

# 정책브리핑



정책브리핑 | 2022-17호 | 2022년 7월 15일 | 발행처 민주연구원 | 발행인 노웅래 | idp.theminjoo.kr

## 안전벨트 없는 코인시장: 강력한 시장안정화 대책을 마련하라!

송 원 섭 연구위원(경제학 박사)

### 《 요약 》

#### ■ 가상자산 제도화 필요성

- 2022년 5월 스테이블코인(Stablecoin) ‘테라(Terra) USD’의 가격이 급락하면서 가상자산시장 전체에 불안감이 확산되고, 이에 가상자산 제도화에 대한 논의 재조명
- 이번 테라-루나사태로 인해 비트코인과 알트코인보다 안정적이라고 평가되어 왔던 스테이블코인에 대한 우려가 커지면서, 스테이블코인뿐만 아니라 가상자산 전반에 대한 강력한 제도화가 필요하다는 공감대 확산
- 가상자산을 정의 및 직접 규제할 수 있는 정확한 법적인 근거는 없으며, 여러 법에 간접적으로 적용할 수 있는 가능성만 존재

#### ■ 정책제언

- 가상자산 거래행위에 관해서 막대한 투자자피해가 다시 발생할 수 있으므로, 기존의 법률개정을 통해 가상자산을 금융상품으로 포함시켜 「자본시장법」을 통해 규제
- 가상자산의 허위 공시·시세조종·조정거래 등 시장 이상 활동을 관리·감독하고, 가상자산 투자자 보호 창구로서 역할을 전담할 「디지털자산관리감독원」 설립
- 이외에 ‘한글백서’ 공급을 통해 가상자산 이용자들에게 가상자산과 관련된 충분하고 올바른 정보를 제공하여 가상자산거래에 대한 피해를 최소화할 수 있는 방안 마련

▶ 키워드: 가상자산제도화, 디지털자산관리감독원

♣ 이 글의 내용은 연구자의 의견이며, 민주연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

## 1. 테라-루나 사태 개요

- 2022년 5월 스테이블코인(Stablecoin) ‘테라(Terra) USD’의 가격이 급락하면서 가상자산 시장 전체에 불안감이 확산되고, 이에 가상자산 제도화에 대한 논의가 활발해지고 있음<sup>1)</sup>
- (배경) 1달러에 고정되어 있어야 하는 테라 USD의 가치는 5월 7일 이후 하락하기 시작해 5월 15일 0.18달러대까지 급락하였는데, 이러한 디페깅(Depegging)<sup>2)</sup>현상으로 인해 손해를 본 가상자산 투자자나 관련업체들이 속출
  - Terraform Labs는 테라 USD가 1달러의 가격을 유지하기 위해 1달러에 페그(peg)된 또 다른 가상자산 루나(LUNA)를 발행하여 두 가상자산 간 재정거래(arbitrage) 알고리즘<sup>3)</sup>을 이용

<테라의 알고리즘>



source: Terra Money, Cointelegraph Research

- 하지만 2022년 5월 8일 테라 USD에 대한 대규모 투매로 테라 USD의 가격이 급락하고, 이에 연동하여 루나의 발행량이 급증하며 루나의 가치가 급락하자, 테라폼 랩스는 루나의 가격하락에 대비하여 보유하고 있던 비트코인으로 루나매입에 나섰지만, 테라 USD와 루나 가치 방어에 실패
- 테라 USD와 루나의 동시 급락으로 패닉에 빠진 코인 보유자들이 테라 블록체인의 DEFi(탈중앙화된 금융시스템)인 앵커(Anchor)<sup>4)</sup>에 예치해 두었던 테라 USD까지 회수해 시장에 매도하면서 테라 USD의 급락이 가속화
- 이러한 과정이 계속되면서 시장의 신뢰를 잃은 테라 USD와 루나의 가치는 크게 훼손되었고, 결국 투자자들에게 큰 피해를 안기게 되었음

1) '곽선호(2022), "스테이블코인(Stablecoin) 테라(Terra) USD의 급락 사태와 규제·감독 상의 과제", 금융브리프 31-11, 금융연구원'과 이순호(2022), "스테이블코인 규제체계 마련을 위한 해외 논의 동향 및 시사점", 금융브리프 31-01, 금융연구원'의 설명을 참고함.

