

가상자산이용자보호법의 문제점 및 개선 방안

-정의, 규제 경계, 이용자 보호를 중심으로-

Addressing Challenges in the Act on the Protection of Virtual Asset Users: Focusing on Definitions, Regulatory Boundaries, and User Protection

김 필 수*

Kim, Pil Soo

목 차

- | | |
|----------------------------------|-----------------------------|
| I. 문제의 제기 | IV. 가상자산 법제와 기존 금융법제의 개선 방안 |
| II. 가상자산이용자보호법의 정의 조항과 규제경계의 문제점 | V. 결론 |
| III. 이용자(투자자) 보호 측면의 문제점 | |

가상자산이용자보호법과 국회에 계류 중인 토큰증권 가이드라인 관련 자본시장법 및 전자증권법 개정안은 금융관계법령과 기술발전 사이의 간극을 메우기에는 부족하며 여러 가지 문제점을 안고 있다. 본 연구에서는 다양한 문제점 중에서 가상자산 정의 조항, 가상자산과 증권 규제 경계, 이용자 보호 관련 조항을 중심으로 문제점을 분석하고 향후 법제 개선 방안을 제시하였다. 본 연구의 핵심 주장을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 가상자산 정의 조항의 문제점과 가상자산과 증권의 규제 경계와 관련한 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 가상자산이용자보호법의 포괄적인 가상자산의 정의를 가상자산의 특성을 반영한 구체적인 정의 조항으로 변경한 후 이를 기초로 특성과 위험에 부합하는 규제 체계를 마련해야 할 필요가 있으며 규제 경계의 불확실성을 최소화하기 위해 기존

<https://doi.org/10.35148/ilsilr.2024..57.123>

투고일: 2024. 3. 22. / 심사완료일: 2024. 4. 18. / 게재확정일: 2024. 4. 21.

* 금융결제원 과장

Manager, Korea Financial Telecommunications & Clearings Institute

금융법제의 정의 조항을 함께 정비하고 기존 금융법제의 규제 공백을 해소할 필요가 있다. 아울러, 규제 경계의 혼란을 초래할 수 있는 랩드토큰(wrapped token)에 대한 규율체계의 정비 필요성을 제시하였다.

둘째, 가상자산 매도·매수의 해석과 관련한 논란이 가상자산사업자 규율체계의 모호성을 야기할 우려가 있다는 점과 이용자(투자자)와 가상자산사업자 간의 법률관계에 적용될 수 있는 법리가 달라지는 원인으로도 작용할 수 있다는 점을 규명하고 입법적 보완 방안으로서 자금에 대한 정의 규정을 신설할 것을 제안하였다.

셋째, 가상자산이용자보호법상 이용자 예치금 보호 조항의 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 가상자산사업자의 이용자 예치금에 관한 자료 관리 의무와 이에 대한 감독을 보다 강화하는 방안, 가상자산사업자가 관리기관 명의의 계좌를 개설하고 관리기관 명의의 계좌에 예치금을 예치하도록 규제하는 방안 등을 이용자 예치금 보호 강화를 위한 대안으로 고려해 볼 수 있다.

넷째, 가상자산이용자보호법상 이용자의 가상자산 보호와 관련한 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 콜드월렛 보관 의무만으로는 이용자를 보호하는 데 한계가 있으므로 유럽연합 암호자산시장규정(MiCA)의 입법례 등을 참고하여 이용자 가상자산에 대한 도산 격리를 명시적으로 규정할 필요가 있다. 아울러 가상자산 보관·관리업 진입규제를 높은 수준으로 설정하고 가상자산 보관·관리업 라이선스를 확보하지 못한 가상자산사업자에 대해서는 이용자의 가상자산을 모두 가상자산보관·관리업자 또는 신탁업자에게 의무적으로 신탁하여 관리하도록 하는 방안을 고려할 것을 주장하였으며, 가상자산사업자로부터 이용자의 가상자산의 보관·관리를 위탁받은 보관·관리업자의 법적 책임을 명확히 규정할 필요가 있다는 점도 제시하였다.

[주제어] 가상자산, 디지털자산, 암호자산, 가상자산이용자보호법, 정의 조항, 규제 경계, 이용자 보호, 랩드 토큰, 콜드월렛, 자금

I. 문제의 제기

가상자산의 폭발적인 성장이 주목을 받았던 2021년 전후로 가상자산의 법적 지위와 규제방안에 대하여 주요국과 국제자금세탁방지기구(Financial Action Task Force, FATF)의 논의가 빠르게 전개된 바 있다. 우리나라도 국제자금세탁방지기구의 권고사항을 반영하여 특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(이하, 특정금융정보법)을 개정하고 가상자산과 가상자산사업자 관련 규제를 도입하였다. 특정금융정보법에서는 가상자산을 “경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표”로 정의(제2조 제3호 본문 전단)하고, 가상자산의 매도, 매수, 교환, 이전, 보관, 관리, 중개, 알선 등의 영업을 하는 가상자산사업자(제2조 제1호

하목)는 정보보호관리체계(ISMS) 인증, 실명확인 입출금 계정 확보 등의 요건을 갖추어 금융정보분석원에 신고(제7조)하도록 하고 있다. 그러나 특정금융정보법만으로 가상자산 시장 내의 시세조종 등의 불공정행위를 방지하기 어려워 이용자 보호 측면의 공백이 발생하고 있는 점, 가상자산 시장의 급속한 성장을 고려할 때 시장질서 확립을 위한 별도의 규율이 필요하다는 점 등이 지적되었다.¹⁾ 2022년에 발생한 테라루나 사태와 에프티엑스(FTX) 거래소 파산 등의 사건은 가상자산 이용자 보호의 시급성이 주목받는 계기가 되었고 여야는 가상자산 시장에 대한 단계적 규율방침을 추진하기로 협의하면서 마침내 이용자 보호와 불공정거래행위 규율에 초점을 맞춘 가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률(이하 가상자산이용자보호법)이 2023년 6월 30일 국회 본회의를 통과하여 2024년 7월부터 시행될 예정이다.

해외에서는 분산원장기술을 활용하여 자본시장을 진화시키는 방안에 대한 연구, 실험, 제도 개선 등이 추진되고 있다. 이는 분산원장기술과 이를 기반으로 하는 토큰화(tokenization),²⁾ 스마트 컨트랙트(smart contract)³⁾ 등을 활용하여 증권의 발행, 유통, 청산, 결제 등 각종 거래프로세스를 개선함으로써 자본시장의 효율성, 신뢰, 투명성을 향상시킬 수 있는 잠재력이 있는 것으로 평가되고 있기 때문이다. 특히, 토큰화와 스마트컨트랙트를 활용하면 더욱 빠르고 저렴하며 효율적인 결제 프로세스를 구현하고 증권-대금 동시결제(DvP)⁴⁾에 수반되는 결제리스크를 해소할 수 있을 것으로

1) 이용준, 가상자산 거래 및 이용자 보호 등에 관한 법률안(권은희 의원안) 및 디지털자산산업 육성과 이용자 보호에 관한 법률안(민형배 의원안) 검토 보고, 제391회 국회(정기회) 제1차 정무위원회, 2021. 11-12쪽.

2) 토큰화(tokenization)는 분산원장 또는 블록체인 상에 존재하는 코드 조각인 토큰을 생성하여 자산과 부채의 속성이나 상태, 거래내역, 소유권 등의 정보를 기록하는 것을 의미한다. BIS에서는 프로그래밍 기능 구현이 가능한 플랫폼에서 디지털 방식으로 금융·실물 자산의 권리를 표현하는 과정이라고 정의한다. 여기서 프로그래밍 기능 구현이 가능한 플랫폼의 대표적인 사례는 스마트 컨트랙트 등의 기술을 활용할 수 있는 분산원장 플랫폼이라고 할 수 있으나 반드시 분산원장 플랫폼만 이에 해당되는 것은 아니다. BIS, “Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new”, *Annual Economic Report*, 2023. p.18, <<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023c3.htm>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

3) 아직까지 스마트 컨트랙트(smart contract)에 관하여 보편적이고 통일된 정의는 정립되지 않았다. 사람의 개입 없이 전체 또는 부분적으로 자동 실행되는 컴퓨터 프로그램을 의미한다. 이더리움 백서는 스마트 컨트랙트를 “사전에 정의된 임의의 규칙에 따라 디지털자산을 자동적으로 이전하는 시스템”이라고 정의하고 있는데 그 용어의 문언적 의미와는 달리 프로그램에 불과하며 반드시 법적 인 의미의 계약이라고 단정할 수는 없다. 본문의 정의는 영국 법률위원회의 정의를 참고한 것이다. UK Law Commission, “Smart Legal Contracts Advice to Government”, 2021.11., p.1. <<https://lawcom.gov.uk/project/smart-contracts/>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

기대되고 있으며, 그 밖에도 자본 효율성의 향상, 개인투자자의 자본시장 접근성 제고, 규제 준수 효율화, 운영비용 감소 등 다양한 이점들을 실현할 수 있을 것으로 예상되고 있다.⁵⁾ 새로운 디지털 금융 기술의 활용과 이를 기반으로 한 혁신의 실현 가능성을 뒷받침하고 이에 수반되는 각종 위험을 관리하기 위해서는 기존 규율체계의 고도화가 필요하며 이는 곧 각종 금융관계법령과 기술 발전 사이의 간극을 메워야 함을 의미한다.

디지털자산 인프라 및 규율체계 구축이 윤석열정부 국정과제로 채택되면서 증권에 해당하는 디지털자산의 발행을 위한 자본시장법 규율체계 정비(이하, 토큰증권 가이드라인)⁶⁾을 발표하였다. 국회에는 토큰증권 가이드라인 관련 자본시장법 및 전자증권법 개정안이 발의되어 있다.⁸⁾ 그러나 가상자산이용자보호법과 국회에 발의된 토큰증권 가이드라인 관련 자본시장법 및 전자증권법 개정안은 금융관계법령과 기술 발전 사이의 간극을 메우기에는 부족하며 여러 가지 문제점을 안고 있다. 이에 본 연구에서는 다양한 문제점 중에서 가상자산 정의 조항의 문제점, 가상자산과 증권 규제 경제의 불명확성(이상 제2장), 가상자산이용자 보호법상 이용자 보호 관련 조항의 문제점을 분석(제3장)해 보고 향후 법제 개선 방향을 모색(제4장)해 본다.

-
- 4) 자산의 이전(delivery)와 대금의 지급(payment)이 동시에 일어나는 것을 의미하는 용어이다.
 - 5) 그 밖에도 분산원장기술과 토큰화의 활용에 따른 다양한 이점이 논의되고 있다. 자세한 내용은 McKinsey&Company, “Tokenization: A digital-asset déjà vu”, 2023. 8. 15., <<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu>>, 검색일 : 2024. 3. 20.; J.P. Morgan/BCG, “The future of distributed ledger technology in capital markets”, 2022, pp.1-22, <<https://media-publications.bcg.com/The-Future-of-Distributed-Ledger-Technology-in-Capital-Markets.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20. 등 참고.
 - 6) 대한민국 대통령실, “윤석열정부 120대 국정과제”, 2022, 70쪽.(국정과제 35 - 디지털 자산 인프라 및 규율체계 구축), <https://www.president.go.kr/affairs/gov_project>, 검색일 : 2024. 3. 20.
 - 7) 금융위원회, “토큰 증권(Security Token) 발행 · 유통 규율체계 정비방안”, 금융위원회 보도자료, 2023.2.6., <<https://www.fsc.go.kr/no010101/79386?srchCtgr=&curPage=23&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=%2F>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
 - 8) 국회, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(윤창현 의원 대표발의, 의안번호 제 2123531호)”, 2023.; 국회, “주식 · 사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안(윤창현 의원 대표발의, 의안번호 제2123533호)”, 2023.

II. 가상자산이용자보호법의 정의 조항과 규제경계의 문제점

1. 유럽연합(EU)의 가상자산 분야 입법동향 및 시사점

주요국에서 금융관계법령과 기술 발전의 간극을 메우기 위한 입법을 추진하고 있는데 그 중에서 유럽연합의 입법 동향이 많은 주목을 받고 있다. 유럽연합 암호자산시장규정⁹⁾에서는 가상자산 대신 암호자산(crypto-asset)이라는 용어를 사용하는데, “분산원장 기술 또는 이와 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전 및 저장할 수 있는 가치 또는 권리를 디지털 방식으로 나타낸 것”이라고 정의하고 있다(유럽연합 암호자산시장규정 제3조 제1항 제5호). 유럽연합 암호자산시장규정은 암호자산을 자산참조토큰, 전자화폐토큰, 그리고 이에 해당하지 않는 기타 암호자산(유틸리티토큰 등)으로 크게 분류하고 있으며 증권형토큰과 같이 기존 금융관계법령에 따라 규율이 필요한 암호자산은 동 규정의 적용 대상에서 제외하고 있다.¹⁰⁾ 유럽연합은 디지털 금융 패키지(Digital Finance Package)를 통해 암호자산시장규정과 기존 법 체계간의 조화를 위해 기존 금융관계법령의 개정을 동시에 추진하였다.¹¹⁾ 암호자산시장규정에는 기존 금융관계법규의 규제 대상인 암호자산들은 암호자산시장규정에 따라 규제되는 것이 아니라 발행이나 전송에 사용된 기술과 무관하게 해당 법규에 따라 규제되도록 남아있어야 한다는 유럽연합의 규제 원칙이 제시되어 있으며 이는 동일활동-동일위험-동일규제 원칙과 기술중립성의 원칙에 근거를 두고 있다.¹²⁾ 이러한 규제 원칙에

9) REGULATION (EU) 2023/1114 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937.

10) 유틸리티토큰에 관한 별도의 정의 규정을 두고 있으나 유럽연합 암호자산시장규정의 규제 체계가 암호자산을 자산참조토큰, 전자화폐토큰, 유틸리티토큰으로 분류하는 것은 아니라는 점에 유의할 필요가 있다. 유틸리티토큰은 자산참조토큰, 전자화폐토큰에 해당하지 않는 그 밖의 암호자산 중 하나일 뿐이다.

