

## OPINION

선임연구위원  
이승호

## 원화 스테이블코인의 외환부문 영향과 정합성 제고 방향\*

최근 원화 스테이블코인의 도입 논의가 활발한 가운데 금융혁신 기대와 함께 외환안정성 저하에 대한 우려가 제기되고 있다. 그러나 자본유출의 구체적인 경로를 찾기 어렵고 코인런 등 예외적인 상황이 아니라면 외환안정성에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단된다. 다만, 코인거래의 특성상 다수의 개인들이 외환시스템을 우회하여 신속하고 간편한 방법으로 국경간 이전거래에 가담할 수 있다는 점에서 현 외환정책과의 정합성 제고 방안을 서둘러 마련할 필요가 있다. 아울러 원화 스테이블코인의 성공을 위해서는 글로벌 확장성을 갖는 것이 중요하므로 원화 스테이블코인의 준비자산에 대한 국제적 신뢰 구축과 더불어 원화 국제화를 통한 다양한 원화수요 기반 확대가 긴요할 것으로 생각된다.

금년 7월 미국의 지니어스 법안(Genius Act)이 통과되고 주요국들도 입법준비에 나서면서 디지털 지급결제수단인 스테이블코인에 대한 관심이 전 세계적으로 확산되고 있다. 우리나라에서도 신정부 정책과제의 하나인 ‘디지털자산 생태계 구축’을 위해 원화 기반 스테이블코인에 대한 입법 논의가 활발히 진행 중이다. 스테이블코인이 갖는 신속성, 투명성, 저비용 등 금융혁신에 대한 기대로 이의 활용은 이미 거스를 수 없는 세계적 흐름으로 자리매김하고 있는 것으로 보인다.

그러나 원화 스테이블코인 도입을 둘러싸고 외환부문 안정성에 대한 우려의 목소리도 적지 않다. 통화와 함께 외환의 성격을 동시에 갖는 원화 스테이블코인이 해외로의 자본유출 통로로 작용할 수 있고 이에 대한 모니터링도 어려워지므로 현재의 외환관리시스템이 무력화될 수 있다는 부정적 견해<sup>1)</sup>도 대두되고 있다. 본고에서는 원화 스테이블코인의 도입이 우리나라 외환부문에 미치는 영향을 살펴본 후 현재의 외환관리시스템과의 정합성 제고 과제와 글로벌 확장성을 위한 정책 방향에 대해 언급하였다.

### 외환부문 안정성에 대한 영향

원화 스테이블코인 도입시 외자유출<sup>2)</sup> 가능성을 원화 스테이블코인의 도입 이전과 이후로 구분하여 살펴보면 다음과 같다. 우선 원화 스테이블코인이 부재한 현재에는 국내에서 달러화기반 스테이블

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

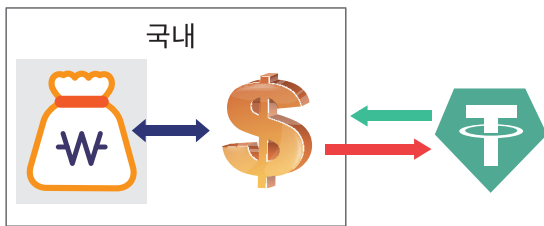
1) 이창용 한은 총재는 “규제되지 않은 원화 스테이블코인 발행을 허용할 경우 달러 기반 스테이블코인으로의 환전이 가속화되어 자본유출 통로로 작용하고 전통적인 자본유출입 관리정책이 훼손될 수 있다”고 우려를 표명한 바 있다.

2) 여기서 외자(foreign exchange)란 좁은 의미에서 미달러화 등 국내보유 외화자산을 의미한다.

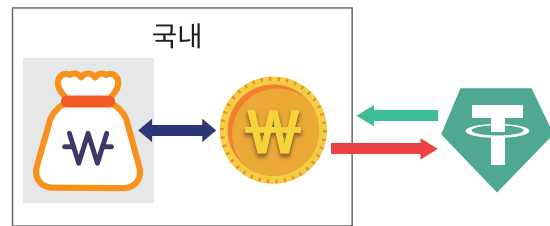
코인(예: 테더(USDT))에 대한 수요가 증가하면 테더와의 교환과 국내 공급이 미달러화를 대가로 이루어진다. 해외의 테더 매도자는 궁극적으로 코인에 대한 대가를 미달러화로 수취하고자 하기 때문이다. 즉, 거주자가 테더를 취득하는 과정에서 원화와 미달러화의 환전이 일어나고 미달러화는 다시 테더와 교환되므로 외자유출 가능성이 존재한다.

반면 원화 스테이블코인이 발행·유통되어 테더와 교환될 경우에는 미달러화를 대신하여 원화 스테이블코인이 테더와 교환됨으로써 국내 보유 미달러화의 유출 가능성은 제거된다. 다만, 이를 위해서는 원화 스테이블코인이 국내 가상자산거래소 뿐만 아니라 해외거래소에도 상장되어 테더와의 교환이 자유롭게 이루어져야 함을 전제로 한다. 일부에서는 이에 대해 원화 스테이블코인의 무분별한 유출로 이어져 자본유출 통로가 된다고 보기도 하나 이는 미달러화에 대한 외자유출과는 성격이 다르며 오히려 우리 경제가 발행 유통한 새로운 대외지급수단인 원화 스테이블코인이 해외로 확산되면서 디지털 통화를 통해 원화의 국제적 활용도가 높아짐을 의미한다.

〈그림 1〉 원화 스테이블코인 부재시



〈그림 2〉 원화 스테이블코인 발행시



그럼에도 불구하고 자본유출 가능성에 대한 우려가 꾸준히 제기되고 있는 것은 전 세계적 대외불확실성이 고조되거나 한반도 지정학적 위험이 커지는 비정상적인 위기 상황에서는 예상치 못한 혼란이 초래될 수 있기 때문으로 이해할 수 있다. 예를 들어 많은 개인거래자들이 투기적 목적이나 위기사 자본의 해외도피 등을 위해 테더에 대한 수요를 늘리고 이를 해외거래소에 예치하거나 개인지갑간 이전 등의 행태를 보이는 특수한 상황이 발생하면 실질적으로 미달러화와 등가의 효력을 갖는 테더라는 형태의 외자가 대규모로 유출되는 모습이 나타날 가능성도 있을 것이다.<sup>3)</sup> 만약 위기상황에서 원화 스테이블코인에 대한 해외수요가 급감하면 원화 스테이블코인의 존재와 상관없이 테더에 대한 수요증가로 미달러화 유출이 발생할 수도 있다.

3) 다만, 이 경우에도 1) 국내에 테더의 대규모 유통이 확산되어 있어야 하고, 2) 위기상황에서도 테더와 원화 스테이블코인의 교환에 제약이 없어야 하며, 3) 많은 개인거래자들이 자본도피나 투기적 목적으로 테더에 대한 대규모 수요가 발생하여야 하므로 그 가능성은 크지 않을 것으로 생각된다. 또한 미달러화가 아니라 테더의 유출 가능성이 커진다는 점에서 통상적인 자본유출과는 구별된다.

