

제2호

2025. 10. 16

디지털자산시장 제도 동향

Digital Asset Market
Regulation Review

I. 해외 디지털자산시장 제도 포커스

- 미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (1)

II. 국내 디지털자산시장 제도 동향

- 디지털자산시장 규제 관련 기본법안
- 가상자산 현물 ETF 및 신탁 관련 자본시장법 개정안

목 차

I	해외 디지털자산시장 제도 포커스	3
	미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (1)	5
	1. 비트코인 현물 ETF의 의의	6
	<제도 Q&A 1> 투자회사형 가상자산 현물 ETF의 설계 가능성	7
	2. 미국 비트코인 현물 ETF의 제도화 연혁	8
	3. 미국 비트코인 현물 ETF 제도의 주요 쟁점	10
	가. 기초자산성	11
	나. 기초자산 현물시장의 신뢰성	11
	<제도 Q&A 2> 가상자산 현물 ETF 승인 절차 완화	12
	다. 비트코인의 수탁기관 자격	12
	<제도 Q&A 3> 가상자산 사업자의 비트코인 수탁기관 자격	13
II	국내 디지털자산시장 제도 동향	15
	디지털자산시장 규제 관련 기본법안	17
	1. 디지털자산시장 규제 입법 동향	19
	2. 법률안 개요	20
	3. 제안 배경	20
	4. 주요 내용	21
	5. 법안 비교 분석	41
	가상자산 현물 ETF 및 신탁 관련 자본시장법 개정안	49
	1. 개정 배경	50
	2. 주요 내용	53
	3. 법안 비교 분석	56

I

해외 디지털자산시장 제도 포커스

미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (1)*

자본시장연구원 선임연구위원 김갑래

.....
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원과 디지털자산거래소 공동협의체(DAXA)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (1)

Executive Summary

- ▣ **[정의]** 비트코인 현물 ETF(Exchange-Traded Fund)는 비트코인을 기초자산으로 하여 해당 펀드가 기초자산 가격을 따라가도록 설계되어, 투자자들이 증권계좌를 통해 간편하게 증권거래소에서 거래할 수 있는 상장지수펀드임
 - 미국의 비트코인 현물 ETF는 운용 기능이 없는 그랜터 신탁(grantor trust)이기 때문에 투자회사법상 ‘투자회사’로 분류되지 않음
 - 실무적으로 BlackRock이 발행한 세계 최대의 비트코인 현물 ETF인 IBIT도 ‘iShares Bitcoin Trust ETF’라는 명칭을 사용하고 있으나 해당 ETF는 투자회사법상의 ETF 개념이 아닌 증권법상의 광의의 개념임
- ▣ **[투자의 효용과 위험]** 비트코인 현물 ETF의 투자설명서(prospectus)에 공시된 투자의 효용과 위험은 다음과 같음 (IBIT, FBTC, ARKB의 투자설명서 참조)
 - (투자 효용) 투자 접근성, 거래 편의성, 유동성, 투명성, 실시간 가격 형성, 이중과세 회피, 투자자 보호 제고 등
 - (투자 위험) 높은 가격 변동성 및 시장 리스크, 보관 위험, 가격 괴리 위험, 규제 리스크 및 정책 변화 등
- ▣ **[제도화 연혁]** 미국 비트코인 현물 ETF의 제도화 연혁은 다음과 같음
 - (미국 최초의 신청) 2013년 7월 1일 Winklevoss 형제가 ‘윙클보스 비트코인 신탁’을 신청하였으나, 수년간의 심사 끝에 2017년 3월 10일 SEC는 첫 번째 거부 명령 (Release No. 34-80206)을 내림
 - (GBTC의 ETF 전환 시도) 2017년 이후 GBTC는 ETF로의 전환을 시도하였으며, SEC의 ETF 신청 거부에 대해 소송을 통한 사법적 해결을 시도함



- (시장 환경의 변화) 2021년 이후 비트코인 선물 ETF의 상장·유통이 이루어지고, 세계 최대의 자산운용사인 BlackRock이 비트코인 현물 ETF를 신청함으로써 월가의 주요 기관들이 가상자산 기반 ETF 사업에 더욱 관심을 가지고 뛰어들게 됨
- (Grayscale의 소송 승리와 SEC의 승인) 2022년 6월 29일 SEC가 GBTC 비트코인 현물 ETF로 전환을 거부하자 Grayscale은 이에 불복하여 승소하였고, 이후 GBTC, IBIT 등 여러 종류의 비트코인 현물 ETF가 승인되어 상장·유통됨

▣ **[기초자산성]** 미국 증권법상 파생상품 또는 증권의 ‘기초자산’은 포괄적으로 인정되기 때문에, 미국 비트코인 현물 ETF에서 기초자산인 비트코인이라는 상품 그 자체의 적격성이 아닌 해당 상품이 거래되는 시장의 적격성이 쟁점이 됨

▣ **[현물시장의 신뢰성]** 미국 증권법에 따르면, 비트코인 현물 ETF의 기초자산 현물시장은 사기적 행위나 관행을 방지할 수 있는 규정과 체계를 갖추어야 함

- 절차적 측면에서 해당 증권거래소는 비트코인 현물 ETF 거래를 위한 거래소 규정이 사기 방지 및 투자자 보호를 위해 충분한지에 관한 심사를 받기 위해 ‘Form 19b-4’를 SEC에 제출하여야 함 (증권거래법 § 19(b)(1), SEC Rule 19b-4)
- ‘일반 상장 기준’에 근거한 SEC Rule 19b-4(e)의 패스트트랙 절차를 따르는 경우, 해당 ETF의 기초자산은 다음 상장규정의 3가지 요건 중 하나를 충족함으로써 증권거래법 § 6(b)(5) 준수 여부를 입증하게 됨 (Nasdaq Rule 5711(d), NYSE Arca Rule 8.201-E, Cboe BZX Rule 14.11(e))

▣ **[비트코인 수탁기관 자격]** 미국 비트코인 현물 ETF 구조에 있어, 매입한 기초자산인 비트코인의 수탁기관(trustee)은 신뢰성 있는 신탁회사 또는 신탁은행이어야 함

- 그랜터 트러스트 구조의 비트코인 현물 ETF는 투자회사법의 적용을 받지 않기 때문에, 해당 ETF의 기초자산을 보관하는 수탁기관에 대해 투자회사법상의 적격수탁기관(qualified custodian) 요건이 직접 적용되지 않음
- 그랜터 트러스트의 설립신탁계약에 따르면, 기초자산의 수탁기관 자격은 일반적으로 연방 또는 주에서 신탁업무를 할 수 있는 권한을 가진 신탁회사에 부여함
- 비트코인 현물 ETF의 기초자산 수탁기관의 수준은 법적 규제보다 시장의 경쟁 원리와 사업자 신뢰성 확보 차원에서 고도화되는 추세임

1. 비트코인 현물 ETF의 의의

- ▣ **[정의]** 비트코인 현물 ETF(Exchange-Traded Fund)는 비트코인을 기초자산으로 하여 해당 펀드가 기초자산 가격을 따라가도록 설계되어, 투자자들이 증권계좌를 통해 간편하게 증권거래소에서 거래할 수 있는 상장지수펀드임

- (투자회사법상 정의) ETF란, ‘1940년 투자회사법’(이하 ‘투자회사법’)에 따라 등록된 개방형 운용 투자회사로서 i) 바스켓(필요시 현금 정산액 포함)과 교환하여 지정참가인(AP)에게 생성 단위 (creation units)를 발행·상환하고, ii) 발행된 해당 지분이 전국 증권거래소에 상장되어 시장가격으로 거래되는 펀드를 의미 (SEC Rule 6c-11(a))
- 미국의 비트코인 현물 ETF는 운용 기능이 없는 그랜터 신탁(grantor trust)이기 때문에 투자회사법상 ‘투자회사’로 분류되지 않음
 - 그랜터 신탁은 설정자의 신탁자산에 대한 광범위한 통제권을 기준으로 과세주체를 신탁 자체가 아닌 설정자(grantor)로 귀속시킴으로써 이중과세를 회피함 (IRC § 671)
 - 비트코인 현물 ETF에서 설정자는 해당 ETF의 스폰서(sponsor)이지만, 세법상 실질적으로 신탁 지분을 보유한 투자자가 과세 주체가 됨
- (SEC의 정의) 비트코인 현물 ETF가 투자회사법상 ‘투자회사’인 펀드로 오인되는 것을 방지하기 위해, SEC는 보다 상위 개념인 ETP(Exchange-Traded Product)라는 개념을 사용함
 - ETP란 ETF와 ETN(Exchange-Traded Note)을 포괄하는 개념임
 - ETF는 자산운용사가 발행하는 집합투자증권으로서 기초자산(주식, 채권, 상품, 통화 등)을 직접 매입하여 분리보관하고, 발행인의 지급보증이 불필요함
 - ETN은 증권사 등이 발행하는 파생결합증권으로, 기초자산을 실제로 보유하지 않고 발행인의 신용(credit)으로 기초자산의 가격 변동에 따른 약정 수익을 지급함
- (거래소규정상 정의) NASDAQ 등 주요 거래소 상장규정은 비트코인 현물 ETF 등 상품(commodity)을 기초자산으로 하는 광의의 ETF를 ‘상품기반 신탁지분’(commodity-based trust shares)이라고 지칭
- 실무적으로 BlackRock이 발행한 세계 최대의 비트코인 현물 ETF인 IBIT도 ‘iShares Bitcoin Trust ETF’라는 명칭을 사용하고 있으나 해당 ETF는 투자회사법상의 ETF 개념이 아닌 증권법상의 광의의 개념임
- 비트코인 현물 ETF의 개념이 투자회사법상의 전형적인 ETF와 다르다는 점이 제도화를 지연시키는 원인 중 하나가 되었음

제도 Q&A 1

투자회사형 가상자산 현물 ETF의 설계 가능성

Q

가상자산 현물 ETF를 미국의 전형적 공모 펀드 형태인 투자회사법상의 ETF로 설계하기 어려운 이유는 무엇인가요?

A

투자회사법상의 ETF는 주로 증권에 투자하는 펀드여야 합니다. (투자회사법 § 3(a)(1)) 투자회사법상의 투자회사는 보유한 증권의 장부가치가 그 회사 총자산의 40%를 초과해야 합니다. 그런데 40% 기준은 일반 사업회사가 투자회사로 간주될 때 사용되는 기준이며, 투자회사인 ETF의 경우 투자분산 요건 등에 의해 총자산의 75% 이상을 증권에 투자하는 경우가 많습니다. 투자회사법상의 분산투자회사(diversified company)는 ‘75-5-10’ 분산투자 규칙의 적용을 받습니다. ‘75-5-10’ 분산투자 규칙에 따르면, 분산투자회사는 총자산의 최소 75%를 현금, 현금성 자산, 국채, 다른 투자회사 증권, 기타 증권에 투자해야 합니다. 또한 단일 발행인의 증권에 대한 투자 비중은 총자

산의 5%를 넘을 수 없으며, 단일 발행인의 의결권 있는 증권 보유 비율도 해당 발행인의 전체 의결권 주식의 10%를 초과할 수 없습니다.¹⁾ (투자회사법 § 5(b)(1))

비트코인 현물 ETF는 증권이 아닌 상품인 비트코인에만 투자하기 때문에 앞서 언급한 증권 투자 요건을 근본적으로 충족할 수 없으며, 분산투자 요건을 규정한 취지에도 부합하지 않습니다. 만약 비트코인 현물 ETF에 대해 증권 투자 요건, 분산투자 요건의 예외를 모두 인정해 준다고 하더라도, 해당 ETF는 투자회사법상의 다른 규제 사항과도 맞지 않을 가능성이 높습니다. 예를 들어, 비트코인 현물 ETF의 특성상 증권 투자를 전제로 하는 투자회사법상의 지배구조(독립적 이사회), 투자운용, 자산보관, 가치평가 등에 관한 요건과의 충돌 가능성이 높습니다. 결과적으로 투자회사법이 획기적으로 개정되지 않는 한, 비트코인 현물 ETF는 투자회사법의 적용을 받지 않는 것이 타당합니다.

▣ [투자의 효용과 위험] 비트코인 현물 ETF의 투자설명서(prospectus)에 공시된 투자의 효용과 위험은 다음과 같음 (IBIT, FBTC, ARKB의 투자설명서 참조)

- (투자 효용) 투자 접근성, 거래 편의성, 유동성, 투명성, 실시간 가격 형성, 이중과세 회피, 투자자 보호 제고 등
- (투자 위험) 높은 가격 변동성 및 시장 리스크, 보관 위험, 가격 괴리 위험, 규제 리스크 및 정책 변화 등

2. 미국 비트코인 현물 ETF의 제도화 연혁

▣ [미국 최초의 신청] 2013년 7월 1일 Winklevoss 형제가 ‘윙클보스 비트코인 신탁’을 신청하였으나, 수년간의 심사 끝에 2017년 3월 10일 SEC는 첫 번째 거부 명령(Release No. 34-80206)을 내림

- 2013년 7월 1일 Winklevoss 형제는 월가의 주류 투자자들의 비트코인 투자 접근성을 높이기 위해 상품기반 신탁형 ETF인 ‘윙클보스 비트코인 신탁’의 Form S-1(증권신고서)을 미국 최초로 SEC에 제출
- SEC는 오랜 심사 끝에 2017년 3월 10일 비트코인 현물 ETF에 대한 첫 번째 거부 명령(Release No. 34-80206)을 내림
 - SEC는 ‘윙클보스 비트코인 신탁’의 상장이 1934년 증권거래법 § 6(b)(5)의 요건을 충족하지 못한다는 이유로, 해당 신탁형 ETF를 상장하고 거래하기 위한 Bats BZX 거래소규정 변경 제안의 승인을 거부함
 - SEC는 증권거래법 요건에 대한 미충족의 주요 원인으로 i) 잘 규제된(regulated) 시장과의 감시공유협정(surveillance sharing agreement) 부재, ii) 현물시장 조작 가능성, iii) 파생시장 미성숙 등을 지적

1) 분산투자회사는 나머지 25%의 자산에 대해 위에서 언급한 5%-10% 제한이 적용되지 않으므로 보다 유연한 투자가 가능합니다.

■ **[그레이스케일(Grayscale) 비트코인 신탁]** 2013년 9월 BIT(Bitcoin Investment Trust)가 설립되어 사모시장(Reg D 시장)에서 발행·유통되며, 이후 ‘그레이스케일 비트코인신탁’(GBTC)으로 전환되어 규모가 확대됨

- 2013년 SecondMarket의 창업자인 Barry Silbert가 델라웨어 법정신탁(grantor trust)으로 비트코인 투자신탁을 설립하여 Reg D 시장에서 적격투자자(accredited investor) 등을 상대로 발행·유통시킴
 - 비트코인 투자신탁의 발행인은 BIT이고 수탁자는 ‘Delaware 신탁회사’이지만, 수탁자는 송달 수령 등 형식적·법적 요건만을 이행하고 실질적 신탁의 운용은 스폰서(Grayscale Investments, LLC)가 담당함
- 2014년 이후 BIT의 기존 지분을 비트코인으로 상환하는 환매 절차가 없었기 때문에, 시장 수급에 따라 주가가 순자산가치(NAV)와 괴리되는 프리미엄(할증) 혹은 디스카운트(할인) 현상이 자주 발생하였음
- 2015년 OTCBB의 상위시장인 OTCQX에서 거래되기 시작하여 GBTC에 대한 일반투자자 접근이 가능해짐
 - 적격투자자 등이 사모로 취득한 GBTC 지분은 SEC Rule 144에 따른 의무 보유 기간(1년)이 지나야 OTCQX에서 자유롭게 거래할 수 있었음

■ **[GBTC의 ETF 전환 시도]** 2017년 이후 GBTC는 ETF로의 전환을 시도하였으며, SEC의 ETF 신청 거부에 대해 소송을 통한 사법적 해결을 시도함

- 2017년 Grayscale은 GBTC를 NYSE Arca 상장 구조로 전환하기 위해 발행공시인 Form S-1을 제출했으나, 승인 가능성이 낮다고 판단하여 자진 철회함
- 2020년 1월 GBTC는 미국 1934년 증권거래법(이하 ‘증권거래법’)상의 정기 공시 보고 회사(reporting company)로 등록하여 거래소 상장 유통증권으로서의 공시 기반을 갖추
- 2021년 2월 이후로 GBTC는 할인되어 거래되었으며, 2022년 12월에는 할인율이 약 50%에 달하였고, 이후로도 ETF로 전환되기까지 할인율이 지속됨
- (할인의 원인) GBTC는 ETF와 같이 지정참가회사(Authorized Participant: AP)의 차익거래가 불가능하였기 때문에 가격 할인 발생
- 2021년 10월 19일 Grayscale은 GBTC를 비트코인 현물 ETF로 전환하기 위한 신청서를 SEC에 제출
 - 해당 ETF가 상장되고 유통되는 거래소인 NYSE Arca가 Grayscale을 대신하여 Form 19b-4를 SEC에 제출하여 GBTC 주식 상장을 위한 규칙 변경을 요구 (86 FR 61804)
- 2022년 6월 29일 SEC는 아래와 같은 이유를 들어 NYSE Arca의 19b-4 신청을 거부 (Release No. 34-95180)
 - SEC는 i) 감시공유협정 부재, ii) 규제된 시장인 CME 비트코인 선물시장이 상당한 규모의 시장 기준(조작 연관성, 가격 영향력) 미충족, iii) CME 비트코인 선물과의 연관성 부족, iv) 현물시장의 고유한 시장 조작 저항성 입증 실패 등을 거부 사유로 밝힘

