



스테이블코인의 새로운 분류 및 제도화 방안

2025.5.13.

한국금융연구원 이정두 선임연구위원

※ 본 자료의 내용은 연구자의 개인적 견해이며 연구원의 공식견해가 아님을 밝힙니다.

목차

I



연구배경

II



스테이블코인의
현황 및 전망

III



스테이블코인
관련 리스크 요소

IV



글로벌
제도 동향

V



제도 정비
방향

VI



맺음말



I



연구배경

I -1. 연구 배경

I -2. 가상자산의 분류 변화

1. 연구 배경

- **최근 스테이블코인의 발행 및 거래량이 급증하고 있는 가운데 해외 주요국 및 국제 금융기구에서 스테이블코인 관련 제도정비 논의가 급속하게 진행되고 있음.**
 - 국내에서도 '24.7월 가상자산이용자보호법 시행 이후 후속 디지털자산기본법 제정과 관련 하여 스테이블코인의 제도화를 위한 다양한 논의들이 국회, 학계, 시장 등에서 진행됨.
- **현행 스테이블코인 발행시장은 개별은행이 화폐로 통용되는 은행권을 발행하던 프리뱅킹시대(Free Banking Era)에 비유될 수 있음.**
 - 분산원장, 블록체인 등 새로운 IT인프라를 바탕으로 하는 디지털자산의 프리뱅킹시대에는 과거와 같이 중앙은행권을 통한 대응 보다 글로벌차원에서 각국 정부와 시장의 공동 대응이 필요함.
- **새로운 자산유형으로 스테이블코인을 정의하고, 스테이블코인과 관련한 금융안정성, 이용자보호, 불법거래, 외국환거래 등의 리스크 관리를 위한 제도 정비 방안을 연구**
 - 이를 위해 스테이블코인의 시장상황과 주요 발행사례들을 살펴보고, 주요국의 스테이블 코인 정책들을 비교한 후 관련 리스크 요인들에 대응하기 위한 제도 정비 방안을 논의

2. 가상자산의 분류 변화

- 디지털생태계에서의 화폐(Currency)를 표방하며 등장한 가상자산은 가치변동성과 합리적 가치평가기준의 부재로 화폐로서 인정받지 못하고 자산(Asset)으로 전락
 - 이에 대한 대응으로 다양한 준거자산에 기초하여 가치안정성(Stability)을 확보하고자 하는 스테이블코인이 등장
- [통화준거형 스테이블코인] 단일 또는 복수의 통화가치에 준거하는 스테이블코인
 - 일반 스테이블코인의 경우 증권형 또는 일반 가상자산과 차별화 필요성이 크지 않아
본 자료는 통화준거형 스테이블코인에 중점을 두고 작성
- 가상자산의 분류: 규제목적, '동일기능-동일규제'



- [초기] Crypto Currency, Virtual Currency
- [현재] Crypto Asset, Virtual Asset
- **Stablecoin**
 - 통화준거형(USDC, USDT)
 - 자산준거형(금, 가상자산)
 - 알고리즘형(테라-루나)
- **ST(Security Token, 증권 토큰)**



