

디지털자산시장의 주요 제도 개선 방안

2025. 5. 13.

자본시장연구원
선임연구위원 김갑래

Contents

01 개요

02 가상자산 제2단계 입법 과제

03 토큰증권 입법 과제

05 쟁점 1: 스테이블코인 규제

06 쟁점 2: 가상자산 소득과세

07 결어

1 개요

국내 가상자산시장과 토큰증권시장의 투트랙 발전 방안



가상자산의 발행과 유통

가상자산 기본법의 제정을 통해
거래자보호 및 시장신뢰성을 확보



토큰증권의 발행과 유통

기존 자본시장법령의 개정을 통해
토큰증권 거래 허용 및 인프라 구축

가상자산시장과 토큰증권시장에
대한 투트랙 발전 전략 추진중



가상자산시장

<ICO 공식적 허용>



제2단계 입법 추진
(발행인 자격, 공시 등)



사업자 공동협의체
자율규제 방안

증권성 심사
가이드라인 마련



가상자산 거래지원
절차상 증권성 심사



토큰증권시장

<STO 공식적 허용>

기존 자본시장법
정비 필요



금융규제 샌드박스



디지털자산시장 관련 입법 과제

- ❶ 국내 디지털자산시장의 주요 제도 개선은 토큰증권시장 관련 입법과 가상자산시장 관련 입법으로 **이원화**되어 추진 중
 - › **(증권성 표준)** 실질이 증권인 토큰은 자본시장법에 의해 규율되고, 나머지 블록체인의 기반의 디지털자산은 가상자산법에 의해 규율됨
 - › **(토큰증권시장)** 토큰증권의 발행과 유통을 위해 자본시장법과 전자증권법의 개정 필요
 - › **(가상자산시장)** 가상자산시장 규제의 법적 명확성을 높이고 규제 공백을 메우기 위해 제2단계 입법 필요
 - 제2단계 입법에서 **발행인의 자격과 의무, 발행 및 유통 공시, 사업자 진입 및 행위 규제, 협회 및 자율규제, 스테이블코인 등에 관한 규제** 필요
 - › **(가상자산 소득과세)** 가상자산 기타소득 과세의 시행시기 유예의 주요 원인이 과세 제도 및 인프라 미정비임에도 불구하고, 3차 유예 이후 현재까지 가상자산 소득과세 정비 및 선진화를 위한 과세당국 및 국회의 입법적 노력 부족

가상자산시장과 자본시장의 추세적 상호수렴 현상

● 국내 가상자산시장과 자본시장의 상호수렴 관련 이슈 ●

- 가상자산거래 관련 **법인 은행 실명계좌** 허용 (제도권 금융기관의 가상자산 거래 및 보유 증가)
- 비트코인 등 가상자산의 자본시장법상 **기초자산성**
- 비트코인 현물 ETF의 **수탁기관** (자본시장법상 신탁업자? or 가상자산법상 보관관리업자?)
- **지급수단의 토큰화** (예시: 토큰증권 인도와 스테이블코인 결제의 동시이행; 자본시장법 & 가상자산법 동시 적용)

- ④ 자산의 토큰화와 맞물려 CBDC, 스테이블코인 등 토큰화된 지급결제수단을 이용하여 블록체인상에서 증권대금동시결제(DvP : Delivery versus Payment)를 이루기 위한 여러 프로젝트가 시행중임
 - › **(wCBDC)** 캐나다의 Project Jasper, 스위스의 Project Helvetia 등 중앙은행과 거래소가 함께 참여하여 분산원장 네트워크에서 wCBDC를 이용하여 증권 청산결제를 효율화하려는 시도가 전세계적으로 증가하고 있음
 - 국제결제은행인 BIS는 블록체인 지급결제시스템의 건전성과 안전성을 보장하기 위해 Project Atlas(거래추적), Project Polaris(CBDC 보완) 등을 진행
 - › **(스테이블코인)** 자산과 지급수단(스테이블코인)을 동시에 토큰화하여 블록체인상에서 지급결제 종합서비스를 제공
 - 스테이블코인을 지급수단으로 하는 경우 거래상대방 위험을 줄이고 효율적인 실시간 결제의 효용성을 높일 수 있음
 - JP Morgan, PAXOS 등 기존 금융업자가 블록체인기술을 상용화하려는 사업모델 증가

2 가상자산 제2단계 입법 과제

입법 방향

- ④ **[정책방향]** 금융당국은 2025년 1월 15일 “「가상자산이용자보호법」 2단계 입법 논의에 본격적으로 착수한다”고 발표 (금융위, 2025, 제2차 「가상자산위원회」 개최, 보도자료)
 - › **(필요성)** “우리 가상자산 법제가 ‘통합법’ 체계를 지향하고 있는 만큼 2단계 입법 논의는 ‘사업자 - 시장 - 이용자’를 아우르는 종합적이고 체계적인 접근이 필요” (상기 보도자료)
 - › **(대선공약)** 디지털자산(가상자산) 기본법 제정은 여야 모두의 6. 3. 조기대선 공약
 - 디지털자산 기본법에는 현행 가상자산이용자보호법상의 **불공정거래규제** 및 이용자 자산 보호 외에도, 제2단계 입법 사항인 **발행인의 자격과 의무, 발행 및 유통 공시, 사업자 진입 및 행위 규제, 협회 및 자율규제, 스테이블코인** 등이 포함될 것으로 예상됨
 - › **(자본시장 관련성)** 현재 논의되는 비트코인 현물 ETF, 스테이블코인 등은 자본시장규제와 연관성이 큼
 - 비트코인 현물 ETF의 수탁기관 문제 (자본시장법상의 신탁업자?)
 - 스테이블코인의 토큰증권 지급수단 문제 (DvP or DvD?)

