

디지털자산시장의 주요 제도 개선 방안

2025. 5. 13.

자본시장연구원
선임연구위원 김갑래

Contents

01 개요

02 가상자산 제2단계 입법 과제

03 토큰증권 입법 과제

05 쟁점 1: 스테이블코인 규제

06 쟁점 2: 가상자산 소득과세

07 결어

1 개요

국내 가상자산시장과 토큰증권시장의 투트랙 발전 방안



가상자산의 발행과 유통

가상자산 기본법의 제정을 통해
거래자보호 및 시장신뢰성을 확보



토큰증권의 발행과 유통

기존 자본시장법령의 개정을 통해
토큰증권 거래 허용 및 인프라 구축

가상자산시장과 토큰증권시장에
대한 투트랙 발전 전략 추진중



가상자산시장

<ICO 공식적 허용>



제2단계 입법 추진
(발행인 자격, 공시 등)



사업자 공동협의체
자율규제 방안

증권성심사
가이드라인 마련



가상자산 거래지원
절차상 증권성 심사



토큰증권시장

<STO 공식적 허용>

기존 자본시장법
정비 필요



금융규제 샌드박스



디지털자산시장 관련 입법 과제

- ④ 국내 디지털자산시장의 주요 제도 개선은 토큰증권시장 관련 입법과 가상자산시장 관련 입법으로 **이원화**되어 추진 중
 - › **(증권성 표준)** 실질이 증권인 토큰은 자본시장법에 의해 규율되고, 나머지 블록체인의 기반의 디지털자산은 가상자산법에 의해 규율됨
 - › **(토큰증권시장)** 토큰증권의 발행과 유통을 위해 자본시장법과 전자증권법의 개정 필요
 - › **(가상자산시장)** 가상자산시장 규제의 법적 명확성을 높이고 규제 공백을 메우기 위해 제2단계 입법 필요
 - 제2단계 입법에서 **발행인의 자격과 의무, 발행 및 유통 공시, 사업자 진입 및 행위 규제, 협회 및 자율규제, 스테이블코인 등에 관한 규제** 필요
 - › **(가상자산 소득과세)** 가상자산 기타소득 과세의 시행시기 유예의 주요 원인이 과세 제도 및 인프라 미정비임에도 불구하고, 3차 유예 이후 현재까지 가상자산 소득 과세 정비 및 선진화를 위한 과세당국 및 국회의 입법적 노력 부족

가상자산시장과 자본시장의 추세적 상호수렴 현상

● 국내 가상자산시장과 자본시장의 상호수렴 관련 이슈 ●

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

④ 자산의 토큰화와 맞물려 CBDC, 스테이블코인 등 토큰화된 지급결제수단을 이용하여 블록체인상에서 증권대금동시결제(DvP : Delivery versus Payment)를 이루기 위한 여러 프로젝트가 시행중임

- › **(wCBDC)** 캐나다의 Project Jasper, 스위스의 Project Helvetia 등 중앙은행과 거래소가 함께 참여하여 분산원장 네트워크에서 wCBDC를 이용하여 증권 청산결제를 효율화하려는 시도가 전세계적으로 증가하고 있음
 - Project Jasper 및 Project Helvetia는 단계적 성과를 보이며 현재 3단계에 진입
 - BIS도 블록체인 지급결제시스템의 건전성과 안전성을 보장하기 위해 Project Atlas(거래추적), Project Polaris(CBDC 보완) 등을 진행 중
- › **(스테이블코인)** 자산과 지급수단(스테이블코인)을 동시에 토큰화하여 블록체인상에서 지급결제 종합서비스를 제공
 - JP Morgan, PAXOS 등 기존 금융규제를 기반으로 관련 라이선스를 받으며 블록체인기술을 상용화하려는 사업모델 증가

2 가상자산 제2단계 입법 과제

발행인의 자격과 의무

필요성

- ❖ 가상자산의 발행인은 거래자로부터 자금을 모집하고, 거래자에 비해 정보우위에 있다는 점에서 거래자를 위한 일정한 의무를 부여하고, 법적 책임을 명확히 하기 위해 발행인 자격을 제한하여야 함

주요 내용

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

해외 사례

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

발행공시

필요성

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

주요 내용

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

해외 사례

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

유통공시

필요성

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

주요 내용

- ❖ **[계획서 변경사항 신고의무]** 상장 후 가상자산계획서의 중요 내용이 변동되거나 이행(불이행)되는 경우, 해당 사항에 대한 **즉각적인** 신고 및 **공시의무**를 부여
- ❖ 가상자산거래업자는 자율규제의 일환으로 상장(거래지원)규정을 통해 발행인에게 추가적인 **수시공시** 의무를 부여할 수 있으며, 시장 풍문의 사실여부 또는 급격한 가격·거래량 변동에 대해 발행인에게 답변을 요구하고 해당 사항을 공시하는 **조회공시** 제도를 운영할 수 있음

