

제1호

2025. 9. 11

디지털자산시장 제도 동향

Digital Asset Market
Regulation Review

I. 해외 디지털자산시장 제도 포커스

- 미국 GENIUS법의 주요 내용 및 시사점

II. 국내 디지털자산시장 제도 동향

- 디지털자산 규제 입법의 배경 및 현황
- 디지털자산기본법안
- 스테이블코인 규제 법안
- 토큰 증권 관련 개정안

목 차

I	해외 디지털자산시장 제도 포커스	3
	미국 GENIUS법의 주요 내용 및 시사점	5
	1. 입법의 의의	6
	2. 지급용 스테이블코인의 개념	8
	3. 스테이블코인의 발행인 유형과 인가 요건	9
	4. 1:1 준비자산 유지 요건	10
	<제도 Q&A 1> 자금유입 없는 스테이블코인 발행	11
	<제도 Q&A 2> 지급용 스테이블코인 발행에 따른 시노리지	12
	5. 준비자산 검증 및 공시 요건	12
	6. 준비자산 상환 요건	13
	<제도 Q&A 3> Circle사의 USDC 적시 상환의무	13
	7. 해외 발행 스테이블코인에 대한 규제	14
	8. 제도 분석의 시사점	15
	가. 해외 발행 스테이블코인에 대한 규제의 시사점	15
	나. 원화 기반 스테이블코인에 대한 규제의 시사점	15

II

국내 디지털자산시장 제도 동향

17

디지털자산 규제 입법의 배경 및 현황 19

- 1. 디지털자산 규제 동향과 국내 입법의 필요성 20
- 2. 법률안 개요 20

디지털자산기본법안 23

- 1. 제안 배경 24
- 2. 주요 내용 24

스테이블코인 규제 법안 33

- 1. 제안 이유 및 주요 규제 내용 비교 34
- 2. 규제 요소별 상세 비교 34
- 3. 각 법안 비교 분석 47

토큰 증권 관련 개정안 53

- 1. 개정 배경 54
- 2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정안 55
- 3. 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 개정안 60

I

해외 디지털자산시장 제도 포커스

미국 GENIUS법의 주요 내용 및 시사점*

자본시장연구원 선임연구위원 김갑래

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



미국 GENIUS법의 주요 내용 및 시사점

Executive Summary

- [입법의 의의] GENIUS법은 미국 최초의 연방 스테이블코인 규제 입법으로서, 발행인에 대한 명확한 진입규제 및 행위규제 요건을 확립하여 이용자 보호를 강화하고 금융 시스템 안정을 도모하며 책임 있는 혁신을 촉진하는 데에서 그 의의를 찾을 수 있음
- [지급용 스테이블코인의 개념] 지급용 스테이블코인이란 “발행인이 i) 고정된 금액의 금전적 가치로 전환, 상환 또는 재매수할 의무가 있고, ii) 고정된 금액의 금전적 가치에 대해 안정적 가치를 유지할 것이라고 표명하거나 유지할 것이라는 합리적인 기대를 형성하는, 지급 또는 결제 수단으로 사용되거나 사용되도록 설계된 디지털 자산”으로 정의됨(§ 2(22))
- [스테이블코인 발행인의 유형] 지급용 스테이블코인 발행인(이하 ‘PPSI’) 인가를 얻기 위한 신청 자격은 i) 예금보험 적용을 받는 예금취급기관의 자회사(연방 관할), ii) 예금보험 적용을 받지 않거나 비은행인 법인(연방 관할), iii) 발행 총액이 100억 달러 이하인 발행인(주 관할)으로 나눌 수 있음
- [1:1 준비자산 유지 요건] PPSI는 발행한 스테이블코인의 가치를 담보하기 위해 최소 1:1 비율로 준비자산을 유지하여야 함(§ 4)
- [준비자산 검증 및 공시 요건] PPSI는 준비자산을 철저히 검증하고 투명하게 공개하여야 함(§ 4)
- [준비자산 상환 요건] PPSI는 상환 정책을 공시하고, 스테이블코인 1개당 동일 명목 가치로 적시(timely) 상환을 보장하여야 함(§ 4)

- [해외 발행 스테이블코인에 대한 규제] 디지털자산 서비스 제공자(CASP)는 원칙적으로 ‘해외 지급용 스테이블코인 발행인’(FPSI)이 발행한 스테이블코인을 미국 내에서 청약하거나 판매할 수 없게 됨
- [해외 발행 스테이블코인에 대한 규제의 시사점] 미국의 FPSI에 대한 강한 규제에 비추어, 국내 스테이블코인 규제 입법에 있어 국제적 정합성, 상호인정(reciprocity), 자국 내 준비자산 예치 등에 관한 조항을 마련해야 함
- [원화 기반 스테이블코인에 대한 규제의 시사점]
 - (진입규제) GENIUS법은 PPSI가 은행, 비은행, 테크기업 등 기관의 형태에 관계없이 동일한 기능을 수행하면 동일한 진입규제를 적용한다는 점에서, 국내 스테이블코인 발행인의 진입규제에 있어서도 동일기능·동일규제 원칙을 적용하여야 함
 - (행위규제) GENIUS법이 이용자 보호 3대 원칙을 강화하고 기술중립성·상호운용성 제고를 통해 금융혁신을 촉진하는 만큼, 국내 스테이블코인 입법도 규제와 혁신의 균형을 맞춘 ‘책임 있는 혁신’을 구체적으로 제도화할 필요가 있음

1. 입법의 의의

- GENIUS법은 미국 최초의 연방 스테이블코인 규제 입법으로서, 발행인에 대한 명확한 진입규제 및 행위규제 요건을 확립하여 소비자 보호를 강화하고 금융 시스템 안정을 도모하며 책임 있는 혁신을 촉진하는 데에서 그 의의를 찾을 수 있음
 - (입법 목적) GENIUS(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins)법의 제1차적 목적은 지급용 스테이블코인을 규제하는 것임
 - (입법 과정) GENIUS법(S. 1582)은 2025년 5월 1일 Bill Hagerty 상원의원이 상원에서 대표 발의를 한 후, 동년 6월 17일 상원을 68대 30으로 통과하고, 동년 7월 17일 하원을 308 대 122로 통과한 후, 동년 7월 18일 Trump 대통령이 법안에 서명함에 따라 법률로 공포됨
- [정책적 배경] 미국의 GENIUS법 제정은 스테이블코인 규제 체계의 정립이라는 입법 목적을 넘어 ‘미국 우선주의’(America First)에 기반한 경제전략을 배경으로 하고 있음
 - Trump 행정부의 글로벌 경제 패권 전략은 디지털자산시장을 정책 대상으로 편입하여 미국의 강점인 테크 기업과 자본시장을 활용하여 민간 부문의 혁신을 유도하는 방향성을 가짐
 - 미국 달러 기반 스테이블코인은 전 세계적 확산을 통해 미국 달러 국제통용을 증가시키고 미 국채 수요 증대를 통해 미국 경제·재정에 크게 기여한다는 점에서 미국의 글로벌 경제 패권을 위한 유용한 도구임

- Trump 정부 주요 인사들은 스테이블코인이 미국 우선주의의 경제전략 도구로 활용되는 것에 대해 여러 차례 명시적으로 언급함
 - Bessent 미 재무장관은 “Trump 대통령이 지시한 바와 같이, 우리는 미국을 전 세계 지배적 기축통화국으로 유지할 것이며, 이를 위해 스테이블코인을 활용할 것”이라고 공언함 (Scott Bessent, 2025. 3. 7, White House Crypto Summit)
 - Hagerty 상원의원은 GENIUS “법안은 미국 달러의 지배력을 공고히 하고, 소비자를 보호하며, 미국 국채 수요를 늘리는 한편, 디지털자산 혁신을 중국 같은 적대국이 아닌 미국의 손에 쥐여주게 할 것”이라고 주장 (Bill Hagerty, 2025. 5. 16, Hagerty, Gillibrand Statement on GENIUS Act)

■ [관련 입법] Trump 대통령의 미국 우선주의에 기반한 디지털자산 정책을 뒷받침하는 주요 입법에는 이미 제정된 GENIUS법 이외에 ‘Anti-CBDC Surveillance State’법안, Clarity법안, BITCOIN 법안 등이 있음

- ‘Anti-CBDC Surveillance State’법안(H.R.1919)은 연방준비제도(Fed)가 개인에게 CBDC(Central Bank Digital Currency)를 발행하거나 통화정책을 위해 이용하는 것을 금지하는 법안
 - 해당 법안은 CBDC가 ‘감시 스타일 시스템’(surveillance-style system)이 될 위험을 막기 위해, CBDC의 발행이나 개발에는 반드시 의회의 명시적 승인(authorization)을 얻도록 함
 - 해당 법안은 2025년 3월 6일 Tom Emmer 하원의원에 의해 발의된 후, 동년 7월 17일 219대 210으로 하원을 통과하여 상원에서 법안 논의 중
- Clarity법안(H.R. 3633)은 토큰증권이 아닌 디지털상품(digital commodity)의 판매를 규율하는 기본법안으로서 디지털자산시장의 규제 명확성을 높이기 위해 입법 발의됨
 - 해당 법안은 디지털상품 관련 개념의 정의를 명확히 하고, 디지털상품의 청약과 판매를 규율하고, 디지털 상품 중개기관의 등록에 관한 관할권과 절차를 규정하고, 디지털자산 혁신 허브 전략을 제공함
 - 해당 법안은 2025년 5월 29일 French Hill 하원의원에 의해 발의된 후, 동년 7월 17일 294대 134로 하원을 통과하여 상원에서 법안 논의 중
- BITCOIN법안(S. 954)은 미 연방정부가 보유한 비트코인의 투명한 관리를 보장하기 위하여 ‘전략적 비트코인 비축’을 조성하고 이에 관한 프로그램을 설치하기 위해 입법 발의됨
 - 해당 법안은 비트코인을 금 보유고와 같은 전략적 국가 자산으로 인식하고, 5년간 연간 20만개의 비트코인을 구매하여 총 100만개(총량의 약 5%)의 비트코인을 확보하는 것을 목표로 함
 - Trump 대통령은 2025년 3월 6일 “전략적 비트코인 비축과 디지털자산 비축 조성”에 관한 행정명령을 공포하면서 비트코인 비축에 있어서의 매각금지, 예산 중립적 매입 등의 원칙을 밝힘
 - 해당 법안은 2025년 3월 11일 Cynthia Lummis 상원의원에 의해 발의된 후 은행 소위에서 논의 중

■ [구성] GENIUS법은 지급용 스테이블코인(payment stablecoins)의 발행, 감독, 소비자 보호에 관해 다음과 같은 주요 내용으로 구성된 포괄적 연방 입법임

- 법안의 제목 및 정의 조항(§ 1, § 2): 지급용 스테이블코인, ‘인가된 스테이블코인 발행인’(Permitted Payment Stablecoin Issuer: 이하 ‘PPSI’) 등의 주요 개념에 관해 정의
 - 지급용 스테이블코인을 증권 및 상품의 정의에서 명시적으로 제외하도록 관련 금융법을 개정하여야 함(§ 17)

- 발행 요건 및 의무 (§ 3, § 4): PPSI가 준수하여야 할 지급용 스테이블코인의 발행 요건 및 의무를 규정
 - PPSI가 아닌 자가 미국 내에서 지급용 스테이블코인을 발행하는 행위를 전면 금지
 - PPSI는 이용자보호의 3대 원칙인 준비자산 관련 1:1 보관, 검증 및 공시, 1:1 상환의무를 준수하여야 함
- 감독 및 규제 체계 (§§ 5-7): 연방 및 주(州) 차원의 감독체계를 명확히 구분하고 동시에 조화시키는 이중 규제 체계를 기본으로, PPSI 인가 절차, 감독기관의 권한 및 감독 기준, ‘스테이블코인 인증심사위원회’(Stablecoin Certification Review Committee: 이하 ‘SCRC’) 등에 관하여 규정
- 자금세탁방지 (§ 8, § 9): 해외 스테이블코인의 미국 내 거래 허용 및 면제, 미준수 처분 및 제재, 자금세탁방지 혁신을 위한 의견수렴 등에 관하여 규정
- 이용자 준비자산 보호 (§ 10, § 11): 준비자산 수탁·보관 기준, 지급용 스테이블코인 발행인 파산 시 우선권 등에 관하여 규정
- 규정 제정 및 시행 (§ 13, § 20): 연방 및 각 주의 규제기관들이 법 시행을 위한 규정을 제정할 것과 법 시행 시점을 정함
 - 해당 규제기관들은 법 공포 후 1년 내에 규정을 제정하고, 규정들 간의 내용을 통일성 있게 조정
 - GENIUS법은 i) 공포 후 18개월 또는 ii) 연방 규제기관들이 최종 시행 규정을 공포한 뒤 120일 중 빠른 날에 시행됨
- 기타 조항: 상호운용성 표준 (§ 12), 비지급용 스테이블코인에 대한 조사 (§ 14), 금융 안정성에 미치는 잠재적 리스크 분석 등 보고서 (§ 15), 은행 기관의 권한 (§ 16), 외국 발행인 예외 및 상호주의 (§ 18), 결제용 스테이블코인 관련 공직자 재산 공개 (§ 19) 등

2. 지급용 스테이블코인의 개념

■ 지급용 스테이블코인이란 “발행인이 i) 고정된 금액의 금전적 가치로 전환, 상환 또는 재매수할 의무가 있고, ii) 고정된 금액의 금전적 가치에 대해 안정적 가치를 유지할 것이라고 표명하거나 유지할 것이라는 합리적인 기대를 형성하는, 지급 또는 결제 수단으로 사용되거나 사용되도록 설계된 디지털자산”으로 정의됨 (§ 2(22))

- 지급용 스테이블코인에 대해 전환, 상환 또는 재매수하는 경우, 고정된 금액의 금전적 가치를 지닌 현금 또는 실물 금융자산으로 상환 등을 하는 것은 허용되지만, “고정된 금액의 금전적 가치로 표시된 디지털 자산”으로 상환 등을 하는 것은 허용되지 않음
 - 스테이블코인의 실질적 준비자산 가치를 담보하고, 디지털자산 간의 연쇄 위험을 차단하기 위한 취지
- 지급용 스테이블코인의 정의에서 i) 법화, ii) 예금, iii) 증권법상의 증권은 제외됨
- 지급용 스테이블코인이 증권(security) 또는 상품(commodity)으로 정의되는 것을 막기 위해 관련 금융법 정의 조항을 개정하여야 함 (§ 17)
 - 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년 투자회사법, 1940년 투자자문업자법, 1970년 증권투자자보호법상 증권의 정의에서 지급용 스테이블코인을 제외

- 상품거래법상 상품의 정의에서 지급용 스테이블코인을 제외
- GENIUS법 제17조는 SEC와 CFTC의 중복규제를 없애고, 연방 은행감독당국(OCC, Fed, FDIC 등)의 건전성(prudential) 규제를 기반으로 스테이블코인의 제도적 명확성을 제고하기 위한 취지
- 지급용 스테이블코인은 CBDC와 다음과 같이 구별됨

[표 1-1] 지급용 스테이블코인과 CBDC 개념 비교

구분	지급용 스테이블코인	CBDC
발행 주체	인가된 민간 사업자	중앙은행
발행 규모	매수 청약이 있어야만 발행 가능	중앙은행이 발행 규모를 정책적으로 결정
발행 금액 귀속	1:1 준비자산으로 귀속	주조차익은 중앙은행 및 정부로 귀속
법적 성격	지급수단	법화
네트워크 기반기술	통상 퍼블릭 블록체인	통상 허가형 블록체인
신뢰 기반	1:1 고유동성안전자산(HQLA)	국가 신용
대량인출 관련 우려	즉각적 상환 불능(impaired convertibility)에 관한 우려	은행의 지급 불능(insolvency)에 대한 우려

3. 스테이블코인의 발행인 유형과 인가 요건

□ PPSI 인가를 얻기 위한 신청 자격은 다음과 같은 세 가지 유형으로 나눌 수 있음

- ‘예금보험 적용을 받는 예금취급기관의 자회사’(연방 관할): 예금보험 적용을 받는 예금취급기관의 자회사는 주무 연방 규제기관(OCC, FDIC, NCUA 등)에 발행인 인가를 신청할 수 있음
 - ‘예금보험 적용을 받는 예금취급기관’ 즉 은행은 PPSI가 될 수 없음
 - 은행 자체가 아니라 은행의 ‘자회사’를 스테이블코인의 발행 주체로 한정함으로써, 은행은 본연의 예금·대출 기능을 유지하고 자회사는 스테이블코인 발행에 필요한 별도 규율 체계를 준수
 - OCC(Office of the Comptroller of the Currency)는 연방인가은행(national banks), 연방저축은행(federal savings associations), 연방지점 또는 에이전시(agency) 형태의 외국은행 등을 관할
 - FDIC(Federal Deposit Insurance Corporation)는 주 정부 관할의 비연준회원 은행 및 저축협회, 예금보험 적용을 받는 지점을 둔 외국은행 등을 관할
 - NCUA(National Credit Union Administration)는 연방신용조합(federal credit unions), 예금보험 적용을 받는 주 신용조합 등을 관할
- i) 예금보험 적용을 받지 않거나 ii) 비은행인 법인(연방 관할): 비은행 법인, 예금보험 적용을 받지 않는 연방인가은행, 외국은행의 연방지점에 대해서는 OCC가 PPSI를 인가함

- 은행 또는 기타 금융기관이 아닌 빅테크 기업 등이 PPSI를 신청한 경우, 재무부장관이 주재하고 연준의장과 FDIC 의장이 참여하는 스테이블코인 심사위원회인 SCRC의 만장일치 승인을 별도로 받아야 함
- (주 관할) 발행 총액이 100억 달러 이하인 발행인이 주정부 규제를 선택하는 경우, 해당 인가권자는 주정부의 담당 부처임 (뉴욕주의 경우, NYDFS)
 - 단, 해당 주정부는 연방 GENIUS법과 ‘실질적으로 유사한’ 스테이블코인 규제체계를 수립하여야 함
 - 각주의 스테이블코인 규제체계는 연방 규제 기준을 충족하고 있음을 SCRC로부터 매년 인증 받아야 함
- 지급용 스테이블코인 발행인은 자금세탁방지(AML) 및 경제제재 준수 의무 등에 있어 금융기관으로 간주됨 (§ 4)
 - 현재 Circle, Paxos Trust, Gemini Trust 등 뉴욕주 규제에 따른 스테이블코인의 발행인은 연방정부 (FinCEN)의 MSB(Money Service Business) 및 주정부의 MT(Money Transmitter) 자격을 보유하고 있음

■ PPSI 인가를 얻기 위한 연방 관할 절차와 요건은 다음과 같음 (§ 5)

