

디지털자산시장의 국제 규제동향과 스테이블코인¹⁾

김남현²⁾, 박선영³⁾

<요 약>

미국의 긴축적 통화정책 기조와 유래 없이 빠른 속도의 금리인상으로 글로벌 자산시장 가격이 모두 영향을 받고 있다. 이에 가장 타격을 먼저 받은 시장은 테라·루나 사태부터 FTX파산까지 나타난 디지털자산 시장으로 위기관리와 컴플라이언스 부재로 인한 문제점들이 드러나고 있다. 이는 글로벌 디지털자산시장의 규제 도입 속도에 영향을 줄 것으로 판단된다. 또한 글로벌 금융시스템 자체가 달러중심으로 편성되어 있듯이 디지털자산시장이 어떠한 양태로 성장하건 미국은 달러중심 시스템을 강화하는 방향으로 그 규제방향을 설계할 것이라는 것이 바이든 행정명령 보고서의 행간의 의미라고 볼 수 있다. 이에 따라 본고에서는 미국의 FSOC와 바이든 행정명령에 따른 보고서, 스테이블코인 관련 보고서들을 통해 글로벌 규제동향을 살펴본 후 국내 규제동향과 시사점을 논하기로 한다. 먼저 국내 디지털자산시장에 대한 규제방향의 경우 지난 5년간의 논의를 통해 대부분 정립되었다고 판단된다. 즉, 단계적 입법을 지나 불공정 거래를 규제하고 이후 발행, 공시까지 포함한 기본법이 나올 것으로 예상되고 있다. 스테이블코인의 경우에는 글로벌 규제도입과 그 속도를 함께 할 것으로 생각된다. 한편, 국내 특금법으로 인한 가상자산사업자의 신고수리라는 제도는 2021년과 2022년의 막대한 투자자 피해를 방지했다는 점에서 높게 평가되어야 한다. 또한 5대 원화거래소의 디지털자산공동협의체의 경우 자율시장감시기능 정립을 위해 공통의 원칙을 도출해나가고 있는 점이 시장질서 건전화와 투자자보호에 크게 기여하고 있다고 평가된다. 이러한 상황에서 그동안의 국내 제도현황과 향후 규제도입의 방향을 고려하면 디지털자산업계에서는 구체적인 혁신을 통해 현재의 평판위기를 극복하기 위한 노력이 수반되어야 할 것이다.

JEL 분류: G10, G20

핵심주제어: 디지털자산, 스테이블코인, 가상자산사업자, 특정금융정보법, 블록체인

1) 본 논문은 2022년 한국금융학회·예금보험공사 공동 정책심포지엄 발표를 목적으로 작성되었으며, 예금보험공사의 공식 견해가 아닙니다.

2) 예금보험공사 예금보험연구센터 연구위원, e-mail : kimnh0335@gmail.com

3) 동국대학교 경제학과, e-mail : sunyoungpark@dongguk.edu

I. 서론

2022년 11월 11일 FTX의 파산신청은 디지털자산시장 참여자뿐만 아니라 금융시장, 글로벌 규제당국자들을 큰 충격에 빠트리는 사건이었다. 그 이유 중의 하나는 FTX의 설립자 Sam Bankman Fried가 미국에서는 디지털자산시장의 J.P.Morgan으로 비유될 정도로 가장 신뢰할만한 기업가로 간주되어왔기 때문이다. FTX에서 무슨 일이 있었는지는 추가 조사가 이어지겠지만, 언론의 보도를 통해 나오는 FTX의 실체는 모든 사람들을 충격에 빠트리고 있다. 예를 들어 The Financial Times에서는 엔론파산정리를 담당했던 전문가의 의견을 다음과 같이 인용한다. “내 경력에서 이렇게 기업통제의 완전한 실패와 신뢰할 수 있는 재무정보의 완전한 부재를 본 적이 없다.”¹⁾ 또한 설립자와 그의 가까운 지인들에 의해서만 중요정보가 공유되고 결정되었던 것으로 보도되고 있다. “SBF와 Wang은 FTX에서 디지털 자산에 대한 액세스를 제어하고 보안되지 않은 그룹 이메일 계정을 사용하여 보안키와 매우 중요한 데이터에 액세스할 수 있다고 생각했습니다.”라는 증언도 나오고 있다. 한 때 320억달러(한화 42조원)의 기업가치를 평가받았던 FTX 파산의 문제를 심각하게 바라봐야하는 이유는 이것이 2008년 리만브라더스 파산의 후폭풍뿐만 아니라 2001년 엔론의 회계부정 사건이 겹친 일이기 때문이다. 뿐만 아니라 디지털자산시장과 블록체인기술은 여전히 그 가능성을 증명하지 못하고 있다. 이번 FTX 파산으로 손해를 입은 상당수의 기관투자자들은 디지털자산시장으로 돌아오지 않을 가능성이 높다. The Economist에서는 Sam Bankman Fried가 디지털자산 시장의 미래라고 여겨졌으나, 사실은 미래를 훔쳤다고 표현하고 있다.²⁾ 즉 FTX의 파산으로 디지털자산시장은 앞으로 기관과 투자자들에게 기회를 다시 얻기 어려울 수도 있다.

국내에서 가장 주목을 받는 테라와 루나사태, Three Arrows Capital의 파산, FTX의 파산 등은 모두 미국의 예상치 못한 급격한 금리상승에 의해 촉발된 것이다. 2017년 ICO의 폭발적 인기로 첫 번째 사이클을 맞이한 후, 2020년 디파이 여름(DeFi Summer)를 맞이하고 두 번째 사이클이 시작된 것으로 평가되는데 이 사이클의 시작은 정확히 코로나 19로 인한 미국의 대규모 완화적 통화정책과 재정정책에 기인한다. 이에 따라 두 번째 사

1) “Never in my career have I seen such a complete failure of corporate controls and such a complete absence of trustworthy financial information as occurred here,” said Ray, who previously helped wind down Enron, the failed energy group.

“I was always under the impression that the core code was restricted to the inner circle,” SBF and Wang “controlled access to digital assets” at FTX and used “an unsecured group email account . . . to access confidential private keys and critically sensitive data”.

“There was no corporate services team, no real general counsel team, no real back office, middle office, no clear CFO, all these were missing. There was really not enough structure”

<https://www.ft.com/content/913ff750-d1f4-486a-9801-e05be20041c1>

2) He was supposed to be crypto’s future. Instead, he may have robbed the industry of one.
<https://www.economist.com/briefing/2022/11/17/the-failure-of-ftx-and-sam-bankman-fried-will-leave-deep-scars>

이클에서 디지털자산의 가격과 전통금융시장의 가격 간 상관관계수가 증가한 것은 어떻게 보면 당연한 귀결이다. 두 번째 사이클은 기관자금이 디지털자산에 유입되고, 디파이 거래가 급격히 증가했기 때문이다. 두 번째 사이클의 마감 역시 미국의 통화정책이 긴축기조로 전환되고부터이다. 다시 말해 세 번째 사이클은 미국의 통화정책 기조가 완화적으로 바뀌기 전까지는 어려우며, 기관자금이 유입되지 않으면 이전과 같은 급격한 성장을 경험하기 어렵다. 그런데 FTX사태로 일부 기관들은 디지털자산시장에 대해 완전히 회의적으로 돌아설 것으로 예상된다. 이렇게 글로벌 디지털자산시장의 존망이 불투명한 시점에서 본고를 통해 세계 최대의 소매유통시장을 보유한 국내 시장에 관한 시사점을 도출하고자 한다.

II. 디지털자산 관련 글로벌 규제동향

디지털자산 시장의 규모가 커지고 전통 금융시스템 간 상호연결성이 강화됨에 따라 금융안정에 미치는 영향에 대한 우려고 커지고 있다. 이에 따라 2022년 3월, 바이든 대통령의 행정명령(Ensuring Responsible Development of Digital Assets)에 근거하여 美 재무부에서는 디지털자산 규제 관련 보고서 3편(9.16일)을, 금융안정감시위원회(FSOC, Financial Stability Oversight Council)에서는 디지털자산 금융안정 위험과 규제 보고서(10.3일)를 제출하였다. 본 연구에서는 디지털자산 규제와 관련된 美 재무부와 FSOC의 보고서를 소개하고자 한다. 또한 2022년 6월, 신시아 루이스와 키어스틴 질리브랜드 의원이 공동 발의한 ‘책임있는 금융 혁신법(RFIA, Responsible Financial Innovation Act)’ 등 암호자산 관련 입법동향에 대해서도 논의하기로 한다.

소개에 앞서 각 보고서는 디지털자산을 국가, 국제기구 등에 따라 가상자산(virtual asset), 암호자산(crypto-asset) 등 다양한 용어로 분류하고 있어 이에 대해 간단히 정리하기로 한다. 먼저 국제자금세탁방지기구(FATF, Financial Action Task Force)의 경우 가상자산을 ‘지급 또는 투자목적을 위해 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 가치의 전자적 증표이며, 법정화폐, 증권과 다른 금융자산의 전자적 증표는 제외한다’라고 정의하고 있다.³⁾ IOSCO(International Organization of Securities Commissions)나 FSOC에서는 암호자산을 ‘암호화 또는 분산원장 및 그와 유사한 기술에 의존하는 민간 부문 디지털자산’으로 정의하고 있다.⁴⁾ 이러한 정의에 따르면 가치의 디지털 증표라고 불리는 자산의

3) The FATF Recommendation(2022.3)에서는 “‘Virtual asset’ as a digital representation of value that can be digitally traded or transferred and can be used for payment or investment purposes. Virtual assets do not include digital representations of fiat currencies, securities, and other financial assets that are already covered elsewhere in the FATF Recommendations.”으로 정의하고 있다.

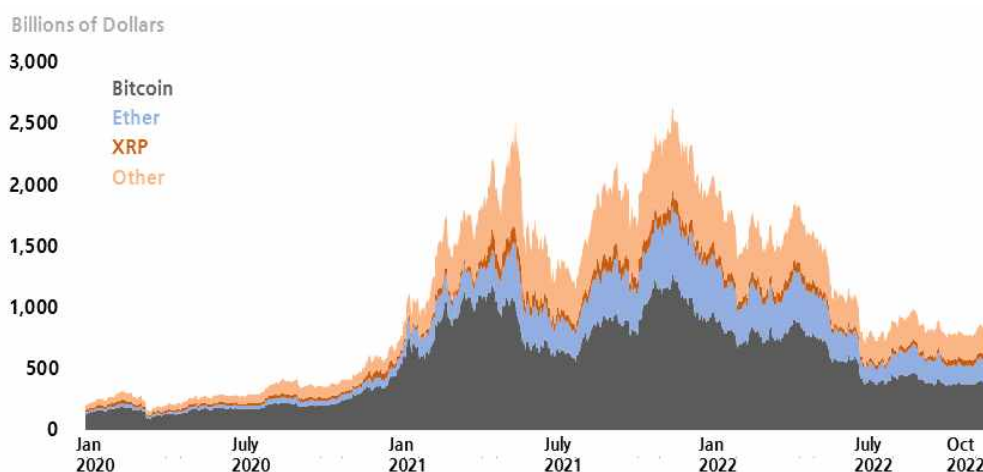
4) FSOC(2022)에서는 “Crypto-assets are private sector digital assets that depend primarily on cryptography and distributed ledger or similar technology.”로 정의하고 있다.

경우 분산원장기술이나 그와 유사한 기술에 의존하는 경우에만 암호자산에 해당된다. 공통적으로 이 두 가지 용어는 CBDC를 포함하지 않으며, CBDC가 포함되는 경우 디지털자산으로 통칭하기도 한다.⁵⁾ 이러한 다양한 표현에 대해 美 재무부의 자금세탁 및 불법자금 조달과 관련된 보고서에서는 FATF를 따라 ‘가상자산’이라는 표현을 쓰고 있으며, 그 외에는 ‘암호자산’으로 표현하고 있다. 이에 따라 본 연구의 글로벌 규제 동향 소개에서는 각각의 보고서에 따라 암호자산 또는 가상자산의 표현을 혼용하기로 한다.

1. 금융안정감시위원회(FSOC, Financial Stability Oversight Council)

바이든 대통령의 디지털자산 행정명령에 따라 FSOC는 “디지털자산 금융안정 위험과 규제(Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation)” 보고서를 발표하였다. 이 보고서는 암호자산 시장의 규모가 빠르게 성장하고, 전통 금융시스템과의 상호연결성이 강화되는 경우 금융안정에 미치는 위험이 커질 수 있다고 지적하고 있다. 실제로 비트코인, 이더리움 등의 암호자산은 2020년 초 2500억 달러 수준에서 2021년 중순과 2022년 초에는 2조 5천억 달러로까지 상승과 하락을 반복한 이후 현재까지는 지속적으로 하락하는 추이를 보이고 있다. 올해 초부터 최근까지 비트코인 등 암호자산 가격의 급락 및 지속적인 하락세는 일부 투자자와 소비자의 손실로 이어지고 있다. 이러한 배경에서 FSOC는 기존 규제의 강화를 통해 암호자산 생태계의 상당부분을 규제할 수 있기 때문에 이를 지속적으로 집행할 것을 권고하는 한편, 규제공백으로 발생할 수 있는 위험요인 3가지를 함께 언급하고 있다.