발행인의 자격과 의무

필요성

- ❖ 가상자산의 발행인은 거래자로부터 자금을 모집하고, 거래자에 비해 정보우위에 있다는 점에서 거래자를 위한 일정한 의무를 부여하고, 법적 책임을 명확히 하기 위해 발행인 자격을 명확히 하여야 함
 - ✓ 특히 스테이블코인의 발행인에 대해서는 엄격한 진입규제 필요

주요 내용

- ❖ **[발행인의 자격]** 가상자산 발행인의 자격을 국내외 법인으로 제한
- ❖ **[발행인의 의무]** 발행인에게 공시의무 및 신의성실의무 부과
 - ✓ **(공시의무)** 발행인이 공모 방식으로 가상자산을 발행하는 경우, 발행공시서류(가상자산계획서)를 제출하고 시장참여자에게 공시하도록 의무 부과
 - ✓ **(신의성실의무)** 발행인의 권리 행사와 의무 이행은 신의에 좇아 성실히 하여야 하며, 거래자에 대해 차별하거나 권리를 남용하여서는 안됨

해외 사례

- ❖ EU의 MiCA 규제는 발행인의 자격을 법인(legal entity)으로 제한하고 공시의무 및 신의성실의무를 부과 (MiCA §4)
- ❖ 가상자산 발행인의 법적 자격 요건을 명확히 하고 공시의무를 부여하는 것이 **국제적** 입법 추세임

발행공시

필요성

- ❖ 가상자산이 불특정다수인을 위한 시장을 형성하며 발행·유통되고, 발행인과 매수인 간의 정보비대칭이 크기 때문에 의무공시제도를 통한 **정보격차**의 해소가 필요
 - ✓ 가상자산의 투자자산적 성격과 원본손실위험이 커짐에 따라, 투자정보의 제공 없는 매수인 위험 부담(Caveat Emptor) 논리가 수용되기 어려움

주요 내용

- ❖ **[가상자산계획서 신고의무]** 기존의 백서보다 투자정보제공 기능이 강화된 국문으로 쓰여진 가상자산계획서를 감독당국에 제출하고 시장참여자에게 공시
 - ✓ 구체적인 사업계획, 조달된 자금 사용계획, 투자위험, 보유자에게 부여되는 권리와 의무 등 실질적 투자정보가 가상자산계획서의 필수 기재사항으로 입법화되어야 함
- ❖ 비트코인과 같이 발행인이 있다고 보기 어려운 경우에는, 해당 가상자산거래를 중개하며 수수료를 수취하는 가상자산사업자가 발행인에 준하여 발행공시 의무를 이행

해외 사례

- ❖ EU의 MiCA 규제는 구체적으로 기술(detailed description)되어야 할 발행인 백서의 주요 투자정보를 규정화 함 (MiCA §5)
- ❖ 미국 등 **주요국**도 구체적인 투자정보가 포함된 백서발행을 의무화하고, 중요투자정보를 구체적으로 열거하는 입법 트렌드를 보임

유통공시

필요성

- ❖ 가상자산계획서(발행공시)의 중요 내용이 변경되거나 이행(불이행)된 경우, 해당 중요 투자정보를 즉시 시장참여자에게 공시하여야 할 필요성이 있음
 - ✓ 가상자산 락업(lock-up) 배분계획의 이행, 마일스톤 달성 여부 등의 정보는 해당 가상자산의 가격에 영향을 미치는 중요투자정보로서 시장참여자에게 공정하고 즉각적인 방식으로 공시되어야 함

주요 내용

- ❖ **[계획서 변경사항 신고의무]** 상장 후 가상자산계획서의 중요 내용이 변동되거나 이행(불이행)되는 경우, 해당 사항에 대한 **즉각적인** 신고 및 **공시의무**를 부여
 - ✓ 법정 의무적 **정기공시** 이외에,
 - ✓ 자율규제의 일환으로 **수시공시** 및 **조회공시**(시장 풍문의 사실여부 또는 급격한 가격·거래량 변동에 대해 발행인에게 답변을 요구하고 해당 사항을 공시) 제도를 운영할 수 있음

해외 사례

- ❖ EU의 MiCA 규제는 거래자의 투자판단에 중요한 영향을 미치는 백서의 내용이 변경된 경우, 발행인이 해당 백서를 수정하고 공시하도록 함 (MiCA §11)
- ❖ 미국의 “21세기를 위한 금융혁신 및 기술 법안”(FIT 21)도 디지털자산 관련 정기공시 의무 제도화 (FIT 21 §303)

가상자산사업자 규제의 특수성과 금융업자 유사성

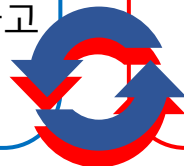
- 국회와 금융당국은 제2단계 입법인 가상자산사업자 규제체계를 정립해 감에 있어, 가상자산사업자와 금융업자의 **유사성** 및 **특수성**을 종합적으로 고려하여야 함

유 사 성

- 가상자산사업자가 기존 금융투자업자의 영업 형태와 유사(cloning)하게 업무를 수행·확장하며 초기 자본시장에서 발생한 문제를 유사하게 야기한다는 점에서, 기존 금융투자업자 규제의 틀이 유사하게 적용됨
 - › 사업 형태가 유사함에도 금융투자업자와 가상자산사업자 간 규제 수준의 차이를 방치할 경우, 시장 혼란과 형평성 문제가 발생하며 상대적으로 규제가 완화된 영역에서 사업자의 불공정 행위가 빈번하게 발생할 수 있음
 - › (글로벌 규제 동향) 최근 MiCA 규제를 시행한 EU와 국제 증권감독기구인 IOSCO는 모두 가상자산사업자의 금융투자업 클로닝에 대해 자본시장 유사규제를 적용해야 한다고 함

특 수 성

- 블록체인 네트워크 거래의 특수성을 고려하여 가상자산사업자를 규제하며, 아울러 해당 특성을 활용한 규제 효율화도 고려하여야 함
 - › 탈중앙화·탈중개인화를 특성으로 하는 DeFi(Decentralized Finance) 사업자에 대한 심도 깊은 규제 논의 필요
 - › (제3세대 CompTech) 가상자산사업자는 블록체인 네트워크에서의 다양한 기술을 활용하여 규제를 보다 효율적으로 준수할 수 있으며, 이러한 컴프테크(Compliance+Technology)를 제도적으로 반영하고 활용하는 방안을 모색할 필요가 있음