- (절차) 소관 연방정부 기관(OCC, FDIC 등)에 인가 신청서 및 관련 서류를 제출하면 120일 이내 결정하여야 함
 - 소관 기관은 인가 신청 거절을 결정한 경우 30일 이내 구체적인 거절 사유 등을 서면 통보하여야 하며, 신청인의 이의 제기 및 청문 기회를 보장하여야 함
- (요건) 소관 기관이 인가를 위해 고려해야 할 사항은 다음과 같음
 - 재정능력: 신청인이 준비자산 요건을 이행하기에 충분한 재무적 건전성과 자원을 보유하고 있는지를 검증
 - 임원 범죄 이력: 내부자거래, 횡령, 사이버범죄, 자금세탁, 금융사기 등 중범죄(felony offense)에 대해 유죄판결 받은 임원 또는 이사의 재직 여부 점검
 - 임원 및 주요 주주의 역량 및 경험: 법규 준수 이력과 규제기관 약속 이행 능력을 포함한 역량·경험·청렴성 평가
 - 상환 정책 적합성: 준비자산의 상환을 위한 기준 충족 여부 확인
 - 추가 안전 요건: 규제기관이 정하는 발행인의 안전성 및 건전성 유지에 필요한 요소

4. 1:1 준비자산 유지 요건

- PPSI는 발행한 스테이블코인의 가치를 담보하기 위해 최소 1:1 비율로 준비자산을 유지하여야 함 (§ 4)
 - (준비자산의 유지) GENIUS법은 스테이블코인의 신규 발행 후 준비자산을 확보해야 하는 구체적인 시한은 명시하지 않으나, 1:1 준비자산 ‘유지’의 문리적 해석상 준비자산이 발행과 동시에 지속적으로 확보되어 있어야 함을 의미
 - 준비자산 유지에서 ‘유지’ 즉 ‘maintain’은 문언의 해석 그대로 과거의 한 시점에 완료된 행위가 아니라 현재도 유효하게 지속 중인 상태로 해석됨
 - 미국 연방대법원은 ‘maintain’의 개념을 한 시점에 완료되는 행위가 아닌 상태를 지속하는 활동으로 해석

(Breuer v. Jim's Concrete of Brevard, 538 U.S. 691, 2003)

- 스테이블코인 입법을 위한 의회 논의 과정에서도 스테이블코인 준비자산은 은행과 같은 부분지급준비(fractional reserve)가 되어서는 안되며 항상 완전준비(fully reserved) 되어야 한다는 것에 이해를 같이 함 (House Hearing, 118 Congress, Serial No. 118-15, 2023. 4. 19)
 - 준비자산 유예기간을 두지 않고 유지 의무를 부과한 점에서 준비자산을 즉시 확보해야 하는 것으로 해석됨
 - 이러한 준비자산 상시 유지 요건은 스테이블코인의 취약점이었던 가치고정으로부터의 이탈인 디페깅(depegging) 현상을 구조적으로 방지하는 효과가 있음
- 스테이블코인의 준비자산을 발행인의 고유자산과 분리보관하고 별도 회계처리하여야 함 (§ 10)
- 준비자산이 발행인 파산 시 다른 채권에 우선해 스테이블코인 보유자에게 지급되도록 도산절연을 함
- (적격 준비자산) 고유동성 안전자산(HQLA)인 미국 법정통화 및 연방준비제도에 맡긴 준비금, 부보예금기관에 맡긴 요구불 예금, 단기 국채(잔존만기 93일 이하), 레포(Repo)에서 받은 현금(발행인이 매도인), 익일물 역레포(발행인이 매수인), 정부 MMF, 기타 유사한 유동성을 가진 연방정부 발행 자산 등
- 위에서 언급한 HQLA를 토큰화한 자산도 적격성 인정
- (재담보 금지) 준비자산의 재담보(rehypothecation)는 원칙적으로 금지됨
- 단, 1:1 상환의무를 적시에 충족하기 위한 유동성 확보 목적으로는 제한적으로 허용됨
- 결과적으로 발행과 거의 동시에 준비자산을 유지해야 한다는 점에서, 중앙은행이 발행하는 법정통화와 같이 수요 없는 발행은 불가

제도 Q&A 1

자금유입 없는 스테이블코인 발행

Q

미국에서 자금유입 없는 법정통화 기반 스테이블코인 발행은 가능한가요? 그 이유는 무엇인가요?

A

미국에서 자금유입 없는 법정통화 기반 스테이블코인의 발행은 법적으로 금지되고 있습니다. 그 이유는 i) 스테이블코인의 발행행위는 법정통화의 발권과 달리 대가성을 전제로 한 자산의 판매행위이며, ii) 1:1 준비자산 유지 요건이 스테이블코인의 발행과 동시에 동일 가치의 자산 유지를 지속적으로 요구하기 때문입니다.

미국 여러 주(州)의 스테이블코인 규제법에 따르면, 해석상 또는 규정상으로 스테이블코인의 발행은 발행가액에 상응하는 대가의 수취를 조건으로 하고 있습니다. 예를 들어 와이오밍주의 스테이블코인 규제법은 다음과 같이 달러 현금을 대가로 받아야만 스테이블코인 발행이 가능한 것으로 규정하고 있습니다. “Stable tokens shall only be issued in exchange for United States dollars.” (Wyoming Stable Token Act § 40-31-104)

실무상 뉴욕주 관할 스테이블코인 발행인인 Circle사의 USDC 이용 약관은 아래와 같이 현금 또는 동일 가치의 자산 유입이 스테이블코인 발행의 전제조건임을 명확히 하고 있습니다. “In order to issue 1 USDC, a corresponding 1 USD (or an equivalent amount of USD-denominated assets) is held in the USDC Reserves.”

물론 GENIUS법 해석상으로도 현금유입 없는 스테이블코인 발행은 금지됩니다.

Q

지급용 스테이블코인의 발행에 있어 주조차익, 즉 시노리지(Seigniorage)가 발생하나요?

A

지급용 스테이블코인의 발행은 법정통화의 발권과 달리 주조차익, 즉 시노리지가 없습니다. 미국 연준이 1달러를 발권하는 경우, 몇 센트에 불과한 제조·발행비용(2023년 기준 지폐당 발행 비용 2.8센트)을 제외한 나머지 주조차익(시노리지)은 중앙은행과 정부로 귀속됩니다.(12 USC § 289) 반면 지급용 스테이블코인의 경우, 발행인은 발행과 동시에 준비자산을 분리보관하고 준비자산의 가치를 발행금액 이상으로 항상 유지해야 합니다. 자금유입 없는 스테이블코인 발행은 금지되기 때문에, 발행인은 스테이블코인 발행에 따른 시노리지를 누리지 못하고 준비자산의 운용 수익만을 누릴 뿐입니다. 스테이블코인 발행인의 준비자산 운용수익은 선불전자지급수단 발행인의 운용수익과 유사한 점이 많습니다. 시노리지를 광의의 개념으로 이해하더라도, 지급용 스테이블코인의 발행으로 인한 시노리지와 법정통화의 발권으로 인한 시노리지는 양적·질적 측면에서 매우 다릅니다.

5. 준비자산 검증 및 공시 요건

▣ PPSI는 준비자산을 철저히 검증하고 투명하게 공개하여야 함(§ 4)

- (월별 공시) 매월 발행인은 준비자산 등에 관한 사항을 공개하여야 함
 - 준비자산 보고서에는 스테이블코인의 총유통량, 준비자산 상세내역(자산 구성, 듀레이션, 보관 장소 등) 등이 공개됨
- (외부 검사) 준비자산 보고서에 대해 매월 공인회계법인이 검사(examination)를 수행
- (내부 인증) 경영진(CEO, CFO)은 매월 보고서의 정확성에 관한 인증서(certification)를 감독당국에 제출하여야 하며, 허위 인증 시 형사처벌을 받을 수 있음

▣ PPSI는 증권발행인과 같이 스테이블코인을 발행할 때마다 발행공시(증권신고서, 투자설명서)를 해야 할 의무는 없음

- 지급용 스테이블코인의 판매 규제는 증권 판매 공시규제보다 규제 강도가 강한 실질규제(1:1 준비자산 규제 등)에 중점을 둠
- 지급용 스테이블코인의 판매 규제는 증권 판매에 있어서의 발행공시규제를 원칙으로 하지 않기 때문에 발행단계에서 공모와 사모, 일반투자자와 전문투자자에 대한 규제체계를 달리하지 않음

6. 준비자산 상환 요건

■ PPSI는 상환 정책을 공시하고, 스테이블코인 1개당 동일 명목가치로 적시(timely) 상환을 보장하여야 함(§ 4)

- (상환 정책) 발행인은 지급용 스테이블코인의 적시 상환을 보장하기 위한 명확한 절차를 마련하여 운영하여야 함
- 금융안정성 및 지급가능성에 영향을 미치는 비상·긴급 상황에서 주 규제당국, FDIC, OCC, Fed는 적시 상환을 제한할 수 있음
- 스테이블코인의 구매나 상환 시 부과되는 모든 수수료를 이용자가 이해하기 쉽도록 명확하고 명시적으로 공개하여야 함
- 수수료를 변경할 경우 최소 7일 전에 이용자에게 미리 공지하여야 함

제도 Q&A 3

Circle사의 USDC 적시 상환의무

Q

USDC의 발행인인 Circle사는 모든 USDC 보유자에 대해 직접적 상환청구권을 부여하였나요?

A

그렇지 않습니다. Circle사는 Circle Mint 계정이 있는 기관 고객에 대해서만 USDC의 현금 상환 서비스를 지원하고 있습니다. 개인 고객은 Coinbase 등 가상자산거래소를 통해 USDC를 현금화할 수 있습니다.

Circle의 개인 고객과 기관 고객 간의 차별적 상환 실무는 향후 GENIUS법 시행 이후 논란이 될 가능성이 있습니다. GENIUS법이 시행되면 USDC의 상환 관련 규제가 현행 뉴욕주 규제보다 강화될 수 있습니다. GENIUS법은 지급용 스테이블코인 보유자의 직접적 상환청구권을 명시적으로 보장하고 있지 않고, 상환 정책의 공시를 PPSI의 직접적 의무사항으로 명시하고 있습니다. 따라서, Circle은 기관 고객과 개인 고객과의 USDC 상환 방식의 차이를 눈에 띄게 명확한 수준으로 공시하는 것이 가장 중요합니다.

그러나 GENIUS법에 따르면, 지급용 스테이블코인의 정의 조항이 발행인의 상환의무를 명시하였고, 비상·긴급 상황에서만 정부 규제당국이 적시 상환을 제한할 수 있습니다. 이러한 GENIUS법상의 상환 관련 규정을 Circle의 상환 정책이 완전히 준수하고 있다는 점에 대해, Circle사는 OCC 등 미국 규제당국의 유권해석을 받을 필요가 있습니다.

■ [파산 절차 시 상환] 발행인이 파산절차를 밟게 되면, 스테이블코인 보유자는 준비자산에 대해 일반 채권자에 우선하는 배분권을 가짐(§ 11)

- 스테이블코인 보유자는 발행인 및 기타 채권자에 우선하여 스테이블코인 준비자산에 대해 동순위(ratable)로 최우선으로 배분받을 권리를 가짐
- 즉, 발행인 자산에 귀속되기 전에 준비자산이 먼저 스테이블코인 보유자에게 비례적으로 배분되고, 남은

자산에 대해서만 일반채권자가 배분청구를 할 수 있음

- 법원은 필요한 심리일로부터 14일 이내에 배분 개시를 위한 최종 명령을 발령하도록 최선의 노력을 다해야 함

7. 해외 발행 스테이블코인에 대한 규제

▣ 디지털자산 서비스 제공자(CASP)는 원칙적으로 ‘해외 지급용 스테이블코인 발행인’(Foreign Payment Stablecoin Issuer: 이하 ‘FPSI’)이 발행한 스테이블코인을 미국 내에서 청약하거나 판매할 수 없게 됨 (§ 3)

- 원칙적으로 PPSI만이 미국 내에서 지급용 스테이블코인을 발행할 수 있음
- FPSI란 외국에서 설립되거나 해당 지역에 거주하는 발행인으로서 PPSI가 아닌 자
- GENIUS 법 제정일로부터 3년 후, CASP는 PPSI가 발행한 지급용 스테이블코인 이외의 지급용 스테이블코인을 미국 내에서 청약하거나 판매하는 행위가 금지됨
- 적법한 목적으로 개인간 디지털자산을 직접 이전하는 경우 또는 개인의 디지털자산 커스터디를 돕는 지갑 거래에는 지급용 스테이블코인의 발행 조항 적용이 면제됨

▣ GENIUS법이 시행되면, FPSI가 적법한 명령과 상호 협정(reciprocal arrangement)을 수행할 수 있는 기술적 능력과 의지를 갖춘 경우에만 예외적으로 CASP가 해당 스테이블코인 판매 행위를 할 수 있음

- GENIUS법 시행일은 법 제정 후 18개월 또는 연방 규정 제정 후 120일 중 더 이른 날
- 상호 협정의 체결이 인정되기 위해서는, 재무부장관이 SCRC 위원 전원의 동의를 받아 해당 외국이 GENIUS 법상의 규제 및 감독 체계와 유사한(comparable) 규제 및 감독 체계를 갖추었음을 결정하여야 함
- 위에서 언급한 유사성 테스트를 통과하기 위해서는 스테이블코인 이용자보호의 3대 원칙인 1:1 준비자산 유지 요건, 검증 및 공시 요건, 1:1 상환 요건을 충족하여야 함
- 또한 FPSI가 OCC에 등록하고, 미국 내 충분한 준비금을 보유하고, 발행국이 제재 대상이 아닐 것 등의 요건을 충족하여야 함
- 따라서 FPSI인 Tether사가 위에서 언급한 예외 조건을 충족하지 못하면, CASP를 통한 USDT의 미국 내 거래가 불법화됨
- USDT의 현재 법준수 상태를 가정하면, GENIUS법 제정일로부터 3년 후에는 CASP를 통한 USDT의 미국 내 거래가 전면 금지됨

8. 제도 분석의 시사점

가. 해외 발행 스테이블코인에 대한 규제 시사점

- 미국의 FPSI에 대한 강한 규제에 비추어, 국내 스테이블코인 규제 입법에 있어 국제적 정합성, 상호 인정(reciprocity), 자국 내 준비자산 예치 등에 관한 조항을 마련해야 함
 - 스테이블코인 기반 글로벌 지급결제망 확대에 대비하여, 미국 중심의 제도적 정합성을 확보할 필요가 있음
 - GENIUS법에 따른 FPSI에 대한 심사의 중요한 기준은 미국 규제체계와의 유사성임
 - GENIUS법이 FPSI를 엄격히 규제하여 자국 이용자를 보호하고 달러 주권을 강화하듯, 국내 스테이블코인 입법에서도 해외 발행 스테이블코인에 대한 이용자 보호 조항이 필요함
 - 국내에 유통되는 달러 기반 스테이블코인을 외교적 마찰 없이 규제하기 위해서는, 국내 입법에 GENIUS법과 유사하게 해외 발행 스테이블코인에 대한 준비자산 예치조항 등 이용자 보호 조항을 명시해야 함

나. 원화 기반 스테이블코인에 대한 규제 시사점

1) 진입규제

- GENIUS법은 PPSI가 은행, 비은행, 테크기업 등 기관의 형태에 관계없이 동일한 기능을 수행하면 동일한 진입규제를 적용한다는 점에서, 국내 스테이블코인 발행인의 진입규제에 있어서도 동일기능·동일위험에 대한 동일규제 원칙을 적용하여야 함
 - GENIUS법이 발행 총액(100억 달러) 기준으로 연방 규제와 주 규제로 나누어 규제의 강도를 체계적으로 달리한다는 점에서, 위험 기반 차등 규제를 도입하는 방안을 고려할 수도 있음
 - 국내 스테이블코인 제도로 도입에 관한 회의론이 ‘무용론’과 ‘지나친 확산론’이라는 서로 상충되는 막연한 우려에 기반한다는 점에서, 발행규모가 커져서 시스템적 위험이 구체화 되었을 때 체계적으로 규제를 강화하는 방안이 보다 현실적이고 논리적인 정책적 접근으로 볼 수 있음
 - GENIUS법상 SCRC가 연방 정부와 주 정부의 규제 정합성을 관리하고 각 연방기관 간의 규제 격차를 해소하는 것처럼, 국내 스테이블코인 규제기관 간의 규제 정합성 및 컨트롤타워 기능을 강화하기 위한 위원회 조직 필요

2) 행위규제

- GENIUS법이 이용자 보호 3대 원칙을 강화하고 기술중립성·상호운용성 제고를 통해 금융혁신을 촉진하는 만큼, 국내 스테이블코인 입법도 규제와 혁신의 균형을 맞춘 ‘책임 있는 혁신’을 구체적으

로 제도화할 필요가 있음

- 스테이블코인 이용자보호를 위한 i) 1:1 준비자산 유지, ii) 준비자산 검증, iii) 1:1 상환 등에 관한 의무 조항은 반드시 갖추고 실효성 확보 수단도 마련해야 함
- USDT, USDC 등 글로벌 주요 스테이블코인이 퍼블릭 블록체인에서 발행·유통된다는 점에서 적격 분산원장 요건을 허가형 블록체인 중심으로 강화하는 방식은 지양해야 함

II

국내 디지털자산시장 제도 동향

디지털자산 규제 입법의 배경 및 현황*

디지털자산기본법안*

스테이블코인 규제 법안*

토큰 증권 관련 개정안*

자본시장연구원 선임연구원 신경희

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



디지털자산 규제 입법의 배경 및 현황

Executive Summary

■ 디지털자산은 단순한 가상화폐를 넘어 글로벌 자본시장과 실물경제를 연결하는 핵심 인프라

- 미국, 유럽, 일본, 독일 등 주요국도 디지털자산의 발행, 유통, 거래 등 전반에 걸친 기준 및 규제를 이미 도입했거나 구체화

■ 이러한 국제적 흐름 속에서 우리나라도 디지털자산을 제도권 내에 포괄적으로 규율할 수 있는 관련 정책 및 제도의 필요성이 대두

- 디지털자산 생태계 구축을 위한 국정과제에 토큰 증권을 포함하여, 디지털자산시장 확대를 위한 법제도 정비를 위해 토큰 증권, 스테이블코인 등 관련 법안의 입법이 추진

■ 디지털자산 관련 제안 법률안

- 디지털자산기본법안

- 스테이블코인 규제 법안

- 안도걸 의원 대표 발의 「가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안」
- 김은혜 의원 대표 발의 「가치고정형 디지털자산을 활용한 지급 혁신에 관한 법률안」
- 김현정 의원 대표 발의 「가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안」

