

토큰이코노미(Token Economy)의 입법과제*

이정수**

■ 차 례

I. 들어가며	IV. 가상자산법의 제정
II. 토큰이코노미와 법정비의 필요성	1. 가상자산법의 제정 필요성
1. 제4차 산업혁명과 토큰이코노미	2. 가상자산법 제정시 고려사항
2. 토큰의 유형과 전망	3. 미국식 접근과 EU식 접근
3. 전반적인 법정비의 필요성	4. 가상자산법 제정방향
III. 기초법령의 정비	V. 자본시장법의 개정
1. 기초법령의 정비 필요성	1. 자본시장법의 개정필요성
2. 민법의 측면	2. 자본시장법 개정시 고려사항
3. 형법의 측면	3. 자본시장법의 개정방향
4. 절차법의 측면	VI. 마무리하며: 제반 인프라법령의 재정비

* 필자는 본고 준비과정에서 정부의 가상자산법 제정과 자본시장법 개정작업에 참여하는 기회를 얻게 되었다. 그러나 이를 법률은 아직 정부 내 논의가 진행 중인 상황이고, 내용이 공개되지 아니하였으므로(자본시장연구원을 통해 일부 공개된 내용을 제외) 본고에서는 가상자산법 등의 구체적인 내용을 다루지 않고, 필자가 생각하는 입법에 있어 고려사항과 입법방향에 대한 제언을 중심으로 검토하였음을 밝힌다.

본고는 2022.12.2. 한국금융법학회와 대검 증권금융검사커뮤니티가 공동으로 주최한 2022년 공동학술대회에서 발표한 논문을 수정보완한 것이다. 동 학술대회에서 귀중한 토론을 해주신 인하대학교 법학전문대학원의 정영진 교수님, 김앤장 법률사무소의 조성훈 변호사님, 그리고 다양한 질문과 논의점을 제공해주신 서울남부지방검찰청 구상엽 차장검사님께 감사드린다. 마지막으로 본고를 심사해주신 익명의 3인의 심사위원들께도 감사를 드린다. 특히 독일과 미국의 새로운 입법에 관한 의미있는 의견을 주셨다. 최대한 반영하였으나 미진한 부분이 있을 수 있는바 전적으로 필자의 모자름에 원인이 있다.

이 연구는 서울대학교 신임교수 연구정착금으로 지원되는 연구비에 의하여 수행되었음.

** 서울대학교 법학전문대학원

+ 접수일: 2022.12.4.; 심사일: 2022.12.24.; 게재확정일: 2022.12.24.

■ 국문초록

2008년 10월 사토시 나카모토(Satoshi Nakamoto)가 기존금융의 비판적 대안으로 비트코인을 소개한 이후 다양한 가상자산이 등장하고 있고, 경제의 모습도 변화하고 있다. 종래 금융이 법화(fiat money)를 수단으로 하여 금융기관을 중심으로 이루어졌다면 비트코인과 같은 토큰(token)의 등장은 법화를 대체할 뿐만아니라 금융기관의 역할까지도 대신하는 등 금융의 방식 자체를 바꾸고 있다. 이렇게 토큰을 중심으로 이루어지는 경제를 종래 금융기관 중심의 전통경제(legacy economy)에 대비하여 토큰이코노미(token economy)라고 부를 수 있을 것이다. 하지만 이러한 토큰이코노미에 대해 법적 준비가 충분히 이루어지고 있는지를 반문한다면 그 대답은 부정적이다. 토큰의 법적 지위가 불분명하고, 토큰에 대한 금융법적 규제에 있어 공백 내지 모자람이 존재한다. 또한 토큰이코노미를 둘러싼 제반 경제인프라에 대한 법령에 있어서도 재정비가 필수적이다.

본고는 이러한 관점에서 토큰이코노미의 입법과제를 검토하였다. 우선 토큰의 법적 지위에 관한 기본법률들의 정비가 필요하다. 민법상 토큰은 물권의 대상이 아니고, 채권이라 보기도 어렵다. 민법상 물건 개념에 대한 법적 보완이 요구된다. 형법상으로는 토큰에 대해 재산상 이익으로 다루고 있지만 토큰에 대한 범죄에 있어 법적으로 고려할 사항이 있는지 여부를 따져볼 필요가 있다. 민사집행법이나 형사소송법상 집행의 어려움은 민법 등 실체법의 정함이 우선 이루어져야 할 것이지만 시급한 과제이다. 다음으로 금융법적 규제의 마련이다. 금융법적 규제는 두 갈래로 준비가 필요하다. 하나는 증권으로 포섭이 가능한 증권형 토큰에 대한 자본시장법의 개정이다. 다른 하나는 증권으로 포섭이 불가능한 비증권형토큰과 결제성토큰에 대한 새로운 법의 제정이다. 양자 모두 현재 토큰시장의 특수성과 외국의 법제 등을 고려한 법제 정비가 필요하다. 마지막으로는 토큰이코노미를 둘러싼 제반 법제의 정비로서, 상법, 민법, 외국환거래법, 세법 등 다양한 법규들에 있어 토큰이코노미의 특성과 발전을 고려한 재검토가 요구된다.

주제어: 토큰이코노미 || 가상자산 || 임호자산 || 스테이블코인 || 탈중앙화금융 || 탈중앙화자율조직 || 인슈어테크

I . 들어가며

2008년 10월 사토시 나카모토(Satoshi Nakamoto)가 기존금융의 비판적 대안으로 비트코인¹⁾을 소개한 이후²⁾ 다양한 가상자산이 등장하고 있고, 경제의 모습도 변화하고 있다. 종래 금융이 법화(fiat money)를 수단으로 하여 금융기관을 중심으로 이루어졌다면 비트코인과 같은 토큰(token)의 등장은 법화를 대체할 뿐만아니라 금융기관의 역할까지도 대신하는 등 금융의 방식 자체를 바꾸고 있다. 이렇게 토큰을 중심으로 이루어지는 경제를 종래 금융기관 중심의 전통경제(legacy economy)에 대비하여 토큰이코노미(token economy)라고 부를 수 있을 것이다.³⁾

이러한 토큰이코노미는 완성형이 아니라 현재 진행형이다. 또한 토큰이코노미가 기존금융, 또는 전통경제를 완전히 대체하지는 못할 수 있고, 대체하더라도 앞으로 많은 시간이 필요할 것으로 보인다. 하지만 비트코인 등 토큰이 이미 우리 생활 속에 깊이 침투했고, 블록체인을 기반으로 한 여러 기술들이 우리 삶에 영향을 미치고 있음은 분명하다. 그러나 법적 측면에서 토큰이코노미에 대해 준비가 되었냐고 자문한다면 그 답은 부정적이다. 이는 토큰이 과연 금융이나 경제에 근본적인 변화를 일으킬 것인지, 그러한 변화의 방향이 궁정적인지, 그렇다면 토큰에 대해 규제를 해야 할지, 장려를 해야할지 등 근원적인 질문에 대해 그간 입장을 명확히 정할 수 없었다는 점에 기인한다.⁴⁾ 하지만 비트코인 등 다양한 토큰이 지금 결제수단이나 투자수단으로 광범위하게 이용되고 있고, 우리나라의 경우 최근 루나테라 사태를 경험하는 등 토큰이코노미에 대해 법적으로 더이상

- 1) 사토시 나카모토에 의해 2008년 10월에 “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System”이라는 제목의 9쪽짜리 논문을 통해 공개되었다. 2009년 1월 3일에 비트코인이 처음 발행(제네시스블록 생성)되었으며 2009년 2월 11일에 Bitcoin Core v0.1 프로그램이 공개되었다.
- 2) 사토시 나카모토는 “재래 통화의 뿌리 문제는 그것이 작동하게 하는데 필요한 모든 신뢰입니다. 중앙은행은 통화 가치를 떨어뜨리지 않도록 신뢰할 수 있어야 하지만, 화폐 통화의 역사 는 그 신뢰의 위반으로 가득합니다”라고 하면서 기존금융에 대해 비판했다. 사토시 나카모토는 제네시스블록의 트랜잭션에 메세지 “The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks”을 남겨뒀으며 이것은 2009년 1월 3일 런던 뉴욕타임즈 1면의 “더 타임스, 은행들의 두 번째 구제금융을 앞두고 있는 U.K. 재무장관”에 대한 기사를 의미한다.
- 3) Shervin Voshmgir, “Token Economy: How Blockchains and Smart Contracts Revolutionize the Economy”, 2019.6.
- 4) 정순섭, “블록체인과 금융”, BFL 제108호, 2021.7, 16면.

방관하고만 있을 수 없는 상황이다.

본고는 이와 같은 문제의식에 따라 토큰이코노미의 입법과제를 전반적으로 살피는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 먼저 토큰이코노미의 등장과 그에 따른 금융의 변화 및 법제 정비 필요성을 살핀다. 그리고 그에 대한 입법과제로서 기초법령의 정비와 가상자산법(가칭)의 제정과 자본시장법의 개정, 그리고 각종 인프라법령의 정비에 대해 각 검토한다. 입법과제를 4 가지로 열거하였지만 이들의 관계가 병렬적인 것은 아니다. 뒤에서 살피는 바와 같이 기초법령의 기초 아래 금융규제로서 가상자산법과 자본시장법의 기둥을 세우고, 그 위에 토큰이코노미와 관련한 제반법령의 재정비라는 지붕을 올리는 유기적인 과정을 설명하고자 한다.

II. 토큰이코노미와 법정비의 필요성

1. 제4차 산업혁명과 토큰이코노미

제4차 산업혁명은 디지털데이터와 이를 이용한 기술의 융합으로 인한 사회경제적 변혁으로 설명할 수 있다.⁵⁾ 제4차 산업혁명이 독립적인 산업 혁명으로 볼 수 있는지에 대해 이론(異論)이 있지만⁶⁾ 제4차 산업혁명이 묘사하는 사회경제적 변화가 금융에도 큰 영향을 미치고 있음을 부인할 수 없다. 금융업과 비금융업간, 그리고 금융업 간의 경계가 불분명해지고, 전통적인 제조 중심의 금융에서 판매 중심의 금융으로 산업이 변화해가고 있다.⁷⁾ 특히 혁신기술을 통한 디지털전환과 플랫폼 기반의 빅테크의 금융 진출, 핀테크의 성장 등은 괄목할만한 변화이다.

하지만 제4차 산업혁명의 금융에의 영향은 여기에서 멈추지 않는다. 제

5) Klaus Schwab, "The Fourth Industrial Revolution: What It Means and How to Respond", Foreign Affairs, December 12, 2015.

<https://www.foreignaffairs.com/articles/2015-12-12/fourth-industrial-revolution> (2022.10.15. 최종방문)

6) 양천수, "제4차 산업혁명과 법", 박영사, 2017, 4~5면.

7) 이정수, "제4차 산업혁명과 금융법의 과제", 상사법학회, 상사법연구 제40권 제3호, 2021.

4차 산업혁명의 양대 축이라고 할 수 있는 디지털 정보와 이를 이용한 기술이 ‘토큰’을 통해 보다 직접적으로 구체화될 수 있기 때문이다. 분산원장기술(DLT, Distributed Ledger Technology)을 기반으로 한 블록체인 생태계에서 토큰은 다양한 디지털 정보를 포함할 수 있고, 여기에 스마트 계약을 통한 자동적 이용/집행까지도 가능하다. 종래 금융기관의 역할을 토큰이라고 하는 매개체를 통해 상당 부분 대체하는 것이 가능하게 된 것이다.⁸⁾

그렇다면 토큰이코노미는 금융을 어떻게 변화시키고 있는가. 기존 금융을 지급결제, 예금, 투자, 보험 등 제조 중심으로 분류하고, 제4차 산업혁명에 따른 금융의 변화와 토큰이코노미에서의 변화를 표로 나타내면 아래와 같다.

〈표 1〉 토큰이코노미와 금융의 변화

	기존금융	금융의 변화	토큰이코노미
지급결제	예금기반(은행)	선불충전식	stable coin, CBDC
예금	은행(대면)	인터넷은행(비대면)	DeFi
투자	증권(주식, 채권)	간접, 대체투자 확대	ICO, STO
보험	보험	판매망확대	Smart contract

기존금융에서 지급결제는 예금기반의 은행 중심으로 이루어졌으나 선불충전을 통한 빅테크의 지급결제업 진출로 변화가 발생하였고, 블록체인상에서는 스테이블 코인(stable coin)과 중앙은행디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency)가 논의되고 있다.⁹⁾ 예금은 전통적 은행의 대면업무였으나 인터넷전문은행이 비대면업무로 영역을 확대해가고 있고, 블록체인상에서는 아예 중개금융기관이 없는 형태의 탈중앙화금융(DeFi, Decentralized Finance)이 등장하였다.¹⁰⁾¹¹⁾ 투자측면에서는 전통적 주식, 채권에서 간접,

8) 종래의 경제를 금융기관이 중심이 된 형태라고 한다면, 이러한 토큰 중심의 경제를 토큰이코노미라고 함은 앞서 언급한 바와 같다.