<그림 1> 암호자산 시장의 규모



자료: CoinMetrics, FSOC(2022)

5) 바이든 대통령의 행정명령에서는 모든 종류의 CBDC와 금융자산, 상품 중 분산원장 기술을 이용하여 디지털 형태로 발행되거나 표시되는 가치를 디지털자산으로 정의한다. 즉, 디지털자산은 스테이블코인 등 암호자산과 CBDC로 분류할 수 있다.

1) 암호자산 생태계의 취약점

FSOC는 금융안정 위험요인으로 암호자산 활동에 대한 규제가 명확하지 않은 상태에서 암호자산 시장의 규모가 더욱 확대되고 전통 금융시스템과의 상호연결성이 강화되는 경우 그 위험성이 증대될 것이라고 지적하고 있다. 또한 현재 암호자산 생태계의 취약점은 금융안정에 대한 위험을 더욱 악화시킬 수 있는데, 그 중 첫 번째로 암호자산 가격이 현재의 경제적 활용사례나 이론에 근거하기보다는 투기적인 요인에 의해 결정되고 있다는 점에 대해 언급하고 있다. 전통 금융시스템 자산의 예로 주식의 경우 이를 발행한 기업의 성과나 재무상태, 타 금융자산과의 연계성 등 가격변동을 예측할 수 있는 다양한 근거가 있으며, 투자자들은 이러한 근거들을 바탕으로 투자 포트폴리오를 구성하게 된다. 또한 경제학적 이론은 부족하지만 포트폴리오의 구성방식에 따라 가격변동에 따른 손실을 줄이고 위험을 헷징하는 방식도 존재한다. 하지만 암호자산의 경우 명확한 경제적 이론이 없을 뿐더러 암호자산 가격의 미래 가치는 암호자산의 가격이 오를 것이라는 기대에 의존하고 있다. 또한 경제적 활용 측면에서도 암호자산 거래자들이 암호자산을 지급결제 용도보다는 투자의 목적으로 보유하고 있어 이들의 투기성향에 따라 그 가격이 크게 변동하고 있다.⁶⁾ 암호자산 가격 변동에 대한 기대를 잘못하는 경우에도 가격 변동은 커질 수 있다. 흔히 폰지 사기(ponzi scheme), 러그 풀(rug pulls), 거래 조작 등의 사기와 조작이 이에 해당하는데 암호자산 가격과 거래량을 일시적으로 부풀려 거래자들로 하여금 투자자들의 관심이 높아진 것으로 오관하게 만드는 방식이다. 암호자산에 대한 사기 및 조작행위의 경우 사후 경고, 기소를 통해 규제를 집행할 수는 있으나 사전에 차단하기는 어려운 실정이다.⁷⁾ 이와 같이 다양한 이유로 암호자산의 미래 가치 및 가격을 정확히 예측하기 어려움에도 불구하고 많은 투자자들이 단순히 가격상승기대에 의존한 투자를 지속하고 있어 갑작스러운 충격발생 시 연쇄적으로 그 영향이 전이되는 등 대규모 손실위험에 직면할 수 있다.

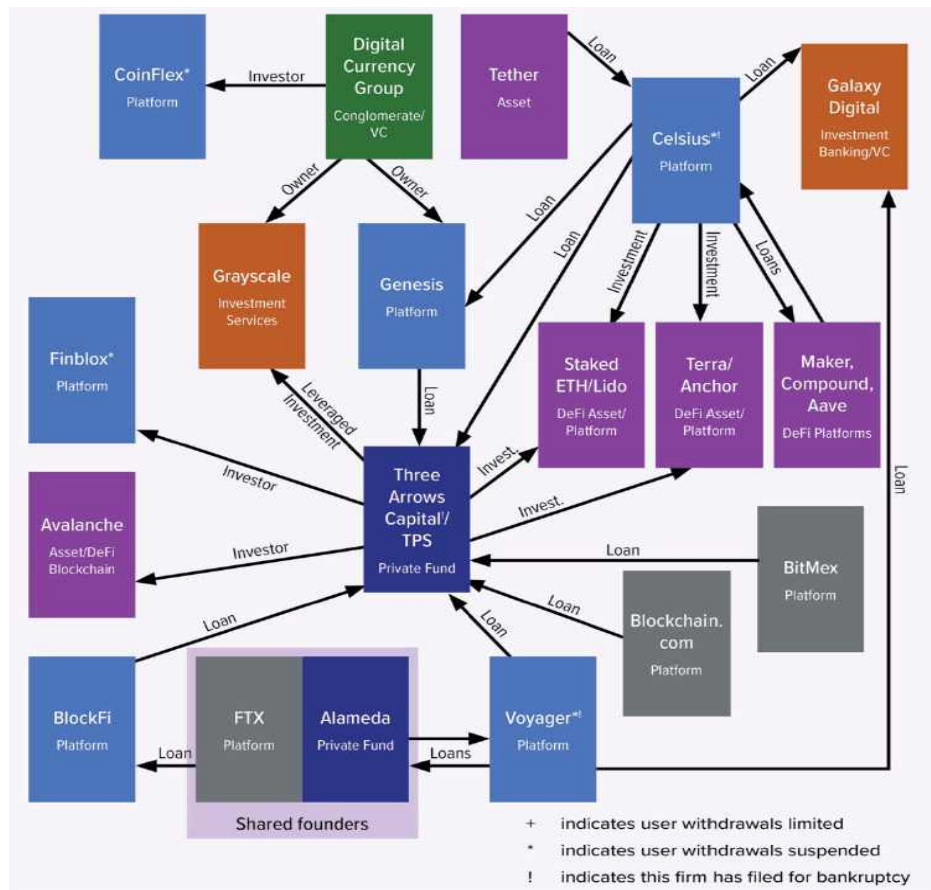
두 번째로는 암호자산과 전통 금융시스템 간의 상호연결이 금융안정을 위협할 수 있는 것처럼 암호자산 생태계 내에서의 상호연결도 암호자산 시장 내 위험을 확대시킬 수 있다는 점을 들고 있다. 즉, 암호자산의 경우 전통 금융기관과 달리 거시건전성 규제 및 감독대상이 아니기 때문에 암호자산 플랫폼, 투자자 및 소비자 등의 상호연결이 충격발생

6) FRB의 2022년 서베이에서는 2021년 암호자산을 사용했거나 보유했던 성인의 90% 이상이 지급결제보다는 투자 목적으로 보유했다고 밝히고 있다.

7) 새로운 투자자의 자금으로 기존 투자자의 수익금을 지불하는 방식인 폰지 사기의 경우 2012년 Bitcoin Savings and Trust와 2022년 Empowercoin, Coinplus, JetCoin 등에 대해 SEC와 CFTC가 이들을 경고 또는 기소한 사례가 있다. 러그 풀은 새로운 암호자산 프로젝트를 개발한 개발자가 일정 기간 투자자 유치 및 홍보를 통해 투자금을 받은 후 돌연 투자금을 회수하고 사라지는 일명 '먹튀'라 불리는 사기이다. 이러한 러그 풀은 제3자의 감사를 받지 않고, 개발자가 누구인지 알기 어려우며 소유구조가 편중될 수 있는 탈중앙화 거래소(DEX)에서도 만연하는 사기로 알려져 있다. 또 다른 유사한 사기의 일종으로 펌프 앤 덤프의 경우 암호자산을 장기적으로 가치있는 자산인 것처럼 홍보하여 가격을 높인 후 대규모 매도를 통해 차익을 얻는 방식으로 가격을 조작하기도 한다(FSOC, 2022).

시 거래 당사자 간의 악영향을 더욱 크게 전파시키게 된다는 점이다. 이와 관련된 사례로는 2022년 7월, 암호자산 헤지펀드 Three Arrow Capital(TAC)이 테라 투자 손실로 인해 파산보호를 신청한 경우가 해당된다. <그림 2>에서와 같이 TAC의 상환불능은 TAC에 대출을 해준 보이저 디지털(Voyager Digital)의 파산보호 신청으로 이어졌고, Celsius, BlockFi 등도 동일한 어려움을 겪었다. 그 외에도 다양한 암호자산 플랫폼, 투자회사들이 TAC와 연결되어 있었으며, 이들도 마찬가지로 손실을 입기도 했다.

<그림 2> 암호자산 생태계 내 상호연결의 예(Three Arrow Capital)



자료: FSOC(2022)

세 번째는 암호자산 거래자가 과도한 레버리지를 거래하는 경우이다. 이는 시장에 부정적인 충격이 발생하면 자산가치가 급락하거나 레버리지 포지션을 이탈하도록 유도할 수 있으며, 연쇄 청산으로 이어지게 되면 그 영향이 더욱 크게 파급될 수 있다는 것을 의미한다. 레버리지가 투기활동을 촉진하고 암호자산 가격을 높여 많은 암호자산 거래자가 시장에 참여하도록 유도하기도 하지만 한편으로는 금융안정 뿐만 아니라 투자자보호 문제를 야기할 수 있다. 현재 암호자산 플랫폼은 마진거래, 선물, 파생상품, 레버리지 토큰 등의 상품으로 레버리지를 제공하고 있으며 대부분 CFTC와 SEC의 감독 하에 그 한도를 제한

받고 있다. 하지만 규제 대상이 아닌 해외나 미국 내 일부 플랫폼은 여전히 高 레버리지 상품을 제공하고 있어 시장 스트레스 상황 하에서의 영향이 전통 금융시장으로까지 확대 될 가능성이 있다.

2) 암호자산 규제현황

암호자산 시장의 성장과 전통 금융시스템과의 상호연결성 강화는 앞서 다루었던 암호자산 생태계 취약점들로 인한 영향을 확대시킬 수 있다. 미 정부 및 FDIC, OCC, SEC, CFTC 등 규제당국에서 기존 규제를 통해 암호자산 생태계를 훼손시킬 수 있는 문제들을 상당 부분 관장해오고 있지만, 여전히 일부 규제공백에 대해서는 보완이 필요한 실정이다. 이에 따라 FSOC는 기존 규제의 지속적인 집행과 더불어 규제공백에 대한 새로운 입법안을 제시하고 있다.

암호자산 생태계의 참여자들은 전통 은행서비스를 통해 소매거래자의 암호자산 접근성 확보, 담보대출, 암호자산 상품의 거래 등을 제공하고 있다. 은행법은 이러한 상호연결로 인해 발생할 수 있는 은행 시스템의 위험을 통제하여 안전하고 건전한 방식으로 관련 업무를 수행할 수 있게 한다.⁸⁾ 특히, OCC는 은행이 거래, 결제, 보관, 법정화폐와의 교환 등 암호자산 서비스를 제공하는 것을 허용하고, 스테이블코인을 위한 준비금 역할을 하는 예금을 보유해야 하는 등의 해석 문건(IL, Interpretive Letter)을 발표⁹⁾하였으며, FDIC는 은행이 FDIC에 암호자산 활동 시 이에 관한 재무건전성, 소비자 보호 위험 평가 등 정보를 알려야 한다는 내용의 금융기관 공문(FIL, Financial Institution Letter)을 발표하였다.¹⁰⁾ FRB는 은행이 암호자산 활동 시 건전한 방식으로 이를 수행할 수 있도록 적절한 시스템과 통제가 필요하다고 주장하면서 관련 내용을 FRB에 알려야 한다는 내용의 감독 서신(SR, Supervisory Letter)을 발표하였다.¹¹⁾

증권법의 경우 시장 무결성(market integrity)과 투자자 보호를 강화하고, 거래남용, 사기, 조작 등의 억제, 이해상충, 공정·효율적 거래, 정보 공개 등의 역할을 수행하는데 그 목적이 있다. 특히, 금융상품의 판매를 규제하는 규정은 그동안 암호자산과 기존 금융시스템 간 상호연결로 인해 발생할 수 있는 위험을 축소시켜왔다. 이와 관련하여 SEC는 유가증권에 해당되는 암호자산을 판별하고 이를 증권법의 규제를 받도록 하고 있다.¹²⁾ 그

8) 은행은 암호자산 관련 서비스 제공 시 소비자 보호법, 건전성 요구 기준, 자금세탁 방지, 테러자금 조달 방지 등을 준수해야 하며 FDIC의 승인을 받을 필요가 있다(FSOC, 2022).