현재 우리나라 외환시장 여건을 보면 역외 원/달러NDF시장을 통해 비거주자의 환투기공격 가능성이 이미 열려있으나 원화 스테이블코인의 경우에는 NDF거래자와 같은 역외의 기관투자자 중심이 아니라 수많은 국내 개인 코인거래자가 매우 신속하고 간편한 방법으로 투기적 거래나 불법 거래에 가담할 수 있는 경로가 될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 이는 외자의 유출입이 외국환은행을 중심으로 매우 보수적으로 운영되고 있는 현 외환관리시스템에 새로운 구조변화와 도전을 의미한다. 따라서 비록 가능성이 크지 않다고 하더라도 외환안정성에 대한 잠재적 위험요인이 될 수 있으므로 이에 대한 대응책을 마련할 필요가 있을 것으로 생각된다.

원화 스테이블코인의 유통이 국경간 유출입에 일방향으로 작용하지 않는 한 그 자체가 환율변동성 확대 요인으로 보기 어렵다. 즉, 원화 스테이블코인은 법화인 원화의 가치에 1:1로 연동되고 테더는 미달러화 가치에 연동되므로 적어도 이론적으로 양국간 통화의 교환비율인 환율이 두 코인간(원화스테이블코인: 테더) 가격비율을 결정하며 그 역의 관계는 성립하지 않는다. 만약 스테이블코인이 법화 가치와 완벽한 단일성을 유지하지 못하는 디페깅<sup>4)</sup>이 발생하는 경우에는 환율과 스테이블코인간 가격 괴리로 이중가격이 형성되어 법정통화간 교환비율인 환율과 스테이블코인간 교환비율에 차이가 발생할 수 있다. 그러나 이러한 가격의 괴리가 통상적인 수준에서 벗어나지 않는다면 두 가격간 차이거래유인이 발생하여 환율이 시장균형가격으로 수렴할 것으로 생각된다.<sup>5)</sup>

다만, 디페깅 현상이 장기간 지속되거나 코인런과 같은 극단적인 상황이 초래될 경우에는 코인시장의 불안정이 환율변동성 확대로 이어질 가능성을 전혀 배제하기 어렵다. 이는 코인 발행사의 신용위험이나 준비자산 관리 부실 등에 따른 코인런 발생시 금융시장 전반에 불안심리가 확산되며 외환시장에서의 환율결정에도 부정적 영향이 불가피하기 때문이다. 이는 스테이블코인 자체의 환율 영향이라기 보다는 금융시장 전반에 걸친 불확실성 확대가 환율변동성을 확대하는 상황에 더하여 스테이블코인 시장의 불안이 외환시장으로 전이되어 상황을 더욱 악화시키는 현상이라 할 수 있다.

### 외환관리시스템과의 정합성 제고 과제

원화 스테이블코인의 도입시 외환부문 안정성을 유지하기 위해서는 후속 입법을 통해 외환관리시스템과의 정합성을 확보하는 것이 중요하다. 이에에는 대외지급수단 명확화, 국경간 코인유출입 모니터링 강화, 보고체계 정비, 비상시 긴급조치명령권 등을 들 수 있다.

첫째, 원화 스테이블코인 도입 이후 테더와의 교환이 확산되고 실질적인 대외지급수단으로써의

4) 2023년 미국 실리콘밸리은행 파산 사태 당시 이 은행에 예치해 두었던 씨클(USDC)의 가치는 미달러화 대비 0.88까지 하락한 바 있다.

5) 다만, 현재 외국인도 국내 가상자산거래소에 계좌를 개설하지 못하므로 이러한 차이거래가 아무런 제약 없이 일어난다고 보기는 어렵다.

기능이 확대되는 경우 이를 외국환거래법상 대외지급수단으로 명확히 규정할 필요가 있다. 이는 원화 스테이블코인에 대해 현행 외환관리시스템의 규율체계가 적용됨을 의미하며 만약 그렇지 않을 경우 개인지갑간 이전 등을 통해 환치기나 불법거래 만연, 자본도피 수단화 등으로 규제사각지대에 놓일 가능성이 있기 때문이다.

대외지급수단으로의 지정방법은 현행 외국환거래법<sup>6)</sup> 및 외국환거래규정<sup>7)</sup>이나 전자금융거래법 등 개별법의 변경을 통해서 가능하다. 아울러 원화 스테이블코인이 대외지급수단으로 인정되는 경우 대외지급수단의 송금·수취인의 자격요건이나 금액 한도 등과 관련하여 현 외환제도를 정비할 필요가 있다. 현행 외국환거래법상 대외지급수단의 지급 및 수령은 원칙적으로 (지정)외국환은행을 통하도록<sup>8)</sup> 하고 있는데 스테이블코인의 특성상 가상자산거래소 또는 개인지갑을 이용한 코인간 이전은 외국환은행을 경유할 필요가 없기 때문이다. 이는 외국환은행과 여타금융기관 등에 대해 외국환업무의 허용범위에 대해 엄격한 차이를 두고 있는 우리나라 현행 외국환거래법 체계에 변화가 수반될 필요가 있음을 의미한다.

둘째, 원화 스테이블코인의 발행·유통시 해외불법송금이나 자금세탁, 환치기 등을 차단할 필요가 크므로 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다. 스테이블코인의 국경간 이전은 거래소를 통한 수탁형지갑(custodial wallet)의 경우와 개인지갑간(non-custodial wallet) 이전으로 나누어 생각해 볼 수 있는데 전자의 경우에는 가상자산거래소에 대한 모니터링이나 자료징구를 통해 국경간 거래내역을 비교적 용이하게 파악할 수 있다. 그러나 거래소를 통하지 않는 개인지갑간 이전의 경우에는 모니터링 방안을 보다 세밀하게 마련할 필요가 있다. 개인지갑을 통한 이전은 환치기와 거래형태(예: 경상거래의 원화 스테이블코인을 통한 지급 등)가 유사하고 불법자금거래에 악용되거나 위키시 투기적 목적을 위해 달러 스테이블코인으로 언제든지 용이하게 이전될 수 있기 때문이다.

따라서 코인지갑 보유 개인에 대해 어느 정도까지 모니터링과 규율을 마련할지에 대한 구상이 필요하다. 그 예로 수탁형지갑에서 개인지갑으로 빠져나간 코인의 경우 국경간 이동이 언제든지 일어날 수 있는 것으로 간주하여 모니터링을 강화하고 있는 트레블 룰(travel rule)<sup>9)</sup>에 대해 보완할 점이 없는지

6) 외국환거래법 3조 ①항 4호에서 대외지급수단이란 외국통화, 외국통화로 표시된 지급수단, 그 밖에 표시통화에 관계없이 외국에서 사용할 수 있는 지급수단으로 규정하고 있다.

7) 외국환거래규정 1-2 34호 '지급수단'이라 함은 법 제3조제1항제3호에서 규정하는 정부지폐·은행권·주화·수표·우편환·신용장과 환어음·약속어음·상품권·기타 지급받을 수 있는 내용이 표시된 우편 또는 전신에 의한 지급지시 및 전자금융거래법상 전자화폐, 선불전자지급수단 등 전자적 방법에 따른 지급수단을 말한다. 다만, 액면가격을 초과하여 매매되는 금화 등은 주화에서 제외한다.

