



# 가상자산의 이해\_세미나 내용 정리

☰ 태그	세미나 요약
📅 날짜	@2024년 11월 19일

세미나 일시: 2024.11.19(화)

## 가상자산 시장의 사이클

### 1. 가상자산 시장의 사이클: 스토리의 생성, 확산, 소멸

- a. **내러티브의 등장**: 새롭고, 자극적인 스토리가 나온다. 예시: 블록체인이 우리 삶을 바꿀 것이다. 미국이 비트코인을 100개 비축한다고 한다.
- b. **피리부는 사나이의 등장** → 대중의 관심 끌기 시작 → 가격 상승 → 매수 가속화(버블)
  - i. 가까운 현실이 아닌 먼 미래에 대해 이야기이나, 사람들의 관심을 끌기 시작.
  - ii. 처음에는 혁신적인 내러티브가 만들어지고, 사람들은 합리적인 기대를 한다  
→ 하지만 가격이 오르기 시작하면  
→ '비트코인이 뭐지? 왜 오르는 거지?'를 생각하지 않고 사기 시작한다.
  - iii. 가격 버블이 형성.
- c. **스토리의 소멸 or 진화**: 가격 상승이 주춤하기 시작하면...
  - i. 스토리는 자취를 감추거나, 다른 형태로 스토리가 전개된다.
  - ii. Why? 시장 가격을 끌어올리기 위해서, 내러티브를 홍보하는 사람들은 이런 일에 특화되어 있기 때문.
  - iii. 가장 좋은 홍보방법: 가격을 끌어올리는 것 + 돈 벌었다는 소문을 내기 시작하는 것.
- d. **우리는 30년 뒤가 아닌, 3년 뒤를 생각해야 한다.**
  - a. 비트코인과 블록체인이 우리 삶을 바로 바꾸지는 못한다. ex) 국내 블록체인 15년 역사.

- b. 곧 은퇴 연령에 다다른 현직자 입장에서, 30년 뒤보다 3년 뒤 업계 흐름을 생각해 보아야 한다.

## 가상자산 시장의 역사

### 2. 가상자산 시장의 역사

#### a. 비트코인의 등장

- i. 비트코인 시스템 등장 계기: '블록체인은 이렇게 활용될 수 있어~'를 보여주는 예시였음
- ii. 2009.01 첫 비트코인 거래 시작, 제네시스 블록 생성
  - 1. 블록: 비트코인 거래를 저장해 둔 장부
- iii. 2010.07 세계 최초 암호화폐 거래소 시작. (Mt. Gox)

#### b. 비트코인의 초기 발전

- a. 2010.2 피자를 비트코인으로 사고팔기 시작
- b. 2013 파생 비트코인의 등장(비트코인을 무겁고 느리기 때문)
  - a. 2013.08~12 리플의 등장 (cf. 리플은 mining method가 블록체인 기반이 아니다. 현재 미국에서 이슈가 되는 이유도 이 때문!)
- c. 2011.06 Mt. Gox 해킹, 2000비트코인 해킹 발생.
- d. 2014 Mt. Gox 85만 비트코인 해킹 발생, 당시 5억 불 규모
  - a. 당시 Mt. Gox는 전 세계 거래량의 70% 차지.
  - b. 비트코인 50% 폭락, ~2016년 침체기
- e. 2016 비탈릭 부테린이 이더리움을 개발하면서, 시장 활성화되기 시작.

## 국내 가상자산 시장의 성장

### 1. 국내 대응 1: 국내 가상자산 시장의 성장

- a. 2017년 11~12월을 기점으로, 국내 가상자산의 지형이 바뀌기 시작.
  - i. 2017년 3월~12월: 우리나라가 해외보다 가격이 크게 오르기 시작

- ii. 2017년 11월 28일, 이낙연 전 국무총리: '암호화폐가 금융시스템을 위협한다' 발언 개진
- iii. 2017년 11월~12월: 금융위원회 테크 자문단 회의 개최
  - 1. 자문단: '코인은 금융이 아니다. 그러나 이는 자본시장법으로 관할해야 한다.' 방향으로 조언 개진.
- iv. 2018년 1월 장관급 회의 개최
  - 1. 회의 다음날, 박상기 전 법무부 장관: '우리나라는 초기 코인 공개(initial coin offering, ICO)를 금지하겠다' 발언.
  - 2. but 이후 금융위원회, 청와대: 박상기 장관의 발언 부인.
  - 3. 배경: 2015년 박창기 대표: 재단 설립, 코인 발행하여 자금 조달
    - a. 8분 만에 192억 원 조달 성공(국내 첫 ICO)
    - b. 산업계 반응: 공모시장을 우회하여 자금조달을 빠르게 할 수 있다..! → 붐 일기 시작.
    - c. 정부: 자본시장법 우회하는 방법이었기에 경계, 규제 필요성 느낌.
      - i. 금융위원회: '금융산업과 가상자산은 호환될 수 없다, 시장을 분리하겠다'는 정책을 확립.