II



스테이블코인의 현황 및 전망

II-1. 스테이블코인 시장 상황

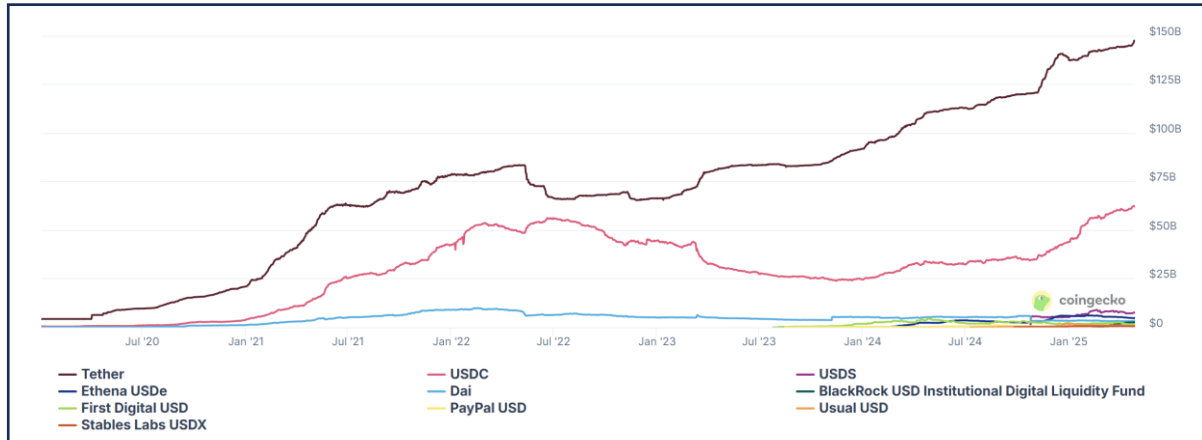
II-2. 주요 발행 사례

II-3. 활성화 배경 및 전망

1. 스테이블코인 시장 상황

- '25.3월말 글로벌 가상자산 시장 규모는 \$2.76 trillion이며 비트코인이 62.8%의 점유율을 차지하고 있는 가운데 스테이블코인 거래가 급증하고 있음(Coin Gecko).
- '25.3월 스테이블코인의 시장규모는 \$237.3 billion으로 '24.3월 \$133.2 billion에서 2배 가까이 급성장
- 통화준거형 스테이블코인 \$232.7 billion(98.1%) 중 USD 준거형이 \$231.7 billion(99.6%)
- USDT 발행사인 Tether는 '24년중 \$13 billion 이상의 수익을 거둔 것으로 발표(총자산 \$157.6 billion)

Fiat-backed Stablecoin Market Cap(Coin Gecko, '25.3.)



2. 주요 발행사례

■ 주요 통화준거형 스테이블코인의 발행 현황

구분	발행인	소재지	준거통화	비고
USDT	Tether International Anonima De Capital Variable	엘살바도르	USD	준거지 이전 (버진아일랜드)
USDC	Circle Internet Financial LLC	미국(델라웨어)	USD	
	Circle Internet Financial Europe SAS	프랑스	USD	Dual issuer
Avit	Custodia Bank, Inc	미국(와이오밍)	USD	미국내 최초 은행(SPDI) 발행 스테이블코인
EURC	Circle Internet Financial Europe SAS	프랑스	EUR	
XSGD	StraitsX SGD	싱가포르	SGD	XUSD(미달러화), SDR(인 니 루피화) 발행
JPYC	JPYC	일본	JPY	자가형 선불지급수단
GYEN	GMO-Z.com Trust	미국(뉴욕주)	JPY	특수목적 신탁회사
KRWO	GIMSWAP	-	KRW	
CNHT	Tether	엘살바도르	CHY	

3. 스테이블코인의 활성화 배경 및 전망

- **가상자산 생태계에서 거래 중개를 위한 디지털통화(Digital Currency)의 필요성**
 - 이에 대한 대응으로 다양한 준거자산에 기초하여 가치안정성(Stability)을 확보하고자 하는 스테이블코인이 등장
- **스테이블코인의 가치안정성과 환급가능성을 전제로 하는 신뢰성 및 범용성**
 - 가치안정성과 준거통화 가치에 대한 신뢰를 바탕으로 가치 저장 및 지급결제 수단으로서의 범용성이 확대되고 있음.
- **편의성, 비용, 속도의 강점을 기반으로 지급결제 활용도 증가**
 - VISA의 경우 스테이블코인을 이용한 대금결제서비스를 테스트중이며, 국내외 은행 등 금융기관을 중심으로 스테이블코인에 기반한 국제 송금서비스 제공이 논의되고 있음.



