

# Crypto Law & Policy

## CFTC, 가상자산의 주요 규율 기관으로 부상

지난 7월 증권거래위원회(SEC)는 코인베이스를 증권법 위반 혐의로 소송을 제기했다. 내부자 거래가 소송의 원인이었지만 실질적으로는 SEC가 크립토 커런시 일부를 증권으로 판단한 점이 시장의 화두가 되었다. 리플의 증권성 여부를 둘러싼 소송이 아직 진행중인 와중에 SEC가 코인베이스를 상대로도 소송을 제기하자 업계의 관심이 뜨겁다.

상품선물거래위원회(CFTC)는 '유틸리티, 거버넌스 토큰으로 해석할 수 있는 다수의 가상자산을 SEC가 소송을 통해 증권으로 분류하는 것은 권위를 이용한 강제적 규제'라고 비판하며, 가상자산이 상품거래법을 근간으로 규율되어야 한다는 의사를 지속적으로 표명하고 있다.

감독 관할권을 두고 SEC와 CFTC 간 갈등이 첨예한 가운데 가상자산 관할권을 CFTC에 부여하는 3건의 법안이 올해 발의되었다. 3개 법안 모두 전통상품 거래에 적용되던 불공정 거래 방지와 관련된 상품거래법 규율을 가상자산에 적용해 시세조종, 사기 행위 등을 규제한다.

가상자산서비스 제공자를 CFTC에 등록 가능하도록 제안해 제도권 편입의 기틀을 마련하고, 스테이블코인에 대한 규제 및 정보 비대칭 해소, 서비스 제공업체 파산으로부터의 투자자 보호, 결제 완결성 문제 해결 등 가상자산 투자자를 두텁게 보호하고자 하는 목적이다.

### CFTC, 투자자 보호 뿐만 아니라 산업의 성장도 중요

CFTC가 SEC보다 투자자 보호에 취약할 수 있다는 지적을 반박하듯, 발의 안들은 소비자 보호에 많은 부분을 할애하고 있다. SEC 규제의 목표가 '투자자보호'에 집중된 반면 CFTC는 투자자보호 뿐 아니라 혁신과 성장에도 방점을 둔다는 점에서 시장은 CFTC의 관할을 보다 환영한다.

향후 가상자산 관할권을 CFTC가 갖게될 경우 SEC 대비 시장 친화적 시각을 반영한 규제 도입으로 혁신에 가속도가 붙게 될 가능성이 크다. 법안들이 금년 내 통과될 가능성은 적으나 발의 내용과 미국 내 논의 방향은 한국을 포함한 여러 국가들의 가상자산 입법에도 중요한 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 국내 가상자산 시장에 시사하는 바는 다음과 같다.

- 첫째, 가상자산과 기존 증권과의 차이를 인정, 가상자산을 제3의 자산으로 취급하는 별도의 규제 도입 가능성
- 둘째, 가상자산에 대한 규제 논의가
  - 1) 투자자 보호와 2) 산업의 혁신을 함께 고려하는 방안으로 전개
- 셋째, 가상자산의 진흥과 혁신을 위한 별도의 담당기관 신설 논의 가능성

## Bithumb Research

2022.08.29

Research Center



Author

오유리 변호사·정책연구팀장

awesomeyuri@bithumbcorp.com

이재민 RA

jml960223@bithumbcorp.com

노치혜 RA

skadi@bithumbcorp.com

### 법적고지

본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보를 토대로 작성되었으나, 그 정확성이나 완전성에 대하여는 보장하지 않습니다. 본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 없으며, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 위한 자료입니다. 투자 여부, 종목 선택, 투자 시기 등 투자에 관한 모든 결정과 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 (주)빗썸코리아에게 있으며, 어떠한 경우에도 당사의 동의없이 복제, 재배포 될 수 없습니다.