사업자 진입규제

필요성

- ❖ 이용자를 보호하고 국민경제의 발전을 위하여 가상자산사업자의 “인적, 물적, 재산적 요건을 심사하고 **재무건전성과 건전한 영업질서**의 준수 여부를 감독”할 필요가 있음 (대법원 선고 2000도357 취지 적용)

주요 내용

- ❖ 미등록 가상자산업 금지, 진입요건 및 절차, 진입요건 유지요건, 변경등록 신청, 등록 취소, 이해상충 방지체계, 외국 가상자산사업자 등록 등에 관한 조항으로 구성
 - ✓ 입법 과정에서 가상자산사업자에 대한 **합리적 진입규제**와 **건전한 육성**을 조화하며 진입요건의 수준을 정하여야 함
- ❖ 현행 특금법상의 **신고제**에서 제2단계 입법상의 **인가(등록)제**로 소프트랜딩 하는 것이 관건

해외 사례

- ❖ EU의 MiCA규제 등 주요국 가상자산법안은 모두 가상자산사업자의 인적, 물적, 재산적 요건에 관한 진입규제 조항을 두고 있음
- ❖ 현재 **미국**의 가상자산사업자 진입규제는 NYDFS의 비트라이선스 등 주로 주정부 금융감독당국에서 관할

사업자 행위규제

필요성

- ❖ 불특정 일반투자자를 상대로 대규모 자금을 수수하는 가상자산사업자는 고객에 대한 **신의성실의무** 등 다양한 행위규제를 받아야 함
 - ✓ 가상자산사업자는 사업자 전반에 적용되는 공통 영업행위규제와 개별 사업의 특성을 반영한 사업자별 영업행위규제를 부담

주요 내용

- ❖ 기존 가상자산이용자보호법상의 행위규제(고객 자산 보호, 이상거래 감시 및 보고, 이해상충 방지, 자료의 기록·유지, 임의적 입·출금 차단 금지 등)를 강화
- ❖ 이에 더하여, 가상자산사업자의 포괄적 신의성실의무, 투자권유준칙, 구조적 이해상충 관리, 광고규제, 거래안정성 확보, 수수료 규제, 자율규제 등이 추가될 예정

해외 사례

- ❖ EU는 MiCA 규제에 따라, CASP(가상자산서비스제공업체)에 대해 고객 이익 최선 의무, 고객자산 보호, 이해상충 방지 등에 관한 행위규제를 시행
- ❖ 주요국 가상자산규제법안은 대부분 가상자산사업자에 대한 행위규제 조항을 두고 있음

협회 & 자율규제

필요성

- ❖ 가상자산업계의 공정한 거래질서 확립, 효과적인 이용자 보호, 가상자산산업의 건전한 발전을 위해, 가상자산사업자로 구성된 협회를 조직하여 업계의 **전문성**을 활용하고 **참여의식**을 높일 필요가 있음
 - ✓ 복잡다변한 가상자산업계에서 사업자들이 전문적이고 상호합의에 기초한 협회규정을 통해 자율규제, 사업자윤리 및 베스트프랙티스를 발전시킬 필요가 있음

주요 내용

- ❖ 입법과정에서 논의되어야 할 가상자산업협회의 주요 업무로는 거래질서 유지를 위한 **자율규제**, 사업자의 법령준수에 관한 지도·권고, 이용자와의 **분쟁조정** 및 **민원처리**, 법령에 따라 위탁 받은 업무 등을 들 수 있음
 - ✓ 협회가 아닌 자의 **유사명칭** 사용금지, 협회규정 변경에 관한 감독기관 보고의무 등에 관한 규정도 입법에 있어 고려되어야 함

해외 사례

- ❖ 미국의 “책임 있는 금융혁신법안”은 디지털자산 감독기구간의 효율적 공조를 강조하며 자율규제 및 디지털자산협회에 관한 제도화 근거를 마련 (Lummis §807)
- ❖ 스위스, 일본, 싱가포르 등은 자율규제기구(SRO)를 활용하여 가상자산거래의 규제공백을 메우고 있음

3 토큰증권 입법 과제

입법 방향

- ④ **[정책방향] “증권형 토큰은 자본시장법 규율 정비를 통해, 그 외 디지털자산은 기본법 마련을 통해 일관된 규율체계 확립”** (금융위 업무보고, 2022. 8. 8)
 - › 토큰증권은 투자자 보호장치가 마련된 「자본시장법」 규율체계에 따라 발행될 수 있도록 시장여건 조성 및 규율체계 정비
- ④ **[증권성 판단] 자본시장법 규율 적용에 대한 시장의 예측가능성을 제고하기 위하여 증권성 판단에 대한 가이드라인 제시**
- ④ **[발행·유통 인프라] 자본시장법은 토큰 형태의 발행과 비정형적 권리의 유통을 예정하고 입법화되지 않았기 때문에, 가상자산시장의 특성을 반영한 발행과 유통의 제도적 인프라 정비 필요**
- ④ **[규제 샌드박스 활용] 토큰증권 발행·유통에 관한 제도적 인프라를 구축하는 과정에서 금융규제 샌드박스를 통해 운영 결과를 제도 개선에 활용**

토큰증권 발행·유통 제도화 개요

발행인 계좌관리기관 제도 도입

- ▶ 계좌관리기관 역할을 맡은 **발행인**이 자신이 발행한 토큰증권의 권리 내용과 권리자 등에 대한 정보를 직접 **분산원장**에 기재하고 관리

