

경제학공동학술대회 (2023.2.2-2.3. 고려대학교) 금융학회 세션 (2023.2.3)

스테이블코인의 지급결제수단성 관련 규제 모색



양기진

(전북대학교 법전원)

목 차

도입

- 스테이블코인 일반

쟁점 및 해외규제 동향

- 전자지급결제수단 쟁점
- 해외 동향: BIS등, EU, 미국

한국의 규제 방향






- 자금세탁/ 유사수신
- 계류법안 동향 및 검토

I. 도입

- 스테이블코인 일반

시가총액 상위 5개 코인 현황

2023.1.22 16시경 기준

#	이름	가격	1h %	24h %	7d %	시가총액 ⓘ	거래량 (24시간) ⓘ	유통 공급량 ⓘ
1	 Bitcoin BTC	₩28,239,356.75	▲0.09%	▲1.41%	▲10.53%	₩544,144,334,567,344	₩39,344,274,954,663 1,395,112 BTC	19,269,006 BTC
2	 Ethereum ETH	₩2,007,320.47	▼0.01%	▼1.37%	▲6.70%	₩245,643,566,780,032	₩10,664,324,853,918 5,317,452 ETH	122,373,866 ETH
3	 Tether USDT	₩1,231.25	▼0.14%	▲0.01%	▼0.32%	₩81,859,434,043,186	₩47,302,869,522,347 38,418,455,780 USDT	66,484,835,812 USDT
4	 BNB BNB	₩372,201.08	▼0.03%	▼0.82%	▲1.98%	₩58,771,831,662,927	₩786,071,870,071 2,114,140 BNB	157,903,443 BNB
5	 USD Coin USDC	₩1,230.97	▼0.14%	▲0.01%	▼0.30%	₩53,278,004,640,432	₩4,316,012,162,067 3,506,212,241 USDC	43,281,176,857 USDC

스테이블코인(SC)의 개념 및 시장성장

스테이블코인(stablecoin; 이하 SC와 혼용)의 개념

- 외부자산(external asset class)에 연관시켜(relative) 안정성(stability)을 달성하려는 암호화폐(cryptocurrency)를 지칭 (통일된 법적 개념은 없으며, 이하에서는 '가상자산'의 용어와 혼용 예정)
- 다양한 메커니즘을 통하여 다른 자산(예컨대 USD)에 교환비율(exchange rate)을 일정하게 유지시키고자 함(peg)

스테이블코인 시장의 성장

- 2014년 7월 최초 등장 (BitUSD) 후 시장의 대폭 성장
- USD에 페깅된 스테이블코인으로서 퍼블릭블록체인에서 유통되는 물량은 2021.9월 기준 거의 \$130 billion이라고 함 (직전년도 대비 500% 이상 성장)

GLI (Nov. 2022)

SC의 가격 안정성 확보원리

담보부 스테이블코인 (collateralized SC)

- 예치된 준비자산의 풀로 개별 발행된 토크의 가격을 뒷받침하여 안정성을 달성
- 가장 흔한 준비자산은 법정화폐(fiat money)임
 - 예) USD Coin (USDC)의 경우 각 토큰이 1 USD (현금 또는 단기 미국국채로 보유)로 뒷받침되며, USDC를 발행한 Circle사는 동 담보물에 관한 신뢰를 유지하고나 동 준비금에 관하여 감사보고서 등을 발행

알고리즘 스테이블코인 (algorithmic SC)

- 알고리즘 스테이블코인은 외부에의 예치자산 없이도 가격 안정성을 확보하고자, 코인의 가격 변동에 대응하여 코인의 공급량을 조정하는(manipulate) 다양한 자동적 메커니즘 사용
- 이러한 메커니즘은 단순한 rebase* 알고리즘 스테이블코인에서 정교한 시뇨리지(seigniorage)** 알고리즘에 이르기까지 다양
 - * 스마트컨트랙트 (자동집행 컴퓨터코드)가 해당 코인의 가격이 외부적으로 페킹한 한도에서 벗어날 경우 해당 코인을 없애거나(burn) 또는 만드는(mint) 방식
 - ** 자유시장에서의 수요/공급 모델에 입각하여 해당 코인에 대한 수요를 조정하려는 (추가적으로 공급도) 인센티브를 사용하는 방법

SC의 매력 및 위험

SC의 매력

- 상대적으로 변동성이 적음
- 전통적 금융시스템을 블록체인 기반 암호화폐에 통합시키는 서비스 제공시 활용가능
- 전통적 금융시스템의 경우와 달리, SC를 이용하면 거의 실시간 결제가 가능하며 중간자(inter-mediary) 없이도 가능
 - 예컨대 스마트 컨트랙

SC의 위험

- 현행 SC는 금융안정성(financial stability)에 상당한 위험원천
 - 해킹, 투자자의 신뢰 상실, 기타 디-페킹(de-pegging) 등 가격 변동 위험 등등
- 규제당국의 규제 필요
 - SC에 잠재된 시스템적 위험(systemic risks) 통제 vs 신기술의 금융시장 혁신 장려
 - SC 산업이 특히 비예금기관 발행자에 의하여 급속 성장 vs 근래의 다수의 급격한 실패사례

테라-루나: 알고리즘 SC 창안 사례

Luna

- Governance token of the Terra Blockchain Network

Terra (UST)

- Stablecoin: a token designed to trade for exactly \$1.00 (USD)

가격이 고정된 스테이블코인 창안 원리 (Towards a pegged currency with the rule of supply and demand)

- Mechanism called seigniorage: incentivize arbitrage trading that would create countervailing upward or downward price pressure
- Aside from buying and selling UST on exchanges, a token holder could always burn UST token and vice versa (a token holder could always burn using the protocol)

GLI; Terra whitepaper



테라-루나: 가격 고정 확보 메커니즘 한계

UST(미달러에 페깅된 테라)의 가격 고정 메커니즘 (Terra whitepaper & GLI)

- The system uses Luna to make the price for Terra by agreeing to be counter-party to anyone looking to swap Terra and Luna **at Terra's target exchange rate** like following;
- If UST is trading at \$0.95, the trader would buy 100 UST for \$95, convert 100 UST into \$100 worth of Luna, and **then sell \$100 worth of Luna** for \$5 profit.
- This process decreases the supply of UST, which theoretically increases the price of UST and moves it closer to the \$1.00 peg, and vice-versa.

이 부분이 보장될 수 있는가?

문제 발생 (GLI)

- This process worked until it did not. In early May 2022, UST went slightly off peg. To incentivize the long-term holding and use of UST, Terraform Labs (the creator of the Terra Blockchain Network) launched Anchor- a purportedly low-risk, high-yield savings protocol that guaranteed 20% APY on UST deposit.
- **Once UST de-pegged, it triggered a bank run** to convert out of UST into Luna that- baed on the technical aspect above- caused further decoupling from the peg, **eventually resulting in the failure of the project and a decline in Luna's price to nearly zero.**

테라-루나: 코인의 인출 쇄도: Coin Run

Following that, a bank run on Anchor was incurred, resulting in users rushing to pull out their funds and swap out of UST.

- Anchor Protocol (Anchor) is a lending and borrowing protocol that provides crypto natives, fintech companies, and investors a stable high interest rate of up to 19.5%.

	Participants	Total	Average	Median
Withdrawers	11400	\$1,419,728,837	\$124,538	\$2,101
Depositor	5371	\$224,630,177	\$41,823	\$1,000

Vulcan Post (June 20, 2022)

The TerraUSD implosion and fragilities in stablecoins

Graph A1

A. Terra and Luna coins dropped in value rapidly



^a TerraUSD and Luna collapse starting on 9 May 2022.