11) European Commission, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2006/43/EC, 2009/65/EC, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 and EU/2016/2341”, 2020.09., <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0596>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

12) MiCA Recital 9. Directive 2014/65/EU에 정의된 financial instruments, structured deposits, Directive 2014/49/EU에 정의된 deposits, Directive(EU) 2015/2366에 정의된 e-money token이 아닌 자금(funds), Regulation(EU) 2017/2402에 정의된 securitisation positions, 그리고 손해보험(non-life insurance) 또는 생명보험(life insurance), 연금상품/제도(pension products or schemes), 사회보장제도(social security

따라 유럽연합 집행위원회는 금융상품시장지침(Directive 2014/65/EU, MiFID II)의 금융상품에 관한 정의를 변경하여 “분산원장 기술에 의하여 발행된 금융상품”도 금융상품의 정의에 포함되도록 하는 개정안을 암호시장규정 제정안과 함께 제안하였고, 동 개정안의 입법이 완료되어 시행 중이다.¹³⁾ 또한, 이와 같이 금융상품의 정의를 수정한다고 하더라도 금융상품의 정의에 포섭되는 디지털자산의 매매체결, 보관, 청산, 결제 등과 관련하여 분산원장기술을 활용함에 있어 기존 규제 체계와 맞지 않거나 충돌되는 부분, 분산원장기술 활용에 따라 새롭게 발생하는 위험에 대한 규제공백이 문제될 수 있다. 유럽연합은 분산원장기술에 기반한 자본시장인프라 운영 및 분산원장기반 금융투자상품의 발행·유통을 시험해볼 수 있도록 분산원장기술 시범 운영체제 규정¹⁴⁾을 제정함으로써 이러한 문제의 해결을 모색하고 있다.¹⁵⁾ 유럽연합에서는 금융상품의 정의를 변경하는 금융상품시장지침(MiFIDII)의 개정과 암호자산에

schemes) 등에 해당하는 암호자산은 MiCA의 적용 범위에서 명시적으로 제외된다. MiCA Recital 9에서는 EU 전자화폐지침(Directive 2009/110/EC)에 따라 전자화폐 및 전자화폐와 교환하여 받은 자금(funds)은 예금(deposits)으로 취급되어서는 안되므로 전자화폐토큰은 MiCA의 적용범위에서 제외되는 예금으로 취급되어서는 안된다는 점을 덧붙이고 있다. 이에 따라 전자화폐토큰의 경우 원칙적으로 기존 EU 전자화폐지침과 MiCA가 모두 적용된다. See MiCA Recital 66. (“E-money tokens should be deemed to be ‘electronic money’ as that term is defined in Directive 2009/110/EC and their issuers should, unless specified otherwise in this Regulation, comply with the relevant requirements set out in Directive 2009/110/EC for the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions and the requirements on issuance and redeemability of e-money tokens.”)

- 13) Directive 2014/65/EU의 financial instruments의 정의를 개정하여 분산원장기술에 의하여 발행된 금융상품도 동 지침상 금융상품의 정의에 포섭되도록 하는 법안(2020년 9월 digital finance package로 EC가 입법제한한 내용에 포함되어 있음)의 입법이 완료되어 2023. 3. 23.부로 시행 중이다. 해당 조항은 REGULATION (EU) 2022/858 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 30 May 2022 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014 and Directive 2014/65/EU 제18조이다.
- 14) REGULATION (EU) 2022/858 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 30 May 2022 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014 and Directive 2014/65/EU.
- 15) 분산원장기술 시범 운영 체제 규정(EU DLT Pilot Regime)에 대한 분석으로 Dirk A. Zetsche/Jannik Woxholth, “The DLT sandbox under the Pilot-Regulation”, *Capital Markets Law Journal*, Vol.17. 2022; Jonathan McCarthy, “Distributed ledger technology and financial market infrastructures: an EU pilot regulatory regime”, *Capital Markets Law Journal*, Vol.17. 2022. 등 참고. 다만, 이 두 개의 논문은 분산원장기술 시범 운영 체제 규정의 입법이 완료되기 이전에 유럽연합 집행위원회의 입법제한 내용을 기준으로 작성된 것이므로 최종 입법이 완료된 규정과 입법이후 유럽연합 증권시장감독청(ESMA)에서 발간한 자료 등을 추가로 참고할 필요가 있을 것이다. 이에 대한 상세한 소개는 본 연구의 범위를 넘어서므로 더 이상 자세히 다루지 않는다.

관한 포괄적인 규율체계인 암호자산시장규정의 제정이 완료되면서 증권에 해당하는 암호자산은 금융상품시장지침(MiFIDII)을 바탕으로 만들어진 각국의 증권법과 분산 원장 기술 시범 운영 체제 규정에 따라 규율되고, 증권에 해당하지 않는 암호자산은 암호자산시장규정에 따라 규율되는 이원적 규제 체계를 수립을 추구하고 있다.¹⁶⁾ 유럽연합은 암호자산시장규정을 통해 기존 금융법제의 규제 공백을 메우고자 한 것이다. 그러나 암호자산시장규정은 2020년 이전의 시장 상황을 기초로 마련된 것으로 이후 논의 과정에서 일부 수정을 거치기는 하였으나 현재 시점의 시장과 관련 서비스를 적절하게 규율하는데 한계가 있다는 문제 제기가 있다. 예컨대, 암호자산 스테이킹(staking), 암호자산 대출(lending), 대체불가능토큰(NFT) 등에 대한 규제공백이 있다는 점과 금융상품의 정의와 암호자산시장규정의 암호자산 정의가 모호하다는 점 등에 대한 지적이 이어지고 있다.¹⁷⁾ 유럽연합에서 진행된 암호자산시장규정 입법을 위한 수 년간의 치열한 논의에도 불구하고 이와 같은 규제 공백과 정의 조항과 관련한 법적 불확실성 등이 문제가 되고 있다는 점은 금융관계법령과 기술 발전의 간극을 메우기 위한 입법이 결코 쉬운 작업이 아니라는 점을 보여준다.

2. 가상자산 정의 조항

가상자산은 특정금융정보법 제2조 제3호 본문에서 “경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(그에 관한 일체의 권리를 포함한다)”로 정의되어 있으며 제2조 제3호 각 목에 해당하는 경우 가상자산에서 제외하는

16) 유럽연합 증권시장감독청(ESMA)에서 암호자산을 금융상품으로 분류하기 위한 조건과 기준을 명확히 하기 위한 가이드라인 초안을 마련하여 공개 의견수렴을 진행 중이며 2024년말 경에 최종 가이드라인이 발표될 예정이다. 자세한 내용은 ESMA, “Consultation paper On the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments”, 2024.01, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA75-453128700-52_MiCA_Consultation_Paper_-_Guidelines_on_the_qualification_of_crypto-assets_as_financial_instruments.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

17) 유럽연합 암호자산시장규정의 문제점에 대한 지적으로는 Dirk A. Zetzsche/Ross P. Buckley/Douglas W. Arner/Maurits van Ek, “Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA”, publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, 2023.; Dirk A. Zetzsche/Julia Sinnig, “The EU Approach to Regulating Digital Currencies”, *Law and Contemporary Problems*, Vol. 87, No. 2, 2024.

방식으로 규정되어 있다. 즉, 기본적인 정의를 규정하고 이러한 정의에 포함되는 대상 중 타 법령에서 이미 규율하고 있거나 규제의 필요성이 낮은 것을 제외하는 방식이다.¹⁸⁾ 이러한 정의는 국제자금세탁방지기구의 가상자산 가이드라인에 따른 권고사항과의 정합성을 도모한 것으로 포괄적인 정의 조항을 통해 새롭게 출현하는 가상자산에 대한 포섭 가능성을 확보하고 규제 범위를 벗어나는 경우가 발생하지 않는 것을 목적으로 한다. 가상자산이용자보호법 부칙 제2조 8항에 따라 특정금융정보법상 가상자산, 가상자산거래, 가상자산사업자의 정의 규정이 가상자산이용자보호법의 관련 조항을 따르는 것으로 변경될 예정이다.¹⁹⁾ 가상자산이용자보호법의 가상자산 정의는 특정금융정보법의 정의와 동일하게 규정되어 있어 가상자산의 법적 정의와 관련하여 특별히 변경되는 것은 없다.²⁰⁾ 그러나 특정금융정보법상 가상자산의 정의는 자금세탁방지라는 특정금융정보법의 목적을 달성하기 위해 국제자금세탁방지기구(FATF)의 가이드라인을 바탕으로 최대한 포괄적으로 규정한 것이라는 점에서 가상자산의 경제적 실질에 따라 상이한 위험을 적절하게 반영하는데 한계가 있으며, 가상자산의 정의에서 제외되는 것으로 법령에 열거되어 있지 않는 한 무조건 규제 대상으로 포섭되는 문제점이 있다. 이는 결국 가상자산의 건전한 활용을 저해하게 된다.

3. 가상자산과 증권의 규제경제

금융위원회는 토큰증권 가이드라인을 통해 증권에 해당하는 디지털자산에 대한 자본시장법규 적용 가능성을 안내하였는데, 동 가이드라인의 “디지털자산”은 분산원장 또는 유사한 기술을 기반으로 발행되어 유통되는 권리, 자산을 통칭하는 것으로 특정금융정보법 또는 가상자산이용자보호법상 가상자산보다 넓은 개념에 해당한다.²¹⁾ 따라서, 디지털자산을 취급하고자 하는 경우 해당 디지털자산이 특정금융정보법 또는 가상자산이용자보호법상 가상자산에 해당하지 않더라도 동 가이드라인의

18) 김지웅, “가상자산에 관한 개정 특정금융거래정보법에 대한 검토”, BFL 제102호, 서울대학교 금융법센터, 2020. 25쪽.

19) 특정금융정보법상 가상자산의 정의 규정(제2조 제3호)이 “가상자산법 제2조 제1호에 따른 가상자산을 말한다”고 개정되어 동 법과 가상자산이용자보호법상 가상자산 정의규정이 동일하게 될 예정이다.

20) 가상자산에서 제외되는 대상에 한국은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐 및 그와 관련된 서비스를 추가하여 소위 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, CBDC)를 가상자산 범위에서 제외(가상자산이용자보호법 제2조 제1호 사목)한 점이 유일하게 달라진 점이다.

21) 금융위원회, 앞의 보도자료, 14쪽.

디지털자산에 포섭될 수는 있으므로 해당 디지털자산이 자본시장법상 증권에 해당하는지 여부를 미리 점검할 필요가 있게 된다. 동 가이드라인에 따르면 디지털자산의 증권성 여부는 디지털자산 구매자(투자자)가 취득하는 권리가 자본시장법상 증권의 정의에 부합하는지에 따라 결정되는 것이므로 디지털자산의 기술적 발행 형식보다는 디지털자산이 나타내는 권리의 실질적 내용을 기준으로 증권성을 판단해야 한다.²²⁾ 그러나 토큰증권 가이드라인은 증권에 해당하는 디지털자산에 대한 자본시장법 적용 원칙을 선언한 것이지 증권에 해당하는 디지털자산과 증권이 아닌 디지털자산의 규제 경계를 분명하게 제시하고 있지 않다는 한계가 존재한다. 이로 인해 우리나라는 가상자산과 증권의 규제경계가 불분명하고 규제의 명확성과 예측가능성이 떨어진다는 문제가 있다. 또한, 증권에 해당하는 디지털자산에 대한 규율체계 마련에 필요한 입법도 아직 완료되지 않아 규제의 공백이 존재한다. 가상자산이용자보호법은 가상자산 및 가상자산사업자와 관련하여 다른 법률이 특별히 정한 경우를 제외하고는 가상자산이용자보호법에서 정하는 바에 따르도록 하고 있으므로(가상자산이용자보호법 제4조) 토큰증권 가이드라인에서 말하는 ‘증권에 해당하는 디지털자산’에는 자본시장법과 전자증권법이 우선 적용된다. 그러나 아직 관련 규율체계 마련에 필요한 자본시장법과 전자증권법 개정이 이루어지지 않았으며 관련 규제공백은 해소되지 않은 채로 남아있는 상황이다.²³⁾

III. 이용자(투자자) 보호 측면의 문제점

1. 가상자산 매도·매수의 해석

가상자산의 매도·매수는 가상자산사업자의 행위 유형 중 하나로 규정되어 있다(특정금융정보법 제2조 제1호 하목 1) 및 가상자산이용자보호법 제2조 제2호 가목). 유럽연합 암호자산시장규정에는 자금(funds)과 암호자산의 교환(제3조 제1항 제16호 c목)을 암호자산서비스(crypto-asset service) 중 하나로 규정하고 있다. 유럽연합 암호

22) 금융위원회, 위의 각주와 동일 쪽.

23) 정순섭, “가상자산입법의 제도적 의의와 과제”, 하나금융포커스 제13권 15호, 하나금융연구소, 2023, 2쪽, <https://biz.kebhana.com/cont/support/support07/support071/_icsFiles/afieldfile/2023/08/01/focus230717.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

자산시장규정의 자금(funds)은 은행권, 주화, 예금화폐, 전자화폐를 통칭하는 용어이다(암호자산시장규정 제3조 제1항 제14호 및 제2차 지급서비스지침²⁴⁾ 제4조 제25항). 유럽연합 암호자산시장규정의 전자화폐토큰(e-money token, 암호자산시장규정 제3조 제1항 제7호)은 유럽연합 전자화폐지침 제2조 제2항에 따른 전자화폐로 간주되어야 한다고 명시(암호자산시장규정 제48조 제2항)하고 있으므로 전자화폐토큰 역시 자금의 정의에 포섭된다. 따라서, 유럽연합의 경우 암호자산서비스 제공자가 제공하는 자금과 암호자산의 교환서비스가 가상자산의 매도·매수에 해당하며 매도·매수에 사용할 수 있는 대가지급수단도 명확하다.