(출처: VISA)



(출처: 서울신문)



Ⅲ



스테이블코인 관련 리스크 요소

- Ⅲ-1. 금융회사의 건전성 및 금융안정성(1)
- Ⅲ-2. 금융회사의 건전성 및 금융안정성(2)
- Ⅲ-3. 이용자 보호
- Ⅲ-4. 불법금융거래

1. 금융회사의 건전성 및 금융안정성(1)

- **국내의 경우 금가분리원칙에 따라 가상자산發 리스크의 금융시스템 전이를 차단**
 - 가상자산 수탁, 가상자산 ETF, 환급준비자산의 관리, 지급결제 수단 편입 등의 과정으로 가상자산과 전통적 금융시스템간의 연계성은 계속 커져 갈 것으로 전망
- **스테이블코인은 발행, 준비자산관리, 환급 등에 있어 금융회사 경유가 필수적**
 - 가상자산거래소 FTX 파산에 이은 '23년 미국 실버게이트은행(SVB), 시그니처은행 도산으로 가상자산시장발 리스크의 전통적 금융시스템으로의 전이 가능성에 대한 우려 증대

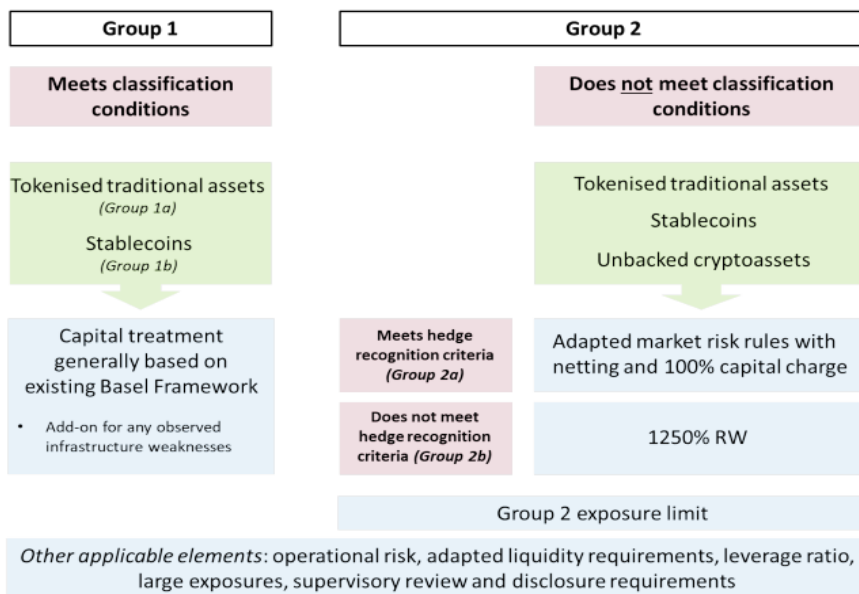


(출처: Chainalysis, 2024)

2. 금융회사의 건전성 및 금융안정성(2)

- BIS는 가상자산 관련 금융회사 자산건전성 관리기준을 제시했고 싱가포르, 홍콩 등은 건전성 감독기준 반영을 추진

BIS의 스테이블코인 등 암호자산 관련 건전성감독기준안(2022)



