

제3호

2025. 11. 20

디지털자산시장 제도 동향

Digital Asset Market
Regulation Review

I. 해외 디지털자산시장 제도 포커스

· 미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (2)

II. 국내 디지털자산시장 제도 동향

· 디지털자산시장 규제 관련 기본법안

목 차

I 해외 디지털자산시장 제도 포커스 3

미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (2)	5
1. 시장의 특성	7
2. 주요 시장참여자	8
3. 차익거래를 통한 ETF 가격조정 메커니즘	11
4. 시사점	13

II 국내 디지털자산시장 제도 동향 15

디지털자산시장 규제 관련 기본법안	17
1. 디지털자산시장 규제 입법 동향	19
2. 법률안 개요	19
3. 제안 배경	20
4. 주요 내용	20
5. 스테이블코인 규제	27
6. 법안 비교 분석	29

I

해외 디지털자산시장 제도 포커스

미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (2)*

자본시장연구원 선임연구위원 김갑래

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



미국 비트코인 현물 ETF 제도 분석 (2)

Executive Summary

■ **[발행·유통 이중시장]** 미국의 비트코인 현물 ETF시장은 i) Authorized Participant(AP)라고 불리는 기관투자자들이 ETF(바스켓 단위)를 설정하거나 환매하는 발행시장(제1차 시장)과 ii) 일반투자자들이 증권거래소를 통해 ETF를 거래하는 유통시장(제2차 시장)으로 이원화되어 있음

- ETF시장이 이중 시장 구조(dual market structure)를 보이는 이유는 일반투자자와 발행인의 직접 거래 제한, 운영 효율성과 비용 절감, 대량 거래 단위의 필요성 등에서 찾을 수 있음
- 이중 시장 구조의 장점으로 괴리율 최소화, 유동성 제고, 거래비용 절감, 역할의 명확성 등을 들 수 있음
- ETF시장의 이중 구조는 괴리율 위험, 유동성 위험, 기초자산 시장의 유동성 및 안정성 위험, 운영 위험 등을 리스크 요인으로 내포함

■ **[주요 시장참여자]** 비트코인 현물 ETF시장의 주요 참여자로는 자본시장(ETF시장) 측의 스폰서/발행인, 트러스티(trustee), 관리기관, 커스터디언(현금 보유), AP가 있으며, 가상자산시장(비트코인시장) 측의 매매집행 대리인(EA), 가상자산 커스터디언 등이 있음

- (스폰서/발행인) 스폰서는 ETF 신탁의 설립과 운용을 주도하며, ETF의 발행인(issuer)으로서 해당 신탁의 지분(ETF Shares)을 공모하는 기능을 함
- (트러스티) 신탁 수탁자인 트러스티는 신탁의 법적 존재를 유지하기 위해 명목적(nominal) 소유인으로 존재하며, 스폰서의 파산 등에 있어 파산기업의 채권자로부터 ETF 투자자를 보호하는 기능을 함
- (관리기관) 관리기관은 ETF의 실질적인 일일 운영(back-office), 현금 흐름 관리, 명의개서 등의 기능을 함 (관리기관 기능은 여러 기관에 분산되어 있을 수 있음)

- (AP) AP는 발행인과의 계약에 의해 발행시장에서 독점적으로 ETF의 바스켓 단위를 설정하고 환매하는 기능을 함
- (EA) EA는 스폰서의 지시에 따라 기초자산인 가상자산(본고에서는 ‘비트코인’)을 매매하는 대리 기능(agency function)을 함
- (비트코인 커스터디언) 가상자산의 수탁업자인 커스터디언은 ETF 신탁이 소유한 비트코인의 개인키(private key)를 안전하게 생성·저장·관리하며 비트코인을 분리 보관하고, 관련 업무(입고·출고, 보안 등)를 처리하는 기능을 함

■ **[차익거래 가격조정 메커니즘]** 비트코인 현물 ETF는 벤치마크 지수에 연동된 비트코인(기초자산)의 순자산가치 즉, NAV(Net Asset Value)를 추종하는 것이 목표이기 때문에, ETF의 시장가격과 NAV가 일치하지 않는 경우 차익거래를 통해 양자의 가격 괴리를 최소화하는 가격조정 메커니즘이 작동함

■ **[선물시장의 필요성]** 위에서 언급한 차익거래를 통한 비트코인 현물 ETF의 가격조정 메커니즘이 제대로 작동하기 위해서는, 비트코인을 기초자산으로 하는 파생상품 시장 특히 선물시장이 존재하여야 함

- 해당 비트코인을 기초자산으로 하는 선물시장은 AP의 포지션 중립화(Delta neutral), 차익거래에 있어 시간 불일치(time mismatch) 문제 해결, NAV 계산의 정확성 보장, 유동성 공급을 통한 가격 발견 기능 제고 등의 기능을 할 수 있음

■ **[시사점]** 다음의 제도 도입 주요 이슈를 국내 실정에 맞게 해결하고, 미국과 같이 가상자산 현물 ETF 시장을 단계적으로 제도화하는 방식이 제도 도입에 따른 위험을 최소화하고 가상자산 현물 ETF의 효용을 극대화하는 접근방식으로 평가됨

- (기초자산성 이슈) 자본시장법의 해석만으로 기초자산 문제를 해결하기보다는 명확한 법령 개정으로 인해 가상자산의 기초자산성을 인정해야 잠재적 소송위험 등을 줄이고 시장의 예측가능성이 제고됨
- (비트코인 커스터디언 이슈) 가상자산 커스터디언에게 요구되는 고도의 선관주의 의무와 도산절연(고객자산 분리) 확보 등을 고려할 때, 국내 자본시장법상 신탁업자가 가상자산 관련법(특금법)상 보관관리업자에 준하는 요건을 충족하는 경우에만 가상자산 커스터디언 기능을 수행하도록 하는 방안이 바람직함
- (관련 ETF 시장 인프라 구축) 국내 비트코인 현물 ETF가 본래 기능을 수행하기 위한 전제 조건으로 i) 비트코인 선물시장 개설, ii) 발행인·AP 등 핵심 참여자의 신뢰성과 EA 및 비트코인 커스터디언의 전문성을 뒷받침하는 적절한 사업자 진입규제 및 행위규제의 제도화가 필요함

1. 시장의 특성

■ **[발행·유통 이중시장]** 미국의 비트코인 현물 ETF시장은 i) Authorized Participant(AP)라고 불리는 기관투자자들이 ETF(바스켓 단위)를 설정하거나 환매하는 발행시장(제1차 시장)과 ii) 일반투자자들이 증권거래소를 통해 ETF를 거래하는 유통시장(제2차 시장)으로 이원화되어 있음

- 일반 주식 공모시장에서 IPO(Initial Public Offering) 절차를 통해 일반투자자들이 발행시장에 참여할 수 있는 것과 대비됨
- ETF시장이 이중 시장 구조(dual market structure)를 보이는 이유는 다음과 같음
 - 일반투자자와 발행인의 직접 거래 제한: ETF가 발행시장에서 일반투자자가 아닌 AP와만 거래(설정, 환매)함으로써 운영 효율성을 높일 수 있음 (소액투자자가 기초자산의 매매를 직·간접적으로 하는 경우 고비용·저효율 발생)
 - 운영 효율성과 비용 절감: 일반투자자가 직접 발행인에게 설정 및 환매를 청구하는 경우 소규모 다량 거래로 인한 행정 비용과 복잡성이 크게 증가하기 때문에, ETF가 발행시장에서 AP와만 거래(설정, 환매)하게 함으로써 운영 효율성을 높이고 비용을 절감할 수 있음
 - 대량 거래 단위의 필요성: ETF 신탁은 ‘바스켓’(basket)이라고 불리는 대량 거래 단위로만 지분을 발행하거나 소각해야 함 (예: BlackRock의 IBIT의 경우도 한 바스켓이 40,000주로 규정됨)
- (이중 시장 구조의 장점) ETF시장의 이중 구조는 다음과 같은 장점이 있음
 - 괴리율¹⁾ 최소화: 발행시장에서 발생하는 AP의 차익거래 메커니즘 덕분에 ETF 유통시장의 가격이 항상 기초자산의 순자산가치(Net Asset Value: 이하 ‘NAV’)에 수렴하며 괴리율을 최소화함
 - 유동성 제고: AP 및 관련된 유동성 공급자(Liquidity Provider: 이하 ‘LP’)의 활발한 참여로 인해 ETF 유통시장의 유동성이 증대됨
 - 거래비용 절감: 총량관리자로서 발행시장에서 무제한인 발행 총량을 환매를 통해 줄일 수 있기 때문에, 호가 스프레드가 작고 거래비용이 낮음
 - 역할의 명확성: 발행 및 유통시장의 이원화 구조로 인해, ETF의 발행·유통흐름에서 시장참여자(발행인, AP, 투자자) 간 역할을 명확히 분담되며 운영 효율성이 제고됨 (예: 발행인은 소수의 AP와의 거래에만 집중할 수 있어 일반투자자에 대한 복잡한 과정과 이슈를 신경 쓸 필요 없이 운영의 효율성과 신뢰성을 높임)
- (이중 시장 구조의 위험) ETF시장의 이중 구조는 다음과 같은 위험 요소를 내포함
 - 괴리율 위험: AP가 제대로 기능하지 못하는 경우, ETF 가격이 NAV와 괴리될 위험이 큼
 - 유동성 위험: AP와 LP의 수가 적정하지 못하거나 제대로 기능하지 못하는 경우, 유동성에 문제가 발생할 수 있음
 - 기초자산 시장의 유동성 및 안정성 위험: 기초자산시장의 현물 및 선물시장의 유동성이나 안정성이 떨어지면 AP 기능에 큰 제약이 발생 (예: 비트코인 현물시장의 유동성이나 안정성에 문제가 발생하면 AP가 효율적으로 비트코인을 조달하고 처분하지 못해 ETF 가격 괴리 등 여러 문제가 발생할 수 있음)
 - 운영 위험: 이중 구조의 복잡성으로 인해 ETF 구조상 거래소, 커스터디언, AP 등 여러 중개기관 및 인프라 기관의 운영 리스크(해킹, 전산장애 등)가 발생하면 ETF시장 운영에 큰 충격을 줄 수 있음

1) 괴리율이란 ETF의 시장가격과 NAV 간의 차이를 백분율로 나타낸 지표이다.

