사

□ 조사 결과

- ① 국내 기업들은 싱가포르, 스위스 등 해외에서 ICO를 실시하고 국내 투자자에게서 자금을 모집
- ② ICO 백서에 투자판단정보(회사 개황, 사업내용, 재무제표 등)가 기재되지 않았으며, 개발진 현황 및 프로필 등에 대한 미기재 또는 허위 기재의 우려가 있었음
- ③ ICO를 통한 프로젝트는 금융, 지급·결제, 게임 등이었으나, 실제 서비스를 실시한 회사는 없었으며 사전테스트 단계 또는 플랫폼 개발 중인 상황이었음
  - 아울러 프로젝트 내용이 난해하고, 블록체인기술 및 IT 관련 전문 용어에 대한 이해도 어려우며, 프로젝트 진행 경과에 대한 정보 공개도 투명하지 않았음
- ④ ICO를 통한 암호자산 거래가 평균 4개 거래소에서 이루어짐

### (탈중앙화금융 및 사이버리스크)

□ 탈중앙화금융(DeFI: Decentralized Finance, 이하 "디파이"라 함)플랫폼을 통한 투자자의 과도한 레버리지 노출, 디파이 프로그램 오류 등의 문제가 발생할 수 있음

○ 디파이플랫폼에 대한 규제가 없어 암호자산 투자자는 레버리지를 과도하게 확대할 수 있는데 이 때 담보로 제공된 암호자산의 가격이 하락하면서 담보자산의 급격한 청산으로 이어질 가능성

- 아울러 암호자산 가치가 대출 원금에 가까운 수준에서 정해진 스마트계약에 따라 디파이 프로토콜이 강제 청산할 경우 가격 하락 폭이 더 커질 수 있음
- 디파이의 기반이 되는 **스마트계약 프로토콜의 결함**으로 인한 디파이의 파산, 투자자의 손실 등이 발생할 수 있는데 이 경우 **피해보상청구의 대상과 방법이 불명확**<sup>21)</sup>
  - 디파이 운영의 근간이 되는 스마트계약 프로토콜에 치명적인 결함이 발생하거나 암호자산 탈취를 위한 의도적인 버그 코드 삽입 등의 운영리스크가 있음
  - 이에 따라 디파이플랫폼 **운영내용 공시, 프로그램 설계자 및 운영자의 책임 귀속, 내부통제제도**에 대한 규제 등도 중요해지고 있음
- 암호자산거래소가 운영하는 로컬플랫폼에 대한 **해킹** 등의 **사이버 리스크**가 발생하면서 동 플랫폼의 운영 장애가 발생하기도 함
  - 오프라인 지갑(cold wallet)에 암호자산을 보관하는 것이 더 안전하지만 원활한 거래를 위해 온라인으로 연결된 전자지갑(hot wallet)에 암호자산을 보관하기 때문에 해킹 사고가 발생 가능

21) OECD, “Why Decentralised Finance (DeFi) Matters and the Policy Implications”, 2022, pp.45~46.

<참고 4>

### 디파이

□ 디파이\*는 블록체인 기술에 기반하여 거래의 신뢰를 보증하는 금융중개기관(제3자) 없이 자동화된 프로그램(스마트계약)을 통해 개인 간(P2P: Peer-to-Peer) 금융거래의 이행을 약속하고 이를 실행하는 금융을 지칭

\* 블록체인, 암호자산, 스마트계약 및 P2P 거래를 기반으로 하며, 주로 스테이블코인(Tether, DAI 등)을 교환수단으로 함<sup>22)</sup>

□ 이더리움 등 퍼블릭 블록체인 네트워크를 통해 대출, 거래 중개 및 파생상품 거래 등이 이루어지고 있으며, 탈중앙화 애플리케이션(DApps: Decentralised Applications)을 통해 금융서비스를 제공

### 디파이의 금융서비스<sup>1)</sup>

구 분	금융서비스 구조·내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ P2P 형식의 암호화폐 거래</li> </ul>	개인들이 탈중앙화 암호자산 거래플랫폼(DEX)에서 자산을 거래
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 암호자산 담보대출</li> </ul>	스마트계약을 이용해 이더리움이나 다른 암호자산을 담보로 특정 토큰을 대출하는 서비스* * 차입 목적은 암호자산 투자를 위한 경우가 많은 것으로 알려짐
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자산관리</li> </ul>	로보어드바이저(robo advisor)를 이용해 사용자가 가지고 있는 암호자산을 가장 수익성이 높은 디파이 예금에 투자

주 : 1) KB금융지주 경영연구소, “모두를 위한 자유로운 금융서비스 디파이(Defi)”(2020.10) 참조

## (2) 국내외 동향

### 가. 공시 규제 및 ICO 규제

□ (EU) MiCA(안)에 따르면 암호자산 발행자는 암호자산의 **발행 및 유통과 관련한 공시의무**를 이행해야 함

22) 손상호, “금융혁신 8대 과제: 규제·감독, 빅테크, 가상자산, CBDC, 가계부채, 녹색금융 등”(한국금융연구원, 2022), 78면.



- 암호자산 백서에서 **완전·공정·명확하지 않거나 오도하는 정보**를 제공한 경우 암호자산 보유자는 암호자산 **발행자\***에게 **손해 배상을 청구할 권리**를 가짐

\* **자산준거토큰 및 전자화폐토큰**의 경우 암호자산 **발행자 또는 그 경영진**, **그 외의 암호자산**의 경우 암호자산 **발행자 또는 그 경영진**이나 자체적으로 암호자산 거래를 승인한 암호자산 **거래소** 서비스 제공자를 의미함

- 다만, 암호자산 백서가 MiCA(안)의 관련 규정을 위반하였고 그러한 위반이 암호자산 보유자의 결정에 영향을 미쳤다는 것을 **입증할 책임은 보유자에게** 있음

### EU MiCA(안)의 암호자산 공시 규제

구 분	규제 내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행 관련 공시의무</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 암호자산 발행 시 백서를 발간해야 함</li> <li>- 백서의 주요 기재사항 :               <ol style="list-style-type: none"> <li>① 발행인에 관한 정보(명칭, 주소, 법인식별번호 등)</li> <li>② 프로젝트에 관한 정보(암호자산 발행 이유, 프로젝트의 과거 및 미래 계획 등)</li> <li>③ 암호자산으로 조달하려는 금액</li> <li>④ 암호자산에 대한 권리와 의무(유틸리티토큰의 서비스 등)</li> <li>⑤ 암호자산의 기반 기술·프로토콜, 인센티브 등</li> <li>⑥ 암호자산과 관련된 리스크 등</li> </ol> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유통 관련 공시의무 (자산준거토큰 발행인)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 토큰의 양과 준비자산의 가치 및 구성 등을 지속적으로 공시해야 함</li> <li>- 암호자산 백서 수정(자산준거토큰 발행인은 자산준거토큰 매수 결정에 영향을 미칠 수 있는 사항 등을 수정) 시 이를 소관당국에 통지해야 함</li> </ul>

- (스위스) 금융시장감독청(FINMA)이 정한 「ICO 가이드라인」은 ICO에 대해 심사하는 최소한의 요건에 대해 규정하고 있음

## 스위스의 ICO 요건

항목	항목별 요건
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일반 사항</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 프로젝트의 명칭</li> <li>- 프로젝트 운영 회사의 명칭, 주소, 웹사이트, 이메일주소 등</li> <li>- 인적 사항(회사 설립자, 토큰 발행자, 토큰 판매자 등)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 프로젝트에 대한 기술</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 프로젝트의 목적, 계획, 운영조직, 사용 기술</li> <li>- 개발하고 있는 서비스의 특징</li> <li>- ICO가 타겟으로 보는 시장참가자 또는 투자자</li> <li>- ICO를 통해 자금을 조달하는 통화, 자금조달방법, 스위스프랑으로 조달하려는 금액 등</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 토큰 발행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 토큰이 발행되는 절차, 투자자에게 토큰이 전달되는 경로, 토큰의 기능, 토큰을 통해 투자자가 얻는 권리</li> <li>- 자금세탁방지과 관련한 금융중개기관에 관한 사항</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 토큰의 이전과 유통시장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 토큰이 이전되는 방법, 발행 이후 토큰의 취득 및 매각이 이루어지는 장소 및 방법 등</li> </ul>

□ (일본) 수익에 대한 권리를 약속하는 암호자산을 **집합투자증권**으로 간주하여 **유가증권에 준하는 ICO 규제**를 적용

○ 이러한 암호자산을 발행하는 경우, 증권신고서 제출, 투자설명서(「금융상품거래법」상 목론견서(目論見書)) 작성 및 교부, 주기적인 **증권 보고서 공시** 등의 의무를 이행하여야 함

— 특히, 일반적인 집합투자증권과 달리 약식 신고서 제출 대상에서 제외하여 **더 강한 공시규제**를 적용(「금융상품거래법」)

— 증권신고서 등 작성 시 암호자산이 가지는 고유 리스크로서 권리의 기록·이전에 사용되는 **플랫폼에 대한 정보**도 기재토록 요구

○ 일반적인 집합투자증권의 발행자가 **직접 공모**(판매권유)를 행하는 경우 **금융상품거래법 신고**가 강제되는데, **암호자산 발행자**가 직접 ICO를 행하는 경우에도 **금융상품거래법 신고**가 필요

- 「자금결제법」 상 ‘암호자산’의 범위에서 ‘전자기록이전권리’\*(「금융상품거래법」 제2조3항 본문)를 표시하는 것을 제외하기로 함에 따라(「자금결제법」 제2조5항 단서) **발행된 토큰**이 이에 해당하는 경우에는 「**금융상품거래법**」의 적용을 받게 됨<sup>23)</sup>

\* 전자정보처리시스템을 이용하여 이전이 가능하도록 재산적 가치가 전자적으로 기록된 특정전자기록채권 등

## 나. 설명의무

- (금융안정위원회(FSB)) 2020.10월 글로벌 스테이블코인 규제 관련 보고서(Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” arrangements: Final Report and High-Level Recommendations)를 통하여 **10대 권고사항을 제시**하고 각국의 이행을 권고
- 글로벌 스테이블코인이 **안정화 메커니즘**을 포함한 **글로벌 스테이블코인의 기능**을 이해할 수 있도록 **투명한 정보를 제공**하고, **상환청구권의 성질과 집행 가능성 및 상환절차** 등에 대한 **법적 명확성을 제공**하도록 소관당국이 감독해야 한다고 권고(동 권고사항 제8호·제9호)
- (미국) 2015.6월 미국 뉴욕금융서비스국(NYSDFS: New York Department of Financial Services)이 제정한 가상자산규정(23 NYCRR Part 200) 19(a)에 따르면 암호자산은 **법화가 아니라는 점**, 정부가 **지급을 보장하지 않는다는 점**, **예금보험이나 증권투자자보호회사의 보호대상은 아니라는 점** 등을 서면으로 공시하여야 함
- (일본) 「자금결제법」에서는 암호자산교환업자는 자신이 취급하는 **암호자산과 본국통화·외국통화가 서로 오인되지 않도록 설명**하고, **수수료, 그 밖의 계약내용** 등에 대한 **정보를 제공**하도록 규정(「자금결제법」 제63조의9의2)

23) 강영기, “암호자산 관련 법적 쟁점과 암호자산의 향후 전망에 대한 소고”, 「은행법연구」(은행법학회), 제12권 제2호(2019.11), 90면.

## 다. 불공정거래행위 규제

□ (EU) MiCA(안)은 시세조종 등을 방지하기 위해 자본시장 규제에 준하여 암호자산을 거래하는 시장참가자의 **불공정거래행위**에 대해 **제재\***하는 규정을 두고 있음

\* 불공정거래행위 중지명령, 이익 환수, 암호자산 서비스업 승인 철회, 경영진에 대한 경영권 행사 정지 등

○ 암호자산 발행인은 투자자에게 적시에 신속하게 정보를 공개해야 하며, **내부정보를 이용**한 거래자에 대해서는 각국의 소관당국이 행정제재를 부과할 수 있음

○ 암호자산의 수요·공급 및 가격 등에 거짓 또는 오해의 소지가 있는 신호 등을 통해 **시세를 조정**하는 시장참가자에 대해 각국의 소관당국은 행정제재를 부과할 수 있음

□ (미국) 불공정거래행위 관련 규제로서 암호자산의 현물 및 파생상품 거래에 대해 「상품거래소법」(Commodity Exchange Act)의 **기망행위, 중요사실 허위표시 행위**에 관한 규정을 적용함\*

\* Coinbase가 2015. 1월부터 2018. 9월까지 암호자산 거래 데이터를 허위로 보고하고, 특정 암호자산의 유동성과 수요에 대해 허위정보를 제공하고 통정매매를 한 데 대해 상품선물거래위원회(CFTC)가 벌금을 부과했음

□ (일본) 「금융상품거래법」을 개정하여 암호자산을 **금융상품의 범위에 포함**시키고(동법 제2조제24항제3호의2) **부정한 수단 사용**, 중요사실에 대한 **허위표시 및 표시 누락**, 거래유인 목적의 **허위 시세 활용**, **통정매매** 등 불공정거래행위 금지 조항을 신설(동법 제185조의22~24)<sup>24)</sup>

□ (우리나라) 현재 암호자산시장의 불공정거래행위에 대한 규제는 없으나 거래 과정의 투명성, 공정성, 효율성 확보를 위해 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”이라 함)의 불공정거래행위에 관한 규정을 참고하여 투자자 보호 장치를 마련할 필요

24) 조영은, “일본의 가상자산(Virtual Assets) 이용자 보호 규율 강화 - 2019년 자금결제법 및 금융상품거래법 개정 내용을 중심으로 -”, 외국입법 동향과 분석(국회입법조사처), 제38호(2020.4), 7면 참조.

- 자본시장법은 불공정거래행위를 **내부자거래, 시세조종, 부정거래** (시장질서 교란행위 포함)로 유형화하고 있으며,

이를 위반할 경우 매매차익반환의무, 민사책임(손해배상의무)을 부담하며, 형사처벌 및 행정제재(금융위의 과징금 부과)의 부과 대상으로 규정

### 자본시장법상 불공정거래행위 유형

구분	규제 요건
■ 내부자거래	- 주권상장법인의 임원 등이 주식 등 금융투자상품을 매수한 후 6개월 이내에 매도한 경우(동 상품을 매도한 후 매수한 경우 포함) 그 법인은 동 임원 등에게 그 이익(단기매매차익)을 반환할 것을 청구할 수 있음(법 제172조) - 임원 등은 내부자거래로 인해 피해를 입은 자에 대해 손해배상책임을 지며, 형사상 책임도 발생
■ 시세조종	- 위장거래 등을 통해 금융투자상품의 시세를 조종한 자에 대해 민·형사상 책임을 부과
■ 부정거래	- 부정한 수단·계획 등을 통해 금융투자상품을 거래한 자에 대해 민·형사상 책임을 부과(포괄적으로 사기를 금지하는 취지의 규제)
■ 시장질서 교란행위	- 해킹 등의 방법으로 미공개정보를 취득하여 매매한 경우 등에는 금융위가 과징금을 부과하고 민·형사상 책임을 부과

## 6 감독·감시

- 암호자산의 분류 및 성격에 따라 인가권 및 감독권한을 배분
  - EU는 회원국가 소관당국에 인가권을 부여한 가운데 중요토큰은 유럽은행감독청(EBA)이 감독권한을 갖도록 규정
  - 영국은 증권성을 갖는 암호자산에 대해 기존 금융감독기구에 규제권한을 부여
  - 미국은 증권거래위원회(SEC), 상품선물거래위원회(CFTC)가 현행 법령을 적용하여 감독하고 있으며 대통령 행정명령(2022.3월)에 따라 감독기관 간의 역할분담이 논의될 수 있을 것으로 예상

### (1) 개요

- 암호자산 시장에 대한 효율적이고 체계적인 규제를 위해 소관당국 간 감독·감시권한 배분 및 정보 공유, 의견 제시 등을 통한 협력체계를 마련
  - **스테이블코인**의 경우 지급수단으로 활용가능성이 커 **중앙은행의 역할과 책임**이 명시되도록 할 필요

### (2) 국내외 동향

- (EU) MiCA(안)은 각국의 행정청인 **소관당국**에게 암호자산 영업에 대한 **인가권 및 행정제재권**을 부여
  - **자산준거토큰**은 소관당국의 **인가**를 얻어야 발행할 수 있음
  - **거래소 등 암호자산 서비스업자**는 동 법안이 정한 요건을 갖추어 각국 소관당국의 **인가**를 얻어야 함
  - 암호자산 규제 위반자에 대해 **행정제재**를 할 수 있음

- 또한, MiCA(안)에서는 **유럽은행감독청**(EBA: European Banking Authority)이 **중요전자화폐토큰**과 **중요자산준거토큰**을 감독하는 감독자협의체의 의장을 담당
  
- (영국) 현재 FCA가 암호자산 규제를 담당하고 있음
  - 「암호자산 지침」을 통해 **전자화폐토큰 및 증권토큰**에 대해 **기존 증권 및 전자화폐** 관련 법령을 적용하되, **거래토큰**과 **유틸리티토큰**은 **규제 대상에서 제외**
  
- (미국) 증권거래위원회(SEC), 상품선물거래위원회(CFTC: Commodity Futures Trading Commission) 및 주 정부가 암호자산 사업자에 대해 「증권법」, 「증권거래소법」, 「상품거래소법」 및 주법 등의 현행 법령을 적용하여 감독하고 있음
  - 대통령 행정명령(2022.3월)에 따라 감독기관 간의 역할분담 등이 논의될 수 있을 것으로 예상
  
- 지급수단으로 활용가능성이 큰 **스테이블코인**에 대해서는 **통화주권, 금융안정 및 지급결제시스템**에 대한 영향 등을 고려할 때 국제적 정합성에 부합할 수 있도록 통화당국인 **중앙은행**에 **감시·감독 권한**이 부여될 필요(자세한 내용은 “Ⅲ. 스테이블 코인에 대한 특별 규제” 참조)

## 7 자금세탁방지

- 암호자산 및 디파이플랫폼의 익명성을 이용한 자금세탁 의심거래가 증가하고 있어 대응책을 마련할 필요성 증대
- 국제자금세탁방지기구(FATF)는 자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT) 규제 적용대상에 암호자산을 포함하고 트래블 룰을 적용하는 등 규제방안을 마련
- 미국은 FinCEN, 영국은 FCA가 암호자산업자에 대한 자금세탁방지 업무를 수행하고 있으며 일본은 「자금결제법」 개정을 통해 '환거래 분석업'을 신설

### (1) 개요

#### (암호자산을 이용한 자금세탁 증가)

- 암호자산 거래로 불법금융거래 감시체계의 사각지대가 확대됨에 따라 자금세탁도 증가하는 모습
  - 누구든지 인터넷을 통해 암호자산플랫폼에 접근해 엄격한 본인 확인 없이 암호자산을 거래할 수 있으므로 **익명성이 보장**되어 자금세탁이 가능함\*
  - \* 암호자산 지갑을 생성하는 사이트에서 본인확인 없이 지갑을 생성해 암호자산을 보유, 이체 및 수취 가능
- 2021년중 **암호자산을 통한 자금세탁 의심거래** 규모는 **약 86억달러**로 2020년중 66억달러에 비해 **약 30% 증가**<sup>25)</sup>
  - 동 규모는 의도적으로 IP 주소를 은닉하는 소프트웨어 사용, 암호자산 탈취 등의 사례 등을 바탕으로 추정한 것이어서, 불법자금을 암호자산거래소로 이전한 것을 합하면 더 클 것으로 예상<sup>26)</sup>

25) Chainalysis, "The 2022 Crypto Crime Report", Feb. 2022, pp.10~11.

26) 김현태, "탈중앙화금융 관련 자금세탁 예방을 위한 향후 과제"(한국금융연구원, 2022.4).



## (탈중앙화금융 확산에 대한 대응책 필요)

- 특히, **디파이플랫폼**을 이용한 자금세탁 의심거래가 증가하고 있어 적절한 방지대책이 없을 경우 **더욱 빠르게 증가**할 것이라는 우려가 제기
  - OECD는 디파이가 익명성에 따른 자금세탁 용도로 이용되어 자금세탁·테러자금조달방지 의무 이행이 어렵다고 평가<sup>27)</sup>
- 디파이플랫폼을 통해 자금세탁용 지갑주소로 자금 전송, 암호자산 간 교환, 블록체인 변경 등 **다양한 자금세탁**을 시도하는 것으로 나타나고 있음
  - 특히 **탈중앙화거래소(DEX: Decentralized Exchange)\***는 익명성을 보장해 암호자산거래소를 통한 신원인증 규제를 회피할 수 있음
    - \* 기존의 중앙화 가상자산거래소와 달리 중개자 없이 개인간 금융거래(P2P) 방식으로 운영되는 분산형 암호자산거래소

## (2) 국내외 동향

### 가. 국제기구(FATF)

- **자금세탁·테러자금조달방지(AML/CFT)\*** 규제를 담당하는 국제기구인 FATF(Financial Action Task Force)가 제정한 기준\*\*은 각국이 AML/CFT와 관련하여 준수해야 할 사항을 규정
  - \* Anti-Money Laundering/Countering the Financing Terrorism
  - \*\* 「International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation: The FATF Recommendations」(1990)
- AML/CFT 국제기준은 **사법제도, 금융제도, 국제협력**에 관한 사항으로 구성되어 있으며, 현재 200여 개국의 승인을 획득

27) OECD, *supra* note 21.

## AML/CFT 국제기준 주요 내용

	주요 규제 내용
사법제도	<ul style="list-style-type: none"> <li>· UN 비엔나 협약(마약 및 테러자금 방지 협약) 비준 및 시행</li> <li>· 금융비밀보장법(Financial Institution Secrecy Law)에 부합하는 법체계 마련</li> <li>· 자금세탁 관련 사법공조체계 확립</li> <li>· 자금세탁행위 범죄화</li> <li>· 금융기관의 형사책임 규정</li> <li>· 불법 재산의 몰수 근거 마련</li> </ul>
금융제도	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 가명·무기명 계좌 보유 금지</li> <li>· 고객의 신분확인</li> <li>· 금융거래 기록의 보관</li> <li>· 범죄수익 의심거래의 당국 앞 보고</li> <li>· 국가간 자금거래 관련 정보 교환</li> </ul>
국제협력	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 범죄수익 몰수, 기소, 범죄인 인도 등에 관한 사법공조 등</li> </ul>

□ 2018년 FATF는 동 기준 적용대상에 **암호자산을 포함**시키고, 각국 감독당국에 암호자산 고위험거래에 대한 검사·감독, 신고·등록, 정보 공유 의무 부과 등 암호자산업자에 대해 **금융회사에 준하는 조치**를 적용할 것을 **권고**

○ 2019년에는 암호자산에 **트래블 룰(travel rule, 자금이동추적 규제체계)** 적용

○ 2021년에는 동 기준을 개정해 디파이플랫폼에 충분한 통제권이나 영향력을 행사할 수 있는 **플랫폼의 개발자, 소유자 또는 운영자가 암호자산 사업자로 간주될 수 있도록 하였음\***

\* 디파이플랫폼의 운영에 따른 **수익을 수취**하거나, **스마트계약을** 임의로 **변경**할 수 있거나 플랫폼 운영정책을 변경할 수 있는 투표권인 **거버넌스 토큰을 대량으로 보유**한 자 등을 암호자산업자로 간주

□ FATF는 암호자산 사업자를 “암호자산의 **매매·교환·중개·보관**, 암호자산 **관련 금융서비스** 제공 등을 수행하는 **자연인 또는 법인**”으로 정의하나, 실제 규제대상 암호자산업자의 범위는 국가별로 상이

○ 암호자산 **발행·유통**, 암호자산과 법화 간 **교환** 등을 하는 사업자는 규제 대상 사업자에 포함됨

<참고 5>

### 자금세탁방지 관련 암호자산 전송규칙(트래블 룰, travel rule)

- 트래블 룰은 암호자산 이전·전송에 대한 규제로 화이트 리스트(white list)에 기재된 자에 대해서만 이전이 가능함
  - 본인 식별정보(이름, 휴대전화, 이메일주소 중 하나)가 포함된 개인주소로만 이전 가능
  - 거래소에서 지원하는 개인지갑에 한하여 본인계정에 등록된 지갑으로만 이전·수취 가능
- 국내 암호자산업자는 자금세탁방지를 위해 2022.3.25일부터 트래블 룰을 이행
  - 1백만원 이상의 입출금에 대해 가상자산의 이전과 함께 송·수신인 관련 정보를 의무적으로 제공
  - 특정금융정보법을 준수하지 아니한 미신고 가상자산사업자(black list)에게로는 금액과 관계없이 이전 불가

### 주요국의 AML/CFT 규제대상 암호자산업자

주요 업무		캐나다	스위스	독일	일본	네덜란드	싱가포르	미국	영국	한국
발행 및 유통	발행 <sup>1)</sup>	√	√	√	√		√	√	√	
	유통 <sup>2)</sup>	√	√	√	√		√	√	√	√
거래	암호자산과 법화 간 교환	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	암호자산 간 교환	√	√	√	√		√	√	√	√
	암호자산 중개(brokerage)	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	장외(OTC) 거래	√	√		√	√	√	√	√	√
	시장조성 <sup>3)</sup>		√		√		√	√		
서비스 제공	자산관리 <sup>4)</sup>	√	√		√		√		√	√
	커스터디(보관)	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	권리행사 <sup>5)</sup> 대행 등	√	√	√	√		√	√	√	√
기타 업무	인프라 제공		√		√					
	부가서비스 <sup>6)</sup> 제공						√			

주 : 1) 암호자산의 성격 및 유형 정의, 암호자산의 발행 적합성 평가 등

2) 암호자산 공개모집(offering)

3) 암호자산 매매를 통해 유통시장에 유동성을 공급

4) 수수료를 받고 고객의 암호자산 포트폴리오를 관리

5) 이자 및 배당금 지급 등

6) 데이터 분석, 신용평가, 회계, 보험 등

자료 : BIS, 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」

## 나. 각 국

- (미국) 연방기관인 **FinCEN**(Financial Crime Enforcement Network)이 2013년부터 자금세탁방지 규제를 집행
  - 대부분의 암호자산 서비스업자는 「은행비밀보호법」(Bank Secrecy Act)의 **송금업자\***에 해당하며, 동 서비스업자는 FinCEN에 **화폐서비스업자(money services business)**로 등록함
    - \* 암호자산거래소가 암호자산 매수인으로부터 법정통화(달러화)를 수령하여 암호자산 매도인에게 인도하는 것을 송금으로 파악하고 **송금업 규제**를 적용
- (영국) 암호자산 관련 사업[암호자산거래(발행 등 포함), 암호자산 보관관리]을 영위하는 사업체는 자금세탁규정(The Money Laundering Terrorist Financing Regulation)에 따라 **FCA**에 등록하고 관련 규제를 준수해야 함
- (일본) 「자금결제법」 개정(2022년) 시 자금세탁방지 규제의 일환으로 **환거래분석업을 신설**
  - 자금세탁방지 등을 위하여 신설한 환거래분석업\*을 수행하기 위해서는 **주무부처\*\***의 **허가**를 받아야 하며 환거래분석업 외의 업무수행은 금지
    - \* 송금, 결제 등 환거래(디지털자산 관련 포함) 모니터링, 정보 수집 및 분석 등을 수행하여 이를 관련 금융기관에 제공
    - \*\* 환거래와 AML/CFT 관련 거래를 포괄하는 경우에는 **금융청과 재무성**, AML/CFT 관련 거래만 해당되는 경우에는 **금융청**을 지칭
- (우리나라) 암호자산 사업자는 특정금융정보법에 따라 자금세탁방지 등에 관한 규제를 준수해야 하며, **금융정보분석원**이 동 규제를 담당함
  - 암호자산 거래소, 보관업자, 지갑업자 등 암호자산 서비스업자는 특정금융정보법의 규제 사항을 준수해야 함\*
    - \* <붙임 1> 특정금융정보법상 가상자산에 대한 자금세탁 방지 등에 관한 규제

## 8 암호자산에 대한 과세

- 암호자산의 법적 성격에 따라 과세여부가 달라질 수 있어 향후 각국 정부의 암호자산 규제방향에 따라 과세여부 등이 차별화될 것으로 예상
- 우리나라를 포함한 주요국은 암호자산에 대한 과세안을 마련한 가운데 EU는 암호자산에 대한 과세를 유보
  - 미국·영국·프랑스는 자본소득, 우리나라는 기타소득으로 분류

### (1) 개요

- 암호자산에 대한 과세에 앞서 공정과세를 위해서는 암호자산의 법적 성격을 규명할 필요
  - 암호자산 초기에는 **화폐**와 **상품**의 성격을 **동시에 가지고 있다**는 주장이 많이 대두되었음
    - 암호자산은 토큰화하여 **거래소에서 거래**하거나 지갑 등에 **보관(가치저장의 수단)**할 수 있으며, 상품이나 서비스를 구입하는 대가로 **지급(거래의 매개)**할 수도 있어 화폐의 기능을 일부 수행함
    - 한편 청구권이나 소유권 등 특정 자산에 대한 권리가 토큰화된 표식의 경우 **상품\***의 성격을 가지는 것으로 볼 수 있음
      - \* 주로 금융상품, 파생금융상품 및 집합투자상품 등이 많이 언급
  - 암호자산을 화폐로 간주할 경우, 외국화폐 등 **화폐에 대해서는 과세를 하지 않는** 것이 일반적이지만  
상당수 정부 및 금융당국에서는 암호자산이 상품으로서 내포하고 있는 투자성, 투기성 등을 이유로 과세가 필요하다는 의견
    - 이에 따라 각국에서 암호자산의 과세에 대하여 취하는 입장도 각각 다르게 나타남

- 현재 우리나라를 포함한 여러 국가는 암호자산의 법적 성격을 규정하지 않았으며 관련 과세를 위한 제반 시스템도 완비하지 못해 아직까지는 암호자산이 **과세의 사각지대**에 있는 경우가 상당함
- 암호자산이 설계에 따라 **다양한 가치와 법적 성격**을 가질 수 있다는 점이 확인되었으며
  - 각국 정부도 그 성격에 따라 암호자산을 달리 규제하기 시작하면서 앞으로는 암호자산의 성격에 따라 **과세여부 등이 차별화**될 것으로 예상
  - 암호자산이 가진 **상품**으로서의 성격이 과세요건을 충족시킬 경우 **과세**가 되고, **지급수단**으로 사용되는 경우에는 과세대상에서 **제외**할 수도 있음

## (2) 국내외 동향

- 암호자산에 대한 과세에 대해서는 각국마다 **서로 다른 접근방식**을 취하고 있음
- (EU) 2015년 **유럽사법재판소**가 비트코인은 **부가가치세 대상이 아**니라고 판단한 이후 암호자산에 대한 **과세를 유보**<sup>28)</sup>
  - MiCA(안)을 시행한 이후에 3종의 암호자산\* 분류를 기준으로 이에 대한 과세 방안을 논의 중
    - \* 자산준거토큰, 전자화폐토큰, 일반 암호자산
    - EU의 조세기관협력기구\*가 「조세기관 협력기구에 관한 지침」(Directive on Administrative Cooperation)을 개정해 암호자산에 대해 과세하는 방안을 검토
      - \* Administrative Cooperation in Direct Taxation in the EU

28) 조동관, “가상자산 과세에 관한 미국·유럽연합·인도의 입법례”, 최신 입법정보(국회도서관), 2022-4호 통권 185호(2022), 3~4면.

