디지털자산

디지털자산업의 탄생, 업권화의 역설



디지털자산 김세희 6195 / say@eugenefn.com

❝ **제정안 개요: 리테일 중심 시장 → 기관 중심의 산업** 금융위원회는 11월 24일, 「디지털자산업의 혁신과 이용자 보호에 관한 법률」 제정안의 입법 추진 방안을 발표. 핵심은 '업권화'로 볼 수 있음. 기존 제도는 자금세탁 방지, 불공정거래 규제, 이용자 자산 보호에 초점을 둔 반면, 이번 제정안은 매매·중개·보관·운용별 진입 요건과 책임을 제시함. 금융위에 따르면, 국내 디지털자산 이용자는 약 1천만 명 이상 성장했지만 시장은 여전히 개인이 거래소에서 코인을 사고파는 것을 중심으로 형성된 상황. 이에 따라 제정안은 기관의 주문 집행과 자산 보관을 전문 사업자가 수행할 수 있도록 업무별 진입체계를 마련한다는 내용. 제정안은 입법 추진 단계로, 구체적인 영업 범위는 국회 논의와 하위 규정에서 확인 필요.

❝ **업권화에도 당분간 거래소의 경쟁우위는 유효** 이번 제정안은 사실상 거래소에 집중된 금융 기능에 경쟁을 도입하고 소유구조의 분산을 유도하는 방향으로 보임. 다만 기존 거래소의 기능 분리를 강제하지 않고 매매·중개·보관업 인가를 모두 취득한 사업자를 플랫폼운영자로 지정하는 방식인 만큼, 기존 거래소의 통합 사업구조는 유지될 것으로 예상. 따라서 업권화 이후에도 오히려 상위 거래소의 경쟁 우위가 부각될 가능성에도 주목할 필요. 거래소의 핵심 경쟁력은 그동안 확보한 고객 기반과 거래 유동성에 있기에 신규 사업자가 진입하더라도 기존 대형 거래소 수준의 유동성과 체결 경쟁력을 확보하기까지는 상당한 시간과 비용이 소요되기 때문. 특히 증권사의 중개업 겸영이 허용될 경우, 증권사는 거래소의 고객 접점을 두고 경쟁하는 동시에 기관 주문을 공급하는 새로운 채널로 기능할 수 있음. 따라서 업권화 이후에도 기존 대형 거래소의 시장 운영자로서의 경쟁력은 상당 기간 유효할 수 있음. 다만 기관 고객 접점과 수탁자산 영역에서 경쟁 심화와 규제 대응 비용 증가가 예상되는 만큼, 거래소의 시장 내 지위 유지가 기존 수익성을 보장하진 않을 것으로 판단

디지털자산업법 제정안의 규율 체계



자료: 금융위원회, 유진투자증권

“ 기능별 업권 세분화

디지털자산의 매매업, 중개업, 보관업에는 인가를 적용하고, 운용업에는 등록제를 적용하는 방안. 금융위는 매매·중개·보관 인가를 모두 갖추고 시장운영 요건을 충족한 사업자를 플랫폼운영자로 지정할 수 있도록 하는 방안을 제시. 이번 제정안에서 주목할 부분 중 하나가 디지털자산 플랫폼 운영자의 지위인데, 플랫폼운영자는 경쟁매매 방식으로 주문을 체결하는 거래소에 해당함. 이는 전문 사업자의 업무별 진입과 거래소의 복수 업무 수행을 함께 허용해 거래소에는 기관 서비스 확대의 여지가, 전문 사업자에게는 중개, 보관 등 개별 업무의 진입 경로가 마련될 것으로 예상

국내 증권시장: 기관별 금융 기능 분담



자료: 유진투자증권

국내 디지털자산시장: 거래소와 전문 사업자



자료: 금융위원회, 유진투자증권

디지털자산업법 제정안 주요 쟁점

구분	제정안 주요 내용	남은 쟁점
디지털 자산업	매매·중개·보관·운용업 세분화	기존 금융회사의 겸영 및 직접 진출 범위
거래소	소유한도 원칙 20%, 승인 시 최대 34% 추진	기존 대주주의 지배력 변화와 신규 사업자의 시장 참여
스테이블 코인	은행권 과반 지분 컨소시엄부터 발행 허용	은행과 기술기업 간 운영 주도권 및 수익 배분

자료: 금융위원회, 유진투자증권

국내 디지털자산시장 vs 증권시장 업무 별 비교

구분	증권시장	디지털자산 시장
주문중개	증권사	중개업자 플랫폼운영자
거래 체결	KRX, ATS 등	플랫폼운영자
자산 보관	예탁결제원 증권사 등	보관업자, 플랫폼 운영자
업무 수행 구조	기관별 기능 분화	전문 사업자와 복합 사업자 병존
시장운영	거래시장 운영기관	플랫폼운영자