2. 주요 시장참여자

- ▣ **[개요]** 비트코인 현물 ETF시장의 주요 참여자로는 자본시장(ETF시장) 측의 스폰서/발행인, 트러스티(trustee), 관리기관, 커스터디언²⁾(현금 보유), AP가 있으며, 가상자산시장(비트코인시장) 측의 매매집행 대리인(execution agent: 이하 'EA'), 가상자산 커스터디언이 있음
- ▣ **[스폰서/발행인]** 스폰서는 ETF 신탁의 설립과 운용을 주도하며, ETF의 발행인(issuer)으로서 해당 신탁의 지분(ETF Shares)을 공모하는 기능을 함

 - 비트코인 현물 ETF는 투자회사법상의 투자회사도 아니고 상품거래법상의 상품폴도 아니기 때문에, 관련 법상의 투자상품 발행에 관한 자격 규제를 받지 않음
 - 실무상 BlackRock, Fidelity와 같은 자산운용사가 유한책임회사(LLC) 또는 유사한 특수목적법인을 설립함
 - 예시: BlackRock의 IBIT의 경우, BlackRock이 자회사인 iShares Delaware Trust Sponsor LLC를 설립하여 해당 LLC가 iShares Bitcoin Trust의 스폰서이자 IBIT의 발행인이 되게 함
 - 스폰서/발행인은 신탁 정책 수립, 일반투자자에 대한 공시, 기록 유지, 시장감시협약 관리, 수탁 및 관리 업무 위임 등에 관한 전반적 책임을 짐
 - 스폰서/발행인의 책임은 법적 책임보다 계약에 따른 책임이라는 성격이 더욱 강함
- ▣ **[트러스티]** 신탁 수탁자인 트러스티는 신탁의 법적 존재를 유지하기 위해 명목적(nominal) 소유인으로 존재하며, 스폰서의 파산 등에 있어 파산기업의 채권자로부터 ETF 투자자를 보호하는 기능을 함

 - 비트코인 현물 ETF의 대부분의 신탁은 델라웨어주에서 설립되었기 때문에, 델라웨어주 법률 조항에 의해 트러스티를 반드시 지명하여야 함 (DSTA § 3807(a))
 - 델라웨어주 트러스티는 대부분 다음과 같은 소수의 수탁기관에 의해 과점되는 구조임
 - Delaware Trust Company: Grayscale (GBTC), Bitwise (BITB), ARK 21Shares (ARKB), VanEck (HODL) 등과 같은 다수의 ETF 발행인이 트러스티로 지정함
 - Wilmington Trust, N.A.: BlackRock(IBIT)이 IBIT를 위한 트러스티로 지정함
 - CSC Delaware Trust Company: Fidelity (FBTC)가 FBTC를 위한 트러스티로 지정함
 - ETF 투자설명서에는 신탁의 일상적 관리는 트러스티가 아닌 스폰서가 주로 담당한다고 명시됨
 - 트러스티는 수익성이 낮고 전문성이 높아서 사업자간 경쟁이 크지 않음

2) 비트코인 현물 ETF의 구조에서 현금은 전통 금융에서 보관되고 기초자산인 비트코인은 디파이(DeFi) 금융에서 보관되는 '이중 수탁'(bifurcated custody) 구조를 보인다. 이러한 이중 수탁 구조는 전통 커스터디 기관이 SAB 121 같은 규제, 가상자산 커스터디 전문성 부족 등으로 인해 가상자산을 직접 수탁하는 것을 기피한 점이 원인으로 본다.

■ **[관리기관]** 관리기관은 ETF의 실질적인 일일 운영(back-office), 현금 흐름 관리, 명의개서 등의 기능을 함 (관리기관 기능은 여러 기관에 분산되어 있을 수 있음)

- 관리기관은 백오피스 관리자(administrator), 현금 수탁기관(cash custodian), 명의개서대리인(Transfer Agent: 이하 'TA')을 포괄하는 개념
 - 백오피스 관리자: ETF의 일일 NAV 계산, 회계 처리, 재무 보고서 작성 등을 담당
 - TA: ETF의 설정 및 환매 주문을 처리하고 기록
 - 현금 수탁기관: AP가 ETF 바스켓 단위를 설정하기 위해 입금하는 현금을 보관하고 관리함

■ **[AP]** AP는 발행인과의 계약에 의해 발행시장에서 독점적으로 ETF의 바스켓 단위를 설정하고 환매하는 기능을 함

- 발행시장에서 AP의 설정·환매 기능을 통해 차익거래를 통한 가격조정 및 유동성 공급이 이루어짐
- (자격 요건) 업무의 본질상 AP는 증권 중개인(브로커-딜러) 자격 및 청산·결제기구의 참가인 자격을 보유하고 있어야 함
 - AP는 발행인의 ETF 지분을 유통시장으로 배분하는 인수인과 유사한 기능을 한다는 점에서 고도의 증권 중개업무를 담당하고 있으며 그에 상응한 증권업자 규제를 받아야 함
 - 따라서 AP는 SEC에 브로커-딜러 등록을 하여야 하고 자율규제기구인 FINRA의 회원이어야 하며, 내부통제·재무건전성·자금세탁방지(이하 'AML') 등의 사업자 규제를 받아야 함
 - AP는 ETF 설정·환매에 수반되는 ETF 지분의 청산, 결제, 예탁 업무를 원활하게 수행하기 위해, 미국의 예탁결제원인 DTCC의 참여자여야 함(AP 계약상의 요건)
- 위에서 언급한 바와 같이, AP에게 요구되는 자격 요건이 매우 높기 때문에, AP 역할은 주로 J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citadel Securities, Jane Street 등 월가의 거대 금융 기관이 수행하고 있음
- AP는 설정·환매에 따른 수수료 및 관련한 시세 차익(spread)을 얻는데, 이러한 수익은 프라임 브로커(이하 'PB')의 지원에 의해 수익성이 제고됨
 - PB는 결제 및 수탁업무 지원, 마진 및 리스크 관리, 기술 인프라 제공 등을 통해 AP를 지원
- AP는 LP로서 비트코인 현물 ETF의 유통시장에서 유동성을 조정하는 기능도 수행

■ **[EA]** EA는 스폰서의 지시에 따라 기초자산인 가상자산(본고에서는 '비트코인')을 매매하는 대리 기능(agency function)을 함

- (자격 요건) EA는 제3자를 위해 비트코인을 매매하고 송금하는 업무를 하기 때문에, 원칙적으로 뉴욕주 BitLicense와 같은 암호자산 사업자 라이선스와 자금이동업자 라이선스가 필요함
 - BlackRock이 발행한 IBIT, Grayscale이 발행한 GBTC의 EA인 Coinbase, Inc.는 NYDFS의 BitLicense와 FinCEN의 MSB(Money Services Business)를 보유함
 - Fidelity가 발행한 FBTC의 EA 역할은 FBTC의 커스터리언인 Fidelity Digital Asset Services, LLC가 담당하는데, 해당 기관은 뉴욕주 LPTC(Limited Purpose Trust Company) 자격을 이미 갖추고 있어 BitLicense가 면제됨

- Invesco가 발행한 BTCO의 EA 역할을 하는 Galaxy Digital Funds, LLC는 스폰서의 매매 지시를 받아 거래자를 선정할 뿐 현금 또는 비트코인의 이동 및 보관을 하지 않기 때문에 BitLicense를 취득할 필요가 없음
- EA는 기본적으로 가상자산의 매매를 대리하는 업무를 하고, 더 나아가 거래 계좌를 관리하는 프라이머리 브로커 업무까지 함
 - 스폰서의 ETF 설정에 따른 매수 지시에 따라, 비트코인을 매수하고 해당 비트코인을 가상자산 커스터디언으로 이전하는 대리업무를 수행
 - 스폰서의 ETF 환매에 따른 매도 지시에 따라, 비트코인을 매도하고 매각 대금을 스폰서에게 전달하는 대리업무를 수행
- 스폰서/발행인을 위한 EA의 역할은 현금 설정(cash creation) 모델에서 필요하며, 현물 설정(in-kind creation) 모델에서는 역할이 제한됨
 - 현물 설정 모델에서는 AP가 직접 비트코인을 조달하여 ETF와 교환하기 때문에, EA의 역할은 거래 계정 관리 및 비상시 비트코인의 매수·매도를 대리하는 역할로 제한됨
 - 2024년 1월 10일 BlackRock의 IBIT, Fidelity의 FBTC(Wise Origin Bitcoin Trust) 등 총 11개 비트코인 현물 ETF가 승인된 이후 한동안 SEC는 현금 설정 방식만을 허용함(SEC Release No. 34-99306, 2024. 1. 10)
 - 2025년 7월 29일 SEC는 AP의 가상자산 현물 인도를 가능하게 하는 현물 설정 방식을 허용함(SEC Release 34-103571, 2025. 7. 29)

■ **[비트코인 커스터디언]** 가상자산의 수탁업자인 커스터디언은 ETF 신탁이 소유한 비트코인의 개인 키(private key)를 안전하게 생성·저장·관리하며 비트코인을 분리보관하고, 관련 업무(입고·출고, 보안 등)를 처리하는 기능을 함

- (자격 요건) 비트코인 현물 ETF의 기초자산인 비트코인의 수탁기관은 투자자문업자법상의 적격 커스터디언(custodian)이어야 한다는 것은 미국에서 법령상 의무 사항은 아니지만 가상자산 현물 ETF시장의 베스트프랙티스임
 - 비트코인 현물 ETF는 투자회사법상의 ETF가 아니기 때문에, 비트코인 현물 ETF의 비트코인 수탁기관이 투자자문업자법상의 '적격 커스터디언'이어야 할 법적 의무(SEC Rule 206(4)-2)를 부담하지 않음
 - 그러나 비트코인 현물 ETF의 운영 주체들이 시장신뢰성을 제고하기 위해 자발적으로 '적격 커스터디언'에 신탁이 보유한 비트코인을 맡김
 - 또한 SEC도 S-1 등 공시 심사 과정에서 '적격 커스터디언'의 커스터디 원칙을 적용하는 것으로 추정됨(커스터디언이 주정부 승인 등의 적격성이 있다는 사실이 S-1의 중요한 공시 사항임)
 - 결과적으로, 투자자문업자법상의 '적격 커스터디언' 요건은 비트코인 커스터디언에 대해 사실상(de facto)의 구속력을 가짐
- 비트코인 커스터디언의 업무의 핵심은 비트코인을 고도의 선관주의의무(fiduciary duty)를 바탕으로 안전하게 분리보관하여 관리하는 것임
 - 비트코인 커스터디언은 일반적으로 보안 강화를 위해 대부분의 비트코인을 콜드 월렛(cold wallet)에 보관하지만, 신속한 거래가 필요한 부분만큼 핫 월렛(hot wallet)에 보관함
 - 단일 개인키 유출이나 내부 사기로 인한 자산 도용을 방지하기 위해, 다중서명(Multi-Signature) 또는

MPC(Multi-Party Computation) 프로토콜 사용

- 비트코인 보관에 있어 보안과 유동성의 균형을 맞추기 위한 콜드 월렛과 핫 월렛 비중 조정이 중요함
- 비트코인 커스터디언의 선관주의의무에 관한 구체적인 규제체계가 현재 정립되어 있지 않고 있기 때문에, 주로 계약에 의해 비트코인 커스터디언의 구체적 선관주의의무의 내용이 결정됨
- 기타 비트코인 커스터디언의 주요 업무는 거래처리(설정 또는 판매시), 자산 가치평가(NAV 계산 지원), 감사(audit trail) 및 자산보유 증명, 준법감시, AML, 인프라 운영 및 장애 관리, 보험, 규제 당국과의 커뮤니케이션 등
 - 비트코인 커스터디언은 주요 업무에 대해 선관주의의무를 부담함
 - 이러한 선관주의의무는 SEC 규정, FINRA 규정, FinCEN 규정, 사적 계약 등으로 다양한 근거를 가짐
 - Clarity 법안과 같은 디지털자산 기본법안이 입법화되면 비트코인 커스터디언의 주요 업무에 관한 선관주의의무도 보다 체계화되고 명확해질 것으로 기대됨
- 비트코인 현물 ETF의 신탁재산이 설립된 주의 신탁법과 파산법(Bankruptcy Act § 541)에 따라 도산절연되는 효과를 강화하기 위해 신탁재산을 비트코인 커스터디언에게 예치하여야 함
 - SEC와 거래소 규정(NYSE Arca, Cboe BZX, Nasdaq)은 비트코인 현물 ETF의 신탁재산이 비트코인 커스터디언의 분리 계정에서 보관될 것을 직간접적으로 요구
 - 비트코인 커스터디언의 도산이 신탁재산의 도산절연에 불확실성을 줄 가능성이 있기 때문에, 비트코인 커스터디언은 신뢰성 있는 수탁기관이 과점하고 있는 상황