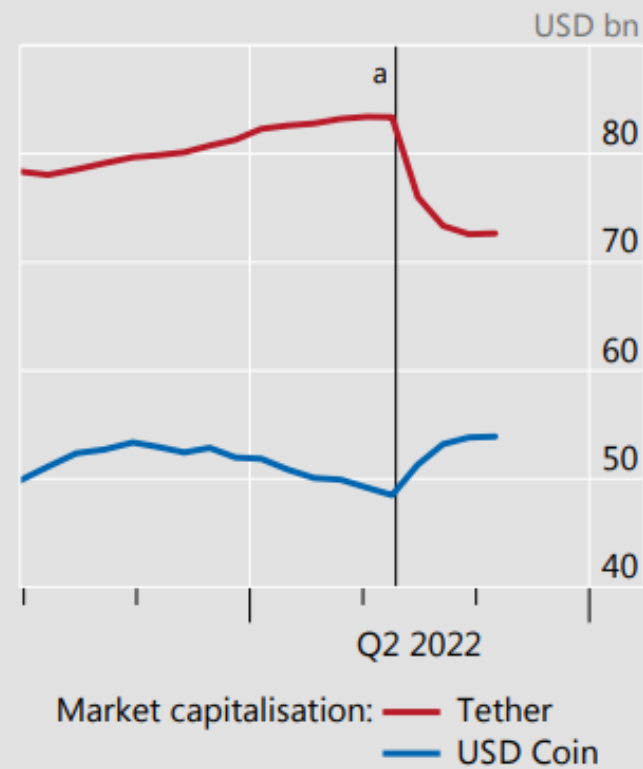
¹ See technical annex for details.

Sources: CoinGecko; CryptoCompare; Messari; BIS.

B. Tether briefly lost its peg and suffered \$10bn in outflows¹



C. Investors moved to USD Coin and other asset-backed stablecoins



BIS (21 June 2022), p.82

II. 쟁점 및 해외규제 동향

- 전자지급결제수단 쟁점
- 해외 동향: BIS등, EU, 미국

1. 전자지급결제수단쟁점

SC의 지불수단 용도

스테이블코인(SC)의 지불수단 용도

- 외부자산(external asset class)에 연관시켜(relative) 가격의 안정성(stability)을 달성
- 이때 다양한 메커니즘을 통하여 다른 자산(예컨대 USD)과의 교환비율(exchange rate)을 일정하게 유지(peg)

SC를 지불수단(payment) 용도로 사용할 경우 이의 규제는?

- 전자금융거래법상 전자화폐 또는 선불전자지급수단이 될 수 있는가?
- 아니라면 별도로 규제의 도입이 필요한가?

전자화폐 (전금법 제2조 제15호)

“전자화폐”

이전 가능한 금전적 가치가 전자적 방법으로 저장되어 발행된 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 다음 요건을 **모두** 갖춘 것

가. 右同

나. 구입할 수 있는 재화 또는 용역의 범위가 **5개 이상으로서 5개 업종** 수 이상

다. **2개 이상의 광역지방자치단체 및 500개 이상의 가맹점에서 이용**

라. 현금 또는 예금과 동일한 가치로 교환되어 발행

마. 발행자에 의하여 현금 또는 예금으로 교환이 보장

선불전자지급수단 (전금법 제2조 제14호)

“선불전자지급수단”

이전 가능한 금전적 가치가 전자적 방법으로 저장되어 발행된 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 다음 각 목의 요건을 ‘모두’ 갖춘 것 (다만, 전자화폐는 제외)

가. 발행인(특수관계인 포함) **외의 제3자로부터** 재화 또는 용역을 구입하고 그 대가를 지급하는데 사용될 것

나. 구입할 수 있는 재화 또는 용역의 범위가 **2개 업종**(한국표준산업분류의 중분류상의 업종) 이상일 것

<규제의 초점>
매우 안전한
보관 및 신속한
인출 가능성
확보해야

Electronic Money Institution			
Assets		Liabilities	
Liquid assets	£300,000	E-money	£10,000,000
Fixed assets	£50,000	Shareholder equity	£350,000
Safeguarded funds	£10,000,000		
Total assets	£10,350,000	Total liabilities	£10,350,000

Figure 4. Theoretical balance sheet of an e-money institution. The Electronic Money Institution holds the same amount of funds on its safeguarded accounts as the value of e-money liabilities it has on issuance (i.e., £10,000,000).

E-money vs Deposit

(B/S의 차이 및 요
구 규제의 차이)

<뱅킹업
규제의 초점>
차변/대변의
Duration
차이에 기한
Bank run에
취약

Credit institution			
Assets		Liabilities	
Liquid assets	£400,000	Deposits	£10,000,000
Fixed assets	£50,000	Shareholder equity	£350,000
Loans	£9,900,000		
Total assets	£10,350,000	Total liabilities	£10,350,000

Figure 5. Theoretical balance sheet of a credit institution. Depositors have placed £10mn of funds with the credit institution, but the latter holds only £400k of what may be considered close equivalents (liquid assets, e.g., central bank reserves or nostro balances), the rest having been used to fund the acquisition of illiquid assets like loans.

B. Clavero (Sept.
9, 2021)

2. 해외 동향:

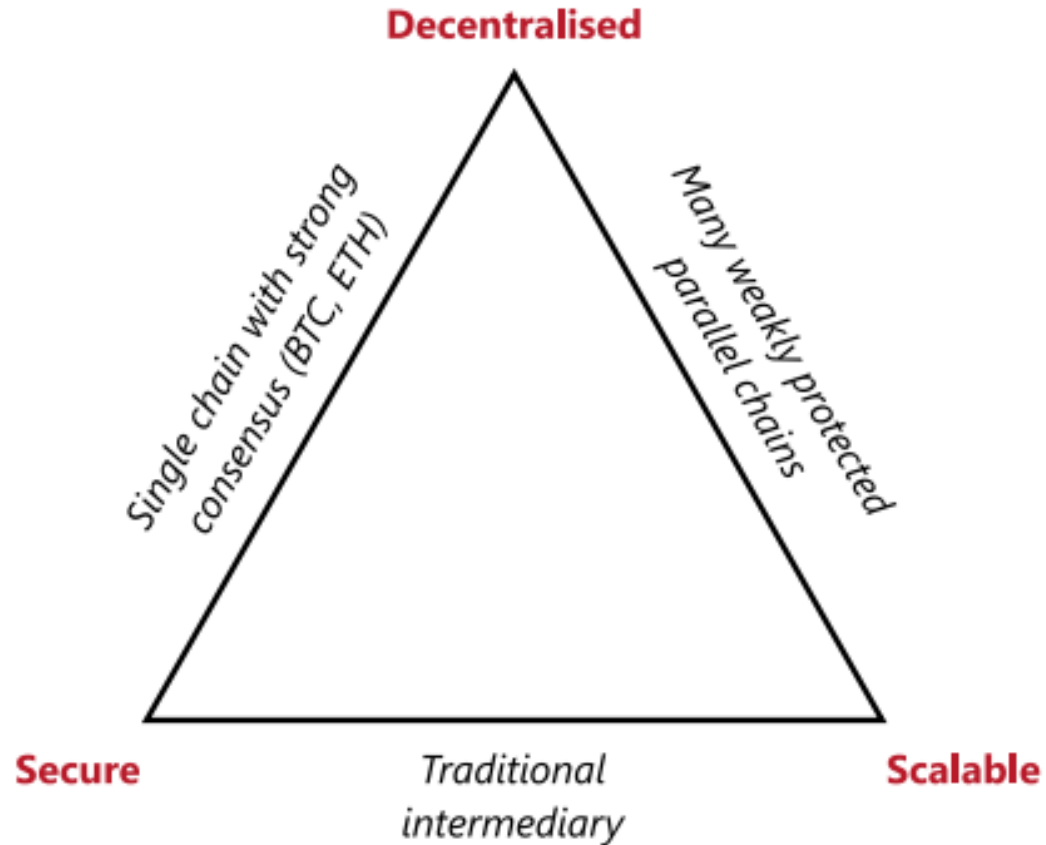
- (1) BIS (CPMI) & IOSCO
- (2) EU MiCA(안), 미국 입법동향

BIS의 부정적 입장: 가상자산 관련

BIS는 가상자산의 구조적 결함 및 중앙은행 제공 법화의 기능을 지지하는 입장임

- A burst of creative innovation is under way in money and payments, opening up vistas of a future digital monetary system that adapts continuously to serve the public interest.
- Structural flaws make the crypto universe unsuitable as the basis for a monetary system: it lacks a stable nominal anchor, while limits to its scalability result in fragmentation. Contrary to the decentralisation narrative, crypto often relies on unregulated intermediaries that pose financial risks.
- A system grounded in central bank money offers a sounder basis for innovation, ensuring that services are stable and interoperable, domestically and across borders. Such a system can sustain a virtuous circle of trust and adaptability through network effects.
- New capabilities such as programmability, composability and tokenisation are not the preserve of crypto, but can instead be built on top of central bank digital currencies (CBDCs), fast payment systems and associated data architectures.