- 토큰 증권 관련 「자본시장법」 개정안

- 토큰 증권 관련 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안」 개정안

1. 디지털자산 규제 동향과 국내 입법의 필요성

- ▣ 최근 몇 년간 전 세계적으로 분산원장 기술과 인공지능(AI) 기반의 금융 서비스가 빠르게 확산하면서, 디지털자산은 단순한 가상화폐를 넘어 글로벌 자본시장과 실물경제를 연결하는 핵심 인프라로 자리매김

 - 이에 따라 미국, 유럽연합(MiCA), 일본, 독일 등 주요 선진국들은 디지털자산의 발행, 유통, 거래 전반에 걸친 인허가제, 스테이블코인 규제, 불공정거래 금지, 회계 기준 마련 등을 이미 도입했거나 구체화
 - 특히 독일은 분산원장 기술을 활용한 전자증권 발행에 법적 근거를 신설하고, 위·변조가 불가능한 기술을 사용하는 경우 발행인도 관리기관 역할을 수행 할 수 있도록 허용하는 등 기술 혁신을 제도적으로 수용
- ▣ 이러한 국제적 흐름 속에서, 우리나라도 디지털자산을 제도권 내에서 포괄적으로 규율할 수 있는 관련 정책 및 제도의 필요성이 대두됨

 - 새 정부도 디지털자산 생태계 정비와 산업육성기반 마련을 통한 디지털자산 허브 조성을 목표로 디지털자산에 대한 투자를 확대하고자 함
 - 국정기획위원회는 디지털자산 관련 정책에 있어 ‘성장을 복돋는 금융혁신’이란 5대 국정 목표의 23개 추진 국정과제 가운데 ‘디지털자산 생태계 구축’에 토큰 증권을 포함
 - 디지털자산시장 확대의 조속한 현실화를 위해서는 법제도 정비가 우선시 되어야 할 것으로 사료되며, 이에 따라 디지털자산, 토큰 증권, 스테이블코인 등 관련된 여러 법안이 입법 추진되고 있음
 - 현행 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」(이하 ‘가상자산이용자보호법’)은 가상자산 시장의 초기 단계에 대응하기 위해 이용자 자산 보호와 불공정거래행위 규율에 집중된 ‘1단계’ 법률¹⁾
 - 이 법률은 디지털자산 생태계 전반을 포괄하는 발행, 유통, 공시, 거래지원 등에 대한 명확한 규율을 담고 있지 않아 법적 불확실성을 가중시키고 시장의 건전한 성장을 저해한다는 지적이 제기
 - 이처럼 국내 디지털자산 관련 입법 논의는 단순히 시장의 요청에 따른 것이 아니라, 국제적인 규제 환경 변화에 발맞춰 금융시스템의 안정성을 확보하고 디지털 금융혁신을 촉진하기 위한 전략적 행보로 해석

2. 법률안 개요

- ▣ 이러한 배경하에 제안된 다수의 디지털자산 관련 법률안들을 심층적으로 비교 및 분석하여 각 법안의 정책적 지향점과 규제 철학을 명확히 제시하고, 향후 입법 방향에 대한 통찰을 제공하는 것을 목

1) 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」과 가상자산이용자보호법에서는 ‘가상자산’을 ‘경제적 가치를 지닌 것으로 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표’로 명시하고 있고, 이는 국제자금세탁방지기구(FATF)의 권고안을 따른 것으로 Virtual Asset을 직역해 법제화한 용어이며, ‘디지털자산’이란 용어는 가상자산뿐 아니라 대체불가토큰(NFT), 중앙은행 디지털화폐(CBDC), 토큰증권(STO) 등 디지털 형태의 다양한 자산을 포함한 포괄적인 개념이라 할 수 있음

적으로 하며, 현재 국회에 발의된 법률안은 다음과 같음

- 디지털자산기본법안
 - 민병덕 의원 대표 발의 「디지털자산기본법안」
 - 이강일 의원 대표 발의 「디지털자산산업의 혁신과 성장에 관한 법률안」²⁾
- 스테이블코인 규제 법안
 - 안도걸 의원 대표 발의 「가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안」
 - 김은혜 의원 대표 발의 「가치고정형 디지털자산을 활용한 지급혁신에 관한 법률안」
 - 김현정 의원 대표 발의 「가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안」
- 토큰 증권 관련 「자본시장법」 개정안
 - 강준현 의원 대표 발의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」
 - 민병덕 의원 대표 발의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」
 - 김재섭 의원 대표 발의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」
 - 조승래 의원 대표 발의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」
- 토큰 증권 관련 「전자증권법」 개정안
 - 강준현 의원 대표 발의 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안」
 - 민병덕 의원 대표 발의 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안」
 - 김재섭 의원 대표 발의 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안」
- 상기 발의된 법안들은 현재(2025.9.10. 기준) 모두 소관위 접수 상태로 심사 진행 중

2) 해당 법률안 내용은 발간 일정과 관련한 시간상의 사정으로 본 호에는 반영되지 못하였음을 알려드리며, 차기 호에 게재될 예정입니다.



디지털자산기본법안

Executive Summary

■ 민병덕의원이 발의한 ‘디지털자산기본법안’은 이용자 보호에 초점을 맞춘 현행 가상자산이용자보호법만으로 부족한 규제 공백을 메우고 디지털자산 전반을 포괄하기 위한 2단계 법률

- 현행 가상자산이용자보호법은 가상자산 시장의 초기 단계에 대응하기 위해 이용자 자산 보호와 불공정거래행위 규율에 집중된 ‘1단계’ 법률

■ 디지털자산기본법안은 디지털자산의 개념을 명확히 하고, 단계별 진입규제 시스템을 도입, 이용자 보호를 강화하는 등 디지털자산시장 전반을 포괄하는 통합적인 프레임 워크 구축을 목표로 함

- 디지털자산 및 디지털자산업 등에 대하여 정의하고, 디지털자산을 자산연동형 디지털자산과 일반 디지털자산으로 분류

- 10개 유형의 디지털자산을 규정

- 금융위원회의 인가, 등록, 신고를 통한 진입규제

- 디지털자산업자의 건전경영을 위한 지배구조 및 내부통제의무, 경영건전성, 전산 안정성 등을 규정

- 영업행위별 준수사항과 영업행위 원칙을 규정하고, 불공정거래행위를 금지

- 자율규제기관으로서 한국디지털자산업협회 설립을 규정



1. 제안 배경

▣ 민병덕의원이 발의한 디지털자산기본법안은 이용자 보호에 초점을 맞춘 현행 가상자산이용자보호법만으로 부족한 규제 공백을 메우고 디지털자산 전반을 포괄하기 위한 법안

- 기존 1단계 법률이라 할 수 있는 가상자산이용자보호법의 제한된 범위를 넘어, 디지털자산 시장 전반을 포괄적으로 규율하는 기본법의 성격을 가진 2단계 법률
- 디지털자산기본법안은 디지털자산의 개념을 명확히 하고, 단계별 진입규제 시스템을 도입, 이용자 보호를 강화하는 등 디지털자산시장 전반을 포괄하는 통합적인 프레임워크 구축을 목표로 하고 있음
 - ‘가상자산’에서 ‘디지털자산’으로 용어를 변경함으로써 자산의 범위를 확장하여 분산원장 기술 기반의 경제적 가치를 명확히 하였으며, 스테이블 코인을 ‘자산연동형 디지털자산’으로 명시하고 인가제를 도입함으로써 선제적 규제 기반을 마련
 - 기존의 거래 중심 규제에서 벗어나 매매, 중개, 보관, 집합관리, 일임, 자문, 주문전송 등 10가지 유형의 디지털자산을 구체적으로 규정하고, 위험도에 따른 인가·등록·신고의 3단계 진입규제를 도입함으로써 규제 사각지대를 해소
 - 발행·공시·거래지원 절차를 규정하여 투자자보호와 디지털자산 산업 진흥을 함께 도모하고자 함
- 이 법안은 ‘디지털자산’을 분산원장에 기록되는 경제적 가치를 지닌 자산으로 폭넓게 정의하면서도, 「전자금융거래법」상 전자화폐나 「주식·사채등의 전자등록에 관한 법률」상 전자등록주식 등은 그 범위에서 제외하여 기존 금융법 체계와의 충돌을 피하고 있음
 - 이러한 접근은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금융투자상품을 포괄적으로 정의하듯, 디지털자산 시장 전체를 하나의 법체계로 포괄하고자 하는 의도로 보임

2. 주요 내용

가. 디지털자산 정의와 적용 범위

▣ 현행 가상자산이용자보호법(제2조)에서는 ‘가상자산’을 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표로 정의하고 있는 것에 비하여, 각 법안에서는 ‘분산원장’이라는 기술적 기반을 명시함으로써 디지털자산의 본질적 특성을 명확히 함

- 가상자산이용자보호법에서는 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스를 가상자산에서 제외하고 있는데, 이는 기존 금융 규제와의 중복을 피하기 위한 것으로 보임
- 다만, 가상자산의 발행, 유통, 공시 등 디지털자산 전반을 포괄적으로 규제하기에는 한계가 있다는 지적이 있었음
 - 가상자산이용자보호법은 예치금 분리 보관, 콜드월렛 의무화, 보험 가입 등 이용자 자산의 안전한 보호와 미공개중요정보 이용, 시세조종, 부정거래 등 불공정거래 행위규제에 중점을 두고 있으나, 디지털자산 시

장 전반을 포괄하기에는 한계가 있음

■ 민병덕의원안 ‘디지털자산’의 정의

- 디지털자산이란 분산원장에 디지털 형태로 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산으로서 거래 또는 이전될 수 있는 것으로 정의(제3조 제1항)
 - 화폐·채화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것, 선불전자지급수단 및 전자화폐, 전자등록주식, 전자어음, 전자선하증권 등은 제외
- 해당 법안의 적용범위는 국외에서 이루어진 행위가 국내에 그 효과가 미치는 경우에도 적용(제2조)

■ 디지털자산의 유형을 분류(제3조 제2항)

- 디지털자산을 ‘자산연동형 디지털자산’과 ‘일반 디지털자산’으로 구분
 - ‘자산연동형 디지털자산’은 원화 또는 외국 통화의 가치와 연동되면서 환불이 보장되어 있는 것
 - ‘일반 디지털자산’은 자산연동형 디지털자산에 해당 하지 않는 디지털자산
- 디지털자산을 10개 유형으로 규정
 - 디지털자산매매업, 디지털자산중개업, 디지털자산보관업, 디지털자산집합관리업, 디지털자산지갑관리업, 디지털자산일임업, 디지털자산자문업, 디지털자산주문전송업, 디지털자산유사자문업, 기타디지털자산관련업
- 디지털자산업자는 디지털자산업에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록 또는 신고하여 이를 영위하는 자로 규정(제6조)

나. 업권별 진입규제

■ 자본시장법에서는 금융투자업의 진입규제를 업종의 성격에 따라 인가제, 등록제, 신고제로 구분하고 있음

- 인가제는 감독당국(금융위원회) 적격성 심사를 거친 후 내부통제, 자본금, 임원 구성 등의 요건을 갖추어야 하며, 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 신탁업이 인가 대상
 - 인가제는 일정한 조직형태, 자본요건, 임원 및 대주주의 적격성, 전문인력 확보, 내부통제장치 마련 등의 요건이 필요
- 등록제는 일정 요건 충족여부만 심사하여 감독당국에 등록함으로써 영업이 가능한 제도로, 인가제보다는 절차가 간소하며 투자자문업, 투자일임업이 등록대상으로 규정
 - 인가에 비해 요구되는 자본금과 인력요건이 완화되고 절차도 간소화됨
- 신고제는 일정 요건을 갖추면 감독당국에 통지만으로 영업 개시를 할 수 있는 가장 완화된 규제로 진입장벽이 낮아 유사투자자문업자등이 대상이 됨

- 요건이 최소화되어 기본 인적사항, 재무현황 등의 형식적 요건만 충족하면 신고 수리

■ 가상자산이용자보호법 상의 가상자산사업자는 특정금융정보법에 따라 금융정보분석원(FIU)에 신고하여 가상자산 관련 사업을 할 수 있었다면, 디지털자산관련 법안들은 금융위원회의 인가·등록·신고 통하하여 디지털자산을 영위할 수 있도록 정하고 있음

- 가상자산사업자는 가상자산의 매매, 교환, 이전, 보관 또는 관리, 그리고 매매 또는 교환 행위의 중개·알선 또는 대행을 영업으로 하는 자로 가상자산이용자보호법의 적용 범위가 특정금융정보법의 자금세탁방지(AML) 및 테러자금조달방지(CFT) 목적에 기반을 두고 있어, 주로 거래 및 보관과 관련된 업에 초점이 맞춰져 있음
- 이로 인해 새롭게 등장하는 다양한 디지털자산 관련 서비스를 제공하거나, 규제 밖의 행위에 대한 규제 공백이 발생

■ 민병덕의원안은 디지털자산을 ‘이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위’로 규정(제4조)하고, 자본시장법 체계를 기반으로 디지털자산업의 진입규제에 인가·등록·신고 시스템을 도입

- 인가 : 디지털자산매매업, 디지털자산중개업, 디지털자산보관업, 기타디지털자산관련업에 적용(제19조~제24조)
- 등록 : 디지털자산집합관리업, 디지털자산지갑관리업, 디지털자산일임업, 디지털자산자문업에 적용(제25조~제30조)
- 신고 : 디지털자산주문전송업 및 디지털자산유사자문업에 적용(제31조~제34조)

■ 각 진입규제 별 인가요건은 다음과 같음

[표 II-1] 디지털자산업자 인가요건

진입규제	진입요건
인가	• (신청인) 상법상 주식회사 혹은 외국법령에 따라 외국에서 해당 업에 상당하는 영업을 영위하는 자로서 그 영업 수행에 필요한 지점이나 영업소를 설치한 자 • (자기자본) 5억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (사업계획) 타당하고 건전한 사업계획 • (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비 • (임원 자격) 법에서 정한 임원의 자격(금융관계법령 위반(처벌) 후 5년이 경과하지 않은 자, 금융관계법령에 따라 임직원 제재조치를 받은 자로서 조치의 종류별로 대통령령으로 정하는 기간이 지나지 않은 자 등은 결격)에 부합할 것 • (대주주 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (전산안전성) 전산안정성 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

진입규제	진입요건
등록	• (신청인) 인가와 동일 • (자기자본) 1억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상 • (인력) 디지털자산운용인력이나 매매권유자문인력구비 • (임원 자격) 인가와 동일 • (대주주 자격) 사회적 신용 구비 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (전산안전성) 전산안정성 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비
신고	• (신청인) 상법상 주식회사, 대통령령으로 정하는 금융기관, 전자금융거래법상 전자금융업자 등 • (임원 자격) 인가와 동일 • (재무상태 등) 건전한 재무상태와 사회적 신용 구비 • (전산안전성) 전산안정성 구비 • (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

▣ 디지털자산업자의 건전한 경영을 위해 지배구조 및 내부통제의무, 경영건전성, 전산안전성 등을 규정(제35조부터 제59조까지)

- 각 진입규제 요건은 시장 진입 시뿐만 아니라 영업을 영위하는 동안 유지하여야 하며, 이 외에도 디지털자산업자의 건전한 경영을 위하여 지배구조 및 내부통제의무, 경영건전성, 전산안전성 등을 규정하고 있음
 - 대주주 및 임원 : 대주주 변경 승인제도(제35조), 임원 결격사유(제36조), 이사회 구성(제37조), 감사위원회 설치(제38조)
 - 내부통제·위험관리 : 내부통제기준 마련(제40조), 준법감시인 임면(제41조), 위험관리기준 마련(제43조), 위험관리책임자 임면(제44조)
 - 경영건전성 : 재무건전성 유지(제47조), 경영건정성기준 준수(제48조), 대주주와의 거래제한(제51조), 대주주의 부당한 영향력 행사 금지(제52조)
 - 전산안전성 유지 : 안전성 확보의무(제55조), 정보보호책임자 지정(제56조), 취약점 분석·평가(제57조)

다. 발행 및 유통 규제

▣ (발행신고) 디지털자산 발행시 발행신고서를 금융위원회에 제출하고 이를 공시(제104조)

- 발행신고서에는 발행인에 관한 사항, 운영 인력의 이력과 정보, 기술적 정보, 사용 목적 및 활용 계획, 총 발행량과 기간별 발행 또는 채굴량에 관한 정보 등을 포함
 - 신고서에 디지털자산에 대한 성과 및 전망 등에 관한 예측정보를 기재 또는 표시할 수 있음
- 발행신고서에 중요사항에 대한 허위표시 또는 누락이 있지 않다는 사실 등을 발행인의 대표자 및 임원은 확인·검토하여 서명하여야 하며, 금융위는 중요사항의 기재나 표시내용이 불분명한 경우 정정을 요구할 수 있음

- 허위의 기재 또는 누락으로 손해 발생시 배상할 책임이 있음
- (공시사항) 디지털자산거래소를 통해 디지털자산의 주요 내용 및 상품설명서, 거래지원(유지)심사의 주요 내용 등을 공시하여야 함(제113조 제3항)

▣ 디지털자산의 발행을 법률로 허용하고 자산연동형 디지털자산(스테이블 코인)의 발행은 인가제로, 일반 디지털자산의 발행은 신고제로 규정(제103조, 제104조)

[표 II-2] 디지털자산 발행요건

구분	정의	발행규제	자격요건 및 신고서 작성내용
자산연동형 디지털자산	원화 또는 외국 통화의 가치와 연동되면서, 환불이 보장되어 있는 것	금융위원회 인가 (제103조)	• (회사 형태) 내국법인 • (자기자본) 5억원 이상 • (인력 등) 전문인력, 전산설비 등 구비 • (재무건전성) 대통령령이 정하는 재무건전성 기준 충족 • (환불계획) 타당·적절한 환불 방법 및 환불준비금 계획/ 환불준비금 상계·압류 및 양도 담보제공 금지 • (사업계획) 타당·적절한 사업계획 • (임원 자격) 금융관계법령 위반(처벌) 후 5년이 경과하지 않은 자, 금융관계법령에 따라 임직원 제재조치를 받은 자로서 조치의 종류별로 대통령령으로 정하는 기간이 지나지 않은 자 등은 결격 • (주요출자자 자격) 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비
일반 디지털자산	자산연동형 디지털자산에 해당하지 않는 디지털자산	금융위원회 신고 (제104조)	• 디지털자산 발행인에 관한 사항 • 디지털자산 발행 및 운영 인력의 이력과 정보 • 디지털자산의 기술적 정보 • 디지털자산의 산업적 사용 목적 및 활용 계획 정보 • 총 발행량과 기간별 발행 또는 채굴량에 관한 정보 • 이용자 보호 계획 정보 • 미래의 재무상태나 영업실적 등에 대한 예측정보 기재 또는 표시 • 발행신고서 중 중요사항에 관한 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 누락된 경우 손해배상책임(제106조)