8) 외국환거래법 15조 지급절차 등에서 규정하고 있다. 해외소액송금의 경우에는 외국환거래규정(2-31조 1항)에서 "소액 해외송금업은 금융회사가 아닌 핀테크업체 등 상법상 회사를 통해 동일 인당 일정금액(건당 5000달러, 연간 5만달러) 이하의 해외송금을 허용"하는 것으로 규정되어 있다. 또한 현재 핀테크 규제 완화 목적을 위해 선불전자지급수단인 모바일지갑을 통해 원화는 물론 외화의 개인간 해외송금(연 200만원 한도)이 가능하다.

9) 트레블 룰(travel rule)이란 자금세탁 방지 등을 위해 가상자산 송금 시 거래소 간 송신인과 수신인 정보를 기록하고 공유하는 일종의 코인거래실명제라 할 수 있는데 현재 우리나라는 100만원 이상의 입출금이 발생하는 경우 적용하고 있다.

면밀하게 관찰할 필요가 있다. 아울러 고빈도 거래나 고액의 해외연계 전송에 대해 모니터링을 강화하고 등록된 주소에 대한 금액한도를 미리 설정하는 등 국경간 코인유출입을 신속히 모니터링할 수 있는 실효적인 방안을 마련할 필요가 있다.

셋째, 이와 같이 파악된 정보는 한국은행이 현재 관리운영 중인 외환전산망을 활용한 보고체계를 통해 집중적으로 관리하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 외환전산망에 대한 보고기관 또는 주체는 원화 스테이블코인의 국경간 이전에 대해 일차적 거래정보 접근성을 갖는 관련 코인거래소 또는 협회를 지정하고, 개인거래자에 대해서도 트레블 룰을 적용하여 거래소를 통해 한국은행이 정보를 입수할 수 있을 것으로 생각된다. 외환정보집중기관인 한국은행은 외환시장 및 거시건전성 안정 목적 달성을 위해 보고 내용, 주기 및 방식 등 세부적인 사항을 결정하되 획득한 정보를 유관기관에 제공하여 불법거래를 관리토록 하여야 한다.<sup>10)</sup>

넷째, 원화 스테이블코인이 국경간 이전에 사용되면서 외환안정성을 저해하는 예상치 못한 비상시에 대비하여 코인거래나 해외이전 등을 제한하는 조치도 필요할 것으로 보인다. 이는 코인의 특성상 다수의 개인이 익명성을 바탕으로 신속하고 간편한 방법으로 거래가 이루어짐으로써 그 파급 속도와 영향이 적지 않을 것으로 보이기 때문이다. 현재 국내에서 발의된 법률안<sup>11)</sup>에 따르면 원화 스테이블코인 이용자 보호와 건전한 거래질서 유지, 금융안정 확보를 위해 긴급한 상황이 발생할 경우 국가 간 거래 및 지급·수령에 필요한 조치를 취할 수 있도록 하고 있다. 이는 바람직한 조치로 생각되며 이러한 긴급조치명령권의 실질적 기능과 역할을 강화하기 위해서는 금융위원회·한국은행·기획재정부 등 유관기관 간의 상시적이고 긴밀한 협조체계 구축도 중요할 것으로 보인다.

### 글로벌 확장성을 위한 정책방향

원화 스테이블코인의 도입 이후 이의 발행 및 유통 범위가 국내에만 국한된다면 도입 실익이 반감될 수 있으므로 글로벌 확장성을 높이는 것이 중요한 과제이다. 현재 전 세계적으로 유통되고 있는 스테이블코인은 미달러화 기반의 테더(USDT)나 씨클(USDC)이 대부분이며 원화의 국제화가 미흡한 현 상황에서 원화 스테이블코인이 이들과 경쟁하기에는 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 원화 스테이블코인 준비자산에 대한 국제적 신뢰 확보와 원화에 대한 다양한 수요 기반을 확충하는 것이 중요한 과제로 판단된다.

원화 스테이블코인의 준비자산에 대한 국제적 신뢰 확보를 위해서는 해외시장에서 담보물인 원화 예금(또는 원화국채)의 취급이 전제되어야 한다. 현재 원화예금은 해외 금융기관에서 취급되지 못하고

10) 현재 국경간 대외지급수단의 유출입은 (지정)외국환은행을 통해 한국은행에 집중되며 한국은행이 이들 정보를 관세청, FIU 등 다양한 이용기관에 제공하고 있다.

11) 안도겸 의원이 대표발의한 '가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안' 참조

있으므로 스테이블코인 담보물로서의 효력은 국내에 국한되고 외국인에게는 미치지 못할 가능성이 있다. 해외에서 담보물 가치를 인정받지 못하는 경우 원화 스테이블코인이 해외거래소에 상장되어 테더와 자유로이 교환되면서 장기적으로 국제적 확장성을 갖는데 제약이 될 것으로 생각된다. 현재 유럽은 해외발행 스테이블코인의 EU 역내 거래를 원칙적으로 금지하고 있으며 이의 역내 유통을 위해서는 EU에서 라이선스를 취득하고 가상자산규제 기본법안인 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)를 따라야 한다고 규정하고 있다. 이는 결과적으로 원화 스테이블코인의 EU내 유통을 위해서는 준비자산인 원화예금을 EU 내에서 보관 또는 취급해야 함을 시사한다.

원화예금 등 준비자산의 국제적 신뢰 구축을 위해서는 뉴욕, 런던 등 국제금융중심지에 원화 현물환(spot) 외환시장의 개설을 통해 해외 금융기관에서 원화예금이 취급되도록 하고 원화연계금융상품의 발전을 도모하는 것이 선결과제이다. 현재 우리나라는 전 세계 28개국 통화가 누리고 있는 (준)기축통화(vehicle currency) 또는 부분 교환성통화(convertible currency)의 지위에서 배제되어 있는 상황이다. 반면 미국, EU, 일본 등 (준)기축통화국은 물론이고 최근 스테이블코인 법제화를 준비 중인 홍콩, 싱가포르 등은 이미 자국통화가 교환성 통화로 거래되고 있다. 역외 원화 현물환시장의 개설은 원화가 부분 교환성통화의 지위를 획득함을 의미하는 것으로 원화 국제화에 있어 큰 진전이며 원화 스테이블코인의 준비자산에 대한 국제신뢰를 강화하는 방안이라 생각된다.

현재로서 원화 스테이블코인에 대한 해외 수요 및 거래 활성화는 일부 외국인 근로자나 관광객, 문화산업(예: BTS공연) 등을 제외하고는 매우 제한적일 것으로 예상된다. 우선 원화 스테이블코인의 사용이 용이한 분야를 중심으로 낮은 비용과 신속한 환전 등이 이루어지도록 하면서 원화 국제화를 통해 점차 원화의 해외사용 기반을 확충하고 보다 다양한 분야에서 원화 스테이블코인의 해외수요를 창출하는 것이 중요하다.

일부에서는 원화 국제화 미흡이 원화 스테이블코인 도입에 걸림돌이라는 견해도 있으나 원화 스테이블코인의 글로벌 확장과 원화 국제화는 상호 보완적인 관계에 있는 것으로 판단된다. 즉, 대외지급결제수단으로써 원화 스테이블코인의 글로벌 확산은 전통적인 외환시장을 우회한 디지털 원화의 국제적 수용성 확대를 의미하므로 원화 국제화를 촉진하는 계기가 될 수 있다. 반대로 원화 국제화는 원화가 지급결제 및 가치저장의 수단으로써 국제적 신뢰 및 활용도를 가짐을 의미하므로 원화 스테이블코인에 대한 글로벌 수요를 증가시키고 확장성을 갖는 데 도움이 될 것으로 생각된다.<sup>12)</sup> 따라서 원화 스테이블코인을 원화의 국제화를 앞당기는 계기로 활용하기 위해서는 원화의 교환성통화 실현과 더불어 원화 국제화를 위한 제도적 정비를 전향적으로 검토할 필요가 있다.<sup>13)</sup>

12) 원화 국제화의 필요성에 관해서는 '이승호, 2025, 원화 국제화의 효용 및 리스크에 대한 재고찰과 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-05호'을 참조하기 바란다.