■ **[시장 환경의 변화]** 2021년 이후 비트코인 선물 ETF의 상장·유통이 이루어지고, 세계 최대의 자산

운용사인 BlackRock이 비트코인 현물 ETF를 신청함으로써 월가의 주요 기관들이 가상자산 기반 ETF 사업에 더욱 관심을 가지고 뛰어들게 됨

- (비트코인 선물 ETF) 2021년 10월 19일 미국 최초의 비트코인 선물 ETF인 ProShares Bitcoin Strategy ETF(BITO)가 NYSE Arca에서 거래를 시작
 - Gary Gensler SEC 의장은 BITO가 CME 선물시장 규제를 받고 있으며, 투자회사법을 준수한다는 점을 들어 비트코인 선물 ETF를 반대하지 않음
- (BlackRock의 IBIT 신청) 2023년 6월 15일 세계 최대의 자산운용사인 BlackRock이 IBIT라는 비트코인 현물 ETF를 NASDAQ에 상장·유통시키기 위해 발행공시 서류인 Form S-1을 SEC에 제출
 - 2023년 6월 29일 NASDAQ은 IBIT를 상장시키기 위한 규정 변경을 위해 19b-4 신청서를 SEC에 제출
 - NASDAQ은 Coinbase 거래소와 감시공유협정을 맺어 비트코인 현물 거래에 대한 시장 감시 수준을 제고
 - 500건 이상의 ETF 신청 중 오직 한 건만이 거부된 BlackRock의 신청 이후, Fidelity, WisdomTree, Ark Invest, VanEck 등 다른 후발 주자들도 현물 ETF의 신청 러시를 이룸

▣ [Grayscale의 소송 승리와 SEC의 승인] 2022년 6월 29일 SEC가 GBTC 비트코인 현물 ETF로 전환을 거부하자 Grayscale은 이에 불복하여 승소하였고, 이후 GBTC, IBIT 등 여러 종류의 비트코인 현물 ETF가 승인되어 상장·유통됨

- (승소) 2023년 8월 29일 D.C. 연방항소법원은 SEC의 ETF 불승인 결정이 “자의적이고 일관성이 없는”(arbitrary and capricious) 처분이라고 판시하고 만장일치로 원고인 Grayscale의 승소 판결을 내림(Grayscale Investments vs. SEC, No. 22-1142, D.C. Cir. Aug. 29, 2023)
 - Grayscale은 비트코인을 기초자산으로 하는 현물 ETF와 선물 ETF가 본질적으로 유사하다는 증거로 해당 현물시장 가격과 선물시장 가격 간에 99.9%의 상관관계가 있다는 증거를 제시
 - D.C. 법원은 GBTC ETF가 앞서 승인된 비트코인 선물 ETF들과 본질적으로 유사함에도 불구하고, SEC가 차별적 취급을 하여 행정절차법을 위반하였다고 판시함
 - 2023년 10월 SEC는 추가로 대법원 상고를 요청하지 않겠다는 뜻을 밝힘으로써 위의 원고 승소 판결을 수용
- (ETF 승인) 2024년 1월 10일 미국 SEC는 마침내 Grayscale의 GBTC 전환 ETF, BlackRock의 IBIT, Fidelity의 FBTC(Wise Origin Bitcoin Trust) 등 총 11개 비트코인 현물 ETF를 승인
 - GBTC 전환 ETF, BlackRock의 IBIT, Fidelity의 FBTC 등의 비트코인 현물 ETF가 2024년 1월 11일부터 각각 NYSE Arca, NASDAQ, NYSE Arca에서 상장되어 유통됨

3. 미국 비트코인 현물 ETF 제도의 주요 쟁점

▣ [국내 제도 도입 관점] 국내 비트코인 현물 ETF의 제도 도입 관점에서 주목해야 할 미국 비트코인 현물 ETF의 제도적 요소로는 i) 기초자산성, ii) 기초자산 현물시장의 신뢰성, iii) 비트코인의 수탁 기관 자격 등을 들 수 있음

가. 기초자산성

▣ **[포괄주의]** 미국 증권법상 파생상품 또는 증권의 ‘기초자산’은 포괄적으로 인정되기 때문에, 미국 비트코인 현물 ETF에서 기초자산인 비트코인이라는 상품 그 자체의 적격성이 아닌 해당 상품이 거래되는 시장의 적격성이 쟁점이 됨

- 미국 증권법상 기초자산 개념은 국내 자본시장법(제4조제10항)과 같이 열거되어 있지 않기 때문에, 원칙적으로 비트코인 현물 ETF의 기초자산성은 문제되지 않음
- 금(gold) 등 주요 상품 ETF와 같이, 비트코인 현물 ETF도 비트코인을 보관·관리하는 신탁을 설립하고 그 신탁의 지분을 증권으로 발행하여 거래소에 상장하는 방식을 취함
- 미국의 연방 및 주(州)의 신탁법은 모두 허용되는 신탁자산의 종류를 열거하지 않음
- 특히 미연방 통화감독청인 OCC(Office of the Comptroller of the Currency)는 신탁 기능을 수행하는 연방은행의 가상자산 커스터디 업무를 신탁관리 업무로 인정하는 유권해석을 제시함 (OCC, 2020, Interpretive Letter #1170)
- 미국 통일신탁법(Uniform Trust Code)은 수탁 허용 자산을 열거하지 않고 포괄적·유동적으로 규율함 (UTC 2004 § 103(12))
- 결국 미국에서 비트코인 등 가상자산은 원칙적으로 기초자산성이 인정되기 때문에, 비트코인 현물 ETF 제도화의 핵심 쟁점은 해당 상품이 거래되는 시장의 적격성임

나. 기초자산 현물시장의 신뢰성

▣ 미국 증권법에 따르면, 비트코인 현물 ETF의 기초자산 현물시장은 사기적 행위나 관행을 방지할 수 있는 규정과 체계를 갖추어야 함

- ETF는 증권거래소에서 거래되며, 증권거래법에 따라 “거래소의 규칙은 사기적이고 조작적인 행위 및 관행을 방지”하도록 설계되어야 함 (증권거래법 § 6(b)(5))
- 절차적 측면에서 해당 증권거래소는 비트코인 현물 ETF 거래를 위한 거래소 규정이 사기 방지 및 투자자 보호를 위해 충분한지에 관한 심사를 받기 위해 ‘Form 19b-4’를 SEC에 제출하여야 함 (증권거래법 § 19(b)(1), SEC Rule 19b-4)
 - 해당 증권거래소는 SEC가 개정되는 거래소 규정의 증권거래법령(사기 방지 및 투자자 보호 관련)과의 일치 여부를 판단할 수 있도록 “명확하고 이해가능한 방식으로 요구되는 모든 정보를 제공해야” 함 (SEC, Form 19b-4, p. 2)
 - SEC는 개정 거래소 규정의 증권거래법 § 6(b)(5) 준수 여부를 입증하는 방식으로 해당 증권거래소가 “기초 또는 기준이 되는 비트코인 자산과 관련하여 ‘상당한 규모의 규제된 시장’과 포괄적 감시공유협정을 맺고 있음을 보여주는 것”을 강조 (SEC, 2024. 1. 10, Release No. 34-99306, p. 4)

Q

2025년 9월 많은 언론이 SEC가 가상자산 현물 ETF 승인 절차에서 종전의 개별 Rule 19b-4 심사를 사실상 면제한다고 보도했습니다. 이러한 규제 완화 조치는 어떠한 법적 근거에 따른 것인가요?

A

2025년 9월 SEC는 Nasdaq, NYSE Arca, Cboe BZX 등 3개 증권거래소가 제출한 규정 변경안을 표결로 승인하여, 상품 현물(디지털자산 포함)을 기초자산으로 하는 ETP에 대한 ‘일반 상장 기준’(generic listing standards)을 도입하는 결정을 했습니다. 그 결과, 해당 거래소들은 가상자산 현물 ETF 등 상품기반 신탁지분(commodity-based trust shares)이 ‘일반 상장 기준’을 충족하는 경우, 개별 상품마다 SEC에 Rule 19b-4(규칙 변경) 승인을 받지 않고도 해당 상품의 상장·거래를 할 수 있게 되었습니다.

종전에는 비트코인 현물 ETF와 같은 신상품에 대해 SEC의 승인을 받은 ‘일반 상장 기준’이 없었기 때문에, 각 거래소는 상품별로 Rule 19b-4에 따른 개별 규정 변경 승인을 받아야 했습니다. 그러나 이번에 SEC가 특정 상품군(product class)에 관한 ‘일반 상장 기준’을 승인함에 따라, 해당 상품군에 속하는 ETF 등 ‘신종 파생증권상품²⁾의 상장·거래는 더 이상 ‘규칙 변경 제안’으로 간주되지 않습니다. (SEC Rule 19b-4(e)) 사기·시세조종 방지 등 증권거래법 § 6(b)(5)의 법적 보호 기준은 ‘일반 상장 기준’에 내재되어 있기 때문에, 거래소는 개별 Rule 19b-4 심사 없이 자체 기준 충족 여부를 확인해 가상자산을 기초자산으로 하는 ETF를 신속하게 상장할 수 있습니다.

- 신종 가상자산 현물 ETF가 ‘Q&A 2’에서 언급한 ‘일반 상장 기준’에 근거한 SEC Rule 19b-4(e)의 패스트트랙 절차를 따르는 경우, 해당 ETF의 기초자산은 아래 3가지 요건 중 하나를 충족함으로써 증권거래법 § 6(b)(5) 준수 여부를 입증하게 됨 (Nasdaq Rule 5711(d), NYSE Arca Rule 8.201-E, Cboe BZX Rule 14.11(e))
 - 해당 ETF의 기초자산인 상품이 ISG(Intermarket Surveillance Group) 회원 시장에서 거래되고 있고, 거래소가 해당 ISG 회원을 통해 거래 정보를 취득할 수 있을 것
 - 해당 상품을 기초자산으로 하는 선물계약이 CFTC 등록 DCM(지정계약시장)에 최소 6개월 상장·거래되었고, 그 DCM과 거래소가 직접 또는 ISG를 통해 포괄적 감시공유협정을 맺고 있을 것
 - 해당 상품에 순자산가치의 40% 이상 경제적 익스포저를 제공하는 ETF가 이미 거래소에 상장되어 있을 것 (최초 상장의 경우)

다. 비트코인의 수탁기관 자격

▣ 미국 비트코인 현물 ETF 구조에 있어, 매입한 기초자산인 비트코인의 수탁기관(trustee)은 신뢰성 있는 신탁회사 또는 신탁은행이어야 함

- 앞서 언급한 바와 같이 그랜터 트러스트 구조의 비트코인 현물 ETF는 투자회사법의 적용을 받지

2) ‘신종 파생증권상품’(new derivative securities product)은 포괄적 개념으로서 ETF를 포함한다. (SEC Rule 19b-4(e))

- 않기 때문에, 해당 ETF의 기초자산을 보관하는 수탁기관에 대해 투자회사법상의 적격수탁기관(qualified custodian) 요건이 직접 적용되지 않음
- 따라서 등록된 투자자문업자 또는 투자회사법에 따라 등록된 펀드(또는 사업개발회사)가 주 인가 신탁회사를 은행(bank)으로 간주하여 가상자산을 보관하는 것을 허용한 지난 9월 30일 SEC의 비조치의견서(no-action letter)는 그랜터 트러스트 구조의 비트코인 현물 ETF에는 적용되지 않는 것으로 사료됨
- 그랜터 트러스트의 설립신탁계약에 따르면, 기초자산의 수탁기관 자격은 일반적으로 연방 또는 주에서 신탁업무를 할 수 있는 권한을 가진 신탁회사에 부여함
- 그랜터 트러스트의 설립신탁계약이 수탁기관의 자격을 연방 또는 주에서 인가된 신탁회사로 한정하는 이유는 해당 신탁업의 이용자 보호 및 신뢰성 제고와 함께 신탁법상 수탁기관에 요구되는 고도의 선관의무(fiduciary duty)를 이행하기 위한 것으로 사료됨
 - 영업 목적으로 신탁을 관리하는 법인인 수탁자는 연방 정부(OCC) 또는 주 정부의 신탁업 규제법에 따라 신탁은행 또는 신탁회사 인가를 받아야 함
- 비트코인 현물 ETF의 발행인은 법적으로 강제되는 것은 아니지만 SEC의 발행공시 규제 절차를 원활히 통과하고 투자자들의 신뢰를 얻기 위해, 사실상 업계 표준으로 자리 잡은 1940년 투자자문업자법상의 적격수탁기관 기준을 충족하는 기관들을 수탁기관으로 선정
- 예를 들어, IBIT, BITB, ARKB의 수탁기관인 ‘Coinbase Custody Trust Company’; FBTC의 수탁기관인 ‘Fidelity Digital Asset Services’; HODL의 수탁기관인 ‘Gemini Trust Company’는 뉴욕주에서 인가된 신탁회사임과 동시에 투자자문업자법상의 적격수탁기관 기준을 충족함
- 비트코인 현물 ETF의 기초자산 수탁기관의 수준은 법적 규제보다 시장의 경쟁 원리와 사업자 신뢰성 확보 차원에서 고도화되는 추세임

제도 Q&A 3

가상자산 사업자의 비트코인 수탁기관 자격

Q

미국 비트코인 현물 ETF의 비트코인 수탁기관으로 신탁업자가 아닌 보관·관리업에 종사하는 가상자산사업자(예: 뉴욕주 BitLicense 사업자)가 선정될 수는 없나요?

A

신탁업자가 아닌 가상자산사업자는 비트코인 현물 ETF의 수탁기관에게 요구되는 고도의 선관주의의무 및 법적으로 보장된 수탁자산의 도산절연 등을 수행하기 어렵고, 이에 따라 SEC의 공시서류(Form S-1) 심사 또는 증권거래소의 상장 심사를 통과하기 어렵습니다. 설령 해당 ETF가 시장에서 발행·유통될 수 있다고 가정하더라도 신뢰성 부족으로 시장에서 외면 받을 수 있습니다. 이러한 시장 현실은 현재 다수의 비트코인 현물 ETF의 수탁기관인 ‘Coinbase Custody Trust Company’가 모회사의 주된 영업 인가인 BitLicense를 취득한 것이 아니라 뉴욕주의 신탁업자로 등록하고 투자자문업자법상의 적격수탁기관 자격을 획득한 사실에서도 잘 드러납니다.

결국 미국에서 비트코인 현물 ETF의 기초자산 수탁기관이 되기 위해서는 신탁업 인가가 필요합니다.