- (미국) 새로운 입법을 하지 않고 기존 세법의 적용 범위를 넓혀 암호자산에 대해 **과세**<sup>29)</sup>
  - 2014년 암호자산에 대한 소득세 안내지침인 「국세청 암호자산 지침」(Notice 2014-21, IRS Virtual Currency Guidance)을 발표
  - 공정시장가치로 과세, 매매·양도한 경우 **이전·처분한 시점**을 기준으로 **자본이득세(capital gains tax)**를 부과<sup>30)</sup>
- (중국) 중국인민은행 등이 비트코인을 가상상품(虛擬商品)으로 보는 영향으로 통화가 아닌 '**자산**'으로 보며 **양도소득세 20%**가 적용됨<sup>31)</sup>
- (우리나라) 「소득세법」(2023.1월 시행)은 암호자산 소득에 대한 과세를 '**기타소득**'<sup>32)</sup>으로 구분하여 20%의 세율로 과세하며, 공제금액은 연간 250만원<sup>33)</sup>(소득세법 제21조제1항제27호)
  - **NFT**는 결제기능이 없는 경우 과세대상이 아니라는 의견도 제시되었지만\*, 게임NFT와 결제수단NFT는 암호자산으로 분류되어 **과세 대상이 될 가능성**도 있음<sup>34)</sup>
    - \* 홍남기 전 기획재정부 장관은 국정감사에서 NFT는 현재 가상자산이 아니기 때문#에 **과세할 수 없다**는 취지로 발언(헤럴드경제, 2021.10.6)
    - # <붙임 2> NFT에 대한 암호자산 관련 규제 적용 가능성

29) 이하 조동관, 전계자료, 1~3면 참조.

30) 세율은 자본이득세와 마찬가지로 1년 미만 단기 보유는 0~39%, 1년 이상 보유는 0~20% 사이에서 납세대상기간과 과세가액에 따라 정해지며, '19년부터는 추가적으로 암호자산의 매매·양도·대여로 소득이 발생한 경우 3.8%의 순투자소득세(NIIT)를 부과: 조동관, 전계자료, 3면.

31) 정승영, "가상화폐(Virtual Currency)의 세법상 분류와 과세 - 비트코인(Bitcoin) 사례를 중심으로 -", 「조세학술논집」(한국국세조세협회), 제31집 제1호(2015), 111~112면.

32) 최정희, "미국의 가상화폐에 대한 과세제도와 그 시사점", 「법학논집」(이화여대 법학연구소), 제25권 제2호 통권 72호(2020.12), 76면에서는 "정부가 가상자산을 자본소득인 양도소득으로 과세하지 않고, 기타소득으로 과세한 이유는 국제회계기준 해석위원회(IFRIC)가 가상자산을 통상적인 영업활동 차원에서 판매목적으로 보유한다면 재고자산으로 회계처리하고, 그렇지 않은 경우 무형자산으로 처리한다는 점 그리고 상표권 등 무형자산에서 발생한 소득은 기타소득으로 과세하는 현행 소득세 과세체계를 고려하였기 때문이다."라고 설명하고 있음.

33) 가상자산 양도(매매·교환), 대여하고 받은 대가를 총 수입금액으로 하고 여기에 필요경비를 공제하여 소득금액을 산출하는데 이 소득은 소득세법상 '기타소득'으로 과세되며, 실제 취득가액과 거래수수료 등 관련 비용은 필요적 경비에 포함됨: 최정희, 상계논문, 73면.

34) 매일경제, "NFT가 거래수단으로 쓰일 땐 가상자산... 투자자 보호받을 가능성"(2022.2.22.자).

- 현 정부는 공약에 따라 암호자산에 대한 과세 시 공제금액을 5,000만원으로 상향조정하는 「소득세법」 개정 논의를 시작할 것으로 예상

### 주요 국가의 암호자산 과세제도<sup>35)</sup>

국 가	암호자산 성격	분 류	다른소득과 합산 여부	세 율
미국	자산	통산소득(1년 미만) 자본소득(1년 이상)	종합과세 분류과세	10~37%(1년미만) 15%/20%(1년 이상)
일본	지급수단	잡소득	종합과세	15~55% (지방세 10% 포함)
영국	투자자산	자본소득	분류과세	10%/20%
프랑스	자산(동산)	자본소득	분류과세	19%~
독일	사적 자산	기타소득(1년 미만)	종합과세	최대 45%
한국	자산	기타소득	분리과세	20%

35) 최정희, 전계논문, 75면. 이 표에서 ‘분류과세’는 해당 소득을 종합소득에 포함하여 과세하는 종합과세와는 달리 소득의 종류별, 발생원천별로 구분하여 과세표준과 세액을 계산하여 과세하는 방법을 말함(예: 퇴직소득, 양도소득). 한편, ‘분리과세’는 과세기간별로 합산하지 않고 소득 발생시마다 세액을 산출하여 원천징수함(예: 원천징수 이자소득).



## 9 외환거래 관련 규제

- 일본은 「외환 및 무역법」을 개정하여 암호자산과 관련한 외환거래를 자본거래로서 규제대상에 명시적으로 포함하고, 암호자산교환업자의 본인확인 의무, 기록작성의무 등에 대해 특별 규정을 신설
- 우리나라의 경우 암호자산이 외환거래 규제대상이 될 것인지 등에 대한 논의가 필요하며, 특히 글로벌 스테이블코인은 거래 자체가 외환거래 신고대상인지 여부 등이 논란이 될 소지

### (1) 개 요

- 암호자산을 이용한 **국가간 송금**이 가능해지고 외화표시 글로벌 스테이블코인의 구매가 **환전** 기능을 수행하는 등 암호자산 거래가 기존 외환거래에 근접하면서 **외환거래 관련 규제**가 이슈로 제기
  - (i) 암호자산이 **지급수단으로 인정**되어 외환거래 규제의 대상이 될 것인지, (ii) 암호자산 매입 목적의 **자본거래(해외 예금, 송금)**가 허용될 수 있는지, (iii) 거래소를 통한 암호자산거래에 대한 **외환거래신고제도 등의 예외 규정**을 신설할 필요가 있는지 등이 논의될 수 있음

### (2) 국내외 동향

- (일본) 「외환 및 무역법」을 개정하여 **암호자산과 관련한 외환거래를 자본거래**로서 규제대상에 명시적으로 포함하고, **암호자산 교환업자**의 본인확인 의무, 기록작성의무 등에 대해 특별 규정을 신설
  - **거래소를 통한 암호자산 매수·매도, 대금지급** 등에 대한 외환거래 규제의 **예외**를 명시적으로 규정

○ 또한 **거래소의 거래고객의 확인의무** 등을 금융기관에 준하여 부과

□ (우리나라) 「외국환거래법」 제3조제1항제3호 다목에 따른 **‘지급수단’**<sup>36)</sup>에 암호자산이 포함되는지, 암호자산을 중심으로 한 채권발생 거래가 **자본거래**에 해당하는지, 암호자산 **수출입** 관련 신고대상 여부 등에 대해 기재부는 **명확한 입장 표명을 유예**

○ 매매목적물인 암호자산의 법적 성격이 명확하지 아니한 가운데<sup>37)</sup> 해외 암호자산거래소나 개별 거래를 통한 **암호자산의 매수를 위한 대금 송금**<sup>38)</sup>, 암호자산 **자체의 반입·반출이 허용되는지 여부가 불분명**

— 다만 외국환은행, 등록된 소액해외송금업자 등이 해외송금의 매개수단으로 활용하는 경우에 한하여 적법한 거래로 인정

○ 특히 스테이블코인 거래와 관련한 대외송금의 성격을 어떻게 파악하든지 국내에서는 **글로벌 스테이블코인 발행업자**가 판매하는 **외화표시 스테이블코인의 매수**와 관련하여 **외환거래신고 대상**인지 여부 등이 논란이 될 소지

36) 「외국환거래법」 제3조 ① 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

3. “지급수단”이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

다. 증표, 플라스틱카드 또는 그 밖의 물건에 전자 또는 자기적 방법으로 재산적 가치가 입력되어 불특정 다수인 간에 지급을 위하여 통화를 갈음하여 사용할 수 있는 것으로서 대통령령으로 정하는 것

「외국환거래법 시행령」 제3조 ② 법 제3조제1항제3호다목에서 “대통령령으로 정하는 것”이란 대금을 받고 발행하는 선불카드와 그 밖에 이와 유사한 것으로서 기획재정부장관이 인정하는 것을 말한다.

37) 인천지방법원 부천지원 2018. 5. 10. 선고 2018고단173 판결(중국에서 환전의뢰인으로부터 위안화를 지급받고 중국거래소에서 비트코인을 매수하여 국내 거래소로 전송한 후 한화로 매도하여 국내에서 환전의뢰인이 지정한 계좌로 한화를 송금한 경우, 소위 환치기로 외국환거래법 위반죄가 성립한다는 판례). 이 판결에서도 중국 비트코인 거래소로부터 국내 비트코인 거래소로 비트코인을 전송받는 행위 자체는 “외국환업무에 해당하지 않는다고 볼 여지는 있다”고 하면서 국가간 비트코인 거래에 대한 직접적인 판단은 하지 아니하였음.

38) 서울중앙지방법원 2018. 11. 22. 선고 2018고정1934 판결(해외로 돈을 송금하여 싼 가격에 비트코인을 사서 국내로 들여와서 비싼 가격에 되파는 것을 반복한 행위에 대해, 국가간 암호자산 이전거래를 위법한 것으로 판단하지는 않고 지정거래외국환은행에 신고하지 아니하고 일정금액 이상의 자본거래를 한 행위에 대해 「외국환거래법」 제18조제1항을 위반하였다고 본 판례); 전우정, “암호화폐의 법적 성격과 규제개선 방안”, 「금융법연구」(한국금융법학회), 제16권 제1호(2019), 184~185면 참조.



---

# Ⅲ

## 스태이블코인에 대한 특별 규제

1. 스태이블코인의 개념	55
2. 특별규제 필요성	59
3. 국내외 동향	62
4. 입법시 고려사항	75



### Ⅲ

## 스테이블코인에 대한 특별 규제

### ① 스테이블코인 개념

- 스테이블코인은 암호자산 중 **가치안정화 장치**를 가진 암호자산을 지칭하며, 가치안정화 장치 유형에 따라 **준비자산형**과 **알고리즘형**으로 분류
- EU는 **자산준거토큰**과 **전자화폐토큰**으로 구분하고, 영국은 **통화가치에 준거**한 경우에만 스테이블코인으로 규율하며, 일본은 단일통화준거 스테이블코인을 '**전자결제수단**'으로 규율

### ② 특별규제 필요성

- 스테이블코인은 **법화를 대신한 지급수단**으로의 사용이 확산될 경우 **기존 지급결제시스템과 분절된 경제생태계**로 진화할 가능성이 있음
- 이에 따라 중앙은행의 **화폐를 일부 대체**함으로써 **통화주권의 약화** 및 **통화정책 효과 저하**의 원인이 될 수 있으며, 코인런(coin run) 발생시 **금융시장으로 리스크가 전이**됨에 따라 **금융안정을 저해할 우려**가 제기

### ③ 국내외 동향

- 주요국은 준비자산을 보유한 **스테이블코인**에 대해서 일반 암호자산보다 **강한 규제**를 적용하는 한편 **준거자산 종류** 및 **시스템적 중요성** 등에 따라 규제를 다르게 적용
- EU는 **자산준거토큰, 전자화폐토큰**을 지급수단으로 활용가능한 암호자산으로 보고 전자화폐토큰에 대해서는 **전자화폐 관련 규제**를 그대로 적용

- 자산준거토큰의 발행은 EU의 소관당국으로부터 **인가받은 기관**, 전자화폐토큰의 발행은 **신용기관** 또는 **전자화폐업자**로서 인가받은 자만 가능하도록 규제
- 한편 자산준거토큰 발행에 대한 **의견제시권**, **인가거부권**, **인가취소요구권**을 **유럽중앙은행(ECB)**에 부여
- 영국은 단일통화준거 스테이블코인에 대해서는 **전자화폐법**을 적용하면서 **복수통화바스켓 스테이블코인**에 대해 **별도의 규제방안**을 마련할 예정
- ‘**시스템적으로 중요한 시스템**’으로 간주되는 스테이블코인 시스템은 **영란은행**이, 그 외의 스테이블코인 시스템은 **금융감독청(FCA)**이 규제·감독토록 하는 등 **기능이나 역할의 중요성**에 따라 **규제를 달리 적용**할 전망
- **일본**은 ‘전자결제수단’의 발행을 **은행**, **자금이동업자**, **신탁업자**로 한정

#### 4] 입법시 고려사항

- 향후 암호자산 규제 도입시 **스테이블코인**에 대해서는 다음과 같은 **특별 규제를 고려**할 필요
  - 스테이블코인 발행자 및 관련 서비스업자에 대해 일반 암호자산과 **차등하여 규제**할 필요성과 그 규제 수준을 검토할 필요
  - 스테이블코인의 **가치안정성**, **운영구조**, **네트워크 확장성** 등을 고려하여 **준비자산 규제**, 투자자 보호를 위한 **설명 의무**, **적합성 원칙 도입** 방안 등에 대해 세부적으로 검토할 필요
  - **글로벌 스테이블코인**의 국내 영업에 대한 「**외국환거래법**」의 적용 여부, ‘시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템’에 대한 「**한국은행법**」에 따른 **감시·감독**에 대한 논의가 필요

## 1 스테이블코인 개념

- 스테이블코인은 암호자산 중 가치안정화 장치를 가진 암호자산을 지칭하며, 가치안정화 장치 유형에 따라 준비자산형과 알고리즘형으로 분류
- EU는 자산준거토큰과 전자화폐토큰으로 구분하고, 영국은 통화가치에 준거한 경우에만 스테이블코인으로 규율하며, 일본은 단일통화준거 스테이블코인을 '전자결제수단'으로 규율

### (1) 개요

- 스테이블코인은 암호자산 중에서 **가치안정화 장치를 가진 암호자산**을 지칭하며 다른 암호자산에 비해 가치가 안정적으로 유지되어 **지급결제 등 교환의 매개나 일시적인 가치저장용**으로 주로 사용됨
  - 가치안정화는 **주로** 특정 국가의 **법화\*(fiat currency)**를 **준거통화(referenced currency)**로 하여 스테이블코인 가치가 준거통화 가치의 일정 범위를 넘어서지 않도록 유지하는 방식으로 수행되며  
현재 유통 중인 스테이블코인의 대다수는 미달러화를 준거통화로 하고 있음
    - \* 스테이블코인의 '스테이블(stable)'은 가치안정화 장치를 가지지 않은 암호자산에 비해 **가격변동이 작다는 의미**이며 가치가 반드시 법화에 준거할 필요는 없음
- 스테이블코인은 가치안정화 장치 유형에 따라 **준비자산형과 알고리즘형**이 있음\*
  - \* <붙임 3> 스테이블코인의 유형별 구조
    - 준비자산형은 이용자의 환금요청에 대비한 **준비자산**으로 **가치를 뒷받침(backing)**하는 방식



- 준비자산형 스테이블코인은 준비자산에 대한 투자를 통해 **특정 자산 또는 자산군의 가치(index)를 추종**하는 집합투자(indexed fund)와 유사한 성격을 지님
- **알고리즘형\***은 가격변화에 따른 시장매매 등 **경제학적·수학적 알고리즘에 따라 가치를 조절**하는 방식
  - \* 현재까지 발행된 알고리즘형 스테이블코인 중 일부는 가격안정 알고리즘의 구조적 결함(Terra USD), 지속적인 사용유인 제공 부족(NuBits) 등의 여러가지 이유로 가치안정화에 실패하거나 상장폐지된 바 있음

### 스테이블코인의 종류

용 어	특 징
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 준비자산형 스테이블코인               <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 단일통화 스테이블코인</li> <li>■ 복수통화바스켓 스테이블코인</li> <li>■ 실물·금융자산 스테이블코인</li> </ul> </li> </ul>	가치가 준비자산(reserve)으로 뒷받침되는 경우 가치안정화 준거자산이 단일통화인 경우 가치안정화 준거자산이 복수통화바스켓인 경우 가치안정화 준거자산이 실물·금융자산바스켓인 경우
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 알고리즘형 스테이블코인</li> </ul>	가치가 준비자산 없이 가격변화에 따른 시장매매 등 경제학적·수학적 알고리즘에 따라 조절되는 경우 (가치안정화 준거자산의 종류와 관계 없음)

## (2) 국내외 동향

- 각국은 스테이블코인에 대한 규제체계를 마련하기 위한 전제로 다음과 같이 스테이블코인을 정의하고 분류하고 있음
- (EU) MiCA(안)에 따르면 **자산준거토큰**과 **전자화폐토큰**이 스테이블코인에 해당되나 스테이블코인이라는 용어를 사용하지는 않음
  - 다만, 자산준거토큰 및 전자화폐토큰의 정의에 “안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는(that purports to maintain a stable value)”이라는 문구를 포함하고 있는데 이것이 스테이블코인을 표현한 것으로 볼 수 있음

□ (영국) 재무부의 암호자산과 스테이블코인 관련 보고서<sup>39)</sup>에 따르면 **전자화폐토큰이 단일통화준거 스테이블코인에 해당**

○ 가치안정화 장치가 **단일통화 또는 복수통화바스켓**의 가치에 연동되는 경우 스테이블코인으로 간주하며, **단일통화준거 스테이블코인이 전자화폐 요건을 충족**시킬 경우 **전자화폐토큰**에 해당

— **복수통화바스켓** 스테이블코인에 대해서는 현재 별도의 규제를 수립 중

○ 가치안정화 장치가, **통화가 아닌 자산**에 가치가 준거되거나 **알고리즘**에 기반하는 경우 이를 **스테이블코인으로 보지 않으며** 전자화폐토큰에도 해당되지 않음

□ (스위스) 「ICO 지침에 대한 보완지침」(Supplement to the guidelines)에서는 스테이블코인에 대한 **명확한 정의나 분류를 내릴 수 없다**는 입장을 표명\*

\* 스테이블코인의 구체적인 디자인은 법적, 기술적, 기능적 및 경제적 측면에서 매우 다양하여 일반적인 분류란 존재할 수 없음(The concrete design of 'stable coins' can vary greatly in legal, technical, functional and economic terms. Therefore, no fully generic classification is possible.)

○ 다만 청구권, 소유권 또는 특정 계약의 권리 등에 연결된 스테이블코인은 경우에 따라 예금, 증권이나 파생상품, 또는 집합투자 등에 해당하는 것으로 간주함

□ (일본) 「자금결제법」에 따르면 '**전자결제수단**'\*이 **단일통화준거 스테이블코인**을 포함하나, EU와 마찬가지로 스테이블코인이란 용어를 사용하지는 않음

\* 전자적으로 기록된 통화표시자산을 말하며, 통화표시자산은 엔화 또는 외화로 표시된 지급결제수단을 의미(통화표시자산을 지급할 경우 채무가 이행된 것으로 간주)

39) HM Treasury, "UK regulatory approach to cryptoassets, stablecoins and distributed ledger technology in financial markets: Response to the consultation and call for evidence," April 2022.

- 스테이블코인이 전자자금이체와 기능이 유사하다고 보고 송금·결제 기능이 있는 전자화폐에 준하는 것만 '전자결제수단'에 포함
- 가치안정화 장치가 통화 및 실물자산 등으로 구성된 바스켓의 가치에 준거하거나 알고리즘에 기반하는 경우 「자금결제법」상 암호자산으로 분류

## 2 특별규제 필요성

- 스테이블코인은 법화를 대신한 지급수단으로의 사용이 확산될 경우 기존 지급결제시스템과 분절된 경제생태계로 진화할 가능성이 있음
- 이에 따라 중앙은행의 화폐를 일부 대체함으로써 통화주권의 약화 및 통화정책 효과 저하의 원인이 될 수 있으며, 코인런(coin run) 발생시 금융시장으로 리스크가 전이됨에 따라 금융안정을 저해할 우려가 제기

### (1) 지급결제 관련 문제

- 법화를 대신한 지급수단으로의 사용이 확산될 경우 **기존 지급결제 시스템과 분절된 경제생태계로 진화할 가능성**이 있음
  - 또한 빅테크의 금융플랫폼에서 스테이블코인, 포인트 등을 이용한 지급결제가 확대될 경우 **기존 지급결제시스템과의 상호운영성(interoperability)이 약화**될 수 있음
- 시스템 장애와 같은 운영 리스크 발생시 **스테이블코인과 연계된 지급결제시스템에 부정적 연쇄 파급효과**를 일으키는 한편 **시스템 리스크를 유발**할 가능성
- 한편, **스테이블코인**은 법화에 대비하여 안정적인 가치를 유지하면서도 디지털 금융환경 내에서 법화 대신 쉽게 통용될 수 있어 **경제전반이나 금융인프라에 미치는 영향이 훨씬 클 수** 있음
  - **빅테크의 네트워크**가 자체 발행 스테이블코인을 안정적으로 사용하는 기반이 될 수 있으며, 이를 통해 얻은 사용자의 지급결제 관련 데이터가 다시 네트워크를 강화시킬 수 있음<sup>40)</sup>
  - BIS는 중앙은행의 빅테크의 지급결제에 대한 감시활동과 관련해 **개인 정보보호 및 공정경쟁 관련 정책당국과도 공조**해야 한다고 평가<sup>41)</sup>

40) 권오익·이석원·정종우·백승현, “빅테크의 금융산업 진출과 스테이블코인”, BOK경제연구 현안분석(한국은행, 2022.3), 7면.

- 우리나라에서는 SK그룹(SK스퀘어)이 암호화폐를 발행해 11번가 등의 계열사를 통해 이용자 기반을 확대할 계획이라고 밝힌 바 있어<sup>42)</sup> 암호자산 규제 시 **경제력 집중 등 공정경쟁 측면을 감안할 필요**

— SK그룹의 암호화폐 발행 움직임에 대해 다른 대기업들도 독립적인 경제시스템을 갖추는 수순으로 나아갈 것이라는 전망이 제기<sup>43)</sup>

## (2) 금융안정 및 통화정책 관련 문제

- 스테이블코인 발행자의 재무상태가 악화되고 스테이블코인의 가격이 급락할 경우 **각종 금융 리스크(신용·유동성·시장 리스크)에 노출**되어 투자자들의 상환요청이 집중되는 **코인런이 발생할 수 있으며,**

**준비자산 투매\*(fire sale) 발생으로 금융시장에 리스크가 전이**되는 등 **금융안정을 저해\*\***

\* 금융안정위원회(FSB: Financial Stability Board)는 대규모 환매요구에 따른 코인런(coin run) 발생 시 유동성 지원 장치가 없어 스테이블코인이 취약하다고 평가(FSB Working Group on Regulatory Issues of Stablecoins, Aug. 2019)

\*\* 테라의 가격 급락 사태(2022.5월)는 코인런이 대규모로 현실화된 사례로, 테라社가 가격안정화를 위해 자사 보유 비트코인의 매각을 통해 확보한 자금으로 테라를 매입하는 과정에서 해당 기간 중 비트코인의 가격도 크게 하락

- 수익 창출을 위해 **단기 조달한 자금을 고위험·저유동성 자산으로 운용**할 가능성이 존재하는 등 **만기 불일치 리스크**를 내재
- 디파이 시장에서 차지하는 **점유율 비중이 높은** 특정 스테이블코인(Tether) 또는 특정 블록체인(이더리움)의 **거래중단이 디파이 생태계에도 상당한 충격**을 줄 수 있음

41) Agustin Carstens, Stijn Claessens, Fernando Restoy and Hyun Song Shin, “Regulating big techs in finance”, *BIS Bulletin*, No.45, BIS, Aug. 2021, p.5.

42) 동아일보, “가상자산 눈독 들인 SK, 암호화폐 만든다”(2022.3.24.자).

43) 「위정현 중앙대학교 교수(한국게임학회)는 “기업이 암호화폐를 발행하면 독자적인 경제권을 형성해 국가 정도의 권력을 기업이 가져가는 수순으로 나아가게 되는 것”이라며 “SK스퀘어가 암호화폐를 발행해 SK그룹 내 통신요금, 유통 등 그룹 전체에 활용하게 되면 엄청난 파괴력이 생기게 될 것”이라고 전망」(뉴스핌, “삼성·LG코인도 나올까...암호화폐 신호탄 쏜 SK에 기대감↑”(2022.3.28.자)

- 스테이블코인은 뱅크런과 마찬가지로 **보유자산의 안전성에 대한 신뢰 저하\***를 일으킬 수 있음\*\*

\* 테라의 가격 급락 사태 이후 여타의 스테이블코인도 보유 준비자산의 안전성에 대한 신뢰도 차이로 상이한 움직임을 보인 바 있음

\*\* <붙임 4> 최근 스테이블코인 시장 동향 및 스테이블코인 간 차별화 현상

- 중앙은행 화폐 및 이로부터 파생된 통화를 일부 대체하면서 이를 매개로 이루어지는 **통화주권\*의 약화 및 통화정책 효과 저하 원인이 될 수 있음**

\* 통화주권은 ① 독점적 통화 발행권한, ② 통화가치 결정권한, ③ 통화사용 규제권한을 포함하며 ①,③에 기하여 지급결제 관련 통화대체물에 대한 규제권한이 도출됨<sup>44)</sup>

- 스테이블코인이 **법화 수요를 대체**하게 되면 화폐발행을 통해 발생하는 **시노리지**가 사적영역으로 넘어가고 **가치척도의 단위 (unit of account)도 흔들리는 등 통화주권의 약화**를 초래할 가능성

- 스테이블코인이 대규모로 활용된다면 은행예금을 대체하며 **은행의 자금중개기능이 약화**되고, 스테이블코인 준비자산 마련을 위해 **안전자산 수요가 증가**하면서 통화정책의 파급경로에 영향을 미쳐 **통화정책 유효성이 저해\***될 수 있음

\* 통화정책의 파급경로는 금리경로, 자산가격경로, 신용경로, 환율경로, 기대경로로 구분되는데 **은행의 자금중개기능 약화**는 금리경로, 신용경로에 영향을 미치며, **안전자산 수요 증가**는 자산가격경로에 영향을 미칠 가능성

- 한편, 이와 같은 논의와 달리 **원화준거 스테이블코인**이나, **글로벌 스테이블코인** 정도에 이르지 아니한 경우에는 국내 **통화정책에 미치는 영향이 크지 않을 것**으로 보는 시각도 있으나

非기축통화, 소규모 개방경제인 우리나라의 경우 통화정책 및 금융안정에 미치는 영향을 예단하기는 어려운 측면이 있어 신중한 접근이 필요

44) Francois Gianviti, "Current legal aspects of monetary sovereignty", May 2004, <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gianvi.pdf>> (visited on Nov. 8, 2022).