## 금융기관들의 가상자산 투자 금지

- 4. 국내 대응 2: 금융기관들의 가상자산 투자 금지
  - a. 이후: 증권사, 은행은 가상자산에 투자 불가.
    - i. Why? 기존 자본시장법에는 금융기관이 투자할 수 있는 금융상품이 명시되어 있음. 이 규정에는 가상자산이 포함되어 있지 않았음.
      - ( '~를 해도 된다' 열거 명단에 가상자산이 없었음)
    - ii. 1) 코인을 자본시장법으로 직접 규제하거나,
      - 2) 이미 자본시장법으로 규제를 받고 있는 증권사들이 코인을 거래할 수 있도록 허가해 준다면, 자본시장법을 통해서도 코인 시장을 우회하여 규제할 수 있을 것
      - 이라는 견해가 있었으나, 받아들여지지 않음.

- iii. '가상자산은 가상자산 기본법을 따로 만들자'는 정부 방침이 정해짐.
- iv. 2018년 1월 이후로, 한동안 정부는 추가 논의를 하지 않음.
  - 1. 이 시점 이후 투자자 보호 문제, 증권사의 가상자산 투자 불허 문제 → '법이 없다'는 이유로 다루어지지 못함.
- v. 기존 금융기관들은 가상자산 시장에 들어오지 못함 → 신규업체가 들어오지 못하는 장벽 형성 → 업비트의 성장 시작
  - 1. 당시 국내 가상자산 시장 점유율: 빗썸 1위(Exit 실패), 코빗 2위(980억 원에 Exit), 업비트 3위

## 국내 독점시장의 형성

### 5. 국내 대응 3: 업비트와 빗썸의 독점시장 형성

- a. 특금법(특정 금융정보법) 시행: 2020년 3월 5일 통과 → 2021년 9월 24일 실효성 갖게 됨. 시행령제!
- b. 특금법 주요내용
  - i. 코인을 원화로 바꾸려면, 원화 라이선스를 받은 코인 거래소에서만 실명 계좌를 통해 거래해야 한다.
    - 1. 라이선스 종류:
      - 1) 원화를 가지고 코인을 거래할 수 있는 라이선스
      - 2) 코인끼리 거래할 수 있는 라이선스
    - 2. 원화 라이선스 보유 거래소: 5개사(업비트, 빗썸, 코빗, 코인원, 고팍스)  
나머지 41개 회사: 코인거래소로 명명(현재 파산 중)
  - ii. 거래소는 KYC와 AML을 확인해야 한다.
    - 1. KYC(Know Your Customer, 고객에 대해 알기): 고객 신원을 확인하고 식별하는 프로세스(본인인증).  
AML(Anti Money Laundering): 자금세탁 행위 방지 위한 금융기관 프로세스.
- c. 결과: 업비트, 빗썸의 독점시장
  - a. 업비트, 빗썸: 영업이익 흑자, 유의미한 거래는 모두 2개사에서 발생.  
고팍스: 자본잠식 상태, 코빗, 코인원: 적자.

## 폰지 사태

### 6. 국내 대응 4: 폰지 처벌 규정의 부재

a. 2023년 4월: 디지털자산기본법 1단계 법안 통과(윤창원 의원실), 현재 시행 중.

b. 2023~2024년 초: 루나, 테라 사태

i. 당시 시세 조종을 했던 세력, 폰지 구성을 했던 세력 중 누구도 제대로 처벌받지 X

1. 당시 가상자산 폰지를 처벌할 수 있는 법적 근거가 없었다.

2. 나쁜 선례가 남아버렸고,

3. 2024년 한 해, 가상자산 관련 유죄 선고받은 사람은 900명에 달한다.

ii. 이후 디지털자산기본법 1단계 법안이 만들어졌으나, 투자자 보호에만 초점을 맞추었다. 폰지를 처벌할 규정이 없다.