해외 사례

- ❖ **EU**의 MiCA 규제는 거래자의 투자판단에 중요한 영향을 미치는 백서의 내용이 변경된 경우, 발행인이 해당 백서를 수정하고 공시하도록 함 (MiCA §11)
- ❖ **미국**의 “책임 있는 금융혁신법안”(Lummis-Gillibrand 법안)은 투자성은 있으나 권리성이 명확하지 않은 가상자산을 보조자산(ancillary asset)으로 분류하여 상품(commodity)으로 의제하고, 증권법상의 정기공시 의무를 적용 (Lummis §301)

사업자 진입규제

필요성

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

주요 내용

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

해외 사례

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

협회 & 자율규제

필요성

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

주요 내용

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

해외 사례

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

3 토큰증권 입법 과제

정책 방향

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

토큰증권 발행·유통 제도화 개요

발행인
계좌관리기관
제도 도입

분산원장
전자증권법
체계 수용

비정형증권
유통 허용

장외거래
중개업
제도 도입

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

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

전자증권법 개정

▶ **비정형증권**(투자계약증권과 비금전신탁 수익증권)의 유통을 허용

자본시장법 개정

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

증권성 판단원칙

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

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

전자증권법 개정안 주요 내용

개정목적

- ❖ “디지털화를 위한 인프라 제도에 해당하는 전자증권법에서 주식등의 전자등록 및 관리에 분산원장 기술을 이용할 수 있도록 하여 법적 뒷받침 하에 안정적인 토큰증권 거래가 가능하도록 하고, 현행 전자증권법 체계에 마련된 총량관리 및 권리자 보호 제도를 적용받을 수 있도록 하는 한편, 일정 요건을 갖춘 발행인이 금융위원회에 등록하여 분산원장 기술을 이용한 전자등록 업무를 할 수 있도록 하려는 것임.” (전자증권법 개정안, 2024. 10. 25, 김재섭의원 대표발의, 의안번호 2204921)

주요 내용

- ❖ **[분산원장도 전자등록계좌부로서 인정]** “분산원장이란 주식등에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계”
 - ✓ “분산원장등록주식등이란 분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등”을 의미함 (동 개정안 제2조 제4의2호)
- ❖ **[발행인 계좌관리기관 등록제]** “발행인 계좌관리기관이란 분산원장을 이용하여 자신이 발행하는 주식등을 전자등록 하려는 자로서 (법정 요건을 갖추어) 등록한 자”
 - ✓ 발행인 계좌관리기관에게 자기자본, 인력·물적설비, 분산원장, 임원 및 대주주, 사회적 신용, 이해상충방지체계 등에 관한 요건을 갖추도록 요구
- ❖ **[기존 총량관리 및 권리자 보호 제도 적용]**
 - ✓ 전자등록기관, 계좌관리기관, 발행인 계좌관리기관의 초과분 해소의무
 - ✓ 분산원장의 특성상 개인신용정보의 물리적 파기가 어려울 수 있다는 점에서 신용정보법 특례 마련

자본시장법 개정안 주요 내용

개정목적

- ❖ “최근 온라인·디지털 거래 플랫폼의 발전에 따라... 비정형적 증권의 경우도 온라인 상에서 다수 투자자 간에 거래되는 유통시장이 형성될 수 있으므로, 모든 증권에 대해 자본시장법상 증권의 유통에 관한 제도를 동일하게 적용하려는 것임” (자본시장법 개정안, 2024. 10. 25, 김재섭의원 대표발의, 의안번호 2204919)

주요 내용

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

자본시장법 개정 관련 주요 논의 사항

총론적 논의

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

각론적 논의

- ❖ **[비금전신탁 기반 수익증권 발행 근거 필요]** 신탁업자가 비금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권을 발행할 수 있는 법적 근거 마련 필요 (제21대 국회 임기 만료 후 폐기된 '김희곤 자본시장법 개정안, 의안번호 25644' 참조)
- ❖ **[일반투자자 투자한도]** 투자자를 전문투자자, 적격투자자, 일반투자자로 분류하여 전문투자자에게 투자한도를 두지 않고, 적격투자자와 일반투자자에게 차등적으로 투자한도를 적용하고 한도의 적정 수준을 논의
 - ✓ 투자자의 위험감수능력 이외에 투자상품의 위험도에 따라 투자계약증권과 수익증권을 차등하는 방안도 논의
- ❖ **[토권증권 거래 대항요건]** 해당 증권(특히 투자계약증권)과 기초자산 공유지분 반환청구권에 관한 양도의 효력(대항요건 포함)을 동시에 발생시키는 방안 논의
 - ✓ 투자계약증권의 기초자산 공유지분에 관한 법적 이슈가 입법론적으로 충분히 해결되기 전까지는, 해당 투자를 투자계약보다 투자자보호 수준이 높은 수익증권으로 설계하도록 정책적으로 유도하는 것이 바람직
- ❖ **[기초자산 평가의 적정성]** 기초자산에 대한 적정하고 공정한 평가를 위해, 인수인 및 평가기관의 실사(due diligence) 책임을 강화하는 방안 논의