### 3 국내외 동향

- EU는 자산준거토큰, 전자화폐토큰을 지급수단으로 활용가능한 암호자산으로 보고 전자화폐토큰에 대해서는 전자화폐 관련 규제를 그대로 적용
  - EU의 MiCA(안)의 경우 자산준거토큰의 발행은 EU의 소관당국으로부터 인가받은 기관, 전자화폐토큰의 발행은 신용기관 또는 전자화폐업자로서 인가받은 자만 가능하도록 규제
  - 한편 EU의 MiCA(안)에서는 자산준거토큰 발행에 대한 의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권을 유럽중앙은행(ECB)에 부여
- 영국은 단일통화준거 스테이블코인에 대해서는 전자화폐법을 적용하면서 복수통화바스켓 스테이블코인에 대해 별도의 규제방안을 마련
  - 영국은 '시스템적으로 중요한 시스템'으로 간주되는 스테이블코인 시스템은 영란은행이, 그 외의 스테이블코인 시스템은 금융감독청(FCA)이 규제·감독토록 하는 등 기능이나 역할의 중요성에 따라 규제를 달리할 전망
- 일본은 '전자결제수단'의 발행을 은행, 자금이동업자, 신탁업자로 한정

#### (1) 지급결제 관련 규제

##### 가. 지급수단으로 사용가능한 암호자산 중심의 규제

- 주요국의 입법(안)은 스테이블코인 중 **준비자산을 보유한 스테이블코인**만이 **지급수단으로 사용**되는 것으로 규정
  - 알고리즘 방식의 가치안정화 장치를 갖는 스테이블코인은 **스테이블코인으로 인정하지 않고** 일반 암호자산으로 분류
  - **EU와 영국**은 이제까지 지급수단으로 사용해 온 전자화폐와 단일통화준거 스테이블코인은 실질적으로 차이가 없다고 보아 **전자화폐 관련 규제**를 그대로 **스테이블코인에 적용**

- (EU) **자산준거토큰, 전자화폐토큰**을 지급수단으로 활용가능한 암호 자산으로 보고 이용자·투자자 보호를 위해 발행 인가 및 발행자 재 무건전성 등 **진입규제**와 공시, 리스크 관리, 내부통제 등 **영업행위 규제**는 자본시장과 유사한 규제 적용
  - 전자화폐토큰에 대해서는 **전자화폐 관련 규제**를 그대로 적용
  - 발행규모 및 이용자 수가 일정수준 이상인 경우 **중요자산준거토큰** 및 **중요전자화폐토큰**으로 분류하여 추가 규제 적용
  
- (영국) **단일통화 및 복수통화준거 스테이블코인** 모두 지급수단으로 사용하는 것을 허용할 계획
  - 다만 **단일통화준거 스테이블코인**에 대해서는 **전자화폐법을 적용**하는 반면, **복수통화바스켓 스테이블코인**에 대해서는 **별도의 규제방안**을 마련
  
- (일본) **단일통화준거 스테이블코인**은 논란 없이 「자금결제법」상 '**전자결제수단**'으로 분류되나 **복수통화준거\*** 스테이블코인은 이에 포함되는지 여부가 불분명
  - \* **복수통화준거형**의 경우 일본 금융심의회 「자금결제워킹그룹 보고서」 45)에 따르면 이를 '통화표시자산(通貨建資産)'으로 본다고 하여 '**전자결제수단**'에 해당 가능한 것으로 해석
  - **그 외의 스테이블코인**은 일반 **암호자산**(「금융상품거래법」상 **금융상품**)으로 규율
  
- (미국) 대통령 행정명령에서 **스테이블코인**을 **정의\***하였으나 **모든 스테이블코인**을 지급수단으로 **규율할 것인지** 여부는 아직 **논의 중**
  - \* 특정 통화, 자산 또는 자산집합의 가치에 연동하거나 가치를 안정화하기 위해 수요 변화에 대응하여 공급을 알고리즘에 따라 통제하는 것과 같은 가치안정화 장치가 있는 암호화폐의 한 분류

45) 일본 金融審議會, “資金決済ワーキング・グループ 報告”(2022. 1). 17면 주 62).



## 나. 스테이블코인 발행자 규제

- (EU) MiCA(안)은 **자산준거토큰**의 발행은 **신용기관\*** 또는 EU의 소관당국으로부터 인가받은 기관, **전자화폐토큰**의 발행은 **신용기관 또는 전자화폐업자\*\***로서 인가를 받은 자만 가능하도록 규제

\* 예금을 수취하고 인출하는 업무, 계좌 개설 업무 등을 수행하는 기관. 예금 수취를 하지 않고 전자화폐만 발행하는 기관도 신용기관에 포함됨

\*\* 은행에 준하는 자본금 요건, 예치금 보유 요건 등을 준수

- 발행자에게 **발행액 대비 2%의 자기자본**을 보유·유지해야 하는 의무를 부과
- **자산준거토큰** 및 **전자화폐토큰**에 대해 **이자지급을 금지**

- (미국) 현재 **은행(bank)과 화폐서비스업자(MSB: Money Services Business)\*** 인가를 받은 비은행(nonbank) 등에 **전자화폐 발행을 허용**

\* 「통일화폐서비스업법」(Uniform Money Services Act)<sup>46)</sup>에 기반하여 제정된 주법 등에 따라 지급 대행, 여행자수표 및 선불충전금 등 지급수단의 판매, 수표의 현금화 등의 서비스를 제공하는 업자. 예금과 대출은 취급할 수 없음

- (일본) **지급수단**으로 이용가능한 **암호자산**(「자금결제법」상 ‘**전자결제수단**’)의 **발행**을 **은행 등과 자금이동업자, 신탁업자**로 한정<sup>47)</sup>하고 각각 「은행법」 등과 「자금결제법」의 규제를 따르도록 함<sup>48)</sup>

\* 은행 및 은행과 유사한 금융업무를 수행하는 협동조합, 신용금고 등

- 은행 등과 자금이동업자가 발행하는 전자결제수단은 예금채무에, 신탁업자가 발행하는 전자결제수단은 특정금전신탁수익권에 기반함

46) 통일법위원회(Uniform Law Commission)에서 규제의 통일성을 도모하고 각 주의 법률제정을 지원하기 위해 제정한 모델법으로서, 그 자체로 법률적인 효력은 없음

47) 자금이체업무를 은행 등의 고유업무로 규정한 일본은행법의 특성과, 단일통화준거토큰의 이체를 사실상 자금이체에 해당한다고 보는 데 기인: 일본 金融廳, “デジタル・分散型金融への對應のあり方等に關する研究會”(2021.11), 1면.

48) 2022년중 전자결제수단 발행자에 대한 규제를 마련할 계획임: 우리금융연구소, “가상자산 관련 리스크와 주요국의 대응 방향”(2022), 9면.

## 다. 암호자산을 이용한 지급서비스업자에 대한 규제

- (EU) MiCA(안)은 **암호자산 서비스업자**가 지급서비스를 제공하면 EU의 「**지급서비스 지침**」\*에 따른 규제를 준수하도록 하고 있음 (MiCA(안), 제63조제4항)

\* 「Payment Services Directive」(2015/2366)(약칭 “PSD2”)으로, 암호자산 서비스업자는 지급서비스 제공과 관련해서는 이 「지급서비스 지침」에 따라 각국이 제정한 지급서비스 법령을 준수해야 함

- EU 회원국에서 지급기관(payment institutions)으로 인·허가를 받은 법인은 동 지침에 따라 **자본금 요건**을 갖추고 지급서비스를 위한 자체 자금을 보유해야 함(PSD2 제7조~제9조)

— 직전연도에 지급기관이 실행한 지급거래규모에 일정 비율 등을 감안하여 산정한 **자기자본**<sup>49)</sup>(own funds)을 보유·유지해야 함

### 지급서비스업자의 자기자본 보유 비율

전년도 지급규모	지급규모 대비 자기자본 보유 비율
5백만유로까지	4.0%
5백만~1천만유로	2.5%
1천만~1억유로	1.0%
1억~2.5억유로	0.5%
2.5억유로 초과금액	0.25%

- (영국) 스테이블코인 관련 서비스업을 세분화하고 업권별로 각각의 규제 대상과 규제대상 행위를 중심으로 **업권별 규제를 수립**\*하는 것으로 정책방향을 설정<sup>50)</sup>하고 규제를 수립 중

\* <붙임 5> 영국의 스테이블코인 발행자·서비스업자에 대한 규제 접근방식

49) 자기자본은 「지급서비스지침」(PSD2)에서 인용하는 건전성 규제에 관한 규정(Regulation 575/2013)에 따른 보통주자본(Tier1 Capital)과 보완자본(Tier2 Capital)의 합계를 의미함(PSD2 제4조 제46호). 여기서 보완자본은 후순위채, 대손충당금 등으로 구성됨

50) HM Treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultaion and call for evidence”, Jan. 2021; HM Treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets, stablecoins, and distributed ledger technology in financial markets: Response to the consultation and call for evidence”, April 2022.

- '시스템적으로 중요한 스테이블코인'으로 분류될 경우 이를 주요 감시 대상인 금융시장인프라(FMI: Financial Market Infrastructure)로 보고 지급결제 관련 국제기준인 「금융시장인프라에 관한 원칙」(PFMI: Principles for Financial Market Infrastructure)을 적용
- (미국) 발행업자 및 전자지갑사업자 감시방안 마련 등을 통해 스테이블코인의 결제리스크에 대한 대응을 준비 중이며, EU에서는 미국이 현행 지급결제시스템에 관한 규정을 적용할 것으로 전망

## (2) 금융안정 및 통화정책 관련 규제

### 가. 발행자를 은행 등으로 제한

- 지급수단으로서의 스테이블코인은 보통 **법정통화와 1:1로 가치가 연동**되며 발행자는 보유자에게 법정통화로 상환할 의무를 지므로 각국은 **발행자에 대해 은행 중심의 규제체계** 수립을 논의 중
  - (미국) 상환청구에 대비해 발행자에게 **저위험·고유동성 자산보유 의무**를 도입하는 한편, 스테이블코인 **발행자를 은행으로 제한**하고 **예금보험제도 가입을 의무화**하는 방안 등이 거론되고 있음
  - (EU) **단일통화준거** 스테이블코인 **발행자를 은행 또는 인가된 전자화폐 발행업자로 제한**하는 한편, '**중요(significant)스테이블코인**'에 대해 **강화된 규제**를 적용
    - **자산준거토큰**을 발행하기 위해서는 자산준거토큰 **발행인가**를 취득하거나 **신용기관(은행)**이어야 하며, **전자화폐토큰**을 발행하기 위해서는 **신용기관 또는 전자화폐기관**이어야만 함
  - (영국) **발행자에게 저위험·고유동성 자산보유 의무**를 도입하는 한편 EU와 마찬가지로 '**시스템적으로 중요한 스테이블코인**'에 대해서는 시스템리스크 대응 차원에서 **강화된 규제**를 적용

- (일본) 금융청이 **단일통화준거 스테이블코인**을 **송금·결제 수단**으로서 **규율**하는 한편, **여타 스테이블코인**은 **암호자산(금융상품)**으로 간주할 방침
  - **단일통화준거 스테이블코인**의 경우 **발행자를 은행 및 자금이 동업자(해외송금 전문업체), 신탁업자로 제한**하고 이들에게 자금 세탁방지 관련 의무 등을 부과

## 나. 준비자산 규제

- 스테이블코인의 가치를 뒷받침하는 **준비자산**을 **발행자 고유자산**과 **분리하여 관리하도록** 하는 등의 기본적인 규제는 대체로 일치하는 편이나 **보관 방식의 경우에는 다소 차이**가 있음
  - (EU) **자산준거토큰**의 **준비자산** 및 **전자화폐토큰**의 **고객예탁금**에 대하여 발행 후 5영업일 이내에 **외부 보관·예치를 원칙**으로 하나, 이 중 일부는 **저위험 안전자산**에 한하여 **투자**할 수 있음\*
    - \* EBA가 ESMA, ECB와 협의하여 적격 자산에 대한 기준을 마련할 예정
    - **자산준거토큰**의 발행인은 준비자산을 자금의 경우 **제3의 신용기관** 등에 예치하고, **금융상품**은 **신용기관** 또는 **투자회사**의 발행인 명의 증권계좌에 등록하며, **암호자산**은 **암호자산서비스 제공자**가 암호키 형태로 보관하여야 함
    - **전자화폐토큰**의 발행인은 고객예탁금을 **제3의 신용기관**에 예치하여야 하며, 투자하는 경우에는 최소한 **고객예탁금의 30%**는 예치하여야 함
  - (영국) 영란은행은 보고서를 통해 **준비자산을 통한 가치보전**과 관련하여 **은행 모델, 고유동성자산 모델, 중앙은행 지준 모델, 은행예금 모델** 등을 제시<sup>51)</sup>

51) Bank of England, New forms of digital money (2021) [online] Available at: [https://www.bankofengland.co.uk/paper/2021/new-forms-of-digital-money\\_](https://www.bankofengland.co.uk/paper/2021/new-forms-of-digital-money_) June 2021.

### 영국의 스테이블코인 준비자산 규제(안)

분류	준비자산 규제 내용
■ 은행모델	- 스테이블코인 발행자를 은행으로 간주하고 자본, 리스크 관리, 유동성 비율 등 은행과 동등한 규제를 적용
■ 고유동성자산 모델	- 비유동자산 리스크 관리의 어려움을 감안하여 지급준비자산을 국채 등 고유동성 자산으로 제한
■ 중앙은행 지준 모델	- 중앙은행에 예치한 자금만을 지급준비자산으로 인정
■ 은행예금 모델	- 우량한 은행에 예치한 예금만을 지급준비자산으로 인정

○ (미국) 아직 규제 도입이 진행 중이지만 준비자산 보관과 관련하여 다음과 같은 방안을 고려할 수 있을 것으로 예상<sup>52)</sup>

### 미국의 스테이블코인 준비자산 규제(예상)

분류	준비자산 규제 내용
■ 협의의 은행 (narrow bank)	- 스테이블코인 발행량 전체에 해당하는 금액을 중앙은행에 지급준비금으로 보유함으로써 가치를 보전
■ 이중중개(two-tiered intermediation)	- 상업은행 예금계좌의 예금을 담보로 가치를 보전
■ 증권 담보	- 다양한 종류의 증권을 담보로 가치를 보전

#### 다. 시스템 리스크에 대한 대응 등

□ (국제기구) 페이스북의 리브라 발행계획 발표를 계기로 G7은 BIS(CPMI)와 실무그룹을 구성하여 규제적 관점에서 스테이블코인의 위험을 정리한 보고서를 발간<sup>53)</sup>

52) Gordon Y. Liao and John Caramichael, "Stablecoins: Growth Potential and Impact on Banking", International Finance Discussion Papers 1334, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, Jan. 2022.

53) G7 Working Group on stablecoins, "Investigating the impact of global stablecoins", Oct. 2019.

## 스테이블코인이 초래하는 주요 위험과 과제<sup>1)</sup>

구분	위험과 과제
규모에 상관 없이 모든 스테이블코인이 제기하는 과제와 위험	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 법적 확실성</li> <li>■ 건전한 지배구조</li> <li>■ 자금세탁·테러자금조달 관련 금융건전성</li> <li>■ 지급결제시스템의 안전성, 효율성 및 무결성</li> <li>■ 사이버 위험 및 그 밖의 운영 위험 관련 고려사항</li> <li>■ 시장건전성</li> <li>■ 데이터 보호</li> <li>■ 소비자·투자자 보호</li> <li>■ 조세준수</li> </ul>
글로벌 스테이블코인이 제기하는 과제와 위험	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 금융시장에서의 공정경쟁</li> <li>■ 금융안정에 미치는 영향</li> <li>■ 통화정책의 전파에 미치는 영향</li> </ul>

주 : 1) G7 Working Group on stablecoins, Oct. 2019.

- 이에 따라 금융안정위원회(FSB)는 주요국의 금융정책당국 및 중앙은행들과 논의하여 **글로벌 스테이블코인**에 대하여 각국의 금융당국이 갖추어야 할 **규제, 감독 및 감시체계 등에 대한 권고안**<sup>54)</sup>을 제시
  
- (EU) MiCA(안)에 따르면 자산준거토큰 및 전자화폐토큰의 발행 규모, 일반투자자의 접근성 등을 감안하여 **인가가 필요 없는 토큰, 인가가 필요한 토큰, 중요 토큰**으로 구분하여 **규제를 차등 적용**함
  - 발행금액이 500만 유로 이하이거나 판매·보유 등이 전문투자자로 제한되는 경우에는 **발행인가를 필요로 하지 않음**
  
  - 발행금액이 500만유로를 초과하거나 전문투자자뿐만 아니라 일반 투자자도 투자할 수 있는 경우 각국 정부의 소관당국(competent authority)으로부터 **발행인가를 취득할 필요**

<sup>54)</sup> FSB, "Regulation, supervision and oversight of 'Global Stablecoins' arrangements: Final report and high-level recommendation", Oct. 2020.

- **일정한 요건을 갖춘** 자산준거토큰 또는 전자화폐토큰을 EBA가 **중요자산준거토큰** 또는 **중요전자화폐토큰으로 지정**하면 **추가 규제\***가 적용

\* EBA에 의한 감독, 리스크 관리를 위해 적절하게 설계된 임직원 보상정책, 제3자에 의한 암호자산 보관, 유동성 평가 및 모니터링, 여타 토큰 발행자 대비 강화된 자기자본 규제(2%→3%) 등

- (영국) **‘시스템적으로 중요한 시스템’**으로 간주되는 스테이블코인 시스템은 **영란은행이**, 그 외의 스테이블코인 시스템은 금융감독청(FCA)이 규제·감독토록 하는 등 **기능이나 역할의 중요성에 따라 규제를 달리할** 전망

- 또한 ‘시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템’의 **파산시**에는 **영란은행이 주관**하여 시스템의 연속성과 이용자 보호를 동시에 고려하여 **파산 절차를 처리하도록 관련 법률을 정비**할 예정<sup>55)</sup>

— 기본적으로 영란은행 주관 하에 FMI SAR(Special Administration Regime, 특별관리체제)<sup>56)</sup>을 적용하도록 하는 한편

PE(Payment and E-money) SAR이 동시에 적용되어야 할 대상의 경우에도 FCA와의 협의를 통해 관련 권한을 영란은행이 행사할 수 있도록 이용자 보호를 위한 특별조항도 도입

- (미국) 전자지갑 기업과 영리기업 간 **제휴활동 제한**, **상호운영성 촉진**을 위한 **표준 제정**, **거래정보 데이터 활용 제한** 등 시스템 리스크에 대한 대응방안을 강구 중<sup>57)</sup>

55) HM Treasury, “Managing the failure of systemic digital settlement asset (including stablecoin) firms: consultation”, May 2022.

56) SAR은 일반관리체제가 공익에 부합하지 않는 것으로 여겨질 경우 적용되는 맞춤형 파산 규정으로 시스템 연속성을 중시하는 FMI SAR은 영란은행이, 이용자 보호를 위한 신속한 환금을 중시하는 PE SAR은 FCA가 주관하여 채권자를 대변하는 관리자에게 추가 또는 대체 목적을 부여. 일반 스테이블코인 시스템의 파산시에는 PE SAR이 적용될 전망.

57) President’s Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency, “Report on Stablecoins”, Nov. 2021.

- 특정 스테이블코인이 규모의 경제 및 네트워크효과 등을 통해 **경제적 집중**을 일으킬 우려가 있으며, 스테이블코인 발행자 또는 전자지갑 제공 기업 등의 운영실패가 **시스템 리스크**로 번질 가능성에 주목
  - 또한, 스테이블코인 간 또는 스테이블코인과 여타 지급수단 간의 **상호운영성을 확보하기 위한 표준**이 마련될 필요성에 공감
- 아울러 대통령 금융 실무그룹 보고서(Report on stablecoin, 2021. 11월)에서는 금융안정감시위원회(FSOC: Financial Stability Oversight Council)로 하여금 스테이블코인 시스템 내에서의 특정 활동을 **“시스템적으로 중요한 지급·청산·결제 활동”**로 지정하는 방안을 강구할 것을 제안<sup>58)</sup>

#### 라. 스테이블코인에 대한 이자 지급 금지

- 미국 등 각국의 규제안은 스테이블코인이 **가치저장수단 기능 없이 지급수단 기능만** 수행하도록 **이자지급을 금지**하고 있음

---

58) President's Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency, *supra* note 57, p.18.



<참고 6>

**미국·EU·영국·일본의 스테이블코인 규제 주요 내용**

	미 국	EU	영 국	일 본
유형별 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미달리화 스테이블코인 중심* 규제</li> <li>* 여타 스테이블코인은 증권 등에 준하여 규제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유형별 차등 규제 (전자화폐토큰, 자산 준거토큰)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유형별 차등 규제 (단일통화·복수통화 바스켓, 그 외의 자산 스테이블코인)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 단일통화 스테이블코인 중심* 규제</li> <li>* 복수통화준거형 외 여타 스테이블코인은 암호자산(금융상품)·유가증권에 준하여 규제</li> </ul>
발행업자 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 예금보호대상기관*</li> <li>*「Managed Stablecoins are Securities Act」 초안은 가치가 기초자산에 연동된 스테이블코인을 증권(securities)의 범주에 포함시킴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ EU내 설립 법인*</li> <li>* 전자화폐토큰의 경우 인가된 신용기관 또는 전자화폐기관</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> <li>* 단일통화 스테이블코인의 경우 현행 「전자화폐법」 준용 가능성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 은행 등, 자금이동업자, 특정금전신탁업자</li> </ul>
준비자산 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> <li>- 「Stablecoin TRUST Act」 초안은 현금 등 고유동성 자산으로 구성하는 방안 제시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 저위험고유동성 자산으로 한정*</li> <li>* 전자화폐토큰의 경우 준거통화와 동일통화 표시 자산만 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 저위험고유동성 자산으로 한정*</li> <li>* 지급준비금, 상업은행 예금, 고유동성 자산</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> <li>- 현행 은행 및 자금이동업자 관련법 준용 가능성</li> </ul>
시스템 리스크 대응	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행업자와 영리기업 간 제휴활동 제한</li> <li>■ 상호운영성 촉진을 위한 표준 제정</li> <li>■ 거래정보 데이터 활용 제한</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 중요 스테이블코인에 대한 규제 강화*</li> <li>* 자기자본 규제 강화 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 중요 스테이블코인 시스템 규제*</li> <li>* 중요 지급결제시스템에 준하는 규제 적용 (영란은행 담당)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> </ul>
결제 리스크 대응	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행자 및 전자지갑 사업자에 대한 감시방안 마련</li> <li>■ 리스크 관리 표준 마련</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 현행 지급결제 시스템 관련 규정 준용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 구체적 내용 미정</li> </ul>
이자지급 금지 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이자지급 금지*</li> <li>* 「Stablecoin TRUST Act」에서 제시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이자지급 금지</li> <li>■ 정리절차</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이자지급 금지 (「전자화폐규정」)</li> <li>■ 스테이블코인 규제 필요사항을 반영하여 전자화폐지침 보완 (소비자 보호 등)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자지갑 제공자 자금세탁 규제 준수</li> </ul>

**(3) 감독·감시**

□ 스테이블코인 시스템 및 서비스업자에 대한 감독·감시와 관련하여 논의되고 있는 중앙은행의 역할은 다음과 같음

가. 「금융시장인프라에 관한 원칙」(PFMI)을 적용한 감시체제 구축

□ BIS의 지급 및 시장인프라위원회(CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructures)와 국제증권감독기구(IOSCO: International Organization of Securities Commissions)는 스테이블코인 시스템을 금융시장인프라(FMI)로 볼 수 있다고 평가<sup>59)</sup>

○ 기존 시스템을 통한 자금이체와 스테이블코인 시스템을 통한 자금이체는 실질적으로 동등(comparable)하므로, 스테이블코인 시스템을 FMI로 간주하여 PFMI를 적용할 필요성이 있다고 판단<sup>60)</sup>

○ 다만, 기존 FMI에 비해 스테이블코인 시스템이 차별화된 특성\*을 가진다는 점을 감안하여 PFMI 중 4개 원칙에 대해서는 추가 지침을 제시

- \* ① 중앙은행 및 상업은행 통화가 아니면서 추가적인 금융리스크를 초래할 수 있는 결제자산의 이용
- ② 다양한 스테이블코인 시스템의 상호의존성
- ③ 운영·지배구조의 탈중앙화
- ④ 분산원장기술 등 새로운 기술의 적용가능성 등

**CPMI-IOSCO 추가 지침의 주요 내용**

원칙	주요 내용
지배구조 (원칙2)	자연인에 의해 관리되는 법적 실체가 소유하고 운영할 것 필요시 사람이 시의적절하게 개입할 수 있을 것*
종합적 리스크 관리 체계 (원칙3)	다른 FMI와의 연계에 따른 리스크 등을 종합적으로 관리할 것
결제 완결성 (원칙8)	분산원장에 기록된 자금이체가 취소 불가능해지는 시점을 명확히 정의할 것 이체완결성에 대한 명확한 법적 기반을 확립할 것*
지급결제 (원칙9)	준비자산에 대한 청구권 확보 등을 통해 신용 및 유동성 리스크를 최소화할 것

주 : 1) \* 표시는 최종보고서에서 추가된 사항

59) BIS CPMI and IOSCO, “Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangement, Consultative Report”, Oct. 2021; BIS CPMI and IOSCO, “Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangement”, July 2022.

60) 이에 따르면 각국 중앙은행은 지급결제시스템의 감시 차원에서 스테이블코인 시스템을 평가할 수 있음.

#### 나. '시스템적으로 중요한 암호자산'에 대한 감독

- (EU) MiCA(안)은 **중요자산준거토큰** 및 **중요전자화폐토큰**의 경우 지급결제시스템에 대한 영향 등을 감안하여 **ECB**도 감독자협의체에 참가하도록 하였음
  - 감독자협의체는 EBA가 의장을 맡고, 유럽증권시장감독청(ESMA: European Securities and Markets Authority), ECB 및 각국의 소관당국 등으로 구성되며, 각 기관이 의견을 제시하고 정보를 교환함
- (영국) 재무부는 보고서(2021.1월)를 통해 '**시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템**'에 대해서는 **영란은행**에 감시·감독을 수행할 권한을 부여할 예정이라고 밝힘

#### 다. 스테이블코인 발행 인가에 대한 의견제시권 및 인가거부권

- (EU) MiCA(안)에 따르면 **ECB** 및 **회원국 중앙은행**은 **자산준거토큰**의 발행에 대해 **의견제시·인가거부**를 할 수 있음

#### 라. 스테이블코인 발행 인가에 대한 인가취소요구권

- (EU) MiCA(안)에 따르면 **ECB** 또는 **회원국 중앙은행**이 인가를 받은 **자산준거토큰**이 **통화정책 파급, 통화주권 및 지급결제시스템의 원활한 운영에 심각한 위협**이 된다는 부정적인 의견을 제시할 경우 소관당국은 **인가를 취소해야 함**

## 4 입법시 고려사항

- 스테이블코인 발행자 및 관련 서비스업자에 대해 일반 암호자산과 차등 있는 규제의 필요성과 그 규제 수준을 검토할 필요
- 스테이블코인의 가치안정성, 운영구조, 네트워크 확장성 등을 고려하여 준비자산 규제, 투자자 보호를 위한 설명의무, 적합성 원칙 도입 방안 등에 대해 세부적으로 검토할 필요
- 글로벌 스테이블코인의 국내 영업에 대한 「외국환거래법」의 적용 여부, '시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템'에 대한 「한국은행법」에 따른 감시·감독에 대한 논의가 필요

### (1) 진입규제

- 진입규제와 관련하여 (i) 스테이블코인 유형별로 **발행자 제한** 여부(은행으로 제한할 것인지) (ii) 암호자산업자의 **업무유형**은 어떻게 구분할 것인지(매매·교환·중개·대리·보관·신탁 등) (iii) 암호자산업자별 **인·허가규제**는 어떻게 할 것인지(허가·인가·등록·신고) 등이 문제됨
  - 일반적인 암호자산과 비교하여 법적 성질과 거래상의 특성에 비추어 **특별히 차등 있게 규율해야 할 필요성**이 있는지 여부가 검토되어야 함
- **글로벌 스테이블코인** 발행업자가 내국인을 상대로 판매하고자 하는 경우 국내법인 설립 등 진입규제를 준수하지 아니하면 국내 영업을 할 수 없도록 판매권유를 금지하는 규정을 마련할 필요

### (2) 영업행위 규제 및 투자자 보호

- 「가치안정성», 「운영구조의 복잡성», 「네트워크 확장성」 등을 기준으로 개별 스테이블코인의 특성을 평가하여 준비자산 규제, 투자자 보호를 위한 설명의무, 적합성 원칙 도입 방안 등에 대해 세부적으로 검토할 필요

- 「가치 안정성」이 높을수록 준비자산 규제나 설명의무 등의 내용을 완화하여 규제할 수 있겠으나, 환금성을 고려한 저위험·고유동성 자산을 준비자산으로 편입하도록 하고, 외화표시 암호자산 거래의 경우 환차손 위험 등도 설명의무 대상에 포함될 필요
  - 「운영구조의 복잡성」이 높을수록 설명의무가 강화되어야 하며, 준비자산 구성이 복잡해질수록 금융투자상품의 성격이 강해지므로 자본시장법상 적합성 원칙의 적용 여부도 검토할 필요
  - 「네트워크 확장성」이 높을수록 금융안정 및 통화정책 관점에서 위협요인이 될 가능성이 크므로 영업행위 규제, 투자자 보호 규제를 강화해야 함
- EU MiCA(안)에서 분류한 전자화폐토큰의 경우 「네트워크 확장성」을 제외하면 준거하는 자산(단일통화) 등 운영구조가 단순하고 가치안정성도 높아 논리적으로는 별도의 추가규제 필요성은 낮음
- 「네트워크 확장성」 측면에서는 기존 은행들로서는 예금에 기반한 기존 지급결제시스템 체제를 유지하는 편이 유리하므로 스테이블코인에 대한 별도 규제를 도입하는 실익은 크지 않음\*
- \* 다만, 스테이블코인이 기존 은행의 자금이체업무 영역에 대한 위협요인이 될 가능성이 있어 정책적으로 진입규제를 강화하는 것은 별개의 문제임
- 이에 따라 은행들 외에 새로운 시장참가자(암호자산업자)의 암호자산 시장 진입이 허용되지 않는 경우 「네트워크 확장성」도 큰 의미를 갖지 못하며, 현행 예금 기반 선불전자지급수단과 전자화폐토큰을 따로 구분하여 규제할 정당성도 약화됨

### (3) 외환거래 규제

- 설립준거법이 외국법인 글로벌 스테이블코인의 발행업자가 내국인을 상대로 외화표시 스테이블코인을 판매하는 경우 내국인이 외환거래신고의무를 부담하게 되는지 여부가 불명확함

- 이에 대해 「외국환거래법」의 개정을 통해 **암호자산 거래의 신고대상 여부를 명확히** 하는 한편, **거래소를 통한 매매의 경우 신고예외를 명시** 하는 등으로 법적 리스크를 해소할 필요
- 기본적으로 **글로벌 스테이블코인 발행업자**가 국내에서 영업을 할 경우에는 **국내 설립절차에 따른 인·허가를 받도록** 할 필요<sup>61)</sup>

#### (4) 감독·감시

- ‘시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템’을 포함하여 **스테이블코인에 대한 감독·감시**에는 관할 감독기관 외에도 지급결제제도의 안정을 책무로 하고 있는 **중앙은행의 역할이 중요**함
- 특히 **원화 기반 스테이블코인 시스템**에 대한 감시는 「**한국은행법**」 체계에 따를 필요
- 한국은행은 시스템적으로 중요한 스테이블코인 시스템에 대한 **국제기구의 감시방안**(PFMI 적용 등) 마련 논의에 적극 참여 중

---

61) 국내 인허가 절차에 따라 영업을 허용된 스테이블코인이 아니면 국내 암호자산거래소에서 내국인의 전자지갑에 다운로드를 할 수 없도록 암호자산거래소 영업행위 규제 실시.