BIS (21 June 2022)



Scalability trilemma

BIS (21 June 2022), p.84

Sources: Auer et al (2021); Buterin (2021).

지급수단으로의 코인의 구조적 결함

Traditional payment networks are characterised by a “winner takes all” property, whereby more users flocking to a particular platform beget even more users. Such network effects stand at the heart of the virtuous circle of lower costs and enhanced trust in traditional platforms.

In contrast, crypto’s tendency toward **fragmentation and high fees** is a **fundamental structural flaw** that disqualifies it as the foundation for the future monetary system.

Despite fragmentation, speculation can induce **high price correlations across** different cryptocurrencies and blockchains. Attracted by high returns and the expectation of further price increases, the influx of new users can push up prices even more. As many cryptocurrencies share a similar user base and are tied to similar protocols, there is strong price co-movement. There are important concerns about what happens to a system that relies on selling new coins when the new inflow of users suddenly slows.

High-level goals	Today's monetary system	Crypto universe (to date)
1. Safety and stability – money needs to perform fundamental functions: as a store of value, unit of account and medium of exchange	Sovereign currencies can offer price stability, and public oversight has helped achieve safe and robust payment systems	Cryptocurrencies do not perform money's fundamental functions, and stablecoins need to import their credibility
2. Accountability – public mandates and regulation should ensure that key nodes in the system are accountable and transparent to users and society	Supervision, regulation and oversight tackle risks, promote competition and protect consumers, but public mandates may need to adapt to change	Crypto and DeFi create a parallel financial system to circumvent regulation, with no accountability to the general public
3. Efficiency – the system should provide low-cost, fast payments and throughput	Domestic payments are often expensive and financial institutions collect rents	High congestion and rents lead to costly transactions and new speculative incentives
4. Inclusion – the system should ensure universal access to basic services at affordable prices	Many people lack access to transaction accounts and digital payment instruments	Crypto and DeFi have not yet served to enhance financial inclusion
5. User control over data – data governance arrangements should ensure users' privacy and control over data	Users trust intermediaries to keep data safe, but they do not have sufficient control over their data	Transactions are public on the blockchain – which will not work with "real names"
6. Integrity – the system should avoid illicit activity such as money laundering, financing of terrorism and fraud	Payment systems are subject to extensive regulation, but illicit activity persists in cash and account fraud	Pseudo-anonymity is prone to abuse by illicit actors, and the DeFi sector is rife with fraud and theft; identification is needed
7. Adaptability – the system should anticipate future developments and users' needs and foster competition and innovation	Payment systems are adapting to demands, but are not yet at the technological frontier	Programmability, composability and tokenisation give scope for new functions
8. Openness – the system should allow for seamless cross-border use	Despite progress, cross-border payments are still slow, opaque and expensive	DeFi is by nature borderless and allows global transactions, but without adequate oversight

Today's monetary system vs Crypto universe with High-level goals of the monetary system

※ Green denotes that a policy goal is broadly fulfilled, yellow that there is room for improvement and red that it is not generally fulfilled.

BIS (21 June 2022), p.77 Table 1 (excerpted)

Guidance by BIS (CPMI) & IOSCO

Final guidance on stablecoin arrangements

- “Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements” (A joint report on the regulation of stablecoin arrangements)
- It was jointly published by The Bank for International Settlements (BIS) Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
- It confirms that the Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) apply to systemically important stablecoin arrangements that transfer stablecoins.
- It is a major step forward in applying "same risk, same regulation" to stablecoins, and extending the international standards for payment, clearing and settlement systems to cover systemically important stablecoin arrangements.

Latham & Watkins LLP (August 1, 2022)/ BIS
(13 July 2022)

Guidance by BIS (CPMI) & IOSCO

Latham & Watkins LLP (August 1, 2022)

Following the four principles* noted, a systemically important stablecoin arrangement should:

- * Four of the existing 24 PFMI principles : governance, comprehensive risk management, settlement finality, and money settlements
 - (1) Employ **appropriate governance**, including clear documentation and disclosures of ownership and management structures, control, lines of accountability, human intervention capabilities, operations, and affiliations
 - (2) Develop **appropriate risk management and mitigation frameworks and tools to address material risks** in an integrated and comprehensive way (e.g., legal, credit, liquidity, operational, and other risks) that it bears and poses to customers and affiliated entities (“institutional interdependencies”)
 - (3) Provide **clear and final settlement** (at a minimum by the end of the value date, regardless of the operational settlement method used), and manage risks arising from a misalignment between technical and legal finality
 - (4) Minimize and strictly **control the credit and liquidity risk** arising from the use of non-central bank money

EU MiCA 규정(안)

BOK (2022.8.29.); 신경희 (2022.9.5.), 1면;
Coindesk (Nov. 4, 2022)

EU의 MiCA 규정(안)

- 정식명칭: proposal for **Regulation** of the European Parliament and of the Council **on Markets in Crypto-assets**, and amending Directive (EU) 2019/1937

MiCA안의 진행 상황

- 2020.9.24. EU 집행위원회가 디지털금융패키지(MiCA안 관련내용 포함) 채택
- 2022.3.14. EU 의회의 EMA 위원회가 MiCA안을 가결
- 2022.6.30. EU 의회 및 EU 이사회가 MiCA안의 입법 방향에 잠정 합의
- 향후 최종 합의안이 작성되면 22개 EU 공식 언어로 번역되어 발효될 예정*
 - * 유틸리티토큰은 공표 후 18개월, 자산준거토큰 및 전자화폐토큰은 12개월 후 시행 예정
- 2022.11.4. 법안의 복잡성 및 번역 부담 등으로 EU 이사회 및 EU 의회의 표결 연기 (2022.11월 → 2023.2월)
 - 표결 이후에도 회원국별로 담당 규제 기관이 MiCA안에 따른 시행령과 새로운 규칙을 작성하고 적용할 수 있는 준비 기간이 필요하므로 시행은 훨씬 이후가 될 전망

E-money vs E-money token

BOK (2022.8.29.), 3면

MiCA안의 중점 규제대상

- SC (자산준거토큰, 전자화폐토큰)
- SC에 대해 발행자의 재무건전성 등 진입규제 적용
- SC에 대해 공시, 리스크 관리, 내부통제 등 행위규제는 자본시장과 유사한 규제 적용

MiCA안의 SC

- 안전자산으로 100% 뒷받침되는 암호자산만을 SC로 규정 → SC를 사실상 분산원장기술로 발행하는 전자지급수단으로 규정 (BOK, 11면)
- 반면 **알고리즘에 기반한 알고리즘 SC의 경우 MiCA안의 SC가 될 수 없음**
- MiCA안은 화폐와 1:1 교환으로 발행되어 보유자에게 상환권이 부여되는 토큰을 E-money token으로 정의하고 이에 대해서는 기존 E-money directive (EMD2)를 그대로 적용
- 다만 E-money token도 블록체인으로 발행된다는 특성을 감안하여 암호자산백서의 발행, 공개(ICO)와 관련 추가적인 의무 부과
 - 기존의 단일원장 전자화폐와 분산원장 전자화폐가 전자적인 화폐라는 동일한 성격 → 규제차익 방지 목적이 있음 (BOK, 12면)