9) OCC, Interpretive Letter No. 1170 (2020), No. 1172 (2020), No. 1174 (2021), No. 1179 (2021)

10) FDIC, FIL-16-2022, "Notification of Engaging in Crypto-Related Activities" (2022)

11) FRB, SR 22-6 / CA 22-6, "Engagement in Crypto-Asset-Related Activities by Federal Reserve Supervised Banking Organizations" (2022)

12) SEC가 증권여부를 판단하는 기준은 연방증권법에 따른 투자계약의 기준이나 Howey Test 등을 이용하고 있지만 암호자산의 경우 명확한 기준은 없으며 기관 간 합의 또는 입법이 필요한 상황이다. 이에 대해서는 입법동향에서 자세히 후술하기로 한다.

동안 SEC와 주 증권 규제 기관은 암호자산과 관련하여 소비자 및 투자자보호를 위한 규제위반 사항에 대해 집행을 해왔으며, 그 횟수는 2022년 7월말까지 SEC 96건¹³⁾, 북미 증권 규제 기관(NASAA, North American Securities Administrators Association) 145건¹⁴⁾에 달한다. CFTC는 규제를 통해 투자자를 사기 등으로부터 보호하고 파생상품시장의 무결성 및 원활한 거래를 촉진하는 것을 목적으로 하고 있다. 이에 따라 CFTC는 비트코인 및 이더리움 선물상품 등에 대해 소비자 및 투자자 보호를 위한 규제¹⁵⁾를 시행하고 있으나 여전히 현물 암호자산에 대해서는 미흡한 실정이다. 소비자 및 투자자 보호와 관련하여 일부 암호자산 플랫폼들은 상품을 예금으로 지칭하며 상품설명에 FDIC의 로고를 사용하는 등 오해의 소지가 있는 홍보를 하기도 하는데 이는 연방 예금보험법(The Federal Deposit Insurance Act)을 위반하는 사례에 해당한다. 이러한 사례들은 암호자산이 암호자산 플랫폼 등에서 규제당국의 적절한 감독 없이 거래되고 있었다는 것을 의미하며, 시장 무결성과 투자자 보호의 목적을 달성하기 위해 위법행위를 사전에 차단하기 위한 제대로 된 입법절차가 빠르게 진행될 필요가 있다.

3) 규제 권고사항

FSOC는 현행 규제 하에서 집행할 수 있는 부분은 지속적인 감시·감독 등 규제를 강화할 필요가 있으며, 규제공백에 대해서는 새로운 입법조치가 필요할 것이라고 권고하면서 10가지 기본원칙을 소개하고 있다(<표 1>).

<표 1> 금융안정감시협의회(FSOC)가 제시하는 10가지 암호자산 규제원칙

	규제원칙
①	동일활동-동일위험-동일규제
②	기술 중립성(technological neutrality)
③	기존 규제권한 활동
④	기술의 투명성
⑤	경제를 손상시키기 전에 금융안정위험에 대응
⑥	암호자산 시장의 성장과 전통 금융시스템과의 상호연결에 대한 모니터링 메커니즘
⑦	상호연결성 등 주요 이슈에 대한 공시 및 문서화 등을 통해 불투명한 영역을 투명화
⑧	시기적절하게 거래질서 및 법적구속력 있는 결제체계 확립
⑨	가격발견(price discovery) 및 시장건전성(market integrity) 강화
⑩	암호자산 시장 관련 자료 확보 및 공유

13) SEC, Crypto Assets and Cyber Enforcement Actions

14) NASAA, Operation Cryptosweep

15) 사기 및 조작, 소비자 및 시장보호를 목적으로 하고 있으며, 스테이블코인 발행사에 잘못된 정보를 공개하거나 정보를 누락한 경우 벌금을 부과하는 등 50건 이상의 암호자산 관련 조치를 취해왔다(사기, 펌프 앤 덤프, 폰지 사기 등).

규제공백에 관련하여서는 규제차익거래(regulatory arbitrage), 소매거래자에 대한 투자자보호, 현물 암호자산의 3가지를 지적하고 있다. 먼저 규제차익거래는 동일한 활동이 둘 이상의 규제 프레임워크 하에서 수행될 때 발생한다. 이는 암호자산 기업이 지역·계열사·자회사 등을 통해 필요시 유리한 규제체제를 선택할 수 있음에도 규제당국은 전체 시장을 감시할 권한이 없는 실정에서 초래한 문제이다. 즉, 규제당국이 암호자산 시장에서 발생할 수 있는 위험을 제대로 감지하지 못하는 결과로 이어지게 될 수 있다. 또한 규제차익을 이용하는 플랫폼 등은 은행, 증권사 또는 타 금융기관과 유사한 서비스를 제공하지만 엄격한 규제를 적용받지 않기 때문에 경쟁에서 유리한 측면이 있으며, 대출과 투자 등 기존 금융회사와의 연계성이 높을 경우 위험을 전이시킬 가능성 있다. 스테이블코인의 경우 일관되거나 포괄적인 규제 프레임워크가 없어 암호자산 기업이 규제 시스템의 공백을 통해 규제차익거래에 참여할 가능성이 높다는 점도 문제점으로 언급되고 있다. 이에 따라 FSOC는 암호자산 시장의 무결성, 투자자 및 소비자 보호, 결제시스템 위험 완화 등을 위해 규제기관 간 협력, 포괄적인 건전성 규제체계 도입을 권고한다. 특히, 스테이블코인 발행자 또는 암호자산 플랫폼 등에 대한 감독 시 규제기관 간 협력도 권장하고 있다. 규제기관 등이 암호자산 관련 기업의 모든 계열사, 자회사 및 서비스 플랫폼 등에 대한 정보를 모두 갖고 있지 않다면 이들이 규제차익을 통한 이익을 도모할 수 있기 때문이다.

많은 암호자산 플랫폼들은 암호자산이나 선물, 마진 등 레버리지 상품을 거래하며, 소매투자자들이 시장에 직접 참여할 수 있는 중개서비스를 제공하고 있어 거래소 또는 브로커-딜러와 같이 수직적으로 통합된(vertically integrated) 형태이다. 하지만 암호자산 플랫폼은 자산가격의 급격한 하락 등의 상황이 발생할 때, 거래자의 포지션을 자동청산하여 플랫폼의 위험을 줄이는 관행이 이루어지기도 한다. 이러한 신속한 자동청산은 손실가능성에 대한 사전적 인지 및 대응을 어렵게 만들고, 암호자산 시장의 변동성을 증대시킬 위험이 있다. 이에 따라 FSOC는 수직적으로 통합된 플랫폼 등에서 소매거래자에 대한 이해상충 문제, 시장가격 변동성 증대 등의 영향을 기존 규제로 다룰 수 있는지에 대한 논의가 필요하다고 주장한다. 특히, 자동청산 관행으로 야기되는 투자자보호 문제의 해결을 위해 플랫폼의 계단식 청산, 사기 및 조작에 대한 예방과 단속을 강화하기 위한 모니터링 등의 도입 등을 권고하고 있다.

유가증권이 아닌 암호자산의 현물시장은 다른 금융시장에 비해 소매(개인)거래자의 비율이 높아 투자자보호가 중요한 이슈임에도 연방정부의 직접적인 감독이 제한적이라는 점도 지적되고 있다. 이에 대해 FSOC는 암호자산의 현물시장에 대해 규제당국에 명시적인 규제제정 권한을 부여하는 법안 제정을 권고하고 있다. 이러한 권한에는 현행 규제기관의 관할권을 방해하거나 약화시키지 않아야 하며, 주요 내용으로는 이해상충, 거래남용, 사이버보안, 청산, 투명한 정보 공개, 사기방지 및 투자자 보호 등이 있다.

2. 미 재무부(U.S. Department of the Treasury)

미 재무부에서는 바이든 행정명령(2022.3.22일)에 따라 2022년 9월, 3가지의 보고서를 통해 암호자산 관련 규제를 권고하였다. 3가지 중 암호자산이 소비자, 투자자, 기업에 미치는 영향(Crypto-Assets: Implication for Consumers, Investors & Businesses)은 기존 규제의 지속적인 집행과 일부 규제 공백에 대한 입법을 권고하고 있는 FSOC와 정책방향성은 유사하다. 또한 디지털자산의 불법금융 위험 대응 계획(Action Plan to Address Illicit Financing Risk of Digital Assets)의 경우 자금세탁 및 불법 자금조달에 대해, 화폐 및 지급결제의 미래(The Future of Money and Payments)는 지급결제시스템의 향후 발전과 CBDC 도입 등 정책방향을 세밀하게 다루고 있다. 본 연구에서는 화폐 및 지급결제의 미래를 제외한 앞선 2가지 규제에 대해 다루기로 한다.¹⁶⁾

1) 암호자산이 소비자, 투자자, 기업에 미치는 영향

암호자산이 소비자, 투자자, 기업에 미치는 영향에 관한 보고서는 주로 암호자산 이용자들을 영업비리, 운영, 중개, 규제공백 등에 노출된 리스크로부터 보호하기 위한 조치들을 다루고 있으며, 기존 규제의 범위를 확대하고 강화하거나 일부 감독지침 신설 등을 규제당국에 권고하는 등 일관되고 포괄적인 감독의 필요성을 논의하고 있다.

영업비리 위험과 관련하여 미 재무부에서는 일부 암호자산 플랫폼이 관련 법률 및 규정을 위반하고, 규제의 사각을 통해 사기 및 절도, 불충분한 정보공개 등 금전적 피해를 입힐 수 있는 행위를 지속해오고 있으며 이러한 행위가 점차 치밀해지고 있음에 따라 강력한 규제를 통한 감독이 필요하다고 주장하고 있다. 그 중 사기 및 절도 행위는 기술의 발전, 익명성, 암호자산 발행자와 소비자 사이의 정보비대칭 등이 그 원인이 된다.¹⁷⁾ 재무부에 따르면 이러한 사기 및 절도 등의 범죄규모는 2020년에 비해 최근으로 올수록 크게 증가해오고 있다.¹⁸⁾ 사기 및 절도와 같이 직접적인 범죄활동과 달리 암호자산 생태계 내

16) 화폐 및 지급결제의 미래의 내용은 한국은행의 ‘美 재무부 “미래 화폐 및 지급결제” 보고서 주요 내용’을 참고하기 바란다.

17) 사기 및 절도행위에 대해 재무부는 러그 풀(rug pull)이 총 범죄규모의 20%인 28억 달러에 달하며, 피싱(phishing)이나 코드 악용(code exploits), 키 로깅(key logging) 등을 통한 절도는 32억 달러에 달한다고 밝혔다. 그 외에도 마약밀매, 테러자금조달, 랩셋웨어 등이 있다. 절도범죄 중 23억 달러는 DeFi가 그 대상이며 대부분 스마트계약의 오류로부터 역추적된다고 언급하고 있다. 이는 코드를 제대로 읽을 능력이 부족한 암호자산 이용자가 개발자의 말에 스마트계약을 전적으로 의존해야 하는 상황으로부터 초래한다.

18) IC3(Internet Crime Complaint Center)는 암호자산 고객 지원 사칭, 로맨스 스캠을 통한 투자기회 사기 등 2021년 한 해 동안 34,202건의 신고를 받았으며, 손실금액은 2020년 2.45억 달러에서 2021년 16억 달러 이상으로 크게 증가하였다. CFPB(Consumer Financial Protection Bureau)는 2020년 983건, 2021년 2,404건의 소비자 불만과 관련된 제보를 받았으며, 2022년 7월 15일 기준으로는 906건에 달하고 있다. FTC(Federal Trade Commission)의 경우 46,000건 이상의 사기사건을 제보받았다. 재무부에서는 전 세계 암호자산 관련 범죄규모는 2020년 78억 달러에서 2021년 140억 달러에 달한다고 언급하고 있다.

에서도 발행자 및 플랫폼과 이용자 간 정보 비대칭으로 인해 영업비리 위험이 발생할 수 있다. 전통 금융시스템의 경우 시장참여자가 투자에 대한 위험을 정확하게 판단할 수 있도록 강력한 정보공개를 위한 법과 규정이 있지만 암호자산의 경우 플랫폼 등이 이러한 법과 규정을 준수하지 않을 가능성이 있어 투자자 보호에 취약할 수 있기 때문이다. 특히 ICO 시장에서 만연해 온 불충분한 정보공개는 투자 손실 가능성 등의 위험을 평가하기 어렵게 만든다.¹⁹⁾ 또 다른 예로 DeFi에서 사용되는 거버넌스 토큰과 의결권이 일부 참여자에 집중되어 있다는 점을 들 수 있다. 거버넌스 토큰은 각각의 참가자가 블록체인 또는 프로토콜의 기능을 결정하는 제안을 하고 투표할 수 있는 것을 목적으로 하고 있지만 이것이 집중된다면 일부 참여자가 플랫폼을 통제하게 되므로 탈중앙화의 의미를 퇴색시켜 버리게 될 위험이 있다. 또는 일부 플랫폼이 독점 거래, 결제, 보관 등 암호자산 활동과 관련된 정보를 공개하지 않고, 타 관할권의 계열사를 통해 소비자 및 투자자와의 이해상충 문제를 숨기기도 한다는 점도 들 수 있다.