9) 그와 같은 측면에서 CBDC는 일종의 중앙화 스테이블 코인(centralized stable coin)이라고 할 수 있다. 또한 CBDC를 public stable coin, 그 외 스테이블 코인을 private stable coin이라고 할 수 있을 것이다

대체투자로 투자수단의 다양화가 이루어지고 있고, 블록체인상에서는 코인을 통한 파이낸싱(ICO, STO)으로 나아가고 있다.¹²⁾ 보험은 전통적으로 보험사의 영역이지만 방카슈랑스와 같이 비보험업으로까지 판매망이 확대되고 있고, 블록체인에서는 스마트계약을 통한 제조, 판매의 대체로까지 기술이 진전되고 있다.¹³⁾

2. 토큰의 유형과 전망

토큰이코노미에서 중심은 당연히 토큰에 놓여있다. 토큰은 블록체인상 데이터와 응용서비스의 전자적 기록이라고 할 수 있고, 대체가능성과 기능에 따라 다음 표2.와 같이 구분할 수 있을 것이다.

〈표 2〉 토큰의 유형과 전망

대분류	소분류	현재	미래(전망)
FT (Fungible Token)	결제성토큰	비트코인(?)	CBDC의 등장
	투자성토큰	알트코인	STO, ICO의 활성화
	기능성토큰	유틸리티코인	스마트 계약
NFT (Non Fungible Token)	양도가능	1분류 NFT (디지털 미술작품 등)	3분류 NFT로 확대
	양도불가능	-	-

우선 토큰은 대체가능성에 따라 대체가능토큰(FT, Fungible Token, 이하 “FT”라고 한다)과 대체불가능토큰(NFT, Non Fungible Token, 이하

10) 탈중앙화에 대해 의문을 제기하는 견해로 Chris Brummer(editor), 「Cryptoassets: Legal, Regulatory and Monetary Perspectives」, Oxford, 2019 중 Angela Walch, “Deconstructing ‘Decentralization’: Exploring the Core Claim of Crypto Systems”, pp.39~51.

11) 전통금융과 DeFi의 차이비교에 대해서는 이용재 외, 「넥스트 파이낸스」, 북저널리즘, 2019, 107면의 [표] 참조.

12) ICO, STO는 자금수요자 입장에서는 새로운 자금조달수단으로, 자금공급자 입장에서는 새로운 투자수단으로 평가할 수 있다.

13) 스마트계약의 법적 성질과 쟁점에 대해서는 고형석, “스마트 계약에 관한 연구”, 민사법의 이론과 실무 제21권 제4호, 2018, 윤태영, “블록체인 기술을 이용한 스마트 계약”, 재산법연구 제36권 제2호, 2019 등.

“NFT”라고 한다)으로 나눌 수 있다. 그리고 FT는 다시 기능에 따라 결제성토큰, 투자성토큰, 기능성토큰으로 분류할 수 있고, NFT는 양도가능여부에 따라 양도가능NFT와 양도불가능NFT로 구분할 수 있다.

토큰에 대한 본격적 논의는 비트코인의 등장으로 시작되었는데 비트코인은 원래 법화(fiat money)를 대체하는 결제성토큰으로 소개되었으나 가격변동성과 거래속도의 한계로 인해 다른 알트코인(alternative coin)과 함께 투자성토큰으로서의 성격이 더 강한 것이 현실이다. 오히려 결제성토큰으로는 법화에 일정한 가치를 연동시키는(pegging) 스테이블 코인과 CBDC가 역할을 할 것으로 보인다. 한편, 기능성토큰은 신분이나 자격증명을 통해 그 자체로 이용할 수 있는 형태로서 협의로 정의하면 본격적인 금융의 대상은 아니다. 하지만 거버넌스 토큰(governance token)과 같이 조직체의 의사결정에 참여할 수 있는 기능이 내포된 토큰의 경우 기능성 토큰이면서 경우에 따라 가치의 변동을 이용한 거래를 통해 투자성토큰으로 기능할 수 있다는 점에 유의가 필요하다. 한편, NFT의 경우 양도불가능NFT는 금융의 논의대상은 아니고, 양도가능NFT가 주로 문제되는데 재화, 용역의 존재형태와 디지털 소비가능성을 토대로 3가지 형태로 개념구분이 가능하다.¹⁴⁾ 다만, 현재 논의되는 대부분의 NFT는 디지털로 존재하고, 디지털로 소비가능한 디지털 미술작품과 같은 1분류 NFT로서 일부 예외적인 경우¹⁵⁾를 제외하고는 그 거래 자체가 금융규제의 대상이 되지는 아니하므로 본고에서는 FT, 그 중에서도 결제성토큰과 투자성토큰에 논의를 집중한다.¹⁶⁾

14) 재화, 용역의 존재형태와 디지털 소비가능성을 기준으로 NFT를 분류하면, 1분류로서 디지털로 존재하고, 디지털로 소비가능한 NFT(예: 디지털미술품), 2분류로서 아날로그로 존재하지만 디지털로 전환소비가 가능한 NFT(예: 나이키운동화아이템), 3분류로서 아날로그로 존재하고 아날로그로 소비하는 NFT(예: 와인)로 나눌 수 있다.

15) 예컨대 1번에서 40번까지의 일련의 디지털예술품이 있고, 그 차이는 인식하기 어려울 정도의 차이라고 하자. 이 경우 예컨대 1번 디지털예술품에 대해 통정매매를 하여 가격을 상승시키면 40번 디지털예술품도 가격이 상승하여 비싼 가격으로 매도할 수 있다. 이러한 경우에 대한 대응은 두가지 방법이 가능할 것이다. 하나는 이러한 경우는 실질을 따져 NFT가 아니라 FT라고 보고 법 적용을 하는 것이다. 다른 하나는 여전히 NFT라고 보되 별도의 규율체계를 마련하여 적용하는 것이다.

16) MiCA 제4조 제2항 참고. 다만, NFT에 대해서는 MiCA에서 일단 적용제외될 가능성성이 높다. Council of the EU(Press release), “Digital finance: agreement reached on European crypto-assets regulation (MiCA)”, June 30, 2022 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica/>)

3. 전반적인 법정비의 필요성

토크ن이 새로이 중심이 되는 경제, 토큰이코노미가 본격화되었다고 할 때 반드시 새로운 입법이 필요한가. 기존의 법률을 잘 적용하면 되지 않을까하는 의문이 제기될 수 있다. 그러나 다음과 같은 이유로 입법의 전반적인 정비가 필요하다고 생각한다.

첫째, 토큰은 과거 입법자가 예견할 수 없었던 법적 현상에 해당한다. 토큰은 앞서 설명한 바와 같이 블록체인상 데이터와 응용기술의 전자적 기록 정도로 기술할 수 있는데 이러한 무체물에 대해 소유권을 인정할 수 있는지, 어떤 법익으로 이를 보호할지, 암류나 강제집행을 어떻게 할지 등에 대해 기존의 법체계로 대응이 어렵다.

둘째, 토큰은 금융이라는 측면에서도 기존 개념으로 포섭이 어렵다. 토큰은 결제기능에 주목하여 등장하여 현재는 주로 투자수단으로 사용된다. 그렇다면 토큰은 화폐나 금전인가. 혹은 투자수단으로서 증권이나 파생상품에 해당하는가. 대부분의 금융법령은 금전을 전제로 규율을 하고 있다. 하지만 토큰과 화폐 혹은 증권 사이에 현재로서는 등가관계를 인정하기 어렵고, 다만 일부 법령의 적용에 있어 해석이 문제된 사례가 있을뿐이다.¹⁷⁾

셋째, 토큰 중 일부는 기존 금융법의 개념으로 포섭이 가능할 수 있다. 대표적인 것이 지분증권이나 투자계약증권으로 해석이 가능한 증권형 토큰(ST, Security Token)이다. 하지만 증권형 토큰에 대해 일반적인 증권규제가 오롯이 적용되지 않는다.¹⁸⁾ 또한 증권으로 포섭되는 증권형 토큰에 대해서는 비증권형 토큰과의 규제차익 등 여러 측면에서 입법적 고려가 필요하다.

넷째, 토큰의 법적 지위와 금융법적 적용에 대한 기초가 마련되더라도 세법이나 외국환거래법 등 다양한 관련 법령의 해석과 적용에 있어 정비가 필요하다. 이러한 관련법령들은 기초법령이나 자본시장법 등의 개념을 차용하기도 하지만 당해 법률의 특성이나 목적에 따라 별도의 정의와 적

17) 유사수신행위규제법상 금전의 해석 문제 등.

18) 자본시장법 제4조 제1항 단서의 문제로서 본문의 뒤에서 살핀다.

용에 대한 별도의 정함이 필요할 수 있다. 따라서 이를 관련법령에 대해 개별적인 검토와 정비가 요구된다.

법정비의 순서는 먼저, 민법 등 기초법령에서 토큰의 정의와 법적 지위에 대한 정함이 필요하다. 다음으로 금융법령에서 기존 법령으로 포섭이 가능한 부분에 대해서는 적절한 규제가 이루어질 수 있도록 변용이 필요하고, 기존 법령의 적용이 없는 영역에 대해서는 새로운 법적 체계 마련이 요구된다. 마지막으로 기초법령과 금융법령의 정비를 바탕으로 세법, 외국환거래법 등 다양한 법령의 재정비가 필요하다. 본고의 논의도 이러한 순서에 따르도록 한다.

III. 기초법령의 정비

1. 기초법령의 정비 필요성

본고에서 기초법령이란 일반적인 법률관계에 있어 근간을 이루는 민법, 형법, 민사소송법, 형사소송법, 민사집행법 등을 말한다. 그런데 이를 법령은 토큰을 제대로 포섭, 적용하는데 어려움이 있다. 민법의 경우 물권과 채권을 중심으로 규율체계를 마련하고 있는데 토큰은 물권이나 채권, 어느 쪽으로나 포섭이 어렵다. 형법의 적용에 있어서도 토큰을 재물로 볼지, 재산상 이익으로 볼지 여부에 따라 적용에 차이가 발생한다. 형사소송법상 압수나 몰수, 민사집행법상 강제집행도 실체법인 민법과 형법의 정함을 바탕으로 하므로 역시 적용에 어려움이 있다. 이러한 기초법령의 불비로 인해 이를 바탕으로 한 토큰의 활용에도 난점이 발생한다. 예컨대 토큰은 소유권의 대상이 아니므로 이를 담보로 한 금융거래가 제대로 이루어지기 어렵다.

따라서, 기초법령 단계에서 토큰의 생성, 이전, 행사, 소멸 및 법적 보호에 대한 정비가 필요하다. 민법의 경우 토큰이 소유권의 대상이 될 수 있는지, 물건인지, 어떠한 권리인지에 대한 법적 성격의 해명이 요구된다.

형법에서는 토큰에 대한 재산범죄의 적용에 있어 보호법익과 처벌정도에 대해 검토가 필요하고, 민사집행법이나 형사소송법에서는 강제처분, 강제집행에 있어 방법의 고안이 시급하다.

2. 민법의 측면

민법의 측면에서는 토큰의 법적 지위에 대한 정함이 필요하다. 특히 소유권의 대상여부가 문제된다. 민법 제185조는 물권은 법률 또는 관습법에 의하는 외에는 임의로 창설하지 못한다고 하여 물권법정주의를 정하고 있다. 이때 물권의 대상은 부동산과 동산의 물건으로 하고 있다.¹⁹⁾ 한편, 물건에 대해서는 민법 제98조에서 “본법에서 물건이라 함은 유체물 및 전기 기타 관리할 수 있는 자연력을 말한다”고 하여 유체물과 일부 무체물만을 제한적으로 정하고 있다. 요컨대, 소유권, 담보권 등 물권의 대상이 되기 위해서는 민법에서 정하는 물건의 범위에 속하여야 한다.

그렇다면 토큰이 물건에 해당할 수 있는가. 이에 대해서는 전기력에 대해 관리할 수 있는 자연력으로 보고 있고, 토큰도 전자적 기록에 해당하여 전기력을 이용한 것이므로 물건이라는 견해가 있다.²⁰⁾ 하지만 토큰의 존재의의는 전기적 상태에 있는 것이 아니라 정보의 존재에 있는 것이므로 동의하기 어렵다. 일본의 경우 마운트곡스 사건에서 토큰이 소유권의 객체가 아니라고 판시하였고, 우리나라의 다수설도 토큰을 물건이라고 보지는 않는다.²¹⁾

토큰이 물건에 해당하지 않으므로 물권의 객체가 아니라고 하면 채권에 해당할 수 있는지 검토가 필요하다. 채권은 상대방에게 급부를 청구할 수 있는 권리를 말한다. 그런데 블록체인상 토큰의 경우 권리의 상대방을 특정

19) 지원립, “민법강의”, 홍문사, 2021, 152면 이하.

20) 임진면, “온라인게임 이용약관의 법적 문제”, 법학논문집 제29집 제2호, 중앙대학교 법학연구 소, 2005, 17면, 게임아이템 현금거래의 법적 성질에 대해 매매계약은 아이템을 물건으로 보거나 물건으로 보지 않더라도 매매할 수 있는 권리로 본다.