우리나라의 경우 유럽연합에서 정한 자금의 정의와 같은 규정을 두고 있지 않고 금전에 대한 정의 규정도 존재하지 않는다. 법정화폐로 가상자산의 대가를 지급하는 것은 가상자산의 매도·매수에 포함된다. 그러나 법정화폐 담보형 스테이블코인으로 가상자산의 대가를 지급하기로 하는 거래가 가상자산의 매도·매수에 해당하는지에 대해서는 해석상 논란이 발생할 수 있다. 아직까지는 법정화폐 담보형 스테이블코인의 법적 성격이 국내법상 명확하지 않고 이를 가상자산 매도·매수에 대가지급수단으로 사용할 수 있을지 여부도 불분명하기 때문이다. 향후 법정화폐 담보형 스테이블코인 규율체계가 마련되더라도 이러한 스테이블코인을 가상자산 매매의 대가로 지급하는 것이 가상자산의 매도·매수인지, 가상자산과 다른 가상자산의 교환인지가 명확하게 규명될 수 있을지는 불투명하다. 법정화폐 담보형 스테이블코인에 해당하는 유럽연합 전자화폐토큰이 자금이라는 용어에 포섭되고 이를 지급수단으로 이용하여 암호자산을 매도·매수하는 것이 암호자산서비스 중 하나에 명확하게 해당하는 점과 대조된다.

가상자산 매도·매수의 해석상 논란은 가상자산사업자 규율체계의 모호성을 야기할 우려가 있다.²⁵⁾ 또한, 이용자(투자자)와 가상자산사업자 간의 법률관계에 적용될 수 있는 법리가 달라지는 원인으로도 작용할 수 있다는 점에서 이용자(투자자)의 권리·의무에 미치는 영향도 적지 않다. 가상자산 매도·매수의 해석과 관련한 논란

24) Directive (EU) 2015/2366.

25) 예컨대, 법적 성격이 분명하지 않은 대체불가능토큰(NFT)를 가상자산 매도·매수의 대가로 지급하거나 대체불가능토큰(NFT)와 가상자산을 교환하는 것이 가상자산사업자의 행위 유형에 해당하는지는 여전히 분명하지 않으며 이러한 규율체계의 모호성이 규제 회피 통로로 악용되는 결과로 이어질 우려도 있다. 김시목/김익현, “가상자산법의 법적 쟁점 1 : 제1장 총칙(제1조~제5조)”, BFL 제122호, 서울대학교 금융법센터, 2023. 57-58쪽. 이러한 문제는 대체불가능토큰 형태의 랩드 토큰(wrapped token)과 관련하여 더욱 문제될 수 있는데 이에 대해서는 후술(IV.1.3.)한다.

을 최소화 할 수 있도록 입법적인 보완이 필요할 것으로 판단된다.

2. 이용자 예치금 보호 관련 문제점

특정금융정보법에서는 예치금을 가상자산사업자의 고유재산과 구분하여 관리하도록 규정하고 있다(특정금융정보법 제5조의2 제1항 제3호 마목 및 제8조, 동 법 시행령 제10조의20 제2호). 특정금융정보법의 이용자 예치금 규제는 구분관리 의무만을 규정하고 있을 뿐 구체적인 구분관리의 방법에 관한 규정은 두지 않았다. 그러나 가상자산이용자보호법에서는 이용자의 예치금을 가상자산사업자의 고유재산과 분리하여 은행 등 공신력 있는 관리기관에 예치 또는 신탁하여 관리하여야 한다(가상자산이용자보호법 제6조 제1항)고 규정하여 구체적인 구분관리의 방법까지 정하고 있다. 이용자의 예치금을 관리기관에 예치 또는 신탁하도록 한 것은 횡령 등 범죄가능성이 높기 때문이라는 분석이 제시²⁶⁾되기도 하나 이용자가 단지 가상자산사업자에 대해서 예치금 반환에 관한 채권적 권리만을 보유한다면 이용자 보호에 취약해질 수 있으므로 가상자산사업자의 파산 위험 등에 대비하기 위한 차원이라고 봐야 할 것이다.²⁷⁾ 가상자산사업자가 관리기관에 이용자의 예치금을 예치 또는 신탁하는 경우 그 예치금이 이용자의 재산이라는 뜻을 밝히도록 규정(가상자산이용자보호법 제6조 제2항)하고 있으며, 누구든지 관리기관에 예치 또는 신탁한 예치금을 상계·압류(가압류 포함)하지 못하고 가상자산사업자는 관리기관에 예치 또는 신탁한 예치금을 양도하거나 담보로 제공하지 못한다(가상자산이용자보호법 제6조 제3항). 가상자산사업자 신고가 말소된 경우, 해산·합병의 결의를 한 경우, 파산선고를 받은 경우 등의 사유가 발생하면 관리기관은 이용자의 청구에 따라 예치 또는 신탁된 예치금을 이용자에게 우선하여 지급하여야 한다(가상자산이용자보호법 제6조 제4항).

이용자 예치금 보호 조항과 관련하여 먼저 문제가 되는 것은 예치 또는 신탁의 법률관계이다. 가상자산이용자보호법 제6조는 투자자예탁금의 별도예치에 관한 자본시장법 제74조와 유사하므로 자본시장법 제74조의 해석론을 필요한 한도에서는

26) 이정수, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률의 법적 의의와 쟁점 및 향후 입법방향”, 증권법연구 제24권 제2호, 한국증권법학회, 2023. 103쪽.

27) 자본시장법상 투자자예탁금 별도 예치제도의 취지를 참고한 것이다. 김용재, 2020년 자본시장법원리 제1판, 고려대학교 출판문화원, 2020, 362쪽; 김건식/정순섭, 자본시장법 제4판, 박영사, 2023, 862쪽.

유추적용할 수 있을 것으로 생각된다. 투자자의 투자매매업자 또는 투자중개업자에 대한 투자자예탁금의 예탁은 민법상 예치기관에의 100% 예치를 조건으로 한 임치로, 투자매매업자 또는 투자중개업자의 예치기관에 대한 예치는 민법상 소비임치에 해당한다고 해석²⁸⁾하는 점을 고려하면 이용자의 가상자산사업자에 대한 예탁과 가상자산사업자의 관리기관에 대한 예치도 유사한 것으로 파악할 수 있다. 자본시장법상 투자자예탁금의 신탁은 예치기관인 신탁업자를 수탁자로, 투자매매업자 또는 투자중개업자를 위탁자 겸 수익자로 하게 된다. 따라서 신탁방식의 경우에도 투자자가 신탁업자에 대하여 직접적인 권리를 갖는 것은 아니다.²⁹⁾ 가상자산사업자의 이용자 예치금 신탁도 이와 마찬가지로 관리기관인 신탁업자를 수탁자로 가상자산사업자를 위탁자 겸 수익자로 하는 신탁을 설정하는 것이므로 이용자가 관리기관인 신탁업자에 대해 직접적인 권리를 갖는 것은 아니라는 견해³⁰⁾도 있으나 예치금을 예치 또는 신탁하는 경우 그 예치금이 이용자의 재산이라는 뜻을 밝혀야 하는 점(가상자산법 제6조 제2항)과 전자금융업자 이용자 자금 보호 가이드라인의 신탁 관련 항목을 참고하면 신탁된 예치금의 수익자는 이용자로 지정하는 것이 원칙적으로 타당하다.³¹⁾

2023년 12월 11일에 입법예고된 가상자산이용자보호 등에 관한 법률 시행령 제정령안(이하, 가상자산이용자보호법 시행령안) 및 가상자산업 감독규정안을 통해 예치금의 예치 또는 신탁과 관련한 세부 규정을 마련하였으나 다음과 같은 이유에서 이용자 보호에 충분한 수준이라고 보기는 어렵다고 판단된다. 먼저, 예치 또는 신탁된 예치금의 이용자에 대한 우선 지급 사유(법 제6조 제4항 각 호의 사유³²⁾)가 발생한 경우 관리기관이 이용자에게 예치금을 우선 지급할 수 있도록 가상자산사업자가 이

28) 김건식/정순섭, 앞의 책, 863쪽.

29) 김건식/정순섭, 위의 각주와 동일 쪽.

30) 황현일/허준범, “가상자산법의 법적 쟁점 2 : 제2장 이용자 자산의 보호(제6조~제9조)”, BFL 제122호, 서울대학교 금융법센터, 2023. 65쪽.

31) 다만, 전자금융업자 선불충전금 신탁 요건을 참고하면 개별 이용자를 수익자로 지정하기 곤란한 경우 가상자산사업자와 이해관계가 없는 특수목적법인(SPC)을 수익자로 지정하는 것은 허용될 가능성이 있다. 금융감독원, “전자금융업자의 이용자 자금 보호 가이드라인”, 금융감독원 행정지도(행 2020-61001), 2022. 2쪽: <<https://www.fss.or.kr/fss/job/admnstgudc/view.do?guGuidanceMgrSeq=20220926090758683&menuNo=200492&searchRegn=&searchYear=&searchCecYn=T&searchWrds=%EC%A0%84%EC%9E%90%EA%B8%88%EC%9C%B5%EC%97%85%EC%9E%90&pageIndex=1>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

32) 가상자산이용자보호법 제6조 제4항 각 호의 사유는 사업자 신고가 말소된 경우(제1호), 해산·합병의 결의를 한 경우(제2호), 파산선고를 받은 경우(제3호)를 의미한다.

용자의 예치금에 관한 자료를 관리기관에 즉시 제공하여야 한다고 규정(가상자산이용자보호법 시행령안 제5조 제7항)하고 있다. 그러나 가상자산사업자가 이용자 예치금에 관한 자료를 적절하게 관리하지 못한 경우 우선 지급 사유 발생시 가상자산사업자의 자료제공 의무의 원활한 이행을 보장할 수 없다는 점을 고려하면 가상자산사업자의 관리기관 앞 자료제공 의무만으로 이용자 예치금 우선 지급이 확실하게 이루어질 것이라고 기대하기는 어렵다.³³⁾ 다음으로, 이용자 예치금에 관한 관리기관의 의무가 명확하게 규정되어 있지 않다. 관리기관은 예치 또는 신탁받은 이용자의 예치금을 자기재산과 구분하여 신의에 따라 성실하게 관리하여야 한다(가상자산이용자보호법 시행령안 제5조 제3항)고 규정하고 있는데, 이는 자본시장법상 투자자예탁금 예치기관의 의무 규정(자본시장법 제74조 및 동 법 시행령 제75조 제4항)의 문구를 그대로 가져온 것으로 보인다. 금융투자업규정은 예치금융투자업자와 예치기관이 별도예치금의 안전한 관리와 효율적인 운용 등에 관한 약정을 체결하고 이를 준수하도록 규정(금융투자업규정 제4-43조 제1항)하면서 동 약정에 포함되어야 할 사항(금융투자업규정 제4-43조 제2항), 별도예치금의 안전한 관리 및 효율적 운용에 관한 자문 등을 위한 예치기관의 별도예치금운용자문위원회 설치 의무(금융투자업규정 제4-43조 제3항) 등에 대한 규정도 두고 있다. 그러나 가상자산이용자보호법 시행령안 및 가상자산업 감독규정안에는 이러한 규정이 빠져있다.³⁴⁾

3. 이용자의 가상자산 보호 관련 문제점

가상자산이용자보호법은 가상자산사업자가 이용자로부터 위탁을 받아 가상자산을 보관하는 경우 이행하여야 할 의무에 대해서도 규정하고 있다(동 법 제7조). 동의무의 내용은 1) 이용자 명부의 작성·비치, 2) 이용자 가상자산의 분리 보관 및

33) 특히, 가상자산사업자는 의무예치액 총액을 영업일 단위로 산정하여, 다음 영업일까지 관리기관에 예치 또는 신탁하도록 규정(가상자산이용자보호법 시행령안 제5조 제2항 및 가상자산업 감독규정안 제8조)하고 있을 뿐이어서 수시로 증감 변동하는 이용자별 예치금 내역이 정확하게 관리된다는 보장이 없고 이는 관리기관의 이용자 예치금 우선 지급 의무 이행에 위협 요인이 될 수 있다. 결국 이용자 입장에서라도 예치금을 적시에 반환받지 못할 위험이 존재하는 것이다.

34) 가상자산이용자보호법 시행령 또는 가상자산업 감독규정이 아니더라도 별도의 금융위원회 고시를 통해 금융투자업 규정의 사례와 유사한 규정을 두어 이용자 예치금에 관한 관리기관의 의무를 규정할 수 있을 것으로 보이는데 2024년 4월까지의 이와 관련한 별도의 규정 제정 또는 규정 변경 예고가 발표된 바 없다.

동종·동량 가상자산의 실질 보유 의무, 3) 콜드 월렛 보관 등이다. 이와 관련하여 쟁점별로 몇 가지 문제점을 검토해 보고자 한다.

먼저, 가상자산 분리 보관 및 실질 보유 의무와 관련하여 가상자산사업자가 이용자가 보관을 위탁한 가상자산을 제3자에게 예치하여 운용하는 행위가 사실상 금지되는 것인지에 관한 논란이 있다. 가상자산사업자는 자기의 가상자산과 이용자의 가상자산을 분리하여 보관하여야 하며, 이용자로부터 위탁받은 가상자산과 동일한 종류와 수량의 가상자산을 실질적으로 보유하여야 한다는 규정(동 법 제7조 제2항)의 해석 문제이다.

동 조항에 따른 의무를 이행하면서 동시에 이용자로부터 위탁받아 보관 중인 가상자산을 운용하여 투자수익을 분배하는 가상자산 관리업을 영위하는 것이 논리적으로 모순이라는 지적이 있다. 이에 따르면 가상자산을 예치받아 외부에 위탁운용을 맡기고 이자 등의 명목으로 가상자산 등을 지급하는 서비스가 불가능해진다.³⁵⁾

이에 대하여 다른 사업자에게 형식적으로 가상자산이 이전된 경우라 할지라도 이러한 가상자산에 대하여 일정한 통제권한과 반환청구권을 갖는다면 실질적으로 가상자산을 보유하고 있다고 평가하는 것이 합리적인 해석이라는 주장이 제기된다.³⁶⁾ 실질적이라는 용어가 형식적이라는 용어와 대비되는 것으로 위탁받은 가상자산을 전용해서는 안된다는 규정이 가상자산의 예치·운용을 금지하는 규정으로 확대해석되는 것은 바람직하지 않다는 점을 근거로 제시한다.³⁷⁾ 그러나 이러한 주장은 이용자에게 미칠 수 있는 위험이나 ‘하루인베스트먼트’, ‘텔리오’, ‘셀시우스’ 등 국내외 예치·운용 또는 가상자산 투자일임 서비스의 실패에 따른 교훈을 외면하고 있는 것이다.