---

# IV

## 우리나라의 암호자산 입법 방향

1. 암호자산 특별법 제정	85
2. 암호자산 정의 및 분류	88
3. 암호자산 규제	93
4. 감독·감시	115
5. 그 밖의 이슈 관련 규제	118





### ① 암호자산 특별법 제정

- 암호자산은 **발행구조** 및 **시장체계**가 증권, 화폐 등과는 달라 기존의 규제방식으로는 대응이 곤란하므로 별도 특별법을 통해 규제할 필요
  - 암호자산은 증권이나 법정화폐에 해당하지 않고 발행구조, 거래소 운영 등이 **기존 체제와 크게 달라** 기존법으로는 **규제의 정합성**을 확보하기 곤란
  - 아울러 지급수단으로 사용될 경우 **전통적인 지급수단과 형태, 기능, 성격** 등에 **차이**가 있어 기존 지급결제 규제를 그대로 적용하기 어려움
- 다만 **지급수단**으로 활용가능성이 큰 암호자산(스테이블코인 포함)의 경우 「전자금융거래법」 등 **기존 지급결제 관련 법령과의 규제차익**이 발생하지 않도록 유의할 필요

### ② 암호자산 정의 및 분류

- 암호자산은 “**분산원장기술 또는 그와 유사한 기술**에 기반하여 저장되고 이전되는 **전자적 가치 또는 권리를 표시하는 증표**”로 정의
  - 다만 CBDC는 분산원장기술에 기반하더라도 중앙은행법에 근거한 **독립적인 화폐발행** 및 **통화정책의 수행**을 보장하기 위해 암호자산 규제 법률 적용범위에서 제외
  - 아울러 증권적 성질을 갖는 암호자산(증권형 토큰)은 암호자산 특별법이 아닌 **자본시장법**을 적용하여 규제

- EU MiCA(안)의 규율체계에 준하여, **가치안정형 암호자산(스테이블코인)**을 암호자산의 한 종류로 규정하고 이를 다시 **'단일통화준거형'**과 **'자산준거형'**으로 분류하는 한편, **유틸리티토큰**은 최소한으로 규율

### ③ 암호자산 규제

#### (진입규제 및 건전성 규제)

- **암호자산업자**는 **등록/인가**, **암호자산거래소**는 **주식회사**로서 **등록/인가** 대상으로 고려
  - 자본금 요건 등 **건전성 규제**를 도입하고 **정기적 외부감사**를 의무화
- **가치안정형 암호자산**은 지급수단으로서 **지급결제시스템**과 **밀접히 연관**되어 있으므로 위험이 지급결제시스템으로 **전이될 가능성**을 최소화할 수 있도록 **엄격한 진입규제**(발행자 제한 등)를 도입
  - **은행**과 일정한 요건을 갖춘 **비은행 법인**(전자화폐업자 등)에 한하여 진입 허용
  - 가치안정형 암호자산 발행자에 대하여 **최저자본금** 규제를 적용하고 적격준비자산을 갖추도록 **준비자산 규제** 도입

#### (영업행위 규제)

- 암호자산업자에 대한 **이해상충 방지**, **내부통제시스템 구축** 등의 **거래플랫폼 운영 규정 제정** 등을 의무화
  - 고객자산의 **분리 보관**, **준비자산 관리**, 암호자산거래소의 **겸영 금지** 등 규제 도입 필요

- 특히 **가치안정형 암호자산**이 **지급수단으로 충실히 기능**할 수 있도록 발행자와 서비스업자 등에 대해 **이자지급을 금지**할 필요(EU MiCA(안))

#### (투자자 보호)

- **백서 발간**, 정기 외부 회계감사 결과 등의 **공시의무**를 부과하고 **백서**의 **필수 기재사항**을 명시
  - 암호자산 발행인이 **직접 암호자산**을 **공개**하는 방식의 자금 조달을 **금지**하고 암호자산거래소의 심사를 거친 암호자산 발행만 허용하는 **IEO**(Initial Exchange Offering)를 도입하는 방안도 고려
  - **설명의무** 미이행시 **손해배상책임**을 명시하고 내부자거래, 시세조종행위, 부정거래행위 등 **불공정거래행위 규제** 도입
- **가치안정형 암호자산**은 **의무적 외부감사** 및 그 결과의 **정기적 공시**, 투자자 보호와 관련된 사항에 대해서는 **수시공시 의무**를 부과
  - 준비자산에 대한 설명내용(준비자산 종류·평가방법, 암호자산 보유자의 권리내용 등)을 보장하는 등 **설명의무의 강화** 및 **적합성 원칙** 도입
  - 단일통화준거 가치안정형 암호자산 보유자의 **상환청구권** 및 가치안정형 암호자산 보유자의 **우선변제권**을 보장

#### 4] 감독·감시

- 암호자산에 대한 기본적인 감독은 감독당국에서 실시하는 가운데 지급수단으로 활용가능성이 큰 **가치안정형 암호자산**의 감독·감시에는 **중앙은행**이 **적극적인 역할**을 할 필요

- EU MiCA(안)은 자산준거토큰 발행 관련 의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권을 유럽중앙은행(ECB)에 부여
- MiCA(안)에 따른 감독당국의 감독대상인 암호자산이라 하더라도 자금결제시스템의 요건을 갖춘 경우 중앙은행이 감시대상 서비스 제공자를 평가하고 그 결과를 ECB 정책위원회에 보고

#### ⑤ 그 밖의 이슈 관련 규제

- 암호자산의 국가간 송금 및 글로벌 스테이블코인의 확산으로 암호자산 거래에 대한 외환거래 관련 규제 적용 여부에 대해 논의할 필요
- 「외국환거래법」에 암호자산 매입자금 송금·예치, 암호자산 관련 권리에 대한 거래 등을 자본거래로 명시하는 등 암호자산의 법적 성격을 명확히 하는 한편  
일본의 입법례를 참고하여 암호자산거래소를 통한 거래는 외환거래 신고대상에서 제외될 수 있도록 특칙 마련을 검토

## 1 암호자산 특별법 제정

- 중국은 암호자산 규제를 엄격히 시행하고, 영국은 규제안을 강구하면서도 암호자산 시장을 지원하기 위한 방안도 함께 모색하는 입장임
  - 미국은 의회를 중심으로 암호자산 관련 입법안을 마련 중이며, 우리나라는 투자자 보호를 위한 규제제도 미비 등으로 정책적 대응이 요구되고 있음
- ⇒ 암호자산은 발행구조 및 운영체계가 기존 증권, 전자지급수단, 화폐 등과는 다르고 투자자 보호를 강화할 필요성이 커 암호자산 거래를 규율하기 위해 별도 특별법을 제정할 필요
- 다만, 지급수단으로 활용가능성이 큰 암호자산(스테이블코인 포함)의 경우 「전자금융거래법」 등 기존 지급결제 관련 법령과의 규제차익이 발생하지 않도록 유의할 필요

### (1) 현행 법령 개정 가능성

- 암호자산 거래와 관련이 있는 현행 법률로는, 거래법이자 사업법인 「전자금융거래법」 과 자본시장법이 있음
  - 「전자금융거래법」은 전자금융업자 진입규제, 전자지급수단 개념 및 종류, 전자금융거래 이용자 보호 등에 관하여 규율
  - 자본시장법에서는 금융투자업자 진입규제, 금융투자상품의 개념 및 종류, 영업행위 규제, 투자자 보호 등을 규율
- 그 밖에 관련 법률로는 암호자산업자의 자금세탁·테러자금조달방지 업무를 주로 규율하는 특정금융정보법, 암호자산 과세와 관련한 「소득세법」, 암호자산 이용자의 거래대금 보호 및 우선변제권 보장과 관련이 있는 「채무자 희생 및 파산에 관한 법률」 등이 있음

- 암호자산 거래를 규율하기 위하여 우선적으로 「전자금융거래법」<sup>62)</sup>이나 자본시장법을 개정하는 방안을 검토해 볼 수 있겠음
- 그러나, 분산원장기술에 기반한 암호자산은 **중앙집중식 은행 예금계좌에 기반한 「전자금융거래법」 상 전자화폐나 선불전자지급수단의 개념과는 다름**<sup>63)</sup>
- 또한 대부분의 암호자산 유형이 자본시장법상 **‘금융투자상품’**(증권, 파생상품 중 어느 하나에 해당해야 함)의 **개념에 포함될 수 없어**<sup>64)</sup> 자본시장법을 개정하는 방안은 **법체계에 혼선을 초래할 우려**

## (2) 최근 입법 동향 및 주요 내용

- 2022.8.15일 현재까지 암호자산을 **특별법 형태로 규율**하기 위한 **의원입법안이 8건**, 기존의 「전자금융거래법」 개정 **의원입법안 4건**, **자본시장법 개정 의원입법안이 1건** 국회에 계류중에 있음
  - 특히 특별법 제정을 위한 입법안의 경우 ‘가상산업’이나 ‘디지털 자산’ 등의 개념에 암호자산을 포함하여 규율하고자 함
- 특별법 형태의 입법안은 대부분 암호자산의 정의, 암호자산업 유형 및 유형별 진입규제, 영업행위 규제, 투자자 보호 등의 규정을 체계있게 마련하고 있음
- 동 법안들은 대부분 **분산원장기술에 기반한 암호자산의 특성**을 용어 **정의규정**에 제대로 반영하지 못하거나, EU의 **MiCA(안) 등 해외 입법 추세, 스테이블코인에 대한 국제적인 규제 논의** 등을 반영하지 못하고 있다는 점이 **한계로 지적**

62) 「전자금융거래법」 개정을 선호하는 견해: 정경영, “암호통화(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 관한 연구”, 「상사법연구」(한국상사법학회), 제36권 제4호(2018), 124면; 김흥기, “블록체인 기술의 지급결제적 특성과 전자금융거래법 개정 방안”, 「금융법연구」(한국금융법학회), 제15권 제3호(2018), 123면.

63) 전우정, 전계논문, 188면.

64) 금융감독원 “가상통화 투자 시 유의사항”, 보도자료(2017.6.22.자); 정경영, 상계논문, 121~122면; 고동원, “암호화자산 거래와 제도화 방안”, 「상사판례연구」(한국상사판례학회), 제31집 제4권(2018.12), 304면.

### (3) 특별법 제정 필요성

- 「전자금융거래법」 등 기존 법률의 개정을 선호하는 입장에도 불구하고, 기존의 규제방식으로는 대응하기가 곤란하므로 별도 특별법을 제정할 필요가 있다는 주장<sup>65)</sup>이 유력
  - ① 자본시장법상의 ‘증권’이나 법정화폐에 해당하지 않고 발행구조, 거래소 운영 등이 **기존 체제와 크게 달라** 규제의 정합성을 확보하기 어렵다는 점, ② 내부자거래 등의 불공정거래행위가 빈번하게 발생하여 **투자자 보호를 강화**할 필요가 있다는 점 등을 고려
- 특히, 주로 지급수단으로 이용되는 암호자산의 경우 기존 지급결제 관련 규제가 시장 변화를 쫓아가지 못함에 따라 발생할 수 있는 규제상 허점을 특별법을 통해 보완할 필요가 있음
  - 이러한 유형의 암호자산의 발행(발행자) 또는 유통(서비스업자)은 **전통적인 지급수단과 비교해 볼 때 형태, 기능, 성격** 등이 일정하게 정해져 있지 않아 특정 암호자산이 기존 지급결제 관련 규제를 그대로 적용받아야 하는지 여부를 판단하기가 어려움
  - 또한 기존 규제를 적용받는다 하더라도 거래구조, 운영체계 등이 달라 종전과 동일하게 적용하기가 현실적으로 어렵다는 점
- **지급수단으로 이용되는 암호자산과 기존 다른 지급수단 간 ‘동일 위험, 동일 규제’ 원칙 적용과 규제차익 차단** 등을 위해서는 기존 지급결제 관련 규제와 암호자산 규제 간에 **조율이 필요**
  - 특히 **스테이블코인**에 대해서는 「전자금융거래법」상 **선불전자지급수단**과 규제 차이\*이 발생하지 않도록 **동일 규제를 적용**하는 것이 바람직함

\* 선불전자지급수단보다 완화된 규제를 적용할 경우 규제 차익이 발생해 완화된 규제가 적용되는 암호자산이 확산되는 문제점이 발생

65) 정상근, 전개논문, 175~176면; 고동원, 전개논문, 306면.



## 2 암호자산 정의 및 분류

- EU는 MiCA(안)을 통해 자산준거토큰, 전자화폐토큰, 일반 암호자산으로 분류하고 영국은 거래토큰, 유틸리티토큰, 전자화폐토큰 및 증권토큰으로 분류
  - 스위스는 지급토큰, 유틸리티토큰, 자산토큰으로, 일본은 전자결제수단(스테이블코인)과 암호자산으로 구분
- ⇒ 암호자산은 “분산원장기술 또는 그와 유사한 기술에 기반하여 저장되고 이전되는 전자적 가치 또는 권리를 표시하는 증표”로 정의하고, 그 포괄범위에서 CBDC, 증권형 토큰 등은 제외
- EU MiCA(안)의 규율체계에 준하여, 스테이블코인을 암호자산의 한 종류로 규정하고 이를 다시 ‘단일통화준거형’과 ‘자산준거형’으로 분류하는 한편, 유틸리티토큰은 최소한으로 규율

### (1) 암호자산 정의

- **암호자산의 특성**을 나타내며 다른 지급수단과 구분할 수 있는 **개념 요소**로서 다음과 같은 **3가지** 요소를 포함할 필요

#### 암호자산의 개념 요소

- ① 분산원장기술 또는 그와 유사한 기술을 기반으로 한다는 점(블록체인기술은 기술의존성이 강하므로 개념요소에서 제외)<sup>66)</sup>
- ② 가치나 권리가 저장되고 이전되는 점
- ③ 전자적 가치 또는 권리를 표시하는 증표

- ①은 「전자금융거래법」에 따른 은행 예금 기반의 **중앙집중형** 선불전자지급수단(전자화폐 포함)과 구분되는 중요한 표지
- ②는 **가치저장**의 수단, **교환의 매개**수단으로서 암호자산의 기능을 나타내는 표지이며,
- ③은 암호자산이 **전자적** 가치나 권리의 **표상**임을 나타내는 표지<sup>67)</sup>

66) 정경영, 전개논문, 128면에서는 암호통화를 “분산형으로 발행되어 참여자간에 지급수단으로 기능을 하는 전자정보”로 정의하면서 분산발행이 암호자산의 가장 중요한 특징이라고 함.

- **암호자산의 포괄범위에서 한국은행이 발행하는 CBDC는 우선 제외**하고 증권적 성질을 갖는 **증권형 토큰** 또한 제외
  - CBDC는 분산원장기술에 기반하더라도 중앙은행법에 근거한 **독립적인 화폐발행 및 통화정책의 수행**을 보장하기 위해 암호자산 규제 법률의 적용범위에서 제외
  - 또한 **자본시장법에서 정한 금융투자상품에 해당하는 암호자산(증권형토큰)**에 대해서는 원칙적으로 자본시장법의 해당 규정을 적용
  - 다만 특정금융정보법에서 가상자산의 범위에서 제외한 제2조제3호 단서 가목 또는 나목<sup>68)</sup>에 해당하는 **유틸리티토큰은 암호자산의 범위에 포함**하는 방안도 검토 가능<sup>69)</sup>

## (2) 암호자산 분류 체계

- **EU MiCA(안)의 규율체계에 준하여, ‘암호자산’의 한 종류로 “가치안정형 암호자산”(스테이블코인)**을 규정하고, 스테이블코인의 유형에 **‘단일통화준거형’(전자화폐토큰), ‘자산준거형’** 2종을 포함
  - **알고리즘 기반 스테이블코인(총 준비자산 평가액이 총 청구가능금액의 100%에 미달할 경우에 한함)**의 경우 암호자산의 가치가 **준비자산이 아닌** 수요공급 원리 등에 의해 유지되는 점을 감안하여 스테이블코인 유형에서 제외하고 일반 **암호자산으로 규율**(MiCA(안)과 동일)

67) EU MiCA(안) 제3조제1항(2) “암호자산”이란 분산원장기술 및 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전 및 저장될 수 있는 가치의 증표를 말한다.

68) 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」 제2조제3호[가상자산 정의조항] 단서  
 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것은 제외한다.  
 가. 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것  
 나. 「게임산업진흥에 관한 법률」 제32조제1항제7호에 따른 게임물의 이용을 통하여 획득한 유·무형의 결과물다. ~ 사. (생략)

69) EU MiCA(안)에서는 유틸리티토큰에 대해 EU 내 설립법인이 백서를 공시할 경우 암호자산 발행·공개는 신고만으로 가능하도록 규제를 최소화함으로써 소규모 기업의 혁신 노력을 지원: 한국은행 금융결제국, “유럽연합의 암호자산 규제 법안(MiCA) 주요 내용 및 시사점”, 보도참고자료(2022.8.22.자), 4면; 미국 코네티컷주가 디지털통화의 범위에서 제외한 유틸리티토큰 유형은 ① 온라인플랫폼에서만 사용할 수 있는 경우, ② 소비자 선호도 또는 보상프로그램의 일부로 독점적으로 사용되는 경우, ③ 발행자 또는 다른 지정 상인과의 구매에 대한 지급으로만 수용되고 화폐로 환전하거나 상환될 수 없는 경우 등임: 배승욱, 전계논문, 175~176면 주 40).

— 다만, 일부라도 ‘준비자산이 포함된’ 혼합형(“알고리즘 기반 암호 자산”)에 대해서는 스테이블코인에 준하여 **준비자산 관리, 투자자 보호 규정** 등의 적용 강화<sup>70)</sup>

○ **암호자산 발행약정**에 따라 암호자산 보유자가 준비자산(복수통화, 실물·금융자산·암호자산 바스켓의 경우에 한함)에 대해 **담보권을 설정하는 구조**인 경우에는 자본시장법의 해당 규정(채무증권) 적용을 명시\*

\* 단일통화준거형은 담보권 유무와 관계 없이 암호자산 특별법을 적용

□ **준거자산의 유형**은 단일통화, 복수통화, 실물·금융자산·암호자산 바스켓의 **3종류**로 구분하여 “통화 또는 자산 바스켓”을 ‘**준거자산**’으로 정의하고, **자산 바스켓**의 정의도 별도로 규정

입 법 안(예시)
제2조(정의) 2. “준거자산”이란 가치안정형 암호자산 가치의 준거가 되는 하나 또는 복수의 통화, 자산 바스켓을 말한다. 3. “자산 바스켓(basket)”이란 금·은 등 실물자산, 대통령령에서 정하는 금융자산, 암호자산, 그 개별 자산으로부터 취득한 수익권 등의 조합으로 구성된 자산의 집합을 말한다.

□ 발행규모 이용자 수가 일정 수준 이상인 가치안정형 암호자산 시스템의 경우 ‘시스템적으로 중요한 가치안정형 암호자산’(“**중요가치안정형암호자산**”)으로 정하여 유형별(“**단일통화준거 중요가치안정형암호자산**”, “**자산준거 중요가치안정형암호자산**”)로 **엄격한 추가 규제**를 적용

□ 한편, **유틸리티토큰**<sup>71)</sup>에 대해서는 이해상충 관리, 백서 공표의무, 부실공시 책임 등 **최소한으로 규율**

70) 복수 통화, 실물·금융자산·암호자산 등의 자산 바스켓을 준거자산으로 한 스테이블코인의 경우 가치평가 등이 어렵고 구조가 복잡하여 강화된 투자자 보호가 필요

71) MiCA(안)에서는 유틸리티토큰에 대해, “오직 발행자가 제공하는 재화 및 서비스에 대한 접근을 목적으로 사용되는 암호자산의 유형”으로 정의

### (3) 스테이블코인에 대한 정의

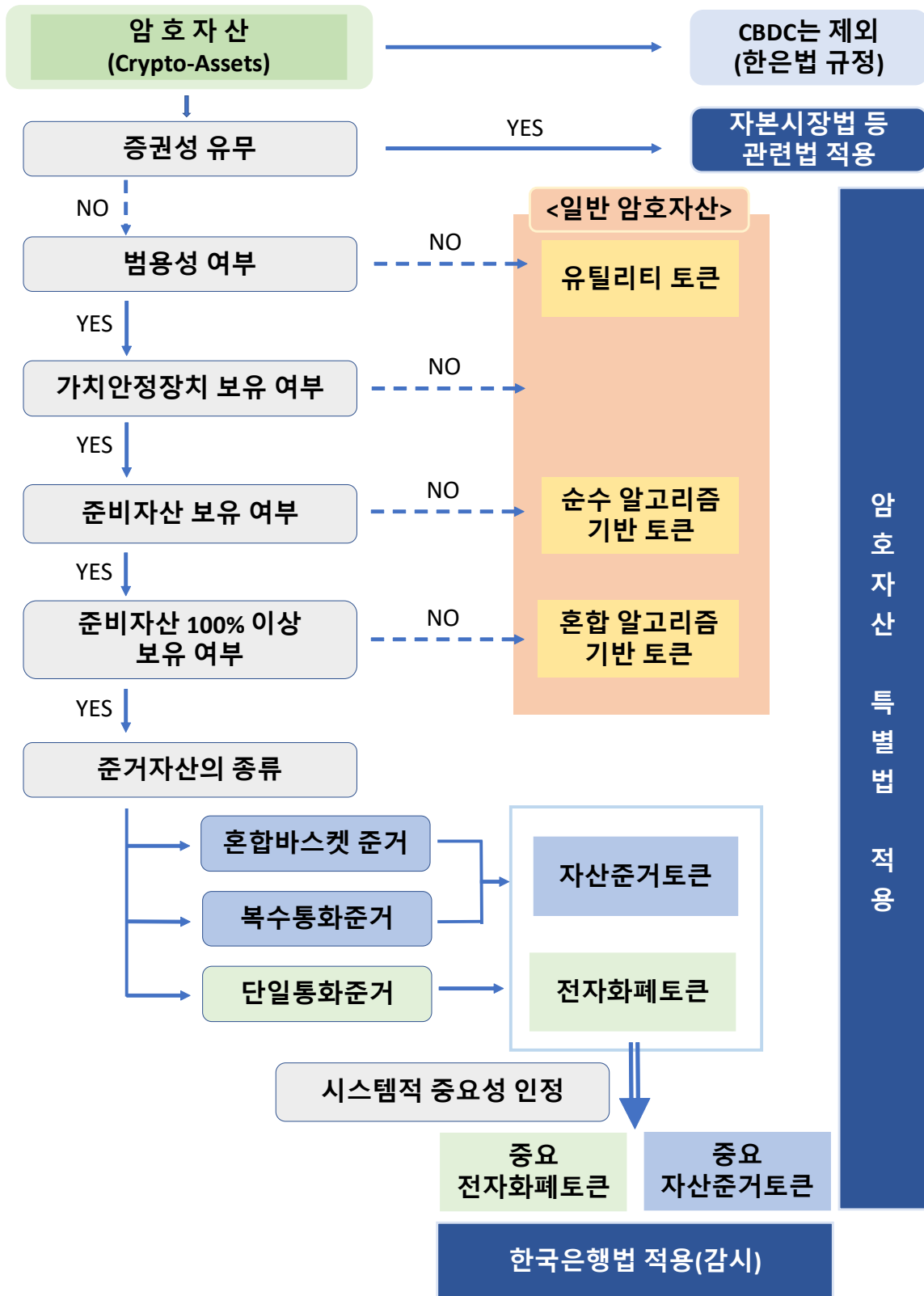
- 스테이블코인을 '가치안정형 암호자산'으로 명명하고 '단일통화준거형' 및 '자산준거형'의 개념을 정의

입 법 안(예시)
제2조(정의) 4. "가치안정형 암호자산"이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 암호자산을 말한다. 가. 하나의 통화의 가치에 준거하여 안정적인 가치 유지를 목적으로 하는 유형의 가상자산 나. 하나 또는 복수의 통화를 포함하여 다른 가치, 권리 또는 이들의 조합에 준거하여 안정적인 가치 유지를 목적으로 하는 유형의 가상자산(가목의 가상자산은 제외한다)

- '알고리즘 기반 스테이블코인'에 대해서는 가치안정형 암호자산 유형으로 열거하지 않음으로써 자동적으로 제외
  - 또한 스테이블코인의 준비자산 평가액이 유통중인 스테이블코인 이용자의 총 청구가능금액의 100% 이상이 되도록 준비자산의 보유 및 유지 기준을 설정하여,  
알고리즘 기반 스테이블코인이 준비자산을 일부 보유하더라도 가치안정형 암호자산에 해당하지 않도록 규정

<참고 7>

### 암호자산 분류(예시)



### 3 암호자산 규제

#### (1) 진입규제 및 건전성 규제

- EU, 독일, 싱가포르의 경우 암호자산업자에 대해 '인가·면허', 미국은 거래플랫폼에 대해 '등록'을 요구
  - EU는 암호자산업자에 대해 서비스 종류별로 최저자기자본(5만~15만유로)을 요구하고, 일본은 암호자산교환업자에 대해 법인으로서 1,000만엔 이상의 자기자본을 요구
  - EU는 자산준거토큰의 발행은 EU의 소관당국으로부터 인가받은 기관, 전자화폐토큰의 발행은 신용기관 또는 전자화폐업자로서 인가받은 자만 가능하도록 규제
    - 일본은 '전자결제수단'의 발행을 은행, 자금이동업자, 신탁업자로 한정
- ⇒ 암호자산업자는 등록/인가, 암호자산거래소는 주식회사로서 등록/인가 대상으로 고려
- 자본금 요건 등 건전성 규제를 도입하고 정기적 외부감사를 의무화
- ⇒ 가치안정형 암호자산은 지급수단으로서 지급결제시스템과 밀접히 연관되어 있으므로 위험이 지급결제시스템으로 전이될 가능성을 최소화할 수 있도록 엄격한 진입규제(발행자 제한 등)를 도입
- 은행과 일정한 요건을 갖춘 비은행 법인(전자화폐업자 등)에 한하여 진입 허용
  - 가치안정형 암호자산 발행자에 대하여 최저자본금 규제를 적용하고 적격준비자산을 적정 수준으로 갖추도록 준비자산 규제 도입

#### 가. 진입규제

- 암호자산 서비스 업권별로 진입요건을 갖춘 사업자만이 서비스를 제공할 수 있도록 인·허가, 등록 제도 등의 진입규제를 도입
  - 암호자산업자 : 발행·매매·교환업, 중개·알선업(등록 또는 인가)<sup>72)</sup>, 보관·관리업(등록 또는 인가)<sup>73)</sup>

72) 자본시장법상 금융투자업자의 경우 투자매매업·중개업·집합투자업·신탁업 등이 금융위 인가대상임(동법 제12조 제1호); 암호자산거래 및 중개업자에 대해 인가제를 주장하는 견해로는 고동원, 전계논문, 309면; 김흥기, 전계논문(주 62), 126면에서는 발행 및 관리는 '허가', 매매·교환·중개·대리·이체에 대해서는 '인가'를 주장.

73) 암호자산 자체의 안전한 보관·관리는 투자자 보호 관점에 매우 중요하므로 인가제 도입 여부 검토 필요.