토큰증권 제도도입 기대 효과

발행인
계좌관리기관
제도 도입

분산원장
전자증권법
체계 수용

비정형증권
유통 허용

장외거래
중개업
제도 도입

- ▶ 중개기관 확보가 어려운 발행인이 자금조달 비용을 줄이고 혁신적 기업의 자본시장 접근성을 높일 수 있음
- ▶ 발행인은 탈중앙화, 탈중개인화된 증권 유통망을 통해 자금조달 비용을 낮출 수 있음
- ▶ 투자자는 다양한 자산에 대한 조각투자가 가능해지기 때문에 투자자산 선택의 폭을 넓힐 수 있음
- ▶ 금융감독당국은 토큰증권시장의 투명성과 스마트계약을 통한 자동화된 의무이행을 바탕으로 높은 수준의 규제 준수율을 보장받을 수 있음
- ▶ 다양한 형태의 기초자산과 권리가 토큰증권화 되어 발행·유통됨에 따라 증권시장의 수요와 공급이 다변화되고 활성화
- ▶ 토큰화된 증권을 다양하게 거래할 수 있는 소규모 장외거래시설이 다수 운영됨에 따라, 우리 자본시장의 경쟁과 혁신이 더욱 촉진됨

4 **쟁점 1: 스테이블코인 규제**

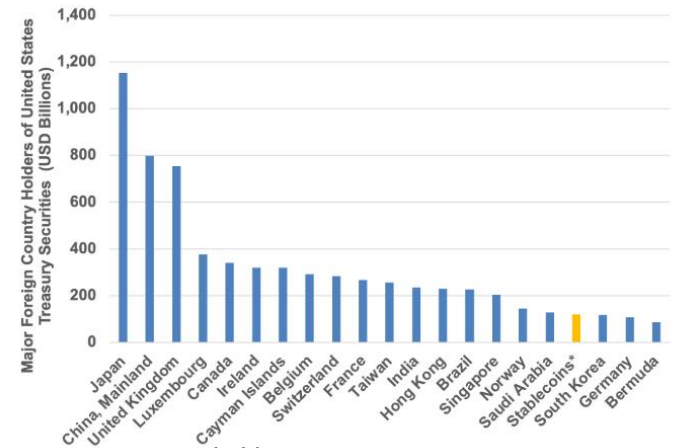
국내 현황

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

미국 현황

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

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



출처: Tagus Capital (2024)

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

법정통화 담보형 스테이블코인의 효용과 위험

효 용

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

vs.

위 험

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

미국 스테이블코인 법안의 핵심 내용

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

NYDFS 스테이블코인 규제 3대 요건 (USDC 규제)

요건	주요 내용
준비자산 (reserve asset)	• 준비자산을 발행인 고유자산과 분리보관
	• 보관기관 자격: FDIC 부보기관 또는 NYDFS 승인 커스터디 업체
	• 준비 대상자산: 미국 국채(만기 3개월 이하), 미국채 담보 역환매조건부채권(Reverse Repo), 정부 MMF, 예금계좌 등
	• 유동성 관리: 발행인은 상환을 위한 준비자산의 유동성 리스크를 관리하여야 함
검증 (attestation)	• 월간 검증: 준비자산은 '경영진 주장에 대한 검토' 대상으로서 매월 NYDFS가 승인한 CPA에 의해 검증되어야 함
	• 검증대상 시점: 매월 마지막 영업일과 해당 월 중 무작위로 선정된 1일
	• 주요 검증 내용: 준비자산의 시장가치(총액/자산군별), 스테이블코인 발행 수량, 준비자산의 충분성, NYDFS가 부과한 조건 준수
	• 연간 검증: 내부통제 효과성에 대한 검증, 월간 검증 요건 준수 여부 확인
상환가능성 (redeemability)	• 검증 보고: 검증 기간 종료 후 보고 기한(월간은 기간 종료 후 30일, 연간은 기간 종료 후 120일) 내에 NYDFS에 보고, 월간 검증 보고서는 공시하여야 함
	• 완전 담보 원칙: 매 영업일 종료 시점 기준으로 발행된 모든 스테이블코인의 명목가치 이상으로 기초자산의 시장가치가 담보되어야 함
	• 1:1 환금성: 보유자의 상환 요구가 있을 후 2영업일 이내 1:1 비율로 미국 달러(법정 통화) 상환을 하여야 함
	• 절차 및 운용체계: 상환 정책과 절차를 문서화하고, 상환 요청 처리를 위한 적절한 운영 체계 구축하고, 상환 관련 위험 관리 체계를 수립하여야 함
	• 관련 공시: 상환 조건, 제한 사항, 절차, 수수료 등을 공시하여야 함