특히, 현재 시점에서는 가상자산의 법적 성격이 불분명할 뿐만 아니라 사법적 법률관계에 적용될 수 있는 법리도 정립이 되어 있지 않아 이용자 피해 발생시 구제수단을 강구하기가 어렵다. 가상자산이 민법상 물건인지 여부, 가상자산에 대한 소유권이 인정될 수 있는지 등에 대해 법원은 물론 학계에서도 통일된 이해가 존재하지 않는 상황이다. EU, 영국 등에서도 가상자산의 예치·운용서비스, 가상자산 투자 일임서비스 등에 대한 규제 방침이 명확히 정립되지 않았다.³⁸⁾ 가상자산 분야는 글로벌 규제

35) 이정수, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률의 법적 의의와 쟁점 및 향후 입법방향”, 증권법연구 제24권 제2호, 한국증권법학회, 2023. 105쪽; 황현일/허준범, 앞의 논문, 69쪽.

36) 황현일/허준범, 앞의 논문, 69쪽.

37) 황현일/허준범, 위의 각주와 동일 쪽.

체계의 정합성도 매우 중요한 고려 사항인데 주요국의 규율체계가 확립되지 않은 가상자산 관련 서비스 분야에 대하여 우리나라가 선제적으로 관련 규제를 완화적으로 해석할 이유나 명분을 찾기는 힘들다.³⁹⁾

따라서, 현재로서는 가상자산 분리보관 및 실질 보유 관련 가상자산이용자보호법 제7조 제2항의 규정은 엄격하게 해석하는 것이 타당하다.⁴⁰⁾ 가상자산의 예치·운용 서비스, 가상자산 투자 일임서비스 등을 새로운 가상자산사업자의 행위 유형으로 규정하고 관련 규제 체계를 마련할 것인지 여부는 향후 2단계 입법을 추진하면서 보다 심도 있는 연구와 논의를 통해 결정해야 한다.

다음으로 콜드월렛 보관과 가상자산사업자의 횡령·도산 위험과 관련한 쟁점을 논의해 볼 필요가 있다. 가상자산이용자보호법에서는 가상자산사업자가 이용자로부터 위탁을 받아 가상자산을 보관하는 경우 이용자의 가상자산 중 대통령령으로 정하는 비율 이상의 가상자산을 인터넷과 분리하여 안전하게 보관(소위, 콜드월렛)하여야 한다고 규정하고 있다(가상자산이용자보호법 제7조 제3항).⁴¹⁾ 이용자 예치금에 대해서는 이용자의 우선변제권을 규정하고 있으나(가상자산이용자보호법 제6조), 이용자

38) HM Treasury, “Future financial services regulatory regime for cryptoassets – response to the consultation and call for evidence”, 2023. <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653bd1a180884d0013f71cca/Future_financial_services_regulatory_regime_for_cryptoassets_RESPONSE.pdf>, 검색일 : 2024.3.20.; D.A. Zetsche/R.P. Buckley/D.W. Arner/M.C. van Ek, “Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA”, publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, 2023, <[https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU\(2023\)740083](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2023)740083)>, 검색일 : 2024.3.20.

39) 특히, FSB, IOSCO 등 글로벌 표준제정기구에서 가상자산 분야의 글로벌 규제 정합성을 강조하고 있다. FSB, “FSB Global Regulatory Framework for Crypto-Asset Activities”, 2023.7.17., <<https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>>, 검색일 : 2024.3.20.; IOSCO, “Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Final Report”, 2023, <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>>, 검색일 : 2024.3.20.

40) 금융위원회도 같은 입장이다. 금융위원회는 가상자산이용자보호법 시행시 가상자산사업자가 제3자에게 이용자의 가상자산을 위탁하여 운용하는 형태의 가상자산 예치·운용업은 사실상 불가능하다는 입장을 밝혔다. 금융위원회, “「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」의 시행령 및 감독규정 제정안 입법예고 실시”, 금융위원회 보도자료, 2023.12.11., 16쪽, <<https://www.fsc.go.kr/po010101/81214?srchCtgr=1&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>>>, 검색일 : 2024.3.20.

41) 이용자 가상자산의 경제적 가치(가상자산 종류별로 총 수량에 최근 1년간 1일 평균 원화환산액을 곱한 금액의 총합)의 80% 이상으로 규정하는 것으로 입법예고 되었다(가상자산이용자보호법 시행령안 제6조 제1항 및 가상자산업 감독규정 제9조 제1항).

의 가상자산에 대해서는 이용자의 우선변제권 또는 이에 준하는 우선권을 규정하고 있지 않다. 이용자의 우선변제권 또는 이에 준하는 우선권에 관한 규정이 없는 한 콜드월렛 규제만으로는 가상자산사업자의 횡령 또는 파산 등의 위험으로부터 이용자를 보호하는데 한계가 있다.

이용자에치금의 경우 은행 등 공신력 있는 외부기관에 별도 예치를 의무화하고 있지만 이용자가 위탁한 가상자산의 경우 제3자에 대한 보관 위탁이 의무가 아니다. 이와 같이 가상자산의 제3자에 대한 보관 위탁을 의무화하지 않은 것에 대해서는 동 법 제7조 제4항에 따른 보안 기준을 충족하는 기관의 보안 기준이 정해지지 않았다는 점과 보관위탁의 주체가 되는 가상자산사업자보다 신뢰성이 높은 가상자산사업자를 상정하기 어려운 현실적 고려가 있었을 것이라는 분석이 있다.⁴²⁾ 그러나 보안 기준은 이용자의 가상자산 수탁 보관을 할 수 있는 가상자산사업자의 요건 중 하나일 뿐이며, 보안 기준이 정해지지 않았다는 점이 보관위탁을 의무로 규정하지 않은 이유가 되기는 어렵다고 본다.

금융위원회 자료에 따르면 2023년 상반기 기준으로 이용자 예치금은 약 4조원인데, 원화환산액 기준 이용자 가상자산은 약 28.4조원이다.⁴³⁾ 이처럼 이용자가 가상자산사업자에게 위탁한 가상자산의 규모가 예치금보다 더 크다는 점을 고려하면 이용자 가상자산 보관 관련 규제의 수준과 보호의 정도는 최소한 이용자에치금 관리 규정에 준하거나 그 이상의 보호가 가능한 수준이어야 할 것이다. 가상자산사업자가 이용자로부터 위탁을 받아 가상자산을 보관하는 경우 도산격리에 관한 특칙을 두고 있는 유럽연합 암호자산시장규정 제75조 제7항의 입법례와는 달리 우리나라 가상자산이용자보호법의 경우 이러한 규정을 두고 있지 않아 이용자의 가상자산 보호와 관련한 공백이 발생할 우려가 있다.

42) 이정수, 앞의 논문, 104쪽.

43) 금융위원회, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 시행령 조문별 제정이유서”, 2023.12.11. 3쪽, <

IV. 가상자산 법제와 기존 금융법제의 개선 방안

1. 규제 경계의 명확성 제고와 정의 조항의 정비

1.1 가상자산의 건전한 활용을 저해하지 않는 정의 조항의 마련

전 세계적으로 중앙은행디지털화폐(CBDC),⁴⁴⁾ 예금토큰(tokenized deposits),⁴⁵⁾ 규제체계로 편입된 스테이블코인(regulated stablecoins)⁴⁶⁾ 등 새로운 형태의 디지털화폐 발행·유통 실험이 활발하게 진행되고 있고 우리나라도 관련 실험을 본격적으로 진행 중이다.⁴⁷⁾ 한국은행의 중앙은행디지털화폐 활용성테스트 추진과 관련하여 중앙은행디지털화폐와 예금토큰이 가상자산에서 명시적으로 제외된다는 규정이 없을 경우 “경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표 및 그에 관한 일체의 권리”에 포섭되어 문언해석상 가상자산에 해당하는지 여부가 문제될 수 있다.

먼저, 중앙은행디지털화폐의 경우 가상자산이용자보호법 제정시 중앙은행디지털화폐가 명시적으로 가상자산의 범위에서 제외(가상자산이용자보호법 제2조 제1호 사목)됨으로써 입법적으로 해결되었다. 그러나 예금토큰의 경우 여전히 가상자산이용자보호법의 문언상 가상자산에 해당하는지 여부가 쟁점이 될 소지가 있다. 가상자산이용자보호법 시행령안에서 한국은행이 관리하는 중앙은행디지털화폐 네트워크에

44) 중앙은행 디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency)는 중앙은행이 직접 발행하는 디지털 형태의 새로운 화폐를 의미한다. 일반적으로 CBDC는 가계, 기업 등 일반 경제주체들이 직접 사용할 수 있는 범용(retail/general-purpose) CBDC와 금융기관 간 자금거래 및 최종 결제 등의 용도로 금융기관 등만이 사용할 수 있는 기관용(wholesale) CBDC로 분류한다. 한국은행/금융위원회/금융감독원, “한국은행-금융위원회-금융감독원, BIS와 협력하여 미래 통화 인프라 구축을 위한 실험 공동 추진”, 2023. 10. 04., 1쪽, <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttId=10079835&menuNo=200690&pageIndex=1>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

45) 은행이 기관용 CBDC를 기반으로 분산 원장 기술 등을 이용하여 발행하는 예금과 유사한 형태의 디지털자산을 의미한다. 한국은행·금융위원회·금융감독원 보도자료, “한국은행/금융위원회/금융감독원, BIS와 협력하여 미래 통화 인프라 구축을 위한 실험 공동 추진”, 2023. 10. 별첨3. 주요 Q&A. p.7. 한국은행 보도자료에서 쓰인 예금토큰(tokenized deposits)라는 용어를 그대로 사용한 것인데 영어 원문 표현과 같이 ‘토큰화 예금’으로 표현하는 것이 보다 실질에 부합한다.

46) 특정 자산, 자산의 집합 등과 연계하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 도모하는 가상자산 중 관련 규율체계가 마련되어 규제체계로 편입된 것을 의미한다.

47) 한국은행/금융위원회/금융감독원, 앞의 보도자료, 1-2쪽.

서 발행되는 은행의 예금토큰을 가상자산의 범위에서 제외하는 규정(가상자산이용자 보호법 시행령 제2조 제3호)이 마련되었으나 동 규정이 최종 시행령으로 확정된 것은 아니다. 입법예고안대로 가상자산 정의 조항의 예외규정을 정비한다면 중앙은행디지털화폐 활용성테스트와 관련한 예금토큰의 가상자산 해당 여부와 관련한 법적 불확실성을 일부 해소하는 방안이 될 수는 있을 것이다. 가상자산이용자보호법 시행령안이 그대로 입법되는 경우 시중은행이 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크에서 발행하는 예금토큰만이 가상자산에서 제외되는 것으로 규정하고 있기 때문에 시중은행이 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크와 연계되지 않은 분산원장을 기반으로 발행하는 예금토큰이나 비은행 예금수취기관이 발행하는 예금토큰은 가상자산에 포함될 수 있는 것으로 해석될 수밖에 없다.⁴⁸⁾

그러나 예금자보호 대상인 투자매매업자·투자중개업자의 투자자예탁금(예금자 보호법 제2조 제2호 다목 전단)을 기반으로 중앙은행디지털화폐 네트워크에서 예금토큰을 발행할 수 없는 이유는 무엇인지, 투자매매업자·투자중개업자는 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크에 접근할 수 없는 이유가 무엇인지, 투자매매업자·투자중개업자가 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크에 접근할 수 있다고 하더라도 은행이 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크에서 발행하는 예금토큰만 가상자산에서 제외되고 투자매매업자·투자중개업자가 한국은행 중앙은행디지털화폐 네트워크에서 발행하는 예금토큰은 가상자산에서 제외되지 않는 이유는 무엇인지에 대한 납득할만한 근거가 제시되기 어렵다고 판단된다.⁴⁹⁾ 예금토큰 사례는 현재의 가상자

48) 가상자산에서 제외되는 예금토큰은 “한국은행법에 따른 한국은행이 CBDC(법 제2조제1호사목의 화폐)를 발행·관리하는 네트워크 내에서 전자적 형태로 발행되는 예금자보호법 제2조제2호가목 전단의 예금등”이라고 규정(가상자산이용자보호법 시행령안 제2조 제3호)되어 시중은행이 한국은행의 CBDC 네트워크 내에서 발행하는 예금토큰만이 가상자산에서 제외된다.

49) 가상자산이용자보호법 시행령 및 가상자산업감독규정안 입법예고에 대한 제출의견이 공개되지 않아 유사한 문제제기가 있었는지 여부는 확인하기 어렵다. 다만, 아시아증권산업금융시장협회(ASIFMA)에서 공개한 가상자산이용자보호법 시행령에 대한 의견서에서도 가상자산 정의 조항과 관련하여 유사한 문제 제기를 하고 있다. 자세한 내용은 ASIFMA, “ASIFMA Response to Korea FSC Proposed Rules on The Protection for Virtual Asset Users”, 2024.02. <<https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2024/02/2024-02-16-asifma-response-to-korea-fsc-proposed-rules-on-the-protection-for-virtual-asset-users-final.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.; 가상자산이용자보호법 시행령안의 해당 조항이 그대로 입법이 될지 여부는 이 논문을 작성하는 시점에서는 확정되지 않았고 확인할 길이 없다. 그러나 “한국은행법에 따른 한국은행이 CBDC(법 제2조제1호사목의 화폐)를 발행·관리하는 네트워크 내에서 전자적 형태로 발행되는 예금자보호법 제2조제2호가목 전단의 예금등”(가상자산이용자보호법 시행령안 제2조 제3호)만을 가상자산의 정의에서 제외하는 규정을 그대로 입법하는 것은 바람직하

산이용자보호법상 가상자산 정의 조항이 동일활동-동일위험-다른규제의 결과로 이어질 수 있다는 점을 보여준다.⁵⁰⁾

유럽연합 암호자산시장규정 전문 11(Recital 11)에서는 발행자가 정하는 암호자산의 분류에 관계없이 “형식보다 실질을 우선하는 접근법(a substance over form approach)”을 채택하여 해당 암호자산의 제반 특성이 그 분류를 결정하도록 규정을 운용해야 한다는 점을 명시하고 있다. 그러나 우리나라의 가상자산이용자보호법은 특정금융정보법과 동일하게 포괄적인 가상자산의 정의를 그대로 유지하고 있다. 즉, 가상자산의 정의에서 제외되는 것으로 법령에 열거되어 있지 않는 한 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표 및 그에 관한 일체의 권리는 모두 가상자산 정의에 포섭되는 규제방식을 취하고 있다. 그러나 위의 예금토큰 사례에서 보는 바와 같이 이러한 규제체계는 가상자산의 진정한 활용마저 저해할 우려가 있으며, 가상자산의 경제적 실질에 따라 상이한 위험을 적절하게 반영하지도 못한다.