21) 정해상, “인터넷 게임아이템 거래에 관한 법리”, 중앙법학 제5집 제3호, 중앙법학회, 2003, 266~267면 및 윤웅기, “MMORPG 게임아이템 현금거래에 대한 법정책적 고찰”, 게임문화연구회, 2005, 34~35면. 게임아이템 현금거래의 법적 성질에 대해 이용권 양도계약이나 권리금 계약설에 해당한다.

하기 어렵다. 매매가 이루어진 경우에도 거래상대방의 특성이 어렵다. 상장증권의 매매에 있어서는 이른바 중앙청산형(CCP, Central Counterparties)으로 거래소가 채무인수를 통해 거래상대방이 되는 구조를 법적으로 마련하고 있으나 토큰의 거래에 있어서는 그러한 정함이 없다.²²⁾

요컨대, 현재의 민법상 토큰에 대한 권리관계는 물권으로도 채권으로도 보호받기가 어렵다. 이에 따라 가장 손쉬운 방법으로 물건 개념을 확대하여 물권으로 포섭하는 것이고 실제로 그러한 입법적 노력이 시도된 바 있다. 민법 제98조의 물건 개념은 입법정책적 판단으로, 비교법적으로 보면 유체물만(혹은 일부 무체물까지)을 대상으로 하는 입법례도 있고, 유체물뿐만 아니라 무체물 전부까지도 대상으로 하는 입법례도 있기 때문이다.²³⁾ 제20대 국회에서는 민법 일부개정법률안(김세연 의원, 의안번호 23867)으로 “데이터 등 관리가능한 무체물”까지 물건으로 하는 입법안이 제기되었고, 제21대 국회에서는 민법 일부개정법률안(조정훈 의원, 의안번호 4799)으로 “법률 또는 기술에 의해 배타적 지배권과 독립성이 확보된 정보”를 물건으로 하는 입법안이 제기된 바 있다. 그러나 이러한 입법안들은 모두 국회를 통과하지 못하였다.

사견으로는 토큰을 물권이나 준물권으로 법적 지위를 마련하는데 동의한다. 물권으로 본다면 민법 제98조를 개정하는 것이 가장 빠른 방법일 것이다. 다만, 물권으로 보든 준물권으로 보든 물권의 대상이 된다는 점을 선언하는 것이 중요한 것이 아니라 토큰이 물권의 대상으로서 생성, 이전, 행사, 소멸되는 일련의 과정에 대해 법적으로 포섭할 수 있는 제도정비가 필요하다고 생각한다.²⁴⁾ 가장 문제가 되는 것이 권리의 공시방법이다. 부동산의 경우 등기라고 하는 제도를 통해 공시하고 있고, 동산의 경우 점유를 통해 소유권을 추정토록 하고 있다. 토큰의 경우에는 등기나 점유가 아닌 제3의 제도적 장치가 필요할 것이다. 독일 민법의 경우 유체물만을

22) 자본시장법 제378조, 제398조.

23) 양창수 외, “민법주해(제2판): 총칙(II)”, 박영사, 2022, 440면. 독일민법 제90조, 스위스민법 제713조, 일본민법 제85조는 전자에 속하고, 프랑스민법 제516조, 오스트리아민법 제353조는 후자에 속한다.

24) 종래의 물건개념으로 포섭하기보다 지적재산권과 같이 제3의 권리개념으로 법률체계를 구성해야 한다는 견해로 양창수 외, “민법주해(제2판): 총칙(II)”, 박영사, 2022, 466면 이하.

물건으로 보고 있으나 2021.6.10.부터 시행되고 있는 전자유가증권법²⁵⁾에서 증권형 토큰을 독일 민법 제90조의 물건으로 의제하고 있다(동법 제2조 제3항). 물건은 물권법의 핵심적인 개념이므로 증권형 토큰의 물건성이 인정된다면 특별한 사정이 없는 이상, 소유권, 점유권 및 담보물권 또한 자연스럽게 인정될 수 있다. 독일은 증권형 토큰을 물건으로 의제함으로써 물리적인 접점이 없거나 감각적으로 확인되지 않는 전자증권도 물권법의 적용대상이 되는 길을 열어 주고 있는바, 우리의 경우에도 입법에 있어 참고가 될 수 있을 것이다.²⁶⁾

3. 형법의 측면

토큰에 대해 민법상 법적 지위 확립에 미비가 있고, 뒤에 살피는 바와 같이 강제집행에 있어서도 어려움이 있다. 하지만 현실에서 토큰의 거래와 관련한 법적 분쟁이 끊임없이 발생하고 있고, 다양한 형사상 문제에 대해 법원은 기존 형법규정을 적용하여 판결을 내리고 있다.

우선 형법의 경우 재산범죄에 대해 다양한 처벌규정을 두고 있고, 이때 재산죄의 보호대상인 재산에 대해서는 법원이 경제적 재산설을 취하고 있음은 주지의 사실이다.²⁷⁾ 문제는 재산의 분류로서 재물과 재산상 이익의 구분이다. 형법 제346조는 민법 제98조와 약간 차이를 두어 유체물과 관리가능한 동력까지를 재물로 보고 있다. 이는 이른바 도전(盜電)행위를 처벌하기 위한 입법으로 평가되는데 앞서 민법 제98조에 대한 논의와 마찬가지로 토큰을 ‘물건’에 대응하는 ‘재물’로 보기에는 어려움이 있다. 법원에서도 컴퓨터에 저장된 정보에 대해 재물성을 부정한 바 있다.²⁸⁾

그렇다면 토큰은 재물이 아닌 재산상 이익으로 보호를 할 수밖에 없다.

25) 정식명칭은 “전자유가증권에 관한 법률(Gesetz über elektronische Wertpapiere)”이다.

26) 최지웅, “디지털자산과 증권결제제도 – 독일과 미국의 입법례를 중심으로”, 서울대 금융법센터, BFL 제115호, 2022.9, 81면 이하. 한편, 미국의 경우 통일상법전(UCC, Uniform Commercial Code) 개정을 통해 가상자산의 사법체계 수용을 준비하고 있다. UCC는 신기술을 기반으로 하여 탄생한 무형의 디지털자산에 내재되어 있는 재산권에 대해 규율하는 제12편을 “지배가능전자기록(controllable electronic records)”이라는 제하에 신설하였다.

27) 대법원 1997.2.25. 선고 96도3411 판결.

28) 대법원 2002.7.12. 선고 2002도745 판결.

실제로 법원도 가상자산에 대해 재산상 이익으로 판단한 바 있다.²⁹⁾ 다만, 재산상 이익으로 보호를 하더라도 법적 보호의 수준에 대해서는 기존 금융체계와는 다소 다른 평가를 하고 있는 것으로 보인다. 법원은 착오로 비트코인을 송금하여 계좌주가 이를 임의로 사용한 사건에서 비트코인은 재물이 아니므로 횡령죄가 성립하지 않음은 물론 재산상 이익에 해당하더라도 착오송금자와 계좌주 사이에 신뢰관계가 없으므로 배임죄도 성립하지 않는 것으로 판시하였다.³⁰⁾ 이러한 법원의 태도는 착오송금의 경우 횡령죄를 인정한 것과는 차이가 있는데³¹⁾ 핵심은 착오송금자와 계좌주 사이의 신뢰관계 여부가 아니라 그와 같은 관계를 법적으로 보호할 가치가 있는지 여부라고 할 것이다.³²⁾

요컨대, 형법의 경우 재물만이 아니라 재산상 이익에 대해서도 재산죄의 보호법익으로 하여 규율을 하고 있으므로 토큰에 대해서도 기존 형법 체계가 이미 작동을 하고 있다. 다만, 형법상 재물과 재산상 이익의 구별에 따른 처벌여부나 처벌정도에 차이가 있다면 그와 같은 분별이 토큰에 있어 타당한지에 대한 판단이 필요할 것이다. 그러나 형법의 경우 대부분 재물과 재산상 이익에 대해 함께 혹은 병렬적으로 구성요건을 마련하고 있고, 처벌정도에 큰 차이는 없다. 예컨대, 재물죄인 절도죄와 재산상 이익죄인 사기죄, 그리고 횡령죄와 배임죄의 경우이다. 다만, 민법 제98조가 개정된다면 이에 대응한 형법 제346조의 개정도 염두에 둘 필요는 있을 것이다. 또한 가상자산 시장의 현실 등을 감안하여 보호가치 판단에 따라 특별형법의 마련 내지 기존 법조의 적용에 있어 감경, 가중처벌 등 고려는 필요할 것이다.

29) 대법원 2021.11.11. 선고 2021도9855 판결.

30) 대법원 2021.12.16. 선고 2020도9789 판결.

31) 대법원 2010.12.9. 선고 2010도891 판결.

32) 대법원 2021.12.16. 선고 2020도9789 판결에서 대법원은 “가상자산은 보관되었던 전자지갑의 주소만을 확인할 수 있을 뿐 그 주소를 사용하는 사람의 인적사항을 알 수 없고, 거래내역이 분산 기록되어 있어 다른 계좌로 보낼 때 당사자 이외의 다른 사람이 참여해야 하는 등 일반적인 자산과는 구별되는 특징이 있다. 이와 같은 가상자산에 대해서는 현재까지 관련 법률에 따라 법정화폐에 하는 규제가 이루어지지 않는 등 법정화폐와 동일하게 취급되고 있지 않고 그 거래에 위험이 수반되므로, 형법을 적용하면서 법정화폐와 동일하게 보호해야 하는 것은 아니다”고 이유를 설시하고 있다.

4. 절차법의 측면

토큰에 대해 양 당사자 사이에 거래가 있었다고 하자. 하지만 매도인이 금전을 수령하고도 토큰을 인도하지 아니하는 경우 매수인은 법원을 통해 이행을 강제할 수 있는가. 법원집행관의 사실상 강제에 의해 매도인이 임의로 협력하는 경우라면 모르되 강제집행으로 나아가는 경우 현행 민사집행법상 집행에는 어려움이 존재한다.³³⁾³⁴⁾

민사집행법은 제61조 이하에서 금전채권에 기초한 강제집행에 대해 규정하며 그 집행대상재산에 따라 부동산에 대한 강제집행과 동산에 대한 강제집행을 나누어 정하고 있다. 그리고 동산에 대해서는 다시 이를 유체동산과 채권 그리고 그 밖의 재산권으로 구분하고 있다. 토큰은 부동산, 유체동산, 채권에 해당하지 아니하므로 그 밖의 재산권에 따라 강제집행을 할 수밖에 없다. 그 밖의 재산권의 경우 채권에 대한 강제집행과 부동산에 대한 일괄매각절차를 준용하고 있다.³⁵⁾ 하지만 실제 집행에 있어 압류 및 매각에 어려움이 발생한다. 우선 압류시 제3자에 대한 이행금지 등이 사실상 불가능하다. 제3자의 특정이 어렵고, 제3자를 블록체인 운영자라고 하더라도 역시 특징이나 조력을 강제하는데 어려움이 존재한다. 매각과정에서는 처분금지 등 공시가 필요한데 앞서 살핀 바와 같이 토큰에는 등기제도와 같은 공시방법이 존재하지 않아 난점이 있다.³⁶⁾

형사소송법에 의한 압수의 경우에도 비슷한 법적 문제가 발생한다. 현행 형사소송법은 기본적으로 아날로그 증거에 대한 절차를 규정해 놓고 있으므로 토큰과 같은 디지털 증거 압수·수색에 대해서는 해석에 주로 의존하고 있다.³⁷⁾ 법원은 압수·수색 장소에서 해외 이메일 계정의 정보

33) 이현종, “가상자산, 민사 강제집행할 방법 없다”, 법률신문, 2022.6.9.

34) 국내의 가상자산거래소를 통한 거래의 경우 가상자산거래소가 해당 가상자산을 보유하게 되므로 가상자산거래소에 대한 반환청구권을 압류하는 형태로 집행이 가능할 수 있다. 울산지방법원은 거래소에 대한 가상자산 출급청구 채권을 가압류 대상으로 인정하였고(울산지방법원 2018.1.5.자 2017카합10471 결정), 서울중앙지방법원은 가상자산전송, 매각 등 이행청구권을 가압류 대상으로 인정하였다(서울중앙지법 2018.2.1.자 2017카합817381 결정).

35) 민사집행법 제251조 제1항.

36) 이현종, “가상자산의 민사 강제집행”, 한국민사집행법학회 발표논문, 2022.6.