III

국내 디지털자산시장 제도 동향

디지털자산시장 규제 관련 기본법안*

가상자산 현물 ETF 및
신탁 관련 자본시장법 개정안*

자본시장연구원 선임연구원 신경희

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원과 디지털자산거래소 공동협의체(DAXA)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



디지털자산시장 규제 관련 기본법안

Executive Summary

- ▣ 현재 디지털자산시장 규제 체계는 가상자산이용자보호법 등의 ‘1단계 입법’이 마무리되면서, 이제 시장의 시선은 보다 포괄적이고 체계적인 ‘2단계 입법’으로 향하며 중대한 제도적 전환점에 서 있음
 - 이러한 배경 속에서 발의된 디지털자산시장 관련 기본법안들은 모두 2단계 입법의 필요성에 대한 공감대 위에서 출발
 - 디지털자산의 발행, 유통, 사업자 규제 등 시장 생태계 전반을 포괄하는 ‘2단계 입법’의 청사진을 제시하고 있음
 - 본 호에서는 민병덕, 이강일, 김재섭 의원의 디지털자산시장 규제에 관한 기본법안들을 분석·비교

- ▣ 이강일의원안(디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안)은 이용자의 권익 보호와 산업의 건전한 성장 및 시장 혁신을 목표로 ‘디지털자산’을 분산원장 기술 또는 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함)로 정의
 - 디지털자산을 9개의 업종으로 세분화하고 인가와 등록 두 가지 진입 제도를 도입
 - 인가 업무 단위별 최소 자기자본은 10억 원 이상, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 5억 원 이상으로 설정
 - 이용자 보호를 위해 이용자의 재산을 이관받기 위한 디지털자산보호재단을 설립하고, 금융위원회 내에 디지털자산위원회를 설치
 - 스테이블코인을 ‘가치안정형 디지털자산’으로 정의하며, 10억원 이상의 자기자본을 갖추고 금융위원회의 인가를 받아야 함
 - 한국은행의 권한을 명시적으로 규정한 점이 특색



- ▣ 김재섭의원안(디지털자산시장통합법안)은 디지털기술의 특성을 반영한 상품 개념 정의와 함께, 디지털자산 전담중개업무 도입 등 산업 활성화 토대의 마련을 목표로 ‘디지털자산’이란 블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전되고 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시로 정의

 - 디지털자산을 8개의 업종으로 세분화하고 인가와 등록 두 가지 진입 제도를 도입
 - 인가 업무 단위별 최소 자기자본 20억 원, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 3억 원 이상으로 설정
 - 전문이용자에 대한 특례를 두어 투자목적·재산상황 및 투자경험등을 고려하여 일반이용자와 차등화된 투자권유준칙을 마련하도록 함
 - 디지털자산전담중개업자에 대한 특례 규정
 - 스테이블코인을 ‘고정가치형 디지털자산’을 정의하며 50억 원 이상의 자기자본을 갖추고 금융위원회의 인가를 받아야 함

- ▣ 민병덕, 이강일, 김재섭의원안의 세 법안은 모두 디지털자산시장을 포괄적으로 규율하기 위해 총칙, 사업자 규제, 발행 및 유통, 불공정거래 규제, 감독 및 처분, 벌칙 등의 유사한 구조를 채택

 - 그러나 각 법안은 편제와 조문 수, 그리고 특정 영역에 대한 상세 규정의 정도에서 구조적 차이가 있음

- ▣ ‘디지털자산’의 정의는 모든 규제의 출발점으로, 세 법안은 모두 ‘경제적 가치를 지닌 전자적 증표’라는 기본 개념을 공유하지만, 기술적 요건 명시 여부에서 차이가 있음

 - 민병덕의원안은 10개 업종으로 가장 세분화하고 있으며 인가, 등록에 더해 가장 낮은 수준의 위험을 가진 주문전송업이나 유사자문업 등에 대해서는 신고제를 적용하는 3단계 체계를 도입
 - 이강일의원안은 총 9개 업종으로 분류
 - 김재섭의원안은 총 8개 업종으로 분류하고 디지털자산거래지원업이라는 독자적인 개념을 도입
 - 이강일의원안과 김재섭의원안은 고위험 행위(매매, 중개, 보관 등)에 대해서는 엄격한 인가제를, 상대적으로 저위험 행위에 대해서는 등록제를 적용하는 2단계 체계를 도입

- ▣ 세 개의 법안은 디지털자산 규제 필요성에는 공감하지만, 시장 접근 방식과 규제의 강도에서 차이를 보임

 - 진입 규제 강도 면에서 김재섭의원안이 인가 업무에 대해 세 법안 중 가장 높은 자기자본 요건인 20억 원 이상, 등록 대상 업종에는 3억 원 이상을 요구함으로써 가장 엄격한 진입 장벽을 설정

- 이강일의원안은 인가 대상 업종에 10억 원 이상, 등록 대상 업종에 5억 원 이상을 요구하여 김재섭의원안 보다는 완화된 기준을 제시
- 민병덕의원안은 인가 대상 업종에 5억 원 이상, 등록 대상 업종에 1억 원 이상이라는 가장 낮은 수준의 자기자본을 요구

▣ 세 개의 법안 모두 스테이블코인에 해당하는 자산에 대해 특별 규제를 도입하고 있으나, 그 명칭과 정의의 범위가 상이

- 세 개의 법안 모두 스테이블코인 발행에 대해 엄격한 인가제를 도입하는 데에는 의견을 같이하고 있음
- 이강일의원안은 한국은행에 중대한 권한을 부여하여, 한국은행이 통화신용정책 및 지급결제제도 안정을 위해 필요하다고 인정할 경우, 스테이블코인 발행사나 사업자에게 자료 제출을 요구하고, 금융감독원에 검사를 요청하거나 공동 검사를 요구할 수 있는 권한을 명시적으로 부여
- 민병덕의원안은 스테이블코인을 안전한 지급수단으로 관리하려는 신중한 접근을 위해 지급결제수단으로서의 성격이 강한 스테이블코인으로 한정하는 의도를 담고 있다면, 김재섭의원안은 고정가치형자산이 지급결제에 사용될 경우 전자금융거래법을 우선 적용하도록 하여(제8조), 기존 지급결제 시스템과의 연계 및 신속성을 보장하려는 정책적 목표를 보임

1. 디지털자산시장 규제 입법 동향

▣ 2020년 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하, 특정금융정보법) 개정을 통해 자금세탁방지(AML) 의무를 부과하고, 2023년 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」(이하, 가상자산이용자보호법) 제정을 통해 이용자 자산 보호와 불공정거래행위 규제의 기본 틀을 마련한 ‘1단계 입법’이 마무리되면서, 이제 시장의 시선은 보다 포괄적이고 체계적인 ‘2단계 입법’으로 향하며 디지털자산시장은 중대한 제도적 전환점에 서 있음

▣ 1단계 입법은 시급한 위험 요소를 통제하는 데 중점을 두었으나, 디지털자산의 본질적 특성인 발행, 유통, 공시, 사업자의 영업 행위 등 시장 생태계 전반을 규율하기에는 명백한 한계를 드러냄

- 이러한 규제 공백은 시장 참여자들에게 불확실성을 야기하고, 국내 기업들이 유럽연합(EU)의 MiCA(Markets in Crypto-Assets)와 같이 포괄적인 규제 체계를 발 빠르게 도입하는 글로벌 시장에서 경쟁력을 잃을 수 있다는 우려를 낳고 있음

▣ 이러한 배경 속에서 발의된 디지털자산시장 관련 기본법안들은 모두 2단계 입법의 필요성에 대한

공감대 위에서 출발

- 각 법안의 제안 이유는 공통적으로 현행 제도가 급변하는 시장 환경을 반영하지 못하며, 이용자 보호와 시장 신뢰 확보에 한계가 있음을 지적
- 따라서 이들 법안은 단순한 규제 강화를 넘어, 디지털자산과 관련 산업에 대한 법률관계를 명확히 하여 산업의 건전한 성장과 시장 혁신을 제도적으로 뒷받침함으로써 국민경제 발전에 기여하는 것을 공동의 목표로 삼고 있음
- 디지털자산시장의 제도적 미래를 결정할 핵심적인 입법안은 자금세탁방지 및 기본적인 이용자 보호에 초점을 맞춘 '1단계 입법'을 넘어, 디지털자산의 발행, 유통, 사업자 규제 등 시장 생태계 전반을 포괄하는 '2단계 입법'의 청사진을 제시하고 있음

2. 법률안 개요

▣ 디지털자산시장 관련 기본법안

- 이강일의원안 「디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안」
- 김재섭의원안 「디지털자산시 장통합법안」
- 민병덕의원안 「디지털자산기본법안」¹⁾

3. 제안 배경

- ▣ 이강일의원안과 김재섭의원안 모두 해외 주요 국가에서의 디지털자산에 대한 규율체계 도입과 디지털자산시장의 급격한 성장으로 금융시장 질서가 변화하고 있으나, 현행 국내 제도는 이러한 변화를 충분히 반영하지 못해 규제 공백과 불확실성이 이용자 보호와 시장 신뢰에 한계를 가져오고 있음을 지적
 - 국내에서도 디지털자산시장에 대한 적절한 규율 체계를 마련하여 디지털자산산업의 원활한 성장이 이루어질 수 있는 제도적 토대를 마련할 필요가 있음
 - 해외와의 규제 차이로 인한 경쟁에서 불리한 위치를 타계하고 디지털자산과 디지털자산업에 관한 법률관계를 명확히 하여 디지털자산 이용자의 권익을 보호하고 건전한 디지털자산시장의 성장과 혁신을 위한 기반을 조성하고자 함
- ▣ 이강일의원안(디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안)은 이용자의 권익 보호와 산업의 건전한 성장 및 시장 혁신을 목표로 함

1) 해당 법안에 관한 세부 사항은 「디지털자산시장 제도 동향」 제1호를 참조하시기 바랍니다.

- 제안이유에서 국내 기업들은 해외 규제와의 차이로 인해 경쟁에서 불리한 위치에 놓일 우려가 있음을 명시적으로 언급하며, 글로벌 경쟁력 확보를 위한 제도적 기반 마련에 강한 의지를 보임
- 이러한 철학은 상대적으로 완화된 수준의 진입 규제, 특히 인가 대상 업종의 자기자본 요건을 10억 원 이상으로 설정한 점에서 볼 수 있는데 이는 과도한 진입 장벽이 혁신적인 신규 사업자의 등장을 저해할 수 있다는 우려를 반영한 것으로 해석됨
- 법안은 명확한 법률관계를 설정하여 규제 불확실성을 해소하고, 이를 통해 기업들이 안정적으로 사업을 영위하고 성장할 수 있는 토양을 만드는 데 집중
- 특히, 가치안정형 디지털자산의 규율과 디지털자산보호재단 설립을 통한 체계적인 이용자 보호 메커니즘 구축에 집중하고 있음

▣ 김재섭의원안(디지털자산시장통합법안)은 디지털기술의 특성을 반영한 상품 개념 정의와 함께, 디지털자산 전담중개업무 도입 등 산업 활성화의 토대를 마련

- 기관투자자 및 전문이용자 시장 개발에 중점을 두고 디지털자산 관련 상품·산업·이용자 측면을 아우르는 종합적인 규율 체계를 갖추고자 함
- 디지털자산시장을 기존 금융 시스템의 일부로 편입하고 통합하려는 ‘시장 통합’ 철학을 기반으로 제안 이유에서 기존 법률이 규제 측면에만 중점을 두고 있어 Web 3.0 생태계 및 디지털자산 관련 산업을 발전시킬 수 있는 기반을 조성하지 못하고 있음을 비판하며, 산업 활성화의 필요성을 강조
- 이 법안은 ‘디지털자산 기반 파생상품’과 같은 개념을 도입하고, 인가 대상 업종에 20억 원 이상의 높은 자기자본 요건을 부과함으로써, 시장 참여자들의 수준을 상향 평준화하고 기관 등 전통 금융 플레이어들이 신뢰하고 진입할 수 있는 안정적인 시장을 구축하는 데 초점을 두고 있음
- 이는 혁신보다는 안정성과 신뢰도를 우선하여, 디지털자산시장을 전통 금융시장에 준하는 규율 체계 안으로 끌어들이려는 시도로 보여짐

4. 주요 내용

가. 디지털자산의 정의와 적용 범위

1) 이강일의원안

- ▣ 이 법안에서 ‘디지털자산’이란 경제적 가치를 지닌 것으로서 분산원장 기술 또는 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함)로 정의 (제2조)
- 분산원장 기술 이외에 ‘유사한 기술’을 명시한 것은 향후 기술변화에 대한 유연성을 확보하려는 시도로 장기적으로는 규제 공백을 최소화하려는 정책적 판단이 반영된 것으로 보임

- 제외대상에는 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것, 선불전자지급수단 및 전자화폐, 전자등록주식, 전자어음, 전자선하증권은 제외함으로써 기존 법체계에서 규율하는 금융자산들을 명확히 구분
 - 특히, 한국은행에서 발행하는 전자적 형태의 화폐, 은행의 예금·적금으로서 전자적 방식으로 기록·관리되는 것을 제외하여 명시한 점은 은행이 제공하는 디지털 상품과 규제 충돌을 사전에 방지하려는 법률적 노력으로 보임
- 법안의 적용 범위는 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용되는 역외 적용 규정을 명시하여 국경 없는 디지털자산 거래의 특성을 반영한 감독 체계를 구축(제3조)

2) 김재섭의원안

▣ 이 법안에서 ‘디지털자산’이란 블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전되고 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시로 정의(제3조 제1호)

- 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것, 선불전자지급수단 및 전자화폐, 전자등록주식, 전자어음, 전자선하증권은 제외
- 한국은행법에 따른 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스, 거래의 형태와 특성 고려하여 대통령령으로 정하는 것도 제외
 - 이강일의원안과 상이한 점은 한국은행법에 따른 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐에 더해 ‘그와 관련된 서비스’를 포함하는 것으로 명시한 점이 상이하며, 은행의 예금·적금으로서 전자적 방식으로 기록·관리되는 것은 제외되는 것으로 명시하지 않아 포함되는 것으로 볼 여지가 있음
 - 민병덕의원안²⁾이 ‘경제적 가치’에 집중한 것과 달리 ‘가치 또는 권리’를 포괄하여 증권형 토큰의 개념(권리)이 아닌 일반 디지털자산(비증권)까지 광범위하게 정의하려는 법적 의도로 사료되며, 또한 기술적 용어로 분산원장과 더불어 ‘블록체인’을 명시적으로 병기함으로써 기술 포괄성을 강조
- 해당 법안은 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용(제2조)
 - 다만, 해당 행위의 성격 및 이용자 보호 필요성 등을 감안하여 적용에서 제외할 필요가 있는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우를 예외 규정으로 두어 규제의 유연성을 확보한 점도 다른 법안들과는 상이한 점이라 할 수 있음

▣ 해당 법안에서는 ‘디지털자산 기반 파생상품’을 규정하고 있는 점도 그동안의 다른 기본법안들과는 상이한 점이라 할 수 있음(제3조 제2호)

- 디지털자산 기반 파생상품은 자본시장법(제5조 제1항)에 따른 파생상품 중 디지털자산을 기초자산으로 하는 파생상품과 이와 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 파생상품으로 정의
 - 해당 조문은 가상자산 현물 ETF 도입을 위한 제도적 기반 마련을 위한 규정으로 보여짐

2) 디지털자산시장 제도동향 제1호(2025.9.)에서는 민병덕의원안을 다루었으며, 해당 법안은 디지털자산시장 관련 기본법안에 해당하므로 이번 호에서도 다른 법안과 함께 비교·검토함

- ▣ 해당 법안에서는 디지털자산 상품 특례 규정으로 디지털자산을 자본시장법(제4조 제10항)에서 규정하는 기초자산에 포함함을 명시하고 있음(제10조, 제11조)
 - 또한, 디지털자산거래지원업자가 디지털자산 기반 파생상품에 관한 금융투자상품시장의 개설 및 운용업무를 하는 경우 디지털자산 기반 파생상품을 자본시장법상(제5조 제2항 제3호) 장내파생상품으로 간주
 - 이 경우 해당 디지털자산 기반 파생상품은 자본시장법의 장내파생상품에 관한 규정 등 대통령령으로 정하는 규정 적용 예외

나. 업권별 진입규제

1) 이강일의원안

- ▣ 디지털자산을 9개의 업종으로 세분화하고 인가와 등록 두 가지 진입제도를 도입
 - 누구든지 이 법에 따른 디지털자산을 영위하기 위해서는 금융위원회로부터 인가(변경 포함)를 받아야 함
 - (인가 대상 업종) 디지털자산매매·교환업, 디지털자산중개업
 - (등록 대상 업종) 디지털자산보관·관리업, 디지털자산지급·이전업, 디지털자산일임업, 디지털자산집합운용업, 디지털자산대여업, 디지털자산조언업, 디지털자산매매·교환대행업

- ▣ 인가 업무 단위별 최소 자기자본은 10억 원 이상, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 5억 원 이상으로 설정
 - 이는 민병덕의원안(인가 5억 원, 등록 1억 원)에 비해 인가 자본금은 높고 등록 자본금은 훨씬 높아, 이용자 자산을 직접 취급하는 보관, 관리, 운용 등 등록업에 대해서도 높은 수준의 재무 건전성을 요구하고 위험을 강하게 평가하려는 규제 의도가 담겨 있음

- ▣ 엄격한 인가요건을 통해 시장 진입 단계부터 부실 사업자를 걸러내고 시장 참여자의 신뢰성을 확보(제25조, 제26조, 제27조, 제29조)
 - 디지털자산업의 종류와 이용자의 유형(전문이용자 및 일반이용자)을 구성요소로 하여 인가업무 단위의 전부나 일부를 선택해 인가신청서를 금융위원회에 제출하고, 금융위원회는 3개월 내에 인가 여부를 결정·통보
 - 인가신청서에 흠결이 있는 경우 보완을 요구할 수 있고, 경영의 건전성 확보 및 이용자 보호에 필요한 조건을 붙일 수 있음
 - 인가, 인가 조건의 취소·변경 시 이를 공고하고, 인가를 받은 디지털자산업자는 인가요건을 유지할 의무가 있음
 - 디지털자산 비대면 거래의 안전성을 유지하기 위한 보안 기준 충족을 명시적으로 요구

- 이는 디지털 금융의 특성상 사이버 보안 및 전산 안전이 핵심 위험 요소임을 인지하고 이에 대한 선제적인 규율을 도입하려는 것
- 디지털자산업 등록의 경우 등록업무의 유형, 이용자의 유형을 구성요소로 하여 등록업무 단위의 전부나 일부를 선택하여 금융위원회에 하나의 디지털자산업 등록을 하여야 함(제30조, 제31조, 제32조, 제33조, 제34조)
- 등록신청서를 금융위원회에 제출하고, 금융위원회는 2개월 이내에 등록여부 결정 및 통지
 - 등록신청서에 흠결이 있는 경우 보완을 요구할 수 있고, 등록된 디지털자산업자는 등록요건을 유지할 의무가 있음
- 금융위원회는 다음의 경우 등록을 직권 말소 할 수 있음
 - 해당 등록업무 단위별 최저자기자본의 100분의 70 이상을 6개월 이상 계속해서 유지하지 않은 경우
 - 정당한 사유 없이 영업 미개시 또는 미영업, 인력요건 유지의무 위반, 보고서 미제출, 폐업신고 또는 사업 자등록 말소, 파산신고 등