MiCA안의 SC 관련 기타 사항

BOK (2022.8.29.), 13면

MiCA안은 스테이블코인에 대한 통화당국의 역할과 책임을 명시 (BOK, 13면)

- 중앙은행은 통화주권, 통화정책의 수행, 금융안정 및 지급결제시스템의 안전성에 부정적인 영향을 초래할 것으로 판단하는 경우, ①전자화폐토큰의 경우 인가권을, ②자산준거토큰의 경우 인가 거부 또는 인가 취소 의견을 제시할 수 있음
- 이 경우 해당 인가당국은 동 의견을 무조건 수용해야 함

MiCA안은 중앙은행이 발행하는 디지털화폐 및 이와 관련한 서비스를 동 법의 적용대상에서 제외

- CBDC가 분산원장기술에 기반하여 발행된다는 이유로 MiCA의 적용대상에 포함되는 것을 방지하고, 중앙은행이 현재처럼 중앙은행법에 근거하여 독립적으로 화폐 발행 및 통화정책을 수행하는 것을 보장 (BOK, 13면)

MiCA안의 가상자산 분류

MiCA안의 가상자산 분류

- 자산준거토큰(asset-referenced token)
 - 복수의 법정화폐, 하나 또는 복수의 가상자산 또는 그러한 자산조합의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 유형의 가상자산으로 상품 및 서비스를 구입하기 위한 지불 수단이자 가치 저장소의 역할
- 전자화폐토큰(electronic money token)
 - EU의 Directive 2009/110/EC7)에 정의된 전자화폐와 같이 교환수단으로 이용될 수 있는 것을 주 목적으로 하고 법정화폐의 가치에 준거하여 안정적 가치 유지를 목적으로 하는 유형의 가상자산
- 그 외 가상자산(other crypto-assets)
 - 유틸리티토큰(utility token)은 그 외 암호자산 중 일부로, 분산원장기술(DLT) 네트워크에서 사용할 수 있는 애플리케이션, 서비스 또는 리소스에 대한 전자적 접근을 디지털 방식으로 제공하기 위해 비재무적 목적으로 발행하는 토큰으로 그 토큰의 발행인만이 수령하는 유형의 가상자산

MiCA안의 스테이블코인 관련 기타 사항

국내 거래소를 통한 상장시에도 규제 도입

- MiCA는 암호자산의 신규 발행·공개는 물론 **거래소 거래승인에** 대해서도 동일한 수준 규제를 적용
 - 즉, 해외에서 발행된 암호자산의 경우에도 EU 역내 암호자산 거래소에서 거래되기 위해서는 EU에 현지법인을 설립하거나 대리인 지정을 통해 관련 규제를 준수해야 함
- 반면 한국은 이용자 및 투자자 보호를 위해 암호자산의 신규 발행(ICO)을 금지함에도 국내 거래소를 통한 거래에 대해서는 아무런 규제가 없음
 - 국내 업체들이 스위스(페이코인), 싱가포르(테라, 루나) 등 해외에 현지법인을 설립하여 신규 암호자산을 발행한 후 이를 국내 거래소(빗썸 등)에 상장하는 방식으로 규제를 우회함에 따라 그 실효성이 약화 (BOK, 13면)

효과

- 해외 발행 암호자산의 국내 상장을 통한 거래를 승인하는 제도를 운용할 수 있어 관련 산업 발전 및 이용자·투자자 보호장치 마련이 가능해지는 효과도 기대 가능 (BOK, 14면)

EU MiCA 규정(안)의 주된 내용

BOK (2022.8.29.), 3~4면

암호자산 유형별 다른 규제

- 지급수단 및 투자수단으로서의 수용성 및 이에 따른 소비자·투자자 보호 필요수준 등에 따라 유형별 차등 규제 적용
- 암호자산을 증권형토큰, 유틸리티토큰, 자산준거토큰, 전자화폐토큰 등으로 정의하고, 이 중 지급수단으로 수용될 가능성이 상대적으로 높은 자산준거토큰 및 전자화폐토큰을 주요 규제 대상으로 설정
 - 스테이블코인(자산준거토큰, 전자화폐토큰)에 대해 소비자·투자자 보호를 위해 발행자의 재무건전성 등 진입규제와 공시, 리스크 관리, 내부통제 등 행위규제는 자본시장과 유사한 규제 적용
 - 유틸리티토큰 등에 대해서는 EU 내 설립법인이 백서를 공시할 경우 신고만으로 암호자산 발행 및 공개가 가능하도록 규제를 최소화
 - 증권형 토큰은 EU 회원국의 증권시장 규제법률을 적용하고 비트코인 등 발행자가 특정되지 않는 암호자산, 대체불가토큰(NFT), 중앙은행디지털화폐는 적용대상에서 제외

암호자산서비스업자의 규제

- 암호자산 거래플랫폼 운영, 암호자산 환전 및 교환, 커스터디, 투자 자문 등 암호자산 관련 일체의 서비스 및 활동을 암호자산서비스로 정의하고 사업자 인가, 공시, 건전경영 유지, 투자자 보호 등에 관해 금융투자업자에 준하는 규제를 적용
- 특히 내부자거래 및 시세조종 등의 불공정거래를 규제
- 비트코인 등 발행자가 특정되지 않는 암호자산에 대해서는 거래소 등 암호자산서비스업자에 대해 투자자 보호를 위한 규제를 적용

MiCA안의 규제대상(범위)

MiCA안이 규제하는 가상자산의 적용 예외

- 금융상품시장지침(Markets in Financial Instruments Directive: MiFID) 및 전자화폐지침(Electronic Money Directive: EMD)에 따라 이미 금융상품 또는 전자화폐(e-money)로 정의된 가상자산은 MiCA의 규제 범위 밖에 있음
- MiCA는 제2금융상품시장지침(2nd Markets in Financial Instruments Directive: MiFID II)에 의해 기존 EU 금융서비스법에서 금융상품으로 다루어지지 않는 가상자산을 규제하는 것을 목표로 함

MiCA안과 스테이블코인 규제

MiCA안과 스테이블코인(stablecoins)

- MiCA안이 SC를 명확하게 정의하고 있지는 않지만, 교환 또는 지불 목적으로 사용되는 자산준거토큰과 전자화폐토큰 두 종류를 스테이블코인으로 설명 (often described as stablecoin)
- 특히 유럽시장의 금융 안정을 교란시킬 수 있는 글로벌 스테이블코인(global stablecoins)을 경계
- MiCA는 '중요한(significant) 스테이블코인 발행자 규제를 위한 '맞춤형'(bespoke) 프레임워크를 제안하고, 그들이 더 강력한 자본, 투자자 및 EBA의 감독 요건을 준수하도록 강제
- 예컨대 지배구조, 이해충돌, 준비자산, 보관, 투자 및 이에 수반되는 백서에 대한 규칙과 추가 요구사항이 포함
- **EU 관할 지역 내 스테이블코인 발행 및 운영사는 은행과 유사한 시스템의 준비금을 보유해야 하며, 일일 거래량을 2억 유로(약 2712억원)로 제한하는 '상한선' 시스템을 도입**

MiCA안의 가상자산서비스 규제

가상자산서비스 제공자(CASP) 및 가상자산 발행인에 대해 엄격한 승인 및 운영조건을 규정

- 가상자산 서비스를 제공하기 위해서는 회원국 정부로부터 사전 승인을 취득해야 (유럽 연합 전역에 적용)
- MiFID 요건과 유사하게, CASP는 자본 요건, 거버넌스 모델, 직원 교육, 보험 적용 등과 관련 된 추가 요건을 적용받음
- CASP는 투자자 보호를 최우선으로 하여 적절한 자산 분리, 자금의 보관, 사업 구조 및 경영인 자격에 대한 추가 의무