## 쟁점이 된 증권성, 가상자산 발의안들은 이렇게 다르다

「책임있는금융혁신법」은 디지털 자산의 정의에 증권을 포함하고, '보조 자산' 개념을 통해 증권성 여부와 탈중앙화 정도에 따라 상품 또는 증권으로 규정짓기 모호한 영역까지 디지털 자산으로 포함시켜, 보다 포괄적인 접근으로 가상자산을 다루도록 제안한다. 소위 명백히 상품도 증권도 아닌 가상자산을 제3의 자산으로 규정한 것이다.

「디지털상품거래법」의 경우 기존의 상품거래법에서 정의하는 넓은 개념의 '상품'의 범주에 '디지털 상품'을 포함하므로, 가상자산의 상품거래법 준수를 요구한다. Howey 테스트에 입각해 판단된 증권과 CBDC 등을 제외한 모든 가상자산을 '옥수수', '금' 같은 상품으로 취급하는 것이다.

## 법안 별 디지털자산의 정의

	분류
<p><b>DCEA</b> Digital Commodities Exchange Act : 디지털상품거래법</p>	<p><b>디지털 상품(Digital Commodity)</b> 정의: 중개인/중개기관 필요 없이 독점적으로 소유되고 개인에게 양도될 수 있는 모든 형태의 무형의 개인 재산 <b>예외:</b> 주식 및 채권, 오로지 타인의 노력에서 비롯된 이익, 및 이자 또는 배당금을 지급받을 권리</p>
<p><b>RFIA</b> Responsible Financial Innovation Act : 책임있는금융혁신법</p>	<p><b>디지털 자산(Digital Asset)</b> 정의: 경제적으로 독점적인 권한을 부여하고, 블록체인 기술을 사용하여 기록되는 고유한 형태의 전자 자산 <b>포함:</b> 상품에 해당하는 가상자산, 증권, 스테이블코인, 보조자산*을 모두 포함하는 포괄적 개념으로 디지털 자산의 정의</p>
<p><b>DCCPA</b> Digital Commodities Consumer Protection Act : 디지털상품소비자보호법</p>	<p><b>디지털 상품(Digital Commodity)</b> 정의: 중개인/중개기관에 의존하지 않고 개인간 소유 및 이전될 수 있는 대체 가능한 디지털 형태의 개인 재산 <b>포함:</b> BTC와 ETH와 같이 일반적으로 암호화폐 혹은 가상화폐로 알려진 자산을 포함 <b>예외:</b> 실물상품에 대한 이익(an interest in a physical commodity), 증권, 미국의 완전한 신뢰와 신용이 뒷받침하는 디지털 화폐는 디지털 상품으로 분류하지 않음</p>

### \*보조자산의 정의

- 1) 완전히 탈중앙화되어 있지 않고,
- 2) 회사의 자산이거나 부채가 아니고,
- 3) 회사에 대하여 수익 배분권, 청산 우선권, 기타 재정적인 권리를 요구하지 않되,
- 4) 발행하는 주체의 관리와 노력에 따라 가치가 결정되는 것

## 가상자산 시장의 주요 관할 기관 CFTC

「디지털상품거래법」은 CFTC를 디지털 상품 거래소 등록 기관으로 두고 증권이 아닌 모든 디지털 자산의 감독 권한을 부여한다. CFTC는 신규 상장되는 디지털 상품의 상품거래법 준수 여부를 확인하게 된다.

「책임있는금융혁신법」은 CFTC를 디지털 자산 거래소로 등록 담당으로 두고, 증권이 아닌 모든 디지털 자산을 관할하게 한다. 논란의 여지가 있는 보조자산(Ancillary asset)의 경우 CFTC의 관할로 두되, SEC를 통한 2회 공시를 필수적으로 요구하고 완전히 탈중앙화 되는 등 증권성을 탈피하는 경우 상품으로 취급하도록 하고 있다.