따라서, 가상자산이용자보호법의 포괄적인 가상자산의 정의를 가상자산의 특성을 반영한 구체적인 정의 조항으로 변경한 후 이를 기초로 특성과 위험에 부합하는 규제 체계를 마련해야 한다. 관련 논의를 진행함에 있어 미국 상품선물거래위원회(CFTC) 디지털자산 시장 소위원회가 제안한 디지털자산 분류 체계를 참고해 볼 수 있다. 동 분류 체계는 디지털자산 생태계 참여자들이 혁신을 촉진하고 위험을 관리하며

다고 보기 어렵다. 또한, 예금토큰의 기술적 설계 방식에 따라 예금자보호법을 적용할 수 있는지 여부에 대한 결론도 달라질 수 있으므로 예금자보호법의 “예금등”을 준용하는 것도 재고할 필요가 있다. 이는 우리나라 금융관계법령상 “예금”에 대한 명시적 조항이 없기 때문에 “예금토큰”을 시행령에서 가상자산에 해당하지 않는 것으로 규정하기 위한 궁여지책으로 예금자보호법의 동 문구를 가져온 것으로 판단된다. 독일 중앙은행에서도 예금토큰이 예금자 보호의 대상이 될지 여부가 불명확하다는 의견을 제시한 바 있으며 원문은 다음과 같다. “It is still uncertain whether tokenised deposits would be covered by deposit insurance in the event that the issuing bank were to fail.” Deutsche Bundesbank, “Digital Money: options for the financial industry”, Deutsche Bundesbank Monthly Report, 2023. 7, p.22, <<https://www.bundesbank.de/resource/blob/913856/32b154853caf8c093b8e257e54980ae9/mL/2023-07-digitales-geld-data.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

- 50) 한국은행 중앙은행디지털화폐(CBDC) 활용성테스트의 예금토큰이 가상자산 정의에 포섭될 수 있는 문제점은 금융감독원 비조치의견서(법령해석 및 비조치의견서 업무처리에 관한 운영규칙 제4조 제2호 및 제3호)를 통해서도 충분히 해결할 수 있을 것으로 판단된다. 또한, 국내외에서 예금토큰에 대한 법적 검토가 충분히 이루어졌다고 보기 어렵고 여전히 논란이 될 수 있는 쟁점이 많이 있기 때문에 가상자산이용자보호법 시행령안 제2조 제3호와 같이 규정하는 방식보다는 추후 예금토큰의 특성과 위험에 부합하는 규제체계를 설계한 이후 관련 정의 조항을 정비하는 것이 바람직한 방향이다.

규제를 효과적으로 이해하도록 돕기 위해 마련된 것이다.⁵¹⁾ 가상자산 생태계는 계속 진화하고 발전할 것이므로 동 분류 체계도 이에 맞춰 업데이트될 것을 예정하고 있지만 현재 시점에서 참고할 수 있는 가장 최신의 공신력 있는 분류 체계로 판단된다. 이를 바탕으로 가상자산의 다양한 활용사례, 기능 및 위험에 부합하는 규제 프레임워크의 기초를 마련하기 위한 연구와 논의를 진행하여 포괄적인 가상자산 정의 조항에서 수반되는 문제점을 해소하기 위해 노력할 필요가 있다.⁵²⁾

1.2 가상자산과 증권의 규제 경계 명확화

규제 경계의 불확실성을 최소화하기 위해 기존 금융법제의 정의 조항에 대한 정비와 가상자산 정의 조항의 정비가 조화롭게 이루어질 필요가 있다. 기존 금융법제의 개선을 추진하는 과정에서 동일활동-동일위험-동일규제 원칙에 따라 분산원장 기술 기반의 디지털자산이 기존 금융상품과 동일한 기능을 수행하고 동일한 위험을 내포하고 있다면 동일한 규제 결과가 도출될 수 있도록 규제 경계를 정립해야 할 것이다.⁵³⁾ 현행 자본시장법과 전자증권법은 분산원장기술과 이를 기반으로 하는 스마트 컨트랙트, 토큰화 등의 기술 활용을 고려하고 있지 않으므로 토큰화된 금융투자상품의 규율체계 마련을 위해서는 가상자산이용자보호법과 별도로 자본시장법과 전자증권법도 함께 개선하여야 한다. 국회에 계류 중인 자본시장법과 전자증권법 개정안의

51) CFTC, “Digital Asset Markets Subcommittee Recommendation – Adoption of an Approach for the Classification and Understanding of Digital Assets”, 2024, <https://www.cftc.gov/media/10321/CFTC_GMAC_DAM_Classification_Approach_and_Taxonomy_for_Digital_Assets_030624/download>, 검색일 : 2024. 4. 20.

52) 선행연구 중에서도 이와 유사한 취지의 견해가 제시된 바 있다. 가상자산의 유형별 규제가 필요하다는 견해로 유양욱, “가상자산의 유형별 규제방식에 관한 연구”, 고려법학 제105호, 고려대학교 법학연구원, 2022, 70-71쪽; 디지털자산을 유틸리티토큰을 비롯한 일반형 토큰과 자산기반형 토큰의 두 가지로 구분하여 규제 체계를 마련하되 디지털자산에 해당하더라도 자본시장법상 금융투자상품의 요건을 충족하면 자본시장법을 우선적용하고 전자금융거래법상 전자지급수단의 요건을 충족하면 전자금융거래법을 우선 적용하는 등 기존 금융법령을 우선 적용하는 규율체계를 주장하는 견해로 김홍기, “EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안”, 상사법연구 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 389쪽; 이와는 다르게 현행 정의조항을 유지하면서 시행령이나 고시, 해석례, 판결례 등을 통해 가상자산의 정의를 구체화하고 세분해나갈 수 있다는 견해로는 김시목/김익현, 앞의 논문, 49-50쪽.

53) Bank of England, “Financial Stability Report”, 2023. 12., p.18, <<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2023/december-2023>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

경우 이러한 개선 필요성을 충분히 반영하고 있지 못하므로 국회 논의 단계에서 최대한 보완해야 할 것으로 보이며 국회에서 반영하지 못한 사항과 관련해서는 향후 추가적인 개정작업이 불가피할 것이다. 예컨대, 금융위원회의 토큰증권 발행·유통 규율 체계 정비 계획에서는 투자계약증권에 해당하는 것을 포함하여 토큰증권을 전자증권법상 전자증권으로 수용하기로 하였다. 현행 전자증권법 제2조 제1호에서 정의하고 있는 ‘주식등’에는 투자계약증권이 열거되어 있지 않으므로 투자계약증권에 해당하는 토큰증권을 규율하기 위해서는 동 조항의 수정이 필요할 것이다.⁵⁴⁾

가상자산이용자보호법과 향후 마련될 가상자산 2단계 법안은 기존 규제 체계 밖에 있던 가상자산에 대한 규율체계를 정립하기 위한 것이다. 분산원장 기술을 활용했다는 이유만으로, 토큰이라는 새로운 기술적 형식을 활용했다는 이유만으로 전통적인 금융투자상품 또는 전자지급수단과 동일한 기능을 수행하고 동일한 위험을 수반함에도 불구하고 다른 규제 결과가 도출되는 것은 바람직하지 않으며 동일활동-동일위험-동일규제 원칙에도 반한다.⁵⁵⁾ 새로운 기술의 활용에 따라 동일한 기능이지만 기술의 특성에서 수반되는 다른 위험이 존재할 수 있고 이에 대해서 동일한 규제를 적용할 수는 없으므로 결과적으로 다른 규제가 필요한 영역이 존재할 수 있다. 그러나 이러한 위험을 별도 규제체계를 통해 관리하고자 할 경우 규제체계의 정합성을 확보하기 위해 규제의 복잡도가 높아지고 불필요한 규제차익이 발생할 우려도 있으므로 기존 규제체계의 수정을 통해 규율하는 것이 보다 합리적인 방안이다. 금융위원회는 토큰증권 가이드라인을 통해 증권에 해당하는 디지털자산에 대한 자본시장법 적용 가능성을 안내하고 있으나 자본시장법 적용 대상인 증권에 해당하는 디지털자산과 가상자산이용자보호법 적용 대상인 비증권형 가상자산의 규제 경계를 명확하게 하기 위한 추가 입법 및 가이드라인의 구체화가 필요할 것으로 판단된다.

54) 고상근, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고 - 윤창현 의원 대표발의(의안번호 제2123531호, 제2123533호)”, 제410회국회(정기회) 제9차 정무위원회, 2023. 19-20쪽.

55) FSB, “High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets”, 2023. 7. 17., p.5. <<https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report/>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

1.3 랩드 토큰(wrapped token)에 대한 규율체계 정비

규제 경계의 혼란을 초래할 수 있는 랩드 토큰(wrapped token)에 대한 규율체계도 정비할 필요가 있다. 랩드 토큰에 대해 확립된 정의는 없으나 동일 또는 이중 분산원장 네트워크에 존재하는 특정 기초자산(underlying token)의 가치에 연동되어 발행되는 토큰으로 랩드 토큰 발행자 또는 스마트 컨트랙트가 기초자산을 보관·관리하고 랩드 토큰 보유자가 기초자산으로 상환을 청구할 수 있는 권리를 표시한 것을 지칭한다. 기초자산과 랩드토큰의 연동 비율은 통상적으로 1:1이다.⁵⁶⁾

일부 대체불가능토큰(NFT)은 다른 대체가능한 토큰(fungible token)을 포장(wrapping)하는데 활용될 수 있다.⁵⁷⁾ 즉, 기초가 되는 토큰(underlying token)에 대한 권리를 대체불가능토큰으로 표현하고, 기초가 되는 토큰을 전송하는데에도 활용될 수 있다.⁵⁸⁾ 대체불가능토큰 형태로 발행된 랩드 토큰 그 자체를 바로 재화나 서비스의 지급수단으로 사용할 수 없지만 기초가 되는 토큰은 재화나 서비스의 지급수단으로 사용할 수 있는 경우 대체불가능토큰 형태로 발행된 랩드 토큰을 활용하여 가상자산 규제와 지급서비스 규제를 회피할 위험이 존재한다.⁵⁹⁾

우선 금융당국의 가이드라인 등을 통해 랩드 토큰의 정의와 이를 활용한 금지 행위 등을 명확히 제시하고 가이드라인을 운영하는 기간 동안 특정금융정보법, 가상자산이용자보호법, 전자금융거래법 등 관계 법령의 개정을 통한 규율 필요성과 규율 방안을 검토할 필요가 있다. 특히, 향후 스테이블코인을 포함한 디지털화폐 규율체계

56) 랩드 토큰은 이중 분산원장의 상호운용성을 제고하기 위해 고안된 개념이지만 반드시 이중 분산원장을 전제로 하는 경우에만 랩드 토큰이 발행될 수 있는 것은 아니며 동일 분산원장 위에서도 복수의 토큰 컨트랙트를 연계하여 랩드 토큰이 발행될 수 있다. Wrapped Token에 관한 자세한 내용은 Giulio Caldarelli, “Wrapping Trust for Interoperability: A Preliminary Study of Wrapped Tokens”, *Information* Vol 13, no. 1, 2022. <<https://www.mdpi.com/2078-2489/13/1/6>>, 검색일 : 2024. 4. 19.

57) UK Finance, “DIGITAL ASSETS: NON-FUNGIBLE TOKENS”, 2023. p.22, <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/2023-04/Digital%20Assets%20-%20Non-Fungible%20Tokens.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

58) *Id.*

59) 랩드 중앙은행 디지털화폐(wrapped CBDC)가 중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 한도 규제 등을 회피하는데 활용할 수 있는 위험성이 있다는 지적도 같은 맥락이다. Francesca Carapella/Jin-Wook Chang/Sebastian Infante/Melissa Leistra/Arazi Lubis/Alexandros P. Vardoulakis, “Financial Stability Implications of CBDC”, *Finance and Economics Discussion Series* 2024-021, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2024. <<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2024021pap.pdf>>, 검색일 : 2024. 4. 19.

를 마련하는 과정에서 랩드 중앙은행 디지털화폐(wrapped CBDC)를 활용한 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 한도 규제 위험을 지적하는 연구, 대체불가능토큰을 랩퍼(wrapper)로 활용하여 스테이블코인 규율체계를 회피할 수 있다는 점을 지적하는 영국 금융산업협회(UK Finance)의 보고서⁶⁰⁾ 등을 참고하여 랩드 토큰을 활용한 지급수단 규제회피 장치를 마련할 필요가 있다.⁶¹⁾

랩드 토큰(wrapped token)을 활용한 지급수단 규제 회피 가능성을 차단하는 규율체계 마련 외에 금융투자상품에 관한 규제 회피 가능성을 차단하기 위한 방안도 함께 논의될 필요가 있다. 랩드 토큰 형태로 투자상품을 만들어 유통시킬 수도 있으며 이러한 대체불가능토큰(NFT)에 대한 적절한 규율체계가 존재하지 않는 경우 대체불가능토큰이 금융투자상품에 관한 규제 회피 목적으로 악용될 수 있기 때문이다. 예컨대, 대체불가능토큰을 활용하여 다수의 대체가능한 토큰(fungible token)을 패키지 형태로 묶어서 토큰 포트폴리오를 구성하는데에도 활용될 수 있는데 이러한 대체불가능토큰이 단순히 대체불가능토큰이라는 형태를 취하고 있다는 이유만으로 자본시장법 규제 체계를 적용할 수 없다면 이를 관련 규제 회피 목적으로 악용할 수 있으며 동일기능-동일위험-동일규제 원칙에 위배되는 결과가 초래될 수 있다.