자료: 금융위원회, 유진투자증권

“ 원화 스테이블코인 발행, 해외 발행 코인의 국내 유통 기준 제시

금융위는 제도 초기 안정성을 고려해 은행권이 합산 과반 지분을 보유한 컨소시엄부터 원화 스테이블코인 발행을 허용하되, 핀테크·기술기업도 개별 최대주주로 참여할 수 있도록 함. 국내 발행업자에는 자기자본 50억원 이상, 발행잔액의 100% 이상 준비자산 확보, 액면가 상환 등의 요건을 부과하고, 해외 발행 스테이블코인의 국내 유통 및 발행·상환에 관한 규율도 마련함. 투자 관점에서는 발행 컨소시엄 참여 여부보다 실제 유통망 확보 역량에 따라 사업자별 수혜가 차별화될 것으로 판단. 발행 자격을 확보하더라도 충분한 사용처와 유통량을 확보하지 못하면 수익 창출이 제한적이기 때문. 특히 은행권의 합산 지분 요건과 기술기업의 최대주주 참여가 양립할 수 있다는 점에서 향후 컨소시엄별 주주 구성, 운영 주도권 및 수익 배분구조에 주목할 수 있음

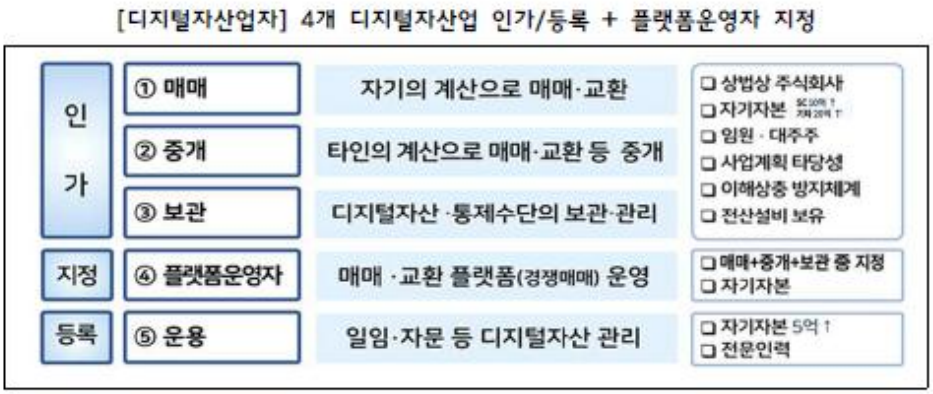
“ 국내 ICO 허용 추진과 발행 공시 책임 강화

국내 ICO 허용 추진 배경은 해외 우회 발행 관행을 개선하고, 사전 공시를 통해 투자자를 보호하면서 국내 블록체인 프로젝트의 자금조달을 지원하려는 목적. 2017년 정부의 ICO 전면 금지 방침 이후에도 국내 기업이 해외 법인을 통해 토큰을 발행하고 국내 투자자를 모집하는 사례가 이어지면서 투자자 보호의 한계가 지적됨. 제정안은 국내 발행·판매를 허용하되, 발행인 등 또는 모집을 주선하는 매매·중개업자가 투자자를 모집하기 전에 자금 사용계획과 발행량, 주요 위험을 공시하도록 하는 방안을 제시.

“ 가장 직접적인 영향은 디지털자산 거래시장, 쟁점은 플랫폼 운영자

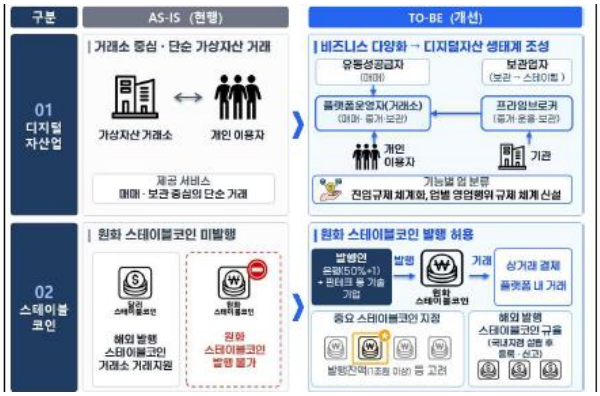
제정안의 가장 직접적인 영향을 미칠 영역은 국내 디지털자산 거래시장의 경쟁구도로 판단. 매매·중개·보관업 인가를 모두 받고 자본·시장운영 요건을 갖춘 법인을 플랫폼운영자(거래소)로 지정하는 방안을 제시했기에 고객 기반을 보유한 금융사 혹은 플랫폼 기업도 관련 출자 규정과 소유 한도 내에서 신규 거래소 운영법인에 참여하거나, 기존 거래소에 지분을 투자하고 업무제휴를 맺는 방식을 검토할 것으로 예상

디지털자산업 기능별 분류 및 진입 규제



자료: 금융위원회, 유진투자증권

디지털자산법 제정 기대효과(1)



자료: 금융위원회, 유진투자증권

디지털자산법 제정 기대효과(2)



자료: 금융위원회, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다