▣ 디지털자산기본법안에 따라 지정받지 아니한 디지털자산시장거래소 또는 다자간매매체결업자는 디지털자산시장을 개설·운영할 수 없음(제109조)

- 특정 자격을 갖춘 디지털자산중개업자를 디지털자산거래소로 지정하여 그 기능과 역할을 확대(제90조 제1항)
- 디지털자산거래소등은 디지털자산을 거래지원하기 전에 거래지원 적격성평가위원회에 거래지원 적격성평가를 받도록 함(제110조)

- 한국디지털자산산업협회 산하에 디지털자산에 대한 거래지원적격성평가위원회를 두고 디지털자산의 거래 지원(상장) 및 거래지원종료(상장폐지)를 심사하도록 규정

- 거래지원 및 유지심사(제111조)

- 디지털자산거래소등은 거래지원하고자 하는 디지털자산에 대하여 거래지원기준에 따른 심사를 실시하여야 하고, 거래지원기준을 유지하고 있는지를 주기적으로 심사하여야 함

- 거래지원종료(제112조)

- 디지털자산거래소의 신청이 있거나 불성실공시, 보안사고 발생, 이용자 피해발생 우려가 있는 경우 거래 지원종료 여부를 심사(제112조 제1항)하고, 해당 사유가 발생한 디지털자산에 대하여 투자유의종목으로 지정할 것을 요구하여야 함(제112조 제3항)

■ (준비자산) 민병덕의원안은 다른 스테이블코인 법안들처럼 준비자산에 대한 명시적 규정을 두고 있지는 않음(제18조, 제103조)

- 다만, 자산연동형 디지털자산 발행인으로 하여금 ‘환불준비금’을 마련하도록 하고 있고, 환불준비금은 상계·압류, 양도·담보제공 불가로 규정
- 이자지급, 상환의무에 대해서도 명시적 규정은 없음

■ 디지털자산업자가 영업을 하는 과정에서 준수해야 할 사항을 공통 영업행위 일반원칙과 디지털자산업별 영업행위 원칙 등에 대하여 규정(제60조부터 제101조까지)

- 공통규제 : 신의성실의무(제61조), 명의대여 금지(제63조), 이해상충 관리(제66조), 정보교류 차단(제67조), 설명의무(제68조), 부당권유행위 금지(제69조), 광고규제(제70조), 계약서류 제공의무(제71조), 임의적 입출고 차단 금지(제72조), 직무관련 정보 이용 금지(제74조), 손실보전 등 금지(제75조), 약관 규제(제76조), 수수료 공시(제77조), 자료 기록·유지(제78조), 거래 비밀보장(제79조), 임직원 거래 규제(제81조)
- 디지털자산업자별 영업행위 준수사항

[표 II-3] 디지털자산업자별 영업행위 준수사항

업권별 구분	행위규제내용
디지털자산매매업 디지털자산중개업	매매형태의 표시(제82조), 자기계약 금지(제83조), 최선집행의무(제84조), 임의매매 금지(제85조), 불건전 영업행위 금지(제86조), 신용공여 제한(제87조), 이용자 예치금 보호(제88조), 디지털자산의 보관(제89조)
디지털자산보관업	선관의무 및 충실의무(제91조), 신용공여 허용(제93조 제2항)
디지털자산지갑관리업	보관 금지(제94조 제1항 제1호), 임의적 입출고 금지(제94조 제1항 제2호)
디지털자산집합관리업	손실보전 등 금지(제95조 제2항 제1호), 위탁 금지(제95조 제2항 제2호), 처분·대여 금지(제95조 제2항 제3호), 매매권유 금지(제95조 제2항 제4호), 신용공여 및 중개 금지(제95조 제2항 제5호)

업권별 구분	행위규제내용
디지털자산일임업 디지털자산자문업	보관 금지(제97조 제1항 제1호), 대여, 대여의 중개·주선 금지(제97조 제1항 제2호), 추가 수수료 금지(제97조 제1항 제3호), 선행매매 금지(제97조 제1항 제4호), 성과보수 금지(제97조 제1항 제5호) 등
디지털자산주문전송업	보관 금지(제100조 제1항 제1호), 신용공여 금지(제100조 제1항 제2호), 추가 수수료 금지(제100조 제1항 제3호) 등
디지털자산유사자문업	보관 금지(제101조 제1항 제1호), 신용공여 금지(제101조 제1항 제2호), 추가 수수료 금지(제101조 제1항 제3호), 광고규제(제101조 제2항)

라. 이용자 보호

- ▣ 디지털자산업자는 법령을 준수하고, 경영을 건전하게 하며, 주주 및 이해관계자 등을 보호하기 위하여 내부통제기준을 마련하여야 함(제40조)

 - 내부통제기준의 준수 여부를 점검하고 내부통제기준을 위반하는 경우 이를 조사하는 등 내부통제 관련 업무를 총괄하기 위한 준법감시인을 두어야 함
 - 준법감시인은 필요하다고 판단되는 경우 조사결과를 감사위원회 또는 감사에게 보고
- ▣ 디지털자산업자는 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 인식·평가·감시·통제하기 위한 위험관리기준을 마련하여야 함(제43조~제46조)

 - 위험관리책임자를 임명하되, 준법감시인은 위험관리책임자로 간주되며, 준법감시인 및 위험관리책임자는 선량한 관리자의 주의로 직무를 수행하고 겸직을 금지
- ▣ 디지털자산업자는 재무건전성을 유지하고 경영건전성기준을 준수하여야 하며, 이를 위한 적절한 체계를 구축·시행하여야 함(제47조, 제48조)

 - 디지털자산업자가 영위하는 디지털자산업의 종류 등을 고려하여 디지털자산업별로 그 내용을 달리 정할 수 있고, 금융위원회는 경영건전성확보를 위해 경영실태 및 위험에 대한 평가를 할 수 있음
- ▣ 디지털자산업자는 이용자와 전자적 방식으로 거래하는 경우 그 거래가 안전하게 처리될 수 있도록 선량한 관리자로서의 주의를 다하여 안전성을 확보할 의무가 있음(제55조~제57조)

 - 정보보호최고책임자를 지정하고, 전자금융기반시설에 대한 사항을 분석·평가하여 취약점을 보완하기 위한 조치를 수립·시행하여야 함
- ▣ 디지털자산업자와 이용자 간, 특정 이용자와 다른 이용자간의 이해상충을 방지하기 위하여 내부통제기준을 마련하여야 함(제66조)

- 이해상충 발생 가능성이 있는 경우 내부통제기준에 따라 이용자 보호에 문제가 없는 수준으로 낮춘 후 거래를 하거나 거래를 중지할 수 있음

마. 감독 및 제재

■ 디지털자산시장에서 발생하는 불공정거래행위를 금지하고, 디지털자산시장의 유동성 공급을 위해 안정조작 및 시장조성 등을 허용(제115조부터 제121조까지)

- 불공정거래 규제는 자본시장법의 체계를 거의 그대로 가져와 미공개중요정보 이용행위(제115조), 시세조종행위(제117조), 부정거래행위(제119조), 시장질서 교란행위(제120조)를 금지하고 있음
 - 다만 예외사항으로 디지털자산거래소가 거래지원하고 있는 디지털자산에 대하여 거래지원된 날로부터 6개월의 범위에서 대통령령으로 정하는 기간 동안 그 디지털자산의 수요·공급을 조정하기 위해 발행인이나 디지털자산거래소가 디지털자산매매업자에게 위탁한 매매거래(안정조작)와 1년의 범위에서 대통령령으로 정하는 기간동안 그 디지털자산의 수요·공급을 조정하기 위해 디지털자산거래소가 디지털자산매매업자에게 위탁한 매매거래(시장조성)는 시세조종행위에서 명시적으로 제외(제117조 제3항)

■ 금융위원회가 디지털자산업자를 감독하고, 필요한 경우 조치명령권이 있음(제135조, 제136조, 제138조, 제140조, 제141조)

- 거래금지, 지급명령, 영업정지, 임직원에 대한 조치 등의 조치명령을 할 수 있음
- 디지털자산업자는 상호, 정관, 최대주주, 자산일부의 양도양수, 영업소 신설 및 폐지 등의 경우 금융위원회에 보고하여야 함
- 금융위원회는 거짓이나 부정한 방법으로 디지털자산업의 인가를 받거나 등록, 인가조건 위반, 법령 위반등의 경우 발행인가를 취소할 수 있음

■ 디지털자산업자등은 업무와 재산상황에 관하여 금융감독원장의 검사를 받아야 함(제139조)

- 한국은행은 금융통화위원회가 디지털자산거래와 관련하여 통화신용정책의 수행, 금융안정 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요하다고 인정하는 경우에는 디지털자산업자에 대하여 자료제출을 요구할 수 있음

■ 디지털자산산업의 업무질서를 유지하고, 공정한 거래환경을 구축하여 이용자의 권익을 보호하기 위한 자율규제기관으로서 한국디지털자산업협회를 설립하고, 그 업무 등을 규정(제122조부터 제134조)

- 협회는 정관으로 정하는 바에 따라 다음의 업무를 수행
 - 회원 간의 건전한 영업질서 유지 및 이용자 보호를 위한 자율규제
 - 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율조정
 - 디지털자산에 대한 거래지원적격성평가 및 거래지원종료심사

- 디지털자산시장에서의 불공정거래행위에 대한 감시 및 회원에 대한 감리
- 디지털자산시장 및 디지털자산산업에 관한 조사·연구
- 디지털자산업의 표준 약관의 제정 및 개정
- 회원 및 임직원에 대한 교육 및 연수
- 디지털자산운용인력, 매매권유자문인력에 대한 교육



스테이블코인 규제 법안

Executive Summary

■ 제안된 스테이블코인 관련 법안은 모두 스테이블코인에 대한 규제 체계 부재 문제를 해결하고자 함

- 가치연동형 디지털자산의 개념을 명확히 하고, 기존 금융 법규와의 관계를 설정
 - 모든 법안은 특정 법정 통화에 가치가 연동되고 상환이 보장되는 디지털자산을 규율 대상으로 함
 - 디지털자산을 자본시장법상의 금융투자상품(증권) 또는 전자금융거래법상의 전자화폐·선불전자지급수단으로 보지 않음을 명시
- 디지털자산 발행업에 금융위원회의 인가제를 도입
 - 공통적인 인가요건으로 법인형태, 인력 및 물적 설비, 대주주 및 임원의 자격을 요구
- 자기자본은 5억원 또는 50억원으로 법안별 상이
- 디지털자산 발행인은 이용자의 상환청구에 응하기 위한 준비자산 보유를 명시
- 디지털자산 발행 전 발행인은 금융위원회에 발행신고서를 제출
- 발행인의 정보, 디지털자산의 용도 및 기술 정보, 준비자산의 구성, 상환방법 등 이용자의 합리적인 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 중요사항에 대한 공시의무를 부과
- 디지털자산 발행업에 대한 금융위원회의 감독권한을 명시하고 법률 위반시 제재 수단을 규정



1. 제안 이유 및 주요 규제 내용 비교

▣ 3가지 법안은 모두 스테이블코인에 대한 규제 체계 부재 문제를 해결하고자 하지만, 그 강조점과 정책적 목표에서 차이가 있음

- 안도걸의원안은 스테이블코인의 발행 및 유통이 외환시장 및 통화신용정책에 미치는 영향력을 크게 인식하고, 유통 과정에서의 지급결제 실패가 금융시스템 전반의 위험으로 전이될 수 있음을 강조
 - 따라서 금융당국이 통제할 수 있는 제도적 틀 내에서 관리할 필요성을 제안하며, 인가제, 준비자산 요건, 상환 의무, 이자 지급 금지 등을 포괄하는 규율 체계를 마련
- 김은혜의원안은 스테이블코인을 지급결제수단으로 도입하고 활용하기 위한 제도적 근거 마련에 주력
 - 이 법안은 가치고정형 디지털자산의 법적 지위를 명확히 하고 이용자를 보호함으로써 디지털자산 시장의 신뢰도를 제고하고 디지털자산 지급 혁신을 도모
- 김현정의원안은 스테이블코인 활용 범위 확대 및 해외 발행 자산의 국내 유통 상황에서 이용자 보호와 시장 안정성을 확보하는 데 중점을 두고 있음
 - 이를 위해 발행인의 인가, 준비금 의무, 정보공시, 거래소 상장·폐지 기준 등 세부 규율을 마련하는 것을 목표로 함

2. 규제 요소별 상세 비교

가. 디지털자산에 대한 정의

▣ 안도걸의원안 ‘가치안정형 디지털자산’의 정의

- 가치안정형 디지털자산이란 분산원장에 디지털 형태로 표시되어 경제적 가치를 지니고 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 것으로서, 대한민국 또는 외국의 단일한 종류의 법정통화에 가치가 연동되어 안정적 가치를 유지하고 불특정 다수인 간에 지급을 위하여 사용할 것을 목적으로 설계된 것을 의미(제2조)
- 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표, 게임물 이용을 통해 획득한 유·무형의 결과물, 전자등록주식등, 전자어음, 전자선하증권 등은 제외
- 자본시장법에 따른 증권 또는 전자금융거래법에 따른 선불전자지급수단이나 전자화폐에 해당하지 않는 것으로 명시(제4조)

▣ 김은혜의원안 ‘가치고정형 디지털자산’의 정의

- ‘디지털자산’의 정의는 가상자산이용자보호법(제2조 제1호)에 따르고, ‘가치고정형 디지털자산’을 법정통화 또는 가치가 안정적인 자산으로서 대통령령으로 정하는 자산의 가치에 연동되어 분

산원장을 기반으로 발행되고 그 연동된 자산의 가치로 상환이 보장되는 디지털자산으로 정의(제2조)

- 가치고정형 디지털자산을 자본시장법상 증권, 전자금융거래법상 선불전자지급수단 또는 전자화폐로 보지 않으며, 은행법, 유사수신행위규제법 등도 적용 제외(제5조)

■ 김현정의원안 ‘가치안정형 디지털자산’의 정의

- ‘가치안정형 디지털자산’을 가상자산이용자보호법의 가상자산에 포함되면서 다음의 요건을 갖춘 것으로 정의(제2조)
 - 분산원장을 기반으로 발행 및 이전될 것
 - 대한민국 또는 외국의 단일한 종류의 법정통화의 가치에 준거하여 해당 통화로 액면을 표시하여 발행되고, 상환이 보장될 것
- 가치안정형 디지털자산도 자본시장법상의 금융투자상품이나 전자금융거래법상의 전자지급수단으로는 보지 않으며, 유사수신행위 규제법의 적용도 예외(제3조)

[표 II-4] 각 법안별 정의 규정 및 적용범위 비교

비교 항목	현행 가상자산이용자 보호법	민병덕 의원안	안도걸 의원안	김은혜 의원안	김현정 의원안
법안명	-	디지털자산기본법	가치안정형 디지털자산법	가치고정형 디지털자산 지급혁신법	가치안정형 디지털자산 발행업법
디지털 자산 (스테이بل 코인) 정의	- 가상자산은 블록체 인등에 표시된 경제적 가치로 정의 - 특정금융정보법상의 가상자산 정의를 따름	- 디지털자산을 분산원장에 표시되는 가치로 정의 - 자산연동형 디지털자산은 원화 또는 외국통화에 가치가 연동되고 상환이 보장된 디지털자산으로 명시	- 가치안정형 디지털자산을 단일 종류의 법정통화 가치에 연동되어 발행되는 디지털자산으로 정의	- 가치고정형 디지털자산을 법정통화 또는 안정적인 자산 가치에 연동하여 발행되고 연동자산으로 상환이 보장되는 디지털자산으로 정의 - 디지털자산 및 디지털자산업자의 정의는 가상자산이용자보호법을 준용	- 가치안정형 디지털자산을 단일 법정통화 가치 연동, 분산원장 기반, 상환보장
적용 제외	- 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표, 게임물 이용 결과물, 선불전자지급수단, 전자화폐, 전자등록주식등, 전자어음, 전자선하증권, 한국은행 발행 전자적 형태 화폐, 특정 NFT	- 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표, 게임물 이용 결과물 (예외 있음), 선불전자지급수단, 전자화폐, 전자등록주식등, 전자어음, 전자선하증권	- 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표, 게임물 이용 결과물, 전자등록주식등, 전자어음, 전자선하증권 (증권, 전자화폐 아님으로 간주)	- 증권, 선불전자지급수단, 전자화폐로 보지 않으며, 은행법, 유사수신행위규제법 적용 제외	- 자본시장법상의 금융투자상품이나 전자금융거래법상의 전자지급수단으로는 보지 않으며, 유사수신행위 규제법 적용 예외

나. 적용 범위 및 역외 적용

- 안도걸의원안은 역외적용 규정을 두어 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용(제3조)

 - 가치안정형 디지털자산 발행인은 금융위원회의 인가를 받은 자로서 가치안정형 디지털자산을 발행하였거나 발행하고자 하는 자를 말함

- 김은혜의원안은 국내에서 발행된 가치고정형 디지털자산에 대하여 적용하는 것으로 적용범위를 규정(제3조)

 - 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용(제4조)
 - 가상자산이용자보호법상 가상자산사업자를 디지털자산업자로, 금융위원회의 인가를 받은 자로서 가치고정형 디지털자산을 발행하였거나 발행하고자 하는 가치고정형 디지털자산 발행인을 적용 대상으로 함

- 김현정의원안은 역외 적용 규정을 두어 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용(제44조)

 - 외국 발행 가치안정형 디지털자산에 대한 특례를 두어, 외국 법령에 따라 해당 국가에서 인가 내지 등록을 하고 가치안정형 디지털자산을 발행하는 사업자는 해당국가에서 발행된 외국통화표시 디지털자산을 금융위원회에 등록할 수 있도록 함(제45조)

[표 II-5] 법률안 적용범위 및 역외적용 규제 비교

비교 항목	현행 가상자산이용자 보호법	민병덕 의원안	안도걸 의원안	김은혜 의원안	김현정 의원안
적용 범위	- 가상자산사업자	- 디지털자산 및 디지털자산업자(10개 유형)	- 가치안정형 디지털자산 및 발행인, 가상자산사업자(거래지원시)	- 국내에서 발행된 가치고정형 디지털자산	- 국내 발행 가치안정형 디지털자산
역외 적용	- 국외에서 이루어진 행위도 그 효과가 국내에 미치면 이 법을 적용	- 역외적용 규정을 두어 국외 행위라도 국내에 효과가 미치면 적용	- 역외적용 규정을 두어 국외 발생 행위의 국내 효과를 규율	- 국외에서 이루어진 행위로 그 효과가 국내에 미치는 경우 적용	- 역외적용 명시 - 외국 발행자산 특례 규정

다. 진입 규제와 인가 요건

1) 안도걸의원안의 진입규제와 인가요건

■ 가치안정형 디지털자산 발행인은 금융위로부터 인가를 받아야 하며 아래의 요건을 충족하여야 함 (제7조)