2) 금융에서의 페깅(pegging)의 의미는 어떠한 물건이나 화폐를 달러나 금 등 안정적인 자산 가치에 고정시켜 시장 안정성을 높이는 것을 의미하며, 이에 디페깅(depegging)은 가치고정을 실패하는 것을 의미함.

3) 예를 들어 테라 USD의 시장가격이 1.2달러로 상승한 경우 투자자는 1달러로 루나를 매입하여 1테라 USD로 교환한 후 테라 USD를 시장가격인 1.2달러로 매도하여 0.2달러의 이익을 실현하는 투자행동을 취하게 되며, 반대로 테라 USD의 가격이 0.8달러로 하락한 경우 투자자는 0.8달러로 1테라 USD를 매입하여 1루나로 교환한 후 이를 시장에 매도함으로써 0.2달러의 이익을 실현하는 투자행동을 하는데, 이러한 재정거래는 테라 USD의 가격이 1달러 수준으로 회복될 때까지 반복적으로 발생하여 1테라 USD=1달러의 가격대를 유지할 수 있다는 원리임.

4) Anchor는 테라 USD를 예치하면 그 보상으로 이자를 지급(최대 연이율 19.5%)하거나 테라 USD의 대출 서비스를 제공하는 즉, 스테이킹(Staking)서비스를 제공하는 테라 블록체인 상의 Defi임.

## 2. 스테이블코인(stablecoin) 현황 및 제도화 필요성

- (현황) 지난 3~4년 동안 가상자산에 대한 투자열기가 고조되고 있고 다양한 가상자산이 거래되는 가운데 법정통화 등과 교환가치를 고정한 스테이블코인(stablecoin)이 특히 주목받고 있음
  - 가상자산의 정보를 제공해 주는 CoinMarketCap에 따르면 2022년 6월 29일 현재 거래되고 있는 가상자산의 수는 20,056개, 총 시가총액은 9,341억 달러(1,206조 원)이며, 스테이블코인은 105개가 있으며, 이 중 84개 정도만 거래가 유의미하게 이루어지는 것으로 보고됨
  - 대표적인 스테이블코인은 Tether, USD Coin, Binance USD, DAI 등으로 모두 미국 달러화에 가치를 고정하고 있음(토큰 1개=1달러)
- (제도화 필요성) 스테이블 코인이 기존 가상자산과 달리 가치를 법정통화 등에 연동한 특성으로 인해 기존 금융시스템에 미치는 부정적 영향에 대해 우려가 커지면서, 이미 G20과 FSB(Financial Stability Board)는 스테이블코인에 대한 규제 필요성을 제시함
  - 특히, 이번 테라-루나사태로 인해 비트코인과 알트코인보다 안정적이라고 평가되어 왔던 스테이블코인에 대한 우려가 커지면서, 스테이블코인뿐만 아니라 가상자산 전반에 대한 강력한 제도화가 필요하다는 공감대가 확산되고 있음

## 3. 가상자산에 대한 법적 정의 논쟁

- (법적정의 필요성) 가상자산을 정의할 수 있는 정확한 법적인 근거는 없으며, 여러 법에 적용할 수 있는 가능성만 존재
  - (소득세법) 정부는 가상자산을 화폐로 취급하는 것이 아니라 소득세를 부과하는 자산의 일부로 분류한 것으로 보임
  - (전자금융거래법) 가상자산은 전자적으로 발행되어 인터넷상에서 사용된다는 점에서 전자화폐와 유사한 개념으로 보이지만 실제 법률상 가상자산은 전자화폐의 개념과 구분되어야 한다는 의견이 다수임
  - (IFRS: 국제회계기준 해석위원회) 가상자산은 어떠한 금융상품에도 해당하지 않고, 이를 직접 판매 또는 중개하는 경우에는 재고자산으로 취급하고 그 외의 경우 모두 무형자산으로 취급한다는 결정을 내림
  - (자본시장법) 가상자산은 금융 투자 상품의 여건을 어느 정도 충족하여 이와 완전히 동일하다고 볼 수는 없으나 유사한 형태로 거래되고 있는 것으로 보임

- 자본시장법 제3조(금융투자상품) 제1항에서 금융투자상품을 ① 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로, ② 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로, ③ 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것(투자성)으로 정의. 또한, 동조 제2항에서 금융투자상품을 증권과 파생상품으로 구분하고, 증권을 다시 ① 채무증권, ② 지분증권, ③ 수익증권, ④ 투자계약증권, ⑤ 파생결합증권, ⑥ 증권예탁증권의 6가지 종류로 분류.