분산원장 전자증권법 체계 수용

- ▶ 토큰증권 양수인이 **분산원장** 계좌부에 등록된 경우에 **권리추정력** 인정

전자증권법 개정

자본시장법 개정

비정형증권 유통 허용

- ▶ 비정형증권(투자계약증권과 비금전신탁 수익증권)의 **유통**을 허용

장외거래 중개업 제도 도입

- ▶ 장외거래중개플랫폼에서 **완화된 매출규제**를 받으며 다양한 종류의 토큰증권을 다자간 상대매매 방식으로 유통

증권성 판단원칙

🔵 **[증권성 판단]** 기본적으로 조각투자 가이드라인에서 제시한 **증권성 판단 원칙**은 **가상자산 또는 토큰에도 동일하게 적용**

- › 증권에 해당하는지 여부는 권리를 표시하는 방법과 형식, 특정 기술 채택 여부에 관계없이 그 **권리의 실질적 내용을 기준으로 함**
- › 명시적 계약 내용 외에도 묵시적 계약, 사업의 구조, 수수료·보수 등 비용 징수와 수익배분의 내용, 투자를 받기 위해 제시한 광고·권유의 내용 등 **제반사항을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단**
- › **기존 규제를 의도적으로 우회하는 시도**에 대해서는 자본시장법의 규제 취지와 일반 투자자들의 사기 피해 가능성을 감안해 **적극적으로 해석·적용**
- › **증권성 판단에 앞서** 자본시장법 또는 여타 금융업법상 **인·허가·등록이 필요한 행위인지**, 자본시장법 외 **여타 법률상 허용되는 행위인지 여부도 별도로 검토·확인 필요**

전자증권법 개정안 주요 내용

개정목적

- ❖ “증권의 디지털화를 위한 인프라 제도인 전자증권법에서 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장 기술을 도입할 수 있도록 법적 근거를 마련하여 안정적인 토큰증권 거래가 이루어질 수 있도록 하고, 현행 전자증권법에서 마련된 총량 관리 및 권리자 보호 제도의 적용을 받도록 하며, 일정 요건을 갖춘 발행인이 금융위원회에 등록하여 분산원장 기술을 활용한 전자등록 업무를 수행할 수 있도록 하려는 것임” (전자증권법 개정안, 2024. 11. 19, 민병덕의원 대표발의, 의안번호 5683)

주요 내용

- ❖ **[분산원장도 전자등록계좌부로서 인정]** “분산원장이란 주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보가 다수 참여자에 의하여 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계” (동 개정안 제2조제3의2호)
 - ✓ “분산원장등록주식등이란 분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등”을 의미함 (동 개정안 제2조제4의2호)
- ❖ **[발행인 계좌관리기관 등록제]** “발행인 계좌관리기관이란 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록 하려는 자로서 (법정 요건을 갖추어) 등록한 자” (동 개정안 제2조제8호)
 - ✓ 발행인 계좌관리기관에게 자기자본, 인력·물적설비, 분산원장, 임원 및 대주주, 사회적 신용, 이해상충방지체계 등에 관한 요건을 갖추출 것을 요구
- ❖ **[기존 총량관리 및 권리자 보호 제도 적용]**
 - ✓ 전자등록기관, 계좌관리기관, 발행인 계좌관리기관의 초과분 해소의무
 - ✓ 분산원장의 특성상 개인신용정보의 물리적 파기가 어려울 수 있다는 점에서 신용정보법 특례 마련

자본시장법 개정안 주요 내용

개정목적

- ❖ “최근 온라인·디지털 거래 플랫폼의 발전에 따라... 비정형적 증권에 경우도 온라인 상에서 다수 투자자 간에 거래되는 유통시장이 형성될 수 있으므로, 모든 증권에 대해 자본시장법상 증권의 유통에 관한 제도를 동일하게 적용하려는 것임” (자본시장법 개정안, 2024. 10. 25, 김재섭의원 대표발의, 의안번호 4919)

주요 내용

- ❖ [투자계약증권 단서 조항 삭제] “투자계약증권은 발행 관련 규정에서만 자본시장법상 증권으로 보고 있는 단서를 삭제하여 다른 증권과 동일하게 유통에 대한 규제를 적용 받도록 함” (동 개정안 제4조제1항 참조)
- ❖ [장외거래중개업 신설] “거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에도 협회, 종합금융투자사업자 및 대통령령으로 정하는 투자중개업자(장외거래중개업자)를 통하여 다수 투자자 간에 증권을 거래할 수 있도록 허용” (동 개정안 제166조제1항 참조)
 - ✓ “장외거래중개업만을 영위하는 투자중개업자의 경우 장외시장에서의 다수 투자자 간 증권 거래 중개업무에 불필요한 겸영업무, 투자권유대행인을 통한 투자권유 및 신용공여에 관한 규정을 적용하지 아니함” (동 개정안 제166조제3항)
- ❖ [일반투자자의 투자한도 제한] “과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 투자중개업자를 통한 장외거래의 경우 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 따라 일반투자자의 투자한도를 제한하려 함” (동 개정안 제166조제4항 참조)

자본시장법 개정 관련 주요 논의 사항

총론적 논의

- ❖ **발행·유통 분리**의 원칙에 대한 명확성 필요
 - ✓ 해당 원칙에 대한 규제 완화가 필요하다는 정부와 시장의 공감대가 형성된 경우,
 - ✓ 주선·유통 분리 → 인수·유통 분리 → 발행·유통 분리와 같이 이해상충이 낮은 순서로 단계적 규제완화 논의