3. 차익거래를 통한 ETF 가격조정 메커니즘

▣ **[차익거래 가격조정 메커니즘]** 비트코인 현물 ETF는 벤치마크 지수에 연동된 비트코인(기초자산)의 순자산가치 즉, NAV를 따라가는 것이 목표이기 때문에, ETF의 시장가격과 NAV가 일치하지 않는 경우 차익거래를 통해 양자의 가격 괴리를 최소화하는 가격조정 메커니즘이 작동함

- 차익거래를 통한 ETF 가격조정 메커니즘이 제대로 작동하기 위해서는, NAV의 정확성, 현물·선물 가격의 기준 시점 일치, 설정·판매의 즉시성, 높은 유동성과 정교한 거래 인프라 등이 필요
- 차익거래는 i) ETF 시장가격이 NAV보다 커서 ETF가 고평가되는 프리미엄 상황 또는 ii) ETF 시장가격이 NAV보다 작아서 ETF가 저평가되는 디스카운트 상황에서 발생
- 위의 상황에서 차익거래가 항상 발행하는 것은 아니며, AP는 스프레드 정도, 거래비용, 거래위험, 헤지(hedge)비용, 규제준수 등을 고려하여 순이익이 충분해야만 차익거래를 함

▣ **[프리미엄 발생 시 AP의 차익거래]** 비트코인 현물 ETF의 프리미엄 발생 시, AP는 다음과 같은 차익거래를 통해 ETF의 시장가격과 NAV 간 괴리를 최소화함

- 프리미엄 상황에서 AP가 NAV 가격으로 신규 ETF 바스켓을 설정함 (프리미엄 감지 시, AP는 비트코인 현물 ETF 설정 전 프리미엄 가격으로 해당 ETF를 구매하는 경우가 많음)
 - 현금 설정 방식인 경우 AP가 현금을 발행인에게 제공함
 - 현물 설정 방식인 경우 AP가 직접 비트코인을 발행인에게 제공함

- AP는 NAV 가격으로 설정된 ETF를 받은 후, 상대적으로 높은 시장가격으로 유통시장(증권거래소)에서 매도하여 시세차익을 거둠
 - AP가 해당 ETF를 미리 공매도한 경우, NAV 가격으로 설정된 ETF로 공매도 포지션을 청산하는 사례도 많음
- 이러한 AP의 차익거래가 반복되면 해당 ETF의 공급이 증가함에 따라 ETF 가격이 NAV에 맞추어 하락함

▣ [디스카운트 발생 시 AP의 차익거래] 비트코인 현물 ETF의 디스카운트 발생 시, AP는 다음과 같은 차익거래를 통해 ETF의 시장가격과 NAV 간 괴리를 최소화함

- AP는 유통시장에서 할인된 시장가격으로 ETF를 매수하고 해당 ETF를 환매함
 - AP는 유통시장에서 ETF를 매수한 후 비트코인이 급락하면 NAV도 같이 하락하여 환매 시 이익이 줄어들 수 있기 때문에, 해당 ETF 매수와 함께 선물 숏(short) 포지션 또는 공매도를 통해 가격변동 위험을 헤지하는 경우가 많음
- 환매로 인해 당시 ETF 시장가격을 상회하는 NAV에 상당하는 비트코인(현물 설정 방식) 또는 현금(현금 설정 방식)을 받음
- 환매로 인해 현금을 받은 경우, AP는 환매 대금에서 ETF 매수 가격과 거래비용을 뺀 만큼의 시세차익을 얻음 (헤지 포지션을 청산한 경우, 헤지비용도 총 거래비용으로 합산되어 최종적 시세차익이 산출됨)
 - 환매로 인해 비트코인을 받은 경우, 해당 비트코인을 현물시장(가상자산거래소 등)에서 매각하거나 헤지 포지션을 청산함으로써, AP는 비트코인 매도 대금에서 ETF 매수 가격과 거래비용을 뺀 만큼의 시세차익을 얻음
- 이러한 AP의 차익거래가 반복되면 해당 ETF의 공급이 감소함에 따라 ETF 가격이 NAV에 맞추어 상승함

▣ [선물시장의 필요성] 위에서 언급한 차익거래를 통한 비트코인 현물 ETF의 가격조정 메커니즘이 제대로 작동하기 위해서는 비트코인을 기초자산으로 하는 파생상품시장 특히 선물시장이 존재하여 다음과 같은 기능을 하는 것이 바람직

- AP의 포지션 중립화(Delta neutral): AP가 차익거래를 하는 과정에서 비트코인 가격 변동 위험을 회피하기 위해 필요함
- 차익거래에 있어 시간 불일치(time mismatch) 문제 해결: AP가 ETF를 설정할 때 기초자산 전달 시간, ETF 매수·매도 시간 차이, ETF 장 종료 후 오버나잇 위험 등
- NAV 계산의 정확성 보장: 파생상품시장(특히 CME 선물시장)이 주요 가상자산거래소의 가격을 일정 방식으로 평균화한 지수를 만들어 객관적 기준 가격을 형성함
- 유동성 공급을 통한 가격 발견 기능 제고: 가상자산 현물시장의 유동성 분산을 보완하여 CME 선물시장과 같은 중앙화된 파생시장이 깊은 유동성을 공급하고 시장의 가격 발견 효율성을 제고함

4. 시사점

■ 미국의 가상자산 현물 ETF시장은 시장 중심·실용적 제도 설계를 통해 제도를 단계적으로 정착시켜 온 점에서 정책적 시사점이 있음

- 미국 가상자산 현물 ETF 시장은 규모와 영향력이 세계에서 가장 크다는 점에서, 국내 관련 제도 도입 논의에 있어 간과할 수 없는 제도적 벤치마크를 제공함
- 미국과 같이 가상자산 현물 ETF 시장을 단계적으로 제도화하는 방식이 제도 도입에 따른 위험을 최소화하고 가상자산 현물 ETF의 효용을 극대화하는 접근방식으로 평가됨
 - 예를 들어, ‘비트코인 현물 ETF’를 제도화한 후 제도 운영상 문제가 없고 시장참여자들의 역량이 제고된 것을 확인한 후 알트코인 현물 ETF, 스테이킹 ETF 등을 단계적으로 도입하는 방안을 모색할 필요가 있음

■ 가상자산 현물 ETF 제도화가 국정 과제임을 고려하여 신중하면서도 조속한 제도 도입이 필요하며, 이를 위해 미국 제도를 쟁점별로 심층 분석하고 국내 시장 환경·제도와와의 정합성을 고려하여 적용·보완하여야 함

- (기초자산성 이슈) 자본시장법 해석에 의해 기초자산 문제를 해결하기보다는 명확한 법령 개정으로 인해 가상자산의 기초자산성을 인정해야 잠재적 소송위험 등을 줄이고 시장의 예측가능성이 제고됨
 - 미국은 금융투자상품 기초자산에 포괄주의 법제를 채택하고 있어 가상자산의 기초자산성에 관한 법적 논쟁이 상대적으로 크지 않은 상황임
- (비트코인 커스터디언 이슈) 가상자산 커스터디언에게 요구되는 고도의 선관주의 의무와 도산절연(고객자산 분리) 확보 등을 고려하면, 국내 자본시장법상 신탁업자가 가상자산 관련법(특금법)상 보관관리업자에 준하는 요건을 충족하는 경우에만 가상자산 커스터디언 기능을 수행하도록 하는 방안이 바람직함
 - 미국 비트코인 커스터디언의 경우 투자자문업자법상의 ‘적격 커스터디언’으로서의 신뢰성, 가상자산 커스터디 업무의 전문성, 도산절연의 법적 안정성 등을 모두 갖추고 있음
- (관련 ETF 시장 인프라 구축) 국내 비트코인 현물 ETF가 본래 기능을 수행하기 위한 전제 조건으로 i) 비트코인 선물시장 개설, ii) 발행인·AP 등 핵심 참여자의 신뢰성과 EA 및 비트코인 커스터디언의 전문성을 뒷받침하는 적절한 사업자 진입규제 및 행위규제의 제도화가 필요함
 - 미국 비트코인 현물 ETF 제도 안착에 기여한 요소로서 우수한 선물시장 인프라(CME 등), 신뢰성 있는 발행인(BlackRock 등)과 AP(JP Morgan 등), 전문성을 갖춘 EA와 비트코인 커스터디언(Coinbase 등) 등의 유기적 상호작용이 있었음을 유의하여야 함

II

국내 디지털자산시장 제도 동향

디지털자산시장 규제 관련 기본법안*

자본시장연구원 선임연구원 신경희

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



디지털자산시장 규제 관련 기본법안

Executive Summary

■ 2025년 발의된 디지털자산 관련 기본법들은 ‘산업 육성’과 ‘이용자 보호’라는 공통의 목표 아래 유사한 규제 체계를 제안

- 디지털자산 발행의 허용 범위, 스테이블코인 발행 주체 및 요건, 산업 진흥을 위한 ‘위원회’의 법적 지위 및 권한, 거래소 상장(거래지원) 관련 자율규제 방식 등 핵심적인 부분에서는 상이한 정책 방향성을 보임
- 최보윤의원이 대표발의한 ‘디지털자산 육성 기본법안’을 심층 분석하고, 이를 기 발의된 3개 법안과의 종합 비교를 통해 디지털자산시장 관련 기본법안들의 핵심 쟁점을 입체적으로 조망

■ 최보윤의원안은 디지털자산시장의 규제 공백을 해소하고 산업 육성을 촉진하기 위한 기본법적 성격의 종합 규제안

- 2단계 입법의 청사진을 제시하는 기본법 성격으로서, 국가의 산업 육성 책무를 명시하고 기술개발 지원, 전문인력 양성, 글로벌 규제 표준 대응 등을 체계적으로 추진하는 것을 내용으로 함
- 또한, 스테이블코인 등 가치연계형 디지털자산의 제도화, 투자자 보호장치 강화와 불공정거래 방지 규정 신설 등을 통해 투명하고 신뢰할 수 있는 시장질서 구축에 초점을 맞추고 있음
- 정책금융 지원, 세제 혜택, 기업 지원센터 설치, 민관 협력 거버넌스(디지털자산위원회) 등을 법제화하여 산업 활성화를 도모한 점도 특징

