

OPINION

선임연구위원

황세운

스테이블코인의 도입과 이용자 보호*

스테이블코인의 도입에 대해 여러 가지 찬반 논의가 이루어지고 있지만, EU·미국·일본 등의 상황을 감안하여 국내에서도 제도 도입을 위한 노력이 가시화되고 있다. 국내 스테이블코인 제도 도입에 있어서 효율성과 편의성을 최대화함과 동시에 시장의 신뢰기반이 안정적으로 형성될 수 있도록 이용자 보호에 관한 규정을 충실히 준비해야 한다.

스테이블코인 이용자를 보호하기 위해서 준비자산의 구성, 준비자산의 검증, 상환편의성 제고, 해외발행 스테이블코인의 유통에 대한 제한 등에 대한 검토가 필요하다. 준비자산을 외부에 예치함으로써 스테이블코인 이용자를 발행인의 신용위험으로부터 절연시키고, 외부예치기관은 신용도가 높은 금융회사로만 제한해야 할 것이다. 준비자산의 검증을 위해서 발행인에게 준비자산의 구성내역을 정기적으로 업데이트해서 공개할 의무를 부과함과 동시에 반기별로 준비자산에 관한 외부감사를 받도록 하고 감사보고서는 일반에 공시하는 방안을 마련할 필요성이 있다. 상환편의성의 제고를 위해 발행인이 발행하는 백서에 상환조건을 공시하도록 요구하고, 보유자의 상환요청에 대해서는 어떠한 수수료도 부과할 수 없도록 규정할 필요가 있다.

해외발행 스테이블코인에 대한 이용자 보호 규정도 충실히 마련될 필요가 있다. EU·미국·일본의 사례를 참고하여 해외발행 스테이블코인에 대해 국내 발행인과 동일한 수준의 이용자 보호규정을 마련할 필요가 있다. 해외 스테이블코인 발행인의 경우 국내 금융감독규제 적용에 한계가 있다는 점을 감안하여 국내에 준비자산을 예치하도록 요구하거나 일본의 사례처럼 국내 디지털자산서비스제공자에게 손실보전 의무를 부담하게 하는 방안을 검토해 볼 수 있을 것이다.

스테이블코인 도입에 대한 시장의 관심이 높다. 금융계에서는 오래전부터 스테이블코인 제도 도입의 필요성이 꾸준히 제기되어 왔는데, 6월 이후 출범한 신정부가 스테이블코인 도입을 중요 과제로 선포한 후 시장의 기대는 급격히 높아졌고, 7월 18일 미국이 스테이블코인 규제 입법으로 GENIUS법¹⁾을 통과시키면서 국내에서도 관련 제도 도입을 위한 움직임이 본격화되고 있다.

현재 국회에는 다수의 스테이블코인 관련 법안들이 발의되어 있다.²⁾ 발의된 스테이블코인 법안들은 디지털자산기본법의 일부로서 스테이블코인과 관련된 내용을 규정한 의안과 스테이블코인 제도만

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025

2) 가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안(의안번호 2212298, 김현정의원 대표발의), 가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안(의안번호 2211784, 안도걸의원 대표발의), 디지털자산기본법안(의안번호 2210736, 민병덕의원 대표발의) 등이 있다.

을 고려하여 특별법의 형식으로 제안된 의안으로 나누어진다. 스테이블코인시장을 효율적으로 운영하기 위한 정책적 고려가 충실히 담긴다면 법안의 형태가 어떤 것이냐가 크게 중요하다고 평가하기는 어려울 것이다. 다만 시장에서는 관련 제도가 신속히 제정되어 우리나라가 글로벌 스테이블코인 시장 경쟁에서 선도적인 역할을 해야 한다는 주장이 강하다는 점을 감안하여 신속히 제도 도입을 추진할 수 있는 방식을 선택할 필요가 있을 것이다.