1. 처벌할 근거와 규정이 없기에, 시세 조종이 아니라면 모두 사기로 기소해야 하는 문제 발생

2. 사기는 입증하기 매우 어렵다

a. ex) 하루 인베스트먼트: 델리오와 손잡고 코인 예치 서비스를 진행. (이자의 형태: 20%).

i. 투자자들은 2조 원을, 협력사 델리오 또한 많은 코인을 예치함. 다만 예치한 코인을 재투자하지 않았음. 폰지로 돌려막기하다 디폴트 발생.

ii. 시세조종이 아니기에, 사기로밖에 볼 수 없음. 즉, 폰지를 별도로 처벌할 근거가 없음.

c. 결론: 법적 처벌 근거가 약하기에, 우리나라 가상자산 시장은 폰지에 극단적으로 취약한 구조!

## 2024년 현재: 트럼프 당선, 가상자산의 가격 상승

7. 트럼프 취임 후, 국내에 가상자산 이슈가 다시 돌아올 수 있다.

a. 2023년 말 윤창호 의원 낙선 → 현 국회: 가상자산 법안 주도하는 의원 부재.

a. STO에 관심이 쏠리면서, 가상자산에 대한 관심도 줄어들음.

Cf. STO(Security Token Offering): 미술품, 부동산 등의 실물 자산을 블록체

인 기술을 활용해 발행한 증권

- b. 미국 대선에서 트럼프의 압승 → 가상자산 가격 급등 시작(=기대의 호재!)
  - a. 트럼프: 가상자산을 국가 전략자산으로 비축하겠다고 공언.
  - b. 사람들: 왜 오르는지 알지 못하고, 그냥 투자하는 것이 반복되고 있다.
  - c. 가상자산 시장은 대형 호재가 터졌다고 인식 중.
    - a. 하지만 1기와 비교해, 2기 때 변화한 정책은 가상자산 정책 1개밖에 없다.
    - b. 미국 상원, 하원이

## 트럼프 취임 전까지는 가격 변동성이 높아질 것 + 취임 후에는 어느 시점에서 크게 하락할 것

8. 가격이 어디까지 올라갈까요?

- a. 알 수 없다.
  - i. 하지만 트럼프 취임 전까지 새로운 자금이 계속해서 유입되지 않는다면, 가상자산 가격의 상승, 하락 폭이 커질 것이다.
  - ii. 새로운 자금이 시장에 유입되지 않으면, 시장 가격의 오름세가 주춤할 것이다. 그리고 그때가 새로운 스토리를 만들어 내야 하는 시점이다.  
Cf. 가격이 오를 때, 사람들은 스토리에 관심을 가지지 않는다. 가격이 오를 때에는 가격에 집중한다.  
사람들이 스토리에 집중한다는 것은, 가격이 오르지 않는다는 것이다.
  - iii. 차트를 보면, 시장에 더 들어올 유동성은 빠졌구나, 시장에서 가격을 끌어올리기 위한 노력을 하는 것이 보인다. (스토리를 만드는 것)
    - 1. ex) 일론 머스크가 도지코인을 도입했다 등
  - iv. 즉, 취임 전까지는 변동성이 커진 상태에서 횡보장이 지속되거나, 상승/하락을 반복할 것이다. (많이 오른다고 해도 10~25%)
- b. 트럼프 취임 후에는, 상황이 달라진다.
  - i. 공화당은 상원, 하원 모두를 장악하는 완벽한 승리를 거두었다.
  - ii. 전리품을 나누어 가지기 위해서, 공신들 간 잡음이 발생하기 시작할 것이다.  
ex) 일론 머스크에 대해 비판적인 공화당 인사들...

iii. 트럼프는 대선 공약으로 가상자산을 내걸었다.

1. 취임에 성공하고 가상자산 공약이 쓰임새가 다 하게 되면,

공화당 내부 or 민주당과 정책을 트레이딩할 때 가상자산이 트레이딩의 우선순위에 있을 수밖에 없다.

a. Why? 트럼프 1기와 비교해, 2기 때 변화한 정책은 가상자산밖에 없다.

b. So? 이는 트럼프가 가상자산 시장을 쉽게 생각하고 있거나, 대선 당시 트럼프와 공화당이 표를 얻을 만큼 가상자산 시장의 눈치를 봐야 하는 상황이었다는 뜻이다.