#### 4. 가상자산에 대한 제도화 현황

- (無법지대) 가상자산에 관한 상장기준·시세조정행위·내부조정이용금지 등 규제가 없고, 민간 차원 자율규제도 불완전하며 담당부처가 존재하지 않기 때문에 사고를 책임질 기관도 없음
- (동향) FATF는 가상자산과 관련한 일련의 권고문을 채택하며 각국이 자국의 법령에 반영하도록 하였는데, 그 목적은 오로지 자금세탁 방지에 있다는 점을 강조함
- (국외) 가상자산에 대한 각국의 법 규정 제정 방향을 살펴보면 큰 맥락에서의 공통점은 사적가치는 어느 정도 보장해 주되, 자금세탁과 관련된 부분은 철저히 규제
  - (미국) 미국은 가장 적극적으로 가상자산을 규제하는 국가 중 하나이며 그 발행과 관련하여서는 연방법이 적용되고 SEC가 관장하며, 거래에 있어서는 기존 FinCen이 발효한 트래벌 룰을 가상자산에도 그대로 적용한다는 원칙을 가지고 있음
  - (일본) 일본은 가상자산에 대한 규제 플랫폼을 구축한 최초의 국가에 속하며, 초기부터 중개소에 대한 등록과 함께 투자자들에 대한 보호와 자금 세탁 방지 대책을 수립
  - (홍콩) 홍콩은 가상자산을 증권선물법(SFO)을 통해 규제하고 있는데, 지급결제수단으로서의 가상자산에 대해서는 별도의 규정을 마련하고 있지 않지만, 증권형 자산의 경우 SFO 규제를 받을 수 있으며 성격에 따라 다른 면허를 취득해야 함
- (국내) 국내 가상자산 시장 내에서 시세조종 행위 등 불공정거래로 의심되는 행동이 성행하고 있으나 명확한 규제가 없어 선의의 투자자들이 피해를 보고 있음
  - 특금법 개정안에서도 가상자산사업자의 등록 요건과 의무 규정이 신설되기는 하였으나 그 내용이 자금세탁방지 등에만 초점이 맞추어져 실제 가상자산 거래에서 발행할 수 있는 해킹, 가상자산 도난, 개인정보 유출, 가상자산거래소의 파산 등으로 피해를 입은 투자자에 대한 구제 방안은 없음

- 가상자산 발행을 통해 자금을 조달하는 ICO(Initial Coin Offering)를 전면 금지하였음에도 소위 암호화폐거래소에서 가상자산이 증권거래소에서처럼 경쟁매매 방식으로 거래되는 것을 묵인
- 가상자산 시장은 익명성이 강하고, 가상자산이 교차상장되어 차익거래가 가능하고, 규제체계가 정립되어 있지 않아 불공정거래가 일어나기 쉬운 환경인 점을 고려할 때 가상자산 시장의 불공정거래 관련 규제 도입이 시급함
- 어떤 가상자산도 증권으로 보지 않겠다면 가상자산이 증권처럼 발행되거나 거래되는 것을 제한하거나, 증권의 법적 요건을 갖춘 가상자산에 한해서만 증권처럼 발행되거나 거래되도록 허용하는 등 일관된 규제가 필요