각론적 논의

- ❖ **[일반투자자 투자한도]** 투자자를 전문투자자, 적격투자자, 일반투자자로 분류하여 전문투자자에게 투자한도를 두지 않고, 적격투자자와 일반투자자에게 차등적으로 투자한도를 적용하고 한도의 적정 수준을 논의
 - ✓ 투자자의 위험감수능력 이외에 투자상품의 위험도에 따라 투자계약증권과 수익증권을 차등하는 방안도 논의
- ❖ **[토큰증권 거래 대항요건]** 해당 증권(특히 투자계약증권)과 기초자산 공유지분 반환청구권에 관한 양도의 효력(대항요건 포함)을 동시에 발생시키는 방안 논의
 - ✓ 투자계약증권의 기초자산 공유지분에 관한 법적 이슈가 입법론적으로 충분히 해결되기 전까지는, 해당 투자를 투자계약보다 투자자보호 수준이 높은 수익증권으로 설계하도록 정책적으로 유도하는 것이 바람직
- ❖ **[기초자산 평가의 적정성]** 기초자산에 대한 적정하고 공정한 평가를 위해, 인수인 및 평가기관의 실사(due diligence) 책임을 강화하는 방안 논의

토큰증권 제도도입 기대 효과

발행인 계좌관리기관 제도 도입

- 중개기관 확보가 어려운 발행인이 자금조달 비용을 줄이고 혁신적 기업의 자본시장 접근성을 높일 수 있음

분산원장 전자증권법 체계 수용

- 발행인은 탈중앙화, 탈중개인화된 증권 유통망을 통해 자금조달 비용을 낮출 수 있음
- 투자자는 다양한 자산에 대한 조각투자가 가능해지기 때문에 투자자산 선택의 폭을 넓힐 수 있음
- 금융감독당국은 토큰증권시장의 투명성과 스마트계약을 통한 자동화된 의무이행을 바탕으로 높은 수준의 규제 준수율을 보장받을 수 있음

전자증권법 개정

자본시장법 개정

비정형증권 유통 허용

- 토큰화된 증권을 다양하게 거래할 수 있는 소규모 장외거래시설이 다수 운영됨에 따라, 우리 자본시장의 경쟁과 혁신이 더욱 촉진됨

장외거래 중개업 제도 도입

- 다양한 형태의 기초자산과 권리가 토큰증권화 되어 발행·유통됨에 따라 증권시장의 수요와 공급이 다변화되고 활성화

4 **쟁점 1: 스테이블코인 규제**

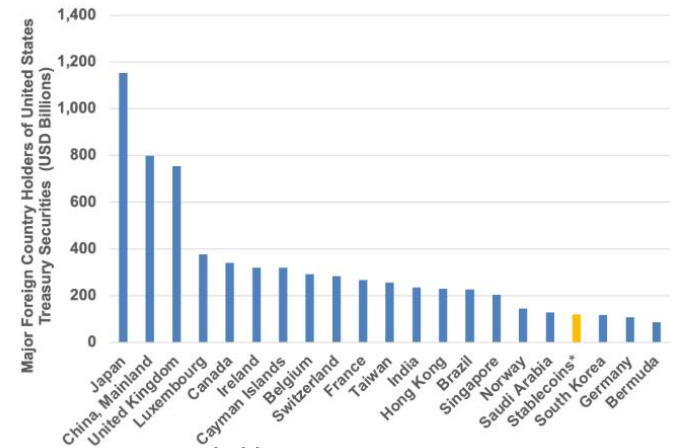
국내 현황

- ❶ 국내 스테이블코인 규제 공백 상황에서 **달러기반 스테이블코인**(특히 USDT)이 무분별하게 확산되고 있음
 - › 현재 금융위원회를 중심으로 가상자산 제2단계 입법 작업이 진행 중에 있으나, 아직 구체적인 입법 발의는 이루어지지 않고 있는 상황
 - › 국내 스테이블코인 발행은 불법이지만, US달러기반 스테이블코인의 대규모 유통시장이 형성되어 있는 실정
 - Cryptoquant에 따르면, 2025년 3월 12일 기준 “지난 10일 하루 동안 국내 5대 거래소(업비트, 빗썸, 코인원, 코빗, 고팍스)의 스테이블코인 거래대금은 3억 7031만7993개, ... 지난 2월 3일 ... 12억8008만6847개”
 - › US달러기반 스테이블코인은 원칙상 개당 1USD에 연동되어 있지만, 비트코인 등에서 발생하는 김치프리미엄의 영향을 받아 가격 왜곡 현상이 지속되고 있음

미국 현황

- 2025년 1월 20일 트럼프 신정부 출범 이후 US달러의 기축통화 지위를 강화하기 위해 행정명령, 입법 발의 등을 통해, 달러기반 스테이블코인의 국제적 확산 정책을 추진
 - US달러기반 스테이블코인 발행인은 발행량에 상응하는 미국 국채를 준비자산으로 보유해야 하며, 이로 인한 국채 수요 증가는 달러 가치 상승으로 이어지고 있음

- Tagus Capital에 따르면, 2024년 6월 기준 스테이블코인 발행인은 1,200억 달러 이상의 미국 국채를 보유하고 있어, 전 세계에서 18번째로 큰 미국 국채 보유 주체로 자리매김
- 한국은 19위를 기록



출처: Tagus Capital (2024)

- 연방입법을 통해 스테이블코인의 발행량에 비례한 달러기반 준비자산 요건 등을 강화함으로써, 달러기반 스테이블코인에 대한 규제의 명확성을 높이고 안정적인 확산을 보장받을 수 있음
- 뉴욕주 등 미국 주요 주(州)는 스테이블코인 규제체계를 이미 구축하였으며, Circle이 발행한 USDC는 이러한 규제를 준수하며 북미를 중심으로 시장 점유율을 높이고 있음
 - 반면 USDT는 미국 규제 수용도가 낮은 이유로 북미 내 시장 점유율이 줄어들고 있음

법정통화 담보형 스테이블코인의 효용과 위험

효용

- ❶ [가격 안정성]
 - › 법정통화와 동일한 가치
- ❷ [TradiFi와 DeFi의 연결수단]
 - › (예시) BlackRock BUIDL의 USDC
- ❸ [디지털자산시장 유동성 강화]
 - › 스테이블코인 거래 페어(pair) 시장 확대
 - › 대규모 가치 저장 수단
- ❹ [지급결제 효율성]
 - › RTGS의 효율성
 - › DLT의 혁신성
- ❺ [글로벌 송금 효율성]
 - › 고비용 SWIFT 시스템을 대체

vs.