13) 현재 원화 국제화를 가로막고 있는 제도적 요인으로는 비거주자의 원화차입한도(300억원 신고사항), 비거주자간 원화계정간이체 불허, 비거주자 자유원계정의 예치 및 처분사유 제한(자본거래 금지) 등을 들 수 있다.

## 맺음말

원화 스테이블코인 도입을 둘러싼 기대와 우려가 교차하고 있다. 원화 스테이블코인 도입이 자본유출 통로가 될 수 있다는 우려는 오히려 테더의 국내유입 과정에서 발생하는 미달리화의 국외유출 가능성을 차단한다는 점에서 다소 과도한 측면이 있는 것으로 생각된다. 또한 코인런 등 예외적인 상황이 아니라면 환율변동성에 대한 영향도 제한적일 것으로 보이므로 외환안정성 저하를 이유로 금융혁신에 대한 글로벌 흐름에 역행할 이유는 없다고 판단된다.

그러나 코인거래의 특성상 현재의 외환관리시스템을 우회하여 다수의 개인들이 신속하고 간편한 방법으로 국경간 이전거래에 가담하는 경로가 될 수 있고, 글로벌 불확실성이나 한반도 지정학적 위험 고조 등 불확실성이 복합적으로 가세하는 비정상적인 상황에서는 투기적 거래나 불법 거래에 대한 싹틔움현상이 발생할 수도 있다는 점에서 외환관리시스템과의 정합성 제고방안을 서둘러 마련할 필요가 있다. 주요 세부과제로는 대외지급수단의 명확화, 모니터링 및 보고체계 강화, 그리고 유사시 긴급명령조치권의 확립 등을 들 수 있다.

원화 스테이블코인의 성공을 위해서는 무엇보다 글로벌 확장성을 갖는 것이 중요하므로 꾸준한 정책적 노력이 필요하다. 이를 위해서는 우선 주요 국제금융중심지에 역외 원화 현물환시장의 개설을 통해 해외 금융기관에서 원화예금이 취급되도록 함으로써 원화 스테이블코인의 준비자산에 대한 국제 신뢰를 구축할 필요가 있다. 나아가 원화 국제화를 전향적으로 추진해 나감으로써 해외에서 원화수요 기반을 확대해 나가야 할 것이다. 이는 원화 스테이블코인 도입을 통한 금융혁신 기대에 부응할 뿐만 아니라 원화의 국제적 활용도를 높여 금융선진화를 앞당기는 길이라고 믿는다. 원화 스테이블코인의 도입이 금융혁신의 촉매제가 되어 우리나라의 외환관리시스템이 낡은 체제를 버리고 명실상부한 개방형으로 탈바꿈하는 계기가 되기를 바란다.

## OPINION

선임연구위원  
황세운

## 스태이블코인의 도입과 이용자 보호\*

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

스태이블코인 이용자를 보호하기 위해서 준비자산의 구성, 준비자산의 검증, 상환편의성 제고, 해외발행 스태이블코인의 유통에 대한 제한 등에 대한 검토가 필요하다. 준비자산을 외부에 예치함으로써 스태이블코인 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 스태이블코인에 대한 이용자 보호 규정도 충실히 마련될 필요가 있다. EU·미국·일본의 사례를 참고하여 해외발행 스태이블코인에 대해 국내 발행인과 동일한 수준의 이용자 보호규정을 마련할 필요가 있다. 해외 스태이블코인 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.

스태이블코인 도입에 대한 시장의 관심이 높다. 금융계에서는 오래전부터 스태이블코인 제도 도입의 필요성이 꾸준히 제기되어 왔는데, 6월 이후 출범한 신정부가 스태이블코인 도입을 중요 과제로 설정한 후 시장의 기대는 급격히 높아졌고, 7월 18일 미국이 스태이블코인 규제 입법으로 GENIUS법<sup>1)</sup>을 통과시키면서 국내에서도 관련 제도 도입을 위한 움직임이 본격화되고 있다.

현재 국회에는 다수의 스태이블코인 관련 법안들이 발의되어 있다.<sup>2)</sup> 발의된 스태이블코인 법안들은 디지털자산기본법의 일부로서 스태이블코인과 관련된 내용을 규정한 의안과 스태이블코인 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)<sup>3)</sup>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.<sup>4)</sup> 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.<sup>5)</sup> 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.

ZOOM  
-IN

## 영국의 스테이블코인 입법화 현황과 시사점

- 영국 재무부는 2025년 4월 스테이블코인을 포함한 암호자산을 기존 금융서비스 규제 체계에 포함하고, FCA의 인가가 필요한 새로운 규제 대상 활동을 구체화
  - FCA는 5월 스테이블코인 발행 및 암호자산 수탁 활동을 위한 담보자산 구성 및 관리, 상환, 투명성 및 공시 등의 요구사항과 건전성 규칙을 제안
  - FCA의 규제안은 스테이블코인을 ‘화폐와 유사한 수단’으로 간주하고 소비자 보호에 중점을 두고 설계하였으며, 이는 결국 금융시스템 안정성에 기여할 수 있을 것으로 평가
  - 한국 또한 스테이블코인 제도화를 위한 법률안이 발의된 상태로, 향후 입법 과정에서 거시적 금융 안정성과 혁신을 촉진하는 유연성 사이의 균형점을 찾는 것이 주요 과제
- 최근 스테이블코인 시장의 급격한 성장으로 해외 주요국들이 글로벌 경쟁력 확보를 위한 관련 입법을 가속화하자 영국 또한 금융허브로서의 입지 유지와 건전한 시장 성장을 뒷받침하기 위해 규제 체계 마련을 서두름
- 스테이블코인 시장의 급격한 성장으로 글로벌 주요국의 스테이블코인 관련 규제 체계가 본격 시행되고 있는 가운데 미국, EU, 그리고 아시아 주요국들이 차별화된 규제 전략으로 디지털 화폐 시장의 주도권을 놓고 치열한 경쟁 중
    - 싱가포르는 2023년 8월 단일 통화 스테이블코인 규제 프레임워크를 발표 및 시행 중이며, EU는 2024년부터 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)를 본격 시행하며 스테이블코인 발행·유통·감독 기준을 명확히 함
    - 또한 2025년 7월 미국의 스테이블코인 발행 및 감독을 위한 GENIUS Act 통과, 같은 해 8월에는 홍콩이 스테이블코인 관련 조례를 시행하며 글로벌 주요국들은 자국 내 규제 체계 마련을 가속화
  - 이러한 국제 동향 속에서 영국은 스테이블코인 부문의 일관되고 포괄적인 규제 마련의 속도 부진으로 글로벌 금융허브로서의 위상 하락 및 글로벌 경쟁력 약화 우려가 커지자 시장 참여자들이 준수할 수 있는 명확하고 예측 가능한 규제 체계를 속도감 있게 마련할 것을 촉구
- 그리하여 영국 HM Treasury(재무부)는 2025년 4월 스테이블코인을 포함한 암호자산(cryptoassets)을 기존 금융서비스 규제 체계에 포함하고, FCA의 인가가 필요한 새로운 규제 대상 활동을 구체화하는 방안 발표<sup>1)</sup>

1) HM Treasury, 2025, *Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets (Regulated Activities)*, Policy Note.