- (발행인) 상법에 따른 주식회사 또는 대통령령으로 정하는 금융기관이거나, 국내에 지점 또는营业소를 설치한 외국 법인
- (자기자본) 50억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 기준으로 이는 디지털자산기본법안(민병덕 의원안)의 인가 요건인 5억 원보다 10배 높은 수준
- (사업계획) 타당하고 건전할 것
- (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비
- (보안 기준) 가치안정형 디지털자산 발행 및 관리의 안전성 유지를 위하여 대통령령으로 정하는 보안 기준을 충족
- (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
- (대주주 자격) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비
- (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

2) 김은혜의원안의 진입규제와 인가요건

■ 가치고정형 디지털자산을 발행하려는 자는 금융위원회의 인가를 받아야 하며, 다음의 인가 요건을 충족하여야 함(제7조)

- (발행인) 상법에 따른 주식회사 또는 대통령령으로 정하는 금융기관이거나, 국내에 지점 또는营业소를 설치한 외국 디지털자산업자
- (자기자본) 50억 원 이상으로서 대통령령으로 정하는 기준
- (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비
- (보안 기준) 가치고정형 디지털자산 발행 및 관리의 안전성 유지를 위하여 대통령령으로 정하는 보안 기준을 충족
- (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
- (대주주 자격) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비
- (재무 상태) 건전한 재무상태와 사회적 신용
- (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

3) 김현정의원안의 진입규제와 인가요건

■ 가치안정형 디지털자산 발행인은 금융위원회 인가를 요건으로 하며 다음의 요건을 갖추어야 함(제5조)

- (발행인) 상법에 따른 주식회사 또는 대통령령으로 정하는 금융기관이거나, 국내에 지점 또는 영업소를 설치한 외국 디지털자산업자
- (자기자본) 50억 원 이상
- (사업계획) 타당하고 건전할 것
- (인력·설비) 이용자의 보호가 가능하고 그 영위하고자 하는 디지털자산을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비 구비
- (임원 자격) 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 적합할 것
- (대주주 자격) 충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 사회적 신용 구비
- (이해상충 방지) 이해상충 방지체계 구비

■ 금융위원회는 가치안정형 디지털자산 발행업 인가에 조건을 붙일 수 있음(제5조 제3항, 제4항)

- 또한, 가치안정형 디지털자산 발행업 인가를 받은 자는 인가를 받은 가치안정형 디지털자산 발행업을 영위하는데 필요한 범위 내에서 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」 제7조 제1항에 따른 신고가 수리된 가상자산사업자로 간주

[표 II-6] 법안별 인가요건 비교

현행 가상자산이용자 보호법	민병덕 의원안	안도걸 의원안	김은혜 의원안	김현정 의원안
- 발행인 인가제 규정 없음(스테이블코인 발행업에 대한 인가·자격 요건은 현행법상 공백)	- 금융위원회 인가·등록·신고(유형별 상이) - 대한민국 내 설립된 법인일 것 - 자기자본 5억원 이상 보유 - 전문인력·전산설비 - 재무건전성 기준 충족 - 사업계획의 타당·건전성 - 임원의 적격성 및 대주주의 출자능력·재무상태·신용 요건 충족 등 - 이해상충 방지	- 금융위원회 인가 - 상법상 주식회사이거나 대통령령 지정 금융기관, 또는 국내 지점 설치한 외국 법인 - 자기자본 50억 원 이상 확보 - 사업계획의 타당·건전성 확보 - 충분한 인력·물적설비 - 보안 기준 충족 - 임원의 적격성, 대주주의 출자능력, 재무건전성, 신용요건 충족 - 이해상충 방지	- 금융위원회 인가 - 상법상 주식회사이거나 대통령령 지정 금융기관, 또는 국내 지점 설치한 외국 법인 - 자기자본 50억 원 이상 확보 - 충분한 인력·전산설비 - 보안 기준 충족 - 임원의 적격성, 대주주의 출자능력, 건전한 재무상태와 사회적 신용 - 이해상충 방지	- 금융위원회 인가 - 상법상 주식회사이거나 대통령령 지정 금융기관, 또는 국내 지점 설치한 외국 법인 - 자기자본 50억 원 이상 확보 - 사업계획 타당성 - 충분한 인력·물적설비 - 임원의 적격성 및 대주주의 출자능력·재무건전성·신용요건 충족 - 이해상충 방지

라. 발행 및 유통 규제

1) 안도결의위원안 발행 및 유통 규제

■ (발행신고) 새로운 가치안정형 디지털자산을 발행할 때마다 발행인은 금융위원회에 백서를 제출하여 신고해야 함(제14조)

- 백서에는 발행인 정보, 용도, 총 발행한도, 유통량 계획, 기반 기술, 보안, 이용자 보호 장치, 가치 안정 구조, 준비자산, 상환 정보 등 상세한 내용이 포함

■ (상품설명서 작성·공시) 발행인은 발행 신고의 효력이 발생하는 날에 상품설명서를 인터넷 홈페이지 등에 공시하고 금융위원회에 제출해야 함(제15조)

- 상품설명서에는 백서에 기재된 내용과 다른 내용을 표시하거나 이용자의 디지털자산거래에 대한 의사결정에 영향을 미치는 중요사항 등 대통령령으로 정하는 사항의 기재를 누락하여서는 안됨
 - 다만, 기업경영 등 비밀유지와 이용자 보호와의 형평 등을 고려하여 기재를 생략할 필요가 있는 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항에 대하여는 그 기재를 생략할 수 있음

■ (준비자산) 가치안정형 디지털자산 발행인의 준비자산 관리 의무(제16조)

- 가치안정형 디지털자산 발행인은 다음 요건을 모두 갖춘 준비자산을 계속해서 유지·관리하여야 함
 - 준비자산은 해당 가치안정형 디지털자산의 가치가 연동된 통화와 동일한 통화로 표시된 자산으로 구성
 - 준비자산의 총 가치가 해당 가치안정형 디지털자산의 미상환잔액 이상일 것
 - 유동성이 높은 안전 자산(한국은행 발행 은행권 및 주화, 은행 등 금융기관의 요구불 예금, 1년 이내 만기 국채증권·지방채증권 등)으로 구성되어야 하며, 대통령령으로 정하는 비율 이상을 현금성 자산으로 구성
- 준비자산은 발행인의 고유재산과 분리하여 은행 등 금융기관에 예치 또는 신탁하여 보관
- 유동성 위험 관리를 위해 매년 1회 이상 스트레스 테스트를 실시
- 매월 1회 이상 발행 잔액과 준비자산의 구성 및 현황을 인터넷 홈페이지 등에 공개, 분기별로 회계법인 등으로부터 검토를 받아 그 결과를 공개하고 금융위원회에 제출해야 하고, 준비자산에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보는 즉시 금융위원회에 보고하고 공개해야 함
- 준비자산은 상계, 압류가 금지되며, 대통령령으로 정하는 경우 외에는 양도하거나 담보로 제공할 수 없음
- 준비자산은 이용자의 상환 청구에 대한 상환 재원으로 우선 사용되어야 함

■ (이자 지급 금지) 가치안정형 디지털자산 발행인은 스테이블코인 보유자에게 이자(금전, 재산적 가치 포함) 지급을 금지(제17조)

- 할인금, 적립금, 그 밖의 어떠한 명칭이든 보유자가 발행인의 계산으로 보유와 관련하여 받은 것은 이자로 봄

- 이는 스테이블코인이 규제받지 않는 예금 수취 수단으로 변질되는 것을 방지하기 위함

■ (상환 의무) 가치안정형 디지털자산 보유자는 언제든지 해당 가치안정형 디지털자산의 상환을 청구할 수 있으며, 발행인은 청구를 받은 날로부터 3영업일 이내에 상환 대금을 지급해야 함(제18조)

- 상환 청구 절차, 요건, 예상 기간, 제한 사유 등 관련 정책은 상품설명서에 기재하고 공개해야 함

■ (거래지원 적격성 평가 의무) 가상자산이용자보호법 상 가상자산사업자는 국내에서 발행된 가치인정형 디지털자산을 거래지원하는 경우 거래지원 적격성 평가를 하여야 함(제19조)

- 가치안정형 디지털자산의 발행의 적격 요건에 대한 사항, 디지털자산 정보의 공시 여부 및 정도, 금융관련 법률에 위반되거나 그 밖에 이용자의 이익을 침해할 우려가 있다고 인정되는지 여부에 관한 사항, 가치안정형 디지털자산의 총 발행량, 가치안정 구조 등 이용자 보호와 관련하여 대통령령으로 정하는 사항을 고려
- 가치안정형 디지털자산에 대한 거래지원을 하는 가상자산사업자는 해당 가치안정형 디지털자산에 관한 기본적인 정보를 가상자산사업자가 관리하는 인터넷 홈페이지 등에 공시하여야 함

2) 김은혜의원안 발행 및 유통 규제

■ (발행신고) 가치고정형 디지털자산 발행인은 발행에 관한 사항을 백서로 금융위원회에 제출함(제9조, 제11조)

- 백서에는 발행인에 관한 정보, 용도·목적 또는 기능에 관한 정보, 사업계획, 발행기반 기술 및 보안, 준비자산, 상환에 관한 정보 등을 포함
- 백서 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 이용자가 손해를 입은 경우 발행인의 대표이사, 백서를 작성하거나 지시한 자, 백서의 기재사항에 대한 평가 또는 분석의견을 제시한 자 등은 그 손해를 배상할 책임이 있음

■ (상품설명서의 작성 및 공시) 가치고정형 디지털자산을 발행하는 경우 상품설명서를 금융위원회에 제출하고 일반에게 공개하여야 함(제10조)

- 상품설명서에는 백서에 기재된 내용과 다른 내용을 표시하거나 이용자의 디지털자산 거래에 대한 의사결정에 영향을 미치는 중요사항을 누락해서는 아니 됨

■ (상환의무) 가치고정형 디지털자산을 보유한 자가 상환을 청구하는 경우 가치고정형 디지털자산 발행인은 상환청구를 받은 날로부터 10일 이내에 이를 상환하여야 함(제12조)

- 상환금액은 해당 가치고정형 디지털자산의 가치가 법정통화에 연동된 경우 액면가를 기준으로, 자산에 연동된 경우 금융위원회가 정하는 방법에 따라 평가한 시가를 기준으로 함

■ (준비자산) 준비자산의 구성 및 관리(제13조)

- 자산연동시 준비자산은 국내 통화(원화)로도 100% 이상 보유하여야 하며 분기별 외부감사인의 감사 필요
 - 안도결의원안과 100% 이상 준비자산요건은 동일하나, 구성자산에서 상이
 - 안도결의원안은 현금, 예금, 1년 이내 범위에서 만기가 도래하는 국채증권, 지방채증권, 특수채증권
 - 김은혜의원안은 현금, 예금, 1년 이내 범위에서 만기가 도래하는 국채 또는 외국채
- 준비자산은 해당 가치고정형 디지털자산을 보유한 이용자의 상환청구에 대한 상환 재원으로 우선하여 사용되어야 하며, 준비자산은 상계, 압류(가압류를 포함), 양도 또는 담보로 제공할 수 없음
- 명시적으로 이자 지급을 금지하는 별도의 조항이 없어 이자지급을 허용하는 것으로 볼 수 있음
 - 안도결의원안에서 이자지급을 전면금지하고 있는 것과는 상반되게 이자지급을 허용함으로써 시장 자율에 맡기고 있음

3) 김현정의원안 발행 및 유통 규제

■ (발행신고서) 가치안정형 디지털자산 발행 전 발행신고서를 작성하여 금융위원회에 신고하고 투자자에게 상품설명서를 공시하여야 함(제13조)

- 발행신고서에는 발행인에 관한 정보, 발행 목적, 용도, 기능 및 기술에 관한 정보, 발행 준거 통화에 관한 정보, 발행한도 및 유통량 계획에 관한 정보, 운용방식 및 운용수익 등에 관한 정보를 기재
- 발행신고서 및 상품설명서의 중요사항에 관한 허위 기재 등으로 인한 배상책임에 대해 명시하여 정보공시의 정확성을 담보

■ (설명서의 작성·공시) 가치안정형 디지털자산 설명서를 금융위원회에 제출하고 공시하여야 함(제17조, 제18조)

- 중요사항의 허위내용 기재 또는 누락이 있는 경우 손해에 관하여 배상책임을 짐
- 김현정의원안에서는 다른 법률안에는 규정하고 있지 않은 손해배상액의 구체적인 산정방식을 명시(제19조, 제20조)
 - 배상금액은 가치안정형 디지털자산을 취득함에 있어서 실제로 지급한 금액에서 다음의 금액을 뺀 금액으로 추정
 - 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 가치안정형 디지털자산의 시장가격(시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격)
 - 변론종결 전에 그 가치안정형 디지털자산을 처분한 경우에는 그 처분가격
 - 배상청구권은 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 해당 가치안정형 디지털자산에 관하여 가치안정형 디지털자산 발행신고서의 효력이 발생한 날부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 경우에는 소멸

■ 가치안정형 디지털자산 발행인은 기술적으로는 분산원장에 기반하여 발행되어야 하고, 발행 시 해

당 통화로 액면표시 및 발행 사실 통보 의무 등을 규정(제23조, 제24조)

- 가치안정형 디지털자산을 발행하려는 자는 가치안정형 디지털자산을 발행 준거 통화에 의한 액면을 표시하여 발행하여야 함
 - 발행인은 가치안정형 디지털자산을 발행한 날로부터 20일 이내에 발행 사실을 금융위원회에 통보

▣ (상환의무) 가치안정형 디지털자산 이용자는 발행인에게 보유하고 있는 가치안정형 디지털자산을 액면에 따른 발행 준거 통화로 상환하여 줄 것을 청구할 수 있음(제25조, 제29조)

- 발행인은 상환청구를 한 이용자에게 상환청구를 받은 날로부터 10일 이내의 범위에서 상환
- 예금보험공사의 상환자금 지원
 - 단기간에 다수의 가치안정형 디지털자산 이용자가 상환청구를 하는 등의 사정으로 발행인에게 일시적 상환자금 부족현상이 발생하여 발행인이 이용자의 상환청구에 응하기 어려운 경우, 예금보험공사는 발행인의 신청에 따라 발행인이 준비자산 관리기관을 통해 별도 관리하고 있는 준비자산의 금액 범위 내에서 발행인에게 상환자금을 지원할 수 있음
 - 발행인은 가치안정형 디지털자산 총 발행 금액의 1,000분의 1을 넘지 않는 범위 내에서 대통령령으로 정하는 금액을 예금보험공사에 납부하여야 함

▣ (준비자산) 발행인은 가치안정형 디지털자산 총 발행 금액 이상의 준비자산을 보유하여야 함(제26조, 제27조)

- 준비자산은 한국은행이 발행한 은행권과 주화, 취득 당시 만기가 1년 이내의 범위에 있는 국채증권, 지방채증권, 특수채증권, 취득 당시 만기가 3개월 이내의 범위에 있는 금융투자상품으로 보유하여야 함
- 준비자산은 고유재산과 분리하여 신탁, 예치, 예탁 또는 보관의 방법으로 별도 관리 하여야 하며, 상계 또는 압류, 권리의 양도 또는 담보제공 할 수 없음

▣ (이자지급 금지) 발행인은 가치안정형 디지털자산 이용자에게 이자를 지급하는 것을 금지(제31조)

- 여기서 말하는 이자는 가치안정형 디지털자산의 보유 기간에 비례하여 지급하는 금전적 이익을 말함

[표 II-7] 법안별 발행 및 유통규제 비교

비교 항목	현행 가상자산이용자 보호법	민병덕 의원안	안도걸 의원안	김은혜 의원안	김현정 의원안
발행	- 발행/상환 규정 없음 - 코인발행을 허용하거나 규제하는 조항이 없고, 스테이블코인에 대한 별도 정의나 준비자산·상환의무 규정도 없음	- 디지털자산의 발행을 법률로 허용하고 자산연동형 디지털자산의 발행은 인가제로, 일반 디지털자산의 발행은 신고제로 규정 - 발행신고서 작성 - 거짓 기재시 손해배상책임	- 백서 및 상품설명서 작성 및 공시 의무 - 준비자산 구성 내역 등 주요 정보를 공개	- 백서 및 상품설명서를 작성 및 공시 - 거짓 기재 시 손해배상책임 부담	- 발행신고서 제출 및 설명서(백서) 공시 의무 - 거짓 기재시 손해배상 및 손해배상액 산정방법 명시
준비 자산	- 관련 규정 없음	- 법에 구체 규정은 없으나 ‘환불이 보장’된 스테이블코인으로 정의되어 있고, 인가요건에 환불준비금의 타당성 심사가 포함됨 - 인가 후에도 환불준비금(상환재원)은 합부로 처분하거나 담보제공 불가하며, 채권자도 이를 압류·상계할 수 없도록 법으로 보호	- 발행잔액 이상 가치의 준비자산을 계속 유지·관리해야 하며, 연동 통화와 동일한 통화 표시 자산으로 보유 - 준비자산 총가치는 미상환 발행잔액의 100% 이상이어야 하고, 유동성 위험이 없도록 충분히 현금성 자산으로 구성 - 현금, 예금, 1년 이내 국채증권, 지방채증권, 특수채증권으로 구성 - 준비자산은 고유자산과 분리하여 예치 또는 신탁보관 - 발행인은 매년 준비자산 스트레스테스트를 실시해야 함	- 발행잔액의 100% 이상에 해당하는 가치를 안전자산으로 보유해야 함 - 현금, 예금, 만기 1년 이내 국채, 외국채로 구성 - 고유자산과 분리 보관	- 준비자산 100% 이상 보유 및 고유자산과 별도 관리 - 준비자산 구성 제한: 현금, 국채 등 안전자산 - 분기별 준비자산 회계검토·공시
상환 의무	- 관련 규정 없음	- 인가 시 환불(상환) 방법과 환불준비금 계획을 제출하여 심사 - 자산연동형 코인은 정의상 연동된 법정통화로 환금(환불)이 보장 (※ 민병덕의원안은 김은혜/안도걸의원안처럼 상환의무 및 절차를 직접 명시하지 않음)	- 이용자가 상환을 청구하면, 발행인은 청구 받은 날로부터 3영업일 이내에 상환 대금을 지급	- 이용자가 상환을 청구하면 청구일로부터 10일 이내 해당 법정통화등으로 상환해야 함 - 상환금액은 해당 가치고정형 디지털자산의 가치가 법정통화에 연동된 경우 액면가를 기준으로, 자산에 연동된 경우 금융위원회가 정하는 방법에 따라 평가한 시가를 기준	- 발행인이 보유하고 있는 가치안정형 디지털자산 액면에 따른 발행 준거 통화로 10일 이내 상환 - 예금보험공사의 지원 가능