2. “자금”에 관한 정의 규정 도입

앞서 살펴본 바와 같이 우리 법제에서는 유럽연합의 입법례처럼 자금의 정의에 관한 규정을 두고 있지 않고 금전에 대한 정의 규정도 존재하지 않는다. ‘전자지급거래’(전자금융거래법 제2조 제2호), ‘전자자금이체’(전자금융거래법 제2조 제12호), ‘전자지급수단을 이용하여 자금을 지급하는 경우 지급의 효력발생시기’(전자금융거래법 제17조) 등에서 ‘자금을 이동하게 하는’ 또는 ‘자금의 지급’이라는 표현이 등장한다. 그러나 ‘자금’이 무엇을 의미하는지, ‘자금’에 포함될 수 있는 것이 무엇인지는 명확하지 않다. 가상자산 매도·매수의 해석과 관련한 논란을 최소화하고 이용자(투

60) UK Finance, “DIGITAL ASSETS: NON-FUNGIBLE TOKENS”, 2023. p.41.

61) 대체불가능토큰(NFT)를 활용하여 사실상 금전적 가치(또는 자금)의 이동에 준하는 경제적 실질을 구현하여 전자금융거래법의 규제를 무력화하거나 자금세탁, 테러자금 조달, 탈세 등에 이용하는 것을 차단하는 방안에 대해서도 논의가 필요할 것이다. 예컨대, 대체불가능토큰의 구매-양도(전송)-환불(환급) 등을 결합하거나 대체불가능토큰과 대체가능한토큰(FT) 스마트컨트랙트를 연계하여 대체불가능토큰(NFT) 구매-대체불가능토큰(NFT) 전송-대체불가능토큰(NFT) 소각-대체가능한토큰(FT) 전송-대체가능한토큰(FT) 매도(현금화) 등을 결합하는 형태 등을 생각해볼 수 있다.

자자)와 가상자산사업자 간의 법률관계에 적용될 수 있는 법리를 명확하게 하기 위해 현행 전자금융거래법에 별도의 정의를 두고 있지 않은 ‘자금’이라는 용어의 정의를 신설할 필요가 있다.

유럽연합 제2차 지급서비스지침(Directive(EU) 2015/2366, PSD2)에서는 자금(funds)이란 은행권, 주화, 예금화폐(scriptural money), 전자화폐(electronic money)를 의미한다고 규정하고 있다(PSD2 제4조 제25항). 전자화폐토큰 발행자가 유럽연합 전자화폐지침(Directive 2009/110/EC)을 준수하도록 하기 위해 암호자산시장규정에서는 전자화폐토큰이 전자화폐로 간주되어야 한다고 명시(암호자산시장규정 제48조 제2항)하고 있으므로 해석상 제2차 지급서비스지침(PSD2) 제4조 제25항의 자금에 속하는 전자화폐에는 전자화폐토큰도 포함된다고 볼 수 있다.⁶²⁾

‘자금’에는 현금, 예금뿐만 아니라 전자화폐,⁶³⁾ 중앙은행 디지털화폐, 법정화폐 담보형 스테이블코인도 포함된다는 점을 ‘자금’에 대한 정의 규정 신설을 통해 명확히 해야 한다. 이는 결국 디지털화폐의 금전성을 명확히 하기 위한 것이다. 자금에 대한 정의 규정 신설을 통해 법적으로 자금의 개념을 명확하게 함으로써 금전(돈)으로 기능할 수 있는 디지털자산과 그렇지 않은 디지털자산의 법적 차이가 더욱 선명해지고 향후 이에 관련된 사법(私法)적 법률관계를 명확히 할 수 있는 기초가 마련되게 될 것이다.⁶⁴⁾

62) 이는 2023년 6월 28일 유럽연합 집행위원회가 제안한 제3차 지급서비스지침(PSD3), 제1차 지급서비스규정(PSR1) 입법제안을 통해 명시적으로 확인되었다. 제3차 지급서비스지침(PSD3) 전문 15(Recital 15), 제1차 지급서비스규정(PSR1) 전문 28(Recital 28) 참고. 제1차 지급서비스규정(PSR1)에서는 자금의 정의규정 개정안도 포함되어 있는데 이에 따르면 소대용으로 사용되는 모든 형태의 중앙은행 화폐가 자금의 정의에 포함되도록 정의를 수정하였다. 이에 따라 주화, 은행권, 예금화폐, 전자화폐 외에 디지털유로와 같은 중앙은행디지털화폐(CBDC)도 제1차 지급서비스규정(PSR1) 자금의 정의에 포함된다. 암호자산시장규정(MiCA)의 전자화폐토큰이 전자화폐로 간주되므로 제1차 지급서비스규정(PSR1) 자금의 정의에 포함되는 점은 동일하다.

63) 현행 전자금융거래법상으로는 선불전자지급수단 이용자 보호의 수준이 충분하지 않고 선불전자지급수단을 통한 지급의 효력에 대해서도 전자화폐에 의한 지급의 효력 규정(제17조)과 같은 명문의 규정을 두고 있지 않고 있기 때문에 현재로서는 선불전자지급수단을 ‘자금’에 포섭하여 현금, 예금, 전자화폐, 중앙은행 디지털화폐, 법정화폐 담보형 스테이블코인 등과 동일시하기는 어렵다고 판단된다. 다만, 향후 전자금융거래법 개정시 선불전자지급수단을 ‘자금’에 포섭할 수 있는 수준으로 관련 규율체계를 정비하는 것이 지급법제 차원에서 바람직한 방향이라고 본다.

64) 예컨대, 유럽연합에서는 스테이블코인이 전자화폐토큰에 해당하는지 아니면 자산참조토큰에 해당하는지에 따라 이에 관련된 법률관계가 상당히 달라지게 된다. 전자화폐토큰은 자금(funds)에 해당하므로 전자화폐토큰과 암호자산을 교환하는 행위는 ‘자금과 암호자산의 교환(암호자산시장규정 제3조 제1항 제16호 제c목)’에 해당한다. 그러나 자산참조토큰과 암호자산을 교환하는 행위는 ‘암호

3. 이용자 예치금 및 가상자산 보호를 위한 제도 보완

3.1 이용자 예치금 보호를 위한 제도 보완

온라인투자연계금융업법의 경우 중앙기록관리기관을 둘 수 있는 법적 근거를 마련하고 온라인투자연계금융업자로부터 이용자에 관한 정보를 제공받아 관리하게 하고 있으며(온라인투자연계금융업법 제33조), 예치기관이 대출금 또는 투자금을 지급 또는 반환할 때 중앙기록기관에 관련 자료의 확인을 요청할 수 있도록 하고 있다(온라인투자연계금융업 감독규정 제29조 제5항). 가상자산사업자의 신고말소, 파산선고 이후 가상자산사업자의 업무 수행이 정상적으로 이루어지기 어려워지면 관리기관이 필요한 정보를 제공받기 어려울 수 있다는 점을 고려하여 가상자산이용자보호법에서도 중앙기록관리기관을 두어 이용자 정보를 관리하는 방안도 고려해 볼 수 있다는 주장이 제기된다.⁶⁵⁾

그러나 가상자산거래소에서 가상자산의 매도·매수가 매우 빈번하게 일어날 수 있다는 점을 고려하면 가상자산거래소 등 가상자산사업자의 이용자 예치금 관련 자료를 매 거래시마다 중앙기록관리기관으로 즉시 전송하는 시스템 구축·운영은 가상자산사업자와 중앙기록기관 운영자 양측 모두에게 적지 않은 부담으로 작용할 가능성이 높다. 또한, 가상자산 매도·매수 관련 거래가 매우 빈번하게 발생하므로 매도·매수 결과와 실시간 연동이 필요한 이용자 예치금 현황 정보에 관한 관리시스템 구축·운영에 소요되는 비용과 기술적 측면의 이슈 등에 대해서도 보다 면밀한 검토가 선행될 필요가 있을 것으로 보인다.

예치 또는 신탁된 예치금의 이용자에 대한 우선 지급 사유(법 제6조 제4항 각호의 사유)가 발생한 경우 관리기관의 이용자에 대한 예치금 우선 지급이 차질없이 진행될 수 있도록 가상자산사업자의 이용자의 예치금에 관한 자료 관리 의무와 이에 대한 감독을 보다 강화하는 방안을 우선 추진할 필요가 있다.⁶⁶⁾ 아울러, 금융투자업규

자산과 다른 암호자산의 교환(암호자산시장규정 제3조 제1항 제16호 제d목)'에 해당한다. 따라서 유럽연합의 경우 전자화폐토큰을 지급수단으로 이용하는 거래에는 기존의 전자화폐를 지급수단으로 이용하는 거래에 적용되었던 법리가 동일하게 적용될 수 있다.

65) 황현일/허준범, 앞의 논문, 67쪽.

66) 온라인투자연계금융업자의 청산업무 처리절차 마련 의무(온라인투자연계금융업법 제27조 제4항)를 참고하여 가상자산사업자의 경우에도 청산업무처리절차 마련 의무를 부과하는 방안도 함께 고려해 볼 수 있을 것이다.

정 및 온라인투자연계금융업 감독규정⁶⁷⁾의 사례를 참고하여 가상자산사업자와 관리기관이 이용자 예치금의 관리 등에 관한 약정을 체결하고 이를 준수할 의무를 부과하고, 약정에 반드시 포함되어야 하는 사항에 관한 규정을 가상자산이용자보호법 시행령 및 감독규정에 적절히 마련할 필요가 있다.

이용자 - 가상자산사업자 - 관리기관으로 연결된 구조에서 이용자와 관리기관 사이에 직접적인 계약 관계가 존재하지 않기 때문에 관리기관의 고의 또는 과실로 이용자 예치금 관련 손실이 발생할 경우 이용자는 관리기관의 불법행위를 입증하여 구제를 받아야 하는데 이용자가 이를 입증하기는 쉽지 않을 것이라는 점도 고려할 필요가 있다. 신의에 따라 성실하게 예치금을 관리해야 할 관리기관의 의무로부터 관리기관과 가상자산사업자가 이용자 예치금 보호에 생길 수 있는 위험을 해소하고 보다 안전한 업무처리 프로세스 구현을 위해 가상자산사업자의 내부 계정 및 기록을 관리기관의 계정 및 기록과 수시로 대사하여 정합성을 유지하기 위한 시스템을 구축해야 할 의무를 도출하기는 어렵다. 이용자 예치금의 충분한 보호를 위해서는 최소한 가상자산이용자보호법 시행령 및 가상자산업 감독규정의 보완이 필요할 것으로 판단되며, 법률에 근거를 둘 필요가 있는 사항에 대해서는 가상자산이용자보호법 개정을 통해 그 근거를 마련해야 할 것이다.⁶⁸⁾

온라인투자연계금융업법에 따른 투자금등의 보관·관리는 예치기관 명의로 계좌를 개설하여 예치 또는 신탁하도록 규정하고 있는데(온라인투자연계금융업 감독규정 제29조), 이를 참고하여 가상자산사업자가 관리기관 명의로 계좌를 개설하고 관리기관 명의로 계좌에 예치금을 예치하도록 규제하는 방안도 이용자 예치금 보호 체계 강화의 일환으로 고려될 수 있을 것이다.⁶⁹⁾ 그 밖에도 영국의 지급기관 및 전자화폐기관 파산 규정,⁷⁰⁾ 유럽연합 암호자산시장규정(MiCA)⁷¹⁾ 등의 해외 입법례의 내용을

67) 온라인투자연계금융업 감독규정 제29조에도 투자금 및 상환금 관리(온라인투자연계금융업법 제26조 및 동법 시행령 제24조)와 관련하여 온라인투자연계금융업자와 예치기관의 권리·의무 등 관련한 비교적 상세한 규정을 두고 있다.

68) 이와 관련하여 선불전자지급수단 이용자 자금 보호 강화를 위해 신인의무 및 관련 행위규제의 도입에 필요한 전자금융거래법 개정 사항을 제시한 김필수, “전자지급서비스 이용자 보호를 위한 법적 과제”, 고려법학 제104호, 고려대학교 법학연구원, 2022. 34-38쪽의 내용도 함께 참고할 수 있을 것이다.

69) 이는 시행령 또는 감독규정을 통해 규정할 수 있는 사항이다.

70) 영국에서 전자화폐규정에 전자화폐기관 파산시 이용자의 우선변제권 등을 규정하고 있었음에도 불구하고 전자화폐기관이나 지급기관이 파산하는 경우 이용자가 장기간 자금을 사용하지 못하고 파산 후 수년이 지난 시점에서야 비용을 공제한 후 적은 금액만을 돌려받는 사례가 발생하였다.

참고하여 가상자산이용자보호법상 이용자 예치금 보호 관련 규제 체계의 미비된 부분을 보완할 필요가 있다.

3.2 이용자 가상자산 보호를 위한 제도 보완

유럽연합 암호자산시장규정에서는 이용자의 가상자산 또는 이용자의 가상자산에 대한 접근수단(개인키 등)을 보유하고 있는 가상자산사업자의 경우 파산시 이용자의 소유권을 보호하고 이용자의 가상자산이 가상자산사업자의 재산으로 사용되지 못하도록 적절한 조치를 취할 의무가 있다고 규정한다(암호자산시장규정 제70조 제1항). 또한, 이용자를 대신한 가상자산의 보관·관리 서비스를 제공하는 가상자산사업자에게 이용자의 가상자산에 대한 분별관리의무가 있을 뿐만 아니라 가상자산사업자의 채권자들이 위탁보관 상태로 보유되는 가상자산에 대해 소구권을 행사할 수 없도록 규정함으로써 가상자산에 대해서도 도산격리가 이루어지도록 하였다(암호자산시장규정 제75조).