- 재무부는 암호자산(cryptoassets)을 기존 금융서비스 규제 대상에 포함시켜 적격암호자산(qualifying cryptoassets)과 적격스테이블코인(qualifying stablecoin)을 새롭게 정의
  - 법정화폐 연동 스테이블코인(fiat-referenced stablecoin)에서 규제 요건을 충족한 적격스테이블코인 개념을 새롭게 정의
- FCA를 감독 주체로 지정하고 암호자산 관련 활동을 새로운 규제 대상 활동(regulated activities)으로 지정
  - 스테이블코인 발행, 암호자산 수탁<sup>2)</sup>, 거래 플랫폼 운영, 거래 및 중개, 스테이킹<sup>3)</sup> 등 암호자산 관련 활동을 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act 2000)에 따른 FCA의 규제 대상으로 지정하고 FCA의 인가를 요구
- FSMA 및 관련 하위 법령인 자금세탁방지규정(MLRs), 금융홍보규칙(Financial Promotion Order), 전자화폐규정(electronic money regulations) 등과의 연계 개정을 포함

□ 재무부의 후속 조치로서 FCA는 스테이블코인 발행과 암호자산 수탁 활동의 세부 규칙 개발을 위한 문서를 공개하였으며, 2026년 시행을 목표로 현재 광범위한 협의가 진행 중

- 정부가 앞서 규제 방향을 설정하고, FCA가 하위 세부 규칙을 마련하는 상하 통합 모델 방식으로, 재무부 발표 직후 FCA는 암호자산 정책 방향성 설정을 위한 논의문서(DP25/1)<sup>4)</sup>와 스테이블코인 발행 및 암호자산 수탁 활동의 규제를 포함하는 세부 제안서를 발표<sup>5)6)</sup>
  - FCA는 우선적으로 스테이블코인이 결제 수단으로서 안전성과 신뢰성, 투명성을 확보하기 위한 적절한 체계를 마련하는 데 목표
- FCA의 규제 방향은 기존 금융서비스 프레임워크에 맞추어 유연성을 제공하고, 스테이블코인 발행과 유통에 내재하는 다양한 위험에 대응할 수 있는 신뢰 기반 보호장치를 구축하고자 함
  - 기존 소비자 의무(Consumer Duty)와 같은 원칙 기반 규제 도구를 활용함으로써 새로운 규제 도입이 아닌 기존 금융서비스 규제 내에서 수용하는 방향을 제시하였으며, 업계 의견수렴과 비용편익 분석을 통해 필요에 따라 수정하고 발전시킬 수 있는 유연성을 제공
  - FCA는 일거에 모든 것을 규제하지 않고 단계적으로 규율 범위를 확대하는 전략을 취하여 우선적으로 스테이블코인 발행과 수탁 서비스를 감독망에 편입하고 이후 거래소, 중개, 대출, 스테이킹, 영업행위 일반 등으로 규제를 확장할 예정이며, 향후에는 영란은행(BoE) 규제 하의 결제 시스템으로의 점진적 통합을 추구
- 거시건전성과 미시감독의 조화를 위해 FCA와 영란은행이 긴밀히 협력하여 스테이블코인 체계의 신뢰성을 보장할 예정

2) 고객의 암호자산을 안전하게 보관하고 입출금 처리를 수행하고 필요시 이전하는 서비스 제공

3) 암호자산을 일정 기간 동안 네트워크나 플랫폼에 예치해서 보상 받는 활동으로, 스테이블코인 스테이킹도 대출이나 유동성 공급 방식으로 이자를 받는 의미로 사용

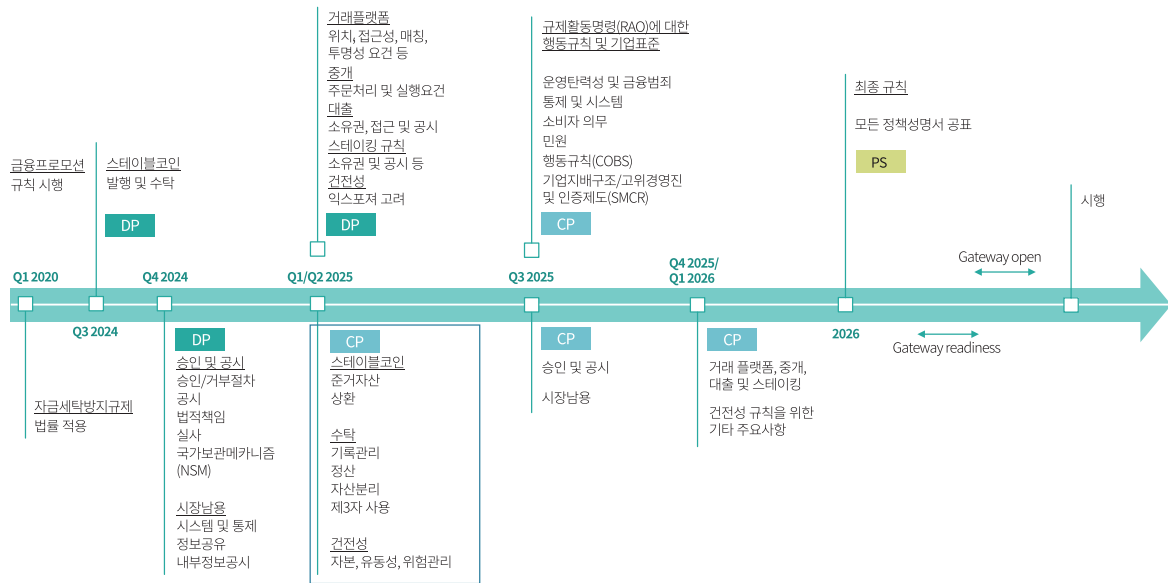
4) FCA, 2025, *Regulating Cryptoasset Activities*, Discussion Paper(DP25/1).

5) FCA, 2025, *Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody*, Consultation Paper(CP25/14).

6) FCA, 2025, *A Prudential Regime for Cryptoasset Firms*, Consultation Paper(CP25/15).