- 암호자산거래소 : 매매·교환, 중개·알선, 보관·관리를 업무단위로 하며 **주식회사**<sup>74)</sup>로 한정(등록 또는 인가)<sup>75)76)</sup>
- 암호자산 서비스를 제공할 수 있는 **인적 자원**과 **물적 설비**(매매 체결, 암호자산 보관 등 서비스 제공에 필요한 적정 수준의 전산 설비 등)를 **구비**토록 함
  - 법률적으로 권한을 수행하고 책임을 질 수 있는 **최소한의 요건** (상법상 회사 또는 주식회사 등)과 적절한 **지배구조**를 갖추도록 함
- **가치안정형 암호자산**의 경우 지급수단으로서 **지급결제시스템**과 밀접히 연관되어 있으므로 **위험이 지급결제시스템으로 전이될 가능성을 최소화**할 수 있도록 엄격한 진입규제(발행자 제한 등)를 도입
  - **은행과 일정한 요건**을 갖춘 **비은행 법인**(전자화폐업자 등)에 한하여 **진입 허용**
- **은행의 경우 인가**를 요건으로 하고 관련 등록 신청 기준 및 절차를 수립하여 발행자를 관리
  - **준비자산을 예금**으로 하고 **예금자보호법을 적용**토록 하거나 **별도의 준비자산\***을 갖추도록 할 수 있으며 규제 도입시 신중한 검토\*\*가 필요
    - \* 중앙은행 지급준비금, 고유동성 자산(HQLA), 제3의 은행에 대한 예치금 등
    - \*\* 특히 발행액 전부를 중앙은행 지급준비금 계좌에 예치하도록 하는 내로우 बैं킹(narrow banking) 방식은 화폐제도의 근본적 변화<sup>77)</sup>와 가치저장수단으로서의 스테이블코인 확산을 유발할 수 있음

74) 자본시장법상 거래소는 **주식회사**이어야 함(동법 제373조의2제2항제1호). 또한 **일본의 암호자산교환업자도 주식회사**이어야 함(자금결제법 제63조의5); 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」에 따라 정기 외부감사 및 공시를 의무화할 수 있도록 암호자산업자를 **주식회사로 설립을 제한**하자는 견해로는 이희종·조재영, 전계논문, 687면.

75) 암호자산이 전자화폐보다 투자자에게 피해를 줄 우려가 크기 때문에 암호자산업자에 대해 전자화폐(허가대상)보다 더 높은 수준의 규제를 할 필요가 있다는 견해로는 이희종·조재영, 전계논문, 685면; 반면 암호자산 거래소에 대해 **‘등록제’**를 주장하는 견해로는 정경영, 전계논문, 133면.

76) **자본시장법** 제373조에서는 거래소 개설에 대해 **‘허가’**사항으로 규정; **일본 「자금결제법」**에서는 암호자산교환업의 업무에 매매·중개·대리·관리를 포함하고(자금결제법 제15조) 내각총리대신에게 **‘등록’**을 하도록 규정(자금결제법 제63조의2).

77) Narrow Banking은 전통적인 중개기관의 소멸(disintermediation)을 유발할 수 있음: Gordon Y. Liao and John Caramichael, *supra* note 52.

## 가상자산 및 전자금융 관련 의원입법안 진입규제

		민병덕	민형배	김은혜	윤창현	권은희	양경숙
법안		가상자산 특별법 제정안					
용어		디지털자산	디지털자산	가상자산	가상자산	가상자산	가상자산
인가/등록 기관		디지털자산금융위원회 - 금융위원회 산하(7명)	금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회
영업유형		디지털자산금융사업	디지털자산사업	가상자산사업	가상자산사업	가상자산거래업	가상자산업
		가. 매도·매수 나. 디지털자산으로 타 자산을 매매 다. 디지털자산 교환 라. 보관 또는 관리 마. 가목~나목 중개, 알선, 대행 바. 그 밖의 대통령령으로 정하는 행위	가. 매도·매수 나. 디지털자산 교환 다. 대통령령으로 정하는 이전 라. 보관 또는 관리 마. 가목~나목 중개, 알선, 대행 바. 그 밖의 대통령령으로 정하는 행위	가. 매도·매수 나. 가상자산 교환 다. 대통령령으로 정하는 이전 라. 보관 또는 관리 마. 가목~나목 중개, 알선, 대행 바. 그 밖의 대통령령으로 정하는 행위	가. 발행 나. 매도·매수 다. 가상자산 교환 라. 대통령령으로 정하는 이전 마. 보관 또는 관리 바. 나목~다목 중개, 알선, 대행	가상자산의 매매를 위한 시장 개설 및 운영	가. 발행 나. 매매·교환 등을 중개·알선 다. 보관·관리 라. 보관·관리 및 이전 서비스 등 마. 그 밖에 대통령령으로 정하는 행위
진입규제	인가	디지털자산금융사업	-	가상자산사업	가상자산사업	가상자산거래업	가상자산업
	등록	디지털자산 발행	디지털자산사업 영위	가상자산 발행	가상자산 발행	-	-
	신고	-	-	-	-	-	-
자본금 요건	10억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	30억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	가. 가상자산거래업: 30억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 나. 가상자산보관관리업·가상자산지갑서비스업: 20억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 다. 가상자산발행업: 5억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액	
		김병욱	이용우	박용진	강민국	배진교	정희용
법안		가상자산 특별법 제정안			전자금융거래법 개정안		
용어		가상자산	가상자산	가상통화	가상자산	가상자산	가상자산
인가/등록 기관		금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회
영업유형		가상자산업	가상자산사업	가상통화취급업	가상자산취급업	가상자산사업	가상자산업
		가. 매도·매수 나. 가상자산 교환 다. 고객의 요청에 따른 가상자산 이전 라. 보관 또는 관리 마. 발행 바. 가목~나목 중개, 알선, 대행 사. 그 밖에 대통령령으로 정하는 행위	가. 매도·매수 나. 가상자산 교환 다. 대통령령으로 정하는 이전 라. 보관 또는 관리 마. 가목~나목 중개, 알선, 대행 바. 그 밖의 대통령령으로 정하는 행위	가. 판매·구입(판매 대행, 구입 권유 포함) 나. 가상통화의 매매를 위한 시장 개설, 운영 다. 매매 중개, 알선 라. 발행, 가상통화의 생성, 체계 또는 거래체계를 만드는 행위 마. 보관·관리	가. 발행 나. 매도·매수 다. 가상자산 교환 라. 대통령령으로 정하는 이전 마. 매매·교환 등의 중개, 알선, 대행 바. 보관 또는 관리 사. 그 밖에 대통령령으로 정하는 행위	가. 매도·매수 나. 가상자산 교환 다. 대통령령으로 정하는 이전 라. 보관 또는 관리 마. 가목~나목 중개, 알선, 대행 바. 그 밖의 대통령령으로 정하는 행위	가. 발행 나. 매도·매수 다. 가상자산 교환 라. 대통령령으로 정하는 이전 마. 보관 또는 관리 바. 가목~나목 중개, 알선, 대행 사. 그 밖에 대통령령으로 정하는 행위
진입규제	인가	-	가상자산거래업	가상통화취급업	가상자산취급업	가상자산사업	가상자산지갑업 외 가상자산사업자
	등록	가상자산거래업, 가상자산보관관리업	가상자산보관관리업, 가상자산지갑서비스업	-	가상자산발행업, 가상자산관리업	-	-
	신고	일반적 가상자산업	-	-	-	-	가상자산지갑업
자본금 요건	가상자산거래업 및 가상자산보관관리업: 5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	가. 가상자산거래업: 5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본 나. 보관관리업·지갑서비스업: 등록업무 단위별로 1억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	가. 가상자산취급업: 5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본 나. 가상자산발행업, 가상자산관리업: 1억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	50억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	10억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본	



- **은행 외의 법인**의 경우 전자금융거래법상 전자화폐 및 전자자금이체업자에 준하여 **허가** 대상으로 하며, 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」에 의한 외부감사를 받아 정기적인 공시를 이행할 수 있도록 **주식회사** 형태로 설립 강제<sup>78)</sup>
  - **빅테크**의 경우 발행 시 경제력·데이터 집중, 독자적 디지털 화폐 영역(Digital Currency Area) 구축 가능성<sup>79)</sup>등에 따른 부작용을 감안하여 인·허가 여부, 한도 및 범위 등을 신중히 검토
  - 스테이블코인의 이용 확산이 우리나라의 화폐제도 및 지급결제 시스템에 미칠 파급효과를 고려하여 **은행 외의 법인**에 대해서도 **은행에 준하는 규제\***를 **부과**하는 것을 검토

\* <붙임 6> 은행업 규제 현황

## 나. 건전성 규제

- 거래소, 보관업, 투자대행업, 이체를 포함한 지급서비스업 등 암호자산 서비스업자의 업무 성격에 따라 필요성, 관련 법률과의 연관성 및 형평성을 고려하여 **자본금**<sup>80)</sup> **요건**을 비롯한 **적절한 건전성 규제**를 도입
  - 암호자산거래소에 대해서는 **정기적으로 외부감사**를 받아 그 결과를 공시하도록 규제(미국 뉴욕주, 독일, 프랑스, 스위스 등)<sup>81)</sup>
- 또한 은행 등 금융기관의 암호자산에 대한 투자를 경로로 하여 암호자산의 리스크가 전체 금융시스템으로 전이되지 않도록 **금융기관의 건전성 평가시 암호자산의 리스크를 적절히 감안**토록 할 필요

78) 같은 취지: 이희종·조재영, 전계논문, 687면.

79) Markrus K Brunnermeier, Harold James and Jean-Pierre Landau, "The digitalization of money", BIS Working Papers, No. 941, BIS Monetary and Economic Department, May 2021, p.19.

80) 암호자산업자의 최저자본금은 전자화폐발행업자의 50억원에 준하여 50억원으로 설정하는 안을 제시하는 견해로는 이희종·조재영, 전계논문, 686면. 자본시장법상 최저자기자본 기준은 투자매매업 10억원, 투자중개업 5억원, 집합투자업 20억원, 신탁업 50억원 등임(자본시장법 제12조제2항제2호, 시행령 제16조제3항)

81) 맹수석, "일본의 지급결제제도의 최근 규제 동향과 시사점", 「비교사법」(한국비교사법학회), 제23권 2호 (통권73호)(2017), 453면 주 65).

- BIS의 바젤은행감독위원회(BCBS: Basel Committee on Banking Supervision)는 바젤Ⅲ 규제체계에 맞춰 은행의 암호자산 익스포저에 대한 건전성 규제방안<sup>82)</sup>을 마련하였음\*

\* <붙임 7> 은행의 암호자산 익스포저에 대한 자본규제

- 여타의 금융기관도 이를 준용하여 건전성 평가 시 암호자산에 대한 익스포저를 적절히 평가하도록 하는 한편 필요한 경우 관련 규제방안을 마련하여 적용토록 할 필요

- 주요국의 규제수준에 따라 적절한 자본\*·유동성 비율 준수 의무를 부과

\* EU의 MiCA(안)에서는 **非중요스테이블코인은 준비자산 6개월 평간의 2%, 중요스테이블코인은 3%**를 자기자본으로 보유토록 하고 있음

- 유동성 비율\*의 경우 은행 단기유동성 비율\*\*(LCR)을 원용한 지표를 개발하는 방안 등을 고려 가능

\* 현재까지 구체적 방안이 제시되지 않아 주요국 동향을 모니터링할 필요

\*\* 특정 스트레스 시나리오 하 향후 30일간 예상되는 순현금유출규모 대비 고유동성자산(HQLA: High Quality Liquid Asset) 보유 규모 비율

- 한편, 현행법상 업권별로 요구되는 최저자본금 요건 및 페이퍼 컴퍼니의 무분별한 가치안정형 암호자산 발행 제한 필요성 등을 고려하여, **가치안정형 암호자산 발행자**에 대하여 **적정 최저자본금**을 갖추도록 요구

### 금융업종별 인가를 위한 최저자본금

구 분		인가시 요구되는 최저자본금
국내	은행업	1천억원(지방은행 250억원)
	보험업	300억원(일부종목 취급시 50억원 소액단기 전문보험회사 10억원)
	금융투자업	5억원(투자자문업 및 투자일임업 1억원)
	전자금융업	5억원(전자고지결제업)~ 50억원(전자화폐업)
국외	암호자산 서비스업(MiCA(안))	5만유로(약 7,000만원)~15만유로(약 2억 1,000만원)

82) Basel Committee on Banking Supervision, "Consultative Document: Second consultation on the prudential treatment of cryptoasset exposures", BIS, June 2022.

<참고 8>

### 금융투자업자에 대한 규제(자본시장법)

	규제 내용
■ 진입규제	- 업무역량을 담보하기 위한 규제로 투자자가 노출되는 위험에 따라 등록 또는 인가가 필요 - 자기자본, 사업계획의 타당성, 인적·물적 요건, 이해충돌 방지 체계, 대주주 적격성 등을 준수해야 함
■ 건전성규제	- 영업용 순자본 규제, 자기자본비율, 자산건전성 및 유동성 비율 등
■ 영업행위규제	- 신의성실의무와 투자자 이익 우선 의무, 투자상품 판매 시 설명의무, 투자적정성 검토 의무 등

#### 다. 준비자산 규제

- 단일통화준거 가치안정형 암호자산 및 자산준거 가치안정형 암호자산의 발행자에 대해 적격 준비자산을 적정 수준으로 갖추도록 하고 적격 준비자산 요건, 최저 자기자본 및 유동성 비율 설정 등을 통해 금융안정 관련 제반 리스크(신용·유동성·시장)를 최소화\*

\* <붙임 8> 스테이블코인의 준비자산 요건 및 자본비율 예시

- 단일통화준거 가치안정형 암호자산의 경우 만기·통화 불일치 리스크 관리를 위해 발행액 100% 이상의 현금 등 해당 통화 표시 고유 동성자산(HQLA)\* 위주로 보유 요건을 제한하되,

안전자산 수요 급증 및 기준가격 유지 실패(depegging)시 투매(fire sale) 가능성\*\* 등을 고려하여 구성 항목 및 비율을 설정

\* 현행 은행부문 유동성규제 상 Level 1(고신용국가 국채 등), 2A(신용등급 AA- 이상 회사채 등), 2B(신용등급 A+~BBB- 회사채 등)로 구분

\*\* 테라 가격 급락 시 가격 방어를 위해 신용보강 역할을 수행하던 암호자산(비트코인 등)의 투매가 일어났듯이, 자산준거 가치안정형 암호자산의 경우에도 위기 시 국채 등 준비자산 투매로 리스크가 금융시장에 전이될 가능성을 대비할 필요

- 일부라도 **준비자산이 포함된 암호자산**(알고리즘 기반 암호자산 등)의 경우 해당 준비자산 관리에 대해서는 가치안정형 암호자산에 준하여 **별도 준비자산 관리 규정**을 마련

## (2) 영업행위 규제

- 암호자산업자에 대하여 이해상충방지, 내부통제제도 마련, 영업자산관리 등의 영업행위 규제를 통해 건전한 영업 관행 및 거래질서를 확립할 필요
  - EU는 암호자산거래플랫폼에 대해 운영규정 제정, 내부자거래 금지, 복원가능한 시스템 유지, 거래 투명성 확보 등을 규정하고
- 미국 Customer Protection Rule에서는 고객자산과 회사자산의 분리 보관을 요구하고 있으며,
- 일본 「자금결제법」은 암호자산교환업자에 대해 내부통제기준 및 이해상충 관리체계 마련, 업무보고서 제출, 거래기록 보존, 정보제공 의무 등을 규정
- ⇒ 암호자산업자에 대한 이해상충 방지, 최선집행의무, 내부통제시스템 구축 등의 거래플랫폼 운영 규정 제정 등 의무화
  - 고객자산의 분리 보관, 암호자산거래소의 겸영 금지 등 규제 도입 필요
  - ⇒ 가치안정형 암호자산이 지급수단으로 충실히 기능할 수 있도록 발행자와 서비스업자 등에 대해 이자지급을 금지할 필요(EU MiCA(안))

### 가. 주요 영업행위 규제

#### (이해상충 방지, 최선집행의무 등)

- **암호자산 서비스업자**는 이해상충(conflict of interest)\* 방지<sup>83)</sup>, 최선의 고객이익 추구, 내부통제시스템 구축 등의 의무를 이행해야 함

\* (예) 암호자산거래소가 자회사의 암호자산을 상장시키는 경우 이해상충이 발생하므로 이를 금지하는 규정을 둘 필요

- 업무규제로 정보 안전 관리, 리스크관리, 장부 작성, 업무보고서(암호자산 수량 등) 작성 등의 의무도 부과

83) 영업행위 규제 방안으로 자본시장법 제44조제1항과 같이 이해상충 방지를 포함하자는 견해로는 이희종·조재영, 전개논문, 689면.

- 특히 **암호자산의 보관·관리** 업무 등을 수행하여 사이버 리스크 등 리스크 노출도가 더 큰 업권에 대해서는 별도의 규제체제 수립 등을 통해 보다 **강한 규제를 적용**할 필요

- **암호자산거래소**에 대해서는 거래플랫폼 운영규정\* 제정, 자기거래 금지, 충분한 전산시스템 및 백업 시스템 유지<sup>84</sup>), 거래투명성 확보, 당일 청산의무 등을 부과

\* 암호자산 관련 프로젝트 등에 대한 실사의무, 유동성 공급 정책 등

- **암호자산 주문의 중개, 대행** 등을 수행하는 서비스업자에 대해서는 주문 집행 시 최선집행(best execution), 임직원의 고객주문 관련 정보 남용 금지 등의 의무를 부과

### (이자지급 금지)

- **가치안정형 암호자산**에 대해서는 지급수단\*으로 충실히 기능할 수 있도록 **발행자와 모든 서비스업자** 등에 대해 **이자지급을 금지**<sup>\*\*</sup>하는 규제를 마련할 필요

\* 테라의 경우 Terra社가 운영하는 탈중앙금융 서비스(Anchor Protocol)를 통해 타 암호자산 투자자들에게 테라를 대출하고 연 19.5%의 수익을 얻을 수 있어 테라에 대한 투자가 급증한 바 있음

\*\* 참고로 금융위는 2019년 선불업자에 대해 선불충전 잔액에 대해 포인트를 지급할 수 없다고 해석하였으며, 선불충전 잔액에 포인트를 지급할 경우 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」에 저촉될 수 있음

- 다만, **단일통화준거 가치안정형 암호자산**<sup>85</sup>)의 경우 **이자를 지급할 수 있도록 허용**하되 **지준 의무를 부과**하고 「예금자보호법」을 적용하는 방안도 검토 가능

84) 이희종·조재영, 전개논문, 690면.

85) 이용자가 암호자산 구매대금을 지급하면 시스템 운영자가 이를 준비자산으로 예치하고 이에 대응하여 교부하는 암호자산은 장래에 법화로 상황이 가능한 구조(금전 지급 → 예치 → 원금 환급)

## 나. 고객 자산 관리

□ 투자자 자산 보호를 위해 암호자산 서비스업자가 **자신의 자산과 고객 자산을 분리하여 보관**하도록 하는 한편,

동 사업자 파산시 파산재단에 고객 자산이 혼입되지 않도록 파산법(「채무자회생 및 파산에 관한 법률」)에 특칙을 마련

○ 현재 암호자산거래소가 수탁업무를 수행하고 있으므로 고객 소유의 암호자산과 고객이 암호자산 거래를 위해 **예탁한 자금을 자신의 고유 자산과 분리하여 보관**토록 할 필요

— 현재 암호자산거래소를 통해 암호자산을 매입할 경우 해당 암호자산의 분산원장에 곧바로 기록되지 않고\*

동 거래소가 소유하고 있는 암호자산에 대한 청구권을 갖게 되므로 자산 분리 보관이 필요

\* (예) 업비트(암호자산거래소)를 통해 비트코인 매입 시 매수자는 업비트가 소유한 비트코인에 대한 청구권을 가지며, 비트코인의 분산원장에 매수자의 거래내역을 기록하기 위해서는 추가로 수수료를 납부해야 함

○ 아울러 고객동의 없이 암호자산업자가 사용·수익하는 행위도 금지

○ 파산법에 특칙을 마련하거나 암호자산 특별법 등에 암호자산업자의 파산 시 고객이 자신의 암호자산을 통해 **우선변제**를 받을 수 있도록 보장하는 규정을 신설\*

\* 암호자산거래소 파산 시 실명계좌로 암호자산을 보관하는 고객만 자신의 암호자산을 반환받으며 보호받을 수 있다는 점도 안내할 필요도 있음

□ 또한, 암호자산을 위탁한 **고객의 법적 지위가 불안정\***하여 고객의 재산권이 침해될 위험이 있으므로 고객 자산의 **암호키를 보관하는 절차 및 정책** 등에 대해 명확히 할 필요<sup>86)</sup>

\* 2015.8.5일 일본 도쿄지법은 비트코인에 대해 파산법 제62조에 기초한 환취권의 성립을 부정함<sup>87)</sup>

- 한편, **일본**의 경우 암호자산거래소의 파산에 대비하여 암호자산거래소와의 계약에 기한 **암호자산 이전청구권**에 대해 **우선변제권**을 신설하고, 암호자산거래소로부터 관리를 위탁받은 자, 암호자산거래소 관계자는 정부의 조치에 협력하도록 하는 규정을 신설(「자금결제법」 제63조의19의2, 제63조의19의3)

<참고 9>

### 선불지급수단 고객예탁금 분리 관리

- 선불충전금에 대해서는 결제수요에 대비해 금융감독원이 간편송금은 100%, 간편송금을 제공하지 않는 경우 50%의 안전자산 보유를 의무화하고 있음(금융감독원, 「전자금융업자의 이용자 자금 보호 가이드라인」, 2020.9월)
  - 국회 계류 중인 전자금융거래법 개정안도 현행 금감원의 가이드라인과 동일한 수준의 규제를 부과
  - 자금이체업자는 이용자예탁금 전액을, 대금결제업자는 이용자예탁금의 50%를 **고유재산과 분리**하여 은행 등 관리기관에 **예치**하여야 함(개정안 제26조제1항)\*

\* 미국·일본도 자금이체업 100%, 대금결제업 50% 예치(이용준, “전자금융거래법 일부 개정법률안 검토보고”(국회 정무위원회, 2021.2), 101면)

- 한편 영국, 독일, 일본은 더 강화된 규제로 100%의 고객자금 보호제도를 운영 중

86) 2022.4.25일 서울중앙지법은 암호자산거래소가 해킹으로 암호자산이 유출되고 동 거래소의 고객이 유출된 암호자산을 반환받지 못한 경우, 동 거래소가 고객에 대해 동종의 암호자산을 인도해야 할 의무가 있으며 만약 인도하지 못할 경우 변론종결일의 암호화폐의 시세와 같은 금액을 지급해야 한다고 판결하였음.

87) 이규호, “미국에서 암호화폐의 법률상 지위에 관한 검토”, 「지급결제학회지」(한국지급결제학회), 제12권 1호(2020.6), 3면 주 5).

## 다. 암호자산거래소의 경영 금지

- 현재 **암호자산거래소**는 거래소 업무와 함께 자기매매·위탁매매업무, 수탁업무 및 청산·결제업무 등을 경영 중인데 **이해상충 문제가 발생**할 수 있으므로 이러한 **경영을 금지하거나 제한**하는 것을 검토할 필요
  - 암호자산거래소가 **수탁업무 경영 시** 사업자 고유자산과 투자자 **자산의 분리 문제**와 **이해상충 문제**가 발생할 수 있음
  - 암호자산거래소는 매매거래 건수에 따라 수익이 발생하는 매매거래 활성화 유인을 가지고 있는데 매매거래 증가 시 거래소가 수행하는 청산·결제처리 부담이 증가하는 문제가 발생
- 암호자산거래소에 대한 경영 금지 또는 제한을 추진하는 것과 같은 취지에서 공익성을 떠는 **청산·결제기능을 수행할 위탁결제기관 설립**도 검토할 필요\*가 있음
  - \* 암호자산 위탁결제기관의 별도 설립이 어려울 경우 최소한 정보 유통을 막는 방화벽 설치 등의 대안을 검토하여 입법에 반영할 필요
  - 암호자산 거래에 따른 결제가 전산시스템 등을 통해 기술적으로 안전하게 처리되고 법률적으로도 완결성을 보장하기 위해 별도의 조직이 결제기능을 수행하는 것이 효과적일 수 있음
  - 아울러 암호자산의 청산·결제를 체계적으로 관리하기 위한 법제도를 마련할 필요

<참고 10>

### **암호자산거래소에 대한 입법 보완 사항**

- 암호자산거래소에 대한 입법 시 입법사항을 보완하고 자율규제를 도입하기 위해 거래플랫폼의 공정성, 투명성, 안정성을 위한 상장규정, 공시규정 및 업무규정을 두도록 하고 이를 공개하도록 하는 방안도 검토할 수 있음
  - 상장폐지에 관한 규정이 없어 암호자산 거래업자가 갑자기 상장을 폐지하여 투자자 피해가 발생하기도 하므로 상장폐지 기준 도입 등의 입법상 보완이 필요



- 암호자산의 발행 및 유통에 관한 공시규정을 두어 기존 암호자산의 추가 발행 등을 투자자에게 알리는 한편 암호자산 발행자의 경영상황 변화\*도 공시하는 규정이 필요
  - \* 은행 당좌거래 정지, 합병 등
- 암호자산매매업자가 암호자산 거래플랫폼을 운영하면서 자전거래, 시장 조성을 빙자한 시세조종 등을 할 우려\*가 있으므로 주문집행 및 시장 조성 등에 관한 규제를 도입
  - \* 일부 암호자산거래소의 경우 암호자산 발행사의 모기업이 암호자산거래소의 주요 주주인 경우도 확인된 바 있음
- 전산시스템의 문제로 투자자의 주문 접수 및 매매 체결이 지연되는 사례도 발생하므로 이에 대한 규제가 필요

### (3) 투자자 보호

- EU는 암호자산 백서에 대한 공시규제, 스위스와 일본은 ICO 규제를 시행하고 있으며,
  - 주요국은 암호자산에 대한 설명의무(일본), 불공정거래행위 규제(EU, 미국, 일본) 등을 도입하여 투자자 보호를 도모하고 있음
- 가치안정형 암호자산은 가치안정성, 네트워크 확장성 등을 고려하여 준비자산 규제, 설명의무, 적합성 원칙 도입 방안 등에 대해 검토할 필요
  - ⇒ 백서 발간, 정기 외부 회계감사 결과 등의 공시 의무를 부과하고 백서의 필수 기재사항을 명시
    - 암호자산거래소의 심사를 거친 암호자산 발행만 허용하는 IEO (Initial Exchange Offering)를 도입하는 방안도 고려 가능
    - 설명의무 미이행시 손해배상책임을 명시하고 내부자거래, 시세조종행위, 부정거래행위 등 불공정거래행위 규제 도입
  - ⇒ 가치안정형 암호자산에 의무적 외부감사 및 그 결과의 정기적 공시, 투자자 보호와 관련된 사항에 대해서는 수시공시 의무를 부과
    - 준비자산에 대한 설명내용(준비자산 종류·평가방법, 암호자산 보유자의 권리내용 등)을 보장하는 등 설명의무의 강화 및 적합성 원칙 도입
    - 단일통화준거 가치안정형 암호자산 보유자의 상환청구권 및 가치안정형 암호자산 보유자의 우선변제권을 보장

## 가. 공시규제

- **백서(white paper) 발간, 정기 외부 회계감사 결과 등의 공시 의무**를 부과하고 **백서의 필수 기재사항을 명시**<sup>88)</sup>하여 발행자가 공개하는 정보의 종류와 수준을 임의로 정하지 못하도록 사전 규율
  - **거래소를 통해 거래되는 암호자산에 대해서는 증권에 대한 공시 규제에 준하는** 공시 규제를 도입
- 발행 시 외에도 투자 의사결정을 위한 정보를 발행자가 적정하게 **정기 및 수시 공시**토록 함으로써 정보비대칭으로 인한 투자자 피해가 발생하지 않도록 할 필요
  - ICO를 통해 진행한 **프로젝트의 추진 현황, 암호자산 발행량 변경 사항, 특정인의 일정 수량 이상 대량보유 상황** 등을 공시
- 특히 **가치안정형 암호자산**의 경우 **외부감사를 의무적으로** 받도록 하고 그 결과를 **정기적으로 공시**하는 한편, 주요 경영사항 및 투자자 보호와 관련된 사항에 대해서는 **수시공시 의무**를 부과
  - **상품 특성뿐만 아니라 발행액 대비 준비자산 시가평가액의 비율, 준비자산 구성내역, 수탁기관** 등을 명확하고 투명하게 정기적으로 공개
- 가치안정형 암호자산의 **발행·유통**과 관련하여 **공시 규정**을 수립하고 관련 **손해배상책임** 및 **사후 보호장치** 등을 법률로 규정

88) 백서에는 암호자산의 기술적 배경, 구체적인 용도, 현재의 발행량과 장래의 발행량, 발행회사의 재무상태 등이 포함되어야 한다는 견해로는 이희종, “가상자산의 법적 규제에 관한 연구”, 「법과 정책연구」(한국법정책학회), 제21집 제2호(2021), 159면.