운영 위험은 금융거래의 결제와 기록을 위한 시스템 및 내부 프로세스의 결함 등으로 발생하는 위험에 해당한다. 분산원장 기술의 경우 시간이 흐를수록 점점 더 많은 원장사본이 새로운 노드에 배포되고 있기 때문에 합의에 도달하는데 많은 계산이 필요해져 트랜잭션 속도가 느려질 수 있는 것이 주요 원인이다. 이러한 문제는 분산원장의 보안을 약화시킬 수 있고 확장성 문제를 해결하는 새로운 기술이 등장하기까지 많은 시일이 소요될 수 있다. 또한 채굴자의 집중화 현상이나 채굴자가 생성하는 블록에 트랜잭션을 임의로 포함 또는 제외, 재정렬할 수 있는 능력을 통해 이용자의 잠재적 손해가 커질 수 있는 채굴보상(MEV, Miner Extractable Value)조작도 운영 위험에 해당한다.

암호자산이 활성화되면서 규제당국은 기존 금융시장 규제를 암호자산에 적용해오고 있는데, 아직 암호자산 및 관련 상품, 서비스에 대한 일관된 규제 프레임워크가 없어, 규제당국은 현행 규제 하에서 여러 집행조치를 실시해오고 있다. 하지만 일부 암호자산 플랫폼 등은 여전히 규제의 경계를 벗어난 활동을 지속해오고 있다. 이는 소비자·투자자의 위험을 높일 수 있어 일관된 규제를 집행하기 위한 기존 규제의 범위 확대 등의 강화가 필요한 상황이다. 현재는 암호자산 상품 및 서비스의 종류에 따라 CFTC(비증권형), SEC(증권형), 서비스 제공자에 따라 연준(은행보유 회사, 연준가입 저축기관), OCC(국법은행 등), FDIC(주정부 승인 은행, 연준 미가입 저축기관 등), 금융사기 등 사업활동의 법 위반 시 법무부가 규제를 관할하고 있다. CFPB의 경우 도드-프랭크법(Dodd-Frank Act)을 포함하여 연방 소비자 금융법에 따라 금융상품 및 서비스를 규제하고 있다. 하지만 FSOC에서도 지적인 바와 같이 암호자산 현물시장의 경우 어떤 규제기관도 이를 종합적으로 감독하고 감시할 권한이 없다.

이 외에도 FSOC에서 언급한 수직적으로 통합된 플랫폼으로부터 야기될 수 있는 위험

19) 美 재무부는 1,450개의 디지털 코인에 대해 조사한 결과, 271개에서 표절, 허위 수익보장, 정보 누락, 허위 정보 등을 발견했다고 밝혔다.

등 중개 위험에 대해서도 논의하고 있다.

지금까지 제시된 소비자·투자자·기업이 직면한 암호자산 관련 위험에 대해 美 재무부에서는 3가지 정책 권고사항을 제시하고 있다. 첫 번째로 규제당국에 각각의 규제에 해당되는 암호자산 관련 불법행위에 대한 모니터링을 강화할 것을 권고하고 있다. 이러한 모니터링에는 광고, 약관, 수익보장, 소비자 보호 문구 등이 허위이거나 오해의 소지가 없는지, 예금보험 관련 허위 문구에 대한 FDIC 및 연준의 조치가 해당된다. SEC와 CFTC가 조치중인 암호자산 관련 거래·대출·차입 등 증권·파생상품과 관련 사항은 현재 시행중이며 이 역시도 투자자 보호를 위해 매우 중요한 부분이다. 두 번째로 암호자산 관련 상품 및 서비스에 대한 감독지침과 규제를 마련하고 일관적이고 포괄적인 감독을 위해 기관 간 협력을 강화할 것을 권고하고 있다. 이에 따라 재무부는 기존의 규제를 검토하여 암호자산에 적용할 방안을 마련하고 기술발전으로 진화하는 새로운 사기행위도 다룰 수 있도록 명확한 규제체계를 수립하고 공시기능을 강화해야 한다고 주장한다. 세 번째로 금융이해력 교육위원회(FLEC, Financial Literacy and Education Commission)에 대해 암호자산 관련 정보부족 개선을 위한 사례수집과 산·학 협력 강화 등 신뢰할 수 있는 암호자산 교육자료의 지속적인 제공을 권고하고 있다.

2) 디지털자산의 불법금융 위험 대응 계획

2018년 이후 가상자산이 자금세탁과 핵무기·테러 등 불법 자금조달에 사용되는 사례가 증가하고 있다. 특히 美 재무부에서 공개한 2022년 국가 자금세탁 위기 평가(The 2022 National Money Laundering Risk Assessment)에 따르면 랜섬웨어²⁰⁾ 네트워크의 상당부분이 제재 대상 단체나 제재 위험이 높은 지역과 연관이 있다고 언급하기도 했다. 또한 美 재무부의 의심활동보고서(SARs, Suspicious Activity Reports)에 따르면 일부 랜섬웨어 공격자들은 비트코인 등 가상자산을 요구하기도 했다. 이 외에도 마약밀매, 사기 등을 통해 불법으로 조달한 자금세탁 시 가상자산을 사용해오고 있으며 그 규모는 수십억 달러에 달한다.²¹⁾ 이러한 범법행위에도 사이버범죄자들이 익명성 기술을 이용하여 자금출처 및 자금이동을 숨기기 때문에 규제당국은 불법자금의 흐름을 추적하기 쉽지 않다.

최근 10년간 美 정부에서는 가상자산을 이용한 불법행위에 대응하기 위해 자금세탁 및 테러자금 조달 방지(AML/CFT) 규정을 가상자산에 적용하고 규제표준을 제정하는데 노력

20) 개인이나 기업·기관 등의 컴퓨터를 암호화하여 사용이 불가능하도록 만든 후 이를 풀어주는 조건으로 금전을 요구하는 사이버범죄를 의미한다.

21) 사이버 범죄자들은 자금세탁 관련 규정이 미비한 해외 가상자산거래소를 이용하고, DeFi와 자금추적을 어렵게 만드는 신기술을 활용하고 있다. 특히, 가상자산을 다른 가상자산으로 1회 이상 전환한 후 자금을 이동시켜 추적을 어렵게 만드는 체인 호핑(Chain hopping)이나 가상자산 전송 시 다른 가상자산과 혼합하여 주소 간 연결을 끊는 믹싱(Mixing) 등의 기술이 주로 사용되고 있다.

해왔다. 특히, 금융범죄단속 네트워크(FinCEN, Financial Crimes Enforcement Network)는 2013년과 2019년 두 차례 가상자산 송금서비스를 제공하는 금융기관에 대해 은행보안법(BSA, Bank Secrecy Act)의 적용에 관한 지침을 전달하였으며, SEC와 CFTC를 포함한 규제기관들은 BSA에 따른 AML/CFT의 의무를 가상자산과 관련된 활동에 적용하라는 성명을 발표하기도 했다. 또한 이들 규제기관은 관련된 집행조치도 시행해 오고 있다.²²⁾ 이러한 노력에도 美 재무부는 가상자산을 이용한 범법행위가 美 금융시스템을 위협해오고 있으며 국가 간 AML/CFT 규정이 상이하여 대응이 어렵다고 지적하고 있다. 이에 따라 美 재무부는 디지털자산의 불법금융 위험을 완화하기 위한 7가지 조치사항을 제안하고 있다. 먼저 ① 법·규제 및 감독체계의 공백을 파악하기 위해 디지털자산 부문의 발전과 관련 위험에 대한 모니터링을 강화할 것을 권고하고 있다. 이를 위해 DeFi 및 NFT, P2P 등의 기술에 대한 FATF의 표준규정의 제정이 필요할 것이다. 또한 법정화폐나 CBDC로 가상자산이 이용되는 경우 미국의 CBDC 도입이 AML/CFT 규정과 국가 안보에 미치는 영향에 대한 논의도 필요하다. ② 글로벌 AML/CFT 규정과 집행개선에 대한 권고는 자금세탁 규제가 미흡한 국가가 효과적으로 규제를 시행할 수 있도록 FATF와 G7, FSB 등 관련 기구 간 국제적 협력과 규제기준을 확립해야 한다는 것을 의미한다. ③ BSA 개정은 美 재무부가 AML/CFT 규정이 ①에서 식별된 불법금융 위험으로부터 금융시스템의 안정성을 지킬 수 있도록 위험을 목적으로 한다. 이에 따라 송금정보 수집기준(3,000달러) 하향 여부에 대한 논의와 필요하다면 디지털자산과 관련된 규제의 신설·개정이 요구된다. ④ 가상자산 활동에 대한 AML/CFT 감독 강화는 미국이 FATF 등 관련 기관 간 협력을 통해 국제표준 마련에 노력할 것에 대한 내용이다. 이를 위해 가상자산사업자에 대한 감독권한을 보유한 CFTC와 SEC, 주정부은행감독기구(SBR, State Banking Regulators) 등은 협력을 통해 자금세탁 관련 규정이 일관성 있게 적용될 수 있도록 노력해야 할 것이다. ⑤ 사이버범죄자 및 다른 불법 행위자를 지속적으로 적발하고 압수, 기소, 민사집행, 제재대상지정 등 불법행위를 차단하기 위한 노력도 권고하고 있다. ⑥ 가상자산사업자의 자금세탁 의무 및 불법금융 위험에 대한 이해도를 제고하기 위해 관련 규제를 준수할 수 있도록 정책안내서 발간, 토론 및 정보공유를 진행할 것을 권고하고 있다. 특히, 불법금융 위험을 발견하고 대응한 경험을 공유하고, 신기술 등의 학습을 위해 정부와 민간 간 협력이 필요하다. ⑦ 미국의 지급결제시스템이 투명하고, 효과적이며, 혁신에 대한 지원 및 미국의 기술적 리더십을 유지하는 한편 국가 안보와 금융시스템의 무결성을 보장할 수 있도록 관련 기술의 지속적인 개선을 권고하고 있다.

22) 2021년 FinCEN과 CFTC는 MitMEX에 대해 CFTC에 등록하지 않고 美 AML/CFT 의무를 고의적으로 위반한 것에 대해 1억 달러의 벌금을 부과하였으며, SEC는 SEC에 등록하지 않은 법인이나 개인에 대한 집행조치를 시행해오고 있다.

3. 암호자산 입법동향

FSOC와 美 재무부에서는 CBDC를 제외한 디지털자산인 암호자산 규제방향에 대해 다루고 있다. 이와 관련하여 2022년 6월, 신시아 루이스, 키어스틴 질리브랜드 의원이 공동 발의한 책임있는 금융 혁신법(RFIA)은 이들에 앞서 디지털자산에 대한 포괄적 입법안을 제시하였다. 이 법안은 책임있는 금융혁신, 유연성, 투명성, 소비자보호를 장려함과 동시에 디지털자산을 기존 법률에 통합하는 것을 목적으로 한다. 또한 세법, 증권법, 상품거래법, 소비자보호, 지급결제, 은행법 등에 암호자산을 적용하기 위한 법안을 제시하고 있으며 결제 스테이블코인(payment stablecoin) 발행에 대한 내용도 포함하고 있다. 해당 법안에서 주요 쟁점이 되는 부분은 암호자산이 증권이나 상품 중 어느 항목으로 분류되는지에 대한 기준이며, 분류에 따라 각 암호자산은 증권법 또는 상품거래법의 적용대상이 되어 SEC나 CFTC의 관할에 속하게 된다. RFIA의 3장 증권혁신(Responsible Securities Innovation)과 4장 상품혁신(Responsible Commodities Innovation)에서 상품의 분류와 규제에 대해 다루고 있다. 해당 법안에 따르면 디지털자산은 가상화폐, 보조자산²³⁾, 결제 스테이블코인, 기타 증권 또는 상품으로 분류되는데, 그 중 디지털통화는 증권이 아닌 상품으로 간주된다. 예를 들어 비트코인과 이더리움 및 이들과 유사한 통화는 상품으로 분류되어 SEC가 아닌 CFTC에 의해 규제를 받게 된다. 또한 그 외의 암호자산 중 스테이블코인과 증권을 제외한 나머지는 모두 보조자산으로 분류되어 상품으로 추정되나 보조자산의 발행자는 1년에 2회 SEC의 공시의무를 준수해야 한다.²⁴⁾ 즉, 비트코인과 이더리움 및 NFT, 보조자산은 CFTC의 규제를 받고 그 외 증권으로 분류되는 알트코인만 SEC의 규제를 받는 셈이다. 앞서 FSOC와 美 재무부의 암호자산 규제동향에서는 증권으로 분류되는 암호자산이 SEC의 규제를 받도록 되어 있지만 현물자산의 경우 규제공백이 존재하여 이에 대한 입법조치가 필요하다고 권고하고 있는데 해당 법안에 따르면 CFTC가 현물 암호자산에 대한 규제를 관할하게 된다.