국내 스테이블코인 입법 방향 I

- ④ **[제2단계 입법]** 가상자산 제2단계 입법사항으로 스테이블코인 규제체계가 입법화
 - › 아울러 외국환거래법을 개정하여, 스테이블코인의 법적 정의를 명확화하고, 사전 등록 및 거래 내역 보고를 의무화하고, 정보 공유 체계를 구축하여야 함

- ④ **[달러기반 스테이블코인 대응]** 가상자산 제2단계 입법을 통해, 외국통화기반 스테이블코인 거래를 중개하는 가상자산사업자에 대해 진입규제를 하고, 자산보전 및 상환 등 이용자 보호 의무를 부여
 - › 일본은 외국통화기반 스테이블코인 거래를 중개하는 사업자를 자금결제법상의 전자결제수단등거래업자(EPIESP)로 등록하게 하고 고도의 이용자 보호 의무를 부과
 - EPIESP의 이용자 보호의무는 외국 발행자 적격성 검증 의무, 상환 및 자산 보전 의무, 거래 금액 제한 의무, 발행인과의 계약체결 의무 등을 포함 (자금결제법 제62조의12 및 관련 내각부령)
 - › EU도 외국통화기반 스테이블코인의 외국 발행인 및 암호자산사업자에 대한 진입 및 행위 규제 요건, 준비금 유지 및 상환 의무 등 다양한 이용자 보호 규제를 시행 (MiCA 전자화폐토큰(EMT) 관련 규정)

국내 스테이블코인 입법 방향 II

- ④ **[원화기반 스테이블코인 발행]** 가상자산 제2단계 입법을 통해, 원화기반 스테이블코인의 발행 및 유통을 위한 발행인 자격, 이용자 보호 등 구체적 조항 입법화 예상
 - › 원화기반 스테이블코인 발행인 자격은 일본의 경우와 같이 은행, 신탁업자, 자금이체사업자(고객자산 분리 필요)의 범위 내에서 정책적으로 결정
 - › 스테이블코인 이용자 보호를 위한 3대 필수 조항으로 i) 1:1 준비자산, ii) 준비자산 검증, iii) 1:1 상환 등에 관한 의무 조항을 갖추어야 함
 - › 원화기반 스테이블코인을 제도화함에 있어, 원화 주권 보호, 무역 결제 효율성, K컨텐츠 등 국가경쟁력 상품을 활용한 해외 시장 개척 등을 고려할 필요가 있음
 - › 원화기반 스테이블코인 활성화의 걸림돌이 되는 달러 패권 극복 및 원화의 낮은 글로벌 위상을 극복하기 위해 규제체계의 명확화, 민관 협력 체계 구축, 디지털인프라 및 K컨텐츠의 활용 등에 관한 구체적 방안을 마련하여야 함

5 **쟁점 2: 가상자산 소득과세**

국내 가상자산 기타소득 과세제도 유예의 악순환

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

가상자산 기타소득 과세 유예의 문제점 인식과 대응 부족

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

가상자산 소득과세 체계에 대한 논의 필요

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

가상자산 기타소득에 대한 건강보험료 부과 이슈

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

가상자산 손익통산 및 신고 방식

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

국내 가상자산 소득과세제도 정비 방향

가상자산 기타소득 과세체계 논의

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

과세제도의 명확화 및 인프라 구축

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

가상자산 과세제도 선진화 TF

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

6 결어

국내 디지털자산시장의 발전 방향

가상자산 시장

제1단계 입법의 정착과 제2단계 입법화 추진 필요

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

제1단계 입법 시행

제2단계 입법 과제

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

- ❖ 토큰증권 가이드라인 구체화
- ❖ 가상자산의 기초자산성 명확화
- ❖ 가상자산 현물 ETF의 수탁기관(custody) 자격
- ❖ 가상자산시장의 특성을 반영한 규제체계의 상호 수렴
- ❖ 온체인(on-chain)에서의 토큰증권과 일반 가상자산의 상호교환 및 공존

토큰증권 시장

기존의 자본시장 관련 법령 정비 필요

- ❖ 토큰증권의 제도적 인프라 개선
(분산원장의 원본성 법제화, 매출 규제 완화 등)
- ❖ 금융규제
샌드박스(혁신금융서비스) 운영 경험을 바탕으로 한 제도적 개선 모색
- ❖ 토큰증권 예탁기관의 고객자산보호의무와 면책규정을 명확히 규정화
- ❖ 토큰화된 저가 증권의 투기성 규제 방안



Thank You!

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