- 영란은행은 시스템적으로 중요한 규모로 운영되는 스테이블코인을 감독할 예정으로, 올해 안에 결제 시스템 내에서 운영되는 스테이블코인에 대한 별도의 협의문서를 발표할 계획
- 중앙은행 차원에서 스테이블코인 발행사에 대한 결제 시스템 규제와 FCA의 비시스템적 스테이블코인 규제는 상호 보완적 역할이 될 것을 기대하며, 이러한 이중 감독(dual regulation)의 적용 가능성은 금융 안정성을 강화하는 방향으로의 접근 방식을 시사

〈그림 1〉 FCA의 암호자산 규제 도입 로드맵



자료: FCA

□ 구체적으로, FCA는 CP25/14 협의문서를 통해 스테이블코인 발행 및 암호자산 수탁 활동을 위한 요구사항을 담은 규칙을 제안

- FCA는 규제를 통해 혁신을 지원하고 영국 암호자산 기업이 국제적으로 경쟁할 수 있도록 지원함과 동시에 소비자 보호 제공 및 시장 무결성, 금융 범죄 대응에 목표를 둠
- 스테이블코인을 전자화폐(e-money)와는 별개로 규제할 것이라고 재차 강조하며 적격스테이블코인을 투자상품이 아닌 '화폐와 유사한 상품(money-like instruments)'으로 분류하고, 이에 맞는 위험관리 및 보호장치를 마련하는 데 중점
  - 원칙적으로 영국 내에서 발행되는 스테이블코인에 적용되므로 해외에서 발행된 USD 기반 스테이블코인은 발행 규제 대상이 아니나, 해외 발행자가 영국 내 소비자에게 수탁, 거래 등을 제공하는 경우에는 FCA의 규제를 적용
- 적격스테이블코인 발행을 위한 담보자산 구성 및 관리, 상환, 투명성 및 공시 요건 등을 제안
- 이와 함께 적격암호자산 수탁 서비스 제공을 위한 요구사항으로 고객자산 분리, 법정신탁에 따른 보관, 운영 복원력, 위험관리 및 거버넌스 체계 확립, 투명성 등을 제시

- 이는 기존 고객자산관리(Client Assets Sourcebook: CASS) 프레임워크를 기반으로 암호자산 수탁의 특성을 고려한 맞춤형 체계로 설계

〈표 1〉 FCA의 스테이블코인 발행 규제 주요 내용

요구사항	주요 내용
자산담보 (Backing assets)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 발행된 스테이블코인은 1:1 비율로 안전성·유동성이 높은 자산(pool)에 의해 담보</li> <li>· 스테이블코인 보유자에게 담보자산 풀에서 발생하는 이자수익 지급 금지</li> </ul>
담보자산 구성	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 스테이블코인 가치에 상응하는 자산을 법정통화(fiat currency) 또는 기타 허용된 자산으로 보유</li> <li>· 핵심자산(core assets) 구성으로 단기국채, 예금 등을 제안하나 일부 조건 하에 장기국채, CNAV MMF 등 허용</li> <li>· 확장된 담보자산의 경우 전체 자산 풀에서 핵심자산의 최소 비율을 의무화하는 담보자산구성비율(Backing Asset Composition Ratio: BACR) 요구</li> </ul>
제3자 보관	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 법정신탁(statutory trust) 형태로 독립적인 제3자 기관에 분리 보관</li> <li>· 스테이블코인 보유자의 이익을 위해 보유되어야 함</li> </ul>
유동성	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 유동성 확보를 위해 담보자산의 최소 5%는 즉시 인출 가능한 예치금으로 보유(On-Demand Deposits Requirement: ODDR)</li> </ul>
상환 (redemption)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 스테이블코인을 현금으로 상환할 수 있는 권리를 모든 보유자에게 보장</li> <li>· 상환 요청이 접수되면 다음 영업일(T+1)까지 상환 지급 의무</li> <li>· 상환 시 자산은 소각하거나 재조달되어야 함</li> </ul>
투명성 및 공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 최소 3개월마다 스테이블코인 수와 담보자산 구성을 공개</li> <li>· 상환 정책, 담보자산구성비율 검증 등에 대한 명확한 정보 제공이 요구</li> </ul>

자료: FCA CP25/14

□ 이와 동시에 스테이블코인 발행사 및 암호자산 수탁 활동을 위한 최소 자본금, 유동성 등의 요건을 담은 건전성 규칙 및 지침을 발표

- 명확한 건전성 규칙 설정을 통해 개별 기업들이 영국에 암호자산 서비스를 구축하도록 장려하고, 시장 참여자들에게 더 큰 신뢰를 제공하도록 목표
- FCA가 제안한 건전성 규칙은 기본적인 건전성 요건을 담은 COREPRU와 암호자산 활동에 특화된 규정인 CRYPTOPRU 두 축으로 설계
  - COREPRU는 기존 투자회사 건전성 규정인 MIFIDPRU와 유사한 구조를 갖도록 설계하였으며, CRYPTOPRU는 암호자산 활동의 리스크를 반영한 세부 규제 요건
- 스테이블코인 발행사와 암호자산 수탁기관에 대한 자본금 요건, 유동성 커버리지, 집중위험 관리 등의 규칙을 제안하여 규제 대상 기업(CRYPTOPRU firm)의 지급능력과 재무건전성을 확보

- 제안된 건전성 규제는 기업 규모에 따라 다르게 설계함으로써 스테이블코인 발행자 사업 모델의 실효성을 높이도록 지원

**<표 2> 스테이블코인 발행을 위한 건전성 요구사항**

요구사항	주요 내용
최소자기자본 (own funds)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 영구최소자본, 고정간접비, K-factor 요건 중 가장 높은 금액을 자기자본으로 보유하도록 요구</li> <li>- 영구최소자본: 35만 파운드</li> <li>- 고정간접비: 연간 고정간접비의 1/4</li> <li>- K-factor: 발행 스테이블코인의 평균 가치의 2%</li> </ul>
유동성	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 기본 유동자산 요건: 고정간접비 1/3</li> <li>· 스테이블코인 발행사의 추가적 유동자산 요건: 담보자산에 따른 현금 보유</li> </ul>
집중위험 관리	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 담보자산 풀 위험도 정기적 모니터링</li> <li>· 집중위험 분산 조치</li> </ul>

자료: FCA CP/15

□ FCA의 스테이블코인 감독 방안은 혁신을 수용하되 위험은 기존 전통 금융상품과 유사한 수준으로 통제하려는 접근 방식을 취하고 있으며, 실제 규제 설계에 있어서는 안정성 확보에 보다 큰 비중을 두고 있는 것으로 평가

- FCA의 기본 규제 접근 방식은 ‘동일 위험, 동일 규제 결과(same risk, same regulatory outcome)’ 원칙을 취함
  - 혁신을 수용하되 근본적인 위험은 전통적인 금융과 유사한 수준으로 통제하려는 균형 잡힌 접근으로, 기존 금융 규제를 검토하고 암호자산의 고유한 속성에 초점을 맞춰 조정
  - 예를 들어, 기존 CASS에서 암호자산 수탁 활동에 필요한 요구사항으로 설계함으로써 암호자산과 기존 규제 체계와의 정합성 확보
- 그리하여 개별 소비자 보호에 중점을 두고, 소비자가 스테이블코인이나 암호자산 서비스를 이용함에 있어 가능한 한 은행 예금을 이용하는 것과 유사한 수준의 안전과 권리를 보장
  - 스테이블코인 보유자에게 액면가 상환을 보장(T+1 기한, 최소 금액 제한 없음)하고, 공정한 환매 기회를 제공하려는 조치는 스테이블코인 보유자가 원금 가치를 돌려받을 수 있도록 해 주는 강력한 소비자 보호 장치
  - 또한 스테이블코인 발행사가 담보자산에서 발생하는 이자나 배당 등 경제적 혜택을 소비자에게 지급하는 것을 금지한 것은 스테이블코인이 이익을 추구하는 투자상품이 아님을 분명히 한 조치이며, 정보공시 의무 역시 소비자 보호의 핵심으로 담보자산 내역과 권리관계를 명확히 제공함으로써 잘못된 기대나 오해를 예방