## 5. 정책방향 및 제언

- (개별규제) 가상자산을 세 가지 유형으로 구분하고 정의하여 규제대상 가상자산을 명확하게 규정
  - 가상자산을 기능별로 분류하여 증권 및 주식 등과 유사한 성격을 지닌 증권형 자산의 경우 안정적으로 시행되고 있는 기존 규제에 포섭하고, 주로 화폐의 역할을 수행하는 유틸리티·거래용 자산에는 자금세탁방지과 관련한 법률 적용
  - 가상자산을 유형별로 분류하고 각각의 특징에 따라 규제 기관 및 적용 법률을 달리하면 이미 검증된 관리 감독 체계 아래에서 효과적으로 투자자를 보호할 수 있을 것으로 예상됨
  - 투자자 보호를 위해서는 보호체계가 타 법제보다 강하게 마련된 자본시장법을 활용하는 것이 효율적이며, 실무상 혼선을 줄이기 위해 기본 법제 해석을 통하여 가상자산을 규제의 범위에 포함시키는 것이 아니라 명확한 근거를 마련하는 것이 바람직하다고 생각됨
  - 또한, 투자자 보호를 위하여 불공정거래에 대해서는 원칙적으로 가상자산을 증권형으로 의제하여 규제하되, 규제자가 해당 가상자산이 불공정거래 개연성이 낮은 비증권형을 확인한 경우 규제의 예외로 하는 것이 바람직하다고 생각됨
- (거래소 규제) 가상자산 사업자를 유형화하고 관련 규제를 정비 및 구체화하여 투자자 보호를 위한 행정적·민사적 제재수단이 작용할 수 있는 기반 형성
  - 가상자산 사업자를 가상자산거래소·가상자산 수탁서비스 제공업자·가상자산 지갑업체 등으로 분류하고, 이들의 의무와 관련한 사항을 가상자산거래소법(假)에서 정한다면 보다 효과적인 투자자 보호체계를 마련할 수 있을 것으로 예상
  - 가상자산거래소법(假)에 가상자산사업자의 재무건전성을 확보할 수 있는 구체적인 인가 규정을 마련한다면 낮은 자본력으로 발생할 수 있는 파산 등의 피해에서 투자자를 보호할 수 있을 것으로 생각됨

- 가상자산거래소법(假)에 금융소비자보호법이 정하고 있는 금융상품 판매원칙을 모든 가상 자산 거래에 적용할 것을 명시, 거래소의 영업행위 준수사항을 규정하는 것이 바람직함
- 가상자산거래소법(假)에 가상자산거래소가 투자자에게 손해를 발생시킨 경우에 고의 또는 과실여부와 그에 대한 입증 책임을 거래소에 전환하여 부담시킨다면 투자자를 좀 더 두텁게 보호할 수 있을 것으로 사료됨
- 가상자산거래소의 시세조종행위에 대해서 자본시장법의 규정을 바탕으로 한 금지 및 처벌 조항을 가상자산거래소법(假)에 마련하면 투자자를 보호할 수 있을 것으로 예상

## ○ 정책제언

### ① 「자본시장법」 적용

- 가상화폐·가상통화·암호화폐 등으로 혼용되어 온 용어를 가상자산으로 통일하고, 가상 자산의 법적 성격을 투자상품으로 활용될 수 있는 자산으로 인정
- 가상자산 거래행위에 관해서 막대한 투자자피해가 다시 발생할 수 있으므로, 기존의 법률 개정을 통해 가상자산을 금융상품으로 포함시켜 「자본시장법」을 통해 규제

### ② 「디지털자산관리감독원」 설립

- 가상자산 시장 안정화를 위해 허위 공시·시세조종·조정거래 등 시장 이상 활동을 관리·감독하고, 가상자산으로 인한 피해 접수 및 조치·블랙리스트 공표 등을 전담하는 「디지털 자산관리감독원」 설립하여 가상 자산 투자자 보호 창구 일원화
- 금융시장 고도화에 따른 기술 기반 디지털자산 시장 등 디지털 자산과 금융에 대한 대국민 홍보 및 교육 강화 및 ‘정부조직법’ 개정 및 별도 특별법 신설을 통해 법적 근거 마련

### ③ 「한글백서」 공급 의무화

- 이외에 뉴욕주(2015. 6월)의 금융감독 규정 개정<sup>5)6)</sup>을 참고해, ‘한글백서’ 공급을 통해 가상자산 이용자들에게 가상자산과 관련된 충분하고 올바른 정보가 제공된다면 가상자산 거래에 대한 피해를 최소화할 수도 있다는 방안도 생각해 볼 수 있음

5) 동 규정은 가상자산 관련 범죄 예방 및 거래 투명성을 제고하기 위하여 개정되었는데, 가상자산 취급업자가 가상자산 관련 리스크와 계약 조건 등을 공지해야함을 명시

6) 주요 공지 사항으로는 ① 가상자산은 법정화폐가 아니며, 정부에 의해 보증되지 않는다는 점, ② 가상자산은 예금자 보호대상이 아니며, 높은 가격 변동성 등으로 단기간에 큰 손실을 입을 가능성이 있다는 점, ③ 가상자산 취급업자의 전산시스템 불안이 소비자의 이용을 제약할 수 있다는 점 등이 있음