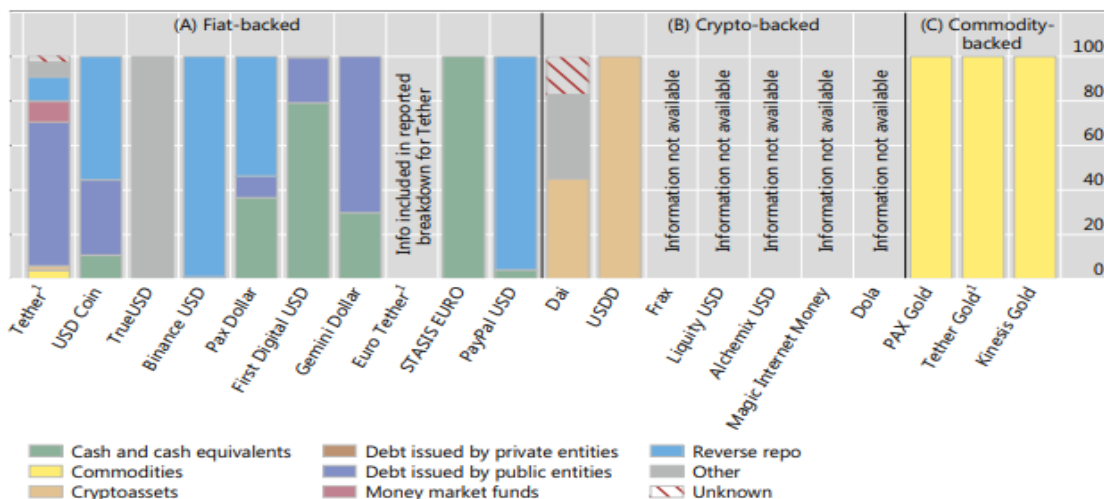
(출처: BIS, Prudential treatment of crypto asset exposures(2022))

3. 이용자 보호 관련

■ 가치안정성 유지에 대한 책임 확보와 상환가능성의 보장 필요

- 불투명한 발행 및 준비자산 관리 현황은 경미한 충격에도 인출사태(run)로 이어질 수 있음.
- 합리적인 비용과 절차에 의한 상시 환급가능성 확보는 이용자 보호 및 가치안정성 유지에 핵심
- 특히, 역외발행 해외통화준거 스테이블코인의 경우 국내 이용자 보호를 위한 장치가 필수적임.

발행량 상위 스테이블코인 20종의 지급준비자산별 보유 비율(2023.9월 기준)



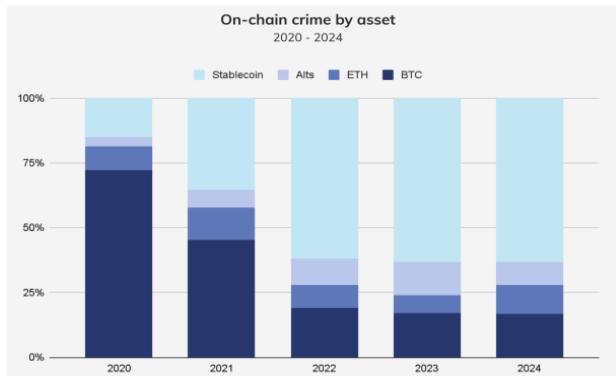
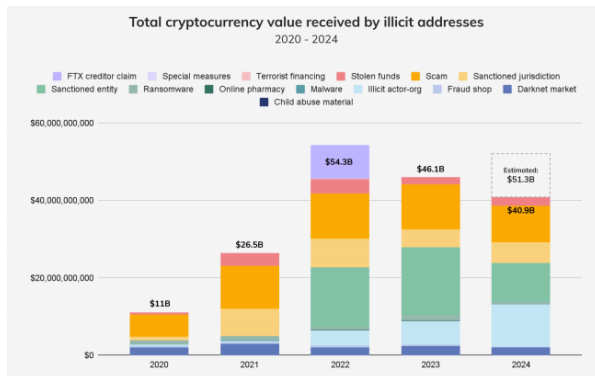
(출처: BIS, Will the real stablecoin please stand up?(2023))

4. 불법거래 관련

■ 스테이블코인을 포함한 가상자산의 익명성 및 탈중앙화시스템을 통한 거래가능성은 자금세탁 등 불법거래의 수단으로 악용될 개연성이 높음.

- 나아가 스테이블코인의 높은 유동성과 통화가치에 준거하는 가치안정성, 통화로의 교환절차 없이도 물품이나 서비스 구매가 가능해지는 범용성은 장점이자 ML/TF의 위험요인으로 작용
- '23년 불법외환거래 적발규모 1조 6,544억 원의 88%가 가상자산 거래 관련으로 나타나는 등 불법거래 목적 가상자산 이용과 함께 가상자산 거래 목적의 외국환규제 위반 등도 급증 추세임.