앞서 지적한 바와 같이 콜드월렛 보관 의무만으로는 이용자를 보호하는데 한계가 있으므로 암호자산시장규정 입법례 등을 참고하여 이용자 가상자산에 대한 도산격리를 명시적으로 규정할 필요가 있다. 가상자산은 거래를 용이하게 하기 위해 고객이 가상자산사업자에게 가상자산의 관리를 맡기는 경우가 일반적이다. 따라서, 이용자 자산의 손실 또는 오용 위험을 완화하고 가상자산사업자 파산시 이용자 자산의 반환이 원활하게 이루어질 수 있도록 이용자 자산의 식별과 분리에 필요한 조치가 엄격하

전자화폐기관 파산 시 우선변제권이 인정되는 이용자 자금이 다른 자금이 일부라도 혼입되어 있다는 사실이 밝혀지는 경우 고객에 대한 자금 반환이 지연될 수 있다는 점이 문제되었던 것이다(HM Treasury, “Insolvency changes for payment and electronic money institutions: response to consultation”, 2021, p.3. <<https://www.gov.uk/government/consultations/insolvency-changes-for-payment-and-electronic-money-institutions-consultation>>, 검색일 : 2024. 3. 20.). 영국은 이러한 문제를 해결하기 위해 지급기관 및 전자화폐기관 파산 규정을 새롭게 제정(2021년 6월)하고 시행(2021년 7월)하였다. The Payment and Electronic Money Institution Insolvency Regulations 2021. 동 규정의 주요 목적은 파산상태 발생 시 고객 자금을 보다 신속하게 반환하고, 반환금액의 부족분이 발생하는 경우를 최소화하는 것이다(HM Treasury, “Explanatory Memorandum to the Payment and Electronic Money Institution Insolvency Regulations 2021”, 2021. <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2021/9780348222814/pdfs/ukdsiem_9780348222814_en.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.).

- 71) 암호자산서비스 제공자의 질서있는 서비스 종료(ordered wind-down)에 관한 제74조, 전자화폐토큰 발행자와 자산참조토큰 발행자의 회생계획 및 상환계획 마련 의무(암호자산시장규정 제46조, 제47조, 제55조)의 내용 등을 참고할 수 있을 것이다.

게 이루어질 필요가 있다.⁷²⁾ 이용자 보호를 위해서는 가상자산 보관·관리업 진입규제를 높은 수준으로 설정하고 가상자산 보관·관리업 라이선스를 확보하지 못한 가상자산사업자에 대해서는 이용자의 가상자산을 모두 가상자산보관·관리업자 또는 신탁업자에게 의무적으로 신탁하여 관리하도록 하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다.

가상자산사업자로부터 이용자의 가상자산의 보관·관리를 위탁받은 보관·관리업자의 법적 책임도 명확히 규정할 필요가 있다. 가상자산이용자보호법 시행령안 제6조 제2항에서 이용자의 가상자산을 위탁 보관할 수 있는 가상자산사업자가 충족해야 할 보안기준을 제시하고 있는데 향후 가상자산이용자보호법 제7조 제4항의 “대통령령으로 정하는 보안기준을 충족하는 기관”을 “대통령령으로 정하는 기준을 충족하는 기관”으로 개정하고 시행령에 보안기준 이외의 기준도 함께 규정함으로써 다른 가상자산사업자로부터 이용자의 가상자산을 위탁받아 보관·관리 서비스를 제공할 수 있는 가상자산사업자의 행위규칙과 이용자에 대한 법적 책임을 명확히 할 필요가 있다.⁷³⁾

72) Monetary Authority of Singapore(MAS), “Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers”, MAS Guideline No. PS-G03, 2024. p.10. <<https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/ps-g03-guidelines-on-consumer-protection-measures-by-dpt-service-providers>>, 검색일 : 2024. 4. 20. 싱가포르 통화청은 디지털지급토큰(Digital Payment Token) 서비스 제공자의 고객 자산 보호를 위해 동 가이드라인을 마련하여 2024년 10월부터 시행할 예정이다. 동 가이드라인 중의 고객 자산 보호와 관련한 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, DPT 서비스 제공자는 고객 자산을 자체 또는 제3의 수탁자가 관리하는 신탁계정(trust account)에 예치해야 한다. 이를 통해 DPT 서비스 제공자의 재산과 고객 재산을 분리함으로써, 고객 자산의 손실이나 유용 위험을 완화하고 서비스 제공자 파산시에도 고객 자산을 안전하게 반환할 수 있게 된다. 둘째, DPT 서비스 제공자는 수탁자의 적격성을 면밀히 평가하고, 수탁 계약 조건을 명확히 규정해야 한다. 또한 해외 수탁자 이용시 관련 법규상 차이점을 고객에 고지해야 한다. 셋째, DPT 서비스 제공자는 고객 자산의 90% 이상을 콜드월렛에 보관하고, 2인 이상의 통제 하에 자산을 이동시키는 등 엄격한 리스크 관리 체계를 운영해야 한다. 결론적으로 동 지침은 신탁계정을 통한 고객 자산 분리관리, 수탁자 선정시 엄격한 기준 적용, 강화된 리스크 관리 체계 운영 등을 통해 디지털지급토큰 서비스 이용자 보호를 도모하고 있다.

73) 이러한 방안을 구체화하는 과정에서는 홍콩의 관련 가이드라인(Hongkong Securities and Futures Commission, “Guidelines for Virtual Asset Trading Platform Operators”, 2023. <<https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators.pdf?rev=f6152ff73d2b4e8a8ce9dc025030c3b8>>, 검색일 : 2024. 4. 20.)을 참고할 수 있을 것이다. 홍콩 증권선물위원회(Securities and Futures Commission)의 가상자산거래플랫폼 운영자 가이드라인에서는 가상자산거래플랫폼 운영자가 반드시 일정한 요건을 충족하는 관계사(Associated Entity) 지갑(콜드월렛 98% 이상)에 이용자의 가상자산을 분리 보관하도록 규제하고 있다. 관계사는 (i) 증권선물조례 제165조 및/또는 자금세탁방지법 제53ZRW조에 따라 플랫폼 운영자의 “관계사”가 되었음을 증권선물위원회에 통지할 것, (ii) 홍콩에 설립된 법인일 것, (iii) 자금세탁방지법상 “신탁회사 또는 법인서비스제공자 라이선스”를

V. 결론

가상자산이용자보호법의 제정, 토큰증권 가이드라인 발표, 토큰증권 가이드라인 관련 자본시장법 및 전자증권법 개정 추진 등 디지털자산 분야의 제도 정비 노력이 진행되고 있다는 사실은 고무적이지만 본 연구에서 살펴본 바와 같이 개선해야 할 점이 적지 않다. 본 연구에서는 일부 쟁점에 관한 문제점과 개선 과제만을 논의하였으므로 전체적인 문제점과 개선 과제는 더욱 많이 있을 것이다. 우리나라의 가상자산 규제 논의는 소위 “코인”과 “코인거래소”의 규제와 가상자산의 증권성 논란을 중심으로 전개되어 왔으나 자본시장에서 분산원장기술을 활용할 수 있는 법적 기반을 마련하고 가상자산과 증권의 규제 경계를 명확히 하는 방향으로 논의가 확대될 필요가 있다. 본 연구의 핵심 주장을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 가상자산 정의 조항의 문제점과 가상자산과 증권의 규제 경계와 관련한 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 가상자산이용자보호법의 포괄적인 가상자산의 정의를 가상자산의 특성을 반영한 구체적인 정의 조항으로 변경한 후 이를 기초로 특성과 위험에 부합하는 규제체계를 마련해야 할 필요가 있으며 규제 경계의 불확실성을 최소화하기 위해 기존 금융법제의 정의 조항을 함께 정비하고 기존 금융법제의 규제 공백을 해소할 필요가 있다. 아울러, 규제 경계의 혼란을 초래할 수 있는 랩드 토큰(wrapped token)에 대한 규율체계를 정비하고 랩드 토큰을 활용한 규제 회피 대응 방안을 마련해야 한다.

둘째, 가상자산 매도·매수의 해석과 관련한 논란이 가상자산사업자 규율체계의 모호성을 야기할 우려가 있다는 점과 이용자(투자자)와 가상자산사업자 간의 법률관계에 적용될 수 있는 법리가 달라지는 원인으로도 작용할 수 있다는 점을 규명하고 입법적 보완 방안을 제시하였다. 자금에 대한 정의 규정 신설을 통해 새로운 형태의

보유할 것, (iv) 플랫폼 운영자의 100% 자회사일 것이라는 네 가지 요건을 모두 충족해야 한다. 즉, 가상자산거래플랫폼의 관계사는 이용자의 가상자산을 수탁 관리하는 주체로서 엄격한 요건을 충족할 것을 규정하고 있으며 가상자산거래플랫폼은 이와 같이 엄격한 요건을 충족하는 별도의 법인을 통해 이용자의 가상자산을 분리 보관하도록 한 것이다. 또한, 가상자산거래플랫폼 운영자는 관계사가 보유한 고객의 가상자산 중 콜드월렛에 있는 자산의 50%, 핫월렛 및 기타 월렛에 있는 자산의 100%를 커버할 수 있는 보상 약정을 마련하고, 증권선물위원회의 사전 승인을 받아야 한다. 이와 같은 홍콩 증권선물위원회 가이드라인 등 해외 규제와 비교할 때 우리나라 가상자산업감독규정 제정안 제10조가 유사시 이용자 보호가 충분히 이루어질 수 있는 수준으로 마련된 것인지 여부에 대해서도 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있을 것으로 보인다.

디지털자산을 지급수단으로 이용하는 거래에 금전과 관련한 법률관계의 법리가 적용될 수 있는지 여부를 명확히 할 필요가 있다.

셋째, 가상자산이용자보호법상 이용자 예치금 보호 조항의 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 가상자산사업자의 이용자 예치금에 관한 자료 관리 의무와 이에 대한 감독을 보다 강화하는 방안, 가상자산사업자가 관리기관 명의의 계좌를 개설하고 관리기관 명의의 계좌에 예치금을 예치하도록 규제하는 방안 등을 이용자 예치금 보호 강화를 위한 대안으로 고려해 볼 수 있다.

넷째, 가상자산이용자보호법상 이용자의 가상자산 보호와 관련한 문제점을 규명하고 개선 방안을 제시하였다. 콜드월렛 보관 의무만으로는 이용자를 보호하는데 한계가 있으므로 유럽연합 암호자산시장규정의 입법례 등을 참고하여 이용자 가상자산에 대한 도산격리를 명시적으로 규정할 필요가 있다. 아울러 가상자산 보관·관리업 진입규제를 높은 수준으로 설정하고 가상자산 보관·관리업 라이선스를 확보하지 못한 가상자산사업자에 대해서는 이용자의 가상자산을 모두 가상자산보관·관리업자 또는 신탁업자에게 의무적으로 신탁하여 관리하도록 하는 방안을 고려할 것을 주장하였으며, 가상자산사업자로부터 이용자의 가상자산의 보관·관리를 위탁받은 보관·관리업자의 법적 책임을 명확히 규정할 필요가 있다는 점도 제시하였다.

해외에서는 지분증권, 채무증권의 토큰화는 물론이고 영국, 싱가포르 등을 중심으로 집합투자기구의 토큰화까지 시도되고 있다.⁷⁴⁾ 투자계약증권과 가상자산의 경계가 아무리 명확해져도 이를 통해 지분증권, 채무증권, 집합투자기구의 토큰화를 뒷받침하는 규율체계가 마련되는 것은 아니다. 따라서, 가상자산이용자보호법의 안정적인 시행과 가상자산 2단계 입법을 위한 준비와 함께 자본시장법, 전자증권법, 전자금융거래법 등 기존 금융법제의 개선을 통해 금융시장에서 분산원장기술과 이를 기반으로 하는 스마트 컨트랙트, 토큰화 등의 기술 활용을 뒷받침할 수 있는 법적 기반의 마련을 위한 논의가 병렬적으로 진행되어야 한다.

74) 지분증권의 토큰화 사례는 DNARI, “Securities Backed Tokens”, <<https://www.dinari.com/>> 검색일 : 2024. 3. 20.; 채무증권의 토큰화 사례는 국제자본시장협회(ICMA), “Tracker of New FinTech Applications in Bond Markets”, <<https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/fintech-and-digitalisation/fintech-resources/new-fintech-applications-in-bond-markets/>> 검색일 : 2024. 3. 20.; 집합투자기구의 토큰화 사례에 대해서는 ONYX by J.P. Morgan/APOLLO, “The future of wealth management”, 2023. <<https://www.jpmorgan.com/onyx/documents/portfolio-management-powered-by-tokenization.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.; FCA, “Fund tokenisation”, <<https://www.fca.org.uk/firms/cryptoassets-our-work/fund-tokenisation/>> 검색일 : 2024. 3. 20. 등 참고.

이러한 논의를 바탕으로 완성도 높은 규제 프레임워크를 수립하고 관련 법률 및 하위규정의 제·개정을 완료하기까지는 적지 않은 시간이 소요될 수밖에 없다. 그러나 이와 같은 규제 프레임워크를 수립하기 이전에도 민간 영역에서는 디지털 토큰의 활용 사례를 모색하고자 하는 수요가 지속적으로 증가할 것이며 한국은행 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 활용성테스트의 예금토큰 사례와 같이 공공과 민간이 협력하는 프로젝트에서도 그러한 수요가 존재할 수 있다. 중앙은행 디지털화폐, 예금토큰, 규제 체계로 편입된 스테이블코인 등 디지털화폐와 토큰증권 등 디지털자산의 발행·유통을 통한 금융시장인프라 및 금융서비스의 혁신과 이에 수반하는 위험을 적절히 관리할 수 있는 규제체계의 수립을 위해서는 해외의 관련 제도를 참고하여 한국형 금융시장인프라 샌드박스과 같은 공식적인 제도를 마련하고 신기술을 활용한 혁신 시도가 법적 불확실성으로 인해 좌절되지 않도록 하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다.⁷⁵⁾

우리나라의 경우 특정금융정보법과 가상자산이용자보호법을 통해 가상자산 규율 체계를 마련해 가고 있지만 주요국의 사례에 비하면 가상자산 분야의 규제 정비가 미진하다. 세계경제포럼(World Economic Forum)이 펴낸 가상자산 규제 동향 보고서에 따르면 우리나라는 2017년 12월 가상통화 관련 긴급대책에서 투기 과열과 불법행위에 대해 경고한 이후 지속적으로 유지해 온 가상자산과 관련 산업에 대한 조심스러운 입장이 가상자산의 혁신을 제약해 온 것으로 평가되었다.⁷⁶⁾ 지난 10여 년간 많은 논란이 있었으나 가상자산 분야는 지속적으로 성장하고 혁신이 이어지고 있으며 새로운 활용 사례가 계속하여 발굴되고 있다. 또한, 해외 주요국에서 규제체계가 정비되면서 가상자산이 점차 제도권으로 진입하고 있는 양상이다. 법과 규제는 새로운 기술

75) 유럽연합(EU)의 분산원장기술 시범 운영 체제 규정, 영국의 금융시장인프라 샌드박스(FMI Sandbox), 홍콩의 스테이블코인 발행자 샌드박스 등의 사례를 참고하여 해외의 관련 제도의 한계와 문제점을 보완한 한국형 금융시장인프라 샌드박스 제도의 마련을 시도해 볼 수 있을 것이다. 참고로 유럽연합의 분산원장기술 시범 운영 체제 규정은 2023년 3월 23일부터 시행되었으나 시행 후 1년이 지나도록 동 제도에 따라 승인된 분산원장 금융시장인프라가 없는 상황이다. 유럽증권시장감독청(ESMA)에서는 중앙은행 디지털화폐가 발행되지 않은 상황에서 토큰화된 상업은행 화폐 또는 전자화폐토큰 등의 결제자산을 제공할 수 있는 신용기관(은행)이 없었던 점(유럽연합 암호자산시장규정의 전자화폐토큰 관련 조항이 2024년 7월부터 시행되어 관련 규정 시행 시기의 불일치도 원인으로 작용)을 동 제도의 본격적인 가동이 어려웠던 이유 중 하나로 분석하였다. 자세한 내용은 ESMA, “Letter to EU institutions on DLT Pilot Regime Implementation”, 2024. <<https://www.esma.europa.eu/document/letter-eu-institutions-dlt-pilot-regime-implementation>>, 검색일 : 2024. 4. 20.