[표 II-1] 디지털자산업자 인가·등록 요건

진입규제	진입요건
인가	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융기관 혹은 외국 디지털자산업자로서 외국에서 영위하고 있는 영업에 상당하는 디지털자산업 수행에 필요한 지점이나 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 10억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산업을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비
등록	<ul style="list-style-type: none"> • (보안 기준) 접근매체의 선정과 사용 및 관리(제56조)에 따른 비대면거래의 안전성을 유지하기 보안 기준 충족할 것 • (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비 • (위험관리 능력) 대통령령으로 정하는 기준에 따른 위험관리 능력 구비
	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융기관 혹은 외국에서 해당 업의 수행에 필요한 지점, 그 밖의 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (사업계획) 인가와 동일 • (인력·설비) 인가와 동일 • (임원 자격) 인가와 동일 • (대주주 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 대통령령으로 정하는 재무건전성 기준 충족 • (이해상충 방지) 인가와 동일 • (위험관리 능력) 인가와 동일

- ▣ 인가 또는 등록된 디지털자산업자가 디지털산업을 영위하는 경우에는 「은행법」, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 「전자금융거래법」 및 「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률」, 「형법」 제246조를 적용받지 않음(제4조)

 - 또한 발행자가 자신이 발행한 디지털자산을 발행 및 판매하는 대가로 조달하는 경우에도 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」의 적용 예외로 함
 - 디지털자산 및 디지털자산업자에 관하여 다른 법률에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 이 법에서 정하는 바에 따름

- ▣ 인가 또는 등록 받은 업무 단위 외에 다른 업무 단위를 추가하여 영위하고자 하는 디지털자산업자는 변경인가 또는 변경등록을 받아야 함(제35조)

 - 변경인가 또는 등록시에는 대통령령으로 정하는 완화된 요건을 적용

2) 김재섭의원안

- ▣ 디지털자산을 8개의 업종으로 세분화하고 인가와 등록 두 가지 진입 제도를 도입

 - (인가 대상 업종) 디지털자산매매업, 디지털자산교환업, 디지털자산거래지원업
 - (등록 대상 업종) 디지털자산이전업, 디지털자산보관관리업, 디지털자산모집주선업, 디지털자산자문업, 디지털자산일임업
 - 인가를 받기 위해 디지털자산업의 종류와 이용자의 유형(전문이용자 및 일반이용자)를 구성요소로 하여 인가업무단위의 전부나 일부를 선택하고, 인가신청서 제출 및 흠결의 보완, 인가요건 유지 의무 등은 이강일의원안의 절차와 동일(제13조 제1항, 제14조~제17조)

- ▣ 이 법안의 가장 큰 특징은 엄격한 자본요건으로 인가 업무 단위별 최소 자기자본 20억 원 이상이며 이는 세 개의 기본법안 중 가장 높은 수준

 - 이러한 높은 자본요건은 핵심 시장 참여자들에게 전통적인 금융투자업자에 준하는 수준의 재무건전성을 요구하여 금융안정성을 최우선으로 확보하려는 강력한 규제 의지를 보여줌
 - 반면, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 3억 원 이상으로, 이강일의원안 5억 원 보다 낮게 설정되어 있어 상대적으로 등록 업종에 대해서는 진입의 문턱을 낮추었음

[표 II-2] 디지털자산업자 인가·등록 요건

진입규제	진입요건
인가	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사 혹은 외국 디지털자산업자로서 외국에서 영위하고 있는 영업에 상당하는 디지털자산업 수행에 필요한 지점이나 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 20억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산업을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비 • (임원 자격) 해당 법안 제32조에 적합할 것 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비
등록	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사 혹은 외국에서 해당 업의 수행에 필요한 지점, 그 밖의 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 3억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (인력·설비) 인가와 동일 • (임원 자격) 인가와 동일 • (대주주 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 대통령령으로 정하는 재무건전성 기준 충족 • (이해상충 방지) 인가와 동일

▣ 디지털자산의 발행인이 이 법에 따라 디지털자산을 발행하는 경우 또는 디지털자산업을 영위하는 경우에는 「형법」 제246조 및 제247조를 적용하지 않음(제8조, 제9조)

- 디지털자산(디지털자산 기반 파생상품을 포함) 및 디지털자산업에 관하여는 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 이 법이 정하는 바에 따름

▣ 인가 또는 등록 받은 업무 단위 외에 다른 업무단위를 추가하여 영위하고자 하는 디지털자산업자는 변경인가 또는 변경등록 받아야 함(제17조, 제23조)

- 변경인가 또는 등록시에는 대통령령으로 정하는 완화된 요건을 적용

▣ 해당 법안은 디지털자산전담중개업자에 대한 특례 규정을 두어 금융위원회가 디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산거래지원업자 중 다음의 기준을 충족하는 경우 디지털자산전담중개업자로 지정할 수 있도록 규정하고 있음(제4조 제10항, 제24조, 제25조, 제26조)

- 디지털자산전담중개업무는 전문 이용자를 대상으로 디지털자산의 대여, 신용공여, 재산 보관 및 관리 등을 포괄

- 이를 영위하기 위해서는 인가업자(매매, 교환, 거래업자)가 상법상 주식회사이면서, 1천억 원 이상의 자기자본과 신용공여 업무수행에 따른 위험관리 능력을 갖춘 디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산거래지원업자는 금융위원회에 신청을 통해 디지털자산전담중개업자로 지정 받아야 함

- 디지털자산전담중개업자는 디지털자산의 대여, 중개, 신용공여 등의 업무를 영위하며, 디지털자산전담중개업자에 대하여는 「한국은행법」과 「은행법」을 적용하지 않음
- 디지털자산전담중개업자를 별도로 규정하는 이러한 규율 체계는 기관 투자자의 유치를 활성화하고 시장의 금융화를 가속화하며, 전통 금융시장과 유사한 전문적인 중개 서비스를 디지털자산시장에 도입하려는 정책적 목표의 반영

[표 II-3] 각 법안의 인가·등록요건 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	
	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산전담중개업자
업종 유형	10개	9개	8개	
인가대상	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산매매업 • 디지털자산중개업 • 디지털자산보관업 • 기타디지털자산관련업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산매매·교환업 • 디지털자산중개업 	<ul style="list-style-type: none"> 디지털자산매매업 디지털자산교환업 디지털자산거래지원업 	<ul style="list-style-type: none"> • 금융위원회 지정 (디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산거래지원업자 중 기준을 충족하는 경우)
인가요건	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 영위 및 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 10억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국 디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 20억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사 • (자본요건) 1천억 원 이상 • (위험관리 능력) 신용공여 업무 수행
동일요건	<ul style="list-style-type: none"> • 사업계획 • 대주주자격 • 인력·설비 • 건전한 재무상태 • 이해상충 방지체계 	동일	동일	-
독자적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 전산안전성 	<ul style="list-style-type: none"> • 위험관리 능력 • 보안기준 충족 	-	-
등록대상	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산집합관리업 • 디지털자산지갑관리업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산자문업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산보관·관리업 • 디지털자산지급·이전업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산집합운용업 • 디지털자산대여업 • 디지털자산조언업 • 디지털자산매매·교환대행업 	<ul style="list-style-type: none"> • 디지털자산이전업 • 디지털자산보관관리업 • 디지털자산모집주선업 • 디지털자산자문업 • 디지털자산일임업 	-
등록요건	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 인가와 동일 • (자기자본) 1억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상 	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 3억 원 이상 	-
동일요건	<ul style="list-style-type: none"> • 대주주자격 • 건전한 재무상태 • 이해상충 방지체계 구비 	동일	동일	-

구분	민병덕의원안 디지털자산업자	이강일의원안 디지털자산업자	김재섭의원안	
업종 유형	10개	9개	디지털자산업자 8개	디지털자산 전담중개업자
독자적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • (인력) 디지털자산운용 인력이나 매매권유자 문인력구비 • 신고제도 도입 • (신고대상) 디지털자산 주문전송업 및 디지털 자산유사자문업 • (신청인) 주식회사, 금융기관, 전자금융업자 	<ul style="list-style-type: none"> • 위험관리 능력 	-	-

다. 발행 및 유통 규제

1) 디지털자산의 발행

가) 이강일의원안

▣ 해당 법안은 디지털자산의 발행 및 유통 전반에 걸쳐 정보 투명성을 강화하는데 중점을 두고 있음 (제8조~제14조)

- 디지털자산 발행자는 백서·디지털자산설명서·판매설명서를 작성하여 협회의 통합공시시스템에 공시하여야 하며, 허위기재나 중요사항 누락 시 손해배상 책임이 있음
 - 백서에는 디지털자산의 발행자 및 운영자에 관한 정보, 디지털자산의 용도, 목적 또는 기능에 관한 정보, 총 발행량, 유통량계획 및 사업계획, 기반기술 및 보안 정보, 이용자 보호 장치에 관한 정보 등을 작성
 - 가치안정형 디지털자산 발행자는 이에 더해 디지털자산의 가치안정 구조, 준비자산 및 준비자산 운영, 상환 등에 관한 정보를 추가로 작성하여야 함
 - 백서가 존재하지 않거나 작성되지 않은 경우에는 디지털자산 설명서를 작성하여야 하고, 판매설명서를 함께 게시하여야 함
 - 이는 미공개 정보를 이용한 불공정거래를 방지하고 이용자가 합리적인 투자 판단을 내릴 수 있도록 돕는 구조를 구축하려는 의도
- 백서 등의 효력은 협회에 제출된 날로부터 30일이 경과 한 날에 효력이 발생하며, 협회는 내용에 객관적 오류가 있는 경우 정정을 요구할 수 있음
 - 백서 등의 작성 및 공시에 관한 사항은 디지털자산이 분산원장의 거래 검증에 대한 보상으로 자동으로 발행되거나, 이용자 보호 필요성 등을 고려하여 금융위원회가 고시로 정하는 경우에는 적용 예외로 함(제6조)

▣ 국내에 설립된 법인으로서 백서를 제출 및 공시한 발행자 또는 백서 및 디지털자산설명서 또는 판매설명서를 게시한 디지털자산업자 이외에는 디지털자산의 판매 또는 취득 권유를 금지(제7조)

- 다만, 다음의 경우에는 예외로 함

- 판매 또는 취득의 권유 대상이 모두 전문이용자인 경우
- 대통령령으로 정하는 방법에 따라 선정된 판매 또는 취득의 권유 대상인 이용자가 100명 이하인 경우
- 판매 또는 취득권유 개시일부터 12개월 동안 이용자에 대한 디지털자산 판매 또는 취득의 총액이 10억원을 초과하지 아니하는 경우

나) 김재섭의원안

▣ 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 규제의 적용은 외국에서 발행되거나 대통령령으로 정하는 디지털자산에 관하여는 적용 예외 규정을 명시(제105조)

- 디지털자산 발행인(고정가치형 디지털자산 발행인은 제외, 특례로 별도 규정)은 발행인에 관한 사항, 발행 및 운영인력의 이력과 정보, 기술적 정보, 산업적 사용 목적 및 활용계획, 총 발행량과 기간별 발행 또는 채굴량에 관한 정보, 이용자 보호 계획 등을 공시하여야 함(제106조)
 - 공시사항에는 디지털자산의 활용 계획에 따른 성과 및 전망, 발행인의 재무상태에 대한 예측 또는 전망 등 예측정보에 관한 사항도 기재 또는 표시할 수 있음
- 디지털자산 발행인은 백서를 작성하여 공시하여야 하며, 백서에는 공시내용과 다른 내용을 표시하거나 기재사항을 누락해서는 안됨(제107조)
 - 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 이로 인하여 디지털자산 이용자가 손해를 입은 경우에는 손해를 배상할 책임이 있음(제109조)

2) 영업행위 규제

가) 이강일의원안

▣ 법안은 이용자 보호를 위한 다양한 공통영업행위 규칙을 명시(제66조~제86조)

- 공통적으로 적용되는 규칙에는 신의성실의 원칙, 정보 제공 의무, 광고 및 손실보전 금지, 명의대여 금지 등이 포함
- 특히, 디지털자산업자는 약관을 제정하거나 변경할 경우 금융위원회에 보고해야 하며, 이용자의 권리나 의무에 중대한 영향을 미치는 경우 사전 신고 의무를 부과
 - 또한, 협회가 표준 약관을 제정할 수 있도록 하여 불공정한 약관이 통용되는 것을 방지
- 그 밖에도 내부통제기준에 따른 정보교류의 차단 의무, 설명의무, 부당권유행위 금지, 자료의 기록·유지의무, 예치금 보호의무, 디지털자산의 보관의무 등을 규정

▣ 디지털자산업자의 겸영업무와 부수업무를 공통영업행위 규칙으로 정하고, 업무를 영위하기 위해서는 금융위원회에 보고하여야 함(제71조, 제72조)

- 디지털자산업자는 영위하는 업무의 일부를 제3자에게 위탁할 수 있으며, 위탁업무가 본질적 업무인 경우에는 위탁받은 자는 인가·등록이 필요(제73조)
 - 위탁받은 업무를 제3자에게 재위탁하는 것은 금지

▣ 업종별로도 구체적인 영업행위 규율을 제시(제87조~제108조)

- 디지털자산매매·교환업자는 거래지원 심사 기준(발행 주체의 신뢰성, 이용자 보호, 기술 보안 등)을 마련하고, 주기적으로 유지 심사를 수행해야 함
- 특히, 이 법안은 자본시장법과 유사하게 ‘최선집행의무’를 명시하여, 사업자가 이용자의 청약이나 주문을 처리할 때 최선의 거래조건으로 집행하기 위한 기준을 마련하고 이를 준수하도록 함
 - 이는 디지털자산 거래의 불투명성을 해소하고, 이용자의 이익을 최우선으로 고려하도록 강제하는 중요한 조항
- 디지털자산매매·교환업자 또는 디지털자산중개업자의 디지털자산 임의매매를 금지하며, 디지털자산중개업자는 매매 또는 교환에 있어 자기계약을 금지

▣ ‘거래지원’은 디지털자산매매·교환업자 또는 디지털자산중개업자가 자기가 개설·운영하는 디지털자산거래시스템(제87조)에서 특정한 디지털자산이 거래될 수 있도록 기술적 지원 등 일체의 서비스를 제공하는 것으로 거래지원시에는 심사기준·절차, 유지심사, 거래지원 종료심사 규칙을 준수하여야 함(제87조~제90조)

- 제113조의 부정거래행위 금지에 거래지원도 포함되며, 거래지원기준을 준수하지 않은 경우에는 과징금 부과 대상이 될 수 있음(제137조)

[표 II-4] 디지털자산업자별 영업행위 규칙

구분	영업행위 규칙
디지털자산매매·교환업자	거래지원 관련 규칙(제87조~제90조), 최선집행의무(제91조), 임의매매의 금지(제92조), 불건전영업행위의 금지(제94조), 운영규칙 마련의무(제95조), 거래시스템의 개설·운영에 관한 특칙(제96조)
디지털자산중개업자	거래지원 관련 규칙(제87조~제90조), 최선집행의무(제91조), 임의매매의 금지(제92조), 자기계약의 금지(제93조), 불건전영업행위의 금지(제94조), 운영규칙 마련의무(제95조), 거래시스템의 개설·운영에 관한 특칙(제96조)
디지털자산보관·관리업자	디지털자산보관·관리업자의 영업행위 규칙 등(제97조)
디지털자산지급·이전업자	디지털자산지급·이전업자의 영업행위 규칙 등(제98조)
디지털자산집합운용업자	선관의무 및 충실의무(제99조), 집합운용자산의 운용(제100조), 자산운용상 금지행위(제101조), 성과보수의 제한(제102조), 자본시장법상 집합투자업자의 영업행위 규칙 준용(제103조)
디지털자산일임업자	디지털자산일임업자의 영업행위 규칙 등(제104조)
디지털자산자문업자	디지털자산자문업자의 영업행위 규칙 등(제105조)
디지털자산매매·교환 대행업자	고지의무 등(제106조), 디지털자산매매·교환 대행업자의 영업행위 규칙 등(제107조)
디지털자산대여업자	디지털자산대여업자의 영업행위 규칙 등(제108조)

나) 김재섭의원안

▣ 법안은 공동영업행위 규칙을 규정하면서 영업행위 준수사항에 관한 규정을 해석·적용하려는 경우 이용자의 권익을 우선적으로 고려하고, 디지털자산업 종류 또는 계약특성에 따라 업종별로 해석·적용되어야 함을 명시(제50조~제73조)

- 공통적으로 적용되는 규칙으로 신의성실 의무 등, 차별금지, 명의대여 금지, 이해상충의 관리, 정보교류의 차단 등을 규정
- 디지털자산업자는 일반 이용자를 대상으로 투자 권유(매매·교환·이전 등)를 하기 전에 면담·질문 등을 통해 이용자의 투자 목적, 재산 상황, 투자 경험 등의 정보를 파악하고, 이에 비추어 적합한 투자 권유를 해야 하는 적합성의 원칙을 도입(제57조)
- 아울러, 투자 권유 없이 상품을 판매하는 경우에도 이용자에게 적정하지 않다고 판단되면 그 사실을 알리고 확인을 받아야 하는 적정성의 원칙을 명시(제58조)
- 그 이외에도 설명의무, 부당권유행위 금지, 투자권유준칙, 계약서류의 제공의무 등의 원칙들은 디지털자산 거래를 단순한 상품 매매가 아닌 금융투자 행위로 보고 이용자 보호를 금융투자상품 수준으로 끌어올리려는 강력한 규제 의도를 반영

▣ 업종별로도 구체적인 영업행위 준수사항을 규정(제74조~제100조)