가상자산의 불법거래 이용 규모 및 주요 가상자산별 비중(Chainalysis, 2025)





IV



글로벌 제도 동향

IV-1. 개요

IV-2. EU

IV-3. 일본

IV-4. 미국

IV-5. 영국

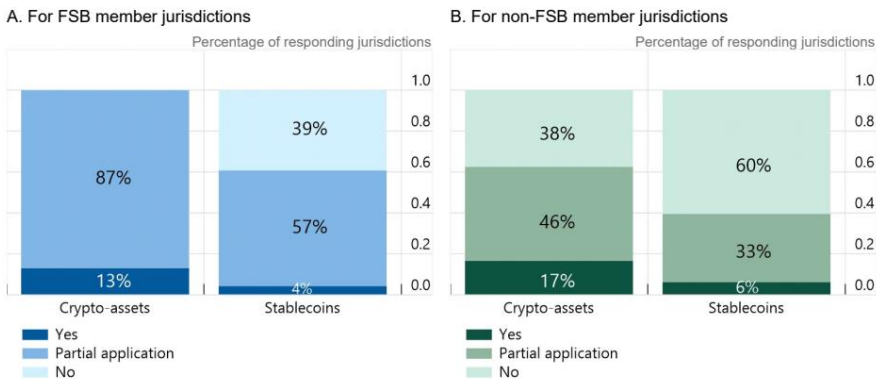
IV-6. 신용평가회사의 안정성 평가

1. 개요

■ G20 Crypto-asset Policy Implementation Roadmap(FSB, 2024.10.22)

- 역외사업자들의 영업행위에 대한 규제 집행(activities from offshore jurisdiction)
- 이미 존재하는 시장에 대한 규제 도입
- 국경간 규제차이를 이용한 규제 회피
- 낮은 준법 의식(Lack of a culture of compliance)
- 높은 규제집행 비용

FSB 권고에 따른 규제이행도 현황



Source: FSB Survey

2. 일본

- '14년 가상자산거래소 Mt. Gox 해킹사건(470억엔, 4,200억원), '18년 코인체크 해킹 사건(580억엔, 5,300억원) 등을 계기로 비교적 조기에 규제체계를 정비
- 스테이블코인 발행인을 은행, 자금이동업자, 신탁회사로 제한, 거래업자의 경우 '자금결제수단 등 거래업자'로 정의하여 '암호자산교환업자'와 구분
 - 역외 발행 스테이블코인 관련해서 거래업자에게 국내 이용자 보호의무를 부과(상장 제약)

일본의 가상자산 분류 및 규제 체계

	은행법, 자금결제법, 신탁업법 등			자금결제법	금융상품거래법
	스테이블코인			스테이블코인 및 증권형 토큰 외의 토큰	증권토큰
	"디지털머니형 스테이블코인" - 법정통화가치와 연동된 가격으로 발행 - 액면가 상환 약속			"암호자산"	"전자기록이전권리"
발행인	은행	자금 이동 업자	신탁 회사	발행자가 직접 암호자산을 배포하는 경우 "암호자산교환업자"로 규제될 수 있음	발행자가 자체적으로 토큰 취득을 권유하는 경우 "제2종 금융상품거래업자"로 규제됨
중개인			자금결제수단 등 거래업자	암호자산교환업자	제1종 금융상품거래업자

자료 : 일본 금융청, Regulating the crypto assets landscape in Japan

3. EU

■ '24.7월부터 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation) 시행

- 단일통화 준거 스테이블코인은 이머니토큰으로 간주하고(제48조), 전자화폐규제법(EMD, Electronic Money Directive) 및 지급서비스법(PSD, Payment Service Directive) 적용