디지털경제의 확장과 더불어 스테이블코인이 가진 결제수단으로서의 유용성이 뚜렷하게 부각되고 있다. 블록체인 기반으로 24시간 실시간 송금이 가능하며, 해외송금·해외직구 등에서 높은 효율성을 가질 것으로 예상된다. 가상자산 기반 산업에서 안정적인 지급수단의 역할을 할 것으로 보이며, 향후 사용이 확대될 토큰증권의 발행과 유통에 있어서 핵심적인 결제수단으로 부상할 가능성이 높다. 통화주권의 확보 차원에서도 도입의 필요성은 인정된다. 이렇듯 스테이블코인에 대한 시장의 기대는 높아지고 있지만 스테이블코인이 가지고 있는 약점에 대한 시장의 우려도 여전하다. 스테이블코인이 도입되어도 실제로 국내에서의 활용도가 높지 않을 것이라는 비판론과 자금세탁이나 탈세, 외환규제 회피를 위한 수단으로 악용될 수 있다는 지적도 이어지고 있다. 이에 본고는 스테이블코인 제도 도입과 정에서 살펴보아야 할 주요 이슈를 점검하고, 시장의 안정적인 성장을 위해 특히 중요한 스테이블코인 이용자 보호를 위해 어떠한 정책적 고려가 필요한지를 집중적으로 분석하고자 한다.

스테이블코인 제도 도입상의 주요 이슈

스테이블코인 제도가 안정적으로 운영되기 위해서는 스테이블코인의 가치가 안정적으로 유지될 수 있는 운영구조의 확립과 혹시라도 발생할 수 있는 사고에 대비해 이용자에 대한 보호가 두텁게 이루어질 수 있는 체계의 확립이 무엇보다 중요하다. 아울러 스테이블코인이 불법적인 자금이동의 주요 경로가 되지 않도록 시장 투명성을 확보할 수 있는 장치의 마련도 필요하다.

스테이블코인의 가치가 안정적으로 유지되기 위해서는 스테이블코인 보유자가 발행인에 대해 상환요구를 했을 때 언제든지 상환이 보장되어야 한다. 이를 위해 발행인에 대해 스테이블코인 운영자로서의 기본적인 자격을 갖추는 것을 요구하고, 상환요구에 대비해 준비자산을 충실히 관리하도록 제도를 설계해야 한다. 스테이블코인이 성공적으로 운영되기 위해서는 발행인에 대한 시장의 신뢰가 매우 중요하다. 스테이블코인을 발행할 수 있는 자격요건을 갖춘 자에 대해서만 발행을 허용하되, 등록방식이 아닌 인가방식으로 발행인격을 부여할 필요가 있다. 스테이블코인 발행인가권은 금융당국에 부여하는 것이 타당할 것이다. 시장에서는 발행인 자격 중에서 특히 자본금 요건에 대한 관심이 높았다. 자본금 요건이 낮게 설정될수록 중소 규모의 핀테크업체도 스테이블코인 발행에 참여할 가능성이 높아진다고 보기 때문이다. 현재까지 발의된 의안들을 살펴보면 자본금 요건은 5억원에서 50억원 수준에서 요구하고 있다. 스테이블코인이 가지고 있는 지급결제수단으로서의 범용성을 감안할 때 발행인에 대한 자

본금 요건은 최소한 전자금융거래법상 전자화폐업에 대한 요구 수준(50억원) 이상으로 설정할 필요가 있다. 추가적으로 스테이블코인 시장의 규모가 커질 경우를 감안하여 스테이블코인 발행규모에 따라 자본금 요구수준을 증가시키는 방식도 고려해 볼 수 있을 것이다. 발행인의 사업영역에 있어서는 은행, 금융투자업자, 핀테크기업 등 다양한 종류의 금융회사들이 참여할 수 있도록 포괄적으로 인가범위를 설정하는 것이 장기적인 시장발전에 있어서 도움이 될 것으로 보인다. 다양한 종류의 금융회사들이 포함될 때 시장에서 제기되는 여러 가지 수요를 더 적극적으로 스테이블코인 운영에 반영할 가능성이 높아지기 때문이다.