□ FCA의 이러한 강력한 소비자 보호 조치는 본질적으로 금융시스템 안정성에 기여할 수 있으며, 두 목표는 상호 보완적으로 운영될 것으로 기대

- 스테이블코인 발행사 및 수탁기관에 대한 새로운 건전성 요구사항의 도입은 스트레스 상황에서도 안정적으로 운영을 지속할 수 있도록 기본적인 완충 장치를 마련
- 담보자산구성비율(BACR), 예치금 보유(ODDR) 등 유동성 관리를 통해 스테이블코인 가격이 급락하거나 담보자산 부실로뱅크런 등의 시스템 리스크를 야기하는 사태를 방지하며, 담보자산의 제3자 독립보관 의무는 스테이블코인 발행사의 부실이 다른 금융기관으로 전염되는 위험을 감소
- 시스템적으로 중요한 스테이블코인에 대해 영란은행과의 이중 감독 가능성을 시사하며 금융 안정성 보호를 위한 계층화된 규제 접근 방식을 취함
- 이러한 방안들은 강력한 소비자 보호를 충족함과 동시에 금융시스템 안정성에도 기여할 수 있을 것으로 평가

□ 업계 일부에서는 금융당국의 보수적인 접근 방식으로 혁신을 저해할 수 있다는 우려도 제기되고 있으나 궁극적으로는 시장 신뢰 구축을 통해 지속가능한 성장을 촉진하고, 국제 프레임워크와의 조화를 이루는 것이 목표

- 담보자산 풀 구성에 대한 엄격한 제한과 담보자산의 이자 또는 배당금을 스테이블코인 보유자에게 전가하는 것을 금지하는 요건은 혁신을 저해할 수 있다는 일부 우려의 시각이 있으나, 이는 현재 MiCA 규정(Regulation (EU) 2023/1114)에서 EU가 취한 접근방식과 궤를 같이 하는 것으로 평가<sup>7)</sup>
- 소규모 발행자의 경우 자본, 유동성, 위험관리 및 기술적 요구사항 등이 높은 진입장벽으로 작용할 수 있으므로, 향후 소수의 대형기업이 시장을 독점할 수 있는 문제점도 제기<sup>8)</sup>
  - 스테이블코인 발행자에게 제안된 요건 중 어려움으로 지적되는 것은 즉각적 상환(T+1)을 보장하기 위한 운영상의 복잡성으로, 이는 특히 짧은 상환 기간 내에 고객실사 요건을 완료해야 하므로 시간적 압박과 운영 비용 증가로 이어질 수 있음
- 영국은 현재 자국 발행 스테이블코인에 대한 규제를 강화하고 있으나, 실제 시장에서 대규모로 사용되는 스테이블코인의 상당수는 미국 달러에 연동된 경우가 많으므로 해외 스테이블코인 발행자의 영국 내 유통 시 불균형 경쟁 환경이 조성될 가능성 존재<sup>9)</sup>
- 또한 FCA의 규제 체계는 현재 비시스템적 스테이블코인에만 적용되지만, 시스템적으로 중요한 위치로 전환될 경우 영란은행 관할의 높은 수준의 준비금, 운영 리스크 관리 등 요건이 강화되어 전환비용 발생과 같은 일명 ‘규제 절벽’ 현상이 나타날 수 있음

7) Skadden, 2025. 6. 4, UK FCA Publishes consultation paper on stablecoin issuance and cryptoasset custody in the UK, Skadden Publication.

8) Ashurst, 2025. 7. 3, UK stablecoin regulation: go further and faster.

9) Travers Smith, 2025. 5. 2, Token efforts: What HM Treasury gets right and wrong on cryptoasset regulation, Legal Briefing.

- 향후 해외 스테이블코인 발행자에 대한 면제 요건, 건전성 요건, 중앙은행의 시스템 리스크 대응과 관련하여 세부 법안 마련이 매우 중요할 것으로 판단
  - 또한 스테이블코인이 국경 간 금융상품으로 발전함에 따라 글로벌 규제 조화 및 상호 운용성에 대한 장기적인 목표가 뒷받침될 필요

□ 한국은 현재 스테이블코인의 제도적 기반 마련을 위한 다양한 법률안이 발의된 상태로, 향후 입법 과정에서 거시적 금융 안정성과 혁신을 촉진하는 유연성 사이의 균형점을 찾는 것이 주요 과제

- 정부는 달러 기반 스테이블코인의 확산이 국내 통화 질서에 미치는 영향을 고려하여 원화 기반 스테이블코인 제도화를 활발히 논의 중으로, 스테이블코인 발행부터 유통, 상환, 감독에 이르는 전 과정을 규율할 수 있는 체계 마련이 요구
- 감독 당국은 입법의 시의적절성도 중요하나 국내 금융시장의 구조 및 관련 업계의 현황, 혁신과 시장 안정성 등을 종합적으로 고려하여 균형 잡힌 정책 방향을 모색할 필요가 있으며, 업계는 현실적인 상황과 새로운 사업 기회를 반영한 적극적 의견 제시 및 대응 전략을 수립하는 것이 중요할 것으로 판단
- 영국의 단계적 규제 접근 방식을 참고하여 국내 또한 업계의 의견 수렴, 비용편익 분석 등을 통해 필요에 따라 수정 및 보완하여 점진적으로 확대하는 규제 마련을 고려

선임연구원 안유미

ZOOM  
-IN

## 글로벌 IPO 현황 및 각국의 정책적 대응

- 글로벌 IPO는 큰 폭의 하락 이후 부진한 흐름을 이어가고 있으며, 지역별로 상반된 양상이 나타남
- 이러한 IPO 시장의 부진은 고금리 기조의 장기화와 더불어 사모자본의 부상, 가상자산과 같은 대체 투자자산으로의 자금 이동 등 자본시장 전반의 구조적 변화에 기인
- 이로 인해 공모시장의 기반이 흔들릴 수 있다는 우려가 제기되면서 시장의 지속가능성을 높이기 위한 정책적 지원과 제도 개선의 필요성이 부각
- 각국 정부 및 규제당국 역시 IPO 시장 회복을 위해 다양한 정책적 지원 방안을 제시
- 국내 IPO 시장도 글로벌 흐름과 유사하게 나타나고 있으며, 공모시장 개선을 위한 정책적 노력이 이어지고 있는 만큼 향후 활성화를 기대

### □ 글로벌 IPO는 2022년 큰 폭의 하락 이후 부진한 흐름을 이어가고 있으며, 지역별로 상반된 양상이 나타남

- 글로벌 IPO는 2021년 이후 거래 건수 및 금액이 모두 급격하게 감소한 이후, 하락세를 지속<sup>1)</sup>
  - 2024년 IPO 건수는 1,215건, 공모 금액은 1,212억 달러로 전년 대비 각각 10%, 4% 감소
  - 2025년 들어서도 상반기 글로벌 IPO 건수는 539건에 그쳤으나 조달 금액은 614억 달러로 전년 동분기 563건, 527억 달러 대비 건수는 감소하고 금액은 약 16.5% 증가
- 지역별로 차별화된 흐름이 뚜렷하게 나타나며, 일부 지역은 회복세와 성장세를 보이는 반면 다른 지역은 여전히 부진을 이어감<sup>2)</sup>
  - 미국은 2025년 상반기 IPO 건수가 109건을 기록하며 2021년 이후 가장 좋은 성과를 보였고 특히 외국 기업의 IPO 비중이 62%에 달하며 국경 간 상장이 역대 최고치를 기록
  - 홍콩의 IPO 증가도 두드러지는데 테크 기업과 헬스케어, 친환경 에너지 기업의 상장에 힘입어 전년 동기 대비 7배 가까이 증가한 자금조달에 성공하면서 홍콩증권거래소는 2025년 상반기 세계 거래소 중 가장 큰 규모의 IPO가 이루어짐<sup>3)</sup>