Title I.	규제대상, 범위 및 정의
Title II.	암호자산 (자산준거토큰 및 전자화폐토큰 제외) [4~15]
Title III.	자산준거토큰(ART, Asset Referenced Token) [16~47]
Title IV.	이머니토큰(EMT, E-Money Token) [48~58]
Title V.	암호자산서비스제공자의 인가 및 영업 규제 [59~85]
Title VI.	암호자산 관련 시장교란행위의 예방 및 금지 [86~92]
Title VII.	관계당국, 유럽은행감독청 및 유럽증권시장감독청
Title VIII.	권한의 위임
Title IX.	경과조치
별표 I.	암호자산(자산준거토큰 및 전자화폐토큰 제외) 백서의 공시항목 [9개 대분류, 74개 항목]
별표 II.	자산준거토큰 백서의 공시항목
별표 III.	전자화폐토큰의 공시항목
별표 IV.	암호자산서비스제공자의 최소자본금 요건
별표 V.	중요자산준거토큰 발행인의 위규사항 [87항목]
별표 VI.	중요이머니토큰 발행인의 위규사항 [47항목]

4. 미국

■ Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology(2025.1.23)*

* 트럼프 행정부 행정명령(Executive Order)

• President's Working Group on Digital Asset Markets

- [30일 이내, 2.22] 디지털자산 분야에 대한 모든 규제, 가이드라인, 지시 등을 조사
- [60일 이내, 3.24] 조사된 규제, 가이드라인, 지시 등의 폐지 또는 조정 여부에 대한 권고안 제출
- [180일 이내, 7.22] 워킹그룹은 디지털자산 관련 규제 및 입법 제안서를 제출

• 중앙은행 디지털 화폐(CBDC)의 금지

- CBDC 관련 정책추진을 즉시 중단하고 연방기관의 CBDC 관련 연구, 장려, 육성활동을 금지

• 스테이블코인 육성

- USD 준거 스테이블코인을 활성화하여 USD의 지배력을 견고하게 하고 CBDC의 도입 및 확산을 효과적으로 억제

■ 주요 법률안

- **GENIUS Act:** The Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act of 2025(2025.2.4.) – Payment Stablecoin 개념 도입
- **STABLE Act:** Stablecoin Transparency and Accountability for a Better Ledger Economy Act of 2025(2025.3.26.) – 미국 표준화 조항(§3(b))

5. 영국

■ '23년 금융서비스시장법(FSMA) 개정을 통해 디지털결제자산(DSA, Digital Settlement Assets) 및 DSA 서비스제공자 개념을 도입

- FCA는 '23.11월 보고서를 통해 스테이블코인을 준거자산, 발행인에 대한 FCA의 감독여부, 영국 지급결제시스템에서의 사용 여부를 고려하여 4가지로 구분
- 스테이블코인이 영국의 지급결제시스템에서 사용될 것을 전제로 하여 스테이블코인의 발행 및 유통에 내재하는 다양한 리스크에 상응하는 규제방안 마련 예정

영국의 스테이블코인 분류 방안

구분		개념
Stablecoin		- 특정 자산 또는 복수의 자산 바스켓에 준거하여 가치의 안정성을 표방하는 스테이블코인
Fiat-backed Stablecoin		- 통화가치에 준거하는 스테이블코인
	Regulated Stablecoin	- FCA의 감독을 받는 발행인이 발행한 단일 또는 복수 통화 준거형 스테이블코인 - 영국내 지급결제시스템을 통한 사용이 가능
	Approved Stablecoin	- 역외에서 발행된 단일 또는 복수 통화 준거형 스테이블코인 - 영국내 지급결제시스템 사용 승인 관련 규제 체계 마련 예정

(자료: FCA, Regulating cryptoassets, Phase 1: Stablecoins(DP23/4))