위험

- ❶ [가격 변동성 위험]
 - › 1달러 페깅에 실패(De-pegging)하고 가치가 하락할 위험
 - › 가상자산 가격 프리미엄이 전가되어 고평가될 위험
- ❷ [신용 위험]
 - › 1:1 준비자산 충분성, 외부 신용평가·감사, 1:1 상환에 관한 위험
- ❸ [유동성 위험]
 - › 짧은 기간에 대규모 상환 요구가 있는 경우, 현금성 자산이 부족하거나 준비자산을 급히 헐값에 매각해야 할 가능성
- ❹ [규제 위험]
 - › 자금세탁 방지, 투자자 보호, 금융안정 등에 관한 규제에 따른 위험
- ❺ [기술 및 보안 위험]
 - › 스마트계약 코드의 취약성, 해킹 위험, 네트워크 과부하 리스크 등

미국 스테이블코인 법안의 핵심 내용

- ④ **[정책 목적]** “전 세계적으로 합법적이고 정당한 달러 기반 스테이블코인의 개발과 성장을 촉진하는 조치를 포함하여, 미국 달러의 주권을 증진하고 보호” (디지털금융기술에 관한 트럼프 행정명령, 2025)
 - › 스테이블코인 규제 프레임워크를 통해, 미국 달러의 기축 통화로서의 글로벌 지위 강화를 의도함
 - › 현재 연방의회 상원(GENIUS Act, 394)과 하원(STABLE Act, H.R.2392)에서 각각 스테이블코인 입법이 발의됨
- ④ **[핵심 내용]** 발행인 자격, 준비자산(reserve asset), 검증 및 공시, 상환가능성(redeemability) 등
 - › **(발행인 자격)** 은행기관(부보기관의 자회사 등) 또는 비은행기관(신탁회사 등)인 발행인이 연방정부 또는 주정부의 인가 요건을 충족하여야 함 (GENIUS Act §§2, 3)
 - › **(준비자산)** 적격 (예금, 국채 등) 준비자산(스테이블코인 가치 100%)을 발행인 고유자산과 분리하여 적격 커스터디에 보관, 유동성 리스크 관리, 준비자산에 대한 재담보(再擔保) 설정의 금지 (GENIUS Act §4)
 - › **(검증 및 공시)** 월별로 스테이블코인 총발행량과 준비자산 정보(가치 및 구성)에 대해 발행인은 확인 절차(회계법인, CFO 등)를 거쳐 공시, 준비자산 공시에 대해 감독당국(Comptroller 또는 주 은행감독기관)의 검증 (GENIUS Act §4)
 - › **(상환가능성)** 고객의 상환 요청을 받은 후 적시(1~2 영업일 이내)에 스테이블코인 가치와 1:1 비율로 법정화폐로 상환, 상환 정책에 관한 공시 (GENIUS Act §§2, 4)

NYDFS 스테이블코인 규제 3대 요건 (USDC 규제)

요건	주요 내용
준비자산 (reserve asset)	<ul style="list-style-type: none"> • 준비자산을 발행인 고유자산과 분리보관 • 보관기관 자격: FDIC 부보기관 또는 NYDFS 승인 커스터디 업체 • 준비 대상자산: 미국 국채(만기 3개월 이하), 미국채 담보 역환매조건부채권(Remove Repo), 정부 MMF, 예금계좌 등 • 유동성 관리: 발행인은 상환을 위한 준비자산의 유동성 리스크를 관리하여야 함
검증 (attestation)	<ul style="list-style-type: none"> • 월간 검증: 준비자산은 '경영진 주장에 대한 검토' 대상으로서 매월 NYDFS가 승인한 CPA에 의해 검증되어야 함 • 검증대상 시점: 매월 마지막 영업일과 해당 월 중 무작위로 선정된 1일 • 주요 검증 내용: 준비자산의 시장가치(총액/자산군별), 스테이블코인 발행 수량, 준비자산의 충분성, NYDFS가 부과한 조건 준수 • 연간 검증: 내부통제 효과성에 대한 검증, 월간 검증 요건 준수 여부 확인 • 검증 보고: 검증 기간 종료 후 보고 기한(월간은 기간 종료 후 30일, 연간은 기간 종료 후 120일) 내에 NYDFS에 보고, 월간 검증 보고서는 공시하여야 함
상환가능성 (redeemability)	<ul style="list-style-type: none"> • 완전 담보 원칙: 매 영업일 종료 시점 기준으로 발행된 모든 스테이블코인의 명목가치 이상으로 기초 자산의 시장가치가 담보되어야 함 • 1:1 환금성: 보유자의 상환 요구가 있을 후 2영업일 이내 1:1 비율로 미국 달러(법정 통화) 상환을 하여야 함 • 절차 및 운용체계: 상환 정책과 절차를 문서화하고, 상환 요청 처리를 위한 적절한 운영 체계 구축하고, 상환 관련 위험 관리 체계를 수립하여야 함 • 관련 공시: 상환 조건, 제한 사항, 절차, 수수료 등을 공시하여야 함

국내 스테이블코인 입법 방향 I

- ④ **[제2단계 입법]** 가상자산 제2단계 입법사항으로 스테이블코인 규제체계가 입법화
 - › 아울러 외국환거래법을 개정하여, 스테이블코인의 법적 정의를 명확화하고, 사전 등록 및 거래 내역 보고를 의무화하고, 정보 공유 체계를 구축하여야 함
- ④ **[달러기반 스테이블코인 대응]** 가상자산 제2단계 입법을 통해, 외국통화기반 스테이블코인 거래를 중개하는 가상자산사업자에 대해 진입규제를 하고, 자산보전 및 상환 등 이용자 보호 의무를 부여
 - › 일본은 외국통화기반 스테이블코인 거래를 중개하는 사업자를 자금결제법상의 전자결제수단등거래업자(EPIESP)로 등록하게 하고 고도의 이용자 보호 의무를 부과
 - EPIESP의 이용자 보호의무는 외국 발행자 적격성 검증 의무, 상환 및 자산 보전 의무, 거래 금액 제한 의무, 발행인과의 계약체결 의무 등을 포함 (자금결제법 제62조의12 및 관련 내각부령)
 - › EU도 외국통화기반 스테이블코인의 외국 발행인 및 암호자산사업자에 대한 진입 및 행위 규제 요건, 준비금 유지 및 상환 의무 등 다양한 이용자 보호 규제를 시행 (MiCA 전자화폐토큰(EMT) 관련 규정)