37) 이원상, “온라인수색의 동일 필요성과 함께 아동·청소년 대상 디지털 성범죄를 대상으로”, 한국비교형사법학회, 2022. 7. 192면. 현행 관련 법체계에서 일반적인 디지털 증거 압수·수

를 압수하는 것은 장소적 범위의 확대가 아니며, 인터넷서비스 제공자의 의사에 반하는 것도 아니기 때문에 위법하게 수집한 증거가 아니라고 보았다.³⁸⁾ 하지만 이러한 판례의 태도에 대해서는 다양한 비판이 제기된다.³⁹⁾ 2018년 비트코인에 대한 몰수 판결⁴⁰⁾의 집행을 위한 압수에 있어 수사기관은 토큰의 압수나 몰수에 관한 별도의 규정이나 지침이 존재하지 않는 상황이었기 때문에 수사관 명의의 개인지갑과 계정을 만든 후, 범죄자들의 계정에서 수사관의 지갑으로 비트코인을 이전하는 방식을 취하였다.⁴¹⁾ 하지만, 수사기관이 거래소나 개인지갑에서 토큰을 압수할 때 수사기관 주소로 가상화폐를 전송하는 것이 압수·수색 방법으로 허용되는지에 대해서는 논란이 있다.⁴²⁾ 나아가 디지털 증거의 압수는 복제가 원칙인데, 수사기관 또는 수사관의 가상자산 지갑으로 토큰을 이체하는 것이 디지털 정보를 복제하는 것과 동일한 것으로 평가할 수 있는지 의문이다.⁴³⁾

민사집행법이나 형사소송법의 경우 엄격한 법정주의가 적용된다. 한편, 법치주의 국가에서 개인의 사적집행은 엄중히 금지되며 사인(私人)은 집행과 처벌권을 국가에 위임하고 있다. 이러한 법적 현실에서 토큰에 대한 강제집행과 형사상 처분이 제대로 이루어질 수 없는 법적 환경은 문제가 아닐 수 없다. 토큰의 정의와 범위, 구체적인 권리의 생성, 변경, 행사에 대해 민사법에서의 정비를 바탕으로 이를 포섭하여 강제집행 등에 나아갈 수 있는 법제도의 정비가 필요하다. 민사집행법의 경우라면 그 밖의 재산권에 블록체인상 권리에 대한 강제집행의 근거와 방법을 마련하는 것이 필요할 것이다.⁴⁴⁾ 형사소송법의 경우 토큰을 고려한 디지털 증거에 대한

색은 아날로그 증거 압수·수색의 체계에 편입되어 있는 모습이라고 설명하고 있다.

38) 대법원 2017.11.29. 선고 2017도9747 판결.

39) 차종진, “이메일 원격지 압수·수색의 적법성에 관한 소고—대법원 2017.11.29. 선고 2017도 9747 판결의 비판적 분석”, 한국비교형사법학회, 비교형사법연구 제21권 제2호, 2019.7. 등.

40) 대법원 2018.5.30. 선고 2018도3619 판결.

41) 윤지영, “AI와 가상자산 관련 범죄 및 형사법적 대응”, 전북대학교 동북아법연구소, 동북아법 연구 제16권 제2호, 2022.7., 60면.

42) 선종수, “가상화폐의 압수·수색과 증거능력의 문제”, 비교형사법연구 제21권 제4호, 한국비교 형사법학회, 2020.1, 320면에서는 이러한 압수방법은 현재까지 수사기관에서 행하는 전형적인 방법이자 유일한 방법이며, 지금까지 이와 관련한 적법성의 문제는 제기되지 않았다고 설명하고 있다.

43) 전계 논문, 321면.

44) 이현종, 전계논문에서는 대법원예규로 가이드라인을 마련할 것을 제안하고 있다.

법적 제도에 대한 검토와 규정마련이 요구된다.

IV. 가상자산법의 제정

1. 가상자산법의 제정 필요성

앞서 살핀 바와 같이 토큰은 대체가능성에 따라 FT와 NFT로 나뉘어지고, FT는 다시 기능에 따라 결제성토큰, 투자성토큰 및 기능성토큰으로 구분된다. 이중 금융규제의 대상은 주로 FT 중 결제성토큰과 투자성토큰에 놓여있다. 이러한 결제성토큰과 투자성토큰에 대해 기존 자본시장법으로 대응이 가능한 부분은 자본시장법의 개정을 통해 해결하고, 자본시장법의 적용이 어려운 부분, 즉 규제공백이 발생하는 부분에 대해서는 가상자산법(가칭)을 제정하여 대응하는 것이 필요하다.

투자성토큰 중 자본시장법상 증권의 개념으로 포섭이 가능한 토큰(이를 이익귀속형 토큰 또는 증권형토큰이라 한다)에 대해서는 자본시장법을 적용하면 될 것이다. 다만 뒤에서 살피는 바와 같이 기존 자본시장법을 그대로 적용할 수는 없는 사정이 있으므로 적절한 개정이 필요하다.

그러나 투자성토큰 중 증권형토큰이 아닌 토큰(이를 전매차익형토큰 또는 비증권형토큰이라 한다)과 결제성토큰에 대해서는 자본시장법이 적용될 수 없다.⁴⁵⁾ 자본시장법의 경우 증권을 여섯 가지로 유형화하여 정의하고 있는데 그에 속하지 않는 토큰이 있고, 결제성토큰의 경우에는 가치의 변동가능성을 배제하여야 하므로 투자목적이 아니므로 애당초 금융투자상품이 될 수 없어 자본시장법의 적용대상이 아니다. 따라서 이러한 영역에 대해서는 새로운 법의 제정이 필요하다.

가상자산법의 제정과 자본시장법의 개정 간의 관계를 표로 나타내면 아래와 같다.

45) 학급심이기는 하지만 법원도 전매차익형에 대해서는 증권으로 보기 어렵다는 취지의 판시를 한 바 있다. 서울남부지방법원 2020.3.25. 선고 2019가단225099 판결.

〈표 3〉 가상자산법과 자본시장법의 관계

	구체적인 유형	현행법상 규제가능성	규제필요성과 내용	
결제성토론	스테이블 코인	자본시장법상 증권 개념으로 포섭 불가	주로 건전성 규제 필요 (은행 규제 유사) CBDC에 대해서는 별도 규제필요성	→ 가상자산법 (제정)
투자성토론	전매차익형 토큰 (비증권형 토큰)	자본시장법상 증권 개념으로 포섭 불가	규제공백O	
	이익귀속형 토큰 (증권형 토큰)	자본시장법상 증권 개념(특히 투자계약증권)으로 포섭 가능	규제공백X (자본시장법의 보완)	→ 자본시장법 (개정)
기능성토론 (협의)	신분증명토큰, 사용권토큰	자산으로서의 성격(사용가치)은 있으나 교환이 불가(교환가치X) 기본적으로 금융규제의 대상 아님	다만, 다중적 성격이거나 시간에 따라 성격변화 가능하다는 점 유의	

2. 가상자산법 제정시 고려사항

가상자산법을 제정하는 경우 다음과 같은 사항에 대한 고려가 필요하다.

첫째, 결제성토론과 투자성토론 중 전매차익형에 대해서는 규제공백이 발생하므로 법 마련이 필요하지만 이를 하나의 법으로 할지 아니면 나누어서 입법하는 것이 타당할지의 문제이다. 하나의 법으로 제정하는 경우 토큰이라는 공통의 특성에 기초한 포괄적인 입법이 가능하다는 장점이 있다. 반면 결제성토론과 투자성토론은 경제적 성격이 다르고, 특히 발행인에 대한 규제의 내용이 다를 수밖에 없으므로 나누어서 법을 제정하는 것이 타당하다는 견해도 가능하다. 만약 나누어서 법을 제정한다면 투자성 토큰 중 비증권형 토큰에 대해 투자자산으로서의 성격을 강조하여 가상자산법으로 하고, 결제성토론에 대해서는 기존에 지급결제법제로 활용되어 온 전자금융거래법을 개정하거나 혹은 일본의 자금결제법과 같은 독립적인 지급결제법제를 마련하는 방법이 있을 것이다.

둘째, 가상자산법을 제정한다면 금융규제법의 형식을 취할지 여부이다. 금융규제법은 전통적으로 업규제와 거래규제의 틀을 가지고 있다. 이에

대해서는 금융규제법의 틀을 사용하는 것에 대해 별다른 이견이 없는 것으로 보인다.⁴⁶⁾ 토큰시장이 기술적 측면보다는 금융적 측면에서 빠르게 성장하였고, 규제의 방향과 목적도 이용자 혹은 투자자보호에 놓여야 한다는 공감대가 형성되었기 때문으로 보인다. 다만, 금융규제법의 형식을 취하였다고 하면 업자규제의 대상이 되는 가상자산업자는 금융업자인지, 나아가 가상자산업은 금융업인지에 대한 판단이 필요하다. 가상자산업을 금융업으로 분류한다면 금산분리와 같은 산업정책적 규제가 작동할 수 있다. 사견으로는 전자금융거래법에서와 같이 전통적 금융업자와 개별법상 업자를 구분하는 형태가 가상자산업규제에서도 적용이 가능하리라 생각한다. 가상자산업의 특성상 전통적인 금융업자 이외 기술 중심의 비금융업의 진출이 중요한 영역이기 때문이다.

셋째, 가상자산법의 내용을 얼마나 구체적으로 규정할지, 규제의 수준을 어떻게 정할지 여부이다. 주로 문제가 되는 것은 자율규제와의 관계이다. 우선, 가상자산법을 금융규제법의 형식으로 제정하는 경우에도 기존 법령, 특히 자본시장법과 같이 구체적이고 자세한 규율을 하는 것은 가능하지도, 바람직하지도 않다고 생각한다. 토큰이코노미는 앞서 언급한 바와 같이 완성형이 아니라 현재진행형이고, 기술의 발전속도나 방향을 예견하여 법적 규제의 틀로 수용하는데 한계가 있기 때문이다. 따라서 가상자산규제야말로 원칙중심규제가 적용될 수 있는 영역이라고 생각한다. 다만, 원칙중심규제와 규정중심규제는 양자택일의 관계가 아닌 상호보완적 관계이므로 원칙중심규제가 잘 작동할 수 있는 부분에서는 자율규제로의 적극적인 역할재분배가 필요하다. 현재의 가상자산시장의 상황을 고려하면 발행인과 거래소의 진입규제 및 형사처벌 대상인 불공정거래규제는 규정중심규제로 하고, 공시규제 중 특히 유통시장공시, 행위규제 중 판매규제 등에 대해서는 자율규제를 적극적으로 활용할 필요가 있다.

넷째, 각국의 규제와의 관계이다. 토큰이코노미는 이용자의 국적이나 장소의 국경이라는 성격이 배제된 새로운 경제이다. 따라서 우리나라에서 어떤 규제를 한다고 하여 규제효과가 제대로 나타나지 않을 수 있다.

46) 김갑래, “디지털자산법안의 주요 쟁점 및 입법 방향”, 자본시장연구원, 2022.9. 세미발표자료 4면(자본시장 유사성에 대한 부분).

2017년 ICO의 사실상 금지가 싱가폴 등 제3국에서의 ICO와 국내에서의 투자로 나타나게 되었고, 원래의 규제목적을 달성하지 못하였음은 이와 무관하지 않다. 따라서 우리나라만의 독자적인 규제는 효과적이지 않고, 각국의 규제를 살펴 입법을 할 수밖에 없다. 가상자산시장의 국제적 연계성과 가상자산시장을 비롯한 우리나라 경제의 대외의존성을 고려할 때 해외 주요국가의 법제를 관찰하고, 적절히 수용하는 것이 필요하다.

가상자산법의 제정시 첫째 문제와 셋째 문제는 입법적 판단의 문제이고, 둘째 문제는 금융규제로의 편입에 이견이 없다고 한다면 실제 제정시 고려가 필요한 것은 넷째 문제이다. 모범이 되는 외국법제를 선택한다면 가상자산법의 대체적인 열개는 해당 법제를 수용하고, 시장의 특수성 등을 고려하여 일부 변용을 하는 식이 될 것이다. 외국법제로서 주목이 필요한 것은 미국의 법제와 EU의 법제이다. 하지만, 증권의 범위와 감독당국의 규제범위 등에 있어 미국과 EU의 법제는 차이가 있고 이는 토큰에 대한 규제의 접근방식에도 영향을 미친다.⁴⁷⁾

3. 미국식 접근과 EU식 접근⁴⁸⁾

(1) 미국의 접근방식

미국의 경우 증권개념이 넓고, 규제기관에 대한 위임범위도 넓다.⁴⁹⁾ 미국에서 증권개념은 소위 호위 테스트(Howey test)에 의하는데 (i) 타인의 노력으로 인한 (ii) 이익에 대한 합리적인 기대로 (iii) 공동사업에 (iv) 금전을 투자하는 것에 해당하면 증권에 포함되는 투자계약으로 보는 것이다.⁵⁰⁾ 이는 우리나라의 자본시장법상 증권의 유형 중 투자계약증권의 정의와는 차이가 있다. 자본시장법상 투자계약증권은 “특정 투자자가 그 투

47) 미국과 EU의 증권규제상 목적 및 규제범위의 차이에 대해서는 Tanja Boskovic et al., 「Comparing European and U.S. Securities Regulation」, World Bank, 2010, pp.7~13(규제범위) & pp.14 ~16(규제목적).

48) 이정수, “탈중앙화금융(DeFi)에 대한 금융규제 연구”, 한국증권법학회, 증권법연구 제23권 제2호, 2022.8., 207~211면.

49) Daniel T. Stabile et al., 「Digital Assets and Blockchain Technology: US Law and Regulation」, Elgar, 2020, pp.189~214.

50) Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)

자자와 타인(다른 투자자를 포함한다) 간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것”을 말하는데⁵¹⁾ 위 Howey test의 요건 중 특히 (ii)에서 다름이 있다.⁵²⁾ 즉, Howey test에서는 “이익에 대한 합리적 기대”만 있으면 되지만 자본시장법상 투자계약증권은 이익에 대한 합리적 기대만으로는 부족하고, “손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시”까지 되어 있어야 한다. 즉 “계약상의 권리”여야 하고, 그것이 “표시”되어 있을 것을 요구하는 것이다. 강학상 투자성 토큰을 이익귀속형과 전매차익형으로 나눌 수 있는데 이익귀속형은 자본시장법상 투자계약증권의 정의에 들어맞는 “손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시”된 것이지만 전매차익형은 그러한 계약상 권리가 표시되어 있지는 않지만 전매과정에서 이익이 발생할 수 있고, 그러한 이익이 타인의 기업가적 혹은 경영적 노력으로 인한 것을 말한다. 즉, 투자성 토큰에 있어 미국의 경우 대부분 증권으로 규제가 가능하지만⁵³⁾ 우리나라에서는 자본시장법상으로 이익귀속형만 규제대상이 되고, 전매차익형 토큰은 규제대상이 아니다.⁵⁴⁾

한편, 결제성토큰이라고 할 수 있는 스테이블 코인의 경우 위와 같은 Howey test에 의할 때에도 증권으로 보기 어렵다. 가치가 일정하게 유지(stable)된다면 이익에 대한 합리적 기대를 인정하기 어려울 것이기 때문이다. 따라서 증권거래위원회의 규제범위 밖이라 볼 여지가 있다.⁵⁵⁾ 하지만 미국의 또 다른 감독기관인 상품선물거래위원회(CFTC)에서 규제가 가능하다. 상품거래법(CEA, Commodity Exchange Act) 제1a조 제9항에서는

51) 자본시장법 제4조 제6항.

52) 특히 (ii)라고 언급한 것은 다른 부분에서도 다름이 있기 때문이다. 예컨대 (iii) 공동사업에 대해서도 수직적, 수평적 공동사업 인정여부 등에 있어 양국간 차이가 있다.

53) Howey test의 (ii)요건을 중심으로 이익귀속형과 전매차익형을 나누어 전매차익형까지도 미국 증권법상 증권에 해당한다고 할 수 있지만 (i)이나 (ii)요건에 부합하지 아니하여 증권에서 제외될 가능성이 있다.

54) 미국의 경우 소위 거버넌스코인에 대해서도 증권으로 규제가 가능하다는 입장이다. SEC, “ICO Issuers Settles SEC Registration Charges, Agrees to Return Funds and Register Tokens as Securities”, February 19, 2020. (<https://www.sec.gov/news/press-release/2020-37>)

55) SEC는 스테이블 코인인 Basis에 대해 규제를 한 바 있다. 다만 이는 Basis코인이 알고리즘에 의한 스테이블 코인이라는 점에서 일반화하기는 어려워 보인다. 관련기사는 <https://www.coindesk.com/markets/2018/12/13/basis-stablecoin-confirms-shutdown-blaming-regulatory-constraints/>

“상품이란 미래 이행을 위한 계약으로서 현재 또는 미래에 처리되는 모든 서비스, 권리 및 이익”이 포함되는 것으로 매우 넓게 규정하고 있다.⁵⁶⁾ 실제로 상품선물거래위원회는 가상자산을 상품으로 선언하고, 상품거래법으로 가상자산을 감독하고 있으며 스테이블 코인도 마찬가지이다.⁵⁷⁾

요컨대, 미국의 경우 토큰에 대해 증권거래위원회와 상품선물거래위원회의 광범위한 규제권한으로 별다른 법령의 제정 없이 현재 법령하에서도 규제가 가능하다. 다만, 스테이블 코인에 대해 은행과 같은 수준의 건전성 규제가 가능할지에 대해서는 의문이 제기된다.⁵⁸⁾ 따라서 미국의 경우 향후 토큰에 대한 규제와 관련해서는 (i) SEC와 CFTC의 관할권 중첩의 조정 및 역할분담,⁵⁹⁾ (ii) 스테이블 코인에 대한 건전성 규제와 관련한 별도

56) The term “commodity” means wheat, cotton, rice, corn, oats, barley, rye, flaxseed, grain sorghums, mill feeds, butter, eggs, Solanum tuberosum (Irish potatoes), wool, wool tops, fats and oils (including lard, tallow, cottonseed oil, peanut oil, soybean oil, and all other fats and oils), cottonseed meal, cottonseed, peanuts, soybeans, soybean meal, livestock, livestock products, and frozen concentrated orange juice, and all other goods and articles, except onions (as provided by section 13-1 of this title) and motion picture box office receipts (or any index, measure, value, or data related to such receipts), and all services, rights, and interests (except motion picture box office receipts, or any index, measure, value or data related to such receipts) in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in

57) CFTC는 코인플립(Coinflip, Inc.)이나 비트맥스(BitMAX), 코인베이스(Coinbase, Inc.)의 가상자산 거래에 대해 제재를 하였고, 대표적인 스테이블 코인인 테더(USDT)에 대해서도 검사를 실시하여 담보부족을 이유로 과징금을 부과하기도 하였다.

58) 미국 의회는 스테이블 법(STABLE Act)이라고 불리는 ‘스테이블코인 테더링 및 은행 라이선스 시행법(The Stable Tethering and Bank Licensing Enforcement Act)’을 입안한 바 있다. 법안의 내용은 기본적으로 기존 은행 규제의 핵심 요소인 건전성 규제를 스테이블 코인 업계에 적용하여야 한다는 것이다. 즉, 테더(Tether), 센터(Center), 디엠(Diem, 구 Libra)과 같은 스테이블 코인의 발행자가 연방규제기관에 은행 인가를 신청하여야 하고, 연방 예금보험공사(FDIC)의 최소 준비금 보유요건을 준수하여야 하며, 스테이블 코인 발행자에 대해 시스템리스크도 지속적으로 분석해 보고해야 한다는 것이다. 하지만 이러한 법안은 Stellar Lumen 등으로부터 결국 스테이블 코인 발행을 은행이 독점하는 결과가 되고, 따라서 새로운 기술발전에 걸림돌이 될 것이라는 비판을 받았으며 의회를 통과하지는 못했다. 동 법안은 미국 하원의 라시다 틀렙 의원(민주, 미시간)이 발의하고 제수스 추이 가르시아(민주, 일리노이) 의원과 스티븐 린치(민주, 메시추세츠) 의원이 지지를 표명하였다. 린치의원의 래터에 대해서는 아래와 같다.

https://lynch.house.gov/_cache/files/9/8/98676895-71c0-41e0-af32-74c4b0035a7b/53E64D18E74146CE0FC1D074C9976E1D.stable-act-one-pager.pdf

59) 루미스-길리브랜드 법안 책임있는 금융혁신법(The Responsible Financial Innovation Act, RFIA)도 비슷한 맥락이다. 이 법안의 핵심은 가상자산의 상품과 증권, 그리고 보조자산(ancillary asset)으로의 분류이다. 상품은 CFTC가 증권은 SEC가 관할권을 가지므로 보조자산을 일종의 중간지대로 설정한 것이다. 보조자산은 “완전히 탈중앙화되지 않았거나 경영진, 또는 운영진의 노력에 따라 자산의 가치가 결정되는 암호자산”을 말하는데 보조자산으로 분류된 코인들은 1년에 두 번 SEC에서 요구하는 정보를 제출하고 투명하게 공개하는 절차를 거

규제입법 정도가 주로 문제될 것으로 보인다.

(2) EU의 접근방식

EU의 경우 미국과는 규제상황이 다르다. EU의 자본시장법령이라고 할 수 있는 MiFID II/MiFIR의 경우 금융상품(FI, Financial Instrument)을 상대적으로 좁게 정의하고 있고, 미국의 Howey test와 같은 기준을 발견하기도 어렵다.⁶⁰⁾ 이러한 증권규제체계가 가상자산에 대한 규제에 있어서도 차이를 가져오고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 금융규제의 대상은 결제성 토큰과 투자성 토큰인데⁶¹⁾ 결제성 토큰은 지급결제 목적으로 사용되는 토큰으로 주로 스테이블 코인이나 CBDC가 법적으로 문제된다. 쟁점이 되는 부분은 투자성 토큰에 대한 것이다. 투자성 토큰 중 MiFID II에서 금융상품(FI)에 해당하는 것은 MiFID II/MiFIR가 적용될 수 있을 것이다. 그러나 투자성 토큰 중 금융상품에 해당하지 않는 것들에 대해서는 규제의 공백이 발생한다.⁶²⁾ 이러한 이유로 MiCA가 제안되었다.

MiCA는 디지털금융폐기지에서 천명한 소위 중앙화된 접근방법(a centralized approach by identifying a provider responsible for operations for each service)을 채택하고 있고, 규제목적상 가상자산을 일반 암호자산⁶³⁾, 자산준거토큰(ARTs), 전자화폐토큰(EMTs)의 세 가지로 분류하고, 발행인은 법인으로 제한하였다.^{64)⁶⁵⁾}

한편, 일반 암호자산은 투자성 토큰 중 MiFIR

쳐야 하되 이 과정을 성실히 수행한 코인은 다시 상품으로 인정되어 CFTC의 규제 권한 아래로 들어갈 수 있도록 하였다.

60) Danny Busch et al., 「Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR」, Oxford, 2017, pp.43~45.

61) MiCA의 utility token 개념보다 좁게 정의한 것이다. 다만, 이렇게 정한 유틸리티 코인의 성격은 일의적이지 아니하고, 시간에 따라 변화할 수 있다.

62) Oreste Pollicino and Giovanni De Gregorio, 「Blockchain and Public Law: Global Challenges in the Era of Decentralisation」, Elgar, 2021, pp.216~223.

63) MiCA TITLE II의 “Crypto-Assets, other than asset-referenced tokens or e-money tokens”을 말한다.

64) 김재진/최인석, 「가상자산 법제의 이해」, 박영사, 2022, 179면 이하.

65) 이러한 발행인 제한에 따라 소위 텔중앙화자율조직(DAO, Decentralized Autonomous Organization)에 의한 발행은 금지되므로 이론적 의미에서 DeFi는 불가능해졌다고도 볼 수도 있다. 다만, DAO를 발행인에 포함시키려는 논의가 진행 중이다(이때 DAO를 어떻게 개념화하고 범주화할지에 대해서는 아직 뚜렷이 정해진 바가 없다). 한편, 미국의 경우 와이오밍 등 주에서 DAO를 LLC로 법인격을 인정하는 법령을 제정하였는바, 그와 같은 DAO에 대한 처리

II/MiFIR이 적용되지 않는 영역을 규율하기 위함이고, 자산준거토كن과 전자화폐토肯은 결제성 토큰 중 스테이블 코인을 규제하기 위한 목적이다. MiCA에 따르면 일반 암호자산의 경우에도 불공정거래 규제 등이 적용되어 규제공백이 해소되고, 자산준거토Ken과 전자화폐토Ken 등 소위 스테이블 코인에 대해서는 일반 암호자산 규제에 더해 계속 공시의무, 자체보유자금유지, 준비자산 예치, 상환청구권 등 추가적인 건전성, 행위규제가 적용되도록 하였다.

(3) 검토

이와 같은 미국식 접근방안과 EU식 접근방안이 있다고 할 때 우리나라의 법적 상황을 고려하면 EU식 접근방안이 타당하다고 생각한다. 구체적인 이유는 다음과 같다.

우선, 증권 개념에 있어 우리나라의 자본시장법과 미국의 증권법, 증권거래법 및 상품거래법은 상당한 차이가 있다. 미국법상 현재 사용되고 있는 토큰의 대부분은 증권개념에 포함되거나 혹은 상품개념에 포함될 수 있다. 하지만 우리나라의 경우 전매차익형 토큰은 자본시장법상 투자계약증권에 포함되지 않는다. 문제는 이러한 전매차익형 토큰이 현재 거래되고 있는 토큰의 상당 부분을 차지할 것이라는 점이다. 조각투자 등에 있어 금융위원회 내부의 판단이 있었고, 증권성판단에 대한 가이드라인도 마련되었으나⁶⁶⁾ 소위 ICO에 의한 코인(토큰)을 모두 증권으로 포함하기에 한계가 있다. ICO라는 것이 구조적으로 IPO 등 종래 증권발행에 비해 발행인의 투자자에 대한 직접적인 책임(이익귀속약정)을 인정하기 어려운 구조이기 때문이다.⁶⁷⁾⁶⁸⁾ 더욱이 DeFi의 핵심이라고 할 수 있는 스테이블 코인의 경우 미국의 상품선물거래위원회는 이를 상품으로 포함하여 규제할 수 있는데 비해 우리나라에는 그와 같은 규제기관과 규제근거를 찾기 어

도 문제될 수 있다.

66) 금융위원회, “조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인”, 2022.4.29.