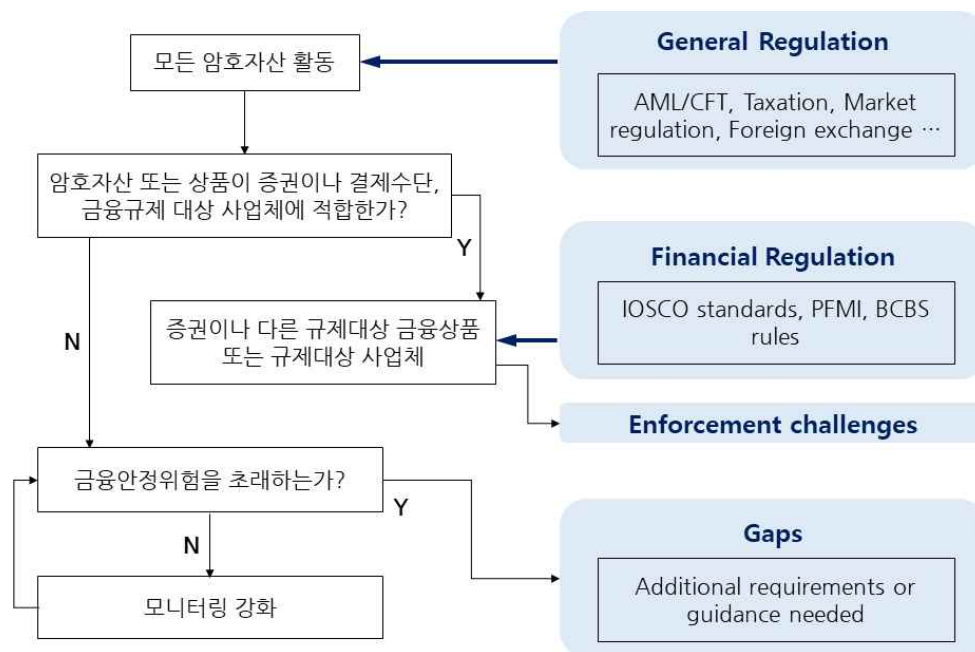
암호자산에 대한 규제수립 및 입법과 관련하여 FSB(2022)는 암호자산 활동에 대한 규제 프레임워크를 도식화하여 제시하고 있다. 여기에 따르면 모든 암호자산 활동은 가상자산과 가상자산사업자에 대한 AML/CFT 등의 규제를 준수해야 한다. 이후 암호자산이 증권이나 결제수단, 금융규제 대상이 되는 사업체에 해당하는 경우 증권 또는 상품, 관련 사업체에 대한 개별국가의 규제를 적용한다. 그렇지 않은 경우 암호자산이 금융안정을 위협할 수 있는지 여부를 판단하고, 필요하다면 규제공백에 대한 입법조치 등 새로운 규제를 도입해야 할 것이다. 이러한 규제 프레임워크의 구조와 함께 FSB는 앞서 FSOC나 바

23) 보조자산(ancillary asset)은 투자계약에 따른 유가증권의 매매와 관련하여 구매자에게 함께 제공·판매되는 무형의 자산으로 사업체에 대한 지분권, 배당권, 청산권, 기타 재정적 이해관계 등이 없는 자산을 말한다. 증권법에서 규정하고 있는 투자계약상 발행된 무형의 대체가능한 자산 또한 보조자산으로 분류된다(안수현 등 2022).

24) 보조자산이 완전한 탈중앙화를 달성하는 등의 경우 상품으로서의 법적 성격은 유지되지만 SEC의 공시의무는 종결된다.

이든 행정명령에서와 같이 암호자산에 대한 효과적이고 포괄적인 규제와 감독을 위한 동일활동-동일위험-동일규제의 원칙을 강조하고 있다. 이는 암호자산 및 중개자가 전통 금융시장의 상품 및 중개자와 동일한 경제적 기능을 수행하는 경우 동일한 규제를 받아야 한다는 것을 말한다. 예를 들어 자본시장에서 사용되는 상품 및 증권과 유사한 암호자산이나 스테이블코인의 발행과 거래는 동일한 수준의 투자자 보호 및 시장 무결성을 유지하기 위한 기존 규제의 대상이 된다는 것이다. 암호자산 활동에 대한 규제 프레임워크를 구성할 때도 이러한 원칙을 준수할 필요가 있다. 다만 각 국가마다 암호자산에 적용될 수 있는 기존 규제 및 법체계가 다르기 때문에 기존 규제의 적용과 특정 자산에 대한 새로운 규제의 도입 등 암호자산 규제에 대한 접근방식은 다를 수 있다. 앞서 미국의 암호자산 입법동향에서 논의한 바와 같이 암호자산을 증권이나 상품으로 분류하는 기준이 명확하지 않은 것도 하나의 이유가 될 수 있다. 이러한 문제로 인해 대부분의 국가들은 암호자산의 경제적 기능(지급결제, 증권, 상품 및 파생상품 등)과 성격에 따라 기존 규제를 적용해오고 있지만 일부 국가에서는 암호자산의 분류에 어려움이 있어 특정 암호자산에 대한 새로운 규제체계의 도입을 고려하기도 한다(FSB, 2022).

<그림 3> 암호자산 활동 규제 프레임워크



자료: FSB(2022)

RFIA 이전인 2021년 7월, 돈 베이어 하원의원이 발의한 ‘디지털자산 시장 구조 및 투자자보호 법안(Digital Asset Market Structure and Investor Protection Act)’에서도 디지털자산을 증권과 상품으로 분류하고, 증권은 SEC, 상품은 CFTC가 각각 규제한다는 내

용이 포함되어 있다. 다만 RFIA의 경우 보조자산이라는 개념을 정의함으로써 증권과 상품의 기준을 더 세밀하게 분류하고 있다. 그동안 SEC가 하위테스트(Howey test)를 통해 증권여부를 판별해오고 투자계약(Investment Contract)²⁵⁾에 기초하여 넓은 범위의 암호자산을 증권으로써 조사와 소송 등 규제를 적용해오고 있었으나 RFIA의 접근방식은 SEC의 규제범위가 축소될 가능성에 대한 우려가 제기될 수 있다. 상대적으로 규제기준이 덜 엄격한 CFTC의 관할권이 확대되는 경우 법안이 오히려 금융시스템에 악영향을 끼칠 가능성도 배제할 수 없기 때문이다. 이와 관련하여 SEC의 위원장인 게리 겐슬러(Gary Gensler)는 지속적으로 비트코인이나 이더리움을 제외한 대부분의 암호자산이 투자계약상 증권이라고 주장해오고 있다. 이러한 주장의 근거는 대부분의 암호자산이 대중으로부터 자금을 모으고 공동의 이익을 기대하고 있으며 투자자 피해의 가능성이 높아 증권법상의 투자계약으로 간주된다는 점이다. 기관 간 또는 입법과정에서의 의견 차이는 암호자산 생태계와 관련하여 공정하고 질서 있는 시장형성과 투자자보호에 높은 가치를 두거나, 부정행위와 조작 및 시스템 리스크 등의 방지와 시장의 활성화에 높은 가치를 두는지에 따라 달라질 수 있다. 다만 두 기관 모두 암호자산 생태계가 공정한 환경에서 성장할 수 있도록 하기 위한다는 점에서는 동일하기 때문에 시장의 혼란을 줄이기 위해 빠른 합의를 통한 명확한 규제체계 수립이 중요하다고 생각된다.

III. 스테이블코인 관련 글로벌 규제

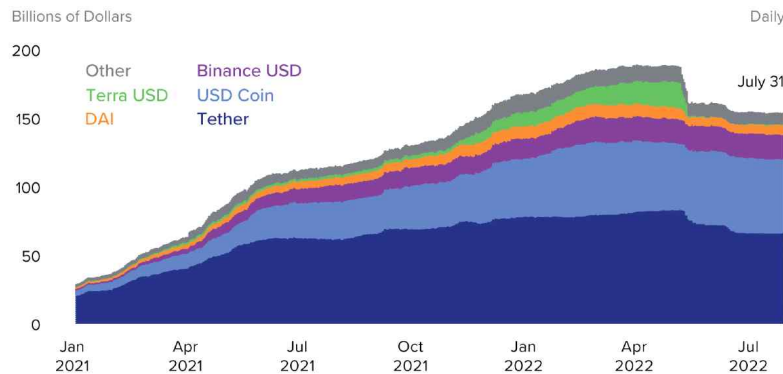
1. 美 정부 및 유관기관의 규제동향

스테이블코인은 비트코인 등의 암호자산과 달리 법정통화와 교환이 가능도록 설계·발행된 디지털 자산을 말한다. 특히 준비금으로 뒷받침된 자산으로 법정통화와 연계되어 그 가격이 안정적으로 유지되는 것이 특징이다. 이러한 스테이블코인은 그 설계방식에 따라 법정통화 담보(fiat-collateralized), 디지털자산 담보(crypto-collateralized), 알고리즘형(non-collateralized, algorithmic)으로 나뉜다. 법정통화 담보 스테이블코인은 법정화폐를 예치하면 이를 담보로 스테이블코인을 발행하게 되는데 테더(Tether)가 대표적인 예에 해당한다. 가상자산 담보 스테이블코인은 비트코인이나 이더리움과 같은 디지털자산을 담보로 발행하는 코인으로 다이(DAI)가 여기에 해당한다. 알고리즘형 스테이블코인은 법정화폐나 가상자산을 담보로 발행하지 않고 알고리즘 기반으로 수요와 공급 메커니즘을 통

25) 美 1933년 증권법 Section 2(a)(1)과 1934년 증권거래법 Section 3(a)(10)도 투자계약을 증권으로 규정하고 있으나 이에 대한 구체적인 정의가 명시되어 있지 않았다. 이후 1946년 SEC v. W.J.Howey Co., 328 U.S. 293의 판례에서 투자계약을 ‘공동사업(common enterprise)에 대해 금전투자가 이루어지고 그 이윤이 주로 투자자가 아닌 상대방(타인)의 노력에 의해 창출되는 것으로 정의하였고 이러한 정의는 이후 ‘Howey Test’로 알려져 현재까지 활용되고 있다(유진호, 2008).

해 가격의 안정성을 유지하는 방식으로 테라(UST)을 들 수 있다.

<그림 4> 스테이블코인 시장의 규모



자료: FSOC(2022)

2022년 5월, 알고리즘형 스테이블코인인 테라USD의 붕괴와 관련 스테이블코인의 쇠퇴로 시장의 성장세가 주춤하고 있는 추세다. 스테이블코인 런은 담보자산가격의 급락이나 담보자산관리 및 스테이블코인에 대한 신뢰부족으로 발생할 수 있는데, 테라USD의 붕괴는 안전자산으로 뒷받침되지 않은 스테이블코인에 대한 신뢰하락을 주요 원인으로 볼 수 있다. FSOC(2022)에 따르면 그동안 암호자산 생태계에 대해 규모가 작고 전통 금융시스템과의 연계성이 작아 위험성이 크지 않다고 판단해왔으나 규모가 점차 증가해오면서 우려도 함께 커지고 있다. 특히, 담보자산이나 코인자체의 신뢰하락으로 발생하게 되는 스테이블코인 런의 위험은 DeFi 앱 및 암호자산 가격에 부정적인 순환루프를 창출하여 암호자산 생태계 전반의 시스템 리스크로 발전할 수 있다. 또한 일부 스테이블코인 발행자들이 투자목적으로 전통 금융자산을 보유하고 있어 런 발생 시 담보자산 투매로 인해 전통 금융시장으로 그 위험이 파급될 수 있으며 그 위험성도 작지 않다. 스테이블코인 발행사들은 무위험 자산(현금 및 국채 등) 이외의 기업어음 등 유동성이 낮은 자산과 암호자산 등의 비금융자산도 보유하고 있기 때문에 스테이블코인 런의 영향이 전통 금융시장을 포함하여 다각도로 확대될 가능성도 존재한다.