국내 스테이블코인 입법 방향 II

- ❶ **[원화기반 스테이블코인 발행]** 가상자산 제2단계 입법을 통해, 원화기반 스테이블코인의 발행 및 유통을 위한 발행인 자격, 이용자 보호 등 구체적 조항의 입법화 예상
 - › 원화기반 스테이블코인 발행인 자격은 일본의 경우와 같이 은행, 신탁업자, 자금이체사업자(고객자산 분리 필요)의 범위 내에서 정책적으로 결정
 - › 스테이블코인 이용자 보호를 위해 i) 1:1 준비자산, ii) 준비자산 검증, iii) 1:1 상환 등에 관한 의무 조항을 갖추어야 함
 - › 원화기반 스테이블코인을 제도화함에 있어, 원화 주권 보호, 무역 결제 효율성, K콘텐츠 등 국가경쟁력 상품을 활용한 해외 시장 개척 등을 고려할 필요가 있음
 - › 원화기반 스테이블코인 활성화의 걸림돌이 되는 달러 패권 극복 및 원화의 낮은 글로벌 위상을 극복하기 위해 규제체계의 명확화, 민관 협력 체계 구축, 디지털인프라 및 K콘텐츠의 활용 등에 관한 구체적 방안을 마련하여야 함

5 **쟁점 2: 가상자산 소득과세**

국내 가상자산 기타소득 과세제도 유예의 악순환

- ❶ 국내 가상자산 기타소득 과세제도는 2020년 12월 29일 소득세법(법률 제17757호) 개정을 통해 도입되어 2022년 1월 1일 시행을 앞두고 있음
 - **1차 유예** (2022년 → 2023년)
 - 2021년 12월 8일 소득세법(제18578호) 개정을 통해, 가상자산소득에 대한 과세 규정의 시행시기를 2023년 1월 1일로 함
 - **2차 유예** (2023년 → 2025년)
 - 2022년 12월 31일 소득세법(제19196호) 개정을 통해, 가상자산소득에 대한 과세 규정의 시행시기를 2025년 1월 1일로 함
 - **3차 유예** (2025년 → 2027년)
 - 2024년 12월 31일 소득세법(제20615호) 개정을 통해, 가상자산소득에 대한 과세 규정의 시행시기를 2027년 1월 1일로 함
- ❷ **[문제점]** 가상자산 기타소득 과세의 시행시기 유예의 주요 원인이 **과세 제도 및 인프라 미정비**임에도 불구하고, 3차 유예를 한 이후 현재까지 가상자산 소득과세 정비 및 선진화를 위한 과세당국 및 국회의 입법적 노력 부족
 - 기타소득 과세제도 및 인프라가 시행을 앞두고서도 미정비된 상황이고 국제적 정합성이 떨어지기 때문에, 조세저항과 반대 여론이 커서 과세가 유예되는 **악순환** 발생

가상자산 기타소득 과세 유예의 문제점 인식과 대응 부족

- ④ 국내 과세당국 및 국회는 가상자산 기타소득 과세 유예의 반복이 초래하는 문제에 대해 잘 **인식**하고 있음
 - 3차 유예를 위한 소득세법(제20615호) 개정안을 위한 기획재정위원회 검토보고서(2024. 11)는 “조세 행정의 신뢰도 제고 및 시장에서의 영향을 고려할 때 추가적인 과세 연기에 대해서는 신중한 검토가 필요”하다고 지적
 - 또한 “시황 등에 의존하여 과세여부를 계속하여 번복하는 것은 정부의 조세 정책에 대한 신뢰도를 저하시킬 수 있고 오히려 국내 가상자산 시장의 불안정성을 야기할 우려”를 표명
- ④ **[대응 부족]** 과세당국 및 국회는 납세자의 조세저항을 최소화하는 합리적이고 국제적 정합성에 맞는 가상자산 소득과세 정비에 관한 정책적이고 입법적인 **대응이 부족**
 - 3차 유예를 위한 소득세법 통과 과정에서 기획재정위원회는 부대의견 등을 통해 가상자산 소득과세 정비를 위해 과세당국과 국회 입법조사처에 구체적 쟁점 사항별로 타임라인을 정하여 입법 조사 및 과세정비 방안을 구체적으로 요구하였어야 함
 - 2025년 1월 20일 미국 트럼프 대통령 취임 이후 급변하는 가상자산 제도 변화에 대한 대응이 지연되고 있음
 - 올해 2025년 하반기 초반부에 가상자산 소득과세 선진화에 관한 구체적 개정안이 입법예고 되는 것이 바람직

가상자산 소득과세 체계에 대한 논의 필요

- ❶ **현행 소득세법상 가상자산의 양도 및 대여로부터의 소득은 기타소득으로서 분리과세됨**
 - 그러나 미국, 영국, 독일 등 주요국에서는 이미 가상자산을 투자자산이나 자본자산으로 분류하여 과세하고 손익통산을 허용하고 있음
 - 따라서 이러한 해외 과세 입법 사례들을 종합적으로 고려할 필요가 있음
- ❷ **[가상자산 양도로부터의 소득]** 가상자산의 양도로부터의 소득은 가상자산의 매매와 교환으로부터의 소득을 의미
 - 따라서 가상자산의 양도로부터의 소득은 본질적으로 **양도소득**으로 볼 수 있음
- ❸ **[가상자산 대여로부터의 소득]** 가상자산의 대여로부터의 소득은 주로 가상자산의 렌딩(lending) 등의 거래로부터의 소득을 의미
 - 과세당국은 아직 기타소득 과세대상인 가상자산의 대여행위를 유형화하거나 구체적 예시를 들어 구체적 과세 방안을 시장참여자에게 알리지 않고 있음
 - 또한 소득세법상 가상자산 대여의 개념이 지분증명을 위한 스테이킹(staking)을 포함하는지에 대해서도 입장이 불명확