가상자산 발행시의 공시의무 (백서 발행)

- 가상자산 발행인은 먼저 특성, 권리, 의무 및 기본 기술에 대한 핵심 정보가 포함된 백서를 발행하여야
- 백서는 승인대상은 아니지만 발행 최소 20일 전에 당국과 공유하여야 함
- 회원국은 가상자산 발행인이 백서 정보에 대해 자국 법률에 따라 책임을 지도록 보장하여야 함
- 소비자가 직접 비상장 가상자산 토큰(non-listed crypto-asset token)을 구매한 경우 14일 안에 철회 가능
- DLT 보안과 위험의 복잡성으로 인해 발행인은 투자자의 자금을 보호하기 위해 강력한 사이버 보안을 갖추고 있는지 확인해야 하며, 그렇지 않은 경우 국가 당국은 발행인의 가상자산 발행을 중단할 수 있음
- 다만, 백서는 다음의 경우 발행할 필요가 없음
 - ▪ 자격을 갖춘 투자자 또는 회원국당 150명 미만의 투자자만을 대상으로 한 경우
 - ▪ 가상자산 발행이 12개월 동안 100만 유로(미화 117만 달러)를 초과하지 않는 경우
 - ▪ 무료 가상자산 즉, 에어드롭(airdrops)을 제공한 경우(수취인이 개인 데이터를 제공해야 하거나 발행인이 다른 당사자로부터 수수료 또는 혜택을 받는 경우 제외)
 - ▪ 채굴 보상 발행
 - ▪ EU에서 이미 사용 가능한 가상자산의 발행(스테이블코인 제외)

신경희 (2022.9.5.), 5~6면

암호자산별 주요 규제 내용

	전자화폐토큰	자산준거토큰	유틸리티토큰
발행자	· 은행, 전자화폐기관으로 제한	· EU 내에 설립된 법인으로서 관계당국의 인가를 받은 법인	· EU 내에 설립된 법인으로 제한
주요 의무	· 전자화폐지침에 따른 전자화폐기관 운영 요건 준수(최저자기자본 규제 등) · 토큰보유자의 상환권 보장 · 수취자금 관리(커스터디, 투자 정책 등)	· 주요 정보 공시 · 내부통제 및 리스크관리 · 준비자산 관리(커스터디, 투자 정책 등) · 자기자본 규제 준수 · 대고객 커뮤니케이션, 영업 행위 규제 준수 · 이해상충 관리	· 대고객 커뮤니케이션, 영업행위 규제 준수 · 이해상충 관리
암호 자산 백서	· 관계당국앞 통지 의무 · 공표 의무 · 내용 및 형식 규제 · 부실공시에 대한 손해배상책임	· 관계당국의 승인 필요 · 공표 의무 · 내용 및 형식 규제 · 부실공시에 대한 손해배상책임	· 관계당국앞 통지 의무 · 공표 의무 · 내용 및 형식 규제 · 부실공시에 대한 손해배상책임
중요토큰 추가규제	· 자본 요건 및 상호운용성 요건 강화 · 정기적 유동성 평가 및 모니터링		-
공통	· 마케팅 커뮤니케이션 내용 규제 · 발행자의 손해배상 책임		

MiCA안 의 토큰 유형별 주요 규제

BOK (2022.8.29.), 7면

암호자산에 관한 주요 감독당국의 역할

	EU 회원국 관계당국	유럽증권시장 감독청	ECB, EU 회원국 중앙은행	유럽은행 감독청
■ 토큰유형별				
전자화폐토큰	검사, 자료요구, 제재	모니터링	인가, 감독	모니터링
중요 전자화폐토큰	검사, 자료요구, 제재 ¹⁾	모니터링	인가, 감독	중요여부 결정, 검사, 자료요구, 제재 ¹⁾
자산준거토큰	인가, 검사, 자료요구, 제재	모니터링	인가 거부, 인가 취소 요구, 감시	모니터링
중요 자산준거토큰	인가, 모니터링	중요여부 결정, 검사, 자료요구, 제재 ²⁾	인가 거부, 인가 취소 요구, 감시	모니터링
유틸리티토큰	검사, 자료요구, 제재	모니터링	모니터링	모니터링
■ 암호자산서비스별				
암호자산서비스	인가, 검사, 자료요구, 제재	모니터링	모니터링	모니터링
중요 서비스, 국가간 서비스	모니터링	중요여부 결정, 검사, 자료요구, 제재 ²⁾	모니터링	모니터링

주: 1) 중요 전자화폐토큰 분류 시 유럽은행감독청과 회원국의 관계당국이 공동 감독

2) 중요 자산준거토큰 또는 중요 암호자산서비스업 분류 시 감독 권한이 회원국의 관계당국에서 유럽증권시장감독청으로 이관

MiCA안과 감독강화 (예정)

BOK (2022.8.29.), 10면

알고리즘 SC 관련 전망

MiCA는 암호자산 중 지급수단으로 광범위하게 수용될 가능성이 높은 소위 스테이블코인을 주요 규제대상으로 설정

- 안전자산으로 100% 뒷받침되는 암호자산만을 스테이블코인으로 규정함으로써 스테이블코인을 사실상 분산원장기술로 발행하는 전자지급수단으로 규정
- 반면 현재 알고리즘에 기반하여 가치의 안정을 도모한다고 주장하는 테라 등은 MiCA 체계 하에서는 미래 가치에 대한 시그널을 주는 일체의 행위가 금지됨
- 따라서 MiCA의 적용대상인 스테이블코인에 비해 알고리즘 SC는 공신력이 매우 낮아져 시장에서 퇴출될 것으로 예상

BOK (2022.8.29.), 11~12면

EU EMD2: EMI의 예치금 보관의무

Article 7 EMI의 예치금 보관 의무 (Safeguarding requirements)

1. 전자화폐기관(EMI)은 받은 자금을 Art. 9 (1) 및 (2)에 따라 안전보관(safeguard)할 의무가 있음, 다만 지불수단으로 수취한 자금은 EMI의 지급계정에 맡겨지거나 기타 형태로 등 EMI가 사용 가능한 형태로 수취한 자금은 예외적으로 safeguard 의무에서 면제됨, 어떠한 경우에도 전자화폐의 발행으로 예치받은 자금은 그 이후 5 영업일 이내에 safeguard되어야 함

- Member States shall require an electronic money institution to safeguard funds that have been received in exchange for electronic money that has been issued, in accordance with Article 9(1) and (2) of Directive 2007/64/EC.
- Funds received in the form of payment by payment instrument need not be safeguarded until they are credited to the electronic money institution's payment account or are otherwise made available to the electronic money institution in accordance with the execution time requirements laid down in the Directive 2007/64/EC, where applicable.
- In any event, such funds shall be safeguarded by no later than five business days, as defined in point 27 of Article 4 of that Directive, after the issuance of electronic money.