「디지털상품소비자보호법」은 디지털 상품 거래소, 브로커, 커스터디업자, 딜러 등의 등록을 CFTC에서 주관하게 한다. 디지털 상품 거래 규제가 선물 계약에서의 규제와 동일한 방식으로 가상자산에 적용되도록 기존 CFTC의 선물 시장 집행 권한에 가상자산을 포함한다.

## 가장 먼저 제도권 편입이 될 대상은 가상자산 거래소

발의된 세 법안은 규제의 주된 대상으로 가상자산거래소를 지목한다. 공통적으로 디지털 자산/상품 거래소의 사기, 기만, 시세 조작과 관련된 모든 행위를 금지하고, 디지털 자산/상품 거래소에게 불공정 거래 방지, 시장 감시 등 의무를 수행할 것을 요구하며 공정한 디지털 자산 거래 시장을 조성하고자 한다.

「디지털상품거래법」의 경우, 美 상품거래법이 정의하는 '선물거래업자' 범위에 디지털 상품 거래소를 포함시킴으로써, CFTC 관할 하에서 가상 자산거래소를 선물거래업자와 동등한 수준으로 규제하려 한다.

CFTC의 현 상품거래법 규정은 상품 선물 거래를 하고 있는 고객의 자금과 선물거래업자의 자금을 분리시키며, 선물거래업자가 파산하게 되는 경우를 대비하여, 투자자의 자산을 별도로 보관하게 하는 등의 보호 방안을 적용한다. 「디지털상품거래법」안이 통과될 경우, 거래소는 선물 거래업자와 동일하게 취급되므로, 거래소 또한 선물거래업자에 적용되는 규제를 준수하여야 한다.

단, 「디지털상품거래법」의 경우 일부 거래소가 재무부와 주 정부에 자금이체업 라이선스를 등록하였을 경우, CFTC에 대한 등록을 의무사항으로 두고 있지는 않기 때문에, 자금이체업자에 대한 규제와 선물거래업자에 대한 규제의 차이가 존재할 수 있다.

「디지털상품소비자보호법」은 「디지털상품거래법」과 달리, 송금 허가 라이선스의 취득 여부와 상관 없이 모든 디지털 상품 거래소들이 CFTC에 등록할 것을 의무화 함으로써 디지털 상품 거래소를 일괄적으로 규율하고자 한다.

### \*연방법 우선 원칙

연방법과 주법간의 충돌이 발생하는 경우, 주법이 연방법이 의도하는 입법 목적에 부합하지 않는 경우 최고 법원인 연방법이 우선(control)하여 주법은 무효가 됨

### \*결제 완결성

중개기관의 지급 지시에 따라 지급결제 시스템을 통해 이루어진 결제가 어떠한 상황이나 법률에 의해서 취소되거나 재지급되지 않고 무조건 이뤄지는 것에 대한 보장을 의미하는 용어.

블록체인은 분산원장 시스템을 이용해 무조건적 실행을 보장하지만, 네트워크의 안정성에 따라 결제 여부가 번복될 가능성이 존재하기 때문에, 시스템 적/법률적으로 결제의 완결성을 보장하기 위한 방안 필요

디지털 상품거래소들은 소비자 보호와 시장 건전성 유지, 신의성실 의무 등을 담은 투자자 보호 핵심 원칙을 준수하여야 하며, 연방법 우선 원칙\*에 따라 주 정부 자금송금 라이선스보다 본 등록요건이 더 우선한 절차가 된다.

「책임있는금융혁신법」도 「디지털상품거래법」, 「디지털상품소비자보호법」과 같이, 고객의 디지털 자산을 거래소의 자산과 분리함으로써 소비자를 거래소의 파산 위험에게 보호하려한다.

더불어, 디지털 자산을 발행하는 주체에게 공시 의무를 부여함으로써 소비자들이 디지털 자산 시장에 주로 겪는 정보 비대칭 문제를 해소하고자 하며, 블록체인상 거래의 완결 시점에 대한 결제 완결성\*기준을 확립할 것을 요구함으로써 중개기관이 부재한 디지털 자산 거래의 불확실성을 해소하고자 한다.