비교 항목	현행 가상자산이용자 보호법	민병덕 의원안	안도걸 의원안	김은혜 의원안	김현정 의원안
이자 지급 여부	- 관련 규정 없음 (가상자산이용자 보호법은 이용자 자산보호와 불공 정거래 규제에 초 점으로, 보유자에 대한 이자 지급 같 은 사항은 다루지 않음)	- 명시 규정 없음 - 스테이블코인 관련 별도의 이자 조항 없음 - 즉, 발행인이 원화 연동 스테이블코인 보유자에게 이자를 제공하는 것을 직 접적으로 금지하지 는 않음	- 이자지급 명시적 금지 - 발행인은 가치안정 형 디지털자산 보 유자에게 어떠한 형태의 이자도 지 급해서는 안 된다 고 법에 명시 - 금전 이익은 물론 기타 재산상 가치도 이자로 제공 불가 - 이를 위반 시 형사 처벌 대상	- 이자 지급에 관한 금지나 제한 규정 없음 (※ 법안에 별도 언 급 없음)	- 이자지급 명시적 금지

마. 이용자 보호 규제

1) 안도걸의원안 이용자 보호 규제

- ▣ 가치안정형 디지털자산 발행인은 법령을 준수하고, 경영을 건전하게 하며, 주주 및 이해관계자 등을 보호하고 이해상충을 방지하기 위한 내부통제기준을 마련하여야 함(제20조, 제21조, 제22조)
 - 또한, 발행인은 이용자와 거래하는 경우 그 거래가 안전하게 처리될 수 있도록 선량한 관리자로서의 주의를 다하여야 함
- ▣ 가치안정형 디지털자산거래기록을 생성·보존 및 파기할 의무가 있고, 해킹·전산장애 등의 사고에 대한 책임 이행을 위한 보험 또는 공제가입, 준비금 적립의 조치도 하여야 함(제23조, 제24조)
 - 가치안정형 디지털자산 발행인의 안정성 확보 의무 위반시 손해배상책임이 있음

2) 김은혜의원안 이용자 보호 규제

- ▣ 이용자 보호에 있어 자기자본비율, 자산건전성 등 경영건전성 기준 준수의무와 선량한 관리자로서의 주의의무, 분산원장 등에 대한 취약점 분석·평가 및 보완계획 수립·시행의무가 있음(제14~제17조)
 - 가치고정형 디지털자산 발행인은 보안상 취약점으로 인해 가치고정형 디지털자산의 이전 등 처리과정에서 발생한 사고로 이용자에게 손해가 발생한 경우에는 그 손해를 배상할 책임이 있음

- 가치고정형 디지털자산 발행인은 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생 등 가치고정형 디지털자산 발행인의 경영상황에 중대한 영향을 미칠 사항이 발생한 경우에는 이를 금융위원회에 보고하고 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 함

- 분산원장 등의 공격행위, 안정적 운영을 방해할 목적으로 오류 또는 장애를 발생하게 하는 행위를 금지하며, 보안상의 취약점으로 인해 손해가 발생한 경우 발행인은 이에 대한 손해배상책임이 있음(제18조, 제19조)

- 이를 방지하기 위해 보안절차를 수립하고 철저히 준수하는 등 충분한 주의의무를 다하여야 함

3) 김현정의원안 이용자 보호 규제

- 가치안정형 디지털자산 발행 및 관리에 이용되는 정보처리시스템 및 정보통신망에 대한 조작·파괴·은닉 또는 유출 등의 행위를 금지하고 사고 발생시 금융위원회에 통지하여야 함(제37조~제39조)

- 금융위원회는 침해사고에 대응하기 위한 예보·경보 및 긴급조치를 수행

바. 감독 및 제재

1) 안도걸의원안 감독 및 제재 규정

- 금융위원회는 가치안정형 디지털자산 발행인 및 가상자산사업자를 감독하고 업무와 재산상황에 관하여 검사할 수 있음(제26조, 제27조, 제29조, 제30조)

- 가치안정형 디지털자산 발행인 및 가상자산사업자가 법률, 명령, 처분 위반시 이에 대한 시정명령, 경고, 주의, 영업의 정지 및 수사기관에 통보 또는 고발을 할 수 있음

- 임원에 대하여도 직무정지, 주의 또는 경고, 해임권고 또는 면직 조치를 할 수 있으며, 거래지원 중단 명령 등을 할 수 있음

- 금융위원회는 이용자 보호, 금융안정 확보를 위해 긴급조치를 명할 수 있으며, 경영의 건전성을 크게 해할 우려가 있다고 인정하는 때에는 자본금의 증액 등 경영건전성 확보를 위한 필요한 조치를 명할 수 있음

- 가치안정형 디지털자산 발행인은 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환·이전, 해산 등의 경우에는 금융위의 승인을 받아야 함(제28조, 제31조)

- 상호변경, 정관변경, 최대주주 변경 등의 경우에는 금융위원회에 보고하여야 함

- 가치안정형 디지털자산 발행과 관련한 업무 및 경영실적에 관한 보고서를 작성하여 금융위원회에 제출하고 공시하여야 함

■ 이 법안에서는 한국은행과 기획재정부의 스테이블코인 규제 개입 수준을 현행법이나 디지털자산 기본법안(민병덕의원안) 보다 강화(제35조~제38조)

- 자료 제출 요구 및 협조 요청
 - 한국은행은 통화신용정책 수행, 지급결제제도 운영, 금융 안정 등을 위해, 기획재정부장관은 외환 정책 수립 및 외환 시장 질서 유지를 위해 발행인에게 자료 제출을 요구하거나 발행량·유통량 확인, 국내외 거래 정보 확인 등에 대한 협조를 요청할 수 있음
- 한국은행의 검사 및 공동 검사 요구
 - 한국은행은 금융감독원장에게 발행인에 대한 검사를 요구할 수 있으며, 필요시 한국은행 직원이 금융감독원의 검사에 공동으로 참여할 수 있도록 요구할 수 있고, 또한 검사 결과 송부 및 필요한 조치를 요구할 수 있음
- 긴급 조치 명령 요청
 - 한국은행(통화 안정 목적)과 기획재정부장관(외환 시장 질서 유지 목적)은 긴급한 조치가 필요하다고 인정하는 경우, 금융위원회에 발행인에 대한 긴급 조치 명령을 요청할 수 있음
- 가치안정형 디지털자산위원회
 - 금융위원회 내에 설치되며, 금융위원회 부위원장(위원장), 한국은행 부총재, 기획재정부 차관으로 구성
 - 이 위원회는 총 발행량 및 유통량 관리, 준비자산 구성 기준 등 통화 및 외환 정책에 영향을 미치는 스테이블코인 관련 제도 및 정책에 관하여 관계기관 간 협의하고 금융위원회에 의견을 제시하는 역할

2) 김은혜의원안 감독 및 제재 규정

■ 가치고정형 디지털자산 발행인이 명령이나 처분 위반시 가상자산이용자보호법의 감독·감사규정을 준용하고, 합병·해산, 영업양수도 등은 금융위의 승인이 필요(제23조~제29조)

- 상호, 정관의 중요사항, 최대주주 변경 등은 금융위원회 보고사항
- 한국은행은 통화신용정책의 수행 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위해 필요시 자료제출을 요구할 수 있고, 금융감독원의 검사를 요구할 수 있음
- 6개월 이상 영업중단 또는 12개월이상 인가받은 영업을 영위하지 않거나, 거짓의 기재 등 부당한 방법으로 인가를 받은 경우, 중대 위반 등의 경우에는 인가를 취소할 수 있음
- 백서의 거짓기재 등 공시위반에 대해서는 과징금 부과 가능
- 무인가 영업시 5년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처함

3) 김현정의원안 감독 및 제재 규정

■ 금융위원회는 가치안정형 디지털자산 발행업자에 대한 포괄적 감독·검사권을 가지며, 법 위반 시 시정명령, 업무정지, 인가 취소 등 행정처분을 내릴 수 있음(제40조, 제41조)

- 특히 발행인의 재무건전성 악화나 이용자 피해 우려 시 사업개선 명령이나 준비자산 증액 등 조치를 명할 수 있음

■ 가상자산시장 운영자의 가치안정형 디지털자산 등 거래지원에 대한 조치(제42조, 제46조)

- 가상자산이용자보호법상 가상자산시장을 개설·운영하는 가상자산사업자가 가치안정형 디지털자산에 대하여 매매, 교환 또는 그 중개·알선·대행을 하는 거래지원은 적격성 평가를 하여야 가능
- 가상자산거래소 등 거래지원자에 대해서도 부당한 디지털자산의 거래지원 또는 거래지원 종료 명령을 내릴 수 있는 권한을 규정(제42조)
 - 금융위원회는 가치안정형 디지털자산의 건전한 거래질서를 위해 필요하다고 인정하는 때에는 가상자산 이용법상 가상자산시장을 개설·운영하는 가상자산사업자에게 가치안정형 디지털자산에 대하여 매매, 교환 또는 그 중개·알선·대행(거래지원)의 종료 또는 임시 중단을 명령할 수 있음

■ 무인가 영업, 거짓 공시 등 중대한 위반에 대해서는 10년 이하 징역 또는 1억원 이하 벌금 등 형사 처벌을 규정하였고, 이용자 자산 관련 횡령·사기나 불공정거래행위에 대한 처벌 조항도 명시(제47조~제49조)

- 위반 행위에 대한 과태료 부과 기준을 정하여 경미한 위반에 행정벌을 부과하고, 양벌규정도 명시(제47조~제49조)

3. 각 법안 비교 분석

가. 각 법안의 공통 규정

■ (정의 및 다른 법률과의 관계) 디지털자산기본법안을 포함한 4개의 법안 모두 가치연동형 디지털자산의 개념을 명확히 하고, 기존 금융 법규와의 관계를 설정하는 조항을 포함

- 모든 법안은 특정 법정 통화에 가치가 연동되고 상환이 보장되는 디지털자산을 규율 대상으로 하고 있음
- 다만, 각 법안의 명칭과 사용 용어에는 차이가 있음
 - 김현정의원안과 안도걸의원안은 ‘가치안정형 디지털자산’이라는 용어를 사용하며, 김은혜의원안은 ‘가치 고정형 디지털자산’을, 민병덕의원안은 ‘자산연동형 디지털자산’으로 정의
- 모든 법안은 모두 분산원장을 ‘디지털자산에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 공동으로 기록 및 관리되고 무단 삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 전산화된 장부’로 정의
- 모든 법안은 디지털자산을 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상의 금융투자상품(증권) 또는 「전자금융거래법」상의 전자화폐·선불전자지급수단으로 보지 않음을 명시

- 역외적용에 있어 네 법안 모두 그 효과가 국내에 미치는 국외 행위에 대해서도 법을 적용한다고 명시

■ (발행인 자격 요건 및 인가) 모든 법안은 디지털자산 발행업에 대해 금융위원회의 인가제를 도입

- 공통요건으로 법인 형태, 인력 및 물적 설비, 대주주 및 임원의 자격을 요구
 - 법인 형태 : 「상법」상 주식회사 또는 대통령령이 정하는 금융기관이어야 하고, 외국 법인의 경우 국내에 지점 또는 영업소를 설치
 - 인력 및 물적 설비 : 이용자 보호 및 업무 수행에 충분한 인력과 전산설비 필요
 - 대주주 및 임원 : 대주주는 충분한 출자 능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖춰야 하고, 임원은 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」에 적합한 자격
- 자기자본 요건에는 법안별로 차이가 있음
 - 김현정의원안, 김은혜의원안, 안도걸의원안은 모두 50억 원 이상의 자기자본을 요구
 - 민병덕의원안은 인가업무 단위별로 5억 원 이상의 자기자본을 요구
 - 50억 원을 요구하는 법안들은 금융시장 안정성을 최우선으로 하여 진입 문턱을 높게 설정한 반면, 5억 원을 제시하는 민병덕의원안은 산업 진흥과 혁신을 강조하며 다양한 기업의 시장 진입을 독려하려는 의도로 풀이됨

■ (준비자산 구성 및 분별 관리) 발행인이 이용자의 상환 청구에 응하기 위해 총 발행 금액에 상응하는 준비자산을 보유해야 한다고 명시

- 준비자산을 발행인의 고유재산과 분리하여 별도로 보관하거나 예치·신탁하도록 명시
 - 이는 발행인이 파산하더라도 준비자산이 이용자에게 우선 지급될 수 있도록 하는 ‘도산 절연’을 위한 핵심적인 장치
 - 민병덕의원안은 준비자산에 관한 명시적 규정은 없음

■ (발행절차 및 공시 의무) 모든 법안은 디지털자산 발행 전에 발행인에게 일정한 공시 의무를 부과

- 사전 제출 의무 : 모든 법안은 발행인이 디지털자산을 발행하기 전에 ‘발행신고서’ 또는 ‘백서’를 작성하여 금융위원회에 제출하도록 의무화
 - 민병덕의원안은 ‘자산연동형 디지털자산’ 발행에 대해 발행인 인가제를 도입하고, ‘일반 디지털자산’에 대해서는 발행신고서를 제출하도록 규정
- 공시 내용 : 공시 내용에는 발행인에 관한 정보, 디지털자산의 용도 및 기술 정보, 준비자산의 구성 및 보관 방법, 상환 방법, 이용자 위험에 관한 정보 등 이용자의 합리적인 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 중요 사항이 포함
 - 안도걸의원안은 상품설명서를 작성·공시하도록 규정하고, 백서의 효력 발생일에 맞춰 이를 제출하도록 명시

■ (상환의무 및 이용자 보호) 법정통화와의 가치연동 및 상환보장은 디지털자산의 중요 기능

- 상환 보장 : 모든 법안은 가치연동형 디지털자산이 발행인에 의해 액면에 해당하는 통화로 상환이

보장되는 자산임을 정의

- 상환 기간 : 상환 청구를 받은 발행인이 ‘3영업일 이내’ 또는 ‘10일 이내’에 상환 대금을 지급해야 한다고 구체적인 기한을 명시하고 있고, 민병덕의원안은 상환 의무에 대한 명시적 규정과 구체적인 기한은 정하고 있지 않으나, 환불방법과 환불준비금 계획을 규정하고 있음

■ (감독 및 제재) 모든 법안은 가치연동형 디지털자산 발행업에 대한 금융위원회의 감독 권한을 명시하고, 법률 위반 시 강력한 제재 수단을 규정

- 감독 권한 : 금융위원회는 발행인에 대한 감독 및 검사 권한을 가지며, 법 위반 사실을 발견 할 경우 시정명령, 업무 정지, 인가 취소 등 행정 조치를 취할 수 있음
- 제재 수단 : 법률 위반 행위에 대해 벌칙(징역, 벌금), 과징금, 과태료 등 다양한 행정적·형사적 제재 수단을 마련하고 있음
- 안도걸의원안은 한국은행 및 기획재정부 장관에게 자료제출 요구 및 긴급조치명령 요청 권한을 부여

[표 II-8] 법안별 공통 규정 비교

항목	민병덕의원안(0736)	안도걸의원안(1784)	김은혜의원안(1777)	김현정의원안(2298)
규제 대상 명칭	자산연동형 디지털자산	가치안정형 디지털자산	가치고정형 디지털자산	가치안정형 디지털자산
법적 지위	증권/전자화폐/선불전자지급수단으로 보지 않음	증권/전자화폐/선불전자지급수단으로 보지 않음	증권/전자화폐/선불전자지급수단으로 보지 않음	증권/전자화폐/선불전자지급수단으로 보지 않음
진입 규제	인가제(금융위원회)	인가제(금융위원회)	인가제(금융위원회)	인가제(금융위원회)
자기자본 요건	인가업무 단위별 5억 원 이상	50억 원 이상	50억 원 이상	50억 원 이상
준비자산	환불준비금 적립	발행 잔액 이상 확보, 고유재산과 분리 보관	발행 잔액 100% 이상 확보, 고유재산과 분리 보관	발행 잔액 이상 확보, 고유재산과 분리 보관
상환 의무	환불 방법 및 환불준비금 계획	상환 보장 명시 (3영업일 이내 상환 기한 명시)	상환 보장 명시 (10일 이내)	상환 보장 명시 (10일 이내)
공시 의무	발행신고서 제출	백서 및 상품설명서 제출 및 공시	백서 및 상품설명서 제출 및 공개	발행신고서 제출 및 공시
감독 기관	금융위원회	금융위원회	금융위원회	금융위원회
주요 제재 수단	인가 취소, 영업 정지, 과징금, 벌칙	인가 취소, 영업 정지, 시정명령, 벌칙, 과태료, 과징금	감독 및 처분, 과징금, 벌칙, 과태료	인가 취소, 영업 정지, 벌칙, 과태료
연관 법률	「형법」 제246조 적용 제외	「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 「전자금융거래법」 적용 제외	「은행법」, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 「전자금융거래법」 적용 제외	「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 제10조 제5항 적용 제외

나. 각 법안의 독자적 규정

1) 민병덕의원안

▣ 디지털자산 관련 기본법안이라고 할 수 있는 민병덕의원안은 다른 법안과는 상이하게 포괄적인 규제체계를 통해 다양한 업권을 규율

- 민병덕의원안은 ‘디지털자산업’을 매매업, 중개업, 보관업, 지갑관리업 등 총 10가지로 세분화하고, 인가·등록·신고제를 차등 적용하는 포괄적인 규율 체계를 구축
- 다른 법안들이 ‘발행업’에 집중하는 것과 달리, 민병덕의원안은 디지털자산 생태계 전반을 아우르는 규제를 목표로 함
 - 한 법안 내에 인가제(스테이블코인), 등록·신고제(기타 디지털자산) 체계를 모두 담음

▣ 대통령 직속 디지털자산위원회 설치

- 민병덕의원안은 대통령 직속으로 디지털자산위원회를 설치하고, 산업 육성 및 진흥을 위한 기본계획을 수립하도록 함
 - 이는 디지털자산 시장을 단순한 관리·감독의 대상이 아닌, 국가 경제의 미래 성장 동력으로 보고 체계적인 육성 전략을 추진하겠다는 강력한 정책 의지를 보여짐
 - 금융위원회 중심의 규제에 산업 진흥이라는 균형추를 더하는 구조

▣ 업권 자율규제기구(한국디지털자산업협회) 설립

- 자율규제기구로서 한국디지털자산업협회를 법정화하고, 거래 지원 심사, 불공정거래 감시 등 다양한 업무를 수행하도록 함
 - 이 규정은 자본시장법의 ‘한국금융투자협회’ 모델을 디지털자산 시장에 도입하려는 것으로, 민간의 전문성과 자율성을 활용하여 시장의 자율적 질서를 확립하려는 시도