- 이 법안에서도 이강일의원안과 동일하게 ‘최선집행의무’를 명시하고 디지털자산매매업자 또는 디지털자산교환업자는 청약 또는 주문 처리시 최선집행기준을 마련하고 공표하여야 함
 - 이강일의원안은 디지털자산매매·교환업자와 디지털자산중개업자에게도 최선집행의무를 부과
 - 디지털자산매매업자 또는 디지털자산교환업자에게 자기계약을 금지하는 조항은 이강일의원안과 동일
 - 이강일의원안은 디지털자산매매업자 또는 디지털자산교환업자에게는 신용공여도 금지됨

▣ 거래지원과 관련하여 해당 법안은 디지털자산업자 유형의 하나로 디지털자산거래지원업자를 규정하고 거래지원 및 시장감시 등의 책무를 부담하고 있음(제82조~제87조)

- 디지털자산거래지원업자는 인가를 받아 디지털자산시장을 개설·운영하고, 거래지원 및 거래지원 종료 업무를 수행
- 디지털자산업자의 경영업무(제27조 제1항 제2호)에 따른 디지털자산거래지원업자의 디지털자산 기반 파생상품의 거래를 위한 디지털자산시장의 개설 및 운영, 거래의 유형 및 품목결정, 매매 및 중개 업무 등 디지털자산 기반 파생상품의 거래에 관한 업무(단, 디지털자산거래지원업자에 한한다)에 대해서는 자본시장법을 준용
 - 자본시장법 제373조의7(상장 및 시장감시 등의 책무), 제383조(정보이용금지 등), 제393조 제2항(파생상품시장업무규정)
 - 또한, 자본시장법상의 투자매매업자 및 투자중개업자의 영업행위 규칙을 준용하여 디지털자산거래지원업자를 자본시장법상 투자매매업 또는 투자중개업 인가를 받은 것으로 간주

[표 II-5] 디지털자산업자별 영업행위 준수사항

분류	준수사항
디지털자산매매업자	매매형태의 명시(제74조), 자기계약의 금지(제75조), 최선집행의무(제76조), 임의매매의 금지(제77조), 불건전 영업행위의 금지(제78조), 신용공여(제79조), 매매등 명세의 통지(제80조)
디지털자산교환업자	
디지털자산거래지원업자	무허가 시장개설행위 금지(제81조), 거래지원 및 시장감시 등의 책무(제82조), 거래지원 규정(제83조), 공시규정(제84조), 업무규정(제85조), 시세의 공표(제86조), 자본시장법 준용규정(제87조)
디지털자산이전업자	선관의무 및 충실의무(제88조), 디지털자산이전업자의 준수사항 등(제89조)
디지털자산보관관리업자	선관의무 및 충실의무(제90조), 보관관리재산의 제한(제91조), 고유재산의 구분(제92조), 불건전 영업행위 금지(제93조), 보관관리계약(제94조)
디지털자산모집주선업자	불건전 영업행위 금지(제95조)
디지털자산자문업자	선관의무 및 충실의무(제96조), 계약의 체결(제97조), 불건전 영업행위의 금지(제98조), 성과보수의 제한(제99조),
디지털자산일임업자	선관의무 및 충실의무(제96조), 계약의 체결(제97조), 불건전 영업행위의 금지(제98조), 성과보수의 제한(제99조), 일임보고서의 교부(제100조)

▣ 해당 법안에서는 디지털자산업자의 겸영업무, 부수업무 및 업무위탁에 관한 내용을 별도의 장으로 구성하여 규정(제2장)

- 겸영업무 규정에서는 디지털자산거래지원업자의 디지털자산 기반 파생상품의 거래를 위한 디지털자산시장의 개설 및 운영등의 업무를 겸영가능한 업무로 규정하고 있음
- 부수업무, 업무위탁 관한 사항은 대부분 이강일의원안과 유사하나, 본질적 업무를 위탁받은 자의 자격에 외국 디지털자산업자도 요건을 갖춘 경우에는 인가·등록을 받은 것으로 간주하는 규정이 상이함

3) 건전성 규제

가) 이강일의원안

▣ 디지털자산업자에게 금융회사가 부담하는 수준의 재무적 안정성을 요구하면서, 자본시장법의 순자본비율(NCR) 규제와 유사한 ‘순자본’ 개념을 도입(제48조)

- 법안은 사업자가 자본금 및 준비금의 합계액에서 고정자산 등 단기간 내 유동화가 어려운 자산을 뺀 순자본을, 자산 및 부채에 내재된 위험을 금액으로 환산한 총위험액 이상으로 유지해야 한다고 규정

- 순자본은 자본금·준비금, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금액의 합계액에서 고정자산, 그 밖에 단기간 내에 유동화가 어려운 자산으로서 대통령령으로 정하는 자산의 합계액을 뺀 금액
- 이는 사업자의 고유자산으로 위험을 흡수할 수 있는 능력을 사전에 확보하게 함으로써, 시장 충격 발생 시 파산으로 인한 이용자 피해를 최소화하는 것을 목표로 함
- 또한, 디지털자산업자는 매 분기 말일을 기준으로 순자본에서 총위험액을 뺀 금액을 금융위원회에 보고하고, 공시해야 할 의무를 부과

▣ 디지털사업자는 경영의 건전성을 유지하기 위해 자기자본비율, 자본의 적정성 및 자산의 건전성, 유동성에 관한 사항등 경영건전성기준을 준수하고 적절한 체계를 구축·시행하여야 함(제49조)

- 이와 함께, 법안은 디지털자산업자의 회계처리에 대한 기준을 마련하고, 고유재산과 이용자 재산을 명확히 구분하여 회계처리하도록 의무를 부과(제50조)
- 지배구조의 건전성을 확보하기 위해 대주주에 대한 신용공여를 제한하고, 대주주가 부당한 영향력을 행사하는 것을 금지하는 규정도 포함(제52조)
- 이러한 일련의 규제들은 단순히 사업자의 책임을 사후적으로 묻는 것을 넘어, 사전적인 리스크 관리 시스템을 구축하는 데 초점을 맞춘 것이라 할 수 있음

▣ 유통 단계에서는 디지털자산업자에게 분기 및 월별 업무보고서를 금융위원회에 제출하도록 하고, 중요한 경영상황(거액 금융사고, 부실채권 발생 등)이 발생했을 경우 지체 없이 보고하고 공시하도록 함(제51조)

- 이러한 여러 단계의 공시 의무는 디지털자산의 생애 주기 전체에 걸쳐 정보 비대칭성을 해소하고, 시장의 신뢰성을 높이는데 기여할 것으로 기대

나) 김재섭의원안

▣ 재무건전성 및 경영건전성기준, 업무보고서 및 공시등에 대한 규정은 이강일의원안과 유사(제43조~제46조)

- 해당 법안에서도 ‘영업용순자본’ 개념을 도입하고 있는데, 영업용순자본에 대한 산정방식은 이강일의원안과 동일하게 기재되어 있지만, 이강일의원안이 ‘순자본’으로 표기한 반면, 해당 법안에서는 ‘영업용순자본’으로 표기

▣ 디지털자산업자는 매 사업연도 개시일부터 3개월간·6개월간·9개월간 및 12개월간의 업무보고서를 작성하여 금융위원회에 제출하고 공시하여야 함(제46조)

- 디지털자산업자는 해킹 등 정보기술부문 및 전자금융과 관련된 사고, 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생 등 디지털자산업자의 경영상황에 중대한 영향을 미칠 사항이 발생한 경우에는 지체 없이 금융위원회에 보고하고 공시하여야 함

4) 이용자 보호

가) 이강일의원안

▣ 이용자 보호를 위해 예치금 및 디지털자산 보관의무를 규정(제84조)

- 이용자 예치금은 고유재산과 분리하여 은행 등 공신력 있는 관리기관에 예치 또는 신탁해야 함
- 디지털자산 보관에 있어서는 이용자명부를 작성하고 자기 자산과 분리 보관
- 대통령령으로 정하는 비율 이상의 디지털자산을 인터넷과 분리하여 안전하게 보관(콜드월렛)(제85조)
- 해킹 및 전산장애 등 사고에 대한 책임을 이행하기 위해 보험 또는 공제에 가입하거나 준비금을 적립할 의무를 부과(제58조 제4항)

▣ 디지털자산보호재단의 설립(제37조, 제38조)

- 디지털자산업자의 영업종료 등의 사유 발생시 이용자 보호를 위해 이용자의 재산을 이관받기 위한 디지털자산보호재단을 설립
 - 디지털자산보호재단은 이관받은 이용자의 예치금 및 디지털자산은 효율적이고 공정하게 관리·운영하기 위해 별도의 관리계정을 두어야 하며, 영업이 종료된 디지털자산사업자는 이용자재산을 보호재단의 관리계정으로 이관하여야 함
- 이러한 보호재단 설립은 영업 종료나 파산과 같은 극단적인 상황에서 이용자 자산을 효율적이고 공정하게 관리하기 위한 법적 메커니즘을 구체화

▣ 디지털자산산업의 업무질서 유지 및 공정한 거래를 확립하고, 이용자를 보호하며 디지털자산산업의 발전을 위한 한국디지털자산협회 설립을 명시(제116조)

- 협회는 회원간 자율규제를 통해 건전한 영업질서를 유지하고 분쟁을 조정, 통합공시시스템의 운영 및 약관의 제정 및 개정과 심사, 법령에 따라 위탁받은 업무 등을 수행

나) 김재섭의원안

▣ 일반 이용자 보호 측면에서는 자본시장법의 핵심 규칙은 적합성 원칙과 적정성 원칙을 적극적으로 차용

- 이는 디지털자산 거래를 단순한 상품 매매가 아닌 금융투자 행위로 보고, 이용자 보호를 금융투자 상품 수준으로 끌어올리려는 강력한 규제 의도를 반영

▣ 자산 보호 측면에서 예치금을 고유재산과 분리하여 은행 등에 예치 또는 신탁 관리해야 하며, 디지털자산 역시 분리 보관하고 대통령령으로 정하는 비율 이상을 콜드월렛에 보관해야 하는 의무를 부과(제101조, 제102조)

- 관리기관에 예치 또는 신탁한 예치금은 상계·압류(가압류) 하지 못하며, 양도·담보제공 불가
- 또한, 매매 등 디지털자산 거래기록을 거래 종료 후 15년간 보존해야 하는 의무를 부과하여 거래의 투명성과 사고 발생 시 추적 가능성을 확보(제104조)

▣ 전문이용자에 대한 특례를 두어 투자목적·재산상황 및 투자경험등을 고려하여 일반이용자와 차등화된 투자권유준칙을 마련토록 함(제117조)

- 거래 경험, 자산규모 등을 감안하여 이용자가 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 디지털 자산업자에게 통지하는 경우 이용자는 자발적 전문이용자로 간주(제119조)

5) 불공정거래 규제

가) 이강일의원안

▣ 불공정거래 행위를 정의하고 처벌하는 조항에 있어 자본시장법과 거의 동일한 접근을 취하고 있음 (제109조~제115조)

- 법안은 미공개중요정보 이용행위, 시세조종, 부정거래행위, 시장질서교란행위 등 모든 유형의 불공정거래 행위를 전면 금지하고, 이에 대한 처벌 근거를 구체적으로 마련
 - 특히, 미공개중요정보 이용행위 금지 조항(제109조)은 발행인, 디지털자산업자, 이들의 임직원 및 대주주 등 내부 정보를 알게 된 자는 물론, 이들로부터 정보를 받은 자까지 포함하는 광범위한 범위를 규정
 - 또한 시세조종 행위 금지(제111조)는 거짓으로 꾸민 매매, 통정매매 등 시장을 왜곡하는 행위를 명확히 규정
- 이강일의원안과 민병덕의원안은 ‘시장질서 교란행위’ 금지 조항을 포함하여, 직접적인 시세조종이나 부정거래에 해당하지 않더라도 시장의 공정성과 신뢰를 저해하는 행위까지 규제 범위

▣ 민병덕의원안과 이강일의원안은 디지털자산시장의 유동성 공급이라는 기능적 필요성을 인정하여, 불공정거래금지 규정 내에 ‘안정조작 및 시장조성’을 허용하는 단서를 포함하고 있음

- 시장의 유동성을 공급하고 가격의 급격한 변동을 완화하기 위한 일부 시장 개입 행위는 엄격한 조건 하에 허용될 필요가 있음

나) 김재섭의원안

▣ 해당 법안에서는 미공개 중요정보 이용, 시세조종행위, 부정거래행위에 대해서는 엄격하게 금지하고 처벌 근거를 두고 있음(제114조)

- 다만, 시장질서 교란행위에 관해서는 명시적 규정이 없으며, 시장안정화 조치에 관한 부분도 확인되는 규정이 없음

- ▣ 디지털자산에 관한 임의적 입·출금 차단 금지를 명시적으로 규정하고, 디지털자산의 가격이나 거래량이 비정상적으로 변동하는 이상거래를 상시 감시 및 적절한 조치를 취할 것을 규정(제115조, 제116조)
 - 디지털자산의 임의적 입·출금은 피해금 환급, 디지털자산 거래가 자금세탁행위등의 범죄행위를 예방하기 위한 경우 등에는 허용

6) 감독 및 제재

가) 이강일의원안

- ▣ 금융위원회는 디지털자산업자의 법률 준수 여부를 감독하고, 건전한 거래질서를 위해 필요하다고 판단되는 경우에는 다음에 관한 사항에 관해 필요한 조치를 명할 수 있음(제125조)
 - 디지털자산업자의 고유재산 운용, 이용자 재산의 보관·관리, 디지털자산업자의 경영 및 업무개선, 각종 공시 사항, 영업의 질서유지 및 영업방법에 관한 사항 등 이용자 보호 및 건전한 거래질서를 위해 필요한 사항을 감독

- ▣ 금융위원회 내에 디지털자산위원회를 설치하되, 위원장은 금융위원회 부위원장이 맡고 위원의 과반수 이상을 민간 위원으로 구성하도록 함(제5조)
 - 이는 감독의 주체를 금융위원회로 유지하여 기존 금융규제 체계와의 일관성과 연속성을 확보하면서도, 민간 전문가의 참여를 통해 시장의 전문성과 역동성을 정책 결정에 반영
 - 민병덕의원안에서는 디지털자산에 관한 주요 정책을 심의·의결하고 시장을 총괄 감독하는 기구로 대통령 소속의 ‘디지털자산위원회’ 설치를 제안
 - 이 위원회는 금융위원장 등 관계부처 장관과 함께 민간 전문가가 과반수 이상(3분의 2 이상) 참여하며, 위원장은 국회 소관 상임위가 지명한 인물 중에서 대통령이 임명하는 구조
 - 독립적인 위원회 설립은 신속하고 전문적인 의사결정을 가능하게 하고, 산업의 특수성을 정책에 깊이 반영할 수 있다는 장점이 있으나 기존 금융 감독기구인 금융위원회와의 역할 중복 및 관할권 갈등이 유발될 우려도 있음

- ▣ 디지털자산업자는 그 업무와 재산상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 함(제128조)
 - 한국은행의 자료제출요구 및 검사요구(공동검사)
 - 금융통화위원회가 디지털자산거래와 관련하여 통화신용정책의 수행, 금융안정 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 혹은 통화신용정책의 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 경우

- ▣ 금융위원회는 다음의 경우에 디지털자산업자에 대한 인가·등록·겸영인가의 취소할 수 있음(제129조, 제133조)
 - 부정한 방법으로 인가·등록을 하거나, 인가조건 또는 업무 단위 추가등록조건 위반, 인가·등록요

건 유지의무 위반, 금융위원회의 시정명령 또는 중지명령 불이행, 디지털자산 및 금융관련 법령 위반등 이용자의 이익을 현저히 해할 우려가 있거나 디지털자산을 영위하기 곤란하다고 인정되는 경우

- 그 외에도 업무의 전부 또는 일부의 정지, 위법행위의 시정명령 또는 중지명령, 기관경고·주의, 디지털자산 관련 계약 등의 인계명령 등의 조치를 할 수 있음
- 디지털자산업자는 취소처분에 대하여 불복하는 경우 처분 또는 조치의 고지를 받은 날부터 30일 이내에 금융위원회에 이의신청을 할 수 있음

나) 김재섭의원안

▣ 김재섭의원안은 별도의 위원회 신설을 제안하지 않고, 기존 금융위원회가 인가·등록 및 시장 감독의 주체가 되어 금융위원회가 디지털자산업자를 감독하며, 이용자보호와 거래질서 유지를 위해 필요한 경우 조치명령권을 행사할 수 있음(제138조, 제139조)

- 이는 디지털자산시장을 자본시장법의 규율을 받는 증권시장과 같이, 기존 금융 감독 체계 안에서 완전히 포섭하여 관리하는 것을 전제로 함
- 디지털자산업자는 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 해산, 디지털자산업의 양도 또는 양수, 폐지등의 경우에는 금융위원회의 승인을 받고 공시하여야 함(제140조)
- 부정한 방법으로 인가를 받거나, 인가 유지의무 위반, 금융위원회의 명령 위반 등 이용자의 이익을 해칠 우려가 있는 경우 금융위원회는 디지털자산업자등에 업무정지, 시정명령, 경고·주의 등의 조치를 취할 수 있음(제143조)