스테이블코인으로부터 촉발될 수 있는 위험이 증대함에 따라 2021년 11월, 美 금융시장 대통령 실무그룹(PWG, President's Working Group)과 연방예금보험공사(FDIC), 통화감독청(OCC)은 스테이블코인의 규제방향을 제시한 “Report on Stablecoin” 보고서²⁶⁾를 발간하였다. 해당 보고서에 따르면 스테이블코인이 내부자 거래, 선행매매, 가격 투명성 부족 등의 사기와 위법행위로 투자자보호를 침해할 수 있다고 언급하고 있다. 특히, DeFi의 경우 암호자산의 거래 및 대출 등에 스테이블코인이 중요한 역할을 수행하고 있

26) PWG, FDIC, OCC 외에도 재무부, 백악관, 연준과 코인베이스와 서클, 테더 등 암호자산 유관기업도 발간에 참여하였다.

지만 내부운영이나 활동이 소수의 개발진과 투자자에 집중되는 경우 탈중앙화의 의미가 퇴색될 가능성이 있다. 게다가 DeFi 시장에서의 불투명한 정보공개, 거래조작, 사기, 이해상충, 자금세탁 및 테러자금조달 뿐만 아니라 디지털자산 거래 시 암호자산 플랫폼들이 규제를 준수하지 않고 과도한 레버리지를 제공하거나 플랫폼의 신뢰하락도 스테이블코인 가격의 안정성을 침해할 수 있다. 또한 지급 서비스 등과 관련된 스테이블코인 발행사나 참여자로부터 야기되는 위험도 존재한다. 이는 이들 서비스 제공자들이 갑작스러운 스트레스 상황에 직면했을 때 그 위험이 금융안정성 및 실물 경제에 부정적인 영향을 미치는 경우를 말한다. 스테이블코인 발행사와 지급 서비스기업, 상업회사 결합 시 발생할 수 있는 과도한 중앙화가 이루어지는 경우 실물 경제의 일부 영역에서 독과점 현상을 초래할 수 있다는 점도 위험요인으로 지적된다. 이러한 위험요인들과 더불어 스테이블코인의 성장이 전통 금융시스템과 거시경제에 미치는 영향도 간과할 수 없다. 특히, 스테이블코인의 지급준비금으로 인해 은행의 신용창조 능력을 약화시켜 실물경제에서 은행의 역량을 손상시킬 수 있으며, 극단적으로는 스테이블코인에 대한 신뢰하락이 예금의 대규모 유출입으로 이어져 보험에 가입된 은행(IDI, Insured Depository Institution)의 안정성에 대한 신뢰조차 하락할 수 있다. 이와 같이 다양한 위험요인이 내재되어 있고 전통적인 금융시스템과 유사한 서비스를 제공하고 있어 투자자 및 소비자 보호 등의 문제를 야기할 수 있음에도 이를 규제할 권한은 명확하게 정립되지 않은 실정이다. 현재 스테이블코인은 일관된 건전성 감독 기준의 적용을 받지 않고 있으며, 스테이블코인 계약자들 간 관계나 지급 서비스 등 성격의 차이 등 계약의 복잡성으로 인해 각각에 적용될 규제가 달라질 수 있다. PWG·FDIC·OCC는 이러한 규제공백의 해소를 위해 일관되고 포괄적인 규제 마련을 권고하고 있다. 현행 규제에 따르면 스테이블코인은 AML/CFT 규정과 SEC, CFTC의 관할에 속하게 되는데 스테이블코인 발행사나 관련 플랫폼이 투자계약에 해당되는 경우 증권으로 분류되며 선물, 옵션, 스왑거래에 사용되는 경우 상품으로 분류된다. 즉, DeFi를 포함한 대부분의 스테이블코인은 증권이나 상품으로 분류될 수 있으며 이들은 증권법과 상품거래법을 준수해야 할 것이다.

스테이블코인이 주로 거래나 대출, 기타 차입에 활용되어오고 있지만 PWG·FDIC·OCC 보고서는 향후 지급결제에 활용될 잠재적인 기능에도 주목하고 있다. 이러한 기능을 수행하는 스테이블코인을 ‘결제 스테이블코인(payment stablecoin)’으로 정의하여 새로운 분류체계를 제시하고 있는데, 결제 스테이블코인은 결제에만 사용되는 코인인 반면, 비결제 스테이블코인은 투자 또는 거래목적으로 사용될 수 있거나 그러한 의도가 있는 코인으로 분류하고 있다. 본질적으로 법정화폐와 연동되어 가치가 유지된다는 점에서 ‘스테이블’의 조건은 동일하나 기능이 다르기 때문에 규제권한도 달라질 수 있다. 이러한 분류와 보고서에서 언급한 내용을 살펴보면, 보험에 가입된 예금기관(IDI)으로 스테이블코인의 발행을 제한한다는 표현은 투자계약이나 상품과는 달리 요구불예금의 성격을 지니고 있는 결제 스테이블코인에 한정될 가능성이 있다. 은행에서 발행한 스테이블코인을 은행의 상품으로

한정짓게 되는 경우 투자계약상 증권으로 분류되더라도 증권법을 적용하기 어려운 상황이 발생할 수 있기 때문이다. 따라서 PWG·FDIC·OCC는 스테이블코인을 결제기능을 가진 경우와 투자 및 상품 성격을 가진 경우로 분류한 후, 결제 스테이블코인은 은행으로 발행을 제한하고 그 외의 스테이블코인을 발행한 비은행은 SEC나 CFTC의 관할에 속하는 방식의 규제를 제안한다고 볼 수 있다. 다만 결제 스테이블코인을 스테이블코인의 잠재적인 기능이라고 표현하고 있어 아직 구체적인 실체는 없지만 사전에 발행기관을 제한하여 규제 프레임워크에 포함시키려는 것이 목적이란 판단된다.²⁷⁾ 결제 스테이블코인에 대해서는 2022년 10월 20일, FDIC 의장인 마틴 그룬버그(Martin J. Gruenberg)의 부르킹스 연설에서도 언급되고 있다. 마틴 그룬버그는 암호자산 건전성 규제에 대한 주제의 기조연설에서 결제 스테이블코인의 개발과 관련된 정책적 고려사항을 제시하기도 했다. 기조연설에 따르면 현재 스테이블코인은 구매·교환·송금 등의 용도로만 활용되고 실물경제에서 지급결제 수단으로써의 쓰임은 보여주지 못하고 있지만, 활용여부에 따라 가게·기업에 효용을 줄 수 있다. 또한 안전한 실시간 결제를 제공하기 때문에 2023년 도입예정인 총액결제방식의 즉시결제시스템 FedNow와 기능이 유사하며 현재의 스테이블코인과는 구분될 수 있다. 다만 결제 스테이블코인이 안전한 지급결제 시스템으로 기능하기 위한 조건으로 발행사를 은행 자회사로 제한하고 준비자산을 美 재무부 자산으로 의무화하며 폐쇄형 블록체인 상에서 발행할 것을 요구하고 있다. 이러한 조건들을 만족하더라도 비은행 스테이블코인으로 인한 지역은행의 중개기능 약화, 은행시스템 외부에서 암호자산의 보관 및 결제서비스를 제공하는 수탁형 지갑에 대한 감독 방안, 중·저소득층에 대한 금융포용 등에 대한 규제당국의 세밀한 정책적 논의도 필요하다고 한다. 스테이블코인에 대해서는 런(run) 위험요인을 제어하기 위한 규제, 지급결제 기능을 가진 스테이블코인에 대한 규제가 주로 다루어지고 있다. 이는 암호자산의 경우와 마찬가지로 기존 규제체계에 적용될 수 있는 스테이블코인을 분류하고 그에 해당되지 않는 지급결제 기능 스테이블코인을 분류하고 있다고 생각된다. 이러한 결제 스테이블코인에 대해서는 美 의원들에 의해 여러 법안이 발의된 상태이므로 입법동향에서 주로 살펴보기로 한다.

2. 스테이블코인 입법동향

스테이블코인과 관련된 최근 법안은 조시 곱하이머(Josh Gottheimer) 하원의원이 발의한 ‘스테이블코인 혁신과 보호법(Stablecoin Innovation and Protection Act(2022.2.15.))’, 팻 투미(pat toomey) 상원의원이 발의한 ‘스테이블코인 준비금 투명성과 통일안전거래법(Stablecoin TRUST(Transparency of Reserves and Uniform Safe Transactions) Act(2022.4.7.))’, 신시아 루이스와 키어스틴 질리브랜드 의원이 공동발의

27) 이와 관련된 내용은 “Report on Stablecoin”의 주석 28에 표시하고 있는 supra note 2에서 언급하고 있다.

한 ‘책임있는 금융 혁신법(Responsible Financial Innovation Act(2022.6.7.))’ 등이 있다.²⁸⁾ 이들 법안들은 스테이블코인에 대한 규제를 위해 일부 스테이블코인을 새롭게 정의하고 규제하는 방향을 제시하고 있다. 여기서에도 결제 스테이블코인의 규제가 논의되고 있으며, 그와 유사한 적격 스테이블코인(qualified stablecoin)으로 분류하기도 한다.

각각의 법안 중 먼저 스테이블코인 준비금 투명성과 통일안전거래법에서는 국가 제한 결제 스테이블코인(national limited payment stablecoin) 발행기관을 OCC로부터 허가를 받은 기관으로 정의하고 있다. 결제 스테이블코인의 경우 법정화폐나 통화와 연동하여 안정적인 가치를 유지하도록 설계될 것, 발행기관은 법정화폐와 즉시교환이 가능할 것, 교환의 수단으로 널리 사용될 수 있도록 설계될 것, 중앙화된 기관에 의해 발행될 것, 보유자에게 이자를 지급하지 않을 것, 개방형 분산원장에 기록될 것을 조건으로 한다. 책임있는 금융 혁신법의 경우 법안의 6장 책임있는 지급결제 혁신(Responsible Payments Innovation)에서 결제 스테이블코인의 발행기관에 대해 발행액의 100% 이상에 해당하는 고유동성 자산 유지, 매월 담보자산에 대한 공시, 발행기관에 대한 감독규제 등의 조건 하에서 예금기관(depository institution)이 결제 스테이블코인의 발행 및 교환 등을 수행할 수 있다고 제시한다. 스테이블코인 혁신과 보호법에서는 미국 달러와 1:1로 교환이 가능한 암호화폐를 적격 스테이블코인으로, 발행기관은 보험에 가입된 예금기관 또는 조건을 만족한 비은행으로 정의한다. 이 때 비은행 적격 스테이블코인 발행자의 경우 발행액 100% 이상의 현금, 미국채, OCC가 허가한 자산으로 담보를 유지해야 하며, OCC의 감독을 받거나 연방예금보험법에 의거하여 보험에 가입되어야 하는 등의 조건을 만족해야 한다.

각각의 법안들은 공통적으로 스테이블코인의 다양한 기능 중 지급결제 기능을 수행하는 경우를 분류하고 있다. 스테이블코인 준비금 투명성과 통일안전거래법과 책임있는 금융 혁신법의 경우 결제 스테이블코인은 증권과 달리 분류하고 있으며 스테이블코인 혁신과 보호법의 경우 적격 스테이블 코인은 증권 도는 상품이 아니며 SEC와 CFTC의 권한이 제한된다고 명시하고 있다. 결제(적격) 스테이블코인은 발행기관을 보험에 가입된 예금기관 또는 비은행의 경우에도 예금보험에 가입해야 한다는 점을 고려하면 요구불예금과 그 성격이 유사하다고 볼 수 있다. 다만 담보에 대해서는 100% 이상을 유지해야 한다는 조건을 부여하기도 있는데, 이는 보호되는 예금과는 별개의 자산으로 분류될 수 있다고 해석할 수 있다. 물론 스테이블코인 런이나 발행기관의 상환불능 등의 가능성을 감안하여 스테이블코인의 안정성을 유지할 수 있도록 담보조건을 최대로 설계했을 가능성도 있다. 이러한 법안들은 모든 스테이블코인이 아닌 지급결제 기능을 수행하는 스테이블코인에 한정되어 있다. 그 외의 스테이블코인의 경우 책임있는 금융 혁신법에서의 분류에 따라 보조자산 또는 증권, 상품에 해당되거나, PWG·FDIC·OCC에 따라 SEC와 CFTC의 관찰

28) 스테이블코인과 관련된 법안은 이 외에도 ‘Digital Market Structure and Investor Protection Act’, ‘Stablecoin Classification and Regulation Act’, ‘Stablecoin Transparency Act’ 등이 있으나 본 연구에서는 상대적으로 최근 법안을 중심으로 논의하기로 한다.