■ 민병덕, 이강일, 김재섭, 최보윤의원이 각각 발의한 4개의 법률안을 주요 규제 항목별로 비교 분석

- 디지털자산의 기본 정의는 4개의 법안 모두 ‘분산원장 기술’과 ‘경제적 가치’를 핵심 요소로 삼아 대동소이하나, 기술 요건 명시 여부와 예외 범위에서 차이가 있음

■ 4개의 법안 모두 스테이블코인을 별도로 정의하여 규율

- 민병덕의원안은 ‘자산연동형 디지털자산’, 이강일의원안은 ‘가치안정형 디지털자산’, 김재섭의원안의 ‘고정가치형 디지털자산’, 최보윤의원안의 ‘가치연계형 디지털자산’으로 스테이블 코인을 규정
- 각 법안 모두 스테이블코인 발행인은 금융위원회 인가를 받아야 하며, 각기 상이한 자본금 요건을 명시

■ 각 법안들은 모두 자본시장법의 금융투자업 분류(매매, 중개, 자문, 일임 등)를 준용하여 세분화하고 위험도에 따라 차등적인 진입 규제를 적용하지만, 분류 방식과 규제 강도에서 차이가 있음

- 민병덕의원안은 10개 업종으로 가장 세분화되어 있고 ‘기타디지털자산관련업’이라는 포괄적 항목을 두어 향후 등장할 신규 사업 모델에 대한 규제 유연성을 확보
- 이강일의원안이 9개 업종으로 규정하여 민병덕의원안과 유사하나, ‘지금·이전업’과 ‘대여업’을 별도 업권으로 신설
- 김재섭의원안은 8개 업종으로 구분하고 특징적으로 교환업(자기계정 간 토크교환)과 거래지원업(거래소 기능)을 별도 유형으로 명시
- 최보윤의원안은 9개 업종으로 기존 중개업자 중 요건을 충족하면 시장거래소로 지정하도록 설계

■ 디지털자산시장의 효과적 감독과 산업육성을 위해, 각 법안은 거버넌스 기구의 설치를 제안하고 있는데, 금융위원회가 주무기관인 것은 동일하나, 그 산하에 조정기구 또는 자율규제기구를 두는 방식에서 차이가 있음

- 디지털자산위원회를 설치하여 디지털자산 산업 발전계획, 이용자보호 방안, 감독·규제 방향 등을 심의하도록 하고 있음
- 자율규제기구(협회) 설립을 통해 회원(디지털자산사업자)들의 자율규제 기준 마련, 교육·연구, 분쟁조정 등을 수행하며, 특히 발행인 백서 신고 접수 등의 업무를 수행
- 한국은행이 통화신용정책, 금융안정, 지급결제제도 운영을 위해 필요하다고 인정하는 경우, 디지털자산업자에게 자료 제출을 요구할 수 있도록 규정

1. 디지털자산시장 규제 입법 동향

■ 블록체인 기술 발전과 함께 디지털자산은 글로벌 금융·경제의 핵심 인프라로 부상하고 있음

- 미국과 EU 등 주요국은 이미 디지털자산의 제도화에 속도를 내어 법적 지위를 확립하고, 발행·유통 규율체계 구축을 진행 중
 - 예컨대 미국은 GENIUS Act를 통해 스테이블코인의 지급결제수단 활용 기반을 마련했고, EU는 MiCA 규정, 일본은 자금결제법 개정을 통해 디지털자산 제도를 정비

■ 반면 우리나라는 2023년 「가상자산이용자보호등에관한법률」 등 1단계 입법(이용자보호와 불공정 거래금지)만 시행되고 있을 뿐, 발행·공시·시장건전성·산업육성 등을 포괄하는 2단계 입법은 미비한 상황

- 이에 국회에서는 디지털자산시장의 투명성과 신뢰성을 높이고 산업 혁신과 성장을 지원할 기본법 제정을 추진
 - 2025년에만 민병덕, 이강일, 김재섭, 최보윤의원 등이 각각 디지털자산 관련 기본법 제정안을 대표 발의
 - 이들 법안은 공통적으로 현행 제도가 급변하는 시장 환경을 충분히 반영하지 못하고 있어 산업 전반을 포괄하는 제도 마련이 시급하다는 문제의식에서 출발
 - 4개의 법안은 ‘산업 육성’과 ‘이용자 보호’라는 공통의 목표 아래 유사한 규제 체계를 제안하면서도, 디지털 자산 발행 허용 범위, 스테이블코인 발행 주체 및 요건, 산업 진흥을 위한 ‘위원회’의 법적 지위 및 권한, 거래소 상장(거래지원) 관련 자율규제 방식 등 핵심적인 부분에서 상이한 정책 방향을 제시

■ 본 ‘디지털자산시장 제도동향’은 제1호에서 민병덕의원안을, 제2호에서 이강일의원안 및 김재섭의원안을 순차적으로 분석

- 제3호는 2025년 10월 1일 최보윤 의원이 대표발의한 ‘디지털자산 육성 기본법안’을 심층 분석하고, 이를 기 발의된 3개 법률안과의 종합 비교를 통해 2단계 입법의 핵심 쟁점을 입체적으로 조망¹⁾

2. 법률안 개요

■ 최보윤 대표발의안 「디지털자산 육성 기본법안」(의안번호 13449)

1) 민병덕의원안은 「디지털자산시장 제도동향」 제1호, 이강일·김재섭의원안은 「디지털자산시장 제도동향」 제2호에서 세부 사항을 참조하시기 바랍니다.

3. 제안 배경

- 최보윤의원안은 디지털자산시장의 규제 공백을 해소하고 산업 육성을 촉진하기 위한 기본법적 성격의 종합 규제안
 - 최보윤의원안은 현행 법률 체계의 한계를 지적하는데서 출발하여, 기존의 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」(이하, 가상자산이용자보호법)은 이용자 보호에 초점을 맞춘 1단계 수준에 머물러 있어, 디지털자산의 발행, 공시, 거래지원, 감독 등 시장 전반을 아우르고 산업 육성을 촉진할 통합적 법제가 부재한 상황임을 지적
 - 이에 미국, 유럽연합(EU), 일본 등 주요국들이 이미 디지털자산과 스테이블코인에 대한 법적 지위를 명확히 하고 발행부터 유통, 공시, 이용자 보호에 이르는 포괄적 규제 체계를 마련하고 있는 국제적 흐름에 발맞출 필요성을 역설
- 최보윤의원안은 총 169개 조항으로 구성되어 있으며 2단계 입법의 청사진을 제시하는 기본법 성격으로서, 국가의 산업 육성 책무를 명시하고 기술개발 지원, 전문인력 양성, 글로벌 규제 표준 대응 등을 체계적으로 추진하는 것을 내용으로 함
 - 또한, 스테이블코인 등 가치연계형 디지털자산의 제도화, 투자자 보호장치 강화와 불공정거래 방지규정 신설 등을 통해 투명하고 신뢰할 수 있는 시장질서 구축에 초점을 맞추고 있음
 - 정책금융 지원, 세제 혜택, 기업 지원센터 설치, 민관 협력 거버넌스(디지털자산위원회) 등을 법제화하여 산업 활성화를 도모한 점도 특징

4. 주요 내용

가. 디지털자산의 정의와 적용 범위

- 디지털자산을 분산원장기술을 기반으로 전자적 방식으로 생성·저장·이전되며, 재산적 가치가 있거나 경제적 권리를 나타내는 정보이자 거래, 지급, 보관, 이전의 수단으로 활용될 수 있는 자산으로 정의(제2조 제1항)
 - 제외 대상에는 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
 - 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스, 거래의 형태와 특성을 고려하여 대통령령으로 정하는 것을 적용 대상에서 제외함으로써 이는 김재섭의원안과 동일하게 규정
 - 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용한다고 명시(제8조)
 - 이는 해외에 서버를 둔 거래소나 해외에서 발행된 디지털자산이 국내 이용자를 대상으로 영업할 경우 국내

법의 규제를 받게 하는 핵심 조항으로, 규제 차익을 노린 해외 사업자의 시장 교란 행위를 방지하는 데 중요한 역할을 할 것으로 보여짐

- 다만 발행규제 관련 장(章)에서는 외국에서 발행된 디지털자산 또는 대통령령이 정하는 일부 디지털자산에 대해서는 적용하지 않는다고 명시하여, 해외에서 발행된 자산에 대한 직접적 발행신고 의무 등은 면제하도록 설계(제95조)
- 이는 국내 발행인에 대한 규율에 집중하고, 해외 발행 토큰에 대해서는 현실적 집행가능성을 감안하여 상대적으로 완화한 것으로 해석됨

나. 업권별 진입 규제

■ 디지털자산 관련 영업 행위를 9개 유형으로 세분화하고, 각 사업의 위험도에 따라 인가·등록·신고의 3단계 차등 진입규제를 도입(제3조)

- 누구든지 이 법에 따른 디지털자산을 영위하기 위해서는 금융위원회로부터 인가·등록을 받거나 신고하여야 함(제13조, 제18조, 제24조)
- (인가 대상 업종) 디지털자산매매업, 디지털자산중개업, 디지털자산보관업
- (등록 대상 업종) 디지털자산지갑관리업, 디지털자산집합운용업, 디지털자산운용일임업, 디지털자산자문업
- (신고 대상 업종) 디지털자산주문전송업, 디지털자산유사자문업

■ 인가 업무 단위별 최소 자기자본은 5억 원 이상, 등록 업무 단위별 최소 자기자본은 1억원 이상으로 설정(제13조~제16조)

- 이는 민병덕의원안이 인가·등록·신고 3단계 진입규제를 도입하고 있는 것과 자기자본 기준(인가 5억 원, 등록 1억 원)이 동일
- 인가신청서를 금융위원회에 제출하고, 3개월의 심사기간을 거쳐 인가 여부를 결정하는데, 여기서 심사기간에는 인가신청서 흠결의 보완기간 등은 산입하지 않음
 - 금융위원회는 경영의 건전성 확보 및 이용자 보호에 필요한 조건을 붙일 수 있으며, 인가를 받은 디지털자산업자는 인가요건을 유지하여야 함

■ 등록의 경우 등록신청서를 접수한 금융위원회는 2개월 이내에 등록 여부를 결정하고, 등록요건을 갖추지 않거나 등록신청서의 거짓 작성 등의 경우에는 등록을 거부할 수 있음(제19조~제22조)

- 디지털자산업등록을 한 자는 등록요건을 유지하여야 할 의무가 있으며, 금융위원회는 최저자기자본의 100분의 70 이상을 6개월 이상 유지하지 않거나 6개월 이내에 영업일 시작 또는 6개월 이상 영업을 지속하지 않는 경우, 등록요건 미유지, 파산선고 등의 경우에는 등록을 직권 말소 할 수 있음

■ 디지털자산주문전송업과 디지털자산유사자문업을 영위하려는 자는 금융위원회가 정하여 고시하는 서식에 따라 금융위원회에 신고하여야 함(제25조, 제26조)