발행인의 자격요건과 더불어 준비자산에 대한 규제는 스테이블코인의 가치유지에 매우 중요한 역할을 한다. 스테이블코인의 발행인에 관한 신용리스크나 운영상 발생할 수 있는 대규모 사고상황에도 스테이블코인의 가치가 유지되기 위해서는 상환요구에 대응할 수 있는 충분한 준비자산이 갖추어져 있어야 한다. 시장이 신뢰할 수 있도록 신용위험이 지극히 낮고 유동성이 높은 금융상품들로만 준비자산을 구성하도록 요구해야 하는데, 예금·국채·환매조건부채권(Repo) 등이 포함되어야 할 것이다. 또한 준비자산은 외부 예치를 통해 발행인의 파산가능성으로부터 절연시켜야 한다. 신뢰성이 높은 수탁기관에 준비자산을 예치하고 적절한 방식으로 관리하되, 법적으로 스테이블코인의 준비자산은 발행인의 파산시 스테이블코인의 상환청구에 대해 우선적으로 사용되어야 함을 명확히 할 필요가 있다.

스테이블코인에 대해 가장 빈번하게 제기되는 우려 중의 하나는 불법적인 자금이동의 경로로 활용될 수 있다는 점이다. 분산원장기술(DLT)에 기반한 스테이블코인이 개인대개인(P2P) 이전이 발생할 경우 자금흐름의 성격을 파악하기가 매우 어려운 것이 사실이다. 이러한 기술적 특성으로 인해 범죄나 탈세 목적의 불법적인 자금거래에 스테이블코인이 악용될 수 있다. 국경간의 자금이동에도 편리하게 사용할 수 있지만 기존의 외환거래를 우회하는 수단으로 악용될 가능성도 존재한다. 따라서 스테이블코인이 불법적인 방식으로 사용될 가능성을 최소화시키려는 노력은 반드시 필요하다. 스테이블코인과 관련된 불법적 활용을 억제하기 위한 제도적 노력은 기존의 자금세탁방지 체계와 외국환거래 규제를 정비하는 방법론을 활용할 필요가 있다. 스테이블코인 관련 법안에 자금세탁이나 외국환거래와 관련된 다양한 규제체계를 직접 포함시킬 경우 중복규제로 인한 비효율성이 커질 수 있다. 자금세탁방지를 규율하는 ‘특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률’(이하 특금법)과 외국환 거래를 규율하는 ‘외국환거래법’이 스테이블코인을 해당 규제체계내로 인식하여 고객확인과 관련 거래정보를 보고할 수 있도록 하는 방식에 대한 검토가 필요할 것이다.

해외의 스테이블코인 제도와 이용자 보호 규정

해외의 주요 국가들은 스테이블코인에 대한 규제체계를 꾸준히 정비해 왔다. 스테이블코인에 대해

선도적으로 규제체계를 마련해 온 유럽은 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)³⁾를 통해 스테이블코인에 대한 규제기준을 확립했다. MiCA는 암호자산을 크게 전자화폐토큰(E-Money Token: EMT), 자산준거토큰(Asset-Referenced Token: ART), 그리고 그밖의 암호자산으로 구분하였는데, EMT가 국내 기준의 스테이블코인에 해당한다. MiCA는 스테이블코인의 이용자 보호를 위해 준비자산에 관한 규정, 준비자산의 검증에 관한 규정, 상환요구에 대한 절차적 규정을 마련하였다. 스테이블코인의 준비자산은 발행인의 고유자산과 분리보관함으로써 파산으로부터 절연시켜야 한다. 다만 분리보관의무가 부여되기는 하지만 예금보험이 적용되지는 않는다. 준비자산으로는 예금과 고유동성 금융자산만 인정되며, 스테이블코인 준비자산에 대해 최소 30%는 예금으로 운용되어야 하고, 중요 스테이블코인에 대해서는 예금의 비중을 60%로 적용한다. 발행인은 준비자산의 구성내역을 최소 월 1회 이상 업데이트해서 공개해야 하고 중요 스테이블코인의 경우 반기별 감사가 요구된다. EU 회원국의 감독당국은 반년에 최소 2회 이상 스테이블코인 관련 주요 수치를 EBA(European Banking Authority) 및 ECB(European Central Bank)에 보고해야 한다. 발행인은 또한 백서를 통해 상환조건을 공시해야 하고, 보유자의 상환요청에 대해 어떠한 수수료도 부과할 수 없다. 상환 지급은 현금이나 은행예금과 같은 법정통화 형태로 이루어져야 하고, 스테이블코인으로 상환하는 것은 허용되지 않는다. 해외발행 스테이블코인의 EU 역내 거래는 원칙적으로 금지되며, 외국 통화 기반 스테이블코인의 EU 역내 발행 및 유통을 위해서는 해당 발행인이 역내에서 여신기관 또는 전자화폐기관으로 인가를 받아야 한다.⁴⁾ 발행인은 암호자산백서를 작성해서 공표하고 관련 MiCA 규정을 준수해야만 EU 역내에서 외국통화 기반 스테이블코인 거래에 대한 청약의 권유 등을 할 수 있다.