▣ 디지털자산업자 및 고정가치형 디지털자산발행인은 업무와 재산상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 함(제142조)

- 한국은행은 필요한 경우 디지털자산거래와 관련하여 통화신용정책의 수행, 금융안정 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 자료 제출을 요구할 수 있음

라. 스테이블코인 규제

1) 스테이블코인 정의

가) 이강일의원안

▣ 스테이블코인을 ‘가치안정형 디지털자산’으로 정의하며, 그 가치가 하나의 통화에 연동되어 안정적인 가치를 유지하거나 유지하고자 하는 디지털자산 또는 그 이외의 대통령령으로 정하는 자산에 연동되어 안정적인 가치를 유지하거나 유지하고자 하는 디지털자산에 해당하는 디지털자산으로서 그 가치의 상환이 보장되는 것으로 규정(제2조 제2호)

- 통화 연동 뿐 아니라, 대통령령으로 정하는 자산 연동형까지 규제 범위에 명시적으로 포함한 것은

향후 단일 통화뿐만 아니라 다른 자산에 연동되는 스테이블코인까지 포괄할 수 있는 넓은 범위를 설정하여 제도적 수용 가능성을 열어둔 것으로 평가

- 가치안정형 디지털자산은 자본시장법에 따른 증권, 전자금융거래법에 따른 선불전자지급수단 또는 전자화폐, 외국환거래법에 따른 외국환에 해당하지 않는 것으로 봄(제18조)

나) 김재섭의원안

▣ 스테이블코인을 ‘고정가치형 디지털자산’을 정의하며, 대통령령으로 정하는 통화 또는 자산에 가치가 연동되어 가치가 고정되거나 고정될 것을 목적으로 설계된 디지털자산을 의미(제3조 제3호)

- 이러한 정의는 ‘설계 목적’에 방점을 두어 해당 디지털자산이 추구하는 안정성 목표를 강조
- 고정가치형 디지털자산 발행인 역시 금융위원회의 인가를 받아야 하며, 발행 및 이용, 유통에 관한 특례가 적용
- 특히 고정가치형 디지털자산을 전자지급수단으로 한 거래 등 대통령령으로 정하는 지급결제에 관하여는 전자금융거래법을 우선하여 적용하는 단서를 두었음(제8조 제2항)
- 이러한 지급결제 우선 적용 조항은 고정가치형 디지털자산이 결제수단으로 활용될 때 발생할 수 있는 법적 충돌을 해소하고, 신속하고 안정적인 결제 기능을 보장하기 위한 법률적 우위를 부여하고자 하는 의도로 분석됨

▣ 고정가치형 디지털자산 특례를 두어 국내에서 발행된 고정가치형 디지털자산 및 디지털자산업자가 취급하는 고정가치형 디지털자산에 대하여 적용(제120조)

- 외국인 이용자가 디지털자산 또는 디지털자산 기반 파생상품을 매매하거나 그 밖의 거래를 하려는 경우에는 금융위원회가 정하는 방법 및 절차에 따라 매매거래 계좌를 개설해야 하며, 금융위원회가 정하는 고시기준을 충족하여야 함(제118조)
- 외국에서 발행된 디지털자산은 외국 감독기관의 정기적 감독을 받는 경우 일부 조항의 적용을 면제(제120조)
- 고정가치형 디지털자산은 자본시장법상의 증권 또는 전자금융거래법상의 선불전자지급수단이나 전자화폐에 해당하지 않음을 명시

2) 스테이블코인의 발행과 유통 규제

가) 이강일의원안

▣ 가치안정형 디지털자산의 발행자는 금융위로부터 가치안정형 디지털자산의 발행 인가를 받아야 하며, 10억원 이상의 자기자본을 갖추어야 함(제19조, 제20조, 제21조 제8항)

- 예외로 발행자가 발행한 가치안정형 디지털자산의 대통령령으로 정한 기간 동안 대통령령으로 정한 방법으로 산출된 시가총액의 평균이 10억 원을 초과하지 아니하고 발행된 분산원장등을 통해서만 유통되는 경우 및 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우에는 금융위원회의 인가를 받지 아니 하더라도 가치안정형 디지털자산 발행자로 간주

[표 II-6] 가치안정형 디지털자산 발행요건

발행규제	요건
금융위원회 인가 (제20조)	<ul style="list-style-type: none"> • (회사형태) 상법상 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융회사 또는 외국법인으로서 국내발행에 필요한 지점, 그밖의 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 10억 원 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 백서의 사업계획 • (인력 등) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 가치안정형 디지털자산 발행 및 운영에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비 • (보안 기준) 분산원장등에서 중요 기능에 대한 통제 권한에 대한 기준을 포함하여 대통령령으로 정하는 보안기준 충족 • (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것 • (대주주 요건) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무건전성) 대통령령으로 정하는 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비 • (상환정책) 이용자의 상환청구권 보장가능한 적절한 상환정책 마련 • (준비자산) 준비자산의 구성과 운영에 관한 기준 마련 • (위험관리능력) 대통령령으로 정하는 기준에 따른 위험관리 능력

▣ (공시 및 상환의무) 가치안정형 디지털자산 발행자는 백서를 작성하여 통합공시시스템에 게시하여야 함(제21조 제1항, 제2항)

- 이용자의 상환청구가 있는 경우 3일 이내에 이를 상환하여야 할 의무가 있음

▣ (준비자산) 가치안정형 디지털자산 발행자는 준비자산을 구성하고 유지하여야 하며, 고유재산과 분리하여 예치 또는 신탁하고, 상계·압류, 양도, 담보제공을 할 수 없음(제21조 제3항~제5항)

- 준비자산은 총 가치가 발행된 해당 가치안정형 디지털자산의 액면가 총액과 같거나 이를 상회하여야 하며, 현금, 요구불예금, 국채 등 안전자산으로 구성 및 유지되어야 함

▣ 법안은 한국은행의 권한을 명시적으로 규정(제24조)

- 통화신용정책의 수행 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위해 필요하다고 인정하는 경우, 가치안정형 디지털자산 발행자에 대해 자료 제출을 요구하거나 금융감독원장에게 검사 또는 공동 검사를 요구할 수 있는 권한을 부여

- 더 나아가, 특정한 가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통이 통화신용정책에 중대한 위협이 된다고 인정될 경우, 한국은행은 금융위원회에 발행 중지 등의 의견을 표명할 수 있으며, 금융위원회는 정당한 사유가 없는 한 이를 존중해야 함

- 이는 스테이블코인을 단순한 디지털자산이 아닌 통화 및 지급결제 시스템의 안정성에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 '금융 인프라'로 간주하고, 발행 단계부터 엄격한 감독과 중앙은행의 개입 가능성을 열어두어 금융 안정성을 확보하려는 강력한 의지를 반영

나) 김재섭의원안

▣ 고정가치형 디지털자산을 발행하기 위해서는 금융위원회로부터 인가를 받아야 하며, 50억 원 이상의 자기자본을 갖추고, 백서를 작성하여야 함(제123조~제126조)

- 또한, 고정가치형 디지털자신의 발행인은 상품설명서를 작성하여 금융위원회에 제출·공시하여야 하며, 백서 및 상품설명서의 거짓 기재, 중요사항 기재 누락으로 인해 디지털자산 이용자가 손해를 입은 경우 배상책임이 있음

[표 II-7] 고정가치형 디지털자산 발행요건

진입규제	진입요건
금융위원회 인가 (제123조)	<ul style="list-style-type: none"> • (신청인) 상법상 주식회사이거나 대통령령으로 정하는 금융기관 혹은 외국 법인으로서 국내 지점 또는 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 50억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (백서의 작성) 발행인, 사업계획, 기반기술 및 보안, 이용자 보호장치, 가치안정 구조, 준비자산, 상환등에 관한 정보 • (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비 • (보안기준) 발행 및 관리의 안정성유지를 위한 보안기준 충족 • (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

▣ 고정가치형 디지털자산 발행인은 디지털자산의 가치가 연동된 통화 또는 자산과 동일한 통화 등으로 표시된 자산으로 준비자산을 구성하여야 하며, 이는 총 가치가 발행 잔액과 같거나 그 이상이어야 함(제127조~제134조)

- (준비자산) 이용자의 상환청구권 행사에도 유동성 위험이 발생하지 않도록 안전자산으로 준비자산을 구성하고, 고유재산과 분리하여 보관하여야 함
 - 준비자산에 대하여는 스트레스 테스트를 실시하고, 고정가치형 디지털자산의 발행 잔액과 준비자산의 구성 및 현황은 공시하여야 함
 - 준비자산은 상계, 압류, 양도 또는 담보제공이 불가하며, 이용자의 상환청구에 대한 재원으로 우선 사용되어야 함
- (이자지급) 이자 지급을 명시적으로 금지하고 있으며, 이자 지급행위에 대해 구체적으로 규정
 - 이자 지급행위란, 고정가치형 디지털자산을 보유하고 있는 기간 동안 일체의 재산적 가치를 지급하는 행위를 의미하며 다만, 건전한 거래질서 및 발행인의 건전성 등을 해치지 않는 범위 내에서 고객 유치 또는 홍보를 목적으로 하는 재산적 가치의 지급 등 대통령령으로 정하는 경우는 제외로 함
- (상환청구) 이용자의 상환청구가 있는 경우 5일 이내에 상환하여야 하며, 상환금액은 통화로 연동된 고정가치형 디지털자산은 액면가를 기준으로 하고, 자산에 연동된 경우에는 시가를 기준으로 함

- (보고 및 손해배상책임) 고정가치형 디지털자산 발행·관리하는 분산원장등을 공격하는 행위로 인해 이용자에게 손해가 발생한 경우 이에 대한 배상책임을 짐

- 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생 등 고정가치형 디지털자산의 발행인의 경영상황에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이 발행한 경우 금융위원회에 보고하고 이를 공시하여야 함

- ▣ 해외 발행 고정가치형 디지털자산이 재화나 용역 대금의 지급(고정가치형 디지털자산을 다른 디지털자산으로 교환하는 경우는 제외) 또는 부채의 상환을 위하여 사용하는 것을 금지(제136조)

- 고위험 국가에서 발행되지 않았거나, 외국 감독기구의 정기적인 감독을 받고 있는 경우 취급이 허용될 수 있으나, 이 경우에도 상품설명서를 금융위원회에 제출하여야 함

5. 법안 비교 분석

가. 법률안 개관

- ▣ 민병덕, 이강일, 김재섭의원의 세 법안은 모두 디지털자산시장을 포괄적으로 규율하기 위해 총칙, 사업자 규제, 발행 및 유통, 불공정거래 규제, 감독 및 처분, 벌칙 등의 유사한 구조를 채택

- 그러나 각 법안의 철학적 차이는 편제와 조문 수, 그리고 특정 영역에 대한 상세 규정의 정도에서 구조적 차이가 있음

- ▣ 민병덕의원안(디지털자산기본법안)은 총 171개 조문으로 구성되어 세 법안 중 가장 방대한 체계

- 기본법으로서의 성격을 표방하며, 산업 진흥과 투자자 보호의 균형을 맞추는데 중점을 두고 이를 위해 세분화된 업권별 규제 체계와 국가 주도의 거버넌스 기구 설립을 제안

- 혁신과 공정한 경쟁 촉진, 이용자의 권익 증진, 디지털자산업의 건전한 육성을 통해 시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높이는 것을 목적으로 함

- 이 법안의 가장 큰 구조적 특징은 '제3편 디지털자산 산업의 육성 및 진흥'과 '제7편 한국디지털자산협회'라는 별도의 편을 두어, 각각 대통령 직속 '디지털자산위원회'와 법정 자율규제기구(SRO)의 설치 및 운영에 관한 사항을 상세히 규정

- 이는 산업 진흥과 자율 규제를 법률의 핵심적인 구성 요소로 격상시키려는 의도를 명확히 보여줌

- ▣ 이강일의원안(디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안) 역시 162개 조문에 달하는 상세한 규정을 담고 있으며, 혁신과 성장을 기치로 내걸고 투명하고 신뢰할 수 있는 시장 인프라 구축을 최우선 과제로 함

- 디지털자산 및 관련 산업에 대한 법률관계를 명확히 하여 이용자의 권익을 보호하고 건전한 성장과 시장 혁신의 기반을 조성하는 것을 목표로 함

- 발행단계에서의 상세한 백서 검토 절차 및 공시와 심사절차, 별도의 이용자 보호기금 설립을 강조함으로써 시장의 안전성과 투명성에 집중
- 이 법안은 특히 '제3편 디지털자산업' 내에서 '제4장 영업행위 규칙'에 방대한 조문을 할애하여, 공통 영업행위 규칙뿐만 아니라 9개로 분류된 업종별 개별 영업행위 규칙을 매우 구체적으로 명시
 - 이는 사업자들의 행위를 세밀하게 규율함으로써 법적 안정성과 예측 가능성을 높여 혁신과 성장을 지원하려는 철학이 반영된 구조

▣ 김재섭의원안(디지털자산시장통합법안)은 상대적으로 간결한 구조를 바탕으로 통합법을 지향하며, 디지털자산을 기존 자본시장 체계로 편입시키려는 시도가 돋보임

- 디지털자산 산업을 건전하게 육성하고 혁신과 공정한 경쟁을 촉진하며 디지털자산이용자를 보호하는 것을 목적으로 규정
- 이 법안은 '제2편 디지털자산 상품 특례'를 두어 디지털자산 기반 파생상품을 장내파생상품으로 간주하는 등 기존 자본시장법과의 연계를 시도하는 구조적 특징을 보임
 - 이는 디지털자산을 새로운 금융상품의 하나로 보고, 기존 금융 법체계와의 정합성을 높여 시장을 통합하려는 법안의 핵심 목표를 구조적으로 구현

▣ 핵심 철학 및 입법 목적의 차이는 단순히 수사적인 것에 그치지 않고, 각기 다른 시장 발전 모델을 지향함을 시사

- 민병덕의원안은 대통령 직속 디지털자산위원회 설립 제안(제15조)에서 드러나듯, 국가 차원의 전략적 방향 설정 아래 새로운 디지털자산 생태계를 구축하려는 하향식(top-down) 접근을 취함
- 반면, 이강일의원안은 상세한 백서 검토 절차(제10조)와 별도의 디지털자산보호재단 설립(제37조)을 통해 시장의 안전성과 투명성이라는 기초 인프라를 우선적으로 다지는 데 집중
- 김재섭의원안은 디지털자산 기반 파생상품과 디지털자산전담중개업무 도입(제3조, 제4조)을 통해 디지털자산을 기존 금융 패러다임 내의 새로운 자산군으로 편입시켜 제도권 자본시장과의 통합을 추구하는 동화 전략을 채택
- 이러한 규제 설계의 차이는 디지털산업의 청사진 자체를 다르게 그리고 있음을 보여줌

나. 디지털자산의 핵심 정의

▣ 법률의 적용 범위를 결정하는 '디지털자산'의 정의는 모든 규제의 출발점으로, 세 법안은 모두 '경제적 가치를 지닌 전자적 증표'라는 기본 개념을 공유하지만, 기술적 요건을 명시하는지 여부에서 차이가 있음

- 민병덕의원안은 디지털자산을 '분산원장에 디지털 형태로 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산'으로 정의하며, 분산원장을 핵심 요건으로 명시
- 반면, 이강일의원안과 김재섭의원안은 '분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술' 혹은 '블록체인·분

산원장 기술 또는 이와 유사한 기술'을 명시적으로 포함

- 이와 같이 '유사한 기술'을 언급한 것은 향후 블록체인 이외의 분산원장 기술이 등장하여 시장을 주도할 경우 발생할 수 있는 규제 공백을 최소화하려는 넓은 포괄 범위를 시사
- 또한, 김재섭의원안이 '가치 또는 권리의 디지털 표시'를 언급한 것은 증권형 토큰이 아닌 일반 디지털자산에 대해서도 권리 관계를 포함하는 법률적 정의를 강화하려는 정책적 판단이 반영된 것으로 해석됨

[표 II-8] 디지털자산 정의 및 제외 대상 조문 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안
정의	분산원장에 디지털 형태로 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산으로서 거래 또는 이전될 수 있는 것(제3조 제1항)	분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(제2조 제1호)	블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전되고 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시(제3조 제1호)
제외 대상	게임물 결과물, 선불전자지급수단, 전자화폐, 전자등록주식 등 7가지	게임물 결과물, 선불전자지급수단, 전자화폐, 한국은행 발행 전자적 형태의 화폐, 은행의 예금·적금 등 9가지	게임의 결과물, 선불전자지급수단, 전자화폐, 한국은행 발행 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스 등 8가지