67) Hacker et al., 「Regulating Blockchain」, Oxford, 2019 중 Phillip Hacker and Chris Thomale, “The Crypto-Security: Initial Coin Offering and EU Securities Regulation”, pp.229~248.

68) 결국은 발행인의 발행공시와 관련한 백서의 내용 문제이다. 다만, 현재 가상자산시장의 실무를 볼 때 백서에 증권 IPO에서의 증권신고서와 같은 내용을 모두 요구하기는 어려워 보인다.

렵다.

다음으로 규제방식의 차이이다. 미국의 경우 증권거래위원회 등에 있어 광범위한 재량권이 인정되고 있다.⁶⁹⁾ 실제로 증권거래위원회는 DAO가 발행했다고 주장되는 코인에 있어서도 FATF와 같은 책임추궁방식(a centralized approach)에 의해 책임을 부담할 자를 특정할 수 있다는 입장이다.⁷⁰⁾ 그러한 이유로 와이오밍 주 등에서 DAO의 법인격을 인정하고,⁷¹⁾ 향후 DAO를 발행자로 한 ICO가 이루어지더라도 책임추궁에 큰 문제가 없을 수 있다. 하지만 우리나라의 경우 형사, 행정책임을 전제로 규제체계를 마련한다고 할 때 DAO와 같은 주체를 발행인으로 한 ICO에서 책임추궁이 어려울 수 있다. DAO의 법적 성격을 무엇으로 보건 책임이 극히 분산될 경우 누구도 책임을 지지 않는 결과에 이를 수 있기 때문이다.⁷²⁾ 따라서 EU와 같이 발행인을 처음부터 법인으로 제한하는 입법방향이 현실적이다.⁷³⁾

4. 가상자산법 제정방향

현재 금융위원회에서는 디지털자산기본법안(가칭)을 준비 중이며 동 법안이 본고에서 논의하는 가상자산법에 해당하는 것으로 보인다. 또한 최

69) 김건식/송옥렬, 「미국의 증권규제」, 흥문사, 2004, 396면 이하.

70) FATF, "Updated Guidance for a Risk-Based Approach: Virtual Assets and Virtual Asset Service Provider", October 2021. 소위 중앙화된 접근방법을 채택(a centralized approach)하기 위해 4가지 질문(test)를 하게 되는데 동 질문은 (i) Does a person or entity have control over the assets or the protocol itself?, (ii) Does a person or entity have a commercial relationship between it and customers, even if exercised through a smart contract?, (iii) Does a person or entity profit from the service provided to customers?, (iv) Are there other indicators of an owner/operator?로서 이 중 하나라도 충족한다면 거래의 책임을 부담하여야 한다는 것이다.

71) 와이오밍 주에서는 입법을 통해 DAO를 LLC로 인정하였다(<https://www.wyoleg.gov/Legislation/2021/SF0038>). 다만, 미국의 LLC에 대해 우리나라에서 법인격을 그대로 인정할 수 있을지에 대해서는 의문이 있다.

72) Michele Finck, 「Blockchain Regulation and Governance in Europe」, Cambridge, 2019, pp.187~189.

73) 일본의 경우 2019년 5월 자금결제법과 금융상품거래법을 개정하여 암호자산 개념을 확립하고, 자금결제법을 중심으로 규정을 마련하였다. 원래 자금결제법에서는 결제성에 주목하여 가상통화로 개념을 도입하였으나 암호자산으로 변경을 한 것이다. 금융상품거래법에서는 기존 금융투자상품과 별도의 불공정규제체계 마련하였다는 점이 주목된다.

근 자본시장연구원을 통해 발표된 동 법안의 제정방향 및 내용은 EU의 접근방법, 즉 MiCA를 큰 골자로 하고 있는 것으로 판단되므로 전반적인 제정방향에 대해 동의한다.⁷⁴⁾ 다만, 구체적인 입법내용에 대해서는 논의가 계속되고 있는 것으로 보이는바, 다음과 같은 세가지 점에 대해 제언을 하고자 한다.

첫째, 가상자산시장의 특수성을 고려한 입법이 필요하다는 점이다. 종래의 증권시장은 증권의 판매와 중개를 담당하는 금융투자업자, 매매가 이루어지는 거래소, 그리고 예탁과 결제를 담당하는 예탁결제원의 삼원적 구조로 이루어져 이들 간의 견제와 감시를 통해 시장의 건전성을 유지하는 한편, 각 업별(특히 금융투자업) 경쟁을 유도하여 시장의 효율성을 이끌어 내는 구조이다. 하지만 가상자산시장의 경우 거래소가 중개업자와 예탁결제업자⁷⁵⁾의 역할을 겸하고 있다. 이러한 시장구조를 인정할 것인가. 장기적으로는 거래소의 현재 기능 중 중개판매와 예탁결제기능을 분리하여 경쟁화하는 것이 필요하다. 하지만 단기적으로는 시장의 특수성을 고려하여 현상을 수용하되 거래소의 의무와 책임을 강화하는 방식으로 시장의 건전성을 담보하는 것이 타당하다고 생각한다.

둘째, 발행인에 대한 규제도 고려가 필요한 부분이다. 테라, 루나 사태에서 보는 바와 같이 실제 이용자나 투자자가 피해를 입는 사건이 발생하였을 때 토큰이코노미의 특성상 책임추궁이 어렵다.⁷⁶⁾ 이러한 문제를 사전에 해결하기 위해 발행인을 법인으로 명확히 하고, 대표자 등 책임소재를 분명히 할 필요가 있다.⁷⁷⁾⁷⁸⁾ 특히 투자성토크보다는 결제성토크의 경우 발행인의 자격조건을 엄격히 할 필요가 있고, 스테이블 코인에 대해서

74) 김갑래, “디지털자산법안의 주요 쟁점 및 입법 방향”, 자본시장연구원, 2022.9. 세미발표자료

75) 현재 가상자산거래소가 수행하고 있는 예탁결제는 종래 증권시장의 그것과는 차이가 있다. 거래속도 등 현실적인 문제로 인해 대부분의 가상자산거래소가 가상자산을 거래소의 지갑에 보관하고, 투자자는 거래소에 계좌를 가지고 거래를 하고 있다.

76) 송은경, “합수단, 테라, 루나 ‘20% 수익보장’ 폰지 사기 혐의 수사”, 연합뉴스, 2022.5.20.

77) 자연인의 경우 책임재산의 확보 및 공시 등에 있어 법인에 비해 상대적으로 열위에 있다. 같은 이유로 자연인에 대해 자유형, 법인에 대해 재산형이 유효할 수 있는데 투자자에 대한 책임 측면에서는 법인에 민사, 행정책임을 부과하고, 대표자인 자연인에 형사책임을 묻는 것이 규제목적상 효과적이라 생각한다.

78) 김정록, “루나·테라 전방위 수사 어디까지 왔나…권도형 신병 확보 쉽지 않아”, 노컷뉴스, 2022.7.24.

는 기초자산의 보유와 태환의무 등을 명확히 규정하여야 한다. 한편, 비트코인과 같이 이미 발행되어 유통되는 토큰 중 발행인이 없거나 불명확한 경우가 있을 수 있는데 이에 대해서는 해당 토큰을 상장하여 거래하고 있는 거래소가 발행인에 준하여 책임을 부담하도록 규제체계를 마련할 필요가 있다.

셋째, 가상자산법 제정의 필요최소한으로서, 투자자와 이용자를 보호할 수 있는 규제의 마련이다. 이를 위해서는 거래규제로서 공시규제와 불공정거래규제가 핵심이 될 것이다. 공시규제 중 발행규제로서 발행인의 백서(white paper)에 대한 내용규제가 필요하다. 현재 가상자산시장의 백서의 현실을 고려할 때 증권시장의 증권신고서 규제를 그대로 적용할 수는 없는 일이겠지만 양 규제간의 간극이 매우 크고 그러한 간극은 투자자의 위험으로 귀결된다. 시장의 현실을 고려하더라도 백서의 내용에 대한 규제 및 거래소의 감시의무가 강화되어야 할 것이다. 불공정거래규제의 경우 종래 자본시장법상 규제의 틀을 원용할 수는 있을 것이나 그대로 적용은 어렵다.⁷⁹⁾ 가상자산시장의 특성상 예컨대 미공개중요정보이용행위의 경우 회사의 내부정보보다는 외부정보, 특히 거래정보가 문제되는 경우가 많을 것이다. 거래정보에 대한 규제 및 직무관련성 요건의 완화 등을 검토할 필요가 있다.

넷째, 외국의 입법과의 관계이다. 앞서 언급한 바와 같이 우리나라의 경제구조상, 그리고 토큰이코노미의 연계성상 외국의 입법을 관찰하고, 적의 수용할 필요가 있음을 물론이다. 그러한 측면에서 MiCA의 주요한 내용이 확정되어 EU의회의 의결만을 남겨두고 있다는 소식은 고무적이다.⁸⁰⁾ 하지만 MiCA가 법령(regulation)으로 공포되더라도 시행에 상당한 시간이 걸릴 것이라는 점, 미국의 경우 앞서 살핀 바와 같이 기존 규정으로도 규제가 가능한 상황이라는 점 등 고려할 때 우리의 경우에도 만연히 외국의 법령 정비를 기다릴 수는 없고, 필요최소한의 입법은 서두를 필요가 있다. 이때

79) 구체적인 규정의 제정방향에 대해서는 고동원, “탈중앙화금융의 진전과 불공정거래의 규제방향”, 증권법연구 제23권 제1호, 2022, 172면 이하.

80) Rahul, Nambiarmpurath, “European Council Approves Crypto Regulation Bill”, Investopedia, 2022.10.6. (<https://www.investopedia.com/eu-on-crypto-regulations-6747785>, 2022.10.15. 최종방문)

필요최소한은 이용자 내지 투자자 보호를 위한 최소규제로서 외국 법령상으로도 이미 혹은 앞으로 포함될 것이 예정되어 있는 사항들이다. 대표적으로 불공정거래규제를 들 수 있다. 이러한 영역에 대해서는 포괄적인 입법으로서 가상자산법의 입안에 시간이 소요된다면 선별하여 최우선적으로 법제화를 시도할 필요가 있다.

V. 자본시장법의 개정

1. 자본시장법의 개정필요성

투자성토큰 중 이익분배형에 대해서는 자본시장법상 증권의 범위에 포함이 가능하다. 자본시장법상 증권은 지분증권, 채무증권, 수익증권, 파생결합증권, 증권예탁증권 및 투자계약증권의 6가지로 분류되는데 투자성토큰의 경우 지분증권 또는 투자계약증권에 해당할 가능성이 있을 것이다.

투자성토큰이 지분증권 등에 해당하는 경우에는 자본시장법의 적용에 별다른 문제가 없다. 지분증권에 대해서는 자본시장법의 규제가 종합적으로 적용되기 때문이다. 그러나 다수의 투자성토큰은 지분증권보다는 투자계약증권에 해당할 것으로 보인다. 토큰의 시장에서의 발행형태를 보면 기존 주식 등과는 다른 형태의 수익구조를 염두에 둔 것이 많고, 그러한 형태를 취할 수 있는 것이 바로 토큰의 장점으로 여겨져 왔기 때문이다. 그런데 현재의 자본시장법을 그대로 적용할 경우 투자자 보호에 문제가 발생하게 된다. 자본시장법 제4조 제1항은 증권에 대해 정의하면서 단서에서 투자계약증권 등에 대해서는 “제2편 제5장, 제3편 제1장(제8편부터 제10편까지의 규정 중 제2편 제5장, 제3편 제1장의 규정에 따른 의무 위반행위에 대한 부분을 포함한다) 및 제178조 · 제179조를 적용하는 경우에만 증권으로 본다”고 규정하고 있다. 즉, 투자계약증권에 해당하는 투자성토큰의 경우에는 사실상 발행공시와 불공정거래규제(부정거래)만 적용되는 것이다. 이는 판매행위규제를 비롯한 다양한 금융투자업자규제, 거래소 규

제 등이 적용배제됨을 의미한다.

이러한 자본시장법상 투자계약증권에 대한 규제는 가상자산법과의 형평성에서도 문제가 된다. 가상자산법의 주요 내용이 공개되지는 아니하였으나 가상자산법에서 구체적인 발행공시, 업자규제, 불공정거래규제 등이 마련되는 경우를 가정하면 투자성토큰 중 이익분배형의 경우 그와 같은 규제가 적용되지 않거나 혹은 낮은 수준의 규제가 적용되는 문제가 발생하는 것이다. 만약 새로운 토큰을 발행하는 입장에서는 이러한 규제차이를 고려하여 비증권형토큰이 아닌 증권형토큰을 발행할 가능성이 있고, 이러한 일종의 규제회피 내지 규제쇼핑은 시장의 왜곡을 가져올 수 있다.

2. 자본시장법 개정시 고려사항

증권형토큰에 대한 자본시장법의 적용에 있어 가장 큰 문제는 투자계약증권에 대한 규제체계와 가상자산법과의 균형 문제이다. 그리고 앞서 자본시장법 제정시 고려사항에서도 언급한 바와 같이 현재 가상자산시장의 현실도 고려사항이다. 이에 대해 검토하면 다음과 같다.