6. 신용평가회사의 안정성 평가

■ 글로벌 신평사인 S&P는 2023년부터 주요 통화준거스테이블코인의 가치안정성 유지 능력을 평가하고 5단계로 구분된 등급을 부여

- (자산평가) 환급준비자산의 위험도, 초과담보 및 청산 구조를 고려하여 5등급*으로 평가
 - * 1등급(Very Strong, 매우 안정적), 2등급(Strong, 안정적), 3등급(Adequate, 적절), 4등급(Constrained, 제약), 5등급(Weak, 취약)
- (추가고려요소) 거버넌스, 법적 및 규제 프레임워크, 상환가능성 및 유동성, 기술 및 제3자 의존성, 과거 실적 등 5가지 요소를 고려하여 자산평가 등급을 유지 또는 하향 조정

S&P의 주요 스테이블코인에 대한 가치안정성 평가 현황

구분	평가일	자산평가	조정요인	최종평가
USDT	2024.12.3.	4. 제약	중립(0)	4. 제약
	2023.12.12.	4. 제약	중립(0)	4. 제약
USDC	2024.12.19.	1. 매우 안정적	부정적(1)*	2. 안정적
	2023.12.12.	1. 매우 안정적	부정적(1)*)	2. 안정적
USDS/DAI	2024.12.17.	4. 제약	중립(0)	4. 제약
EURC	2025.1.17.	1. 매우 안정적	부정적(1)*)	2. 안정적

* USDC의 경우 2023년 실리콘밸리은행(SVB) 도산 여파로 발생한 준거자산 가치와의 괴리(price de-peg) 등 과거 실적(Track Record)을 고려하여 자산평가 등급을 1단계 하향 조정



제도 정비 방향

V-1. 용어 및 개념

V-2. 제도 정비 방안(1)

V-3. 제도 정비 방안(2)

1. 용어 및 개념

■ 통화준거형 디지털자산

- 가상자산의 가치가 단일 또는 복수 통화의 가치에 연동되는 구조로 발행되며 특정 통화로의 환급을 보장하는 가상자산
 - 가치 안정성과 지급결제적 기능은 가상자산의 가치가 통화에 준거하는 데에서 발현되는 속성 및 용도
 - 일반 가상자산 및 기타 스테이블코인과의 차별화된 제도 마련 필요성
- 가치안정형(법화담보형·자산담보형) 스테이블코인[박선영, 2024], 결제성 가상자산[황현일·허준범, 2025]

■ [참고] 주요국의 통화준거형 스테이블코인 분류

구분	명칭	정의	준거통화	
			단일	복수
EU	E-Money Token	하나의 공식통화에 준거하여 안정적 가치를 유지하는 암호자산	○	
	Asset-Referenced Token	복수 통화에 준거하여 안정적 가치를 유지하는 암호자산		○
일본	디지털머니 유사형 스테이블코인	하나 또는 복수의 통화 가치에 준거하고 동일 가치에 의한 상환을 보장하는 가상자산	○	○
싱가포르	MAS-regulated stablecoin	SGD 또는 G10국가 통화에 준거하는 단일통화스테이블코인	○	
영국	Fiat-backed stablecoin	단일 또는 복수 통화 바스킷에 가치가 연동되는 암호자산	○	○
홍콩	Fiat-referenced stablecoin	단일 또는 복수의 통화가치에 연동되는 가상자산	○	○

2. 제도 정비 방안(1)

■ 스테이블코인 관련 제도 정비(안)

구분	내용	비고
① 체계	<ul style="list-style-type: none"> - 가상자산기본법(발행구조) - 전자금융거래법(발행자격 및 영업행위) 	<ul style="list-style-type: none"> - EU(MiCA, E-Money Regulation) - 일본(자금결제법)
② 발행 및 유통 (AML/CFT)	<ul style="list-style-type: none"> - 발행자격(금융회사 및 전자금융업자) <ul style="list-style-type: none"> ◦ 등록: 전자금융거래법상 선불업자 수준 ◦ 인가: 발행규모, 거래규모, 이용자 수 등을 고려 - 발행절차(사전 등록 및 백서발간 의무) - 발행인 건전성 확보 및 영업행위 기준 마련 - 일반 가상자산과 동일한 불공정거래 규제 적용 - 일반 가상자산과 달리 발행인에 대해서도 AML 규제 적용 	<ul style="list-style-type: none"> - EU(신용기관, 이머니 사업자) - 일본(은행, 신탁, 자금이동업자) - 미국(비금융사 발행 허용 논의)
③ 가치안정성	<ul style="list-style-type: none"> - 백서를 통해 가치안정 구조의 사전 공시 - 외부감사기관을 통한 정기 점검 및 정보 공개 	<ul style="list-style-type: none"> - NYFDS(월말 및 월중 임의일) - NYFDS의 사전 승인을 받은 감사인