다. 진입규제 측면

▣ 세 개의 의원안은 디지털자산을 금융투자업의 구조를 참고하여 세분화하고 인가, 등록, 신고 체계를 도입

- 민병덕의원안은 10개 업종으로 가장 세분화 되어 있으며, 주문전송업과 유사자문업을 신고 대상으로 분류하여 진입 장벽을 낮춤
 - 민병덕의원안은 기존 자본시장법의 구조를 가장 적극적으로 차용하여, 디지털자산주문전송업, 디지털자산유사자문업등 매우 구체적인 기능까지 별도의 업종으로 규정
 - 인가, 등록에 더해, 가장 낮은 수준의 위험을 가진 주문전송업이나 유사자문업 등에 대해서는 신고제를 적용하는 3단계 체계를 도입
- 이강일의원안은 총 9개 업종으로 분류하고, 디지털자산매매·교환업, 디지털자산중개업을 명확히 구분하고, 디지털자산지급·이전업을 별도 업종으로 설정하여 결제 및 송금 기능을 중시
 - 또한 디지털자산대여업, 디지털자산조언업, 디지털자산매매·교환 대행업 등 다양한 부가 서비스를 포괄
- 김재섭의원안은 총 8개 업종으로 분류하고, 디지털자산매매업과 디지털자산교환업을 분리하고, 플랫폼 운영 기능에 초점을 맞춘 디지털자산거래지원업이라는 독자적인 개념을 도입한 것이 특징
 - 김재섭의원안은 거래지원업을 매매, 교환과 함께 독립적인 인가 업종으로 분류함으로써, 거래소가 수행하는 상장(거래지원) 행위의 중요성과 시장 안정화 책임을 강조

- 이강일의원안과 김재섭 의원안은 고위험 행위(매매, 중개, 보관 등)에 대해서는 엄격한 인가제를, 상대적으로 저위험 행위에 대해서는 등록제를 적용하는 2단계 체계를 도입

[표 II-9] 디지털자산업 유형 분류

업종 분류	민병덕의원안(10개)	이강일의원안(9개)	김재섭의원안(8개)
매매/교환/ 거래지원	매매업(인가), 중개업(인가)	매매·교환업(인가), 중개업(인가)	매매업(인가), 교환업(인가), 거래지원업(인가)
보관/관리	보관업(인가), 지갑관리업(등록)	보관·관리업(등록)	보관관리업(등록)
운용/자문	집합관리업(등록), 일임업(등록), 자문업(등록), 유사자문업(신고)	집합운용업(등록), 일임업(등록), 조업업(등록)	모집주선업(등록), 자문업(등록), 일임업(등록)
기타	주문전송업(신고), 기타디지털자산관련업	지급·이전업(등록), 대여업(등록), 매매·교환 대행업(등록)	이전업(등록)

▣ 세 법안은 디지털자산의 규제 필요성에는 공감하지만, 시장 접근 방식과 규제의 강도에서 차이를 보임

- 진입 규제의 강도 면에서 김재섭의원안이 인가 업무에 대해 세 법안 중 가장 높은 자기자본 요건인 20억 원 이상, 등록 대상 업종에는 3억원 이상을 요구함으로써 가장 엄격한 진입 장벽을 설정
- 이강일의원안은 인가 대상 업종에 10억 원 이상, 등록 대상 업종에 5억 원 이상을 요구하여 김재섭의원안보다는 완화된 기준을 제시
- 민병덕의원안은 인가 대상 업종에 5억 원 이상, 등록 대상 업종에 1억 원 이상이라는 가장 낮은 수준의 자기자본을 요구
 - 이는 다양한 규모와 형태의 사업자들이 시장에 참여하여 경쟁과 혁신을 촉진하기 위함으로 보임

라. 스테이블코인 규제

▣ 세 개의 의원안 모두 스테이블코인에 해당하는 자산에 대해 특별 규제를 도입하고 있으나, 그 명칭과 정의의 범위가 상이

- 민병덕의원안은 ‘자산연동형’은 원화나 외국 통화의 연동 되면서, 환불이 보장되어 있는 것으로 정의하는데, 이는 규제 대상을 ‘단일 법정화폐’에 연동되고 ‘상환 의무’가 명확한, 즉 지급결제수단으로서의 성격이 강한 스테이블코인으로 한정하려는 의도로 해석
- 이강일의원안의 ‘가치안정형’은 통화 연동 외에 ‘대통령령으로 정하는 자산에 연동’되는 경우까지 포함하여 규율 유연성이 가장 높으며, 단일 통화뿐만 아니라 다른 자산에 연동되는 스테이블코인까지 포괄할 수 있는 가능성을 열어둠
- 김재섭의원안의 ‘고정가치형’은 가치가 고정될 것을 목적으로 설계되었다는 점을 강조하여, 스테이블코인의 본질적 기능을 정의에 포함

- ▣ 세 법안 모두 스테이블코인 발행에 대해 엄격한 인가제를 도입하는 데에는 의견을 같이하고 있음

 - 이는 스테이블코인이 야기할 수 있는 시스템 리스크를 사전에 통제하려는 규제적 공감대를 반영
 - 발행인에게는 최소 자기자본 요건, 준비자산(현금, 국채 등 안전자산) 100% 보유 및 외부감사 의무, 이용자 자산과의 분리 보관 등이 요구됨

- ▣ 특히 이강일의원안은 한국은행에 중대한 권한을 부여하여, 한국은행이 통화신용정책 및 지급결제 제도 안정을 위해 필요하다고 인정할 경우, 스테이블코인 발행사나 사업자에게 자료 제출을 요구하고, 금융감독원에 검사를 요청하거나 공동검사를 요구할 수 있는 권한을 명시적으로 부여

 - 더 나아가, 특정 스테이블코인이 중대한 위협이 된다고 판단될 경우 금융위원회에 발행 중지 등의 의견을 표명할 수 있으며, 금융위는 이를 존중해야 한다고 규정하여 한국은행에 실질적인 감독 관여 권한을 부여

- ▣ 이러한 스테이블코인 규제안들은 단순한 자산 규제를 넘어, 민간이 발행하는 화폐와 국가의 통화 주권 사이의 경계를 설정하려는 시도로 보여짐

 - 민병덕의원안의 좁은 정의는 스테이블코인을 안전한 지급수단으로 관리하려는 신중한 접근을, 이강일 의원안의 넓은 정의와 한국은행의 강력한 역할 부여는 스테이블코인이 통화 시스템에 미칠 잠재적 영향을 중앙은행의 감독 하에 두려는 의지로 볼 수 있음
 - 김재섭의원안은 고정가치형 자산이 지급 결제에 사용될 경우 전자금융거래법을 우선 적용하도록 하여(제8조), 기존 지급 결제 시스템과의 연계 및 신속성을 보장하려는 정책적 목표를 보임

[표 II-10] 스테이블코인 정의 및 적용 방식 비교

구분	민병덕의원안		이강일의원안	김재섭의원안
명칭	자산연동형 디지털자산	일반디지털자산	가치안정형 디지털자산	고정가치형 디지털자산
정의	원화 또는 외국 통화의 가치와 연동되면서 환율이 보장되어 있는 것	자산연동형 디지털자산에 해당하지 않는 디지털자산	가치가 특정 통화(원화 또는 외국 통화) 또는 자산에 연동되고 상황이 보장되는 디지털자산	통화 또는 자산의 가치가 연동되어 가치가 고정되거나 고정될 것을 목적으로 설계된 디지털자산
발행 규제	금융위 인가	금융위 신고	금융위 인가	금융위 인가
자격 요건	(신청인) 주식회사 (자기자본) 5억원 이상		(신청인) 주식회사 (자기자본) 10억원 이상	(신청인) 주식회사 (자기자본) 50억원 이상
한은 권한			통화신용정책 및 지급결제 관련 자료 제출, 검사, 발행 중지 의견 표명 가능(제24조)	지급결제 관련 전자금융거래법 우선 적용 특례

마. 종합 비교

- ▣ 현재 디지털자산시장은 중대한 전환점에 서 있으며, 기존의 법체계, 특히 가상자산이용자보호법은 이용자 자산 보호와 기본적인 불공정거래행위 규제에 초점을 맞춘 1단계 입법으로서, 디지털자산의 발행부터 유통, 보관에 이르는 전 생애주기를 포괄하는 데에는 명백한 한계를 드러내고 있음
 - 이러한 배경 속에서 최근 발의된 민병덕, 이강일, 김재섭의원의 법률안들은 디지털자산 생태계 전반을 아우르는 포괄적인 규제 체계를 수립하려는 ‘2단계 입법’ 시도라는 점에서 중요한 의미를 지니고 있음
 - 입법 과정에서의 선택은 단순히 규제의 강도를 조절하는 문제를 넘어, 디지털자산시장을 독립적인 신산업 생태계로 육성할 것인지, 안전한 인프라 위에서 점진적 혁신을 추구할 것인지, 아니면 기존 금융 시스템에 신속히 편입시킬 것인지에 대한 근본적인 방향성을 결정하는 과정이 될 것임
 - 각 법안들은 향후 시장의 구조, 혁신의 속도, 그리고 글로벌 디지털자산 경제에서 대한민국의 위상을 결정짓는 중요한 변수령이 될 것으로 전망됨

[표 II-11] 디지털자산시장 관련 기본법안 종합 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안
법률안명	디지털자산기본법	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안	디지털자산시장통합법안
목적	• 산업진흥과 이용자 보호의 균형, 국가 주도 생태계 조성	• 투명한 시장 인프라 구축을 통한 혁신과 성장기반 마련	• 기존 자본시장으로의 통합 및 기관투자자 참여 촉진
디지털자산 정의	• 분산원장기반 경제적 가치를 지닌 자산	• 분산원장 기술 기반 전자적 증표	• 블록체인·분산원장 기술 기반 가치 또는 권리의 디지털 표시
스테이블코인 정의	• 자산연동형 디지털자산 : 원화 또는 외화 연동	• 가치안정형 디지털자산 : 단일 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산연동	• 고정가치형 디지털자산 : 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산연동
디지털자산업 유형	• 10개 유형 (매매, 중개, 보관, 집합관리, 지갑관리, 일임, 자문, 주문전송, 유사자문, 기타)	• 9개 유형 (매매·교환, 중개, 보관·관리, 지급·이전, 일임, 집합운용, 대여, 조언, 매매·교환대행)	• 8개 유형 (매매, 교환, 거래지원, 이전, 보관관리, 모집주선, 자문, 일임)
진입규제 (인가/자본금)	• 매매, 중개, 보관업(5억 원 이상)	• 매매·교환, 중개업(10억 원 이상)	• 매매, 교환, 거래지원업(20억 원 이상)
진입규제 (등록/자본금)	• 집합관리, 지갑관리, 일임, 자문업(1억 원 이상)	• 보관·관리, 지급·이전, 일임, 집합운용, 대여, 조언, 매매·교환대행(5억 원 이상)	• 이전, 보관관리, 모집주선, 자문, 일임(3억 원 이상)
발행규제	• 발행신고서 제출 등 공시의무	• 협회를 통한 백서 제출 및 심사 후 공시(게이트키퍼)	• 발행 관련 정보 및 백서 공시 의무

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안
이용자 자산 보호	<ul style="list-style-type: none"> 예치금 및 디지털자산 분리 보관 보험가입 의무 	<ul style="list-style-type: none"> 분리 보관 보험가입 의무 + 디지털자산보호재단설립 	<ul style="list-style-type: none"> 예치금 및 디지털자산 분리 보관 보험가입 의무
불공정거래 규제	<ul style="list-style-type: none"> 미공개정보이용 시세조종 부정거래금지 시장질서 교란행위 등 	<ul style="list-style-type: none"> 미공개정보이용 시세조종 부정거래금지 시장질서 교란행위 등 	<ul style="list-style-type: none"> 미공개정보이용 시세조종 부정거래금지등
정부감독기구	<ul style="list-style-type: none"> 대통령소속 디지털자산위원회 	<ul style="list-style-type: none"> 금융위원회 부위원장 주재 디지털자산위원회 	<ul style="list-style-type: none"> 별도기구 없음(금융위 전담)
독자적 규정	<ul style="list-style-type: none"> 대통령직속위원회 거래지원 중앙심사 3단계진입규제 	<ul style="list-style-type: none"> 자율규제기구의 백서 사전검토 디지털자산보호재단 지급·이전업 신설 	<ul style="list-style-type: none"> 디지털자산 기반 파생상품 정의 전담중개업무 도입 가장 높은 자본요건



가상자산 현물 ETF 및 신탁 관련 자본시장법 개정안

Executive Summary

- 미국, 홍콩, 영국 등이 가상자산을 기반으로 한 현물 ETF를 승인하면서 가상자산 기반의 ETF 제도 도입과 그에 따른 법적 과제에 대한 논의가 본격화
 - 우리나라도 가상자산 현물 ETF 도입 가능 여부에 대한 논의의 필요성이 부각 되고 있으나, 현재 국내 가상자산 현물 ETF 거래는 금지
- 미국 등 여러 국가에서 가상자산 현물 ETF 승인 이후 제도권 금융에 편입되고 있는 상황에서, 현행법상 가상자산 현물 ETF 거래가 금지되어 있어, 국내자금의 해외 유출 등 국내 디지털자산시장의 경쟁력에 영향을 미칠 우려가 있음
 - 이에 가상자산이용자보호법에 의하여 가상자산 거래가 이미 제도화되어 있는 현 상황에서 가상자산 현물 ETF 도입에 관한 구체적인 검토가 필요한 시점
- 또한, 현행 자본시장법에서 신탁업자의 수탁재산으로 가상자산을 명시하고 있지 않아, 가상자산 신탁 업무 수행의 법적 기반이 부족한 상황
 - 신탁업자의 가상자산 수탁을 허용하여 디지털자산시장의 활성화를 도모하고, 가상자산 투자자 보호를 위하여 법적 불확실성 해소를 위해 자본시장법 개정의 필요성이 있음
- 이에 자본시장법 개정안에서는 제4조의 기초자산의 범위에 가상자산을 포함
 - 자본시장법 제4조 제10항에 가상자산이용자보호법 제2조 제1호에 따른 가상자산으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 것을 기초자산에 포함하는 규정을 신설



▣ 또한, 신탁재산에 가상자산을 포함(제103조 제1항 제8호 신설)

- 개정안은 자본시장법 제103조의 신탁업자가 수탁할 수 있는 신탁재산의 범위에 가상자산을 포함하도록 함
- 가상자산을 기초자산으로 하는 파생상품의 장외거래시 경쟁매매의 방법을 허용하는 새로운 조항을 신설

1. 개정 배경

가. 가상자산 현물 ETF 제도 도입

▣ 자본시장법상 상장지수집합투자기구(Exchange Traded Fund, 이하 ETF)는 기초자산의 가격 또는 기초자산의 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 집합투자기구로서, 거래소에서 일반 주식처럼 상장되어 거래되는 것을 말함(자본시장법 제234조 및 동법 시행령 제246조)

- 현물 ETF는 기초 자산의 현재 가치에 직접 투자하는 상품인 반면, 선물 ETF는 선물 계약을 통해 미래 가치에 투자하는 상품
 - ETF는 운용방식, 투자자산, 전략·기법에 따라 여러 형태로 나뉠 수 있음

▣ 미국, 홍콩, 영국 등이 가상자산을 기반으로 한 현물 ETF를 승인하면서 가상자산 기반의 ETF 제도 도입과 그에 따른 법적 과제에 대한 논의가 본격화

- 가상자산 현물 ETF는 ETF 상품을 직접 운용하는 집합투자업자가 비트코인이나 이더리움과 같은 가상자산을 실제로 보유하고 이를 기초로 구성되는 ETF
 - 투자자는 ETF를 매수함으로써 해당 가상자산을 간접적으로 보유하는 효과를 얻지만, 직접 가상자산 지갑을 관리하거나 보안리스크를 부담하지는 않음
- 2024년 1월 미국 증권거래위원회(SEC)가 비트코인 현물 ETF를 승인, 2024년 5월에는 이더리움 현물 ETF 거래를 승인
 - 가상자산 현물 ETF를 거래하려는 거래소와 가상자산 선물이 거래되는 제도권 거래소 간의 시장감시공조 약정(surveillance-sharing agreement)의 체결이 유효하게 작용하며, SEC의 승인을 이끌어 냄
- 홍콩 증권선물위원회(SFC)는 2024년 4월 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF 발행을 승인
 - 홍콩은 최초로 이더리움 현물 ETF를 승인하고, 미국 SEC가 비트코인 현물 ETF를 현금 거래만 허용하는 것과 달리, ETF를 비트코인 및 이더리움으로 매매가능하게 하는 현물(in-kind) 설정·환매 방식을 허용
- 영국 금융행위감독청(FCA)은 2024년 5월 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF를 승인

- 런던증권거래소에서 기관투자자 대상 비트코인과 이더리움 현물 ETF가 상장됨(개인투자자는 가상자산 관련 파생상품, ETF의 판매 금지)

▣ 가상자산 현물 ETF는 기존의 ETF 구조에서 기초자산으로 가상자산(비트코인, 이더리움 등)을 직접 보유한다는 점에서 여러 가지 법적 과제를 내포하고 있음

- 운용사, 수탁기관, 시장조성자, 거래소, 공시기관 등의 이해관계자 간 상호작용과 운용의 투명성, 공정한 가격 체계 형성 등 다양한 제도적 요소를 고려해야 함

▣ 우리나라도 가상자산 현물 ETF 도입 가능 여부에 대한 논의의 필요성이 부각 되고 있으나, 현재 가상자산 ETF의 경우 우리나라는 가상자산 현물 ETF 거래는 금지

- 비트코인 현물 ETF의 발행이나 해외 비트코인 현물 ETF를 중개하는 것은 자본시장법 위배 소지가 있어 허용하지 않고 있음³⁾
 - 비트코인 같은 가상자산을 기초자산으로 인정하고 있지 않기 때문에 비트코인 현물 ETF 거래는 금지
 - 비트코인 선물 ETF는 비트코인을 실제 보유하지 않고 단순 계약에 기반한 것으로 비트코인 선물 ETF 거래는 허용

▣ 미국 등 여러 국가에서 가상자산 현물 ETF 승인 이후 제도권 금융에 편입되고 있는 상황에서, 현행 법상 가상자산 현물 ETF 거래가 금지되어 있어, 국내자금의 해외 유출 등 국내 디지털자산시장의 경쟁력에 영향을 미칠 우려가 있음

- 가상자산이용자보호법에 의하여 가상자산 거래가 이미 제도화 되어 있는 현상황에서 가상자산 현물 ETF 도입에 관한 구체적인 검토가 필요한 시점
- 이를 통해 법적 불확실성을 해소하고 글로벌 기준에 발맞춘 디지털자산시장 경쟁력 강화에 기반의 필요성이 대두
- 다만, 가상자산 현물 ETF 도입으로 인해 금융시장과 가상자산 시장 간의 연계에 따른 위험 및 실물경제에 미치는 영향 등도 고려하여야 함

나. 기초자산 및 신탁재산의 범위에 가상자산 포함

▣ 자본시장법 제4조 제10항에서는 기초자산을 정의하면서 ‘금융투자상품, 통화, 일반 상품, 신용위험, 기타 자연적·환경적·경제적 현상에 속하는 위험으로서 가격이나 지표의 산출이나 평가가 가능한 것’을 의미하는 것으로 규정

- 파생상품, 파생결합증권, 상장지수집합투자증권의 경우 기초자산의 가격 변동에 따라 금융투자상품의 손익이 결정되므로 가상자산이 기초자산에 해당되는지 여부는 매우 중요한 의미를 가짐

3) 금융위원회, 2024.1.15., 비트코인 현물 ETF 발행 및 중개에 대한 입장, 보도자료.