2. 의원들은 가상자산 시장에서 관심을 잃을 가능성이 높다.

c. 가상자산 공약이 우선순위에서 밀려나게 되면, 시장에서 실망을 하게 되는 순간이 올 수밖에 없다.

i. 내가 생각했던 것만큼 빠르게 약속이 이루어지지 않는구나.

ii. 기대를 잃는다면, 거품이 꺼지면서 가격이 폭락할 것이다.

iii. 그러면, 사람들은 또 다른 스토리를 기다리게 될 것이다.

c. 미국의 가상자산 전략자산화 이슈에 일희일비할 필요가 없다.

오히려 우리나라 내 독과점 문제, 취약한 가상자산 문제들을 해결해야 한다.

## 우리가 눈여겨 보아야 할 것들

9. 우리는 무엇을 보아야 하는가?: 미국 대선으로 인해 묻혀버린, 그러나 산적해 있는 문제들

a. 고팍스가 파산 시 미칠 영향

i. 과거 바이낸스가 고팍스 인수 시도

But 금융위원회가 인수 허가를 늦춤(사업자 변경 신고 수리하지 X)

바이낸스: 고팍스 지분 매도, 인수 포기.

ii. 2024년 10월 메가존(소프트웨어 회사)가 고팍스 인수 시도.

But 현재 인수 회사의 진정성이 의심받는 상황(고팍스 부채비율 해결 등)

iii. 인수 불발 및 고팍스 파산 시, 국내 가상자산 시장에 미칠 영향 → 아무도 논의하고 있지 않음.

- b. 디지털 자산기본법 2차법안 시행, STO 승인, 가상자산 ETF 승인 → 추가 논의 없는 상태.
  - i. 돈이 더 들어오니까 비트코인 가격이 오르겠지? 라고 생각 중. (실제로는 다르다!)
    1. ETF가 처음 만들어지면, 현물 확보를 위해 신규자금이 비트코인 시장에 유입 → 가격이 상승.
    2. But 신규자금이 다 들어오고 나면, ETF 내부에서 청산이 발생하기 시작한다.
    3. ETF 매수/매도는 실제 현물 거래가 아니므로, 장기적으로 현물 비트코인 거래량은 ETF가 없을 때보다 떨어질 수 있다.
- c. 가상자산 외: 홍콩 ELS 사태

## 기타

우리나라 가상자산 시장: 김치 프리미엄이 사라졌다. 미국에서 주도하고 있는 랠리이다. 국내 가상자산 산업에 자금이 돌고 있지 않다. 비트코인 가격이 오른다고 해서 우리나라 블록체인 산업이 활성화될 것 같지는 않다.

## 질의응답

**Q1. 앞으로 우리나라가 가상자산 정책을 정할 때, 어떤 정부부처나 이해관계자가 정책을 주도할까? (금융위원회, 부산블록체인특구 등).**

A1. 이 산업에 한해서는 산업은행, 금융위원회, 금융감독원 중 어느 누구도 하고 싶어하지 않는다. 부처 간 알력이 없다.

부산블록체인특구는 한시적으로 라이선스를 준 것이다 보니, 정부 부처로 보기는 어렵다.

사실상 금융위원회가 가상자산에 대한 대부분의 결정을 내린다. (금융위원회는 금융감독원 산하 가상자산감독국과 조사국이 감독)

최근 가상자산위원회가 발족했고, 가상자산위원회가 헤드쿼터가 되어야 한다고 본다. 역할이 클 것으로 예상을 하지만, 실제로는 그렇지 않다.

하지만 분기에 한 번씩 위원회가 열리기에, 산업을 따라가는 의사결정을 할 것으로 생각되지 않는다.

또한 위원 9명만 정해졌고, 실제로 일을 할 워킹그룹은 만들어지지 않았다. 보고체계가 없다.

FIU(Korea Financial Intelligence Unit, 금융정보분석원)는 특금법만 취급하기에, 의사결정 기관이 아니다. 자금세탁방지를 위한 조직이고, FIU 기반 라이선스만 관할하고 있다.

즉, 가상자산 관련 규제를 총괄하는 헤트쿼터가 있어야 하는데, 현재 우리나라에는 없다.

## Q2. 가상자산 법제화와 관련해 현재 선진국은 어느 국가인지, 어디까지 법제화가 되어 있는지 궁금하다?

A2. 가장 앞선 곳은 미국이고, 우리나라가 벤치마킹하기 좋은 선진 국가는 유럽연합이다.

유럽이 제일 앞서 있다. 유럽은 2024년 6월부터 EU에서 시행한 MiCA(암호자산시장에 관한 법률, 미카)가 있다.