- 해당 법안에서는 신고대상 업종 중 디지털자산주문전송업에 대하여는 신고 요건을 열거하고 있으나, 디지털자산유사자문업의 경우에는 상세 요건은 열거하고 있지 않음
 - 다만, 디지털자산유사자문업자의 경우에는 2주 이내에 디지털자산유사자문업을 폐지하거나 명칭 또는 소재지 변경, 대표자 또는 임원 변경시에 보고하도록 규정
 - 디지털자산주문전송업의 경우 신고서의 거짓 작성, 요건 불충족 또는 보완요구 미이행시 신고를 거부할 수 있음
- 디지털자산유사자문업자의 경우에는 다음에 해당하는 자에 대하여 신고를 수리하지 않을 수 있음을 규정
 - 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」 또는 「방문판매등에 관한 법률」 등 대통령령으로 정하는 금융 또는 소비자 보호 관련 법령을 위반하여 벌금 이상의 형을 선고받고 그 집행이 끝나거나(집행이 끝난 것으로 보는 경우를 포함한다) 면제된 날부터 5년이 지나지 아니한 자(법인인 경우 임원을 포함한다)
 - 금융위원회가 고시하는 교육을 받지 아니한 자
 - 디지털자산유사자문업의 폐지를 보고하고 1년이 지나지 아니한 자
 - 신고가 말소되고 5년이 지나지 아니한 자(법인인 경우 말소에 책임 있는 임원을 포함한다)
 - 그 밖에 이용자 보호의 필요성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 자

■ 신고의 직권말소 사유를 디지털자산주문전송업자와 디지털자산유사자문업자를 상이하게 규정(제27조)

- 디지털자산주문전송업자의 직권 말소 사유는 「전자금융거래법」 제28조에 따른 허가 또는 등록이 취소된 경우(다만, 디지털자산주문전송업자가 전자금융업자인 경우로 한정), 정당한 사유 없이 6개월 이내에 영업을 시작하지 않거나 6개월 이상 지속하지 않은 경우, 폐업신고, 등록말소, 파산신고 등의 경우
- 디지털자산유사자문업자의 직권 말소 사유는 「방문판매 등에 관한 법률」 제49조 또는 「전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률」 제32조에 따른 시정조치를 이행하지 아니한 경우, 과태료 또는 과징금 처분 받은 날로부터 5년 이내에 재위반, 폐업신고, 등록말소 등의 경우

[표 II-1] 디지털자산업자 인가·등록 요건

진입규제	진입요건
인가	• (신청인) 상법상 주식회사이거나 외국 디지털자산업자로서 외국에서 영위하고 있는 영업에 상당하는 디지털자산업 수행에 필요한 지점이나 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 5억 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) 제29조에서 규정하고 있는 내용에 적합할 것 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (전산안정성) 대통령령으로 정하는 전산안정성 확보 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

진입규제	진입요건
등록	• (신청인) 인가와 동일. 다만, 외국 디지털자산업자가 외국에서 국내 거주자를 상대로 직접 영업을 하거나 통신수단을 이용하여 해당 디지털자산을 영위하는 경우에는 적용 제외 • (자기자본) 1억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (운용 인력) 디지털자산운용인력 또는 매매권유자문인력을 갖출 것 • (임원 자격) 인가와 동일 • (대주주 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 인가와 동일 • (전산안정성) 인가와 동일 • (이해상충 방지) 인가와 동일
신고	• (신청인) 상법상 주식회사, 대통령령으로 정하는 금융기관, 전자금융거래법에 따라 금융위원회에 허가를 받거나, 등록한 자 • (임원 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 인가와 동일 • (전산안정성) 인가와 동일 • (이해상충 방지) 인가와 동일
디지털자산 유사자문업	• 금융위원회가 정하여 고시하는 서식

다. 발행 및 유통 규제

1) 디지털자산의 발행

▣ 디지털자산을 발행하려는 자는 발행인, 운영 인력의 정보, 가치연계형 디지털자산 여부, 기술적 정보, 총 발행량, 이용자 보호 계획 등의 정보를 담은 발행신고서를 금융위원회에 제출하고 통합공시 시스템에 공시하여야 함(제95조~제99조)

- 발행신고서의 중요사항에 거짓 기재나 누락이 있을 경우 발행인과 관련 임원은 손해배상 책임이 있음
- 이는 증권 발행 시의 증권신고서 제도와 유사한 접근으로, 발행 단계에서의 정보 비대칭성을 해소하고 발행인의 책임을 강화하려는 취지
- 다만 외국에서 발행되는 디지털자산이나 대통령령으로 정하는 일부 디지털자산에 대해서는 발행 공시 의무를 면제

▣ 발행신고서 형식이 제대로 갖추어지지 않거나, 중요사항에 대한 미기재·오류 등이 있는 경우 금융위원회는 정정을 요구할 수 있고, 이로 인해 디지털자산 이용자가 손해를 입은 경우 손해배상 책임이 있음(제97조~제99조)

- 금융위원회는 이용자 보호를 위해 발행신고의 신고인, 디지털자산의 발행인 등에 관한 자료 제출을 명하거나 금융감독원장에게 장부·서류 등의 조사를 하게 할 수 있음

2) 영업행위 규제

▣ 디지털자산업자에게 신의성실의무, 자기계약 금지, 최선집행의무 등 자본시장법 수준의 높은 행위 규제를 부과(제54조~제94조)

- 또한, 이용자 예치금과 디지털자산을 사업자의 고유재산과 명확히 분리하여 안전한 기관에 예치·신탁·보관하도록 의무화하고, 이용자 자산의 일정 비율 이상을 인터넷과 분리된 오프라인 환경(콜드월렛)에 보관하도록 강제하여 해킹 등 외부 위협으로부터 이용자 자산을 보호
- 자기계약과 중개계약의 구분 및 자기거래 금지, 최선집행 의무(고객주문 최우선 처리) 등이 명시
- 또한 신용공여 한도나 임의매매 금지 등 투자자 보호 규정을 두어, 거래소 등이 고객자산을 임의로 운용하거나 과도한 레버리지 제공 금지
- 특히 이용자 예치금의 별도예치 및 신탁 의무를 통해 고객자금을 은행 등에 별도로 예치하도록 함으로써 도산격리 조치를 취하는데 이는 사업자 파산 시 이용자 자산을 보호하는 장치

▣ 디지털자산의 거래지원에 대해서 자율규제기구를 활용한 사전심사체계를 도입(제108조~제109조, 제128조~제129조)

- 구체적으로 한국디지털자산업협회 산하에 거래지원적격성평가위원회를 설치하여, 거래소의 거래지원 심사 기준 마련과 거래지원적격 평가 업무를 수행하도록 함
 - 이를 통해 무분별한 가상자산 거래지원을 방지하고, 협회를 통한 민간자율 규율로 시장 건전성을 높이려는 취지
- 또한 협회 산하 디지털자산시장감시위원회를 통해 이상거래에 대한 상시 모니터링을 실시, 시세조종 등 시장교란행위를 조기 발견·차단하는 체계를 구축

[표 II-2] 디지털자산업자별 영업행위 규칙

구분	영업행위 규칙
디지털자산매매업자	매매형태의 명시(제75조), 자기계약의 금지(제76조), 최선집행의무(제77조), 임의매매의 금지(제78조), 불건전 영업행위의 금지(제79조), 신용공여(제80조), 이용자 예치금의 보호(제81조), 디지털자산의 보호(제82조)
디지털자산중개업자	선관의무 및 충실의무(제84조), 디지털자산의 보관(제85조), 보관계약 및 신용공여(제86조)
디지털자산보관업자	디지털자산지갑관리업자의 준수사항등(제87조)
디지털자산지갑관리업자	디지털자산집합운용업자의 준수사항(제88조)
디지털자산집합운용업자	계약의 체결(제89조), 디지털자산운용일임업자 또는 디지털자산자문업자의 준수사항(제90조), 일임보고서의교부(제91조)
디지털자산운용일임업자	계약의 체결(제89조), 디지털자산운용일임업자 또는 디지털자산자문업자의 준수사항(제90조)
디지털자산자문업자	계약의 체결(제92조), 디지털자산주문전송업자의 준수사항(제93조)
디지털자산주문전송업자	디지털자산유사자문업자의 준수사항(제94조)
디지털자산유사자문업자	

■ 디지털자산시장의 개설은 디지털자산거래소등으로 지정받아야만 개설·운영할 수 있음(제107조~제112조)

- 디지털자산거래소등은 디지털자산을 거래지원하기 전에 거래지원적격성평가위원회에 거래지원적격성평가를 신청할 수 있음
- 디지털자산거래소등은 거래지원하고자 하는 디지털자산에 대하여 거래지원기준에 따른 심사를 실시하여야 하고, 거래지원기준을 유지하고 있는지를 주기적으로 심사하여야 함
 - 심사결과 및 보고서를 거래지원적격성평가위원회에 보고
- 디지털자산거래소등이 거래지원하고 있는 디지털자산에 대하여 거래지원종료를 요청하거나, 적절한 공시를 하지 않은 경우, 분산원장에 자해 발생, 해킹 등 보안사고, 이용자 피해 발생 가능성이 있는 경우 거래지원을 종료
- 디지털자산거래소등은 이용자 보호를 위해 거래유 의 종목을 지정하거나, 주문 금액 또는 수량의 제한, 디지털자산의 입고 또는 출고의 제한 조치를 할 수 있음

3) 건전성 규제

■ 법안은 디지털자산업자의 재무 건전성과 경영 건전성을 확보하기 위해 「자본시장법」상의 금융투자업자에 준하는 규제 체계를 도입(제41조~제44조)

- 재무건전성 유지를 위해 사업자가 잠재적 위험에 대비할 수 있도록 영업용순자본(Net Capital) 규제를 도입
 - 이는 사업자의 순자본이 총위험액 이상으로 유지되도록 요구하는 제도로, 금융투자업자에 적용되는 NCR(Net Capital Ratio)과 유사한 개념
 - 이를 통해 사업자의 재무 건전성을 확보하고 시장 충격에 대한 복원력을 높이고자 함
- 금융위원회는 사업자의 자본 적정성(예: 자기자본비율), 자산의 건전성, 유동성 등에 관한 ‘경영건전성기준’을 정하여 고시
 - 금융위원회는 사업자의 경영실태를 평가할 수 있으며, 기준에 미달할 경우 자본금 증액이나 이익배당의 제한 등 필요한 조치를 명할 수 있음

■ 사업자는 반드시 자신의 ‘고유재산’과 이용자로부터 받은 ‘이용자재산’을 명확히 구분하여 회계처리를 해야 하며, 분기별 업무보고서를 금융위에 제출해야 함(제43조, 제44조)

- 특히 ‘해킹, 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생’ 등 경영상황에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이 발생하면 지체 없이 금융위에 보고하고 인터넷 홈페이지 등을 통해 공시해야 함