## 나. ICO 규제

### 1) 발행 공시

- **백서 발간**을 통해 암호자산과 관련된 **프로젝트의 기술적, 재무적, 영업적 정보를 공개**하도록 강제
  - **ICO**를 통해 조달한 **사업자금의 사용내역**을 **공개**하여 실제 ICO 대로 프로젝트를 진행하는지 여부, 프로젝트 개발진의 프로필에 대한 진정성 여부 등도 점검할 수 있도록 할 필요
- 장기적으로는 암호자산의 **ICO 신고서를 수리**하는 **주무관청**(예: 디지털자산진흥원)을 **설립**하여 이와 관련한 사항을 지속적으로 유지 및 개선토록 하는 방안도 검토 가능

### 공시 관련 의원입법안 규정 비교<sup>89)</sup>

구 분	이용우	김병욱	양경숙	권은희	민형배	윤창현	김은혜	박용진	강민국	배진교	정희용	
	가상자산 특별법 제정안							전자금융거래법 개정안				
공시 의무	백서			백서	백서					백서		
			업무보고서	거래구조·영업방식 재무·경영현황		영업정보				업무보고서		
		수수료, 세금	수수료	수수료	수수료	수수료 등 비용						
		거래 위험			거래에 따른 이용자 손익	손실 위험성						
		발행자· 특수관계인 보유현황			취급자산 정보	가상자산 ·거래방법 정보	공시내용 대통령령 위임	-	-		경영에 중대한 영향 미치는 사항	-
		상장 대가	경영에 중대한 영향 미치는 사항		영업중단시 업무절차	영업중단시 업무절차						
					예치기관							
					금융위·금감원 조치내용							
약관	-	제개정 공시	제개정 공시	-	-	-	-	-	-	-	-	

89) 이용준, “전자금융거래법 일부개정법률안 검토보고”(국회 정무위원회, 2021.11), 71면.

## 2) IEO 도입

- 암호자산 발행인이 직접 암호자산을 공개하는 방식의 자금조달을 금지하고 암호자산거래소의 심사를 거친 암호자산 발행만 허용하는 **IEO(Initial Exchange Offering)를 도입**하는 방안도 고려<sup>90)</sup>
- 투자자에게 암호자산 매각 시 발행자가 직접 매각하지 않고, **암호자산거래소가 발행기업의 인력, 기술, 재무, 전략 등을 평가**한 후 거래소를 통해 매각토록 함으로써 투자자를 보호
  - 암호자산거래소는 사업 모델, 기술역량, 법률준수, 프로젝트 생태계, 발행인의 전문성에 대해 평가하고 체크리스트 등을 바탕으로 암호자산 상장 여부를 결정

### ICO 방식과 IEO 방식 비교<sup>91)</sup>

구분	ICO	IEO
■ 자금조달창구	신생 창업기업 웹사이트	암호자산거래소 플랫폼
■ 거래상대방	신생 창업기업	암호자산거래소
■ AML/KYC	프로젝트별로 확인할 수 있는지 여부가 다름	암호자산거래소가 시행
■ 자금조달비용	상당히 높음	암호자산거래소의 지원으로 부담 경감

- IEO 도입 시 암호자산거래소의 프로젝트 평가능력과 절차가 중요하므로 거래소들은 거래를 지원하는 **심사기준과 절차를 발전**시킬 필요<sup>92)</sup>

90) 국내 ICO를 허용하자는 견해로는 김흥기, “블록체인 기술의 법적 쟁점과 운용방안에 관한 연구”, 「경제법연구」(한국경제법학회), 제17권 2호(2018), 243면; 신동우·고동원, 전계논문, 759면; 전우정, 전계논문, 187면; 천창민, “클라우드세일의 증권법적 쟁점에 대한 고찰”, 「경제법연구」(한국경제법학회), 제16권 3호(2017), 139면.

91) 한국금융연구원, “신규코인상장(ICO)의 진화”, 주간금융브리프 제28권 13호(2019.7), 23면.

92) 상장심사기준의 개별 항목에 대해 암호자산거래소가 판단하는 기준이 모호하고 세부 검토 내용 및 심의 결과 등이 공개되지 않는다는 지적이 있으므로 이를 보완할 필요.

### IEO의 상장심사기준<sup>93)</sup>

분류	심사 내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 모델</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 프로젝트 목표에 대한 성장 가능성</li> <li>- 사업 및 기술적 로드맵 이행 여부</li> <li>- 사업의 지속성 및 가치 창출 가능성 유무</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기술역량</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 플랫폼 아키텍처의 적합성 및 효율성</li> <li>- 블록체인 네트워크의 원활한 구동 여부</li> <li>- 기술적 역량 및 구현 능력 유무</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 법률준수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 관련 법률 및 규제 준수 여부</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 프로젝트 생태계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 암호자산 운영 계획의 합리성(생태계 유지, 암호자산 분배 등)</li> <li>- 암호자산 관리의 투명성(Lock-up 계획 이행, 제3자 수탁 및 전송시스템 사용 여부 등)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행 조직</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 구성원들의 블록체인 생태계 이해도 및 관련 경험 보유 여부</li> <li>- 각 분야에 대한 전문 인력 및 인적 네트워크 구축 여부</li> <li>- 투자자 대상 대외활동 및 커뮤니케이션 활성화 여부</li> </ul>

### 3) ICO 제한

□ 기존 금융권에 접근 가능한 발행자가 암호자산을 발행하는 것은 혁신 서비스 제공을 위한 자금을 암호자산을 통해 조달하는 데 목적이 있으므로 그 **발행자에 제한**을 둘 필요

- **기술성과 사업성을 갖춘 업체**가 발행하도록 규제해야 하며, 발행자의 사업, 조직, 지배구조에 대한 공시 규제를 도입할 필요
- 암호자산 발행이 창업기업\*의 혁신적인 아이디어를 개발하기 위한 자금조달 수단인 점을 감안해 **자본시장법**의 **온라인소액투자중개업자**를 통한 **자금조달\*\***과 같이 **규모를 제한**하는 방안도 고려<sup>94)</sup>

\* 「중소기업창업지원법」에 따른 창업 후 7년 이내인 기업

\*\* 1년간 주식 30억원, 채권 15억원

93) 자본시장연구원, “최근 가상자산 규제 움직임 및 시사점”, 자본시장포커스, 2021-13호(2021), 65면.

94) ICO의 공모금액이 작은 경우에는 소액공모나 크라우드펀딩 수준의 규제를 적용할 수 있다는 견해로는 이지언·이보미, 전계자료, 69면.

#### 다. 설명의무 도입

- **모든 암호자산의 매수자**에게 해당 암호자산에 대한 상세한 정보를 제공함으로써 자기책임의 원칙에 의한 거래가 이루어질 수 있도록 자본시장법에 준하여 **암호자산업자(발행·매매·교환·중개·대리업자)**의 설명의무를 도입할 필요<sup>95)</sup>
  - 암호자산이 법화가 아니라는 점, 예금자보호 대상이 아니라는 점, 암호자산 가치 안정장치 유무 및 그 구조, 외국통화로 교환될 경우 환율변동으로 인한 손실발생 가능성 등 내재적인 투자위험의 내용 등을 **설명의무 내용**에 포함
  - 또한, **준비자산을 보유한 암호자산\***의 경우 준비자산의 **종류·평가방법**, 준비자산에 대한 **암호자산 보유자의 권리내용**(담보권 설정 여부, 수익배분 여부, 우선변제권 유무 등) 등에 대해 설명
    - \* 알고리즘 기반 가치안정형 암호자산 중 총 준비자산 평가액이 총 청구가능금액의 100% 미만인 경우 포함
- 설명의무 미이행의 경우 **손해배상책임 도입**

#### 설명의무 관련 의원입법안 규정 비교<sup>96)</sup>

구 분	이용우	김병욱	양경숙	권은희	민형배	윤창현	김은혜	박용진	강민국	배진교	정희용
	가상자산 특별법 제정안							전자금융거래법 개정안			
설명 의무 (고지의무) <매매 권유시>	화폐 아님			화폐 아님	화폐 아님			화폐 아님		화폐 아님	
	명칭·내용		명칭·내용	명칭·내용	명칭·내용	취급하는 가상자산 상품 및 서비스	취급하는 가상자산 상품 및 서비스	내용	명칭·내용	명칭·내용	명칭·내용
	매매 위험	-	계약조건 위험요소	매매 위험	매매 위험			매매 위험	매매 위험	매매 위험	매매 위험
			분쟁조정절차								
		손해배상책임									

95) 고동원, 전계논문, 310면.

96) 이용준, 전계자료(주 89), 71면.

- 특히 **가치안정형 암호자산**의 경우 일반 암호자산과 관련한 설명내용 외에 **준비자산에 대한 설명** 내용을 추가하는 한편 특히 **자산준거형**의 경우 매매권유 시 **서면에 의한 설명의무 이행**을 강제
  - **단일외화(예: 미 달러화)준거 가치안정형 암호자산**의 경우 **외화표시통화에 따른 환차손 가능성**에 대해 주지시킬 수 있도록 **설명 의무** 내용에 포함
  - **자산준거 가치안정형 암호자산**의 경우 일정금액 이상<sup>97)</sup> 매수자에 대한 **암호자산업자(발행·매매·교환·중개·대리업자)의 매매권유 시 자본시장법에 준하여 설명의무 이행 서면작성** 등 절차 요구
- **자산준거 가치안정형 암호자산**을 일정금액 이상 매수하는 자에 대한 **암호자산업자(발행·매매·교환·중개·대리업자)의 매매권유 시 금융소비자보호법상 일부 요건을 완화한 적합성 원칙**을 도입<sup>98)</sup>
  - 적합성 원칙 미이행의 경우 **손해배상책임 도입**

<참고 11>

### 금융소비자보호법상 설명의무와 적합성 원칙

#### 1. 설명의무

- 금융상품판매업자등이 '**일반금융소비자**'에게 '**계약체결권유**'를 하는 경우 상품의 내용과 위험 등 법령에 정한 사항을 금융소비자가 이해하도록 **설명할 의무**를 부과하고, 불이행시 손해배상책임 추정 인정(자본시장법)
  - (**설명내용**) 상품내용, 투자에 따르는 위험, 수수료, 그 밖에 투자자의 투자판단 또는 상품 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항 등에 대해 설명
  - (**설명정도**) 일반금융소비자가 '이해할 수 있을 정도'로 적절한 방법으로 설명하고, 이해하였음을 서명, 기명날인, 녹취 등의 방법으로 확인받도록 함

97) 현행 「전자금융거래법」 상 전자화폐 발행한도인 200만원을 하한으로 대통령령으로 위임; 2022년 2분기중 5대 암호자산거래소의 투자자 1인당 보유금액은 206만원임.

98) 맹수석, 전계논문(주 3), 173면.

## 2. 적합성 원칙(suitability rule)

- 금융상품판매업자등이 '일반금융소비자'에게 '계약체결권유'를 할 때 금융소비자의 투자성향, 재산상황 등에 비추어 **적합한 금융상품만 권유**하여야 한다는 금융상품 전반에 적용되는 일반원칙
  - (고객파악의무) 금융투자업자는 **일반금융소비자로 분류된 소비자**에 대해 **계약체결권유 전**에 금융상품취득목적·재산상황·투자경험 등의 정보를 파악하고 서명, 기명날인, 녹취 등의 방법으로 금융소비자의 확인을 받아야 함
  - (부적합한 금융상품 계약체결 권유금지) 해당 소비자의 투자경험 등에 비추어 적합하지 아니한 금융상품에 대해서는 계약체결권유를 해서는 아니 됨

## 라. 불공정거래행위 금지

- 암호자산 거래 과정의 투명성·공정성·효율성을 확보하기 위해 암호자산 거래와 관련한 **불공정거래행위를 유형화**하여 **규제**할 수 있는 법적 근거를 마련
  - 특정금융정보법은 암호자산 관련 불공정거래를 규율하지 않고 있고 자본시장법은 암호자산에 적용되지 아니하므로 **특별법에 별도 규제 도입 필요**
- **모든 암호자산**을 대상으로 ① **내부자거래**, ② **시세조종**, ③ **부정거래 세 유형**에 대해 손해배상책임과 벌칙을 부과

### 불공정거래행위 금지 관련 의원입법안 규정 비교<sup>99)</sup>

구 분	이용우	김병욱	양경숙	권은희	민형배	윤창현	김은혜	박용진	강민국	배진교	정희용	이주환	이영
	가상자산 특별법 제정안							전자금융거래법 개정안				특정금융정보법 개정안	
내부자거래	X	O	O	O	X	O	O	X	X	O	O	X	X
시세조종	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
부정거래	X	X	X	O	X	O	O	X	O	O	O	X	X
시장질서 교란행위	X	X	X	X	X	O (제재 대상X)	O (제재 대상X)	X	X	X	X	X	X

99) 이용준, 전개자료(주 89), 78면.



#### 마. 가치안정형 암호자산의 상환청구권 보장

- 코인런 위험의 최소화를 위해 **단일통화준거 및 자산준거 가치안정형 암호자산**에 대해 **발행 시 '미리 정해진 통화와 1:1 교환가능한 권리를 공시한 경우'** 해당 통화로 발행인에게 **상환청구**할 수 있도록 **최종 보유자의 권리를 명문화**
  - **단일통화준거 가치안정형 암호자산**은 발행인의 공시와 관계없이 발행인에 대한 **상환청구권을 법적으로 보장**하고 예금자보호 대상으로 고려\*
    - \* **자산준거 가치안정형 암호자산**은 준비자산 운용에 따른 손실발생 가능성, 예금자 보호 비대상 등에 따라 발행인이 보유자의 권리를 미리 공시하지 아니한 경우 **상환청구권은 불인정**
  - 상환청구권의 실효성을 확보하기 위해 **발행자, '암호자산 프로그램 개발자', '실질적 운영자'** 등의 **연대책임**을 규정화하고 이에 해당되는 대상자를 하위 규정에서 구체적으로 명시
  - 상환청구 시 상환 절차·방식·금액·시한 등의 상세한 내용도 법률 또는 그 하위 규정에 명시하여 이용자의 권리를 보호
- **준비자산이 설정된 모든 유형의 암호자산<sup>100)</sup>**에 대해 암호자산 **최종 보유자의 우선변제권을 명시**하여 환급청구권(암호자산 환매 및 현금화) 등 암호자산과 관련된 채권을 우선적으로 회수할 수 있도록 보장
  - 이를 실효성 있게 하기 위해 준비자산을 고유계정과 분리하여 수탁기관에 신탁하도록 규정<sup>101)</sup>
- 그 밖에 **가치안정형 암호자산**에 대한 **이용자피해기금제도 도입<sup>102)</sup>, 단일통화(원화)준거형에 대한 예금보험제도 도입** 등의 방안 검토

100) 총 준비자산의 평가액이 총 청구가능금액의 100% 미만인 알고리즘 기반 암호자산의 경우도 우선변제권 인정(준비자산이 뒷받침되지 않는 암호자산의 이용확산을 억제하기 위해 환급청구권 외에, 특정 통화와의 1:1 교환의무를 내용으로 한 상환청구권은 불인정)

101) 자본시장법에서는 투자예탁금을 고유재산과 구분하여 증권금융회사에 예치 또는 신탁하도록 규정(동법 제74조)

102) 맹수석, 전개논문(주 3), 174면.

## 준비자산 유형별 보유자 보호방안

	암호자산의	단일통화 준거형	복수통화 준거형	자산바스켓 준거형	보유자보호방안
	법적 성질				
보유자와 준비자산의 관계	가치이전형 (발행인에게 권리 이전)	지급수단	지급수단	지급수단	상환청구권 <sup>1)</sup> 및 우선변제권 <sup>2)</sup> 법제화
	담보형 (발행인이 담보권취득)	지급수단 (=채무증서)	채무증서	채무증서	우선변제권 <sup>2)</sup> 법제화

주: 1) 단일통화준거형은 암호자산과 특정 통화와의 1:1 교환의무에 대한 사전 공시 유무와 관계없이 법적 권리로 인정하고 복수통화 및 자산바스켓 준거형은 발행자가 백서 등에서 사전 공시한 경우에 한하여 인정(특정 통화와의 1:1 교환 의무를 명문화)

2) 상환청구권(특정 통화와의 1:1 교환 청구권), 환급청구권(암호자산 환매대금 청구권) 등 발행인에 대한 암호자산 관련 모든 채권에 대해 다른 파산채권자보다 우선적으로 변제받을 권리 인정

### 바. 가치안정형 암호자산 명칭·표현 사용 금지

- 준비자산의 안전성이 부족한 암호자산(알고리즘 기반 스테이블코인 포함)은 '가치안정형 암호자산'(또는 유사한 명칭)이라는 명칭이나 오해할 수 있는 표현의 사용을 금지

### 사. 규제 실효성 확보

- 암호자산 관련 규제 수립 시 법령상 명시된 의무를 적절히 수행하지 않은 경우에 대한 제재 및 처벌 규정 등을 정하여 규제의 실효성을 확보
  - 암호자산의 발행 및 유통 시 공시 규제와 관련하여 허위 공시, 공시의무 위반 등에 대해 행정제재, 형사처벌 및 발행자에 대한 손해배상청구권 등의 장치를 마련
  - 또한 관할 행정청에 등록취소 및 영업정지 권한을 부여하여 투자자 보호의 실효성을 제고할 필요<sup>103)</sup>

### 아. 유틸리티토큰에 대한 규제 완화

- 유틸리티토큰은 투자자 보호 규제 대상에서 제외하거나 완화하는 방향으로 규제방안을 수립

103) 이희종·조재영, 전계논문, 692면.

- 혁신적인 기술을 이용하는 서비스를 고객에게 제공하는 비즈니스 모델이 창출될 수 있도록 일정 요건에 해당되는 유틸리티토큰에 대해서는 규제를 면제
- 다만, 변동하는 시세로 거래가 가능하고 투자상품으로서의 성격 (하이브리드 암호자산)을 가지는 경우 자본시장법에 의해 규율

## 4 감독·감시

- 암호자산에 대한 기본적인 감독은 감독당국에서 실시하는 가운데 지급수단으로 활용가능성이 큰 가치안정형 암호자산의 감독·감시에는 중앙은행이 적극적인 역할을 할 필요
- EU는 자산준거 스테이블코인 발행 관련 의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권을 유럽중앙은행(ECB)에 부여
- MiCA(안)에 따른 감독당국의 감독대상인 암호자산이라 하더라도 자금결제시스템의 요건을 갖춘 경우 중앙은행이 감시대상 서비스 제공자를 평가하고 그 결과를 ECB 정책위원회에 보고

□ 암호자산에 대한 기본적인 감독은 감독당국에서 실시하는 가운데 지급수단으로 활용가능성이 큰 **가치안정형 암호자산**의 감독·감시에는 **중앙은행이 적극적인 역할**을 할 필요

- **가치안정형 암호자산** 규제와 관련하여 **중앙은행의 적극적인 역할**을 요구하고 있는 **주요국의 대응입법 추세**에 맞춰 **국제적 정합성에 부합하는 규제 체계**를 마련

□ EU는 자산준거 스테이블코인 발행과 관련하여 다음과 같이 **의견제시권, 인가거부권, 인가취소요구권**을 유럽중앙은행(ECB)에 부여

### (1) 자산준거토큰 발행 인가에 대한 의견제시권 및 인가거부권

□ **EU MiCA(안)** 제18조제4항2문·3문에서는 **자산준거 스테이블코인(자산준거토큰)**의 **발행 인가**에 대해 **유럽중앙은행 또는 회원국 중앙은행**이 소관당국의 요청에 따라 **의견(비구속적)**을 제출할 수 있도록 규정

#### ■ EU MiCA(안)

##### 제18조(인가신청에 대한 평가)

4. (2문) **유럽중앙은행**과 제3항에 따른 **회원국 중앙은행**은 결정서 초안 및 신청파일을 받은 후 20영업일 이내에 **통화정책 파급, 통화주권, 지급결제시스템의 원활한 운영 및 금융안정**과 관련한 **리스크 평가 의견**을 소관당국에 **송부**하여야 한다.

1문과 2문에 따른 **의견**은 제19조제2a항을 제외하고 **비구속적**이다.

- 다만 의견제시권 중 **자산준거토큰**에 대해 ECB가 부정적인 의견을 제시할 경우 소관당국은 해당 **자산준거토큰의 발행량을 제한**하는 등의 조치를 해야 함(구속적)(EU MiCA(안) 제20조1b항)

- **EU MiCA(안)** 제19조제2b항에서는 **자산준거 스테이블코인(자산준거토큰)**의 발행 인가에 대해 **유럽중앙은행 또는 회원국 중앙은행**의 부정적 의견이 제시된 때에는 **소관당국**으로 하여금 해당 스테이블코인의 **발행에 대한 인가를 거부하도록** 규정

■ EU MiCA(안)

제19조(인가의 승인 또는 거부)

- 2b. **소관당국은 유럽중앙은행 및 제18조제3항에 따른 회원국 중앙은행이 지급결제시스템의 원활한 운영, 통화정책의 파급 또는 통화주권을 이유로 부정적 의견을 제시한 경우 인가를 거부하여야** 한다.

(2) 자산준거토큰 발행 인가에 대한 인가취소요구권

- **EU MiCA(안)** 제20조제1a항에서는 **자산준거 스테이블코인(자산준거토큰)**의 발행 인가에 대해 **유럽중앙은행 또는 회원국 중앙은행**의 부정적 의견이 제시된 때에는 **소관당국**으로 하여금 해당 스테이블코인의 **발행인**에 대한 **인가를 취소하도록** 규정

■ EU MiCA(안)

제20조(인가의 취소)

- 1a. **소관당국은 유럽중앙은행 또는 제18조제3항에 따른 각국 중앙은행이 자산준거토큰이 통화정책 파급, 지급결제시스템의 원활한 운영, 또는 통화주권에 심각한 위협이 된다는 부정적인 의견을 제시할 경우 해당 자산준거토큰 발행자의 인가를 취소하여야** 한다.

- **인가를 받은 자산준거 스테이블코인**이 통화정책 및 지급결제제도과 관련하여 정책수행에 **심각한 위협요인**이 된 경우 **사후적**으로 **인가를 취소**할 수 있는 제도적 수단을 마련

<참고 12>

## 「전자금융거래법」 상 중앙은행의 권한

### 1. 자료제출요구권

- 금융통화위원회가 전자지급 거래와 관련하여 통화신용정책 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요하다고 인정하는 때에 **한국은행**은 전자금융업자 등에 대한 **자료제출을 요구**할 수 있음

**제41조(한국은행의 자료제출요구 등)** ① 한국은행은 금융통화위원회가 전자지급거래와 관련하여 통화신용정책의 수행 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요하다고 인정하는 때에는 금융회사 및 **전자금융업자**에 대하여 **자료제출을 요구**할 수 있다. 이 경우 요구하는 자료는 금융회사 및 전자금융업자의 업무부담을 고려하여 최소한의 범위로 한정한다.

### 2. 검사·공동검사요구권

- 금융통화위원회가 통화신용정책의 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 때에 **한국은행**은 전자화폐발행업자 등에 대한 금감원 **검사 또는 공동검사를 요구**할 수 있음

**제41조(한국은행의 자료제출요구 등)** ② 한국은행은 금융통화위원회가 통화신용정책의 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 때에는 **전자화폐발행업자 및 제28조제2항제1호의 업무(전자자금이체)를 행하기 위하여 등록된 금융회사 및 전자금융업자**에 대하여 금감독원에 **검사를 요구**하거나 한국은행과의 **공동검사를 요구**할 수 있다.

### (3) 감시권한

- **MiCA(안)에 따른 감독당국의 감독대상인 암호자산**이라 하더라도 **자금결제시스템의 요건**을 갖춘 경우(특히, 자산준거토큰, 전자화폐토큰) 유로시스템 전자지급에 대한 통합 감시체계인 **PISA framework\*** 적용

\* Electronic Payment Instruments Schemes and Arrangements Framework

- 이에 따라 전자지급수단에 대한 주 감시당국인 **중앙은행**이 동 감시체계의 원칙(PFMI를 반영)을 토대로 감시대상 서비스 공급자를 **평가**하며, 평가결과는 **ECB 정책위원회**에 **보고**

## 5 그 밖의 이슈 관련 규제

- 일본은 「외환 및 무역법」을 개정하여 암호자산과 관련한 외환거래를 자본거래로서 규제대상에 명시적으로 포함하고, 암호자산교환업자의 본인확인 의무, 기록작성의무 등에 대해 특별 규정을 신설
  - 우리나라의 경우 암호자산이 외환거래 규제대상이 될 것인지 등에 대한 논의가 필요하며, 특히 글로벌 스테이블코인은 거래 자체가 외환거래신고대상인지 여부 등이 논란이 될 소지
- ⇒ 「외국환거래법」에 암호자산 매입자금 송금·예치, 암호자산 관련 권리에 대한 거래 등을 자본거래로 명시하는 등 암호자산의 법적 성격을 명확히 하는 한편 일본의 입법례를 참고하여 암호자산거래소를 통한 거래에 대한 특칙 마련을 검토

### (1) 외환거래 규제

#### (암호자산 성격 명확화 등)

- 「외국환거래법 시행령」 제3조제2항에서 규정한 '지급수단'과 관련하여 **하부위임된 조항에 근거하여 명시**하는 방안, **암호자산 매입자금 송금·예치, 암호자산 관련 권리에 대한 거래 등을 자본거래로 명시**하는 방안 등을 검토\*

\* 일본의 경우 「외환 및 무역법」에서 '지급수단'의 정의(동법 제6조제7호)와 별도로 「자금결제법」상 '**암호자산**'의 **정의규정**을 준용(동법 제6조제9호)

\*\* 일본 「외환 및 무역법」에 따르면 암호자산 관리계약, 대차계약 또는 이전할 의무의 보증계약, 매매·교환에 따른 암호자산을 이전요구할 권리의 발생 등에 관한 거래를 '**자본거래**'로 규정하여 허가를 받도록 하게 할 수 있음(동법 제20조의2, 제21조)

- 또한 글로벌 스테이블코인을 통한 거주자의 암호자산 거래와 관련하여 신고대상 예외가 인정될 수 있도록 일본의 「외환 및 무역법」 제16조의2를 참고하여 **암호자산거래소 관련 규정**을 신설할 필요

## (신외환법 제정에 따른 규제방안 점검)

- **신외환법**을 제정하기 위한 **논의가 진행중**이며, 외환거래 신고제도 자체에 큰 변화가 예상되고 있기 때문에 외환거래와 관련한 암호자산 이슈를 **구체적으로 검토하기 곤란**한 상황임

## (2) 자금세탁·테러자금조달방지 및 과세

- 일부 개정논의가 있으나 자금세탁·테러자금조달방지 및 과세 이슈와 관련하여 암호자산거래소를 통한 규제, 과세 방안 등에 대해 **논의가 일단락**된 상태
- 다만, 과세와 관련하여 과세방법이 사실상 양도소득과 유사한 암호자산 소득에 대해 소득구분을 '기타소득'으로 하는 것은 과세방법과 소득분류가 불일치하게 되는 문제가 있고 향후 2023년 도입될 금융투자소득으로 분류하여 과세해야 한다는 지적이 있음<sup>104)</sup>
  - 또한 원시취득의 성질을 갖는 암호자산 **채굴, 하드포크와 에어드랍** 등에 대한 과세 등에 대해서는 **보완이 필요**하며, 현행 개정 「소득세법」에 따라 '기타소득'으로 과세가 가능하다는 견해가 있음<sup>105)</sup>

104) 이경근, “가상자산에 대한 정부 세법 개정안의 평가 및 개선방안”, 「세무와 회계 연구」(한국조세연구소), 제9권 제4호(2020), 543~544면; 최정희, 전계논문, 88면; 조동관, 전계자료, 5면.

105) 최정희, 전계논문, 76면. 미국 세법상 이와 관련한 과세제도의 상세내용은 이 논문 77~87면, 93면 참조.