먼저, 자본시장법 제4조 제1항 단서에 대해서는 개정이 필요하다. 법 제4조 제1항 단서는 토큰을 고려한 입법이 아니다. 자본시장법 제정 당시의 입법자료에 따르면 투자계약증권으로 포섭되는 증권을 구체적으로 상정하지는 못한 것으로 보이고, 포섭되는 경우는 주로 유통성이 없는 경우를 가정하였던 것으로 사료된다.⁸¹⁾ 하지만 투자성토큰은 유통성이 핵심으로 당연히 유통과정에서의 공시규제, 거래소 규제, 판매행위규제 등이 필요한 사항이다.

다음으로, 가상자산법과의 균형이다. 이는 가상자산법이 성안되지 아니하였으므로 미리 예단하기에는 어려움이 있다. 하지만 가상자산법이 모범으로 하고 있는 MiCA의 경우를 보면 발행인규제와 거래소를 포함한 업자규제 그리고 공시규제와 불공정거래규제를 바탕으로 한 거래규제의 체계를 가지고 있다. 따라서 이러한 가상자산법을 예상하고, 증권형토큰의 경

81) 김건식/정순섭, “자본시장법(제3판)”, 흥문사, 2013, 92~94면.

우 비증권형토큰에 비해 기존 증권과 실질이 유사하며, 투자자 입장에서도 그와 같이 받아들일 것이라는 측면 등을 고려할 때 최소한 가상자산법 보다 엄격한 규제가 요구된다.

마지막으로, 가상자산시장의 현실에 대한 고려이다. 현재 가상자산시장에서는 증권형토큰과 비증권형토큰을 구분하지 않고 있다. 따라서 앞서 가상자산시장법 제정에서 고려사항으로 검토한 가상자산시장의 현실적 요소가 자본시장법 개정에 있어서도 동일하게 적용된다. 거래소가 중개업자, 거래소, 예탁결제의 1인 3역을 하고 있고, 발행인이 없거나 불분명한 경우가 있으며, 기존상장요건이나 공시규제의 적용에 어려움이 있다.

3. 자본시장법의 개정방향

위와 같은 사항을 고려할 때 자본시장법의 개정방향에 대한 제언을 4가지로 정리하면 다음과 같다.⁸²⁾

첫째, 자본시장법 제4조 제1항 단서에 관해서이다. 이에 대해서는 3가지 경우의 수가 가능하다. 1안은 투자계약증권의 경우에도 다른 증권, 예컨대 지분증권과 동일하게 규제를 하도록 하는 것이다. 단서에서 1호의 투자계약증권 부분을 삭제하는 방법이다. 2안은 지분증권 등 다른 증권과 기존 투자계약증권과 다르게 규제체계를 마련하는 방안이다. 이를 위해서는 투자계약증권과 구별되는 개념으로서 예컨대 투자계약증권형 가상자산과 같은 개념정의와 그에 대한 별도의 규제체계가 필요할 것이다. 3안은 현재 그대로 투자계약증권과 동일하게 규제하는 것이다. 이 중 3안은 앞서 살핀 바와 같이 토큰의 유통성 등 고려할 때 타당하지 않다. 2안은 논리에 정합적이지만 규제체계를 지나치게 복잡하게 할 가능성이 있다. 만약 2안을 취하는 것이라면 증권형토큰에 대해서도 전향적으로 가상자산법이 적용되는 것으로 제도를 정비하는 것도 가능할 것이다. 만약 그러한 선택을 한다면 가상자산법에서 자본시장법과의 적용관계를 적절히 규정할 필요가 있다.⁸³⁾ 현실적인 안은 1안이다. 다만, 1안의 경우 문제는 투자계약증권에

82) 자본시장법의 개정방향에 대한 자료로는 김갑래, “증권형 토큰 규율체계 정비 방향”, 자본시장연구원, 2022.10. 세미나 발표자료 중 6~11면.

대한 현재까지의 규제체계를 부정하는 결과가 된다는 점이다. 투자계약증권에 해당하는 토큰(증권형토큰) 이외에 토큰이 아닌 형태의 투자계약증권은 없는지, 혹은 입법시 고려한 바와 같이 유통성이 없으면서 다른 증권 유형에 속하지 않아 특별한 법적 고려를 해야할만한 유형이 없는지 고려할 필요가 있다. 최근 문제가 되었던 조각투자와 같은 경우가 있을 수 있다.⁸⁴⁾ 다만, 이러한 유형의 투자계약증권에 대해서도 마찬가지로 유통성을 고려해야 하고, 그 외 투자계약증권에 대한 이중적 법제가 적용될만한 사례를 현실적으로 상정하기 어려운 점, 만약 그와 같은 사례가 나온다면 규제샌드박스 등을 통해 적의대응이 가능하다는 점 등 고려할 때 1안이 현실적인 안이라고 생각한다.

둘째, 자본시장법상 증권형토큰에 대한 현실의 고려이다. 앞서 자본시장법 제4조 제1항 단서 자체를 삭제하는 쪽으로 개정이 이루어진다면 자본시장법의 적용 자체는 매우 간명해진다. 기존의 지분증권에 대한 규제가 거의 그대로 적용이 될 수 있을 것이다. 그러나 그와 같은 규제가 그대로 적용될 경우 증권형토큰시장은 크게 위축될 가능성성이 있다. 예컨대 증권형토큰에 대해 거래소 규제(거래소 허가제)가 적용될 경우 현재 거래소 중 상당부분이 증권거래소로 허가를 받지 못할 수 있으므로 거래시장 자체가 상당 부분 사라질 수 있다.⁸⁵⁾ 이를 대비하기 위해서는 한국거래소에 증권형토큰을 위한 시장이 개설되거나 다자간매매체결회사와 같은 대체거래소를 통해 거래가 이루어질 수 있도록 준비가 필요하다. 문제는 이러한 준비에 상당한 시간이 필요하다는 점이다. 이에 대한 대응으로는 두 가지 방법이 가능할 것이다. 하나는 부칙에서 충분한 적용 유예기간을 두는 방법이고, 다른 하나는 증권형토큰을 별도의 개념으로 정의한 후 현재의 규제체계에서 일부 규제를 면제하거나 완화하여 적용토록 하는 것이다.

셋째, 상장증권에 대한 규제와 비상장증권에 대한 규제의 차이와 그 적용이다. 자본시장법상 공모에 대한 규제는 증권형토큰에 대해서도 그대로

83) MiCA의 경우에도 가상자산규제와의 관계에서 기존 MiFIR II의 개정을 제안하고 있다. MiCA, Explanatory Memorandum, Paragraph 6.

84) 금융위원회, “조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인”, 2022.4.29.

85) 자본시장법 제373조는 무허가 시장개설행위를 금지하고 있다.

적용이 필요할 것이다. 그러나 상장과 관련한 규제는 다소 고려할 점이 있다.⁸⁶⁾ 예컨대 현재 상장주식에 대해서는 전자증권법상 무권화에 따른 법리가 적용된다. 증권형토큰의 거래는 상장시장에서의 거래와 비상장시장에서의 거래로 나눌 수 있을 터인데 후자의 경우에는 블록체인상의 거래방식을 가능한 인정할 수 있을 것이다. 문제는 전자의 상장시장에서의 거래이다. 블록체인상의 토큰과 별도로 전자증권법의 전자증권화가 필요하다고 볼 것인가.⁸⁷⁾ 만약 전자증권법상 전자증권으로서의 규제를 따르게 되면 블록체인의 불변성, 투명성, 분산성의 장점을 상당 부분 잃게 된다. 블록체인의 장점을 살려 법제도의 운용의 묘를 살릴 수 있도록 하여야 한다. 독일의 경우 전자유가증권법의 개정을 통해 기존 전자증권제도와 별도로 블록체인상의 증권제도를 도입하였는바, 우리 법제에도 참고가 될 수 있을 것이다.⁸⁸⁾

넷째, 입법기술에 대한 부분이다. 상장주식과 같은 자본시장의 전통적 규제영역과 가상자산시장 사이에는 상당한 차이가 존재한다. 이러한 차이를 어떻게 메울지가 입법기술이 제대로 작동해야 할 영역이다. 가상자산 법 제정과 관련하여 언급한 바와 같이 원칙중심규제와 규정중심규제 사이에 역할분담이 필요하다.⁸⁹⁾ 기존 자본시장법은 주로 규정중심규제에 의하였다고 할 수 있다. 금융소비자보호와 관련하여 필요최소한에 대해서는 법규정으로 직접규제를 하도록 하고, 공시의 구체적인 사항이나 판매규제의 세부적인 내용에 대해서는 법은 원칙과 방향만을 설정하고, 거래소를 중심으로 자율규제의 영역에서 해결하도록 한 다음, 실제 규제의 작동여하와 작동수준을 관찰하여 점진적으로 법규제로 포섭하거나 혹은 반대로

86) 자본시장법상 공모와 상장은 구분되는 개념이다. 하지만 가상자산 시장을 규제하는 경우 거래소를 운영하는 가상자산사업자를 중심규제 측으로 하는 방안을 고려할 수 있다. 이 경우 예컨대 상장 전 공모나 상장 후 사모에 대해 어떻게 규제할지 문제가 발생할 수 있다. 블록체인상의 비대면거래가 일반적인 가상자산시장에서 공, 사모 구분보다는 상장을 중심으로 규제체계를 마련하는 것을 고려할 필요가 있다고 생각한다.

87) 김갑래, “증권형 토큰 규율체계 정비 방향”, 자본시장연구원, 2022.10. 세미나 발표자료 18면에서는 장내시장의 경우 상장시 기존 전자증권 형태로 전환을 고려하는 것으로 설명하고 있다.

88) 최지웅, 전개논문, 83면.

89) Niamh Moloney, “원칙중심규제: 영국의 경험”, 한국증권법학회, 증권법연구 제18권 제1호, 2017, 212~213면.

자율규제의 영역을 확대해 나가는 것이 필요할 것이다. 다만, 자본시장법상 증권형토큰에 대한 별도의 개념화를 하지 않는다면 현재 규제는 획일적일 수밖에 없으므로 부칙에서 단계별로 적용시기를 달리하는 식으로 제도의 안착을 준비할 필요가 있다.

VI. 마무리하며: 제반 인프라법령의 재정비

토큰이코노미에 대한 규제체계를 하나의 집이라고 한다면 바른 규제체계를 마련하는 과정을 집을 짓는 과정에 비할 수 있을 것이다. 튼튼한 기초를 마련하고, 그 위에 지붕을 떠받칠 수 있는 든든한 기둥을 세워야 한다. 이때 기둥은 어느 한쪽이 다른 쪽보다 두껍거나 길어서는 안될 것이다. 두 기둥은 높이와 넓이가 같아 균형을 이룰 수 있어야 토큰이코노미라는 집이 무너지지 않을 수 있을 것이다. 튼튼한 기초는 민법, 형법, 절차법에서 토큰에 대한 법적 지위의 정함과 그에 따른 집행 등 절차의 정비를 말한다. 기둥은 가상자산법의 제정과 자본시장법의 개정으로 이들 금융법제는 토큰 이코노미가 경제의 건전한 발전에 이바지하고, 투자자 내지 이용자를 보호할 수 있는 든든한 규제체계를 갖추어야 한다.

토큰 이코노미의 법적 정비에 있어 마지막 단계는 기초법의 튼튼한 토대와 금융규제의 두 기둥 위에 지붕을 얹는 일이다. 지붕은 토큰 이코노미가 제대로 작동하기 위한 제반법령을 의미한다. 수많은 제반법령의 법적 쟁점과 정비방향을 자세히 검토하는 것은 후행연구의 과제가 될 것이므로 본고에서는 제반법령에서 쟁점이 되는 사항을 제시하는 것으로 마무리하고자 한다.

우선, 전자금융거래법에서는 선불전자지급수단, 전자화폐 등을 토큰과의 관계에서 정리가 필요하다. 장기적으로는 자금결제 관련 일반법의 입법을 고려할 필요도 있다. 다음으로 외국환거래법은 최근 전면개정작업 중으로 불필요한 규제를 없애고 규제체계를 단순화하는 것을 목표로 하고 있다.⁹⁰⁾ 그러나 토큰 거래와 관련해서는 외국환거래시장 및 보고체계를 무

력화시킬 수 있으므로 규제의 강화가 필요할 수 있다. 한편, 특정금융정보법은 원래 자금세탁방지법제에서 출발하였으나 가상자산 및 가상자산업자에 대한 규제가 처음 도입되어 가상자산에 대한 업법(業法)으로 역할을 해온 것이 사실이다. 가상자산법 등이 마련되면 특정금융정보법의 이와 같은 비정상적인 역할문제는 해소될 것으로 보인다. 다만, 가상자산법 등이 입법될 때까지는 당분간 규제업법으로서 역할을 할 수밖에 없을 것이다.