## 테라-루나 사태 방지를 위한 스테이블 코인 법안

「디지털상품거래법」과 「책임있는금융혁신법」은 스테이블 코인에 대한 규제를 제시해 제2의 테라-루나 사태가 발생하는 것을 예방하고자 한다. 「디지털상품거래법」은 스테이블 코인 발행자를 고정 가치 디지털 상품 운영자(Fixed Value Digital Commodity Operator, FVDCO)로 CFTC에 등록하는 방안을 마련해 스테이블 코인 발행자의 투명성을 강화하고 소비자를 보호하고자 한다.

FVDCO로 등록된 스테이블 코인 발행자는

- ① 스테이블 코인에 대한 운영 정보를 공시해야 하고,
- ② 스테이블 코인의 지급 준비금을 보호하며,
- ③ 이해 상충 관련 문제를 완화하고 해당 문제를 대중에 공개하고,
- ④ CFTC의 심사를 위한 장부와 기록을 보유하고,
- ⑤ 스테이블 코인의 지급 준비금이 회계처리 가능하고 상황 의무를 완전히 이행하기에 충분한 자원이 있음을 증명해야 한다.

「책임있는금융혁신법」은 스테이블 코인 발행자가

- ① 스테이블 코인 발행량에 상당하는 지급 준비금을 준비하고,
- ② 스테이블 코인의 지급 준비금 규모를 공개하고,
- ③ 미지급 스테이블 코인 일부를 법정화폐로 상환할 수 있는 능력을 요구한다.

이에 더해 은행과 신용 조합 등의 예금 기관이 스테이블 코인을 발행하는 절차를 구축할 것을 명시해 스테이블 코인 발행사의 리스크를 해소하는 별도의 방안을 제안하기도 하지만, 알고리즘 스테이블 코인은 언급 대상에서 제외되어 향후 알고리즘 스테이블 코인은 제도권에 편입될 가능성이 현저히 낮을 것으로 판단된다.

## 국내 디지털 자산 기본법의 향방은?

향후 가상자산 산업의 근간이 될 디지털 자산 기본법은 투자자 보호 강화와 시장 건전성의 유지가 주요 입법 목적이 될 것으로 판단되며, 우리 정부는 국제 규제와의 정합성 확보를 위해 현재 발의된 미국의 법안들, 바이트 정부의 행정명령에 따른 보고서가 공개된 뒤 이를 참조하여 본격적인 입법 절차를 진행할 것으로 예상된다.

미국의 경우, 명백히 증권이라고 보기는 어려운 유틸리티\*, 거버넌스 토큰\*을 제3의 유형으로 분류하려는 입법안을 발의함으로써 가상자산 규율을 고도화하려는 점이 주목할만하다.

뿐만 아니라 SEC와 CFTC의 상호 견제와 균형을 통해 이뤄지는 치열한 규제 담론은 실제로 더욱 두터운 소비자 보호 방안 입법 발의로 이어지고 있으며, 투자자 보호만큼 시장의 혁신을 중요시하는 CFTC의 움직임이 활발해지면서 더욱 정교하고 4차 산업혁명을 촉진하는 규제 체계가 정립될 것으로 예상된다.

### \*유틸리티 토큰

특정 블록체인 생태계의 서비스를 이용하기 위해 활용되는 토큰. 게임 내에서 활동을 위해 쓰이는 경우, 플랫폼에 대한 이용 입장권으로 쓰이는 경우 등 다양한 활용례가 존재

### \*거버넌스 토큰

블록체인 시스템 운영에 관한 의사를 결정하는 커뮤니티의 연료가 되는 토큰. 시스템 변경과 개선안에 투표하기 위해 사용되는 경우가 다수