▣ 안정조작 및 시장조성 허용

- 디지털자산 시장의 유동성 공급을 위해 ‘안정조작’과 ‘시장조성’ 행위를 허용
 - 이는 가격 변동성이 큰 디지털자산 시장의 특성을 고려하여, 시장의 급격한 변동을 완화하고 안정성을 높이는 실용적 조치

2) 안도결의원안

▣ 한국은행 및 기획재정부의 권한 강화

- 안도결의원안은 한국은행에 금융감독원장에 대한 ‘검사 및 공동검사 요구’ 권한을 부여하고, 기획

재정부 장관에게 ‘자료제출 요구’ 또는 ‘긴급조치명령 요청’ 권한을 부여

- 이는 스테이블코인이 화폐 및 외환 시장에 미칠 잠재적 위험을 통제하기 위한 강력한 견제 장치
- 단순한 이용자 보호를 넘어 국가 거시경제 시스템의 안정성을 최우선으로 고려하는 정책 기조를 반영

■ 가치안정형 디지털자산위원회 설치

- 통화 및 외환 정책에 영향을 미치는 사항에 대해 관계기관 간 협의를 위한 위원회(금융위 부위원장, 한국은행 부총재, 기재부 차관)를 금융위원회에 설치
- 이는 민병덕의원안의 대통령 직속 위원회와 달리, 금융위원회 주도로 거시경제적 안정성 문제를 협의하는 실무적 협의체 성격

■ 이자 지급 금지 의무 명문화

- 발행인에게 이자 지급을 금지하는 의무를 부과
- 이 규정은 스테이블코인을 예금과 유사한 지급 수단으로 보면서도, 예금과 같은 이자 수익을 기대하게 하여 투자 상품으로 오인하는 것을 방지하려는 의도로 해석될 수 있음

■ 준비자산 스트레스 테스트 의무

- 준비자산으로 현금·예금 및 1년내 국채·지방채만 인정하여 매우 보수적인 담보자산 기준 설정
- 김은혜의원안은 민간채권 허용
- 준비자산 내역 매월 공개 및 분기마다 회계검토 의무를 규정하고 준비자산의 유동성 위험을 관리하기 위해 매년 1회 이상 스트레스 테스트를 실시하도록 의무를 부과
- 이는 발행인의 재무 건전성을 확보하고, 급변하는 시장 상황에서도 상환 능력을 유지하도록 하는 구체적인 관리 방안

3) 김은혜의원안

■ 이자 지급 허용

- 명시적으로 이자 제공을 금지하지 않고 있어, 허용하는 것으로 볼 수 있음
- 민병덕의원안도 명시적 규정은 없고, 안도걸의원안과 김현정의원안은 이자지급 금지를 명시

■ 외국 발행 디지털자산 등록 특례

- 외국 법령에 따라 발행된 가치고정형 디지털자산이 국내에서 금융위원회에 등록하는 경우, 이 법에 따른 자산으로 간주
- 이 조항은 해외 발행 자산에 대한 규제 공백을 해소하고 국내 시장의 안정성을 확보하려는 목적으로 풀이됨

▣ 자금세탁방지 의무 준수

- 법안의 주요 내용에 자금세탁방지(AML) 관련 규정이 명시되어 있음
 - 이는 가치연동형 디지털자산이 지급결제 수단으로 활용될 경우 발생할 수 있는 불법 행위를 사전에 방지하려는 의도로 해석

4) 김현정의원안

▣ 예금보험공사 역할 규정

- 법률안의 제안 이유에 예금보험공사 등 관계기관의 역할을 규정하여 금융시스템 전반의 신뢰와 안정성을 제고하려는 목적이 명시
 - 다른 법안들이 준비자산의 우선 지급을 규정하는 데 반해, 이 법안은 공적 기구의 역할을 염두에 두고 좀 더 거시적이고 통합적인 접근법을 제시

▣ 가상자산법 불공정거래행위 특례

- 이 법에 따라 발행된 가치안정형 디지털자산에 대해서는 기존 가상자산이용자보호법의 불공정거래행위 규정 일부(제10조 제5항)를 적용하지 않는다는 특례를 명시
 - 이는 가치안정형 디지털자산의 특수성을 인정하여 규제를 차등 적용하려는 의도로 풀이됨



토큰 증권 관련 개정안

Executive Summary

- 디지털 금융 혁신을 위한 국정과제로, 금융위원회가 발표한 ‘토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비방안’(2023.2.6.)을 추진하면서 자본시장법 규율 내에 토큰증권을 허용하기 위한 입법이 추진

- 토큰 증권을 ‘증권형 디지털자산’으로 정의하고 증권의 새로운 발행 형태로 자본시장법의 규율대상으로 하고자 함

■ 자본시장법 개정안

- 투자계약증권 등 비정형적 증권을 특정 규정(발행 관련)에 한해서만 증권으로 간주하도록 제한하는 역할을 했던 자본시장법 제4조 제1항 단서 조항을 삭제하는 것을 제안
- 제166조 개정을 통해 장외거래에 대한 규제를 완화하고 새로운 형태의 거래를 제도화

■ 전자증권법 개정안

- 분산원장의 개념을 정의하고, 분산원장 기술을 증권 발행 및 유통에 활용하기 위한 법적 근거를 마련
- 발행인 계좌관리기관 제도를 신설하고 분산형 전자증권과 중앙형 전자증권간 상호 전환이 가능한 절차를 마련
- 초과분 발생에 대비한 안전장치를 마련하고, 금융위·금감원의 감독권한 부여 및 법위반시 제재 조치 규정

1. 개정 배경

■ 디지털 금융 혁신을 위한 국정과제로, 금융위원회가 발표한 ‘토큰 증권(Security Token, 이하 STO) 발행·유통 규율체계 정비방안’(2023.2.6.)을 추진하면서 자본시장법 규율 내에 STO를 허용하기 위한 입법이 추진됨

- 기존 제도에서는 특정 방식으로만 디지털 증권의 발행이 가능했고, 증권을 다자간 거래할 수 있는 유통시장도 제한적
- 토큰 증권 형태로 다양한 권리를 발행·유통하려는 시장수요와 디지털자산 시장 측면에서 관련 사업자들의 제도권 진출시도가 증가함에 따라 자본시장법 규율 내에서 STO를 허용하기 위한 토큰 증권 발행·유통 규율체계 정비를 추진
- 토큰 증권(Security Token)의 개념을 분산원장 기술을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화한 것을 의미하는 것으로, 토큰 증권을 ‘증권형 디지털자산’으로 정의하고 증권의 새로운 발행 형태로 자본시장법의 규율대상으로 하고자 함
 - 자본시장법의 규율 대상은 ‘증권’이며 발행 형태는 고려하지 않으므로, 토큰 증권은 디지털자산의 형태로 발행되었을 뿐 증권이므로 당연히 자본시장법의 규율대상이 됨
- 상법과 전자증권법에서 증권의 발행형태로 실물 증권과 전자증권을 허용하고 있고, 실물 증권과 전자증권은 법상 권리 추정력이 부여되어 투자자의 재산권을 보호하고 안정적인 증권거래가 가능
 - 증권의 발행형태가 달라지더라도 증권의 본질은 변하지 않지만, 투자자 보호를 위해 일정한 법적 효력과 요건을 갖춘 발행형태가 요구됨
- STO의 발행·유통을 허용함으로써 다양한 권리의 증권화를 지원하고 분산원장 기술을 활용하여 기존 증권의 발행과 거래도 효율적이고 편리하게 개선

■ 현재 제22대 국회에 계류 중인 토큰증권 관련 전자증권법 및 자본시장법 개정안은 모두 제도권 내에 토큰증권 도입을 목표로 하고 있음

- 김재섭의원 등 11인(의안번호 2204919, 2204921)
- 민병덕의원 등 10인(의안번호 2205681, 2205683)
- 강준현의원 등 15인(의안번호 2209210, 2209208)
- 조승래의원 등 12인(의안번호 2208913)
- 김상훈의원 등 13인(의안번호 2205425)

2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정안

- 자본시장법 제4조에서는 ‘증권’을 금융투자상품으로서 투자자가 취급과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 않는 것으로 정의하면서 투자계약증권은 적용 예외로 두고 있음
 - 투자계약증권은 유통성이 낮다는 전제에서 유통과 관련된 규제 적용의 예외로 하고 있음
 - 온라인소액투자중개업자 등에 대한 특례(제2편 제5장)
 - 증권의 발행 및 유통에 있어 증권신고서 관련 규정(제3편 제1장)
 - 부정거래행위 등의 금지(제178조) 및 부정거래행위 등의 배상책임(제179조)
- 자본시장법 제166조에서 장외거래를 규정하면서 장외거래 방법은 시행령 제177조에 ‘단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법으로 하여야 한다’고 규정
 - 이는 다자간 장외거래 금지를 규정한 것으로 원칙적으로 장외거래는 일대일 상대매매만 허용되고 있음

가. 김재섭의원안 주요내용

- 투자계약증권 등 비정형적 증권의 유통시장 형성 가능성을 반영하여, 모든 증권에 대해 자본시장법 상 유통 관련 제도를 동일하게 적용하려는 목적으로 제안
 - 이는 금융위가 2023년 2월에 발표한 ‘토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안’과 그 맥을 같이하는 것으로, 제안 이유는 신탁의 수익증권이나 투자계약증권 등도 유통시장이 형성될 수 있도록 투자중개업자를 통한 다자간 장외거래를 허용하고, 일반투자자를 보호하기 위해 투자한도를 제한한다고 명시
- 주요 개정 내용은 다음과 같음
 - 제4조 제1항의 단서 조항을 삭제하여 투자계약증권과 같이 권리 내용이 비정형적인 증권에 대해서도 발행시에만 증권으로 간주되던 기존의 제한을 삭제
 - 이로써 투자계약증권도 자본시장법의 일반적인 증권과 마찬가지로 유통에 관한 규제를 동일하게 적용
- 제166조에 새로운 조항들을 신설하여 장외거래 규율을 재정립
 - 거래소시장 및 다자간매매체결회사 외에서 증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우 금융투자협회, 종합금융투자사업자 및 대통령령으로 정하는 투자중개업자(장외거래중개업자)를 통하여 다수의 투자자 간에 증권을 거래할 수 있도록 허용함으로써 다양한 장외시장의 형성을 가능하게 함
 - 또한, 장외거래중개업만을 전업으로 영위하는 투자중개업자에 대해서는 겸영업무, 투자권유대행

인을 통한 투자권유, 신용공여에 관한 규정을 적용을 면제하여 규제 부담을 완화

- 과도한 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하기 위해 투자자의 투자목적, 재산상황, 투자경험 등을 고려하여 투자한도를 제한하도록 규정

나. 민병덕의원안 주요내용

■ 온라인 및 디지털 거래 플랫폼의 발전으로 비정형적 증권의 유통 가능성이 높아진 점을 언급하며, 모든 증권에 대해 자본시장법상 유통 관련 제도를 동일하게 적용할 필요성을 주장

- 제안 이유에는 금융위의 ‘토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안’ 발표와 한국 거래소의 혁신금융서비스 지정 사례, 그리고 미국과 독일 등 여러 국가의 토큰증권 추진 동향을 포함시켜, 국내 법제도 정비의 당위성을 강화

■ 주요 내용은 제4조 제1항의 단서를 삭제하여 투자계약증권이 다른 증권과 동일한 유통 규제를 적용받도록 하는 것이 핵심

- 제166조 개정에서도 금융투자협회, 종합금융투자사업자, 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 다자간 장외거래를 허용하는 조항을 신설
- 규제 면제 범위 또한 장외거래중개업 인가를 받은 투자중개업자에 대해 겸영업무, 투자권유대행인을 통한 투자권유, 신용공여에 관한 규정을 적용하지 않도록 명시
- 일반투자자의 투자한도를 대통령령으로 정하도록 하고 있음
 - 다자간장외거래 시 일반투자자의 투자목적·재산상황·투자경험 등에 따라 투자 한도를 제한하는 규정을 두어, 고위험 투자로부터 일반투자자를 보호하고자 함

다. 강준현의원안 주요내용

■ 해당 법안도 역시 기존 법의 한계와 디지털 플랫폼 발전, 정부의 정비 방안 등을 언급하며 장외거래 활성화를 통한 자본시장 혁신을 제안

- 주요 개정 내용은 제4조 제1항의 단서를 삭제하여 투자계약증권 등에 대한 유통 규제 적용의 근거를 마련한 점은 다른 두 법안과 동일
- 제166조 개정에서는 장외거래 허용 주체(협회, 종합금융투자사업자, 대통령령으로 정하는 투자중개업자)를 명시하는 조문을 신설
 - 규제 면제 범위는 다른 법안들과 달리 겸영업무 및 신용공여 관련 규정을 면제 범위에서 제외하고, 투자권유대행인에 관한 규정(제51조~제53조)만을 면제 범위에 포함
- 일반투자자 투자한도를 대통령령이 아닌 금융위원회가 고시로 정할 수 있도록 권한을 부여
 - 특히, 투자 중개 주체에 따라 투자한도를 차별해서는 안 된다는 조항을 명시하여 시장 참여자 간의 공정성을 확보하려는 정책 의지를 담고 있음

- 해당 법안은 다른 법안들에 비해 규제 완화의 범위를 좁게 설정함으로써, 시장 활성화보다는 규제 안정성과 투자자 보호에 더 중점을 두는 신중한 입장을 반영
 - 또한, 투자한도 설정 권한을 금융위원회 고시에 위임하는 것은 대통령령보다 신속하고 유연한 시장 대응을 가능하게 하고, 이는 시장의 변화에 발맞춰 투자한도를 탄력적으로 조정할 수 있다는 장점이 있음

라. 조승래의원안 주요내용

- 해당 법안은 토큰증권 유통 시장의 활성화를 목표로 현행법상 투자계약증권이 비정형적 권리 내용으로 인해 유통시장에서의 거래에 어려움이 있었던 점을 지적하며 온라인플랫폼의 발전으로 비정형적 증권의 높아진 거래가능성을 강조
 - 금융위원회의 2023년 ‘토큰증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안’ 발표와 더불어, 2019년 12월부터 「금융혁신지원 특별법」에 따른 혁신금융서비스로 지정된 비금전신탁 수익증권 발행 사례를 구체적으로 언급
 - 혁신금융사업자가 사업을 지속할 수 있도록 현행법을 개선할 필요성을 제기
- 자본시장법 제4조 제1항 관련하여 단서 조항과 해당 단서에 포함된 각 호의 전면 삭제
 - 토큰증권을 자본시장법상의 ‘증권’으로 명확히 인정하는 법적 기반을 마련하는 핵심적인 조치로, 토큰증권이 발행 단계뿐만 아니라 유통 단계에서도 다른 모든 증권과 동일한 규제와 보호를 받도록 하기 위함
- 제166조 장외거래와 관련하여 단일 매도자와 매수자간의 거래원칙을 유지하면서도, 다자간 장외거래의 법적 근거를 신설
 - 협회, 종합금융투자사업자, 그리고 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 거래를 장외거래의 예외로 인정
 - 「금융혁신지원 특별법」 제4조 제2항 제5호에 따라 동일 증권에 대한 발행 특례를 혁신금융서비스로 지정받은 자 또는 지정받았던 자를 통해서도 다자간 장외거래를 허용
- 장외거래중개업자에 대한 규제 완화와 일반투자자 보호를 위한 규정
 - 투자중개업자에게는 제16조의2(겸영업무), 제40조(투자 권유대행인), 제51조부터 제53조까지(신용공여), 제72조(자율규제) 등 일부 규정을 적용하지 않도록 하여, 토큰증권 중개에 특화된 사업자가 효율적으로 운영될 수 있는 기반을 마련
 - 일반투자자 보호를 위해 투자자의 투자목적, 재산상황, 경험, 증권의 종류 등을 고려하여 대통령령으로 장외거래 투자 한도를 정할 수 있도록 하는 조항을 신설

마. 주요 동일 개정 사항

■ 제4조 관련 유통 규제 적용을 위한 단서 조항 삭제

- 4개의 법안 모두 투자계약증권 등 비정형적 증권을 특정 규정(발행 관련)에 한해서만 증권으로 간주하도록 제한하는 역할을 했던 자본시장법 제4조 제1항 단서 조항을 삭제하는 것을 제안
- 이 조항의 삭제는 토큰증권과 같은 비정형적 증권을 발행 단계 뿐만 아니라 유통 단계에서도 다른 정형적 증권과 동일하게 취급하겠다는 의미를 가지며, 만약 이 개정이 이루어지지 않는다면, 후술할 제166조의 개정안은 비정형적 증권에 대한 법적 적용 근거를 상실하게 되었을 것임.
 - 따라서 본 조항의 삭제는 토큰증권 시장 제도화를 위한 가장 기초적이고 필수적인 선행 조건이라 할 수 있음

■ 제166조 관련 장외거래 규제 완화 및 다자간 거래 허용

- 4개의 법안은 모두 제166조 개정을 통해 장외거래에 대한 규제를 완화하고 새로운 형태의 거래를 제도화
- 기존의 장외거래는 원칙적으로 단일의 매도자와 매수자 간의 1:1 거래만 허용되었지만, 세 법안은 이 원칙에 예외를 두어 협회, 종합금융투자사업자, 그리고 대통령령으로 정하는 투자중개업자를 통한 다자간 장외거래를 명시적으로 허용하는 조항을 신설
- 이는 결국 토큰증권과 같은 새로운 금융상품의 유통 시장을 제도권 내에서 육성함으로써 시장의 투명성과 효율성을 제고하려는 공통된 정책 목표

바. 법안별 상이한 개정 사항

■ 투자중개업자의 규제 면제 범위 차이

- 김재섭, 민병덕, 조승래의원안
 - 장외거래중개업자에게 겸영업무(제16조의2, 제40조), 투자권유대행인을 통한 투자권유(제51조~제53조), 신용공여(제72조)에 관한 규정의 적용을 면제
 - 이는 장외거래 중개업의 특수성을 고려하여 포괄적인 규제 완화를 통해 시장 참여를 적극적으로 유도하려는 접근 방식
- 강준현의원안
 - 다른 두 법안과 달리 투자권유대행인에 관한 규정(제51조~제53조)만을 적용하지 않도록 규제 면제 범위를 한정

■ 일반투자자 투자한도 규정 방식의 차이

- 김재섭, 민병덕, 조승래의원안

- 일반투자자의 투자한도를 대통령령으로 정하도록 규정
- 대통령령은 국무회의 심의를 거쳐야 하므로 규제에 대한 높은 안정성을 확보할 수 있지만, 제·개정이 상대적으로 어렵고 장시간이 소요되어 급변하는 시장 상황에 유연하게 대응하기 어렵다는 단점이 있음