상법의 경우 회사의 형태를 다섯 가지로 제한하고 있는데 장기적으로는 탈중앙화자율조직(DAO)을 회사법제로 포섭하는 것을 고민할 필요가 있다.⁹¹⁾ 민법에서는 앞서 살핀 토큰의 법적 지위에 대한 정리 이외에 스마트계약에 대한 전반적인 검토가 요구된다. 스마트계약은 용어에서 ‘계약’을 포함하고 있으나 민법상 계약이 아닌 경우도 많고, 계약인 경우에도 청약과 승낙 등 해석적용에 있어 차이가 있다. 스마트계약은 블록체인 기술 전반에 관련된 것이므로 법적 정리가 다른 무엇보다 시급하다. 다음으로, 은행법, 자본시장법(신탁업법 포함⁹²⁾), 유사수신행위규제법⁹³⁾ 등 전통적인 금융업법에 있어서는 소위 탈중앙화금융에 대한 규제여부 및 규제방향에 대한 검토가 필요하다. 토큰, 특히 결제성토큰을 금전이나 화폐로 볼 수 있는지가 주로 문제된다.⁹⁴⁾ 한편, 토큰이코노미는 국적과 국경을 무의미하게 만들고 있으므로 전통적 국제사법 규정이 그대로 적용될 수 있는

90) 김규성, “자본거래 신고의무 완화... 외국환거래법 23년만에 손본다”, 파이낸셜뉴스, 2022.7.5. (<https://www.fnnews.com/news/202207051816504518>, 2022.10.15. 최종방문)

91) DAO에 대해서는 노혁준, “블록체인과 회사법”, 한국상사법학회 하계공동학술대회 발표논문, 2022.7. 등.

92) 수탁받을 수 있는 자산에 토큰을 포함시키는 것을 고려할 필요가 있다. 자본시장법 제103조 제1항은 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 지상권, 전세권, 부동산임차권, 부동산소유권 이전등기청구권, 그 밖의 부동산 관련 권리, 무체재산권(지식재산권을 포함한다) 외 재산을 수탁할 수 있도록 제한하고 있다.

93) 대법원 2019.5.30. 선고 2019도14662 판결(원심은 서울중앙지방법원 2019.1.9. 선고 2018노 2816 판결)에서는 원금보장을 인정한 바 있다. 그러나 가상자산의 금전으로서의 성격을 환가 가능성 등을 근거로 인정하면서(가상자산은 언제든 금전으로 환가 가능하다는 점) 다시 원금 보장에 대해서는 가상자산 자체를 전제로 인정한 논리(예컨대 가상자산 10개를 맡기면 1개를 이자로 준다고 할 때 가상자산 자체의 가치가 떨어지더라도 가상자산 자체는 10개에서 11개가 되었으므로 원본 이상이 되었다는 것)에는 쉽게 동의하기 어렵다.

94) 대법원 2005.11.24. 선고 2003도2213 판결. 가상자산은 스테이블 코인을 포함하더라도 금전이라고 보기기는 어렵다. 물론 유사수신행위와 관련하여 반드시 금전일 필요는 없고, 거래상품이 금전을 대신하여 형식적으로 포함될 뿐이라거나 허울일 뿐인 경우에는 유사수신행위규제 법이 적용될 수 있다는 것이 대법원의 입장이다.

지에 대해서도 연구가 필요하다. 현재 연구가 한창인 CBDC의 도입과 관련해서는 한국은행법의 개정이나 화폐법의 제정이 문제될 수 있을 것이다.⁹⁵⁾ 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률이나 공인회계사법 등도 고려가 필요하다. 최근 발생한 FTX사태는 금융규제의 불비를 떠나 애당초 회사내외부의 감사와 통제가 제대로 작동하지 않은 사례로 보인다.⁹⁶⁾

기초법령의 정비와 가상자산법 등 금융규제법령의 제정과 개정에도 상당한 시간이 소요될 것이지만 제반법령의 정비에는 더 많은 시간과 노력이 필요할 것으로 보인다. 특히 가상자산법 등 금융규제법령은 금융위원회가 관할하고 있고, 현재 토큰에 대한 규제를 주도하고 있는 입장인데 반해 다른 법령들은 다양한 정부부처에서 관할을 하고 있고, 이해관계에도 차이가 있다. 문제는 토큰이코노미는 어느 하나만으로는 제대로 작동이 어렵다는 점이다. 기초가 없으면 기둥을 세울 수 없고, 기둥이 한쪽 뿐이거나 높이가 맞지 않으면 지붕을 올릴 수 없으며, 지붕을 올리지 않으면 제대로 된 집의 역할을 할 수 없는 것과 같은 이치이다. 토큰이코노미로의 전환 내지 이행은 이미 진행 중이고, 그 변화의 속도는 점차 빨라질 것으로 보인다. 토큰이코노미의 변화속도만큼 입법적 대응도 속도를 내기를 기대하고, 그와 같은 준비에 본고가 작은 기여라도 할 수 있기를 바래마지 않는다.

95) 한국은행, “스테이블코인 규제동향과 중앙은행 역할연구”, 2021(공간되지 아니함).

96) 강건택, “엔론 청산인마저 혀 내두른 FTX…이런 실패는 처음 본다”, 연합뉴스, 2022.11.18. (<https://www.yna.co.kr/view/AKR20221118003200072?input=1195m>, 2022.11.28. 최종방문)

■ 참고문헌

1. 국내문헌

- 김건식/정순섭, 「자본시장법」(제3판), 홍문사, 2013.
- 박준/한민, 「금융거래법」(제2판), 박영사, 2019.
- 김건식/송옥렬, 「미국의 증권규제」, 홍문사, 2004.
- 양창수 외, “민법주해(제2판): 총칙(II)”, 박영사, 2022.
- 김재진/최인석, 「가상자산 법제의 이해」, 박영사, 2022.
- 양천수, 「제4차 산업혁명과 법」, 박영사, 2017.
- 김수진, 「디지털 금융의 이해와 활용」, 한국금융연수원, 2020.
- 김보현 외, 「데이터 경제와 디지털금융」, 법문사, 2021.
- 고종문, 「DeFi 분산금융」, 지식공감, 2021.
- 정구태, 「새로운 시대의 부, 디지털자산이 온다」, 미래의창, 2021.
- 이용재 외, 「넥스트 파이낸스」, 북저널리즘, 2019.
- 권민경, 「DeFi의 위험요인과 국제사회의 규제동향」, 자본시장연구원, 2022.1.
- 정순섭, “블록체인과 금융”, BFL 제108호, 2021.7.
- 고동원, “탈중앙화금융의 진전과 불공정거래의 규제방향”, 증권법연구 제23권 제1호, 2022.
- 장호규, “분산금융”, 금융정보연구 제10권 제2호, 2021.
- 임병화, “디파이의 이해와 시사점”, 글로벌금융리뷰 제2권 제1호, 2021.
- 김현태, “탈중앙화금융의 확산과 향후과제”, 금융포커스 제31권 제4호, 2022.
- 고형석, “스마트계약에 관한 연구”, 민사법의 이론과 실무 제21권 제4호, 2018.
- 임건면, “온라인게임 이용약관의 법적 문제”, 법학논문집 제29집 제2호, 중앙대학교 법학 연구소, 2005.
- 정해상, “인터넷 게임아이템 거래에 관한 법리”, 중앙법학 제5집 제3호, 중앙법학회, 2003.
- 윤웅기, “MMORPG 게임아이템 현금거래에 대한 법정책적 고찰”, 게임문화연구회, 2005.
- 최지웅, “디지털자산과 증권결제제도: 독일과 미국의 입법례를 중심으로”, 서울대 금융법 센터, BFL 제115호, 2022.9.
- 이정수, “제4차 산업혁명과 금융법의 과제”, 한국상사법학회, 상사법연구 제40권 3호, 2021.11.
- _____, “탈중앙화금융(DeFi)에 대한 금융규제 연구”, 한국증권법학회, 증권법연구 제23권 제2호, 2022.8.
- 이현종, “가상자산, 민사 강제집행할 방법 없다”, 법률신문, 2022.6.9.
- _____, “가상자산의 민사 강제집행”, 한국민사집행법학회 발표논문, 2022.6.
- 이원상, “온라인수색의 동입 필요성과 한계 - 아동·청소년 대상 디지털 성범죄를 대상으로”, 한국비교형사법학회, 2022. 7.
- 차종진, “이메일 원격지 암수·수색의 적법성에 관한 소고 - 대법원 2017.11.29. 선고 2017도9747 판결의 비판적 분석”, 한국비교형사법학회, 비교형사법연구 제21권 제2

- 호, 2019.7.
- 윤지영, “AI와 가상자산 관련 범죄 및 형사법적 대응”, 전북대학교 동북아법연구소, 동북
아법연구 제16권 제2호, 2022.7.
- 김갑래, “디지털자산법안의 주요 쟁점 및 입법 방향”, 자본시장연구원, 2022.9. 세미발표
자료.
- _____, “증권형 토큰 규율체계 정비 방향”, 자본시장연구원, 2022.9. 세미나 발표자료.
- 니암 몰로니(Niamh Moloney), “원칙중심규제: 영국의 경험”, 한국증권법학회, 증권법연구
제18권 제1호, 2017.
- 노혁준, “블록체인과 회사법”, 한국상사법학회 학제공동학술대회 발표논문, 2022.7.

2. 해외문헌

- Campbell R. Harvey et al., 「DeFi and the Future of Finance」, Wiley, 2021.
- Tanja Boskovik et al., 「Comparing European and U.S. Securities Regulation」, World
Bank, 2010.
- Danny Busch et al., 「Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR」,
Oxford, 2017.
- Hacker et al., 「Regulating Blockchain」, Oxford, 2019.
- David Fox et al., 「Cryptocurrencies in Public and Private Law」, Oxford, 2019.
- Oreste Pollicino and Giovanni De Gregorio, 「Blockchain and Public Law: Global
Challenges in the Era of Decentralisation」, Elgar, 2021.
- Syren Johnstone, 「Rethinking the Regulation of Cryptoassets: Cryptographic Consensus
Technology and the New Prospect」, Elgar, 2021.
- Daniel T. Stabile et al., 「Digital Assets and Blockchain Technology: US Law and
Regulation」, Elgar, 2020.
- Chris Brummer(editor), 「Cryptoassets: Legal, Regulatory and Monetary Perspectives」,
Oxford, 2019.
- Michele Finck, 「Blockchain Regulation and Governance in Europe」, Cambridge, 2019.
- Perry H. Beaumont, 「Digital Finance: Big Data, Start-ups, and the Future of Financial
Services」, Routledge, 2020.
- Igor Makarov & Antoinette Schoar, “Cryptocurrencies and Decentralized Finance
(DeFi)”, NBER Working Paper 30006, April 2022.
- Douglas Arner, Raphael Auer and Jon Frost, “Stablecoins: risks, potential and
regulation”, BIS Working Paper No. 905, November 2020.
- Sirio Aramonte et al., “DeFi risks and the decentralisation illusion”, BIS Quarterly
Review, December 2021.
- Tanja Boskovik et al., 「Comparing European and U.S. Securities Regulation」, World
Bank, 2010.

3. 기타자료

기획재정부, “4차 산업혁명과 혁신성장을 주제로 정부업무보고 실시”, 2018.1.24.

금융위원회, “디지털금융 종합혁신방안”, 2020.7.26.

금융위원회, “조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인”, 2022.4.29.

법제처, “가상자산 거래 관련 입법 동향”, 최근 입법동향, 2021.9.

A Research on the Enactment for the Token Economy

Lee JungSoo*

Diverse virtual assets have been appeared with changes of economy since Satoshi Nakamoto introduced a bitcoin as an alternative to a legacy finance. While the legacy finance is operated by centralized financial institutions with a fiat money, virtual assets like a bitcoin has changed shapes of economy in substitution of financial institutions and money itself. In this regard, we can call this new economy as a token economy. However, if we are asked whether the regulations are prepared well for this new economy, the answer would be negative. The legal status of tokens is not defined clearly and there is still empty area for the financial regulations on tokens. Furthermore, infra laws such as a bank law, a capital market law and a foreign exchange law should be revised in accordance with the change of the regulation regime as well.

In this paper, enactment tasks of token economy are reviewed. Firstly, fundamental laws regarding a legal status of token should be reviewed. In a Korean civil law, a token is not an object of legal ownership as well as receivables. A definition of object should be supplemented. In a criminal law, though the token crimes are protected under the law through the concept of property interest while enforcement of the token itself is not fully stipulated in a procedural law. Secondly,

* assistant professor, Seoul National University School of Law

financial regulations should be followed for revisions. The direction of revising regulations is in two ways. one is a revision of the capital market law which covers the security token as an investment instrument. The other is an enactment of new law which regulates the non-security token and payment token not covered by the current law. For these two ways, current situation of token market and other countries regulation like EU MiCA should be considered carefully. Lastly, infra laws surrounding the token economy should be supplemented in accordance with token economy development. For example, a commercial law in a DAO, a bank law and a trust law in a DeFi should be reexamined.

Key words : Token Economy, Virtual Asset, Crypto Asset, Stable Coin, DeFi
(Decentralized Finance), DAO (Decentralized Autonomous Organization)