EU MiCA proposal

Asset-referenced token (hereinafter, AR token)

- It means a type of crypto-asset that purports **to maintain a stable value** by referring to the value of several fiat currencies that are legal tender, one or several commodities or one or several crypto-assets, or a combination of such asset
 - A token referring to gold for example
 - A token referring to several currencies
 - A token referring to other crypto-asset

Obligations for issuers of asset-referenced tokens

Art. 23	<ul style="list-style-type: none"> • Obligation to act honestly, fairly, professionally • Obligation to communicate in a fair, clear and not misleading manner • Obligation to act in the best interest of the holders of asset-referenced tokens
Art. 25	<ul style="list-style-type: none"> • Requirements on marketing communications
Art. 26	<ul style="list-style-type: none"> • Disclosure of tokens in circulation, value and composition of reserve assets every month • Disclosure of the audit of the reserve (every six months) • Disclosure of every event likely to have an effect on the value of the tokens or the reserve of assets
Art. 27	<ul style="list-style-type: none"> • Complaint handling procedure
Art. 28	<ul style="list-style-type: none"> • Prevention of conflicts of interest
Art. 30	<ul style="list-style-type: none"> • Governance arrangements
Art. 31	<ul style="list-style-type: none"> • Own funds requirements
Art. 36	<ul style="list-style-type: none"> • Orderly wind-down

Obligation on the reserve of assets

Art. 32 Reserve of assets	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Obligation to maintain a reserve of assets</u> at all times • Obligation to ensure the prudent management of the reserve assets. Every issuance of asset-referenced tokens shall be matched by a corresponding increase of the reserve of assets • <u>Independent audit of the reserve</u> every 6 months
Art. 33 Custody of the reserve of assets	<ul style="list-style-type: none"> • Reserve assets shall be <u>segregated from the issuer's own assets</u> and they shall not be encumbered; • Obligation to establish policies and procedures for the appointment and review of custodians • <u>The custodians are EU credit institutions (for fiat currency, financial instruments or other assets) or crypto-asset service providers (for crypto-assets)</u>
Art. 34 Investment of the reserve assets	<ul style="list-style-type: none"> • Investment of the reserve assets in other assets is possible only if it is highly liquid instruments with minimal market and credit risk • All profits and losses from the investment shall be borne by the issuer • Financial instruments to be further specified in a EBA RTS
Art. 35 Rights of holders of asset-referenced tokens	<ul style="list-style-type: none"> • Obligation to maintain a policy on the rights granted to holders (Art.35(1) and (2)) • Where the issuer only grants rights on the reserve or on the issuer to a specific group of persons, the issuer shall have specific contractual arrangements with these persons • Where the issuer only grants rights on the reserve or on the issuer to a specific group of persons, <i>all holders of asset-referenced tokens shall have minimum rights</i>: (i) a right to liquidity; (ii) a direct right of redemption where the value of the asset-referenced tokens varies significantly from the value of the reference assets or the reserve assets; (iii) <u>a contingency claim</u> in case of orderly wind-down or if the issuer stops its activity.
Art. 36 Prohibition of interest	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Prohibition for issuers and crypto-asset service providers to provide interest for the length of time holders of asset-referenced tokens hold such tokens</u>

미국: 정부합동 SC 규제방향 논의

U.S. Report on stablecoins

- 2021.11.1. 보고서 발간 by PWG (President's Working Group on Financial Markets), FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) and OCC (Office of the Comptroller of the Currency)

위 보고서의 주요 골자

- **To address risks to stablecoin users and guard against stablecoin runs**
 - legislation should require **stablecoin issuers to be insured depository institutions.** <발행자 제한>
- **To address concerns about payment system risk**
 - in addition to the requirements for **stablecoin issuers**, legislation should require **custodial wallet providers** to be subject to appropriate federal oversight. <발행자는 물론, 가상자산거래소에 대해서도 감독 필요>
 - The federal supervisor of a stablecoin issuer should be provided with the authority to require any entity that performs activities that are critical to the functioning of the stablecoin arrangement to meet appropriate risk-management standards.
- **To address additional concerns about systemic risk and concentration of economic power**
 - legislation should require stablecoin issuers to comply with **activities restrictions that limit affiliation with commercial entities.** <발행자에 대한 금산분리>
 - Supervisors should have authority to implement standards to promote interoperability among stablecoins. In addition, Congress may wish to consider **other standards for custodial wallet providers, such as limits on affiliation with commercial entities** or on use of users' transaction data. <가상자산거래소에 대한 금산분리등>

U.S. Department of the Treasury (Nov. 1, 2021)

미국: Bill of Stablecoin Transparency Act

H.R.7328 - Stablecoin Transparency Act: 117th Congress (2021-2022)

Introduced in House (03/31/2022)

Stablecoin Transparency Act

- This bill requires a stablecoin issuer to hold all reserves associated with each fiat currency-backed stablecoin they issue in (1) certain government securities; (2) fully collateralized security repurchase agreements, and (3) U.S. dollars or other nondigital currency.
- A fiat currency-backed stablecoin is a digital asset backed by a nondigital currency and is redeemable on a one-to-one basis in that currency.
- Each stablecoin issuer must publish monthly on their website a report on the reserves held by the issuer that has been audited by a third party.

[US congress.gov](https://www.congress.gov/bills/117/7328/text/sens/1/2022-03-31/html/100/s7328-1.enr)

미국: Bill of Stablecoin TRUST Act

Bill of Stablecoin TRUST Act of 2022 (스테이블코인 신뢰법안)

- 2022.4. Pat Toomey 상원의원 발의
- 지불용 stablecoin (payment stablecoin; PS)의 발행 관련 규제를 도입
- Stablecoin TRUST Act (안)은 PS의 발행 관련 새로운 규제체계 하에서 PS 발행자 (은행 및 비은행회사)에 대하여 면허를 받도록 할 예정

PS의 발행자 적격

- PS 발행자는 다음 중 어느 하나에 해당하여야 함 (3개)
 - 자금이체업 (Money Transmitting Business)
 - A person licensed as a “money transmitting business” or any other person that is authorized by a state banking or similar authority to issue stablecoins.
 - 전국 제한적 지급 스테이블코인 발행자 (National Limited Payment Stablecoin Issuer; NLPS issuer)
 - 부보된 예금기관 (Insured Depository Institution; IDI)
 - Any bank or savings association the deposits of which are insured by the Federal Deposit Insurance Corporation.

Cravath, Swaine & Moore LLP (April 18, 2022)

미국: Bill of Stablecoin TRUST Act

NLPS 관련 OCC에 폭넓은 규제권한 부여

- National Limited Payment Stablecoin (이하 NLPS)의 발행자 관련하여, OCC에 면허부여권, 감독권, 검사 및 규제권한이 부여될 예정
- 또한 OCC는 Payment stablecoin(결제용 스테이블코인, 이하 PS)의 발행 및 상환, 그리고 부수하여 PS의 시장조성(market-making), PS 관련 준비자산(reserve assets)의 관리 등에 관한 등 업무에 관한 면허 부여권을 가질 전망
- NLPS 발행자는 위의 허가된 행위 외의 기타 행위, 예컨대 대여(making loans), 여타의 신용공여(extensions of credit) 행위를 하는 것이 금지될 예정
- NLPS 면허 부여 적격대상기관도 다음으로 제한될 예정
 - (1) national trust banks and state-chartered trusts, 그리고
 - 아마도 (2) state-chartered business organizations (e.g., corporations, limited liability companies or partnerships)

Cravath, Swaine & Moore LLP (April 18, 2022)

미국: Bill of Stablecoin TRUST Act

준비자산 (reserve asset) 요건

- The bill would require national limited payment stablecoin issuers to maintain reserve assets: (1) with a market value equal to not less than 100% of the par value of the payment stablecoins outstanding; and (2) that are cash and cash equivalents (including money market mutual funds) 9 or level 1 high-quality liquid assets¹⁰ denominated in U.S. dollars. Presumably this standard also would apply to an IDI that segregates payment stablecoin activities in an operating subsidiary. 3
- The OCC, under its limited rulemaking authority to issue liquidity requirements and certain other regulations, presumably could set concentration limits within permissible reserve assets for national limited payment stablecoin issuers and IDI operating subsidiaries engaging in such limited activities.

공시 (public disclosure) 요건

- All payment stablecoin issuers (including money transmitting businesses) would be required to publicly disclose in a filing with the Secretary of Treasury and make available on the Treasury website:
 - Assets backing the payment stablecoin (monthly).
 - Redemption policies, including policies on whether redemption requests will be met on demand or with a time lag. o Attestations and audit results by a registered public accounting firm (quarterly).
 - Attestations that the actual assets backing the payment stablecoin do not materially diverge from that disclosed.
- The bill would empower the Secretary of the Treasury to promulgate regulations to develop a template for the disclosures that are clear, complete and understandable.