3. 제도 정비 방안(2)

■ 스테이블코인 관련 제도 정비(안)

구분	내용	비고
④ 환급가능성	<ul style="list-style-type: none"> - 환급준비자산의 100% 유동성 안전자산 확보 의무 - 실질적 환급권 보장(기간, 절차, 수수료) - 역외발행 스테이블코인의 국내 환급절차 확보 <ul style="list-style-type: none"> ◦ 발행인의 등록의무, 취급업자의 환급보장 등 	<ul style="list-style-type: none"> - USDT(150 USDT 등록수수료, 10만달러 이상 거래, $\text{Max}((0.1\%, \\$1,000))$ 발행 및 환급수수료) - USDC(거래조건, 수수료 없음)
⑤ 역외거래	<ul style="list-style-type: none"> - 외화준거 가상자산의 대외 반출, 대외지급, 국내 반입 - 외국환거래에 준하는 신고의무 등 모니터링 제도 마련 	<ul style="list-style-type: none"> - 지급수단, 대외지급거래 - 동일기능-동일규제 - 외국환거래법
⑥ 집행력 확보	<ul style="list-style-type: none"> - 해외 유관기관의 적극적인 정보교류 및 규제집행 협조 - MOU, MMOU 활용 근거 마련 	<ul style="list-style-type: none"> - 자본시장법(\$437)
⑦ 기타	<ul style="list-style-type: none"> - 금융회사의 건전성(유동성 및 자산건전성) 기준 마련 	<ul style="list-style-type: none"> - 개별 금융업 법령



맺음말

VI

VI. 맺음말

- **통화준거형 스테이블코인은 개별 은행들이 각자 화폐를 발행하던 자유은행시대 (Free Banking Era)에 발행된 은행권과 유사**
 - 정부의 통제를 받지 않는 디지털화폐(Crypto Currency)를 표방했던 비트코인 등은 높은 가치 변동성으로 인해 화폐가 아닌 자산(Assets)으로 자리 매김됨.
- **가치의 안정성, 준거통화로의 환급가능성, 거래의 투명성 등을 담보하기 위해 필요한 감독제도의 부재는 보유자, 금융시스템, 불법거래 관련 다양한 리스크를 유발**
 - 특히 해외에서 발행된 외화준거 스테이블코인의 경우 발행인의 환급능력 등과 관련한 문제 발생시 국내법에 따른 이용자 보호와 발행인에 대한 법집행에 한계가 불가피
- **일반 가상자산과 차별화되는 '통화준거형 가상자산'을 별도로 정의하고, 발행인 적격, 발행 요건, 가치안정성, 환급가능성, 외국환거래 모니터링, 규제집행가능성 등을 고려한 감독제도 마련이 필요**
 - 역외 발행 후 국내 유통이 용이한 가상자산은 발행인에 대한 규제집행력 확보가 어려워 규제수준 설정, 시장 상황모니터링 및 감독에 있어서 국가간 공조시스템이 필수적임.
 - 아울러 기존의 전자지급수단과의 규제차익(Regulatory Arbitrage) 또는 규제공백이 발생하지 않도록 관련 법령 간의 유기적인 조율이 필요함.



감사합니다.

2025.5.13.

한국금융연구원 이정두 선임연구위원