하에서 증권법이나 상품거래법의 규제를 받게 되므로 각 법안들에서는 이에 해당되지 않는 결제 스테이블코인을 구분하여 규제하려고 시도하고 있기 때문으로 보인다. 즉, 암호자산에 대한 규제와 마찬가지로 스테이블코인의 규제도 기존 권한을 활용할 수 있는 분류를 하고 있다. 다만 여전히 현재 사용되고 있는 스테이블코인에 대한 규제권한에 대해서는 입법절차가 진행 중이며 현재까지 법적으로 합의된 바는 없다.

3. 글로벌 디지털자산 규제동향에 대한 소고

해외, 특히 미국의 암호자산 등 디지털자산에 대한 규제는 FSOC에서 이야기한 바와 같이 최대한 기존 규제에 적용이 가능한 부분은 지속적으로 집행하고 그렇지 않은 규제공백은 새로운 입법을 통해 메꿔나가는 방향으로 나아가고 있다. 이러한 과정에서 암호자산을 증권이나 상품으로 구분하는 것이 어렵고 그 결과에 따라 규제목적과 방향도 달라지기 때문에 많은 시일이 소모된다. 규제방향에 대해서는 여러 주장이 제시되고 있는데, 그 일부는 새로운 기술로 나타난 새로운 시장이 일부 투자자들과 업계의 종사자들에게 기회가 될 수 있으며, 소비자들에게 많은 편의성을 제공할 수 있기 때문에 혁신을 저해할 수 있는 강력한 규제에 반대하는 입장이다. 반대로 일부에서는 금융안정 측면에서 이미 테라-루나와 FTX 사태 등의 경험을 통해 현재는 금융시장 전체에 비하면 그 규모가 위험할 정도로 크다고 볼 수는 없지만 향후 디지털자산 시장이 더욱 성장한다면 금융안정을 위협할 수 있다고 평가하는 등의 이유로 강력한 규제가 필요하다고 주장하기도 한다. 한편, 최근 디지털자산시장의 규제와 관련하여 재닛 옐런은 책임 있는 혁신을 강조했다. 디지털자산 시장에서 블록체인 기술을 혁신으로 본다면 이 기술이 금융환경에서 발생할 수 있는 문제들을 억제할 수 있도록 규제체계를 수립해야 한다는 의미다. 즉, 규제당국은 디지털자산시장의 성장을 장려하거나 축소시키려는 확고한 목적을 가진 규제보다는 사기와 조작 등의 불법행위와 정보불균형으로 인한 불공정거래 등 투자자와 소비자를 보호하는데 집중하는 것이 중요하다. 따라서 디지털자산시장이 경제에 어떤 영향을 미칠지 불확실한 상황이며 규제도입이 시급한 상황이기도 하나 우선 공정한 거래환경을 조성한 다음 그 불확실성에 대한 충분한 논의가 이루어진 후 추가적인 규제를 수립하는 것이 적절하다 생각된다.

IV. 우리나라 디지털자산시장 규제정책 논의와 정책방향

1. 국내 디지털자산 현황

2020년 여름부터 시작된 글로벌 가상자산시장의 폭발적 성장의 중요한 한 축으로 국내 가상자산 유통시장이 있다. 국내 가상자산시장은 글로벌 가상자산시장과 마찬가지로

2020년 12월부터 거래참여자 및 거래규모가 급증하였다. 2020년 12월에서 2021년 5월까지 국내 4대 가상자산사업자(업비트, 빗썸, 코인원, 코빗)의 총가입자는 164만명에서 659만명, 원화예치금 규모는 1.5조원에서 9.1조원, 일평균거래금액은 9,900억원에서 24.9조원으로 증가하였다.²⁹⁾ 금융정보분석원에 따르면 35개의 가상자산사업자의 2022년도 상반기 등록 이용자는 1,310만명, 실제 이용자는 690만명, 원화예치금은 5.9조원, 일평균거래금액은 5.3조원으로 집계되었다. 이는 2021년도 하반기 원화예치금 7.6조원에서 1.7조원 감소, 일평균거래금액 11.3조원에서 6조원, 53% 감소한 수준이다.

〈표 2〉 가상자산사업자 등록현황(단위: 건)

구분		신고접수 (21.9.24)	수리결정 (22.4월)	철회/유보
거래업자	원화마켓 (실명입출금계정확보)	4	5	-
	코인마켓	25	21	4
기타업자		13	8	5
합계		42	34	8

출처: 금융정보분석원

국내 가상자산시장의 규모는 국내 주식시장 거래량에 육박하였으며, 이는 글로벌 국가 중 유일하다. 국내 4대 가상자산사업자의 일평균 거래규모가 24.9조원으로 가장 컸던 2021년 5월의 경우 동일 기간 유가증권시장과 코스닥시장의 일평균 거래대금의 합이 25.3조원을 기록하였다. 2022년 상반기 기준 53% 감소한 5.3조원의 일평균거래금액 또한 국내 주식시장 일평균 거래대금(약 15조원)의 1/3 수준으로 글로벌 베테마켓 환경에서도 유의미한 거래 규모를 유지하고 있다.

국내 가상자산시장은 투자자 수와 거래 규모가 클 뿐만 아니라 투자자 피해사례도 지속적으로 증가하고 있다. 경찰청에 따르면 연도별 가상자산 불법행위 검거 건수는 2017년 41건에서 2020년 333건으로 약 7.1배 증가하였을 뿐만 아니라, 연간 피해액도 최근 4년간 평균 4,035억원에서 2021년 9월 말 기준 2조 9,266억원으로 대폭 증가하였다.

특히 2022년 5월 발생한 테라(Terra)라는 스테이블코인의 붕괴는 글로벌 규제당국자들로 하여금 스테이블코인 규제를 빠르게 입법화하는 계기가 되기도 하였으며, 국내에서도 이를 계기로 5개 원화거래소의 공동협의체가 당정간담회를 통해서 발족하기도 하였다.

2. 국내 디지털자산관련 입법

2020년 이후 국내 가상자산시장 거래량이 증가하면서 관련 법안이 발의가 되기 시작하였다. 2021년까지 국회 정무위원회에는 「가상자산업 발전 및 이용자 보호에 관한 법률

29) 한국블록체인협회(2021)

안」, 「가상자산산업기본법안」, 「가상자산법안」 등 7건의 제정안과 함께 「전자금융거래법 일부 개정 법률안」, 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 일부 개정 법률안」 등 13개의 관련 법안이 발의되었다. 2022년 윤석열 정부의 국정과제 중에는 디지털 자산 인프라 및 규율체계 구축이 포함되어 있으며, 디지털자산 기본법 제정과 국내 ICO 여건 조성을 주요 내용으로 하고 있다.

〈표 3〉 가상자산관련 2021년까지 국회 발의 현황

법률안명	제안자	제안일
전자금융거래법 일부개정법률안	박용진의원 등 12인	2020.06.16.
	강민국의원 등 11인	2021.05.28.
	배진교의원 등 10인	2021.08.02.
	정희용의원 등 11인	2021.11.02.
특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 일부개정법률안	이주환의원 등 11인	2021.01.27.
	이영의원 등 11인	2021.08.19.
가상자산법안	이용우의원 등 20인	2021.05.07.
가상자산업 발전 및 이용자 보호에 관한 법률안	김병욱의원 등 11인	2021.05.18.
가상자산 거래에 관한 법률안	양경숙의원 등 10인	2021.05.21.
가상자산 거래 및 이용자 보호 등에 관한 법률안	권은희의원 등 10인	2021.07.09.
디지털자산산업 육성과 이용자 보호에 관한 법률안	민형배의원 등 10인	2021.07.27.
가상자산산업기본법안	윤창현의원 등 11인	2021.10.28.
가상자산산업 발전 및 이용자보호에 대한 기본법안	김은혜의원 등 13인	2021.11.08.

출처: 국민참여입법센터

2022년 10월 이후 디지털자산기본법에서 불공정거래 규제에 관한 행위를 먼저 입법화하려는 움직임이 나타났다. 2022년 10월 31일 윤창현의원은 “디지털자산 시장의 공정성 회복과 안심거래환경 조성을 위한 법률안”을, 백혜련의원은 “가상자산 불공정거래 규제 등에 관한 법률안”을 대표발의하였으며 당장 국내 이용자 보호에 대한 규제공백을 막기 위한 불공정거래 규제 우선의 단계적 입법으로 행정부와 입법부의 방침이 정해진 것으로 보인다. 해당 법안은 현재 국회 정무위원회에 계류 중인 가상자산 관련 14건의 법안에 공통적으로 포함돼 있는 이용자 보호와 불공정거래 금지 규정을 비교, 분석해 반영했다. 또한 디지털 자산 발행·상장·공시와 디지털사업자의 신의 성실 의무, 설명의무 등 진입 및 영업 행위 등에 대해 추가적인 제도적 규율방안은 2023년 중 디지털 자산 관련 국제기구의 논의방향을 반영해 보완하고자 한다고 명시하고 있다.

윤창현 대표 발의안은 다음과 같은 특징을 갖고 있다. 디지털자산은 기존 「특정금융정보법」 제2조제3호를 준용하여 경제적 가치를 지닌 것으로 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표로 하고, 덧붙여 디지털자산사업자, 디지털자산시장 등을 정의하고 있다. 또한 이용자 예치금의 신탁과 디지털자산의 보관, 해킹·전산장애 등 사고에 대비

한 보험 또는 공제가입, 준비금 적립 의무화 등 이용자 자산의 보호에 관한 사항을 규정하고 있다. 해당 조항은 FTX 인출중단 사태에서 보듯이 투자자보호에 적합한 거래환경을 제공한다는데 의의가 있다. 미공개중요정보 이용행위, 시세조종행위, 부정거래행위, 자기발행 디지털자산 거래행위 등 불공정거래행위를 금지하고 디지털자산사업자에게 자율적인 상시 감시·신고의무를 부과하여 건전한 거래질서가 유지될 수 있도록 하고 있다. 제8조부터 제11조까지의 불공정거래행위 금지 조항이 이번 법안의 핵심으로 개인투자자 대상 유통시장이 큰 국내 가상자산시장에 반드시 필요한 조항으로 판단된다. 또한 FTX의 자기발행 디지털자산인 FTT에서 문제가 발생했던 사례에 비추어 자기발행 디지털자산 거래 행위 금지 조항은 특금법과 더불어 중요한 조항으로 판단된다. 금융위원회에 디지털자산사업자에 대한 감독·검사 권한을 부여하고, 이를 집행하기 위해 필요한 검사·조사권한, 시정명령·영업정지·수사기관 고발 등 처분권한 등을 규정하고, 금융위원회가 수행해야 하는 업무의 전부 또는 일부를 금융감독원장에게 위탁할 수 있도록 하고 있다. 금융위원회가 디지털자산시장 및 사업자를 감독·조사하거나 과태료 부과처분 등을 하는 경우 디지털자산위원회의 심의를 거쳐야 하며, 디지털자산위원회는 불공정거래 조사를 위해 압수·수색을 할 수 있도록 하고 있다.

금융위원회에서는 국제적 정합성에 맞추어 동일위험·동일규제, 기술중립적, 제도의 운영에 있어서의 탄력성을 강조하고 있다. FTX 파산 사태로 국회에서도 디지털자산 투자자 보호를 더 이상 미룰 수 없다는 공감대가 형성되어 있는 상황이다. 현재 윤창현의원 대표발의안과 백혜련의원 대표발의안을 근거로 불공정 거래 규제행위에만 제한이 생겨도 국내 투자자 보호의 큰 진전이 이루어진다. 국제적으로도 FTX 파산 이후 디지털자산시장에 대한 국제적 규제 공조가 강화될 것으로 보이기 때문에 단계적 입법을 통해 실효성 있는 투자자 보호장치가 순차적으로 마련될 것으로 평가된다.

V. 결론

1. 정책적 시사점

과거 10년간 디지털자산만큼 극단적 찬반 속에서 많은 관심을 받은 금융이슈가 존재했는지 생각해볼 필요가 있다. 하나의 극단적 주장은 마약과 같이 금지시켜야 한다는 것부터 다른 극단에는 혁신성장을 위해 산업을 육성하기 위해 완화된 규제를 적용해달라는 주장까지 존재한다. 양쪽 모두 사안의 단면만 보고 판단하는 근시안적인 주장이거나 혹은 저널리즘적인 판단이라고 볼 수 있다. 예를 들어, 디지털자산 업계에서는 이를 탈중앙화를 이용한 새로운 투자수단이므로 산업의 성장을 저해하는 규제에 대해 반대한다거나 일부 시장의 불법적인 행위를 가지고 전체 시장을 평가하는 오류를 범하는 것이 여기에 해

당한다. 또한 국내에서만 700만명에 가까운 개인투자자가 존재하는 상황에서 일부의 범법행위로 인해 모든 것을 범죄화시킬 수는 없는 노릇이다. 물론 디지털자산 업계를 옹호할 생각은 없으나 업계의 탈중앙화라는 단편적인 주장 한 두 가지를 비판해서 업계 전체의 존재의 의의를 판단하기에는 이미 업계 자체가 복잡화·다양화되었다. 이는 탈중앙화가 비트코인이 각광받았던 시기에는 핵심적인 기술이었지만 그동안 빠르게 발전해오면서 지금에 이르러서는 디지털자산 시장에서 탈중앙화의 의미가 중요한 시대는 지나갔기 때문이다. 즉, 탈중앙화가 아니라는 이유만으로 이 업계를 비판하기에는 이미 제공하는 서비스와 기술의 종류가 매우 다양해지고 세분화되었다는 의미이다.