가상자산 기타소득에 대한 건강보험료 부과 이슈

- ④ 2027년 1월 1일 가상자산 기타소득 과세가 시행되기 전, 건강보험료 부과에 대한 입법 과정에서의 논의를 통해 **국민의 동의**를 얻어야 함
 - 가상자산 기타소득은 종합과세가 아닌 분리과세 대상이지만, 국민건강보험법령은 기타소득을 소득월액의 대상으로 규정하고 있기 때문에 가상자산 기타소득에 대한 건강보험료 부과 근거가 있음 (건강보험법 시행령 제41조제1호제6항)
 - 분리과세 기타소득은 건강보험료 부과에서 제외된다는 법적 근거가 없음
 - 따라서 국회 입법이 아닌 행정상 입법을 통해 가상자산 기타소득에 대한 건강보험료 부과 가능
 - 가상자산 기타소득 과세 제도를 도입한 개정 소득세법(법률 제17757호, 2020) 논의 과정에서 양도소득세(분류과세)로 할지, 기타소득세(분리과세)로 할지를 논의하면서 건강보험료 문제는 논의하지 않았음
 - 미국은 조세입법 과정에서 메디케어 등에 미치는 영향 등에 대해 논의하고 의회에서 국민적 동의를 얻음

가상자산 손익통산 및 신고 방식

- ❶ **[손익통산]** 현행 소득세법상 가상자산소득금액은 해당 과세기간의 소득금액이기 때문에 해당 과세연도의 손익을 합산하여 산출
 - 그러나 동일 과세기간 중의 **가상자산손익과 금융투자손익과의 통산**은 허용되지 않음
 - 또한 해당 과세연도의 가상자산 결손금을 다음 과세연도로 이월하여 다음 과세연도의 가상자산소득에서 공제할 수 있는 **이월공제 제도**가 금융투자소득의 경우와는 다르게 인정되지 않음
- ❷ **[신고 방식]** 과세기간 중에 가상자산소득이 있는 거주자는 다음 연도 종합소득세 신고기간(5월 1일부터 5월 31일)에 해당 기타소득의 과세표준을 납세지 관할 세무서장에게 신고하여야 함 (소득세법 제70조제1항)
 - 그러나 **가상자산 대여로부터의 소득**에 대한 납세대상자 파악 및 대상자 고지 등에 관한 과세시스템은 아직 구축되어 있지 못한 실정

국내 가상자산 소득과세제도 정비 방향

가상자산 기타소득 과세체계 논의

- ❖ 근본적으로 가상자산의 양도 및 대여로부터의 소득을 **기타소득**으로 체계화 시키는 것이 바람직한지에 대한 논의 필요
- ❖ 투자자산으로서 가상자산의 특성을 고려하여, 손익통산, 이월공제, 금융투자소득과의 과세 형평성, 건강보험료 부과(분류과세 이슈)에 대한 논의 필요

과세제도의 명확화 및 인프라 구축

- ❖ **가상자산 대여로부터의 소득, 블록체인 검증(POW 채굴, POS 밸리데이션), 하드포크, 에어드랍** 등에 관한 과세 원칙을 명확히 제도화 하여야 함
- ❖ 국내 가상자산 과세제도의 선진화를 위해, 과세 당국이 효율적 가상자산 과세시스템을 구축함과 동시에 민간 부문에서 국제적 경쟁력을 갖춘 가상자산 세무서비스 플랫폼이 출시되는 것이 바람직

가상자산 과세제도 선진화 TF

- ❖ 금융당국은 조속히 가상자산 과세제도 선진화 TF를 구성하고 쟁점별 주요 사항에 관한 연구용역을 발주하여 2027년 1월 1일 가상자산 소득과세 시행이 **또다시 유예되는 사태를 막아야 함** (단, 금융투자소득 과세제도와의 정합성 유지를 위한 입법적 조치는 예외)

6 결어

국내 디지털자산시장의 발전 방향

가상자산 시장

제1단계 입법의 정착과 제2단계 입법화 추진 필요

- ❖ 불공정거래의 유형화 및 강력한 제재
- ❖ 이용자 보호
(고객자산의 분리보관 등)

제1단계 입법 시행

제2단계 입법 과제

- ❖ 공시주체로서의 발행인 정의
- ❖ 공시체계 구축 (백서 국문화, 발행공시, 유통공시)
- ❖ 가상자산사업자 규제체계 구축
(진입규제, 행위규제, 건전성규제)
- ❖ 자율규제 및 사업자협회 제도화
- ❖ 스테이블코인 규제 등

- ❖ 증권성 가이드라인 구체화
- ❖ 가상자산의 기초자산성 명확화
- ❖ 가상자산 현물 ETF의
수탁기관(custody) 자격 법제화
- ❖ 온체인(on-chain)에서의
토큰증권과 가상자산의
상호교환 및 공존

토큰증권 시장

기존의 자본시장 관련 법령 정비 필요

- ❖ 토큰증권의 제도적 인프라
개선
(분산원장의 원본성 법제화,
매출 규제 완화 등)
- ❖ 금융규제 샌드박스
(혁신금융서비스) 운영경험을
바탕으로 한 제도적 개선모색
- ❖ 토큰증권 계좌관리기관과
전자등록기관의
고객자산보호의무와 면책에
관한 규정을 명확화
- ❖ 토큰화된 저가 증권 투기성
규제 방안



Thank You!

The World's Leading Capital Markets **Think Tank**