Cravath, Swaine & Moore LLP (April 18, 2022)

미국: 책임있는 금융혁신법(안)

(Lummis-Gillibrand bill)

Bill of Responsible Financial Innovation Act (책임있는 금융혁신법안)

- 2022.6. Lummis 및 Gillibrand 의원이 제안
- bipartisan legislation that will create **a complete regulatory framework for digital assets** that encourages **responsible financial innovation, flexibility, transparency and robust consumer protections** while integrating digital assets into existing law.

법안의 주요 골자: 디지털자산(digital assets)의 규제

- The bill delineates the jurisdiction over digital assets held by the Securities and Exchange Commission (SEC) and the Commodity Futures Trading Commission (CFTC).
 - The bill provides that the SEC has jurisdiction over digital assets that provide their holders with financial interest in a business entity, while the CFTC has jurisdiction over digital assets that do not.
- Digital asset exchanges are allowed to register with the CFTC.
- **Depository institutions (all banks and credit unions) are allowed to issue payment stablecoins.**
 - The bill sets forth requirements, including that institutions **must hold in reserves 100% of the value** of all outstanding stablecoins and allow stablecoins to be redeemed on a one-to-one basis.
- Tax treatment of digital assets
 - including an exemption from income tax for purchases using digital assets that result in a gain or loss of \$200 or less.
- Various reports, studies, and consumer protection standards.

III. 한국의 규제방향

- 자금세탁/유사수신
- 계류법안 동향 및 검토

1. 자금세탁/유사수신 이슈

자금세탁방지(ALM) 이슈에의 대응

특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 (약칭: 특정금융정보법)

- 2021.3.25. 개정 법 시행

가상자산

- “**가상자산**”이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)를 말한다(법 제2조 제3호)

가상자산사업자

- **가상자산**과 관련하여 다음 1)부터 6)까지의 어느 하나에 해당하는 행위를 영업으로 하는 자 (법 제2조 제1호 하목)
 - 1) 가상자산을 매도, 매수하는 행위
 - 2) 가상자산을 다른 가상자산과 교환하는 행위
 - 3) 가상자산을 이전하는 행위 중 대통령령으로 정하는 행위
 - 4) 가상자산을 보관 또는 관리하는 행위
 - 5) 1) 및 2)의 행위를 중개, 알선하거나 대행하는 행위
 - 6) 그 밖에 가상자산과 관련하여 자금세탁행위와 공중협박자금조달행위에 이용될 가능성이 높은 일정한(시행령) 행위

가상자산업자의 신고의무

- 가상자산사업자(이를 운영하려는 자를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 대통령령으로 정하는 바에 따라 다음 각 호의 사항을 금융정보분석원장(FIS: Financial Intelligence Service)에게 신고하여야 한다. (법 제7조 제1항)

자금세탁 방지를 위한 금융회사의 고객 확인 의무 (법 제5조의2 등)

- 고객의 가상자산사업자인 경우 다음 사항 등을 확인할 의무
 - 1) 예치금(가상자산사업자의 고객인 자로부터 가상자산거래와 관련하여 예치받은 금전을 말한다)을 고유재산(가상자산사업자의 자기재산)과 구분하여 관리하는지
 - 2) 「정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률」 제47조 또는 「개인정보 보호법」 제32조의2에 따른 정보보호 관리체계 인증의 획득

코인거래소 관련 AML 관련 사항

현행 특정금융정보법상 코인거래소 관련 자금세탁방지 조치

금융위원회(2021.8.17.)

< 사업자 신고 및 자금세탁방지 의무이행 사항 >

서비스 형태	금전-가상자산 교환 서비스 제공 (예: 원화마켓 운영)	금전-가상자산 교환 서비스 미제공 (예: 코인마켓만 운영)
신고 수리 요건	<ul style="list-style-type: none"> ①ISMS 인증 획득 ②실명확인 입출금 계정 이용 ③사업자(대표·임원 포함)에 대한 벌금이상 형이 끝난지 5년 초과 ④신고말소후 5년 초과 	<ul style="list-style-type: none"> ①ISMS 인증 획득 - ②사업자(대표·임원 포함)에 대한 벌금이상 형이 끝난지 5년 초과 ③신고말소후 5년 초과
신고 서류	정관, 사업추진계획서, 본점의 위치·명칭을 기재한 자료 등	
자금세탁방지 의무이행 준비	신고 수리·불수리의 직접적인 요건은 아니나, 신고수리 직후부터 의무를 이행해야 하므로 이에 대한 준비 필요	

취약점 (2021.6~7월 금융위의 현장점검 결과)

고객자산 관리

- 예치금 및 가상자산을 고객과 회사소유를 구분하지 않고 혼합 관리
- 고객 가상자산의 안전보관을 위한 가상자산지갑(콜드월렛)에 접근시 필요한 별도의 보안 체계가 거의 없음
- 고객자산 보호를 위한 손해배상 등 구체적 지원방안이 미흡

IT시스템 운영

- 가상자산은 주식과 달리 24시간·365일 거래되나, 중단없는 거래를 위한 시스템 운영인력 부족, 내부 접근통제 미흡 등 시스템 운영관리가 상대적으로 취약
- 가상자산 이용자수·거래량 증가 등에 대비 시스템 성능개선, 신속 장애처리, 비상대응체계 등 세부절차가 일부 미흡

<2023.2.3. 경제학공동학술대회(금융학회 세션) 발제문>

유사수신 이슈

코인 발행 행위가 일반적으로 유사수신행위에 해당할 것인가?

유사수신행위의 규제에 관한 법률 (2010.2.4. 개정/시행) 제2조(정의) 이 법에서 “유사수신행위”란 다른 법령에 따른 인가·허가를 받지 아니하거나 등록·신고 등을 하지 아니하고 불특정 다수인으로부터 자금을 조달하는 것을 업(業)으로 하는 행위로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 말한다.

- 1. 장래에 출자금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 **출자금(any investment)**을 받는 행위
- 2. 장래에 원금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 **예금·적금·부금·예탁금** 등의 명목으로 금전을 받는 행위
- 3. 장래에 발행가액(發行價額) 또는 매출가액 이상으로 재매입(再買入)할 것을 약정하고 **사채(社債)**를 발행하거나 매출하는 행위
- 4. 장래의 경제적 손실을 금전이나 유가증권으로 보전(補填)하여 줄 것을 약정하고 **회비** 등의 명목으로 금전을 받는 행위

법 제3조(유사수신행위의 금지) 누구든지 유사수신행위를 하여서는 아니 된다.

규제 필요사항

AML 관련 인적/물적 보완 (내부통제 포함)

유사수신 규제를 확대 적용

- 유사수신금지법의 개정 필요

전자지급결제수단 규제 개선

- 코인/토큰이 e-money성을 가질 경우 전자금융거래법상 전자화폐 또는 선불전자지급수단 등으로 규율 필요
- 관련하여 진입규제 및 건전성 규제도 필요
- 전금법 개정 또는 별도의 법 제정으로 SC를 규율할 필요 (진입규제, 영업행위 규제 등)

이용자에치금의 적정/별도 보관이 필요

- 코인/토큰 발행자와 가상자산거래소의 파산 등과 절연 가능한 보관의무 부과

금융소비자보호법의 적용 확대

2. 계류법안 동향 및 검토

국회 계류 중인 가상자산 법안

계 계류의안 처 처리의안

의안번호	의안명	제안자구분	제안일자	의결일자
2118204	계 가상자산 불공정거래 규제 등에 관한 법률안(백혜련 의원 등 10인)	의원	2022-11-10	
2113168	계 가상자산산업 발전 및 이용자보호에 대한 기본법안 (김은혜의원 등 13인)	의원	2021-11-08	
2113016	계 가상자산산업기본법안(윤창현의원 등 11인)	의원	2021-10-28	
2111459	계 가상자산 거래 및 이용자 보호 등에 관한 법률안(권은 희의원 등 10인)	의원	2021-07-09	
2110312	계 가상자산 거래에 관한 법률안(양경숙의원 등 10인)	의원	2021-05-21	
2110190	계 가상자산산업 발전 및 이용자 보호에 관한 법률안(김병 옥의원 등 11인)	의원	2021-05-18	
2109935	계 가상자산산업법안(이용우의원등20인)	의원	2021-05-07	