또 하나 규제격차가 존재한다고 오해되는 개념 중의 하나는 STO(Security Token)인데 김갑래(2022)³⁰⁾에 따르면 이는 토큰화된 증권이고, 당연히 자본시장법을 따른다. STO의 발행·유통체계 정비방향에서 알 수 있듯이 이는 기존 가상자산이라고 불리던 영역과 완전히 분리된 영역이다. 이는 리테일 디지털 유통화 시장을 만든다는 개념이기 때문에, 기존 가상자산의 영역과는 다르고, 따라서 규제차익이 존재할 수도 없다. 오히려 금융업계의 새로운 투자제공수단이 창출되는 것으로 보는 것이 적절할 것이다.

사실상 지난 5년간의 논의를 통해서 디지털자산에 대한 규제방향은 정립되었다고 판단된다. 단계적 입법을 통해서 불공정 거래를 규제하고 이후에 발행, 공시까지 포함한 기본법이 나올 것으로 예상되고 있다. 스테이블코인 관련해서는 글로벌 채택과 그 속도를 함께 한다는 것이다. 글로벌 금융시스템 자체가 달러중심으로 편성되어 있듯이 디지털자산 시장이 어떠한 양태로 성장하건 미국은 달러중심 시스템을 강화하는 방향으로 그 규제방향을 설계할 것이라는 것이 바이든 행정명령 보고서의 행간의 의미라고 볼 수 있다.

한편, 국내 특금법으로 인한 가상자산사업자의 신고수리라는 제도는 2021년과 2022년의 막대한 투자자 피해를 방지했다는 점에서 높게 평가되어야 한다. 원화거래가 가능한 거래소의 경우 은행을 통한 실명계좌를 공급받아야하고, 은행을 통해 가상자산사업자에 대한 실사가 이루어지면서 국내의 경우 FTX와 같이 고객자금을 따로 유용할 수 없는 구조이다. 또한 거래소 코인을 발행하는 것이 사실상 금지됨으로써 FTT와 같은 가상자산의 거래도 이루어지지 않았다. 또한 테라, 루나 사태 이후 발족한 5대 원화거래소의 디지털자산공동협약체의 경우 자율시장감시기능 정립을 위해 공통의 원칙을 도출해나가고 있는 점 또한 시장질서 건전화와 투자자보호에 크게 기여하고 있다고 평가된다.

미국의 긴축적 통화정책 기조와 유래 없이 빠른 속도의 금리인상으로 글로벌 자산시장 가격이 모두 영향을 받고 있다. 당분간 디지털자산 시장뿐만 아니라 글로벌 유통성의 혜택을 받았던 모든 자산섹터의 가격 변동성은 높아질 것으로 예상된다. 이 기간 동안 글로벌 규제가 구체화되고 국제적 규제 차익이 존재하지 않는 시스템이 갖춰진 이후에야 본격적인 사업이 시작될 수 있다. 물론 그 기간 동안 디지털자산업계는 스스로를 증명하기 위해 혁신의 구체화된 모습을 보여야한다. 더 이상 탈중앙화의 구호를 믿어주는 시대는 끝

30) STO 등 증권형 토큰 규제방향에 대해서는 김갑래(2022)를 참고하기 바란다.

났기 때문이다.

2. 예보예의 시사점

하버드의 고인류학자인 대니얼 리버만(Daniel E. Lieberman) 교수는 현재 인류가 석기 시대의 몸으로 우주시대를 살고 있다고 이야기했다. 이는 인간의 진화속도가 문명이 발전하는 속도를 따라가지 못해 각종 질병에 노출되고 있다는 점에 빗대어 한 표현이다. 경제도 마찬가지다. 2009년, 사토시 나카모토가 블록체인 기술과 비트코인을 소개한 이후, 코로나19로 인한 경기침체기의 양적완화 정책과 맞물려 시장의 유동성이 디지털자산시장으로 흘러가기 시작했다. 디지털자산시장이 크게 관심을 받기 시작한 초기의 비트코인과 이더리움 등은 소득계층의 상승을 노리고 새로운 투자기회가 될 수 있다고 믿는 수많은 투자자들을 현혹시켰고, 빠른 속도로 그 기술은 파생되고 발전되어 왔다. 길지 않은 기간이지만 블록체인 기술의 발전은 디지털자산시장 뿐만 아니라 전통 금융시스템까지 그 영향을 확대시켰고, 두 시장 간 상호연결성도 강화되어 왔다. 하지만 인류가 문명의 발전에 적응하고 진화로 나아가기까지 많은 시간이 걸리는 것처럼 디지털자산 기술의 발전에 대응하기 위한 기존 규제와 새로운 규제의 도입에도 많은 시간이 필요하다. 이는 디지털자산시장으로부터 야기될 수 있는 위험을 사전에 인지하고 예방하기도 어려울 뿐더러 그에 맞는 규제체계의 수립을 위해서는 다양한 위험요인과 기존 규제에의 적용 등의 검토, 필요한 규제의 정립과 입법절차까지 거쳐야 하기 때문이다. 이미 우리는 디지털자산 시장에서 발생할 수 있는 테라 폭락, FTX 파산 등 몇 가지 대규모 사태를 겪었다. 이러한 상황에서 가능한 대처는 빠르게 규제체계를 수립하고 이를 적용하거나 최대한 기술의 발전이 전통 금융시스템에 미치는 영향의 경로를 좁혀 대응할 시간을 확보하는 것이라 생각된다. FDIC 의장의 발언과 최근 美 입법과정에서 제기된 결제 스테이블코인을 그 예로 들 수 있다. 향후 지급결제의 용도로 사용될 것으로 예상되는 결제 스테이블코인에 대해 발행자를 은행 또는 은행의 자회사로 한정짓고 건전성 감독의 대상에 포함시키려는 의도는 결제 스테이블코인의 발행이 전통 금융시스템에 미칠 수 있는 영향을 최소화시키려는 것으로 보인다.

역사적으로 대공황, 금융위기는 신용창조를 이용한 과도한 대출행태가 은행의 신뢰성을 하락시켜 뱅크런으로 이어지는 형태였다. 위기의 원인이 되기도 했지만 은행의 주요 기능 중 하나인 신용창조는 17세기 영국에서 시작된 부분지급준비금제도가 있어 가능한 기능이다. 하지만 뱅크런의 위험은 여전히 적지 않았고, 이를 억제하기 위해 미국은 대공황 시기인 1933년 연방예금보험공사를 설립하였다. 앞서 논의되었던 결제 스테이블코인이 지급결제의 용도로 사용된다면 그 성격은 요구불예금과 굉장히 유사하고 마찬가지로의 위험요인을 갖게 된다. 다만 100% 이상의 현금이나 안전자산을 담보로 예치하게 된다면 부분 지급준비금제도가 아닌 전액지급준비금제도와 유사하며, 이자를 지급하지 않는 예금의 형

태이므로 신용창조 능력은 제한된다. 또한 예금자의 갑작스러운 인출 요구에도 발행자는 그에 모두 응할 수 있기 때문에 예금자 보호는 큰 의미가 없다. 즉, 지급결제의 기능 외에는 어떤 역할도 하기 어려워지지만 런(run)의 위험은 굉장히 낮아지게 된다. 반면, 결제 스테이블코인의 일정 금액을 현금이나 단기의 안전자산으로 예치하게 된다면 예금보호제도를 통한 예금자 보호가 런(run)의 위험을 억제하는 역할을 수행하게 될 것이다. 이 경우에는 결제 스테이블코인의 지급준비금을 제외한 나머지를 또 다른 용도로 활용할 수 있게 된다. 하지만 예금보험제도를 통해 결제 스테이블코인에 예치된 금액이 보호되더라도 발행사에 대한 신뢰의 하락이 대규모 인출로 이어져 다른 결제 스테이블코인이나 그와 유사한 디지털자산으로 그 위험이 전염될 가능성은 있다. 즉, 100%의 담보를 보장하는 경우에 비해 일정 금액만을 예치하게 되는 경우는 상대적으로 다양한 위험요인에 노출될 수 있기 때문에 정책적으로 고려해야 할 점들이 많을 것이다. 예를 들면, 예금보호제도의 적용 시 보호한도의 수준, 일정 금액의 예치와 관련된 지급준비율 등을 전통 금융시스템과 비교하여 설정할 필요가 있다. 또한 건전성 규제적용에 따른 감시·감독 방안도 검토해야 할 것이다.

결제 스테이블코인 외에도 국내 부보금융회사 또는 그 계열사나 자회사가 디지털자산 관련 사업을 시작하려는 경우 예금보험공사를 포함한 감독기관에 이를 알릴 필요가 있다. 이는 디지털자산의 경우 관련 사업이 금융시장에 어떤 영향을 미치게 될지 알기 어려우므로 이를 사전에 인지하고 감시·감독을 강화하는 것이 중요하기 때문이다. 또한 부보금융회사의 경우 정기적으로 건전성 감독을 시행해오고 있지만 금융기관이 아닌 계열사나 자회사의 경우 여전히 그 위험성을 가지고 있다. 만약 이들이 디지털자산 관련 사업을 시작한 후 큰 손실로 이어진다면 결국 금융기관, 금융시장에까지 그 영향이 전달될 수 있기 때문이다. 또한 디지털자산의 소매거래들의 경우 정보불균형으로 인한 불공정거래 등 투자자보호의 문제도 중요하다. 몇 년 전 라임 및 옵티머스 자산운용 사태의 경우도 부정거래, 펀드자금 횡령 등 불공정거래로 인한 투자자손실이 발생했으며, 예금보험공사도 이에 대한 조사와 사후조치에 참여한 바 있다. 이로 인해 금융소비자 전반을 보호하는 역할에 대한 중요성도 높아져 왔다. 동일한 선상에서 예금보험공사도 디지털자산시장에서 금융안정을 위협할 수 있는 거시적인 요인 뿐만 아니라 투자자보호를 위한 목적으로 소매거래자 등 투자자·소비자 보호와 관련된 역할을 정립해야 할 것이다.

참고문헌

- 김갑래(2022), “증권형 토큰 규율체계 정비방향”, 자본시장연구원.
- 안수현·정대·이지은·노은영·강영기(2022), “디지털 금융시대 금융법 현대화: 해외사례 및 시사점”, 한국금융연구원 위탁용역보고서, 2022-20.
- 유진호(2008), “미국연방법상의 포괄적 증권개념과 투자계약증권”, 한국법제연구원, 최신 외국법정보 제7호, pp21-37.
- Beyer. D.(2022), “Digital Asset Market Structure and Investor Protection Act”, July 28. 2021.
- Executive Order(2022), “Ensuring Responsible Development of Digital Assets”, 14067, March 9. 2022.
- FATF(2022), “The FATF Recommendations”.
- FDIC(2022), “Notification of Engaging in Crypto-Related Activities”, FIL-16-2022.
- FRB(2022), “Engagement in Crypto-Asset-Related Activities by Federal Reserve Supervised Banking Organizations”, SR 22-6 / CA 22-6.
- FSB(2022), “Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets”, Consultative document.
- FSOC(2022), “Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation”.
- Gottheimer. J.(2022), “Stablecoin Innovation and Protection Act”, 2022.2.15.
- Lummis. C. and K. Gillibrand(2022), “Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act (RFIA)”, 2022.6.7.
- Martin J. Gruenberg(2022), speeches and Testimony, Brookings Institution on The Prudential Regulation of Crypto-Assets, Oct 20. 2022.
- OCC(2021), Interpretive Letter No. 1179.
- OCC(2021), Interpretive Letter No. 1174.
- OCC(2020), Interpretive Letter No. 1172.
- OCC(2020), Interpretive Letter No. 1170.
- PWG·FDIC·OCC(2021), “Report on Stablecoin”.
- Toomey. P.(2022), “Stablecoin TRUST(Transparency of Reserves and Uniform Safe Transactions) Act”, 2022.4.7.
- U.S. Department of the Treasury(2022a), “Crypto-Assets: Implications for Consumers, Investors, and Businesses”.
- U.S. Department of the Treasury(2022b), “Action Plan to Address Illicit Financing Risks of Digital Assets”.