76) World Economic Forum, “Navigating Cryptocurrency Regulation” 2021., p.23. <https://www3.weforum.org/docs/WEF_Navigating_Cryptocurrency_Regulation_2021.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

과 산업의 혁신을 뒷받침할 수도 제약할 수도 있다. 가상자산과 금융분야 분산원장 기술 활용을 구별하고 각각에 대한 적절한 규율체계를 마련함으로써 기술혁신, 이용자 보호 및 금융안정의 균형을 도모하는 법적 기반을 조성하고 우리나라가 관련 분야의 발전에서 도태되지 않도록 보다 많은 연구와 공개적인 논의가 진행될 필요가 있다.

참고문헌

1. 단행본

김건식/정순섭, 자본시장법 제4판, 박영사, 2023.

김용재, 2020년 자본시장법원리 제1판, 고려대학교 출판문화원, 2020.

2. 학술지

김시목/김익현, “가상자산법의 법적 쟁점 1 : 제1장 총칙(제1조~제5조)”, BFL 제122호, 서울대 금융법센터, 2023, 47-61쪽.

김지웅, “가상자산에 관한 개정 특정금융거래정보법에 대한 검토”, BFL 제102호, 서울대 금융법센터, 2020, 21-33쪽.

김필수, “전자지급서비스 이용자 보호를 위한 법적 과제”, 고려법학 제104호, 고려대학교 법학연구원, 2022, 1-48쪽.

김흥기, “EU의 암호자산시장규정(MiCA)과 우리나라 디지털자산법의 제정방안”, 상사법연구 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 333-398쪽.

유양욱, “가상자산의 유형별 규제방식에 관한 연구”, 고려법학 제105호, 고려대학교 법학연구원, 2022, 33-80쪽.

이정수, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률의 법적 의의와 쟁점 및 향후 입법방향”, 증권법연구 제24권 제2호, 한국증권법학회, 2023, 89-121쪽.

황현일/허준범, “가상자산법의 법적 쟁점 2 : 제2장 이용자 자산의 보호(제6조~제9조)”, BFL 제122호, 서울대 금융법센터, 2023, 62-86쪽.

Dirk A. Zetsche/Jannik Woxholth, “The DLT sandbox under the Pilot-Regulation”, *Capital Markets Law Journal*, Vol.17, No.2, Oxford University Press, 2022. pp.212-236.

Dirk A. Zetsche/Julia Sinnig, “The EU Approach to Regulating Digital Currencies”, *Law and Contemporary Problems*, Vol. 87, No. 2, Duke University School of Law, 2024. pp.1-33.

Jonathan McCarthy, “Distributed ledger technology and financial market infrastructures: an EU pilot regulatory regime”, *Capital Markets Law Journal*, Vol.17, No.3, Oxford University Press, 2022. pp.288-306.

3. 웹자료

금융감독원, “전자금융업자의 이용자 자금 보호 가이드라인”, 금융감독원 행정지도(행 2020-61001), 2022, <<https://www.fss.or.kr/fss/job/admnstgudc/view.do?guGuidanceMgrSeq=20220926090758683&menuNo=200492&searchRegn=&searchYear=&searchCecYn=T&searchWrd=%EC%A0%84%EC%9E%90%EA%B8%88%EC%9C%B5%EC%97%85%EC%9E%90&pageIndex=1>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

금융위원회, “토큰 증권(Security Token) 발행 · 유통 규율체계 정비방안”, 금융위원회 보도자료, 2023.2.6., <<https://www.fsc.go.kr/no010101/79386?srchCtgr=&curPage=23&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=%2F>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

_____, “「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」의 시행령 및 감독규정 제정안 입법예고 실시”, 금융위원회 보도자료, 2023.12.11., <<https://www.fsc.go.kr/po010101/81214?srchCtgr=1&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>>>, 검색일 : 2024.3.20.

_____, “가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 시행령 조문별 제정이유서”, 2023.12.11., <<https://www.moleg.go.kr/lawinfo/makingInfo.mo?mid=a10104010000&lawSeq=75878&lawCd=0&lawType=TYPE5¤tPage=1&keyField=&keyWord=&stYdFmt=&edYdFmt=&lsClsCd=&cptOfiOrgCd=>>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

대한민국 대통령실, “윤석열정부 120대 국정과제”, 2022, <https://www.president.go.kr/affairs/gov_project>, 검색일 : 2024. 3. 20.

정순섭, “가상자산입법의 제도적 의의와 과제”, 하나금융포커스 제13권 15호, 하나금융연구소, 2023, <https://biz.kebhana.com/cont/support/support07/support071/_icsFiles/afiedfile/2023/08/01/focus230717.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

한국은행/금융위원회/금융감독원, “한국은행-금융위원회-금융감독원, BIS와 협력하여 미래 통화 인프라 구축을 위한 실험 공동 추진”, 2023.10.04., <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttId=10079835&menuNo=200690&pageIndex=1>>, 검색일 : 2024. 3. 20.

ASIFMA, “ASIFMA Response to Korea FSC Proposed Rules on The Protection for Virtual Asset Users”, 2024.02. <<https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2024/02/2024-02-16-asifma-response-to-korea-fsc-proposed-rules-on-the-protection-for-virtual-as>>

- set-users-final.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- Bank of England, “Financial Stability Report”, 2023.12., <<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2023/december-2023>>, 검색일 : 2024.3.20.
- BIS, “Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new”, Annual Economic Report, 2023. <<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.htm>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- CFTC, “Digital Asset Markets Subcommittee Recommendation – Adoption of an Approach for the Classification and Understanding of Digital Assets”, 2024, <https://www.cftc.gov/media/10321/CFTC_GMAC_DAM_Classification_Approach_and_Taxonomy_for_Digital_Assets_030624/download>, 검색일 : 2024. 4. 20.
- Deutsche Bundesbank, “Digital Money: options for the financial industry”, Deutsche Bundesbank Monthly Report, 2023.07. <<https://www.bundesbank.de/resource/blob/913856/32b154853caf8c093b8e257e54980ae9/mL/2023-07-digitales-geld-data.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- Dirk A. Zetsche/Ross P. Buckley/Douglas W. Arner/Maurits van Ek, “Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA”, publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, 2023, <[https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU\(2023\)740083](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2023)740083)>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- DNARI, “Securities Backed Tokens”, <<https://www.dinari.com/>> 검색일 : 2024. 3. 20.
- ESMA, “Consultation paper On the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments”, 2024.01, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA75-453128700-52_MiCA_Consultation_Paper_-_Guidelines_on_the_qualification_of_crypto-assets_as_financial_instruments.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- ESMA, “Letter to EU institutions on DLT Pilot Regime Implementation”, 2024. <[https://www.esma.europa.eu/document/letter-eu-institutions-dlt-pilot-regime-impl](https://www.esma.europa.eu/document/letter-eu-institutions-dlt-pilot-regime-implementation)ementation>, 검색일 : 2024. 4. 20.
- European Commission, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT

- AND OF THE COUNCIL amending Directives 2006/43/EC, 2009/65/EC, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 and EU/2016/2341”, 2020.09., <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0596>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- FCA, “Fund tokenisation”, <<https://www.fca.org.uk/firms/cryptoassets-our-work/fund-tokenisation/>> 검색일 : 2024. 3. 20.
- Francesca Carapella/Jin-Wook Chang/Sebastian Infante/Melissa Leistra/Arazi Lubis/Alexandros P. Vardoulakis, “Financial Stability Implications of CBDC”, Finance and Economics Discussion Series 2024-021, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2024. <<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2024021pap.pdf>>, 검색일 : 2024. 4. 19.
- FSB, “FSB Global Regulatory Framework for Crypto-Asset Activities”, 2023.7.17., <<https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- _____, “High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets”, 2023.7.17., <<https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report/>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- Giulio Caldarelli, “Wrapping Trust for Interoperability: A Preliminary Study of Wrapped Tokens”, *Information* Vol 13, no. 1, 2022. <<https://www.mdpi.com/2078-2489/13/1/6>>, 검색일 : 2024. 4. 19.
- HM Treasury, “Insolvency changes for payment and electronic money institutions: response to consultation”, 2021. <<https://www.gov.uk/government/consultations/insolvency-changes-for-payment-and-electronic-money-institutions-consultation>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- _____, “Future financial services regulatory regime for cryptoassets – response to the consultation and call for evidence”, 2023. <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653bd1a180884d0013f71cca/Future_financial_services_regulatory_regime_for_cryptoassets_RESPONSE.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- _____, “Explanatory Memorandum to the Payment and Electronic Money Institution

- Insolvency Regulations 2021”, 2021. <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2021/9780348222814/pdfs/ukdsiem_9780348222814_en.pdf>, 검색일 : 2024. 3.20.
- Hongkong Securities and Futures Commission, “Guidelines for Virtual Asset Trading Platform Operators”, 2023. <<https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators.pdf?rev=f6152ff73d2b4e8a8ce9dc025030c3b8>>, 검색일 : 2024. 4. 20.
- ICMA, “Tracker of New FinTech Applications in Bond Markets”, <<https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/fintech-and-digitalisation/fintech-resources/new-fintech-applications-in-bond-markets/>> 검색일 : 2024. 3. 20.
- IOSCO, “Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Final Report”, 2023, <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- J.P. Morgan/BCG, “The future of distributed ledger technology in capital markets”, 2022, <<https://media-publications.bcg.com/The-Future-of-Distributed-Ledger-Technology-in-Capital-Markets.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- McKinsey&Company, “Tokenization: A digital-asset déjà vu”, 2023.8.15., <<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu>>, 검색일 : 2024.3.20.
- Monetary Authority of Singapore(MAS), “Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers”, MAS Guideline No. PS-G03, 2024. <<https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/ps-g03-guidelines-on-consumer-protection-measures-by-dpt-service-providers>>, 검색일 : 2024. 4. 20.
- ONYX by J.P. Morgan/APOLLO, “The future of wealth management”, 2023. <<https://www.jpmorgan.com/onyx/documents/portfolio-management-powered-by-tokenization.pdf>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- UK Law Commission, “Smart Legal Contracts Advice to Government”, 2021.11. <<https://lawcom.gov.uk/project/smart-contracts/>>, 검색일 : 2024. 3. 20.
- UK Finance, “DIGITAL ASSETS: NON-FUNGIBLE TOKENS”, 2023. p.22, <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/2023-04/Digital%20Assets%20-%20N>

on-Fungible%20Tokens.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

World Economic Forum, “Navigating Cryptocurrency Regulation” 2021.
<https://www3.weforum.org/docs/WEF_Navigating_Cryptocurrency_Regulation_2021.pdf>, 검색일 : 2024. 3. 20.

4. 기타자료

고상근, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고 – 윤창현의원 대표발의(의안번호 제2123531호, 제2123533호)”, 제410회국회(정기회) 제9차 정무위원회, 2023. 국회, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(윤창현의원 대표발의, 의안번호 제2123531호)”, 2023.

___, “주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 일부개정법률안(윤창현의원 대표발의, 의안번호 제2123533호)”, 2023.

이용준, 가상자산 거래 및 이용자 보호 등에관한 법률안(권은희의원안) 및 디지털자산 산업 육성과 이용자 보호에 관한 법률안(민형배의원안) 검토보고, 제391회 국회(정기회) 제1차 정무위원회, 2021.09.

[Abstract]

Addressing Challenges in the Act on the Protection of Virtual Asset Users: Focusing on Definitions, Regulatory Boundaries, and User Protection

Kim, Pil Soo*

This study analyzes the challenges associated with defining virtual assets, the ambiguity surrounding the regulatory scope between virtual assets and securities, and the issues in user protection provisions. It argues for the refinement of the comprehensive definition of virtual assets to better reflect their characteristics and for the establishment of a corresponding regulatory framework. The study also highlights the need for revising definition clauses in existing financial laws to minimize regulatory uncertainty and bridge gaps. Moreover, it points out that controversies over the interpretation of buying and selling virtual assets could lead to ambiguity in the regulatory framework for virtual asset service providers, and suggests defining “funds” as a legislative solution. Furthermore, the study identifies the need for improvements in user deposit protection provisions, proposing measures such as enhanced management obligations and the introduction of account segregation. Finally, it underscores the insufficient protection of user virtual assets and recommends explicit provisions for bankruptcy remoteness and clarifying custodians’ responsibilities, drawing on the example of the EU’s Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA). By identifying current issues and suggesting targeted legislative improvements, this study aims to contribute to the development of a sound and comprehensive regulatory framework for virtual assets in South Korea.

[Key Words] virtual assets, regulatory framework, MiCA, Act on the Protection of Virtual Asset Users, definition clauses, user protection, wrapped token, cold wallet, funds

* Manager, Korea Financial Telecommunications & Clearings Institute