<참고 13>

### 지급수단으로 이용되는 암호자산에 대한 양도소득세 부과 여부

- 암호자산의 기능, 목적 및 성격 등에 따라 쓰임새가 다른 만큼 이에 대한 과세도 별개로 이루어질 필요가 있음
  - 증권적 성질의 암호자산의 경우 규제 차익 차단 등을 위해 원본이 되는 자산 또는 권리 등에 대한 기존의 과세체계와 조화를 이룰 필요
  - 유틸리티토큰의 경우 기능, 목적 및 성격과 여타 자산에 대한 과세체계 등을 감안하되 과도한 과세로 혁신을 제한하지 않도록 할 필요
- 다만 지급수단으로 이용되는 암호자산 또는 여러 기능이 혼합된 암호자산의 경우에는 과세체계를 수립함에 있어 주의를 기울일 필요
  - 과거 국가 화폐체계에 기반한 지급수단의 경우에는 과세 여부를 고민할 필요 없이 비과세로 취급되었음
    - 민간 발행 지급수단이라 하더라도 중앙은행 통화(또는 예금통화)의 이전에 지나지 않는다면 이는 수익(자산가치의 변동)이 발생하지 않는 만큼 소득세를 부과할 수 없었음
  - 그러나 지급수단으로서 이용되는 암호자산의 경우에는 중앙은행 통화의 이전에 아닌 그 자체가 재산적 가치를 가지고 거래되어 수익의 원천이 될 수 있는 만큼 과세체계에 혼란을 줄 수 있음

---

# 부 록

1. 「특정금융정보법」상 가상자산에 대한 자금세탁 방지 등에 관한 규제 123
2. NFT에 대한 암호자산 관련 규제 적용 가능성 125
3. 스테이블코인의 유형별 구조 127
4. 최근 스테이블코인 시장 동향 및 스테이블코인 간 차별화 현상 131
5. 영국의 스테이블코인 발행자·서비스업자에 대한 규제 접근방식 133
6. 은행업 규제 현황 134
7. 은행의 암호자산 익스포저에 대한 자본규제 135
8. 스테이블코인의 준비자산 요건 및 자본비율 예시 137



<붙임 1>

## 「특정금융정보법」상 가상자산에 대한 자금세탁 방지 등에 관한 규제

- **(목적)** 자금세탁 및 테러자금조달 행위를 규제하는 것을 목적으로 함
- **(적용 대상)** 가상자산과 가상자산사업자에 대해 규율
  - 가상자산을 '경제적 가치를 지니고 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표'라고 정의
  - 가상자산사업자는 가상자산의 ①매매, ②교환, ③이전, ④보관·관리와 ⑤매매·교환의 중개·알선·대행을 수행하는 자로 정의
- 금융정보분석원은 가상자산사업자를 가상자산 거래업자, 보관관리업자, 지갑서비스 사업자로 분류

### 가상자산사업자의 분류

	사업 내용
■ 가상자산 거래업자	가상자산 매매·교환 등을 중개·알선하는 사업자로써 일반적으로 중앙화된 가상자산 거래소가 해당* * 탈중앙화된 거래소, 개인 간 거래는 해당되지 않으며, 가상자산에 대한 단순 조언 등은 제외
■ 가상자산 보관관리업자	타인을 위하여 가상자산을 보관·관리하는 수탁사업자* * 사업자가 개인 암호키에 대해 접근 권한이 없는 경우는 제외
■ 가상자산 지갑서비스 사업자	가상자산의 보관·관리·이전 서비스를 제공하는 사업자* * P2P 거래플랫폼, 지갑서비스플랫폼만 제공하거나 하드웨어 지갑을 제공하는 사업자는 제외

- **(가상자산사업자의 의무)** 신고, 의심거래보고, KYC(Know Your Customer, 고객확인) 및 자금세탁방지에 관한 의무를 이행해야 함

- 신고 : 「특정금융정보법」 일부 개정('21.3.24일 시행)에 따라 6개월 이내 ('21.9.24일까지)에 금융정보분석원에 신고\*해야 함

\* 금융정보분석원이 신고를 수리한 가상자산사업자는 '22.10월 기준 36개사

- 의심거래보고 : 수수한 재산이 불법재산으로 의심되거나 관련 금융거래가 자금세탁행위 등으로 의심되는 합당한 근거가 있는 경우 의심거래를 금융정보분석원에 보고해야 함

- KYC : 고객의 신규 계좌 개설이나 일정 금액 이상 거래 시 고객의 신원을 확인해야 하며, 실제 소유자 여부가 의심될 경우 금융거래의 목적, 거래자금 원천 등을 확인해야 함

- 자금세탁방지 : 1백만원 이상의 가상자산 이전 시 송금인 및 수취인의 정보\*를 수취 금융기관에 제공해야 함

\* 국내 송금의 경우 송금인과 수취인의 성명·계좌번호를, 해외 송금의 경우 송금인의 성명·계좌번호 및 주소(또는 주민등록번호)와 수취인의 성명·계좌번호를 제공

- **(금융기관의 의무)** 가상자산사업자와 실명계좌 개설 계약을 맺은 금융기관은 가상자산사업자의 「특정금융정보법」상 신고의무 등의 준수 여부를 확인해야 함\*

\* 가상자산 투자자는 가상자산사업자와 실명계좌 계약을 맺은 금융기관을 통해서만 자금 입출금 가능

- **(금융정보분석원의 권한)** 금융위 금융정보분석원이 가상자산사업자에 대한 감독 및 의무 위반에 대한 제재를 담당

- 가상자산사업자에 대해서는 위반 행위에 대한 시정명령\*, 경고, 주의 등을, 위반 행위에 관련된 임직원에게는 해임권고, 면직, 직무정지 등의 조치를 취하여 줄 것을 해당 업체의 장에게 요구 가능

\* 가상자산사업자가 시정명령을 이행하지 않거나, 기관 경고를 3회 이상 받은 경우 주무관청에 6개월 범위 내에서 영업의 전부 또는 일부 정지를 요구 가능

- 금융정보분석원은 외국의 금융감독·검사 기관의 감독·검사 요청에 대해 협조할 수 있으며, 이 경우 상호주의 원칙에 따라 외국 금융감독·검사 기관에 감독·검사 자료를 제공하거나 제공받을 수 있음

<붙임 2>

### NFT에 대한 암호자산 관련 규제 적용 가능성

- NFT는 실물 및 디지털콘텐츠 등 기초자산에 대한 소유권을 스마트계약을 이용해 토큰으로 전환한 것
  - 기초자산을 토큰으로 분산하여 투자자에게 매각함
  - 지적재산권을 분할하여 이더리움 네트워크에서 소유권과 구매자 정보를 암호화하여 토큰으로 저장한 후 불특정 다수에게 매도

#### 대체가능토큰과 NFT 비교<sup>106)</sup>

	대체가능토큰	NFT
고유성	동일한 유형의 토큰은 동일한 기능을 함	동일한 유형이라도 다른 토큰은 각각 고유한 정보를 가지고 있음
교환성	토큰은 동일한 값을 가진 토큰으로 교환할 수 있음	교환할 수 없음
분할성	분할 가능	분할이 불가능함

- FATF는 적극적으로 암호자산의 범위를 해석해 투자 목적으로 사용되면 NFT가 암호자산의 범위에 포함된다는 의견
  - 수집품과 같이 활용되는 디지털자산인 NFT는 통상적으로 FATF가 규정하는 암호자산에서 제외되지만, NFT가 결제나 투자목적에 해당하면 암호자산에 해당할 수 있음\*
  - \* FATF, "Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers"(2021.10) §53 [암호자산 및 암호자산업자 관련 가이드라인]
- 한국금융연구원은 금융위에 제출한 연구용역보고서를 통해 NFT 중 게임NFT와 결제수단NFT는 암호자산에 해당할 수도 있다는 의견을 제시<sup>107)</sup>
  - 동 NFT는 「특정금융정보법」상의 '가상자산'의 정의에 해당하는 결제와 투자의 성격을 내포했다고 보기 때문임

106) 최서지, "NFT의 암호자산 적용 논의에 관한 해외 입법동향", 최신외국입법정보(국회도서관), 2021-28호 통권 제177호(2021), 1면.

107) 이하 매일경제, "NFT가 거래수단으로 쓰일 땐 가상자산... 투자자 보호받을 가능성"(2022.2.22.자).

— 특정 게임 내에서 사용되는 NFT가 현실에서 결제수단으로 쓰이고 투자 대상이 되면 기능에 따라 암호자산으로 분류 가능

- 다만 디지털 예술작품에 대한 NFT(NFT아트)와 실물을 디지털화한 NFT\*는 범용적인 결제수단으로 사용되기 어려우므로 「특정금융정보법」상의 암호자산에 해당하지 않는다는 의견을 제시

\* (예) 훈민정음 해례본을 NFT로 디지털화한 것을 암호자산으로 보기 어려움

- 한편 증권형NFT는 금융투자상품에 해당할 수 있으며, 금융위도 NFT가 증권성을 가지고 있는지 논의해 자본시장법을 적용할 수 있다는 입장을 가진 것으로 전언

### NFT 기능별 가상자산 해당 여부

분류	게임NFT	NFT아트	증권형NFT	결제수단NFT	실물형NFT
내용	게임 내에서 사용되는 NFT	디지털 예술작품의 소유권 등을 담은 NFT	계약 내용을 담은 NFT	특정 자산의 결제를 위해 사용되는 NFT	훈민정음 해례본 등 실물을 디지털 화해 발행한 수집형 NFT
가상자산 해당여부	가능	일부 가능	금융자산으로 분류	가능	불가

자료 : 매일경제, “NFT가 거래수단으로 쓰일 땐 가상자산... 투자자 보호받을 가능성” (2022.2.22.)

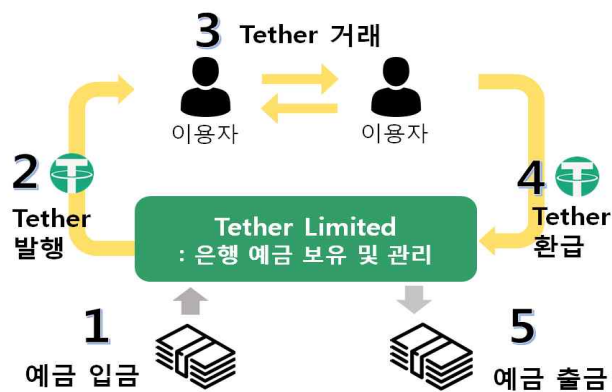
## 스태이블코인의 유형별 구조

### 1. 준비자산형 스태이블코인

#### 1-1. 단일통화 스태이블코인

- (구조) 단일통화(미 달러화 등)의 가치(1:1)를 추종하는 스태이블코인으로, 발행업자는 수취한 금액을 준비자산으로 운용
  - 전 세계 최대규모 스태이블코인인 Tether의 경우, ①이용자가 Tether 발행기관의 은행 계좌에 일정 금액을 이체하면,
    - ②Tether 발행기관은 이용자로부터 이체받은 금액에 상응하는 Tether를 발행하여 이용자의 전자지갑에 이전하고 수취 금액을 준비자산으로 운용
  - ③이용자는 Tether플랫폼에서 거래를 진행하며 ④발행기관에 테더를 현금으로 환급해줄 것을 요청하면 ⑤Tether 발행기관은 이용자의 Tether를 소멸시키고 상응하는 금액을 이용자의 은행 계좌로 송금

#### Tether 발행·유통 구조

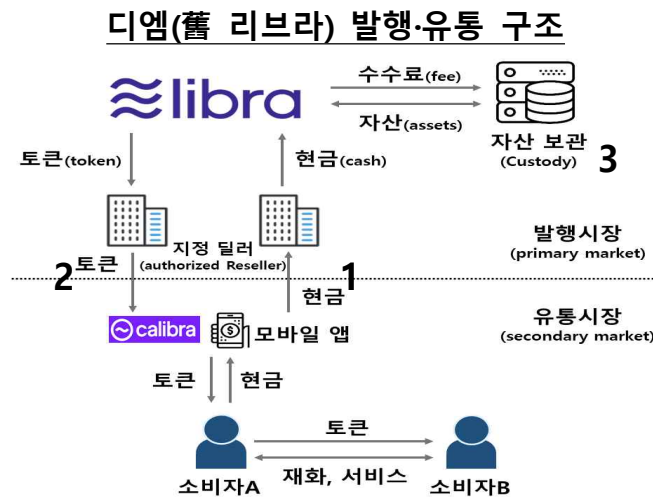


자료 : Tether 백서



## 1-2. 복수통화바스켓 스테이블코인

- (구조) 복수통화바스켓(IMF의 SDR과 유사)의 가치(1:1)를 추종하는 스테이블코인이 발행되며, 발행업자는 수취한 금액을 **준비자산**으로 운용
  - 디엠\*(舊 리브라)의 경우, ①디엠 협회의 승인을 받은 판매자(reseller)가 고객으로부터 수취한 **통화\*\***(fiat assets)를 협회에 **제공**하고 ②상응하는 가치의 **디엠**을 **발행**받아 고객에게 지급하고 ③**수취 금액**을 **준비자산**으로 운용하도록 계획
    - \* 메타社は 디엠 프로젝트 관련 자산 및 기술 등을 Silvergate Capital社에 매각(2022.1월)
    - \*\* 메타社は 디엠을 구매할 수 있는 통화의 종류에 대한 구체적인 정보를 미공개
  - 판매자는 **소각\***을 원하는 이용자로부터 **디엠**을 수취하여 협회에 전달하고 이에 상응하는 가치의 **통화**를 **환급**받아 고객에게 전달
    - \* 디엠 협회만이 리브라를 발행(mint)하고 소각(burn)할 수 있음



자료 : Libra 백서

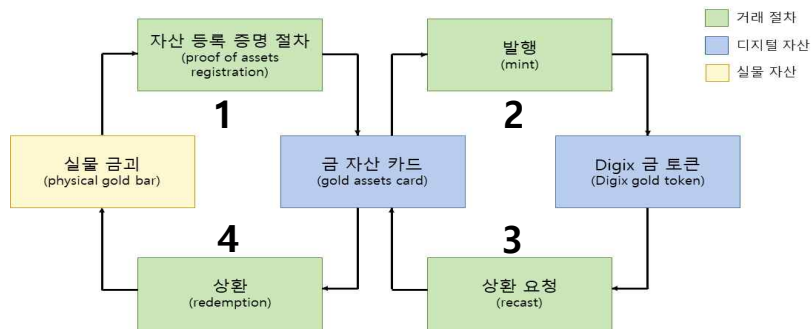
## 1-3. 실물·금융자산 스테이블코인

- (구조) 귀금속(금, 구리 등), 원유 등 자산의 가치와 연동된 토큰이 발행되고 **주식**과 유사하게 거래가 이루어지며, 대부분의 경우 토큰 보유자에게 **수수료 배당금**이나 **경영 투표권**이 주어짐

- DigixDao의 경우, ①싱가포르에 소재한 창고(safe house)에 보관된 금 1g당 1개의 정보가 기재된 **자산 카드**를 기반으로 ②토큰이 **발행**되며, ③토큰의 **상환**을 요청할 경우 ④자산 카드를 기반으로 **환급**이 진행

— DigixDao 토큰 보유자는 토큰 거래시 발생하는 **수수료**의 일부를 **배당**받고 **경영 투표권**을 부여받음

### DigixDao의 발행·유통 구조



자료: DigixDao 백서

## 2. 알고리즘형 스테이블코인

□ (구조) 현금, 예금, 유가증권, 암호자산 등 가격 안정화를 위한 준비자산이 없거나 발행액 대비 충분하지 않은 가운데 **가격이 기준가격으로 수렴**하도록 유도하는 **자동화된 알고리즘**을 통하여 **가격안정**을 도모

- 테라의 경우 '**가치안정화토큰**'(Luna)\*을 이용하여 테라의 가격이 기준가격에 수렴(pegging)하는 방식을 채택

예를 들어 ①테라 가치가 하락할 경우 ②보유한 1 Terra를 1달러 가치의 Luna로 교환한 후 ③매도시 차익을 얻을 수 있는 **메커니즘**을 적용

\* 테라社가 개발한 DeFi 생태계 내 네트워크 수수료 수익에 대한 배당권 및 의사결정 권한을 보장하는 암호자산으로 테라 등 스테이블코인과는 별도로 상장되어 거래되었음('22.4월말 기준 시가총액 271억달러, 8위)

### 테라의 가격 안정화 장치

구분	차익거래 과정(1Terra=0.9\$ < 1.0\$)	
차익 거래	<p>① (시장) 1Terra 매수: <b>-0.9\$</b></p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>② (플랫폼) 1달러 가치에 해당하는 Luna로 교환</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>③ (시장) Luna 매도: <b>+1.0\$</b> → <b>+0.1\$ 차익 발생</b></p>	
Terra 공급량	<p>(시장→플랫폼) 1Terra 소각: <b>공급량 ↓</b></p>	

자료 : 테라社

- 다만, 동 장치는 테라와 Luna 가격이 동시에 빠른 속도로 하락(death spiral) 하면서 스마트계약상 Luna 가격과 거래소에서 매도할 수 있는 가격 간 괴리가 발생하는 경우 정상 작동하지 않는 등 **구조적 결함**을 내포\*

\* 테라, Luna에 대규모 매도세가 이어진 가운데 매수 수요가 없는 경우, 스마트계약으로 테라를 Luna로 교환하더라도 이를 거래소에서 동일한 가격에 매도할 수 없게 됨에 따라 더이상 참여유인이 발생하지 않음

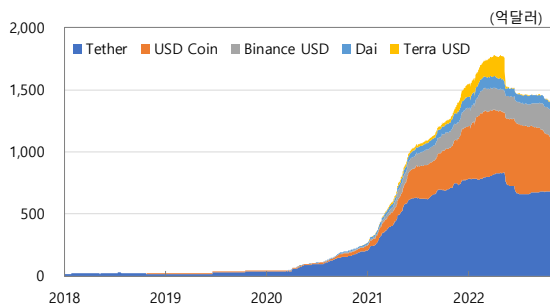
<붙임 4>

## 최근 스테이블코인 시장 동향 및 스테이블코인 간 차별화 현상

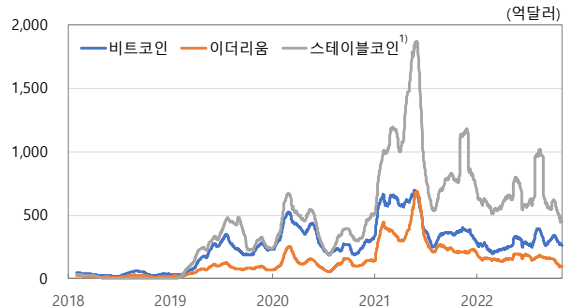
- 2022.10월말 기준 전 세계 스테이블코인의 시가총액(유통물량×시가)은 약 **1,400억달러** 수준이며, 전체 암호자산 시장 내 비중도 **10% 내외**로 상승
- 스테이블코인은 암호자산 시장 및 디파이 생태계에서 법화를 대신하여 거래의 매개(지급수단)로 사용
- 이에 따라 여타 암호자산에 비해 거래가 활발하게 이루어지고 있으며, 최근 까지 기준가격 내외에서 가격이 안정적으로 유지

### 스테이블코인의 시가총액 및 거래규모

#### 주요 스테이블코인의 시가총액



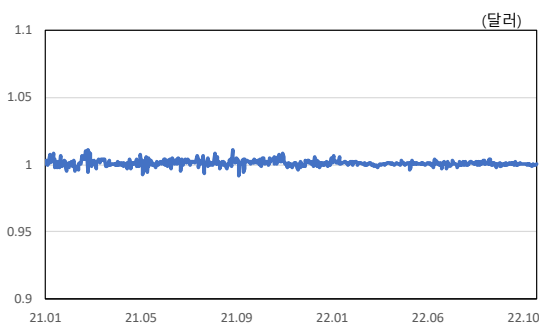
#### 주요 암호자산의 일 거래규모



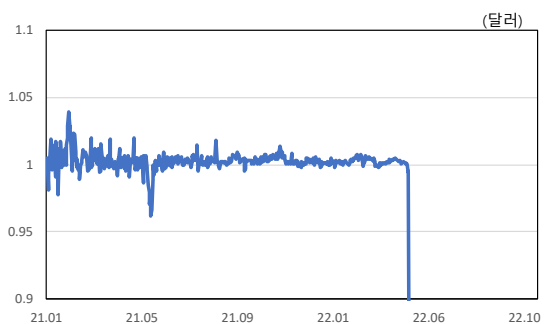
주 : 1) Tether, USD Coin, Binance USD, Terra USD, Dai의 일 거래규모 합 의 30일 이동평균  
자료 : CoinGecko

### 가치안정화 장치별 스테이블코인의 가격 추이

#### Tether<sup>1)</sup>



#### Terra USD<sup>2)</sup>



주: 1) 미 달러화 가치와 연동되어 가격이 결정 2) 알고리즘에 의해 가격이 결정  
자료: CoinGecko

□ 그러나, 급성장해오던 대표적인 알고리즘형 스테이블코인인 테라\*의 가격이 급락하고, 최대 스테이블코인인 Tether 역시 일시적으로 기준가격에서 이격(0.95달러, 5.12일)되는 등 시장 혼란이 발생함

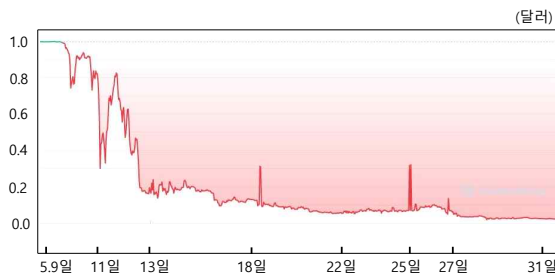
\* '가치안정화토큰'(Luna)을 이용한 차익거래 방식의 가치안정화 장치를 사용

○ 반면, 스테이블코인 관련 리스크 발현에도 불구하고 준비자산을 상대적으로 안전하게 구성\*한 Circle社의 USD Coin 시가총액은 상승하는 일종의 안전자산 선호현상(flight to quality)이 발생

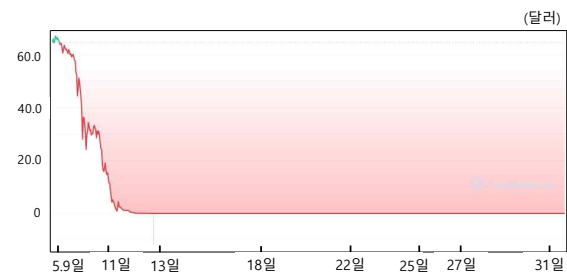
\* '22.5.16일 공시 기준  
(USD Coin) 미 국채 77%, 현금 23%,  
(Tether) T-bill 44%, CP 31%, 현금 및 예금 5%, MMF 5%, 회사채 5% 등

### 테라 및 Luna의 가격 추이('22.5.9~16일중)

테라



Luna



자료: CoinMarketCap

### 테라 가격 급락 전후 주요 스테이블코인의 시가총액 변화

(억달러)

명칭	Terra USD	USD Coin	Binance USD	Tether	Dai
'22.4.30일 (A)	185	494	177	832	88
'22.5.16일	14	520	180	757	64
'22.7.12일 (C)	4	556	176	659	69
증감 (C-A)	△181	+62	△1	△173	△19
종류 (준거자산)	알고리즘형 (준거자산)	준비자산형 (미달러화)	준비자산형 (미달러화)	준비자산형 (미달러화)	준비자산형 (미달러화)
준비자산	없음	미 국채, 현금	예금, 정부채, MMF 등	T-Bill, CP, 현금 및 예금, MMF, 회사채 등	암호자산 (Bitcoin 등)

자료: CoinMarketCap, 각 스테이블코인별 공시자료

<붙임 5>

**영국의 스테이블코인 발행자·서비스업자에 대한 규제 접근방식**

규제분야	피규제 대상	규제 내용
발행 (단일통화 준거)	발행자	인가(authorization) 지급결제/전자화폐 규제 적용(가능성 높음) <b>금융체계상 중요한 경우 PFMI 적용</b> FCA 규제 대상, 지급결제/은행 규제 대상(요건 충족시)
발행 (단일통화 외의 자산 준거)	발행자	인가, 건전성, 준비자산의 관리, 질서 있는 파산과 지급 불능, 시스템 위험관리와 지배구조, 보고, 기록 보관, 아웃소싱, 고객권리보장, BCP, 보안, 금융범죄 <b>금융체계상 중요한 경우 PFMI 적용</b> FCA 규제 대상, 지급결제/은행 규제 대상(요건 충족시)
가치 안정화 및 준비자산관리	발행자, 지급서비스 제공자	<b>금융체계상 중요한 경우 PFMI 적용</b> FCA 규제 대상(발행자의 경우) 지급결제/은행 규제 대상(요건 충족시)
거래확인	다양한 서비스업자, 발행자	<b>금융체계상 중요한 경우 PFMI 적용</b> FCA 규제 대상 아님 지급결제/은행 규제 대상(요건 충족시)
접속	네트워크 및 기술 서비스 업자	FCA 규제 대상 아님 지급결제시스템 접속시 관련 규제 대상 은행 규제 대상(요건 충족시)
송금	자산운용사, 지급서비스 제공자, 지갑	<b>금융체계상 중요한 경우 PFMI 적용</b> FCA 규제 대상 아님 지급결제/은행 규제 대상(요건 충족시)
보관/관리	지갑, 거래소	인가, 건전성, 질서 있는 실패와 지급불능, 암호자산 보호, 고객자산 보호, 시스템 위험관리와 지배구조, 보고, 기록 보관, 고객권리보장, 금융범죄, 아웃소싱, 보안
지급	발행자, 지갑, 거래소	
환금	발행자, 지갑, 거래소	

<붙임 6>

### 은행업 규제 현황

□ **(인가)** 금융위원회가 최저자본금, 자금 조달 방안, 주주구성계획의 적정성 등을 고려하여 은행업을 인가\*(「은행법」 제8조)

\* 타인의 법률행위의 효력을 보충하여 법률상의 효력을 완성시켜주는 행정행위를 말하나 특허·허가의 의미로도 혼용됨

□ **(건전성)** 은행은 「은행법」 제34조에 따라 「은행업감독규정」에 따른 **경영지도 기준**을 준수하여야 함(「은행업감독규정」 제26조 등)

### 은행업 경영지도기준의 주요 내용

구 분	내 용	기 준
자본적정성	자본비율 <sup>1)</sup>	- 보통주자본비율 : 4.5% - 기본자본비율 : 6% - 총자본비율 : 8%
	단순기본자본비율	- 총 위험노출액에 대한 기본자본 비율 : 3%
자산건전성	자산건전성 분류	- 보유자산의 건전성 상태를 정기적으로 점검
유동성	유동성커버리지비율	- 향후 30일간 순현금유출액 대비 고유동성자산 비율 : 100% 이상
	순안정자금조달비율	- 안정자금조달필요금액 대비 안정자금가용금액 비율 : 100% 이상
	예대율 규제	- 원화예수금 대비 원화대출금 비율 : 100% 이하

주 : 1) 금융체계상 중요은행으로 지정된 경우 보통주자본을 추가 적립(보통주자본비율 기준 1~2%p)

□ **(감독)** 금융감독원이 은행의 업무, 재산 상황, 대주주 등에 대한 검사, 적립금 보유, 손실처리 등을 검사·감독(「은행법」 제7장)

○ **(한국은행의 권한)** 한국은행은 은행에 자료제출을 요구할 수 있고, 금융감독원에 대하여 은행에 대한 검사 및 공동검사를 요청할 수 있으며

동 검사 결과에 따라 금융감독원에 은행에 대한 시정조치를 요구할 수 있음(「한국은행법」 제87조~제88조)

### 은행의 암호자산 익스포저에 대한 자본규제<sup>108)</sup>

- **바젤은행감독위원회(BCBS)**는 **바젤Ⅲ 규제체계**에 맞춰 은행의 암호자산 익스포저에 대한 **건전성 규제 방안**을 마련

\* 「Second Consultation on the Prudential Treatment of Crypto-asset Exposures」  
(BCBS, 2022.6월)

- **(기본 체계) 동일위험·동일활동·동일규제, 간결성 및 최소기준**이라는 암호자산 익스포저 관련 건전성규제를 위한 기본원칙을 고려하여 **기존 바젤Ⅲ 규제체계**를 따르되 암호자산 관련 **신규 리스크**도 반영

- 기존 바젤Ⅲ 규제체계에 따라 은행의 암호자산 익스포저에 대해 ① **최소자기자본 규제(Pillar1)** ② **비리스크 기반 규제**(레버리지비율, 거액익스포저 및 유동성 비율 규제 등) ③ **감독기관 감시(Pillar2)** ④ **공시 의무(Pillar3)** 등을 기본틀로 삼아 암호자산 유형별로 건전성 규제방안을 마련

- 그 외에 인프라 리스크 등을 고려하여 추가 규제자본을 부과함으로써 리스크 민감도를 높이고 익스포저 한도 규제를 도입하였으며 감독기관의 규제·감시기능 및 은행의 암호자산 익스포저 관련 공시 규제를 강화

- **(암호자산 분류)** 규제안은 4가지 분류조건을 모두 충족하는 **Group1** 암호자산과 그렇지 못한 **Group2** 암호자산으로 나누고 세부 분류기준 충족 여부에 따라 각 그룹을 추가 분류(Group 1a, 1b, 2a 및 2b)

- 암호자산이 **전통적인 금융자산**에 가까울수록 **기존 바젤Ⅲ 최소자기자본규제**에 가까운 규제를 적용하고 암호자산의 **가치 변동성** 등이 클수록 보수적으로 규제

- **Group 1a**는 토큰화된 전통자산이 이에 해당되며 **Group 1b**는 안정화 메커니즘을 충족하는 스테이블코인이 해당됨

- Group 2 암호자산 중 풍부한 유동성 및 데이터 존재 등 일정조건을 만족하는 트레이딩 계정 익스포저의 경우 **Group 2a**로 분류하되 그 외에는 가장 보수적인 자본규제를 적용하는 **Group 2b**로 분류