국회의안정보시스템
(‘가상자산’ 키워드로
검색결과 (2023.1.22)

v 지급결제용
스테이블코인에
특유한 규제는 없음

계류 법안의 방향성 검토

가상자산 및 가상자산(사)업자의 정의 도입

- 대부분의 의원안은 '가상자산'을 경제적 가치를 지닌 것으로 전자적으로 거래/이전 가능한 전자적 증표로 정의하는데 그침
- 해당 정의로는 현행 자본시장법상 '증권' 및 전자금융거래법상 '전자지급결제수단'과 어떠한 관계인지 알 수 없어 법간의 정립 필요
- EU 및 최근 미국법(안)을 참조하면, 기존법으로 규제가능한 것은 기존법으로 규제하되 (증권, 전자화폐/선불전자지급수단), 나머지 규제사각지대에 있는 SC의 경우 별도 입법을 하는 방향

가상자산업 진입관련 규제 및 감독권 설정

- 인가 등의 규제 및 감독권 설정 필요 (건전성 규제 등 포함)
- 이때 일률적인 인가보다는 거래업자는 인가를, 보관관리업자 및 지갑서비스업자는 등록하도록 하는 차별적 진입규제(이용우(안))이 바람직하여 보임

업자의 행위규제

- 내부통제기준 설정의무 내지 이해상충관리의무 등 필요
- 시세조종, 미공개중요정보 이용금지 등 불공정거래행위의 금지 필요
- 이와 관련하여 현행 자본시장법 및 신규 제정되는 법(필요시)의 필요

계류법안의 방향성 검토

예치금 규제 (임의적 입출금 차단 규제 포함) 필요

- 예치금 규제는 매우 필요
- 다만 이용자 피해 예방을 위하여 이용자 대상 출자금 등(가상자산 포함)을 끌어들이는 행태를 보아 '유사수신' 규제를 적용할 필요가 있을 수 있음 (법 개정 필요)
- **만일 일정한 sc가 법화와 폐킹되어 지급수단의 기능이 강하다면**, sc를 발행한 대가로 발행자가 수취한 자금은 언제든지 이용자의 청구에 따른 환급이 보장되어야 하므로, 수취한 자금은 현금 또는 현금등가물(적어도 안정성 높은 국채 등)로 예치할 필요, 이 경우 단지 보험계약/피해보상계약의 체결로는 이용자 보호에 미흡할 수 있음

가상자산 발행 규제

- 성질상 증권 여부를 떠나 널리 백서에 관한 공시규제 내지 가상자산에 관한 광고규제가 필요 (위반시 제재 가능)
- 아울러 가상자산 발행시 증권과 유사하게 등록하는 것도 고려 가능 (업자에 관한 진입규제와 별도)
- 감독당국이 세계도처의 가상자산 발행자를 실효적으로 규율하는 것이 쉽지 않으므로 어느 가상자산이 상장되어 역내 투자자에게 매각될 경우 해당 가상자산 거래소에 투자자 보호를 위한 일정한 의무 (발행자에 관한 정보의 진실성 및 내부통제 등 구비 여부 확인 등)를 부과하는 것이 바람직할 수 있음

참고문헌 (1/3)

금융위원회, “[보도참고] 금융정보분석원장-가상자산사업자 대표자 간담회 개최”, 보도자료 (2022.11.16.), <https://www.fsc.go.kr/no010101/78931>

금융위원회, “[보도자료] 가상자산사업자를 대상으로 현장컨설팅을 진행하고 취약사항에 대한 보완을 요구하였습니다.”, 보도자료 (2021.8.17.), <https://www.fsc.go.kr/po010101/76392?srchCtgr=1&curPage=7&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>

신경희 (2022.9.5.), “EU의 가상자산시장(MiCA) 법안의 주요 내용”, 자본시장포커스 2022-18호, 자본시장연구원, <https://www.kcmi.re.kr/>

양기진 (2022.11.26.), “스테이블코인 관련 법적 쟁점에 관한 연구”, 학회 발제문 (한국재산법학회·아주대학교 SSK 사업단·한국외국어대학교 법학연구소 공동학술대회: 한국외국어대학교, 2022.11.26)

한국은행 (2022.8.29.), “EU 암호자산시장 법률안(MiCA)”, 지급결제 참고자료 <https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttId=10072479&menuNo=200690>

BIS (13 July 2022), “Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements”, CPMI Papers, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>

Borja Clavero (September 9, 2021), “Electronic Money Institution vs Bank? Let’s look under the hood”, PSPLab, <https://psplab.com/electronic-money-institution-vs-bank-the-difference/>

Coindesk (Nov. 4, 2022), “EU Delays Vote on MiCA Crypto Legislation Until February”, <https://www.coindesk.com/policy/2022/11/04/eu-delays-vote-on-mica-crypto-legislation-until-february/>

참고문헌 (2/3)

Coinmarketcap site, <https://coinmarketcap.com/ko/>

Cravath, Swaine & Moore LLP (April 18, 2022), “Summary of the Stablecoin TRUST Act of 2022”,
<https://www.cravath.com/a/web/ntZMTgpgeL5Xn3qoSd377U/summary-of-the-stablecoin-trust-act-of-2022.pdf>

European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 [MiCA proposal],
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/200924-presentation-proposal-crypto-assets-markets_en.pdf

GLI, “Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2023/ The regulation of stablecoins in the United States”,
<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/08-the-regulation-of-stablecoins-in-the-united-states>

Joseph G. Poluka, Michelle Ann Gitlitz, Mark M. Lee, and Thomas F. Brier, Jr., “Currency or Security? What United States v. Zaslavskiy Means for the Future of Cryptocurrency Regulation,”, published in For The Defense (Vol. 3, Issue 4), a Pennsylvania Association of Criminal Defense Lawyers publication (Dec. 2018), https://www.nxtbook.com/nxtbooks/PACDL/FORTHEDEFENSE_vol3_issue4_2018/index.php#/p/36

Latham & Watkins LLP (August 1, 2022), “BIS Issues Final Guidance on Stablecoin Regulation”,
<https://www.fintechanddigitalassets.com/2022/08/bis-issues-final-guidance-on-stablecoin-regulation/>

SEC, “Statement on “Framework for ‘Investment Contract’ Analysis of Digital Assets”, (April 3, 2019), <https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets>

참고문헌 (3/3)

TheCoinRepublic, “No relief soon for Do Kwon and Terraform Labs- yet another Class-action lawsuit filed”, (June 19, 2022), <https://www.thecoinrepublic.com/2022/06/19/no-relief-soon-for-do-kwon-and-terraform-labs-yet-another-class-action-lawsuit-filed/>

U.S. Department of the Treasury (Nov. 1, 2021), “President’s Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins”, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0454>

Vulcan post, “Breaking down the events that led to the Terra Luna crash, and the Luna 2.0 revival plan”, (June 20, 2022), <https://vulcanpost.com/791820/terra-luna-timeline-how-crash-revival-plan/>

Yang, GiJin (Dec. 1, 2022), “Stable coin and Financial Consumer Protection - Beginning from Luna-Terra Crisis”, presentation material at 2022 K-ASEAN RMI Forum (titled of ASEAN, ESG and Digitalization), (December 1 – 3, 2022), SungKyunKwan University, Seoul, Korea

감사합니다