유럽은 우리나라와 법 체계가 비슷하게 만들어져 있고, 우리나라가 유럽을 벤치마킹하고 있다.

미카는 자본시장법이 아니지만, 자본시장법에 준하는 법이다. 그렇기에 가상자산을 증권처럼 인식하고 증권에 준하는 규제를 하기에, ETF를 열어 주어도 문제가 되지 않고 있다.

미국의 경우는 결이 다르다. SEC가 관할하되, 우리나라의 자본시장법에 해당하는 미국 증권법으로 규제를 한다.

다만 특이한 점은 증권법으로 규제를 하되, 증권이 아닌 물건은 규제하지 않는다는 조항을 두고 있다는 것이다.

즉 기본적으로 증권으로 보고, 증권이 아니라면 거래소 업체 or 코인 재단이 직접 증명하면 되는 것이다. (Cf. 리플 소송이 복잡해지는 이유가 여기에 있다.)

ETF도 증권으로 보고 증권법으로 규제하고 있기에, 비트코인 ETF를 만들어도 문제가 되지 않는다.

Cf. 미국은 가상자산에 대한 대부분의 법 제도 정비가 완료되었고, 업체와 국가 간 소송이 쉬기에 산업의 흐름이 빠르다.

우리나라는 미국과 달리, 가상자산 혹은 가상자산 ETF를 증권으로 보지 않았다. 그리고 가상자산에 관한 법을 새로 하나 만들었다.

그런데, 이 법은 자본시장법에 준하지 못하는, 시행령이다. 즉 훨씬 힘이 약하다.

이렇게 되면, 기업 입장에서는 주식으로 자본을 조달해야 하는 이유가 사라진다. (동일하게 증권처럼 역할을 하게 되면, IPO나 증자가 어려운 증권시장 대신 가상자산을 발행해 이용하면 되기 때문!) 이는 자본시장법의 전반적인 규제 완화로 이어지게 될 것이고, 금융위원회는 이를 우려해 의사결정을 하지 못하고 있는 상태이다.

다만, 이는 디지털 2차 법안이 통과되고 유럽 미카와 같이 법이 준비가 되면 ETF를 열어주어도 문제가 되지 않을 거라고 본다.

### Q3. 가상자산이 일상적으로 상용화되려면 어떤 조건이 필요할까?

A3. 화폐의 관점에서 생각해 보면, 결제 안정성이 담보가 되어야 한다.

우리가 가지고 있는 화폐의 안정성이 비트코인의 안정성보다 낮아야, 사람들은 비트코인을 사용하기 시작할 것이다.

만약 지금 비트코인을 가질래, 1억 2천만원을 가질래?라고 묻는다면, 사람들은 현금을 택할 것이다.

즉, 아직까지는 비트코인이 화폐를 대체할 것으로 보지 않는다.

Cf. 스테이블 코인이 그 대안으로 많이 논의되고 있다. 그 가치가 1달러에 묶여 있고, 코인을 발행한 만큼 달러의 채권이나 달러로 된 자산을 담보로 보유하는 것이다.

스테이블코인은 다른 코인을 거래하거나, 달러가 없을 때 달러를 이용할 목적으로 쓰일 수 있다. (달러가 부족하고 자국 화폐 가치가 낮은 중남미 국가에게 유용하다. 특히 엘살바도르)

최근 한국은행에서는 CBDC(Central Bank Digital Currency, 중앙은행이 발행하는 디지털 화폐)를 만들고 있다.

다만 기존 가상자산의 익명성을 없애는 실명제를 도입한다면, 한국은행이 가상자산이 미칠 통화정책적 측면을 고민할 이유는 없다고 생각한다.

Why? 2016~2017년 사람들이 가상자산에 열광한 이유 중 하나는

증권시장에서 자본이 조달되지 못하는 프로젝트를 코인을 통해 쉽게 자본조달을 할 수 있었다.

즉, 초기 비트코인 투자백서에서는 화폐에 초점을 두었지만, 사람들은 자본조달에 초점을 두고 투자를 했다. (현재는 STO가 그 길을 보여주고 있다.)

하지만 국내에서 ICO가 없어졌기에, 사람들은 가치가 상승하는 코인을 주고받는 투자의 목적으로 매수를 한다. 결제의 목적이 아니다.

즉, 코인은 거래소에서 거래되는 증권의 목적으로 사용되는 것이 가장 합리적일 것이다. 결제 수단으로서 우리 일상에 파고들 만한 요인이 없다.