4) 이용자 보호

■ 법안은 이용자의 자산과 정보를 보호하고, 불완전판매를 방지하기 위한 강력한 영업행위 규칙을 설정

- 전산안정성 확보 및 CISO 지정(제49조, 제50조)
 - 사업자는 거래의 안전성과 신뢰성을 확보하기 위해 인력, 시설, 인증방법 등에 관해 금융위원회가 정하는 기준을 준수해야 하며, 정보기술부문 보안을 총괄하는 '정보보호최고책임자'를 의무적으로 지정하여야 함
- 손해배상책임 및 보험 가입 의무(제52조, 제53조)
 - 사업자는 접근매체(개인키, 비밀번호 등)의 위조·변조, 계약 체결이나 거래지시의 전송 과정에서 발생한 사고, 또는 해킹 등 부정한 방법으로 획득된 접근매체의 이용으로 인해 이용자에게 손해가 발생한 경우, 그 손해를 배상할 책임이 있음
 - 이러한 책임을 이행하기 위해 사업자는 '보험 또는 공제에 가입하거나 준비금을 적립'하는 등 필요한 조치를 의무적으로 취해야 함

5) 불공정거래 규제

- ▣ 법안은 시장의 신뢰를 훼손하는 불공정거래행위를 엄격히 금지하고, 금융당국에 강력한 감독 및 제재 권한을 부여(제113조~제119조)
 - 자본시장법과 유사하게 미공개중요정보 이용행위, 시세조종행위, 부정거래행위를 3대 불공정거래행위로 규정하여 이를 금지하고, 위반 시 손해배상 책임을 부과
 - 특징적으로, 시장 유동성 공급 등 건전한 시장 조성을 위한 목적으로 대통령령이 정하는 방법에 따르는 안정조작 및 시장조성행위를 시세조종의 예외로 허용(제115조 제3항)
- ▣ 금융위원회는 불공정거래행위자에 대하여는 5년을 초과하지 않는 기간 동안 제한명령 조치를 취할 수 있음(제145조)
 - 누구의 명의로든지 자기의 계산으로 행하는 디지털자산 또는 금융투자상품의 계좌 개설, 매매, 대여, 차입 및 그 밖의 거래를 제한
 - 주권상장법인, 디지털자산업자등의 임원(집행임원, 업무집행책임자를 포함)으로서의 선임·재임(在任)을 제한
 - 공시위반에 대하여는 20억을 초과하지 않는 범위내에서 과징금을 부과할 수 있고, 불공정거래행위의 경우 미실현 이익을 포함한 얻은 이익과 회피한 손실액의 2배에 상당하는 금액 이하를 과징금으로 부과할 수 있음(제147조~제149조)

6) 감독 및 제재

- ▣ 금융위원회에 디지털자산업자 및 발행인에 대한 포괄적인 감독, 검사, 조사 및 조치명령 권한을 부여(제133조~제169조)
 - 법규 위반 시에는 영업정지, 인가·등록 취소 등의 행정처분과 함께 징역 또는 벌금 등 형사처벌을

부과할 수 있는 근거를 마련하여 규제의 실효성을 확보

- 디지털자산업자 및 가치연계형 디지털자산의 발행인은 업무와 재산상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 함
- 한국은행은 금융통화위원회가 디지털자산거래와 관련하여 통화 신용정책의 수행, 금융안정 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요하다고 인정하는 경우에는 디지털자산업자에 대하여 자료 제출을 요구할 수 있음

■ 금융위원회 권한의 일부는 대통령령으로 정하는 바에 따라 협회, 거래지원적격성평가위원회 및 시장감시위원회에 위탁할 수 있음(제157조, 제159조)

- 금융위원회는 필요한 경우 금융감독원장에 대하여 지시·감독 및 업무집행방법의 변경, 그 밖에 감독상의 필요한 조치를 명할 수 있음

■ 최보윤의원안의 가장 독자적인 특징 중 하나는 법정 자율규제기구(SRO)를 통한 ‘공동 규제(Co-regulatory)’ 모델을 구체화한 점

- 디지털자산 정책의 심의·조정을 위해 금융위원회 소속의 디지털자산위원회를 설치(제11조)
- 한국디지털자산업협회 법정화하여 법률에 근거한 자율규제기구로 설립하여 업계의 전문성을 규제 과정에 활용(제120조)
- 협회 내에 두 개의 강력한 위원회를 설치하도록 의무화(제128조, 제130조)
 - 거래지원적격성평가위원회: 디지털자산의 거래소 상장(거래지원) 전, 해당 자산의 기술, 사업성, 법규 준수 여부 등을 전문적으로 평가하는 역할을 수행
 - 디지털자산시장감시위원회: 시장에서의 이상거래를 상시 감시하고 불공정거래 혐의를 분석하는 역할
- 이러한 위원회 구조는 과거 거래소별로 상이하고 불투명하게 이루어졌던 상장 및 폐지 결정 과정에서 발생했던 논란과 투자자 피해에 대한 제도적 해법을 모색한 결과로 볼 수 있음
- 정부가 모든 자산의 상장을 직접 심사하는 것은 과도한 개입이자 혁신 저해 요인이 될 수 있는 반면, 완전 자율에 맡기는 것은 이해상충과 신뢰성 문제를 야기
- 이 법안은 금융당국이 SRO를 감독하고 SRO는 전문성을 바탕으로 시장 규율의 실무를 담당하는 중간적 모델을 제시함으로써, 규제의 전문성과 효율성, 그리고 시장의 자율성 간의 균형을 찾으려는 정교한 제도 설계를 보여줌

5. 스테이블코인 규제

가. 스테이블코인 정의

■ 스테이블코인을 가치연계형 디지털자산으로 명칭(제2조 제2항)

- 디지털자산 중에서 법정화폐, 실물자산 또는 이에 준하는 외부가치와의 연계를 통하여 가격의 안정성을 유지하도록 설계된 디지털자산으로 정의

나. 스테이블코인의 발행과 유통 규제

■ 가치연계형 디지털자산에 대해서는 별도의 발행인 인가제를 도입

- 스테이블코인을 발행하려는 자는 최소 20억 원 이상의 자기자본을 갖추고 재무건전성, 준비금 운용 계획, 상환 정책 등에 대한 금융위원회의 엄격한 심사를 거쳐 금융위원회의 가치연계형 디지털자산 발행인 인가를 받아야 함(제100조)
 - 자금결제 시스템에 미칠 수 있는 영향을 고려하여 진입 장벽을 높게 설정
- 인가 신청 후 3개월 내 심사하여 인가 여부를 결정하며, 예비인가 제도도 두어 사전 심사절차를 거칠 수 있게 하였음
 - 인가를 받은 발행인은 영업 중에도 인가요건을 계속 유지해야 하고, 자기자본 부족 등 요건 미유지 시 인가 취소 등의 제재를 받을 수 있음
- 가치연계형 디지털자산 발행인은 상품설명서를 금융위원회에 제출하고 인터넷 홈페이지등에 공개하여야 함
 - 상품설명서에는 상환정책을 포함하여 이용자의 디지털자산거래에 대한 의사결정에 영향을 미치는 중요 사항을 기재

■ 발행인은 유통되는 가치연계형 디지털자산 총액 이상의 가치를 지닌 안전자산을 ‘환불준비금’으로 보유해야 함(제104조)

- 환불준비금은 해당 가치연계형 디지털자산의 가치를 뒷받침하는 현금 및 현금성 자산으로, 발행잔액 이상을 동일 통화로 보유하도록 요구
 - 현금, 은행 예금, 만기 1년 이내의 국채 등 유동성과 안정성이 높은 자산으로 구성되어야 하며, 발행인의 고유재산과 완전히 분리하여 신탁기관 등에 예치해야 함
 - 매년 1회 이상 유동성 평가를 실시하여야 하며, 매월 1회 이상 가치연계형 디지털자산의 발행 잔액, 환불준비금 구성 및 현황을 공개하여야 함
- 환불준비금은 상계, 압류(가압류)가 불가하며 양도·담보로 제공할 수 없음

■ 이용자가 상환을 청구할 경우, 발행인은 정당한 사유가 없는 한 청구일로부터 5영업일 이내에 액면가로 상환해 줄 의무가 있음(제105조)

- 이는 스테이블코인의 가치 안정성과 신뢰를 담보하는 법적 권리로서, 이용자에게 명확한 출구 전략을 보장

[표 II-3] 가치연계형 디지털자산 발행요건

발행규제	요건
금융위원회 인가 (제100조)	• (회사형태) 대한민국 내 설립된 법인 • (자기자본) 20억 원 이상 • (전문인력 및 물적설비) 전문인력과 전산설비 등 물적 시설 • (재무건전성) 대통령령으로 정하는 재무건전성 기준 충족 • (환불준비금) 타당하고 적절한 환불준비금 및 환불방법 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (임원 자격) 제29조에 적합할 것 • (대주주 요건) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비

6. 법안 비교 분석

가. 입법 철학 및 거버넌스 구조

▣ 민병덕, 이강일, 김재섭, 최보윤의원이 각각 발의한 4개의 법률안을 주요 규제 항목별로 비교 분석하여 각 법안의 특징과 지향점을 명확히 하고자 함

- 각 법안의 명칭과 핵심 정책을 심의할 거버넌스 기구의 소속은 해당 법안이 추구하는 근본적인 입법 철학을 드러내며, 거버넌스 구조의 차이는 디지털자산을 바라보는 시각의 근본적인 차이를 반영
- 최보윤의원안과 이강일의원안처럼 위원회를 금융위원회 산하에 두는 것은 디지털자산을 금융상품의 연장선에서 바라보는 관점으로, 이 경우 규제의 초점은 금융안정, 투자자 보호, 자금세탁방지 등 전통적인 금융감독의 영역에 맞춰짐
 - 이강일의원안의 경우 최보윤의원안(제11조)에서처럼 ‘금융위원회 소속’이라고 명시적으로 규정하고 있지는 않으나, 제5조에서 디지털자산위원회 위원장을 금융위원회 부위원장이 맡는 것으로 명시
- 반면, 민병덕의원안이 제안하는 대통령 직속 위원회는 디지털자산을 단순 금융상품을 넘어 블록체인 기술, 산업 정책, 국제 경쟁력과 연계된 국가 전략 자산으로 격상시키는 의미
 - 이 구조에서는 금융안정 논리 외에도 산업 진흥이나 기술 발전과 같은 더 넓은 정책 목표가 규제 방향에 영향을 미칠 수 있음
 - 이는 디지털자산을 금융 리스크로 통제할 것인가, 아니면 차세대 경제의 핵심 동력으로 육성할 것인가라는 근본적인 정책적 논쟁을 입법 구조에 반영한 것으로, 향후 규제 감독의 방향성을 결정할 핵심적인 차이점

[표 II-4] 각 법안별 핵심 목표 및 정책심의 기구 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안
법안 명칭	디지털자산기본법	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안	디지털자산시장통합법안	디지털자산 육성 기본법안
핵심 목표	국가 전략적 관리 및 산업 진흥	혁신 성장 및 이용자 보호	상품·산업·이용자 종합 규율	산업 육성 및 규제 균형
정책심의 기구	디지털자산위원회	디지털자산위원회	해당 없음	디지털자산위원회
기구 소속	대통령 직속	금융위원회 소속	해당 없음	금융위원회 소속