미국은 트럼프 대통령의 2기 정부 출범 이후 스테이블코인법안 준비가 가시화되었는데, 올해 7월 GENIUS법이 미국 의회를 최종적으로 통과하면서 스테이블코인에 대한 규제체계가 마련되었다. GENIUS법상의 스테이블코인 이용자 보호 규정은 EU의 MiCA와 방향성에 있어서는 유사성을 가진다고 평가할 수 있지만 세부적인 내용에서는 다소 차이가 있다. 준비자산의 요건, 검증, 상환과 관련된 절차 마련에 있어서 대체적으로 MiCA와 유사한 태도를 보인다. EU의 경우 스테이블코인과 관련된 이자지급을 전면적으로 금지하고 있는 반면 미국은 스테이블코인의 발행인이 보유자에게 제공하는 모든 형태의 이자지급을 금지하지만, 디지털자산서비스제공자(DASP)에 의한 이자 또는 수익 제공을 금지하고 있지는 않다.⁵⁾ 해외에서 발행된 스테이블코인의 미국내 유통은 원칙적으로 금지된다. 다만 해외 발행인이 적법한 명령과 상호협정(Reciprocal arrangement)을 수행할 수 있는 기술적 능력과 의지

3) 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.

4) MiCA의 이러한 규제에 의해 USDC의 발행인인 미국의 Circle사는 자회사인 Circle France를 설립하여 2024년 7월 프랑스 금융당국인 ACPR로부터 전자화폐기관 인가를 취득한 사례가 있다.

5) 미국의 경우 Circle사가 발행하는 USDC의 보유자에 대해 디지털자산서비스제공자인 Coinbase가 이자를 지급할 수 있다.

를 갖춘 경우에만 예외적으로 해외발행 스테이블코인의 미국내 유통이 허용된다.

일본은 자금결제법의 개정을 통해 스테이블코인을 법적인 전자결제수단으로 정의하였다. 다만 2023년 6월부터 시행된 자금결제법은 준비자산의 운용과 관련된 규정들이 지나치게 엄격해서 스테이블코인 발행이 시도되기 어려웠기 때문에 2025년 이를 개정해서 준비자산의 운용규제를 완화하였다. 준비자산의 구성, 검증, 상환과 관련된 절차의 마련에 있어서 대체적으로 MiCA 및 GENIUS법과 유사성을 가진다고 평가할 수 있다. 해외에서 발행된 스테이블코인의 경우 일본은 원칙적인 금지를 고수해 왔으나 2023년 자금결제법 개정을 통해 전자결제수단등거래업자(EPIESP)가 해외발행 스테이블코인에 관한 손실보전의무를 부담하는 것을 전제로 하여 일본 역내 유통을 허용하였다. EPIESP는 해외발행 스테이블코인의 발행인이 부도 등으로 채무를 이행하지 못하는 경우 이용자 손실을 보전을 의무를 가진다. 해외발행 스테이블코인의 규제준수 수준이 낮을수록 EPIESP의 손실보전 위험이 커진다는 점에서 일본의 EPIESP는 규제준수율이 높은 해외발행 스테이블코인을 선별적으로 유통시키려는 유인을 가지게 되고, 이는 결국 일본내 이용자 보호를 강화하는 결과로 이어지는 것이다.