- 강준현의원안

- 금융위원회가 필요한 경우 투자자의 투자목적, 재산상황 등을 고려하여 투자자별 장외거래 투자한도를 고시로 정하도록 함
- 금융위원회 고시는 행정부처의 행정규칙으로, 법제처 심사만을 거쳐 신속한 제·개정이 가능하여, 이는 시장의 변화에 발맞춰 투자한도를 탄력적으로 조정할 수 있다는 장점이 있으나, 대통령령에 비해 법적 안정성이 낮다는 우려가 제기될 수 있음
- 또한, 이 법안은 투자 중개 주체에 따라 투자한도를 차별하여서는 아니 된다는 조항을 명시하여 특정 플랫폼에 따른 투자한도 차별을 방지하고 공정한 시장 환경을 조성

■ 김재섭의원안은 장외거래의 대상을 증권뿐만 아니라 ‘장외파생상품’까지 포함시켰다는 점에서 차별성이 있음

- 김재섭의원안은 제166조 제1항에 ‘증권이나 장외파생상품을 매매하는 경우’라고 명시
- 그 외 법안에서는 ‘금융투자상품을 매매’로 표기

■ 강준현의원안은 다른 법안과 마찬가지로 일반투자자의 투자 한도 제한 규정을 포함하고 있으나, ‘다만, 제2항 각 호의 투자 중개 주체에 따라 차별하여서는 아니 된다’는 단서 조항을 명시

- 시장 참여 주체 간의 공정한 경쟁 환경을 조성하기 위한 것으로 규제 차별을 사전에 차단하고 공정성을 확보하는데 기여하기 위한 것으로 보임

■ 조승래의원안은 제166조 제1항 제3호에서 기존의 협회, 종합금융투자사업자, 투자중개업자 외에 「금융혁신지원 특별법」에 따라 동일 증권에 대한 발행 특례를 혁신금융서비스로 지정받은 자 또는 지정받았던 자에게도 장외거래를 허용

- 규제 샌드박스에서 사업을 진행해 온 핀테크 기업들이 법제화 이후에도 안정적으로 사업을 지속할 수 있는 명확한 법적 근거를 제공

[표 II-9] 법안별 규제 내용 비교

구분	김재섭의원안	민병덕의원안	강준현의원안	조승래의원안
제4조 단서 삭제여부	삭제	삭제	삭제	삭제
제166조 허용 주체	협회, 중투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 중투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 중투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 중투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자, 혁신금융서비스로 지정받은자등 허용
장외거래중개업자 규제 완화	겸영업무 (제16조의2, 제40조) 투자권유대행인 (제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	겸영업무 (제16조의2, 제40조) 투자권유대행인 (제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	투자권유대행인 (제51조~제53조) 규정만 적용 제외	겸영업무 (제16조의2, 제40조) 투자권유대행인 (제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외
일반투자자 투자한도 제한 근거	대통령령	대통령령	금융위 고시	대통령령

3. 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 개정안

가. 개정 배경

■ 2019년 9월 시행된 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」(이하, 전자증권법)은 실물 증권의 발행 및 유통으로 인한 비효율성과 위험을 해소하기 위해 증권의 발행, 유통, 권리 행사를 전자적인 방식으로 처리하는 시스템을 구축

- 이 법률은 한국예탁결제원을 전자등록기관으로 지정하여 모든 증권의 전자등록을 중앙집중식으로 관리하고, 증권사 등을 계좌관리기관으로 지정하여 투자자의 권리를 기록하도록 함
- 이 시스템은 효율적인 증권거래와 투명성을 제고했으나, 최근 급부상한 분산원장 기술 기반의 새로운 형태의 증권, 즉 토큰증권을 포용하기에는 한계가 있음

■ 전자증권법 개정안은 분산원장 기술을 증권 발행 및 유통에 활용하기 위한 법적 근거를 마련하기 위함

- 분산원장 기술은 다수 참여자가 정보를 공동으로 기록하고 관리하여 정보의 무단 삭제 및 사후 변경을 방지하는 기술로 미국, 싱가포르, 일본 등 주요 선진국은 이미 증권분야에 도입하여 기존 중앙집중식 시스템의 효율성과 투명성을 개선하고 있음

- 이번 개정안은 이러한 정책적 흐름에 부응하여 증권의 디지털화를 위한 인프라 법률인 전자증권법에 분산원장 기술을 도입함으로써 토큰증권 거래의 안정성을 확보하고, 기존법의 총량 관리 및 권리자 보호 제도를 동일하게 적용하려는 목적으로 제안
- 김상훈의원안을 제외한, 3개의 법안은 그 핵심 내용과 주요 변경사항은 대부분 동일하고, 분산원장 기술을 활용한 토큰증권 제도화라는 큰 방향성이 일치하고 있음
 - 김재섭의원 대표발의안(의안번호 4921)
 - 민병덕의원 대표발의안(의안번호 5683)
 - 강준현의원 대표발의안(의안번호 9208)
 - 김상훈의원 대표발의안(의안번호 5425)

나. 주요 내용

■ 분산원장 등 새로운 개념 정의

- 전자증권법상 ‘분산원장’을 정의하고, 분산원장 방식의 전자등록계좌부에 등록된 증권을 ‘분산원장등록주식등’으로 규정하며, 분산원장을 활용하여 자기 발행 주식 등의 전자등록업무를 수행하는 ‘발행인 계좌관리기관’을 정의(제2조)
 - ‘전자등록’이란 주식등의 종류, 종목, 금액, 권리자 및 권리 내용 등 주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보를 전자등록계좌부에 전자적 방식으로 기재하는 것을 말함
 - ‘전자등록계좌부’란 주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 대한 정보를 전자적 방식으로 편성한 장부로서 고객계좌부와 계좌관리기관등 자기계좌부를 말함
- 분산원장 : 주식등에 관한 정보(권리의 발생·변경·소멸)가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부 및 그 관리 체계로 정의하고 이를 통해 다수 참여자가 공동 기록·관리하여 위·변조를 방지하는 분산원장 기술에 대한 법적 개념을 도입
- 분산원장등록주식등 : 기존의 전자등록계좌부(중앙집중식)에 등록된 증권과 구별되는 새로운 형태의 전자증권을 법적으로 명확히 구분하는 역할
- 발행인 계좌관리기관 : 기존의 계좌관리기관(증권사, 은행 등) 외에, 발행인 스스로가 전자등록 업무를 수행할 수 있는 새로운 주체를 도입

■ 개정안 제2조 제1항에서 전자증권법에서 전자등록대상이 되는 주식, 사채, 수익증권 등에 더해 투자계약증권을 추가

- 현행 전자증권법 제2조 제1호에서 전자등록에 적합한 주식등을 규정하면서 유통가능성과 대체가능성 등을 고려하도록 하고 있음(제2조 제1항 거목, 시행령 제2조 제3항 제3호)
- 여기에 더해 개정안에서는 자본시장법에 따른 투자계약증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리를 주식등을 추가
 - 이는 토큰증권의 법적 성격 중 하나인 투자계약증권을 전자증권법의 보호 범위 안으로 끌어들여, 디지털

자산의 규제 불확실성을 해소하는 핵심적인 조치

■ 발행인 계좌관리기관 제도 신설(제19조의2 및 제19조의3)

- 발행인 계좌관리기관 등록제를 신설하여 새로운 계좌관리기관의 유형으로 포함하였고, 이 신설 기관은 엄격한 요건을 충족하여야 함
 - 초기 등록 요건은 높은 진입장벽을 설정하여 자금력과 기술력을 갖춘 신뢰성 있는 발행인만을 시장에 참여하도록 유도하는 한편, 자기자본 등 일부 요건에 대한 완화된 유지 기준은 신생 기업의 재무적 변동성을 어느정도 허용 하되, 직권 말소라는 강력한 감독권한을 통해 부실 기관의 퇴출이 용이하게 함으로써 잠재적인 시스템 리스크를 관리하고자 함
- 등록요건
 - 「상법」에 따른 주식회사일 것
 - 10억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것
 - 충분한 인력과 전산설비, 그 밖의 물적 설비를 갖출 것
 - 이용하려는 분산원장이 전자등록에 적합할 것
 - 임원, 대주주, 사회적 신용 등의 요건을 충족할 것
 - 이해상충방지체계를 구축할 것
- 등록요건의 유지(제19조의4)
 - 발행인 계좌관리기관으로 등록된 자는 등록 요건 중 대주주 요건을 예외로 하고, 자기자본 및 사회적 신용 요건은 완화된 수준으로 유지하도록 규정
- 등록의 직권 말소(제19조의5)
 - 금융위원회는 발행인 계좌관리기관이 등록요건을 유지하지 않거나, 6개월 이내(계속해서) 업무 미개시 또는 6개월 이상(계속해서) 업무 중단, 폐업, 파산등의 경우 등록을 직권말소 할 수 있도록 함

■ 분산원장의 이용 및 계좌관리 규정(제23조의2)

- 전자등록기관과 계좌관리기관은 대통령령으로 정하는 요건의 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 전자등록에 이용할 수 있도록 하고, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만을 이용하여 전자등록 업무를 해야 함
- 분산원장 형태의 전자등록계좌부에 대해서도 작성 및 관리 책임은 현행과 동일하게 해당 계좌가 개설된 기관(전자등록기관 또는 계좌관리기관)에 있음을 명확히 함
- 분산원장 이용 계좌관리기관이 고객계좌부를 분산원장으로 전자등록하려는 경우, 4주 전(또는 사전)에 전자등록기관에 통지하고, 전자등록기관이 정한 방식으로 계좌부를 열람·출력·복사할 수 있도록 함
 - 이를 통해 분산원장을 활용하더라도 증권 총량관리와 계좌정보 열람 등에 차질이 없도록 인프라를 구축
 - 구체적으로, 계좌관리기관이 분산원장형 고객계좌부에 전자등록하려는 경우 4주 전(또는 사전)에 전자등록기관에 통지하고, 전자등록기관이 정한 방식에 따라 계좌부를 열람·출력·복사할 수 있게 함으로써 분산원장 도입으로 인한 정보 비대칭이나 관리 공백을 방지하기 위함

- 강준현의원안은 통지 시점을 ‘사전’으로 규정하고 있으며, 김재섭·민병덕의원안은 구체적으로 ‘4주 전’으로 명시한 점이 상이

■ 분산형 전자증권과 중앙형 전자증권 간 전환(제23조의2 제6항)

- 분산원장 기반의 전자등록계좌부에 등록된 전자증권(분산원장등록주식등)과 기존 중앙 시스템 기반의 전자등록계좌부에 등록된 전자증권(전자등록주식등) 간에 상호 전환할 수 있는 절차를 마련
- 이는 발행인이 분산원장 방식을 활용하다가 필요시 기존 중앙화된 계좌관리체계로 돌아갈 수 있도록 하여 유연성을 확보하려는 취지

■ 개인신용정보 관리 특례(제23조의3 신설)

- 분산원장에 기록된 정보는 물리적 삭제가 어려운 특성이 있으므로, 상거래 관계 종료 시 개인신용 정보를 파기하도록 한 신용정보법 제20조의2 규정을 그대로 적용하기 어려움
- 이에 분산원장에 기록된 개인신용정보의 처리에 관한 특례 조항을 두어(예: 파기 의무의 완화) 분산원장 활용에 따른 개인정보 보호 이슈를 해결

■ 초과분 발생 대비 안전장치(제42조의2 신설)

- 발행인 계좌관리기관의 책임으로 전자등록계좌부 상의 잔액이 발행 총량을 초과하여(‘초과분’) 발생한 경우, 이를 해소하고 전자등록의 안정성을 담보하기 위해 재원 적립 의무 등 필요한 조치를 부과
- 즉 발행인 계좌관리기관이 만약 실수나 관리 소홀로 초과분을 발생시켰다면, 이를 상쇄할 재원을 미리 확보하도록 의무화하는 내용
- 김재섭·민병덕의원안이 재원 적립 의무로 표현한 데 비해, 강준현의원안은 포괄적으로 조치의무를 규정하고 조문 제목은 ‘재원’으로 동일

■ 감독 및 제재(제69조, 제73조, 제75조 등)

- 금융위원회가 전자증권법상 감독 권한을 금융감독원장 외에 별도로 지정하는 전자등록기관(예: 한국예탁결제원 등)에도 위탁할 수 있도록 함
- 발행인 계좌관리기관이 분산원장을 이용하지 않거나 전자등록기관·계좌관리기관이 분산원장 이용 관련 규정을 위반한 경우 1년 이하의 징역 또는 3천만원 이하 벌금의 형사처벌을 신설
- 개인신용정보 관리 의무를 위반하거나 초과분 해소 재원을 적립하지 않은 경우, 그리고 분산원장 이용 계좌관리기관이 총량관리 통지·열람 의무를 이행하지 않은 경우 등에 대해 각각 과태료(최대 5천만원, 1천만원 등)를 부과하는 규정을 신설

다. 법안 비교

■ 김재섭·민병덕·강준현의원안은 모두 전자증권 발행·관리 시스템에 블록체인 등 분산원장 기술을 도입하기 위한 유사한 틀을 제시

- 법 정의 조항에 분산원장 개념을 도입
 - 3개의 법안은 모두 분산원장 기술을 활용한 증권 거래 방식의 혁신을 위해 ‘주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률’을 일부 개정하는 것을 목표로 함
 - ‘분산원장’, ‘분산원장등록주식등’, ‘발행인 계좌관리기관’에 대한 정의를 신설
- 발행인도 일정 조건 하에 자체적으로 증권을 전자등록 할 수 있도록 하고, 분산원장을 활용한 전자등록계좌부의 운용, 감독, 사고 대비 방안(총량관리, 개인정보, 초과분 등)을 규정
- 이를 뒷받침하는 감독체계와 처벌 규정을 마련한 것이 공통된 내용

■ 분산원장의 정의 규정에서의 상이한 점

- 김재섭의원안은 분산원장의 정의규정에 있어 ‘주식등에 관한 정보’라고 규정
- 민병덕·강준현의원안은 ‘주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보’로 표기한 부분은 상이

■ 제2조 제1항에서 전자등록에 적합한 주식 등에 투자계약증권의 추가 여부 상이

- 김재섭의원안은 해당 조항 개정없이 현행 전자증권법과 동일하게 규정
- 민병덕·강준현의원안에서 투자계약증권을 추가하여 개정

■ 발행인 계좌관리기관 등록의 직권말소 요건 상이

- 김재섭·강준현의원안은 ‘6개월 이내’ 또는 ‘6개월 이상’으로 기간을 한정
- 민병덕의원안은 ‘계속해서’라고 규정하여 명확한 기간한정을 두고 있지는 않음

■ 분산원장 이용 요건에서 대통령령으로 정하는 방법에 대한 규정 상이

- 분산원장의 이용등에 있어 김재섭의원안은 ‘대통령령으로 정하는 주식등의 전자등록 및 관리에 한하며’로 규정
- 민병덕의원안은 ‘처리속도·기술적 특성상 분산원장 이용이 부적합한 증권등을 제외한 대통령령으로 정하는 주식등의 전자등록 및 관리에 한하며’로 규정
- 강준현의원안은 ‘대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 분산원장을 대통령령으로 정하는 방법으로 이용’로 규정

■ 분산원장 이용기관에 대한 통지 시점과 표현 방식에 차이가 있음

- 김재섭의원안과 민병덕의원안은 전자등록기관 통지 시점을 ‘4주 전’으로 명확히 했으나, 강준현의원안은 ‘사전에’로 규정
- ‘초과분’ 발생 대책에서 김재섭·민병덕의원안은 ‘재원 적립’을 강조한 반면, 강준현의원안은 ‘안정성 확보 조치’로 표현하여 조치 내용의 포괄성을 높였으나 취지상 큰 차이는 없음

[표 II-10] 각 법안별 규제 내용 비교

비교 항목	김재섭의원안	민병덕의원안	강준현의원안
분산원장 정의 및 범위	주식 등에 관한 정보를 다수 참여자가 공동기재하고 변경을 방지하는 장부로 정의	동일 (주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)	동일 (주식등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)
발행인 계좌관리 기관 허용 범위(발행주체)	모든 발행인이 요건 충족시 가능(별도제한 없음)	동일	동일
발행인 계좌관리 기관 등록요건(기술적요건)	요건 명시: 자기자본, 인력·설비, 분산원장 보유, 대주주 적격성, 사회적 신용, 내부통제 등. 분산원장 자체를 요건에 포함	거의 동일하게 요건 열거 (분산원장 보유 요건 포함)	거의 동일하게 요건 열거
분산원장 이용방식 (인프라)	전자등록기관·계좌관리기관 모두 분산원장 사용 가능, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만 사용	동일	동일
총량관리 위한 사전통지	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	‘사전에’라고 규정하고 구체적 기간 언급 없음
초과분 해소 의무 표현	재원적립의무로 명시: 초과분 해소 위해 재원을 사전에 확보·적립하도록 규정	재원을 적립하여야 함으로 규정	안정성 확보 조치의무로 포괄적 표현: 재원확보 등 필요한 조치를 취하도록 규정 (실제 조문 제목에 ‘재원’에 언급되어 취지는 동일)
감독기관 위탁 범위	금융위가 금감원장 및 전자등록기관 위탁 가능(공통)	동일	동일
벌칙/과태료 세부사항	분산원장 이용의무 위반시 처벌/ 정보관리·통지의무 위반시 과태료 부과	동일	동일

라. 비금전재산신탁의 수익증권 발행제도

- ▣ 앞서 언급한 자본시장법 및 전자증권법 발의안에는 비금전신탁수익증권과 관련된 규제 내용이 없는데, 전자증권법 발의안 중 김상훈의원안에서는 「금융혁신지원 특별법」에 따라 시행되고 있는 금융혁신서비스 중 ‘비금전재산신탁의 수익증권 발행제도’를 자본시장법에 도입하기 위한 관련 법령 정비를 제안
- 비금전신탁수익증권은 비금전 재산을 타인에게 운용을 맡겨 그 수익을 받을 권리가 표시된 증권으로, 조각투자에 활용되어 왔음
 - 조각투자는 부동산, 지적재산권 등의 기초자산을 유동화하고 일반투자자를 대상으로 판매하는 것으로, 증권의 공모 발행을 활용하는 조각투자는 일반적으로 기초자산을 신탁한 후 비금전신탁의 수익증권을 발행하는 경우와 기초자산의 공유지분을 투자자에게 양도한 후 투자계약증권을 발행하는 경우로 나뉨
 - 현행 자본시장법상 투자계약증권은 증권신고서를 제출하여 수리되면 발행이 가능하나, 비금전신탁 수익증권은 발행 근거가 제한되어 있어 샌드박스로 운영
 - 해당 법안에 비금전재산신탁 수익증권 발행을 원칙적으로 허용하는 내용이 담겨 있음
 - 전자등록기관에 신규 전자등록을 신청하여야 하는 경우 중 하나로 자본시장법 제110조에 따라 신탁업자가 수익증권발행신탁의 수익증권을 발행하는 경우를 추가 규정(제25조 제1항 제3호 신설)



제1호

디지털자산시장 제도 동향