나. 디지털자산 및 스테이블코인 정의

▣ 규제의 범위를 결정하는 핵심인 디지털자산과 스테이블코인의 정의는 법안별로 미묘하지만 중요한 차이를 보임

- 디지털자산의 기본 정의는 네 법안 모두 ‘분산원장 기술’과 ‘경제적 가치’를 핵심 요소로 삼아 대동소이하나, 기술 요건 명시 여부와 예외 범위에서 차이가 있음
- 민병덕의원안과 최보윤의원안은 분산원장 이외의 기술 언급 없이 가치에 초점을 맞춰 포괄적으로 정의
 - 예컨대 민병덕의원안은 ‘분산원장에 디지털형태로 표시되는 경제적 가치’로 정의하여 기본적으로 분산원장을 언급하되, 예외 규정으로 비교적 광범위한 범위의 디지털 형태 자산을 포함
- 이강일의원안과 김재섭의원안은 ‘블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용’한다는 조건을 명시하여 기술적 범위를 한정
 - 김재섭의원안은 ‘블록체인·분산원장 기술 또는 유사한 기술로 전자적으로 이전·저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시’로 정의하여 기술 기반 요건을 분명히 하고 있음
- 각 법안 모두 전자금융법상의 전자화폐·선불수단 등 기존 제도권 자산이나 증권 등은 디지털자산에서 제외한다는 예외 조항을 두어 규율 대상 범위를 특정
 - 제외 대상에서 이강일의원안은 ‘은행의 전자적 예·적금’을 명시적으로 추가했고, 민병덕의원안은 게임물의 이용을 통하여 획득한 유·무형의 결과물이 거래소에서 거래될 경우 예외적으로 디지털자산에 포함될 수 있다는 단서를 달아 규제 범위의 유연성을 두었음

▣ 4개의 법안 모두 스테이블코인을 별도로 정의하여 규율

- 민병덕의원안은 ‘자산연동형 디지털자산’으로 용어를 쓰며 ‘원화 또는 외국통화의 가치와 연동되고 환불이 보장된 것’으로 정의하여 법정화폐 연동에 한정

- 이강일의원안은 ‘가치안정형 디지털자산’으로서 ‘하나의 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산에 연동되어 안정적 가치를 유지하거나 유지하고자 하는 디지털자산으로, 상환이 보장된 것’이라고 규정하여 여러 법정통화 및 기타 자산 연동까지 포함하여 유연성을 확보하면서도 ‘상환 보장’을 요구하여 신뢰성을 강조
- 김재섭의원안의 ‘고정가치형 디지털자산’ 정의도 ‘대통령령으로 정하는 통화 또는 자산에 가치가 연동되어 가치가 고정되거나 고정되도록 설계된 디지털자산’으로 이강일의원안과 유사하게 통화 이외 실물자산 담보 스테이블코인까지 포괄
- 최보윤의원안의 ‘가치연계형 디지털자산’ 역시 ‘법정화폐, 실물자산 또는 이에 준하는 외부가치와 연계를 통해 가격 안정성을 유지하도록 설계된 디지털자산’으로 정의되어, 광의의 스테이블코인(법화연동형뿐 아니라 다양한 자산연동형까지)까지 아우르는 개념
- 이처럼 민병덕의원안이 가장 좁게(법정통화 스테이블코인 위주), 나머지 세 법안은 보다 넓게 스테이블코인 개념을 잡고 있어 정의 범위에 차이가 있음

[표 II-5] 디지털자산과 스테이블코인 정의 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안
디지털자산 정의	분산원장에 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산	분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용, 경제적 가치를 지닌 전자적 증표	블록체인·분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술 사용, 가치·권리의 디지털 표시	분산원장기술 기반, 재산적 가치 또는 경제적 권리를 나타내는 정보
주요 제외 대상	CBDC, 전자금융거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 7종	CBDC, 자금용거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단, 은행의 전자적 예·적금 등 9종	CBDC, 자금용거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 8종	CBDC, 자금용거래법상 전자화폐 및 선불전자지급수단 등 8종
스테이블코인 용어	자산연동형 디지털자산	가치안정형 디지털자산	고정가치형 디지털자산	가치연계형 디지털자산
스테이블코인 정의	원화 또는 외국 통화와 연동 + 환불 보장	하나의 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산에 연동 + 상환 보장	대통령령으로 정하는 통화 또는 자산에 가치 연동	법정화폐, 실물자산 또는 이에 준하는 외부 가치와 연계

다. 디지털자산업자 규제 체계

▣ 각 법안들은 모두 자본시장법의 금융투자업 분류(매매, 중개, 자문, 일임 등)를 준용하여 세분화 하고 위험도에 따라 차등적인 진입 규제를 적용하지만, 분류 방식과 규제 강도에서 차이가 있음

▣ 진입규제의 강도, 특히 최소 자기자본 요건에서 뚜렷한 차이가 나타나는데, 4개 법안 모두 고객 자

산을 직접 취급하거나 거래소를 운영하는 핵심 사업(매매·중개·보관)은 ‘인가’ 대상으로, 자문·일임 등은 ‘등록’ 대상으로, 위험도가 낮은 주문전송·유사자문 등은 ‘신고’ 대상으로 차등화

- 민병덕의원안은 가장 상세하여 주문전송업이나 유사자문업까지 별도로 신고대상으로 규율하고, 최보윤의원안과 동일하게 리스크 기반 3단계 진입관리를 도입
 - 이는 소규모 영세사업자까지 규제망에 포섭하되, 신고제로 부담을 경감하는 취지인 반면 다른 법안들은 대체로 인가와 등록 2단계로 구분하여 신고제를 두지 않아, 최소 등록 이상의 규율을 적용
 - 민병덕의원안과 최보윤의원안은 인가 요건을 5억원으로 설정하여, 핀테크 스타트업 등 신규 플레이어의 진입을 촉진하고 ‘혁신’과 ‘경쟁’을 유도하려는 정책(최보윤의원안의 ‘산업 육성’ 기조)과 일치
- 김재섭의원안은 자기자본 요건을 인가 20억, 등록 3억 원으로 설정해 진입장벽이 가장 높고, 민병덕의원안은 5억, 1억 원으로 가장 낮아 대조적
 - 거래소(매매·중개·거래지원업)에 대해 김재섭의원안은 20억 원 이상을 요구하여 다른 법안들보다 월등히 높은 기준을 설정
 - 이는 시장의 안정성과 이용자 보호를 위해 초기 진입 장벽을 높여 부실 사업자의 난립을 막겠다는 가장 강력한 정책 신호로 해석
- 이강일의원은 그 중간 수준으로, 인가 10억, 등록 5억 원 정도의 요건을 제시

[표 II-6] 디지털자산업자 진입 규제 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안		최보윤의원안
	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산 전담중개업자	디지털자산업자
업종 유형	10개	9개	8개		9개
인가대상	• 디지털자산매매업 • 디지털자산중개업 • 디지털자산보관업 • 기타디지털자산관련업	• 디지털자산매매·교환업 • 디지털자산중개업	• 디지털자산매매업 • 디지털자산교환업 • 디지털자산거래지원업	• 금융위원회 지정 (디지털자산매매업자, 디지털자산교환업자 또는 디지털자산거래지원업자 중 기준을 충족하는 경우)	• 디지털자산매매업 • 디지털자산중개업 • 디지털자산보관업
인가요건	• (신청인) 주식회사, 외국에서 해당업 영위 및 지점·영업소 설치한 자 • 자기자본) 5억 원 이상	• (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국디지털자산업자 이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 10억 원 이상	• (신청인) 주식회사, 외국 디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 20억 원 이상	• (신청인) 주식회사 • (자본요건) 1천억 원 이상 • (위험관리 능력) 신용공여 업무 수행	• (신청인) 주식회사, 외국 디지털자산업자이면서 디지털자산업 지점·영업소 설치한 자 • (자본요건) 5억 원 이상
동일요건	• 사업계획 • 대주주자격 • 인력·설비 • 건전한 재무상태 • 이해상충 방지체계	동일	동일	-	동일
독자적 요건	• 전산안전성	• 위험관리 능력 • 보안기준 충족	-	-	-

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안		최보윤의원안
	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산업자	디지털자산 전담중개업자	디지털자산업자
업종 유형	10개	9개	8개		9개
등록대상	• 디지털자산집합관리업 • 디지털자산지갑관리업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산자문업	• 디지털자산보관·관리업 • 디지털자산지급·이전업 • 디지털자산일임업 • 디지털자산집합운용업 • 디지털자산대여업 • 디지털자산조업 • 디지털자산매매·교환대행업	• 디지털자산이전업 • 디지털자산보관관리업 • 디지털자산모집주선업 • 디지털자산자문업 • 디지털자산일임업	-	• 디지털자산지갑관리업 • 디지털자산집합운용업 • 디지털자산운용일임업 • 디지털자산자문업
등록요건	• (신청인) 인가와 동일 • (자기자본) 1억 원 이상	• (신청인) 주식회사, 금융기관, 외국에서 해당 업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 5억 원 이상	• (신청인) 주식회사, 외국에서 해당 업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 3억 원 이상	-	• (신청인) 주식회사, 외국에서 해당 업 지점·영업소 설치한 자 • (자기자본) 1억 원 이상
동일요건	• 대주주자격 • 건전한 재무상태 • 이해상충 방지체계 구비	동일	동일	-	동일
독자적 요건	• (인력) 디지털자산 운용인력이나 매매권유자문인력구비 • 신고제도 도입 • (신고대상) 디지털 자산주문전송업 및 디지털자산유사자문업 • (신청인) 주식회사, 금융기관, 전자금융업자	• 위험관리 능력	-	-	• 신고제도 도입 • (신고대상) 디지털 자산주문전송업 • (신청인) 주식회사, 금융기관, 금융위원회의 허가·등록을 받은 전자금융업자

라. 이용자 보호 및 기타 규제

▣ 이용자 보호는 디지털자산 규율의 중요한 축으로, 법안별로 강조점과 세부 방식에서 차이는 있으나, 각 법안 모두 이용자 예치자산의 분리 및 안전관리, 불공정거래 행위의 금지 및 처벌, 광고규제 및 공시 의무, 분쟁조정 등 피해구제 절차 등이 공통적으로 규정되어 있음

- 이용자 예치자산 보호

- 민병덕의원안은 디지털자산업자에 이용자 예치금·예탁자산을 별도 신탁 또는 예치하도록 의무화하고, 파산 시 회수 우선권을 부여하는 등 현행 가상자산이용자보호법의 맥락을 계승·강화
- 이강일의원안은 디지털자산보호재단을 설립하여 거래소 등이 영업정지 또는 파산할 경우 이용자 자산을 인수해 보호하는 제도적 장치를 마련
- 김재섭의원안과 최보윤의원안도 이용자 예치자산의 별도 예치(신탁 또는 신탁계정 분리보관) 및 고객자산 임의사용 금지 등을 명문화하고, 특히 최보윤의원안은 예치자산의 보험 또는 공제 등에 관한 조항도 포함
- 4개의 법안 모두 시세조종, 부정거래, 미공개정보 이용 등 전형적인 불공정거래 행위를 열거하여 금지하고 위반 시 처벌하는 내용을 담고 있음
- 민병덕의원안과 이강일의원안은 디지털자산시장 전체에 대한 포괄적 금지규정으로 접근
- 김재섭의원안은 디지털자산을 금융투자상품으로 볼 수 없는 점을 감안해 ‘시세에 관하여 거짓을 표시하거나 오인 유발’과 같이 약간의 다른 용어체계를 사용하나 전반적으로 큰 차이는 없고, 처벌 수위도 징역과 벌금 병과 등 유사
- 최보윤의원안은 ‘디지털자산 관련 사기·사칭 행위’에 대한 특별규정, 허위 과장광고 금지 조항 등도 명시하여 비교적 상세하게 투자자 보호를 도모
- 발행인의 디지털자산 백서 공시 의무는 모든 법안에 존재
- 민병덕의원안과 이강일의원안은 백서에 담겨야 할 내용 (발행인 정보, 프로젝트 계획, 기술사항, 재무위험 등)과 사전신고제를 규정
- 이강일의원안은 백서를 협회에 제출토록 하여 자율심사하게 하는 구조
- 김재섭의원안은 백서를 금융위 신고토록 하며, 발행 후 변경 시 보고의무 등을 부과
- 최보윤의원안도 발행 7일 전 금융위 신고 및 전자공시를 의무화하고, 거짓 기재 시 과징금 (최대 20억원) 부과 등 제재를 명시하여 공시의 실효성을 담보