스테이블코인 국내 이용자 보호를 위한 정책적 고려사항

우리나라보다 선제적으로 스테이블코인 관련 법제를 마련한 국가들의 사례를 참고하여 국내에서 스테이블코인 제도를 도입함에 있어서 이용자 보호와 관련된 규정들을 세심하게 준비할 필요성이 있다. 스테이블코인 이용자를 보호하기 위해서 미국이나 EU의 법제가 강조하는 것은 준비자산의 구성, 준비자산의 검증, 상환편의성 제고, 그리고 해외발행 스테이블코인의 유통에 대한 제한으로 요약해 볼 수 있다. 준비자산의 구성에 관해서는 이미 시장에 대체적인 공감대가 형성되어 있다. 준비자산을 외부에 예치함으로써 스테이블코인 이용자를 발행인의 신용위험으로부터 절연시키고, 외부예치기관은 신용도가 높은 금융회사로만 제한해야 할 것이다. 준비자산의 검증을 위해서 발행인에게 준비자산의 구성내역을 정기적으로(예를 들어 월 1회 이상) 업데이트해서 공개할 의무를 부과함과 동시에 반기별로 준비자산에 관한 외부감사를 받도록 하고 감사보고서는 일반에 공시하는 방안을 마련할 필요성이 있다. 상환편의성의 제고를 위해 발행인이 발행하는 백서에 상환조건을 공시하도록 요구하고, 보유자의 상환요청에 대해서는 어떠한 수수료도 부과할 수 없도록 규정할 필요가 있다. 상환 지급은 다른 종류의 스테이블코인이 아니라 현금이나 은행예금 등 법정통화의 형태로 이루어져야 할 것이다.

해외발행 스테이블코인에 대한 이용자 보호 규정도 충실히 마련될 필요가 있다. 미국, EU, 일본은 원칙적으로 해외발행 스테이블코인의 자국내 유통을 금지하였다. EU는 해외 스테이블코인의 발행인이 EU 역내에서 발행 인가를 받아야 하며, 준비자산을 역내에 예치할 것을 요구하는 방식으로 이용자 보호규정을 마련하였다. 미국의 경우 미국내에서 발행인가를 받을 필요는 없다. 그렇지만 해외 스테이

블록코인의 발행인이 해당 국가에서 미국의 GENIUS법과 유사한 수준의 규제 및 감독을 받고 있어야 하고, 해당 발행인이 미국 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency: OCC)에 등록해야 하며, 미국내에 준비자산을 보유해야 한다. 일본의 경우 준비자산을 일본내에 보유하고, 해외발행 스테이블코인을 유통시킬 경우 EPIESP에게 손실보전 의무를 부담시키는 방식으로 국내 이용자를 보호하고 있다. 우리나라도 해외의 사례를 참고하여 해외발행 스테이블코인에 대해 국내 발행인과 동일한 수준의 이용자 보호규정을 마련할 필요가 있다. 해외 스테이블코인 발행인의 경우 국내 금융감독규제 적용에 한계가 있다는 점을 감안하여 국내에 준비자산을 예치하도록 요구하거나 일본의 사례처럼 국내 디지털자산서비스제공자에게 손실보전 의무를 부담하게 하는 방안을 검토할 필요가 있을 것이다.

스테이블코인의 도입에 대해 여러 가지 찬반 논의가 이루어지고 있지만, 미국과 EU의 트렌드를 감안하여 국내에서도 제도 도입을 위한 노력이 가시화되고 있다. 스테이블코인 도입에 대한 소모적인 논쟁은 지양하고, 스테이블코인이 가지고 있는 효율성과 편의성을 최대화함과 동시에 시장의 신뢰기반이 안정적으로 형성될 수 있도록 이용자 보호에 관한 규정을 충실히 준비해야 할 것이다.