- ▣ 자본시장법 제103조에서는 신탁업자가 취급할 수 있는 재산으로 ‘금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 지상권 기타 부동산 관련 권리, 무체재산권’을 규정하고 있음

 - 신탁업자가 가상자산을 수탁하기 위해서는 이에 해당하여야 하는데, 가상자산이 이에 해당하여야 하지만 현행법에서는 가상자산을 신탁재산에 포함되어 있지 않음

- ▣ 미국의 경우 통화감독청(OCC)은 금융기관의 가상자산 관련 서비스를 허용하면서 은행의 가상자산 커스터디를 허용⁴⁾

 - 은행이 디지털 자산을 보호하기 위해 현행 규정 준수 요건과 위험 관리 관행을 준수하여, 고객을 대신하여 암호화폐를 보관하는 ‘안전 보관(Safekeeping),을 허용
 - 은행은 법적 의무를 지닌 신뢰할 수 있는 관리자(수탁자 역할)로서 암호화폐 커스터디를 제공할 수 있고, 서비스 계약 및 규제 요건에 따라 관리 책임이 없는 보안 스토리지 제공업체(비수탁자 역할)를 통해 암호화폐 커스터디를 제공하는 것도 가능

- ▣ 일본의 경우 2022년 「금융기관의 신탁업무의 경영 등에 관한 법률시행규칙(내각부령)」이 개정되어, 신탁은행에 의한 암호자산(가상통화)의 신탁수익권의 인수, 및 커스터디(보관·관리) 업무가 가능⁵⁾

 - 기존에는 신탁업법이 적용되는 신탁회사만이 암호자산의 커스터디 업무가 가능했으나 내각부령의 개정으로 신탁은행도 암호자산을 신탁재산으로 수탁할 수 있음

- ▣ 현행 자본시장법에서 신탁업자의 수탁재산으로 가상자산을 명시하고 있지 않아, 가상자산 신탁 업무 수행의 법적 기반이 부족

 - 신탁업자의 가상자산 수탁을 허용하여 디지털자산시장의 활성화를 도모하고, 가상자산 투자자 보호를 위하여 법적 불확실성 해소를 위해 자본시장법 개정의 필요성을 개정 배경으로 함

- ▣ 가상자산 현물 ETF 도입 및 신탁업자의 수탁 재산 범위에 가상자산을 포함하는 것을 내용으로 하여 발의된 법안은 아래와 같음

 - 민병덕의원 대표발의안(의안번호 11117)
 - 송석준의원 대표발의안(의안번호 10909)
 - 정성국의원 대표발의안(의안번호 09000)

4) <https://occ.gov/news-issuances/bulletins/2025/bulletin-2025-17.html>

5) <https://www.fsa.go.jp/news/r3/shouken/20220630/20220630.html>

2. 주요 내용

가. 민병덕의원 대표발의안

▣ 가상자산 현물 ETF 도입을 단순히 투자 수단 확대를 넘어 자본시장 혁신을 위한 전략으로 규정

- 블록체인 생태계를 확장하고, 제도화된 투자 경로를 제공하여 시장의 투명성과 신뢰를 높일 수 있다는 점을 강조
- 또한, 이미 가상자산이용자보호법이 시행되어 가상자산 거래에 대한 법적 불확실성이 해소된 만큼, 전통 자산과 낮은 상관관계를 가진 가상자산을 활용한 분산투자 효과를 제공하고 국내 ETF 시장의 구조적 경쟁력을 높여 글로벌 자금 유치의 통로로 활용하려는 목표를 제시

▣ 자본시장법 제4조의 기초자산의 범위에 가상자산을 포함(제4조 제10항 제5호 신설)

- 현행 자본시장법 제234조에서 ETF의 요건은 다음과 같음
 - 기초자산의 가격 또는 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 할 것
 - 환매가 허용될 것
 - 설정일 또는 설립일부터 30일 이내에 증권시장에 상장될 것
- 현행 자본시장법 제4조 제10항에서 열거하고 있는 ‘기초자산’에 가상자산은 포함되어 있지 않으므로 가상자산을 기초자산으로 하는 ETF가 법적으로 허용되지 않음
- 개정안에서는 자본시장법 제4조 제10항에 가상자산이용자보호법 제2조 제1호에 따른 가상자산으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 것을 기초자산에 포함하는 규정을 신설
 - 자본시장법에서 기초자산의 범위에 가상자산을 제외한다는 조항은 없으나, 가상자산 ETF 상품등의 도입을 위해서 법리적으로 명확하게 규정할 필요성은 있음
- ‘금융위원회가 정하여 고시하는 가상자산’을 포함하는 개정안에 따르면 가상자산을 기반으로 한 연계상품도 기초자산에 포함될 여지가 있으므로 기초자산의 허용범위를 적절히 설정할 필요성도 고려대상이 될 수 있음
 - 가상자산 현물 ETF가 제도화될 경우 기초자산 가격 기준의 합리적 설정 기준에 대한 검토도 필요할 것으로 사료됨

▣ 신탁재산에 가상자산을 포함(제103조 제1항 제8호 신설)

- 개정안은 자본시장법 제103조의 신탁업자가 수탁할 수 있는 신탁재산의 범위에 가상자산을 포함하도록 함
 - 송석준의원안과 동일
- 집합투자재산의 보관과 관리를 위해 신탁업자의 가상자산 수탁이 필요하나, 현행법상 신탁업자의 가상자산 수탁을 위한 법적 근거가 명확하지 않음

- 개정안은 신탁가능재산의 범위에 가상자산을 포함하여 신탁업자의 가상자산 수탁을 허용하고, 가상자산 현물 ETF 도입을 위한 법적 근거의 마련을 위한 것으로 보임
- 신탁업을 영위하려는 자는 현행 자본시장법 제12조에 따라 금융위원회로부터 금융투자업인가를 받아야 하고, 시행령 별표 1에서 신탁업 인가업무 단위를 제103조 제1항에 따른 신탁재산에 따라 정하고 있으므로, 개정안은 가상자산 수탁업무를 위한 인가단위의 신설을 위한 법적 근거가 될 수 있음
- 수탁재산에 가상자산을 포함하기 위해서는 가상자산의 특성에 맞는 보관방법, 운용방법, 영업행위 규제 등에 대한 검토의 필요성이 있음

▣ 신탁업자의 업무위탁 특례 신설(제109조의2 신설)

- 현행 자본시장법에서 금융투자업자는 금융투자업 및 그 부수업무와 관련하여 업무의 일부를 제3자에게 위탁할 수 있음(제42조)
 - 위탁받은 업무가 본질적 업무인 경우 그 본질적 업무를 위탁받은 자는 그 업무 수행에 필요한 인가나 등록을 받아야 한다고 규정하고 있어 즉, 신탁업 인가를 받은 자에 한하여 본질적 업무를 위탁할 수 있음(제42조 제4항)
 - 시행령 제47조 제1항은 집합투자재산의 보관·관리업무를 규정하고 있어 신탁업 인가를 받지 않은 가상자산사업자에게 가상자산의 보관·관리 업무를 위탁할 수 없음
- 개정안은 이 업무위탁 규정에 대한 신탁업자의 특례조항을 신설하여 가상자산을 신탁재산으로 하는 경우 가상자산의 보관 또는 관리 등의 업무를 가상자산사업자에게 위탁할 수 있도록 하는 규정을 신설
 - 가상자산사업자는 가상자산이용자보호법 제2조 제2호에 따른 가상자산사업자를 말함
 - 해당 업무 위탁 전에 신탁계약의 위탁자(수익자)에게 동의를 받고, 업무를 위탁받은 가상자산사업자에 대하여 업무에 관한 전문성, 재무건전성 등의 요건 충족·유지를 신탁계약 내용에 포함할 것을 요건으로 함
- 개정안에서는 자본시장법 제103조 제1항 제1호 금전을 신탁재산으로 하는 경우 수익자를 위하여 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 운용업무를 위탁하지 않도록 규정
 - 신탁업자의 업무를 위탁받은 가상자산사업자는 해당 업무를 제3자에게 재위탁하는 것을 금지
- 신고를 통해 업을 영위하는 가상자산사업자에게 신탁업자의 업무를 위탁할 수 있도록 하는 것은 신탁업 인가의 예외가 되어 투자자 보호를 위한 여러 의무사항이 적용되지 않을 수 있다는 점을 고려하여 할 필요가 있음

▣ 가상자산 관련 파생상품 장외거래 허용 규정 신설(제166조의2)

- 현행 자본시장법 제166조에서 장외거래를 규정하면서 거래방법은 단일 매도자와 매수자 간의 매매방식으로 제한(시행령 제177조)
- 개정안에서는 가상자산을 기초자산으로 하는 파생상품의 장외거래시 경쟁매매의 방법을 허용하는 새로운 조항을 신설
 - 경쟁매매는 다수의 매도인과 매수인이 호가를 제출하여 거래를 체결하는 방식으로 이는 본질적으로 거

- 래소와 같은 공개된 시장에서의 매매를 전제로 함
- 현행 자본시장법 제373조에서는 누구든지 거래소 허가를 받지 않고는 금융투자상품시장을 개설·운영할 수 없도록 규정하고 있음
- 개정안은 거래소의 허가를 받지 않고 공개된 시장에서 매매를 함으로써 거래소와 실질적으로 유사한 역할을 수행하는 것이 될 수 있으므로 투자자 보호 측면을 고려할 필요가 있음

나. 정성국의원 대표발의안

- 가상자산 상장 관련 기준의 부재로 인한 상장폐지의 반복 등의 문제등 현행 제도의 한계를 지적하며, 가상자산의 상장은 가상자산거래소 자율에 맡겨져 있을 뿐 금융위원회는 상장 관련 기준을 정립하지 못하고 있는 실정

 - 미국, 홍콩, 영국 등이 가상자산을 기초자산으로 하는 현물 ETF를 승인한 상황에서 가상자산 연계 상품의 발행 및 거래를 허용하기 위해서는 명확한 규정이 필요
 - 전문적인 검증을 통해 가상자산에 대한 객관적이고 선순환적인 평가를 도모하고 자본시장법 준수를 통해 투자자 보호를 도모하는 것을 목적으로 함

- 자본시장법상 ‘특별자산’의 정의를 확대(자본시장법 제229조 제3호)

 - 현행 자본시장법 제229조 집합투자기구의 종류 중 특별자산집합투자기구는 증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산에 투자하는 집합투자기구로 정의함
 - 법령에 따르면, 투자대상자산은 특정 유형으로 제한되지는 않으나, 「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 시행세칙」에서 선박, 인프라(SOC), 엔터테인먼트, 아트, 탄소(배출권), 우주&항공, 상품, 사업수익권 등으로 분류(별지 제15호)
 - 개정안에서는 집합투자기구의 투자대상자산인 특별자산에 가상자산이용자보호법 제2조 제1호에 따른 가상자산을 포함

- 집합투자기구가 가상자산에 투자가 가능하다는 것을 명확하게 규정하기 위함으로 중앙정부의 규제 대신 시장 논리에 기반한 자율적인 상장관리 및 가상자산에 대한 자정적인 평가 도모를 위함

 - 민병덕의원 발의안과 상이하게 가상자산을 ‘기초자산’이 아닌 특별집합투자기구의 투자대상자산인 ‘특별자산’에 명시적으로 포함하여 가상자산에 투자하는 펀드를 허용하려는 입법 취지
 - 가상자산에 투자하는 펀드가 허용될 경우 금융회사가 해당 상품을 운용하거나 중개, 투자하게 되어 금융시장과 가상자산시장 간의 연계가 이루어질 것으로 예상됨
 - 이는 가상자산 가격이 하락 등의 리스크 발생 시 금융시장에 영향을 미칠 우려가 있으므로 신중히 고려해야 할 것으로 생각됨
 - 금융위원회도 가상자산에 투자하는 펀드가 허용되는 경우, 금융시장과 가상자산시장 간 연계에 따른 리스크와 자금이동에 따른 실물 경제의 영향, 투자자 보호 등을 우려
 - 개정안은 가상자산에 투자하는 펀드를 특별자산펀드의 형태로 허용하고자 하는 것으로, 해외에

서 도입한 바와 같은 가상자산 현물 ETF 형태의 방안과 함께 고려되어야 할 것으로 생각됨

- 민병덕의원안에서는 ‘기초자산’의 범위에 가상자산을 포함하여 가상자산 현물 ETF를 도입하고자 하는 개정안으로 이 발의안과 함께 고려될 필요성이 있음

다. 송석준의원 대표발의안

- ▣ 가상자산은 자산운용, 거래, 결제 등 다양한 형태로 기관투자자의 투자대상이 되고 있으나, 현행 자본시장법은 신탁재산의 범위에 가상자산을 포함하지 않아 신탁업자에 의한 보관 및 수탁 운용이 법적으로 제한되는 문제가 있음을 제안이유로 함
 - 가상자산을 신탁재산으로 명시
 - 신탁업자의 가상자산 수탁·보관의 법적 근거 마련
 - 가상자산 수탁 시장의 제도화를 통한 연기금·기관투자자의 시장 참여 유도
- ▣ 자본시장법 제103조 제1항에 제8호를 신설
 - 신탁재산의 범위에 가상자산이용자보호법 제2조 제1호에 따른 가상자산을 포함

3. 법안 비교 분석

- ▣ 세 개의 법안은 가상자산의 자본시장법 내 편입이라는 도입 목적은 공유하지만, 그 접근 방식과 범위에서 차이를 보임
 - 민병덕의원안은 기초자산, 신탁, 파생상품 등 여러 법적 쟁점을 동시에 해결하는 포괄적 시스템적인 접근을 통해 가상자산 현물 ETF의 법적 기반을 마련하고자 함
 - 법안의 구체성이나 개정 및 신설 조항이 다른 법안에 비해 광범위한 내용을 담고 있음
 - 정성국의원안은 집합투자기구의 종류를 확대하는 간접적인 접근을 통해 특별자산펀드 형태의 가상자산 투자를 허용하고자 함
 - 송석준의원안은 신탁재산의 범위를 확대하여 수탁시장의 제도화에 초점을 맞추고 있음

[표 II-12] 자본시장법 개정안 비교

항목	민병덕의원안	정성국의원안	송석준의원안
개정 조항	<ul style="list-style-type: none"> 제4조 제1항 제103조 제1항 제109조의2 제166조의2 	<ul style="list-style-type: none"> 제229조 제3항 	<ul style="list-style-type: none"> 제103조 제1항
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> 기초자산에 가상자산 포함 신탁재산에 가상자산 포함 신탁업자의 가상자산사업자 업무위탁 특례 가상자산 파생상품 장외거래 허용 	<ul style="list-style-type: none"> 특별자산집합투자기구의 투자 대상자산에 가상자산 명시적 포함 	<ul style="list-style-type: none"> 신탁재산의 범위에 가상자산 명시적 포함
법적 접근 방식	<ul style="list-style-type: none"> 기초자산, 신탁, 파생상품 등 전반적 법적 근거를 마련하는 포괄적 방식 	<ul style="list-style-type: none"> 집합투자기구의 종류를 확대하는 간접적 방식 	<ul style="list-style-type: none"> 신탁재산 정의에 가상자산을 추가하는 단일 쟁점적 방식
주요 목표	<ul style="list-style-type: none"> 가상자산 현물 ETF 발행 및 거래를 위한 포괄적 법적 환경 조성 	<ul style="list-style-type: none"> 특별자산펀드 형태의 가상자산 투자 허용 	<ul style="list-style-type: none"> 가상자산 수탁 시장 제도화 및 기관투자자 참여 유도



제2호

디지털자산시장 제도 동향