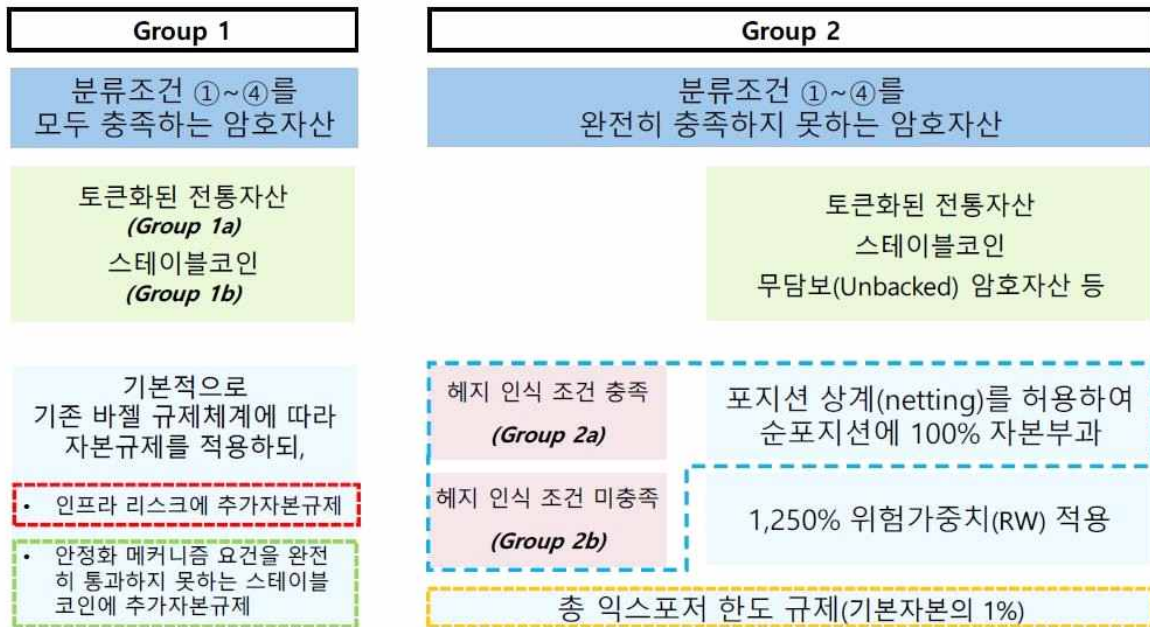
108) 한국은행, “BCBS의 암호자산 건전성 규제 관련 2차 공개 협의안 발표”, 글로벌 금융규제 뉴스레터 제 2022-3호(2022.9)



### 은행의 암호자산 익스포저에 대한 건전성 규제 체계

분류 조건	내 용
① 형태	토큰화된 전통자산 또는 안정화 메커니즘 기반의 암호자산 형태일 것
② 법률·결제 체계	암호자산 구조상 모든 계약적 권리·의무 및 이해관계가 명확히 정의되고 환매·발행·결제를 보장하는 법적 체계가 갖춰져 있을 것
③ 리스크관리 인프라	암호자산의 기능이나 운영 네트워크가 결제의 완결성, 환매·이체 가능성 등의 손상을 초래할 수 있는 중대한 리스크를 충분히 관리할 수 있도록 설계·운영될 것
④ 감독체계	암호자산의 환매, 이체 및 결제 완결성을 실행하는 기관이 적절하게 규제되고 감독될 것

### 은행의 암호자산 익스포저에 대한 건전성 규제 체계<sup>1)</sup>



기타 해당사항 : 운영리스크, 유동성요건, 레버리지비율, 거액익스포저 한도, 감독, 공시요건

주 : 1) 2차 공개협약안에서 새로 도입된 내용을 점선 박스로 표시

## 스테이블코인의 준비자산 요건 및 자본비율 예시

□ **(준비자산 요건)** 고유동성자산(HQLA)은 현행 은행부문 유동성규제 상 분류체계\*를 적용하되, 적격 자산 범위 설정 시 다음 방안들을 고려 가능

- \* Level 1: 지급준비금, 신용등급 AA- 이상 국가의 국채 및 중앙은행 발행 채권 등
- Level 2A: 신용등급 A+~A- 국가의 국채 및 중앙은행 발행 채권, 신용등급 AA- 이상 회사채 등
- Level 2B: 주택담보대출 유동화증권, 신용등급 A+~BBB- 회사채 등

- **(1안) Level 1 HQLA**만 적격 준비자산으로 인정(예: 미국 「Stablecoin Trust Act」 초안)
- **(2안) Level 2 HQLA**까지 적격 준비자산으로 인정하되, 등급에 따라 인정 **한도** 및 **할인율**\*(hair-cut ratio) 적용[예: 은행부문 단기유동성(LCR) 규제]

- \* 한 도: Level 2 HQLA는 전체 고유동성자산의 40%까지 인정
- 할인율: Level 2A(15%), Level 2B(25~50%)

□ **(자본비율)** HQLA 인정 범위에 따라 자본비율(자본/자산) 규제가 상이해질 수 있음

- **자본** : 현행 은행부문 규제상 자본은 보통주자본, 기본자본, 총자본으로 분류됨에 따라 규제시 기준이 되는 자본 종류에 대한 검토가 요구됨

### ○ 자산

- **(1안) Level 1 HQLA**의 경우 위험가중치가 **0%**이므로 위험가중자산 대비 자본비율 산출은 불필요하며, **단순자본비율**(총 위험노출액 대비 자본비율, Leverage Ratio)을 산출
- **(2안) Level 2 HQLA**의 경우의 경우 위험가중치가 **20~100%**이므로 위험가중자산 대비 **자본비율** 도입 필요성에 대한 검토가 요구됨







## 《참고자료》

- 강영기, “암호자산 관련 법적 쟁점과 암호자산의 향후 전망에 대한 소고”, 「은행법연구」, 제12권 제2호, 은행법학회, 2019. 11.
- 고동원, “암호화자산 거래와 제도화 방안”, 「상사판례연구」, 제31집 제4권, 한국상사판례학회, 2018. 12.
- 곽선호, “유럽연합(EU)의 암호자산 규제 법안 주요 내용”, 주간금융브리프, 30권 16호, 한국금융연구원, 2021. 8.
- 권오익·이석원·정종우·백승현, “빅테크의 금융산업 진출과 스테이블코인”, BOK경제연구 현안분석, 한국은행, 2022. 3.
- 금융감독원 “가상통화 투자 시 유의사항”, 보도자료, 2017.6.22.자.
- 금융위원회, “기관별 추진현황 점검을 위한 「가상통화 관계기관 합동TF」 개최”, 보도자료, 2017. 9. 29.자.
- 금융위원회, “22년 상반기 가상자산사업자 실태조사 결과”, 보도자료, 2022. 9. 27.자.
- 김갑래, “미국과 EU의 가상자산거래자 보호제도의 시사점”, 이슈보고서 21-13, 자본시장연구원, 2021.
- 김동환, “가상자산 규제의 실효성에 관한 일고(一考)”, 주간금융브리프, 30권 15호, 한국금융연구원, 2021. 7.
- 김자봉, “디지털금융 법제화의 세계적인 동향과 정책적 시사점 - 금융혁신과 시장 무결성(market integrity)의 균형을 중심으로 -”, 기타보고서, 2021권 1호, 한국금융연구원, 2021. 2.
- 김준영·김계정·문준호, “ICO(Initial Coin Offering)에 대한 주요 이슈 및 시사점”, 「증권법연구」, vol. 19, No. 2, 통권 45호, 한국증권법학회, 2018.
- 김현태, “탈중앙화금융 관련 자금세탁 예방을 위한 향후 과제”, 한국금융연구원, 2022.4.
- 김흥기, “블록체인 기술의 법적 쟁점과 운용방안에 관한 연구”, 「경제법연구」, 제17권 2호, 한국경제법학회, 2018.
- 김흥기, “블록체인 기술의 지급결제적 특성과 전자금융거래법 개정 방안”, 「금융법연구」, 제15권 제3호, 한국금융법학회, 2018.
- 뉴스핌, “삼성·LG코인도 나올까...암호화폐 신호탄 쏜 SK에 기대감↑”, 2022.3.28.자.
- 동아일보, “가상자산 눈독 들인 SK, 암호화폐 만든다”, 2022.3.24.자.
- 매일경제, “NFT가 거래수단으로 쓰일 땐 가상자산... 투자자 보호받을 가능성”, 2022.2.22.자.
- 맹수석, “가상자산에 대한 규제 방안의 검토”, 「법학연구」, 제21권 제2호 통권 82호, 한국법학회, 2021.
- 맹수석, “일본의 지급결제제도의 최근 규제 동향과 시사점”, 「비교사법」, 제23권 2호 통권73호, 한국비교사법학회, 2017.

- 배승욱, “미국의 가상통화 규제 및 시사점”, 「외법논집」, 제42권 제2호, 한국의대법학연구소, 2018.5.
- 법무법인 세종, “제20대 대통령선거: 가상자산 관련 공약과 그 시사점”, 2022. 4.
- 손상호, “금융혁신 8대 과제: 규제·감독, 빅테크, 가상자산, CBDC, 가계부채, 녹색금융 등”, 한국금융연구원, 2022.
- 송상현·김성수·오건우·최윤석, “2021년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과”, 「지급결제 조사자료」, 제2022-1호, 한국은행 금융결제국, 2022. 5.
- 신동우·고동원, “암호자산공개(ICO)의 규제 방향”, 「성균관법학」, 제33권 제2호, 성균관대 법학연구소, 2021.6.
- 심인숙, “스테이블코인의 안정화 메카니즘에 관한 법규제적 관점에서의 고찰”, 「중앙법학」, 제23집 제4호, 중앙법학회, 2021.12.
- 안수현, “암호자산 해외입법 최근 동향과 시사점” 「국회 세미나 발표자료」, 2021. 11.
- 우리금융연구소, “가상자산 관련 리스크와 주요국의 대응 방향”, 2002.
- 우리은행경영연구소, “글로벌 금융회사의 암호자산 수탁서비스 현황과 시사점”, 2022. 2.
- 육태우, “가상화폐 또는 암호화폐에 의한 금융의 변화 및 법적 시사점”, 「강원법학」, 제53권, 강원대 비교법학연구소, 2018.
- 이경근, “가상자산에 대한 정부 세법 개정안의 평가 및 개선방안”, 「세무와 회계연구」, 제9권 제4호, 한국조세연구소, 2020.
- 이규호, “미국에서 암호화폐의 법률상 지위에 관한 검토”, 지급결제학회지, 제12권 1호, 한국지급결제학회, 2020.6.
- 이소영, “미국 스테이블코인 규제방안(Report on Stablecoins) 주요 내용 및 시사점”, 「금융리스크리뷰」, 겨울호(제18권 제4호), 예금보험공사, 2022. 2.
- 이순호, “가상자산 규제감독방향”, 주간금융브리프, 30권 11호, 한국금융연구원, 2021. 5.
- 이용준, “전자금융거래법 일부개정법률안 검토보고”, 국회 정무위원회, 2021. 2.
- 이용준, “전자금융거래법 일부개정법률안 검토보고”, 국회 정무위원회, 2021. 11.
- 이지언·이보미, “ICO 현황과 규제방안 - 자본시장법을 중심으로 -”, KIF 금융분석리포트, 2018권7호, 한국금융연구원, 2018.
- 이현정, “가상화폐의 금융법 규제에 관한 비교법적 검토 - 비트코인을 중심으로 -”, 「과학기술법연구」, 21권 3호, 한남대 과학기술법연구원, 2015. 10.
- 이희중, “가상자산의 법적 규제에 관한 연구”, 「법과 정책연구」, 제21집 제2호, 한국법정책학회, 2021.
- 이희중·조재영, “암호화폐에 관한 연구”, 「비교사법」, 제25권 2호 통권 81호, 한국비교사법학회, 2018.

- 임병화, “일본 암호자산 법제도와 그 시사점에 대한 연구”, 「금융감독연구」, 제7권 제2호, 금융감독원, 2020.
- 임재연, 「자본시장법」, 박영사, 2022.
- 자본시장연구원, “최근 가상자산 규제 움직임 및 시사점”, 자본시장포커스, 2021-13호, 2021.
- 전우정, “암호화폐의 법적 성격과 규제개선 방안”, 「금융법연구」, 제16권 제1호, 한국금융법학회, 2019.
- 정경영, “암호통화(cryptocurrency)의 본질과 스마트계약(smart contract)에 관한 연구”, 「상사법연구」, 제36권 제4호, 한국상사법학회, 2018.
- 정상근, “암호화폐의 법리와 보험”, 「보험법연구」, 12권 1호, 한국보험학회, 2018.
- 정승영, “가상화폐(Virtual Currency)의 세법상 분류와 과세 - 비트코인(Bitcoin) 사례를 중심으로 -”, 「조세학술논집」 제31집 제1호, 한국국제조세협회, 2015.
- 정연호, “한국은행법 일부개정법률안 검토보고”, 국회 기획재정위원회, 2021.6.
- 정해상, “가상화폐발행(ICO)의 특성과 규제의 쟁점”, 「법학논총」, 제43권 제1호, 단국대 법학연구소, 2019.
- 조동관, “가상자산 과세에 관한 미국·유럽연합·인도의 입법례”, 최신 입법정보, 2022-4호 통권 185호, 국회도서관, 2022.
- 조영은, “일본의 가상자산(Virtual Assets) 이용자 보호 규율 강화 - 2019년 자금결제법 및 금융상품거래법 개정 내용을 중심으로 -”, 외국입법 동향과 분석, 제38호, 국회입법조사처, 2020.4.
- 천창민, “글로벌 ICO 규제동향과 시사점”, 이슈보고서 18-06, 자본시장연구원, 2018.
- 천창민·배승욱, “주요국의 가상통화 규제현황과 시사점”, 이슈보고서 18-3, 자본시장연구원, 2018.3.
- 천창민, “클라우드세일의 증권법적 쟁점에 대한 고찰”, 「경제법연구」, 제16권 3호, 한국경제법학회, 2017.
- 최서지, “NFT의 암호자산 적용 논의에 관한 해외 입법동향”, 최신외국입법정보 2021-28호 통권 제177호, 국회도서관, 2021.
- 최정희, “미국의 가상화폐에 대한 과세제도와 그 시사점”, 「법학논집」, 제25권 제2호 통권 72호, 이화여대 법학연구소, 2020.12.
- KB금융지주 경영연구소, “모두를 위한 자유로운 금융서비스 디파이(Defi)”, 2020.10.
- 한국금융연구원, “신규코인상장(ICO)의 진화”, 주간금융브리프 제28권 13호, 2019.7.
- 한국은행 금융안정국, “DeFi의 기회·리스크 및 정책적 시사점”, 2022. 3.
- 한국은행 금융안정국, “암호자산 관련 리스크에 대한 평가 및 BIS의 건전성 규제 방안”, 2021. 7.



한국은행 금융결제국, “[금융결제 업무정보] 특금법상 가상자산업자 규제 및 국내 기업의 가상자산 관련 사업추진 현황”, 2021. 5.

한국은행 금융결제국, “유럽연합의 암호자산 규제 법안(MiCA) 주요 내용 및 시사점”, 보도참고자료, 2022.8.22.자.

한국은행 동경사무소, “[현지정보] 일본의 암호자산 관련 제도 및 거래 현황”, 2021. 5.

한국은행 워싱턴주재원, “[현지정보] 바이든 대통령, 디지털자산에 대한 행정명령 발표”, 2022. 3.

한국은행, 「암호자산과 중앙은행」, 2018. 7.

한국은행, “최근 암호자산시장의 동향 및 리스크 요인 점검”, 「금융안정보고서」, 2022. 6.

한국은행, “BCBS의 암호자산 건전성 규제 관련 2차 공개 협의한 발표”, 글로벌 금융규제 뉴스레터 제2022-3호, 2022. 9.

홍지연, “디파이(DeFi) 시장의 성장과 시사점”, 자본시장포커스, 2021-06호, 자본시장연구원, 2021. 3.

Agustin Carstens, Stijn Claessens, Fernando Restoy and Hyun Song Shin, “Regulating big techs in finance”, *BIS Bulletin*, No.45, BIS, Aug. 2021.

Bank of England, New forms of digital money (2021) [online] Available at: <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2021/new-forms-of-digital-money>, June 2021.

CFTC, In the Matter of Tether Holdings Limited, Tether Operations Limited, Tether Limited and Tether International Limited, CFTC Docket No. 22-04, Oct. 15, 2021.

Chainalysis, “The 2022 Crypto Crime Report”, Feb. 2022.

CPMI-IOSCO, “Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements”, July 2022.

ECB, “Opinion of the European Central Bank on a proposal for a regulation on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937”, Feb. 2021.

Francois Gianviti, “Current Legal Aspects of Monetary Sovereignty”, May 2004. <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gianvi.pdf>>

FSB, “Regulation, supervision and oversight of ‘Global Stablecoins’ arrangements: Final report and high-level recommendation”, Oct. 2020.

- Gordon Y. Liao and John Caramichael, “Stablecoins: Growth Potential and Impact on Banking”, International Finance Discussion Papers 1334, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, Jan. 2022.
- G7 Working Group on stablecoins, “Investigating the impact of global stablecoins”, Oct. 2019.
- HM Treasury, “Managing the failure of systemic digital settlement asset (including stablecoin) firms: consultation”, May 2022.
- HM Treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets, stablecoins and distributed ledger technology in financial markets: Response to the consultation and call for evidence,” April 2022.
- HM Treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultaion and call for evidence”, Jan. 2021.
- Markus K Brunnermeier, Harold James and Jean–Pierre Landau, “The digitalization of money”, BIS Working Papers, No. 941, BIS Monetary and Economic Department, May 2021.
- MAS, “MAS clarifies regulatory position on the offer of digital tokens in Singapore”, Aug. 2017.
- OCC, “Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies”, Dec. 2016.
- OECD, “Why Decentralised Finance Matters and the Policy Implications”, 2022.
- President’s Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency, “Report on Stablecoins”, Nov. 2021.
- S&P Global, “Regulating Crypto: The Bid To Frame, Tame, Or Game The Ecosystem”, July 2022.
- SEC, “Release No. 81207; Report of Investgation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO”, July 25, 2017.
- SEC, “Statement on Potentially Unlawful Online Platforms for Trading Digital Assets”, March 7, 2018.
- Tobias Adrian and Tommaso Mancini–Griffoli, “The Rise of Digital Money”, IMF, July 2019.
- 日本 金融廳, “デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会”, 2021. 11.
- 金融審議会, “資金決済ワーキング・グループ 報告”, 金融廳, 2022. 1.



---

---

## 금융결제국 발간자료 목록

---

---

### ■ 정기간행물 (연간)

- 지급결제보고서
- 금융정보화 추진 현황

### ■ 조사연구 및 업무참고자료

- 1996.11 주요국(G-10)의 지급결제제도
- 1996.12 각국의 전자화폐 개발현황
  
- 1997.12 실시간총액결제(RTGS)시스템의 이해
  
- 1998. 2 지급결제제도
- 1998.10 전자화폐에 관한 보고서
- 1998.12 주요선진국 중앙은행의 결제시스템 운영현황 및  
민간결제기구와의 관계
  
- 1999.12 주요국 소액지급수단 이용 현황 비교
  
- 2000. 5 외환결제리스크의 현황과 감축전략
- 2000. 6 Payment Systems in Korea
- 2000.12 BIS 은행감독위원회의 외환결제리스크 관리 감독지침
  
- 2001. 1 지급결제환경의 변화와 중앙은행의 대응방안
- 2001. 1 호주의 지급결제제도
- 2001. 3 외환동시결제시스템의 이해

- 2002. 2 지급결제제도운영관리관련 규정집
- 2002. 2 중요지급결제시스템의 핵심원칙
- 2002. 3 각국의 전자화폐 개발현황
- 2002. 5 지급결제제도관련 용어집
- 2002. 6 전자금융: 전망과 과제
- 2002. 9 미연준의 지급결제시스템 리스크관리정책
- 2002. 9 주요국 중앙은행의 지급결제시스템 감시제도 현황
- 2002. 9 한국은행 예금 및 환업무 해설
- 2002.11 국내금융기관의 정보화투자 효과분석에 관한 연구
- 2002.12 지급결제분야에서 일본은행의 역할
  
- 2003. 7 국내 금융부문의 영업방법(BM)특허 동향 및 시사점
- 2003. 9 국내전자화폐 및 전자상거래와 금융정책
- 2003.12 한국은행 대출업무 해설원고
  
- 2004. 2 지급결제제도와 한국은행
- 2004. 3 주요국의 결제완결성 보장을 위한 법률현황
- 2004. 3 지급결제제도 운영관리관련 규정집
- 2004. 3 전자금융총람
- 2004. 6 지급결제제도와 중앙은행의 역할(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2004.12 우리나라의 지급결제제도
  
- 2005. 3 주요국 총액결제시스템의 유동성 절약방식 비교분석
- 2005. 4 우리나라의 외환동시결제제도
- 2005. 6 지급결제의 환경변화와 발전방향(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2005. 6 영란은행의 지급결제시스템 감시보고서
- 2005. 9 중앙은행의 지급결제시스템 감시
- 2005.10 지급결제제도의 이해
- 2005.11 Payment Systems in Korea
- 2005.11 거액결제시스템의 발전동향 및 시사점
- 2005.12 「한국은행 예금·환업무 해설」
- 2005.12 지급결제시스템 리스크의 유형별 관리대책과 정책과제

- 2006. 5 지급결제제도의 미래와 결제리스크 관리  
(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2006. 6 싱가포르의 「지급결제시스템 감시법」
- 2006. 7 비은행금융기관의 지급결제서비스 제공현황
- 2006. 8 호주의 「지급결제시스템 규제법」
- 2006. 8 주요국의 실시간총액결제시스템 운영 현황
- 2006. 8 지급결제제도 관련 법규집
- 2006. 9 캐나다의 「지급 청산 및 결제법」
- 2006.10 노르웨이의 「지급결제시스템법」
- 2006.11 미국의 선불카드 규제현황 및 시사점
- 2006.12 홍콩의 「청산결제시스템법」
  
- 2007. 1 주요국의 지급결제시스템 감시 등에 관한 법률
- 2007. 6 비은행금융기관의 지급결제서비스 제공 확대와 정책과제  
(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2007. 9 지급카드 수수료에 대한 이론적 논의와 주요국의 정책적 대응
- 2007. 9 지급결제제도 관련 법규집
  
- 2008. 1 ECB의 카드결제시스템 감시기준
- 2008. 2 중앙은행과 지급결제 : 상호관계에 대한 역사적 고찰
- 2008. 2 지급결제부문에서의 경쟁정책 운용 현황
- 2008. 2 지급결제의 이해
- 2008. 4 국내 비금융기관의 지급결제업무 취급 현황
- 2008. 5 유럽의 지급결제제도 대변혁과 향후 전망
- 2008. 6 지급결제제도의 안정성 - 의미와 과제
- 2008. 7 유가증권의 매매 및 결제 메커니즘
- 2008. 7 영국·프랑스의 증권결제 메카니즘
- 2008. 8 국가간 지급결제서비스 산업의 국제 동향과 국내 금융기관의 대응 방안
- 2008. 8 자본시장통합법상 금융투자회사에 대한 규제 및 감독의 주요내용
- 2008.11 지급서비스의 기본개념과 취급요건
- 2008.12 국내외 금융EDI 이용 현황 및 시사점

- 2009. 1 금융투자회사의 자금이체업무 해설
- 2009. 5 전자금융총람
- 2009. 6 지급결제제도 관련 규정집
- 2009. 8 금융안정과 지급결제제도(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2009. 9 주요국의 차액결제리스크 관리제도
- 2009.12 우리나라의 지급결제제도(2009년 개정판)
  
- 2010. 6 호주의 소액결제시스템 개편 동향
- 2010. 8 우리나라 및 주요국의 지급결제통계
- 2010. 9 지급결제제도의 환경변화와 정책과제(지급결제제도 컨퍼런스 보고서)
- 2010. 9 장외파생상품 CCP에 대한 「CCP 권고안」 적용 지침
- 2010. 9 장외파생상품시장의 거래정보저장소 관련 고려사항
- 2010.10 Repo 청산결제제도의 강화
- 2010.10 Payment Systems in Korea
- 2010.11 미국 카드시장 규제와 주요 내용과 카드산업의 대응 현황
- 2010.12 금융권의 공인전자문서보관소 이용 현황 및 제도적 문제점
  
- 2011. 1 영국·캐나다·호주의 지급결제시스템 발전전략 및 시사점
- 2011. 2 국가간 개인송금서비스의 현황 및 개선과제
- 2011. 4 유엔국제전자계약협약(UN CUECIC) 수용을 위한 국내외 입법 동향 및 시사점
- 2011. 4 주요국의 장외파생상품시장 인프라 구축 동향과 시사점
- 2011. 4 금융투자회사의 자금이체업무 해설
- 2011. 6 지급수단의 사회적 비용 추정사례
  
- 2012. 6 신용카드 결제시스템의 평가 및 개선과제
- 2012. 7 주요국 RP시장 결제시스템 개선의 주요 내용
- 2012. 9 유동성 공급충격이 콜결제시스템에 미치는 영향 및 시사점
- 2012.10 전자금융 조성자로서의 중앙은행 역할 사례 및 시사점
- 2012.12 증권사의 퇴직연금 취급에 따른 잠재리스크 분석
- 2012.12 Cashless society 진전 현황 및 정책과제

- 2013. 4 RP시장 결제리스크와 CCP 청산효과 분석
- 2013. 5 모바일 지급결제 발전 현황 및 주요 이슈
- 2013. 5 모바일 지급결제 혁신 동향 및 시사점
- 2013. 9 국내 RP결제리스크 요인 분석 및 시사점
- 2013.11 지급수단 이용행태 조사결과 및 시사점
- 2013.12 비트코인의 현황 및 시사점
  
- 2014. 3 TR 국제논의 동향 및 과제
- 2014. 6 CMS 이용 현황 및 개선방안
- 2014. 6 비금융기관의 전자지급결제 업무현황과 향후 과제
- 2014. 6 주요국 거액결제시스템 운영현황 및 개편동향
- 2014. 7 고객 거액자금이체의 한은금융망 처리시 결제패턴 변화 분석
- 2014. 8 최근의 지급카드 이용 현황 및 주요 과제
- 2014.10 전자결제 인증체계 개선 방향과 향후 과제
- 2014.11 국내외 비금융기업의 지급서비스 제공현황 및 정책과제
- 2014.12 ASEAN+3 역내 국제 증권결제인프라 구축 논의 현황 및 과제
- 2014.12 국내 금리스왑 CCP의 리스크 관리제도: 개시증거금 수준의 적정성 분석을 중심으로
  
- 2015. 1 2014년 지급수단 이용행태 조사결과 및 시사점
- 2015. 4 신종 전자지급서비스의 확산 및 제약요인과 과제
- 2015. 6 국내외 빅데이터 활용 현황 및 당행 업무에 대한 시사점
- 2015.11 파생결합증권(ELS, DLS) 발행·헤지운용 현황 및 시사점
- 2015.12 우리나라 소액결제시장 혁신을 위한 과제
  
- 2016. 1 2015년 모바일금융서비스 이용행태 조사결과 및 시사점
- 2016. 1 분산원장 기술과 디지털통화의 현황 및 시사점
- 2016. 1 2015년 지급수단 이용행태 조사결과 및 시사점
- 2016. 1 한국은행 지급결제업무 중장기 추진전략(지급결제 vision 2020)
- 2016. 2 신종 전자지급서비스에 대한 리스크 점검 및 정책과제
- 2016. 6 최근 국제 논의동향을 반영한 국내 FMI의 사이버복원력 강화 방안
- 2016. 7 한은금융망 참가기관간 자금수급구조 분석 및 시사점



- 2016. 8 바이오인증기술 최신 동향 및 정책과제
- 2016. 9 주요국의 지급수단 사회적 비용 추정 현황 및 정책적 시사점
- 2016.12 2016년 지급수단 이용행태 조사결과 및 시사점
- 2016.12 2016년 모바일금융서비스 이용행태 조사 결과 및 시사점
  
- 2017. 1 디지털혁신과 금융서비스의 미래: 도전과 과제
- 2017. 7 중앙은행 초기 발달과정에서 지급결제역의 역할
  
- 2018. 1 사이버복원력 평가지침서
- 2018. 3 2017년 지급수단 이용행태 조사결과
- 2018. 4 금융통신메시지 국제표준 ISO 20022 주요 내용 및 시사점
- 2018. 4 2017년 모바일금융서비스 이용행태 조사결과
  
- 2019. 5 2018년 모바일금융서비스 이용행태 조사결과
- 2019.11 주요국의 신속자금이체 도입 현황 및 시사점
- 2019.12 영국의 지급결제제도 개편 동향 및 특징
  
- 2020. 2 주요국의 지급수단 사기(fraud) 동향 및 시사점
- 2020. 3 2019년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과
- 2020. 9 주요국 지급결제시스템 및 관련 법규 체계
- 2020.12 PFMI에 따른 한은금융망 운영상황 공개서
  
- 2021. 1 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 관련 법적 이슈 및 법령 제·개정 방향
- 2021. 3 G20 「국가간 지급서비스 개선 프로그램」의 주요 내용 및 시사점
- 2021. 8 주요국 지급결제시스템의 국제표준전문(ISO 20022) 도입 사례
- 2021. 8 주요국의 실시간총액결제(RTGS) 방식 신속자금이체시스템 도입 사례
- 2021.12 최근 주요국의 지급결제시스템 국가간 연계 논의 현황과 시사점
  
- 2022. 1 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 주요 이슈별 글로벌 논의 동향
- 2022. 5 2021년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과
- 2022. 8 EU 암호자산시장 법률안
- 2022.12 암호자산 규제 관련 주요 이슈 및 입법 방향

## 암호자산 규제 관련 주요 이슈 및 입법 방향

---

발행인 | 이 창 용

편집인 | 이 한 념

발행처 | 한국은행

서울특별시 중구 세종대로 67

www.bok.or.kr

발행일 | 2022년 12월 2일

제 작 | (주)동화인쇄공사

ISBN | 979-11-5538-148-9

---

Copyright © BANK OF KOREA, All Rights Reserved









ISBN 979-11-5538-148-9