■ 투자자 보호 측면에서 민병덕의원안은 현행 가상자산 이용자보호법의 연장선에서 예치금 별도 신탁, 분쟁조정위원회 설치 등을 포함하고 있어 가장 전통적인 보호장치들을 망라

- 이강일의원안은 여기에 더해 예치 자산 보호재단이라는 새로운 장치를 도입하여 만약의 사태에 대비했고, 한국디지털자산협회를 통해 민간자율 공시심사 등 일부 역할을 부여하고 있는 점이 특징
- 김재섭의원안과 최보윤의원안은 기본적인 보호장치를 갖추면서도, 자율규제나 기금조성 등은 비교적 탄력적으로 접근하여 산업 발달과 규율의 균형을 도모

마. 거버넌스 및 감독체계

■ 디지털자산시장의 효과적 감독과 산업육성을 위해, 각 법안은 거버넌스 기구의 설치를 제안하고 있는데, 금융위원회가 주무기관인 것은 동일하나, 그 산하에 조정기구 또는 자율규제기구를 두는 방식에서 차이가 있음

- 디지털자산위원회(금융위원회 자문기구)
 - 이강일의원안과 최보윤의원안은 금융위원회 산하에 디지털자산위원회를 설치하도록 명시

- 이강일의원안의 경우 금융위원회 부위원장이 위원장을 맡고 민간위원이 과반을 차지하는 정책자문 및 심의기구로서, 디지털자산 산업 발전계획, 이용자보호 방안, 감독·규제 방향 등을 심의하도록 하고 있음
- 민병덕의원안에서는 대통령 직속으로 설치하여 디지털자산위원회를 두어 정부 주요 정책과 계획을 심의·의결하고 추진사항을 점검·평가
- 김재섭의원안은 이러한 위원회 조항은 명시적으로 없음

- 자율규제기구(협회)

- 민병덕의원안, 이강일의원안, 최보윤의원안은 자율규제기구로서 한국디지털자산산업협회를 설립·인가하도록 하는 규정을 두고 있는데, 이 협회는 회원(디지털자산사업자)들의 자율규제 기준 마련, 교육·연구, 분쟁 조정 등을 수행하며, 특히 발행인 백서 신고 접수 등의 업무를 수행
- 김재섭의원안은 명시적 협회 조항은 없음

- 한국은행의 역할

- 4개의 법안 모두 한국은행이 통화신용정책, 금융안정, 지급결제제도 운영을 위해 필요하다고 인정하는 경우, 디지털자산업자에게 자료 제출을 요구할 수 있도록 규정
- 다만, 이강일의원안은 한국은행에 보다 적극적이고 실질적인 권한을 부여하여 필요시 금융감독원장에게 검사를 요구하거나 한국은행과의 공동검사를 요구할 수 있도록 허용하고, ‘가치안정형 디지털자산(스테이블코인)’이 통화신용정책이나 지급결제제도에 중대한 위협이 된다고 판단될 경우, 한국은행이 금융위원회에 해당 자산의 발행 중지 등의 의견을 표명할 수 있음
- 특히 ‘금융위원회는 정당한 사유가 없는 한 이를 존중하여야 한다’고 명시하여, 한국은행의 의견에 상당한 기속력을 부여

■ 디지털자산 거버넌스는 향후 정책 추진과 업계 자율규제의 실효성을 좌우할 부분

- 민병덕의원안과 이강일의원안이 제시한 디지털자산위원회는 정부·민간이 함께 시장 현안을 논의하는 창구로서, 빠르게 변모하는 디지털자산 환경에 기민하게 대응하는 거버넌스 혁신 시도로 볼 수 있음
 - 특히 민간위원 과반 규정은 업계 의견을 정책에 적극 반영하려는 취지
- 업계의 협회에 대해 민병덕의원안은 법정기구화하여 공적인 자율규제기능을 부여했고, 최보윤의원안도 공인된 자율기구 개념을 도입
 - 이는 과거 증권업협회나 자율규제기관의 역할을 디지털자산 분야에도 이식해 신뢰도를 높이려는 접근
- 김재섭의원안은 별도 규정은 없지만, 현실적으로 정부안 논의 과정에서 업계 의견수렴 창구는 필요할 것이므로 협회 혹은 협의체의 활용 방안이 추가될 가능성이 있음
- 이강일의원처럼 법률에 한은 권한을 명시하면 금융안정 측면에서는 플러스 요인이지만, 반대로 이중 규제 우려도 제기

바. 스테이블코인의 발행 규제

- 4개 법안 세부 내용에서는 차이가 있지만, 모두 스테이블코인 관련 특별 규율을 도입하고 있으며, 공통적으로는 발행인에 대한 별도 인가제 도입, 준비자산 확보 및 상환의무 명시, 제도권 금융자산

과의 관계 정립 등이 포함되어 있음

- 각 법안 모두 스테이블코인 발행인은 금융위원회 인가를 받아야 하며, 자본금 요건을 명시
 - 자본금 기준은 민병덕의원안 5억원, 이강일의원안 10억원, 최보윤의원안 20억원, 김재섭의원안 50억원으로, 최저 5억원에서 최고 50억 원까지 10배 차이
 - 민병덕의원안이 가장 낮은 자본금으로 신중한 파일럿 허용을 염두에 두었다면, 김재섭의원안은 매우 두텁게 자본요건을 요구하여 안정성 담보에 무게를 두고 있음
- 스테이블코인 준비자산의 형태와 예치처에 대해서, 민병덕의원안은 해당 코인의 지급준비금을 은행 등 안전자산에 예치하도록 하는 등 신중한 접근을 취하고 있음
 - 김재섭의원안은 발행된 고정가치형자산이 결제수단으로 쓰일 경우 전자금융거래법 적용을 우선시하여, 현행 금융체계와의 연계를 도모
 - 이강일의원안과 최보윤의원안도 발행인의 준비자산 구성 의무와 환매(상환) 의무를 국제기준에 맞게 규정하였고, 특히 이강일안은 준비자산의 신탁 및 보고의무 등을 두면서 한국은행이 필요시 발행인에 자료 제출 요구, 금감원 검사 요구권까지 갖도록 하였음
 - 이는 스테이블코인이 통화신용정책에 미치는 영향을 고려한 것으로, 한국은행을 감독체계에 일부 포섭한 특징적인 조항
 - 최보윤의원안은 구체적 준비자산 종류나 비율 등은 시행령에 위임하고 있으나, 환불준비금과 상환청구권 보장을 명문화하여 기본적인 이용자 보호장치를 마련

[표 II-7] 디지털자산시장 관련 기본법안 종합 비교

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안
법률안명	디지털자산기본법	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안	디지털자산시장통합법안	디지털자산 육성 기본법안
목적	• 산업진흥과 이용자 보호의 균형, 국가 주도 생태계 조성	• 투명한 시장 인프라 구축을 통한 혁신과 성장기반 마련	• 기존 자본시장으로의 통합 및 전문투자자 참여 촉진	• 디지털자산 산업 육성 및 시장 조성을 통한 디지털자산 산업 발전
디지털자산 정의	• 분산원장기반 경제적 가치를 지닌 자산	• 분산원장 기술 기반 전자적 증표	• 블록체인·분산원장 기술 기반 가치 또는 권리의 디지털 표시	• 분산원장 기반 재산적 가치가 있는 정보 및 자산
스테이블코인 정의	• 자산연동형 디지털자산 : 원화 또는 외화 연동	• 가치안정형 디지털자산 : 단일 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산연동	• 고정가치형 디지털자산 : 통화 또는 대통령령으로 정하는 자산연동	• 가치연계형 디지털자산 : 법정화폐, 실물자산 또는 외부가치와의 연계 자산
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)	• 9개 유형 (매매, 중개, 보관, 지갑관리, 집합운용, 운용일임, 자문, 주문전송, 유사자문)
진입규제 (인가/자본금)	• 매매, 중개, 보관업(5억원 이상)	• 매매·교환, 중개업(10억원 이상)	• 매매, 교환, 거래지원업(20억원 이상)	• 매매, 중개, 자산보관(5억원 이상)

구분	민병덕의원안	이강일의원안	김재섭의원안	최보윤의원안
진입규제 (등록/자본금)	• 집합관리, 지갑관리, 일임, 자문업(1억원 이상)	• 보관·관리, 지급·이전, 일임, 집합운용, 대여, 조언, 매매·교환대행(5억원 이상)	• 이전, 보관관리, 모집주선, 자문, 일임(3억원 이상)	• 지갑관리, 집합운용, 운용일임, 자산자문(1억원 이상)
발행규제	• 발행신고서 제출 등 공시의무	• 협회를 통한 백서 제출 및 심사후 공시(게이트키퍼)	• 발행 관련 정보 및 백서 공시 의무	• 발행 관련 정보 및 백서 공시 의무
이용자 자산 보호	• 예치금 및 디지털자산 분리 보관 • 보험가입 의무	• 분리 보관 • 보험가입 의무 + 디지털자산보호재단설립	• 예치금 및 디지털자산 분리 보관 • 보험가입 의무	• 분리 보관 • 보험가입 의무
불공정거래 규제	• 미공개정보이용 • 시세조종 • 부정거래금지 • 시장질서 교란행위 등	• 미공개정보이용 • 시세조종 • 부정거래금지 • 시장질서 교란행위 등	• 미공개정보이용 • 시세조종 • 부정거래금지등	• 미공개정보이용 • 시세조종 • 부정거래금지 • 안정조작 및 시장조성을 시세조종 예외
정부감독기구	• 대통령소속 디지털자산위원회	• 금융위원회 부위원장주재 디지털자산위원회	• 별도기구 없음(금융위 전담)	• 금융위원회 소속 디지털자산위원회
독자적 규정	• 대통령직속위원회 • 거래지원 중앙심사 • 3단계진입규제	• 자율규제기구의 백서 사전검토 • 디지털자산보호재단 • 지급·이전업 신설	• 디지털자산 기반 파생상품 정의 • 전담중개업무 도입 • 가장 높은 자본요건	• 자율규제기구 및 위원회(거래지원적격성평가위원회, 디지털자산시장감시위원회) • 3단계진입규제



제3호

디지털자산시장 제도 동향