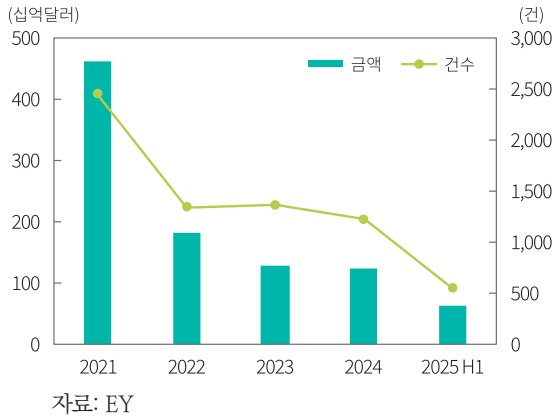
1) EY, 2024. 12. 18, 2024 IPO wrapped: Americas and EMEIA recover, Asia-Pacific lags; EY, 2025. 7. 17, H1 2025 global IPO activity shows resilience amid market volatility.

2) EY, 2025. 7. 17, H1 2025 global IPO activity shows resilience amid market volatility.

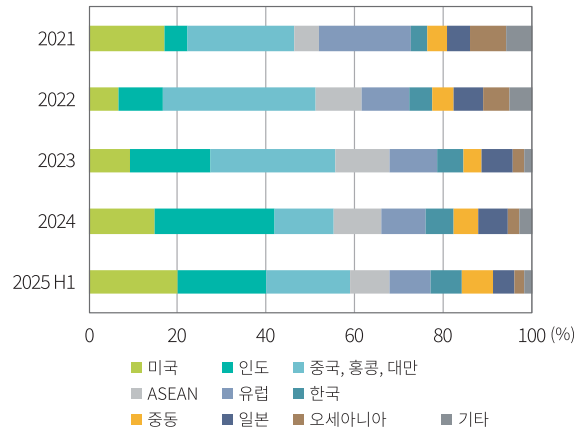
3) HKEX, 2025. 7. 23, Hong Kong's ECM landscape in H1 2025.

- 인도의 경우 IPO 시장이 눈에 띄는 성장세를 보이며 2024년에는 미국의 2배, 유럽의 2.5배 규모에 달하는 IPO 건수를 기록했고 특히 유니콘 기업에 대한 투자가 증가
- 한편, 유럽의 IPO는 2025년 상반기 43건, 57억 유로로 전년 동기 135억 유로에 비해 크게 감소했고 동남아 국가들도 IPO 건수가 감소하며 부진한 상황

〈그림 1〉 글로벌 IPO 현황



〈그림 2〉 지역별 IPO 현황



□ 이러한 IPO 시장의 부진은 고금리 기조의 장기화와 더불어 사모자본의 부상, 가상자산과 같은 대체 투자자산으로의 자금 이동 등 자본시장 전반의 구조적 변화에 기인<sup>4)</sup>

— 코로나19 팬데믹 시기 각국이 경기 부양을 위해 유동성 공급에 나서면서 IPO 시장은 최대 호황을 기록했다가 팬데믹 종료 후 고금리가 장기화되며 투자심리도 위축되고 자금조달 여건도 악화

- 이 과정에서 투자자들의 위험 선호도가 둔화되고 유동성 부족과 기업가치 하락이 맞물려 신규 자금 유입이 감소하면서 기업들의 상장 부담이 커짐
- 여기에 더해 인플레이션과 지정학적 긴장으로 인한 위험 프리미엄이 높아지고 사모펀드 엑시트 지연 및 M&A, IPO 부진으로 유동성 병목 현상이 심화
- 특히 유럽과 중국, 베트남 등 아시아 국가는 엄격한 심사 기준과 공시 요건 등 구조적 제약으로 인해 상장 이후 주가 안정성 확보가 어렵다는 점도 기업들에게 부담으로 작용<sup>5)</sup>

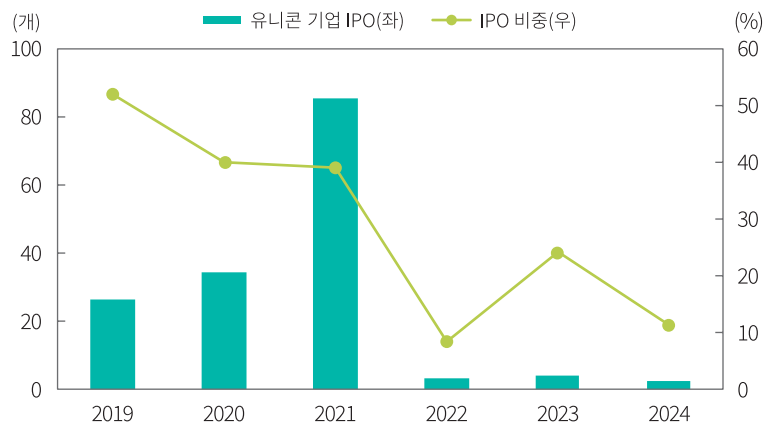
— 사모자본의 부상은 기업이 IPO에 의존하지 않고도 대규모 자금을 조달할 수 있는 대안을 제공함으로써 IPO 수요 감소로 이어짐

4) WFE, 2025. 7. 17, An open letter from the World Federation of Exchanges.

5) Procapitas, 2025. 6. 10, Europe's IPO crisis sparks exchange rivalry; EY, 2024. 12. 18, 2024 IPO wrapped: Americas and EMEIA recover; Vietnam News, 2025. 4. 14, Balancing strict regulations with investment demands to revive Viet Nam's IPO: experts.

- 사모펀드는 투자 수익 실현을 위해 일정 시점에서는 IPO를 활용하기도 하지만, 상장 전 단계에서도 빠른 자금조달 및 규제 완화 등의 장점으로 중소 및 혁신 기업들이 사모시장에 머무르는 사례가 증가하고 있는 것으로 나타남
- 실제로 비상장 기업의 상장까지 평균 소요 기간은 2014년 6.9년에서 2024년 10.7년으로 늘어났으며<sup>6)</sup>, 유니콘 기업의 IPO 비중도 2019년 52%에서 2024년 11%로 급감<sup>7)</sup>
- 이는 상장 이후 유동성 부족과 밸류에이션 하락으로 인해 기업가치가 제대로 반영되지 못하고, 오히려 비상장 상태에서 더 높은 가치를 인정받는 것이 유리하다는 인식이 확산된 결과

〈그림 3〉 글로벌 유니콘 기업의 IPO 현황



자료: Strebulaev(2025)

- 또한 대체 투자 수단의 부상으로 투자자들이 더 높은 수익률과 낮은 진입장벽을 추구하며 자금이 분산되면서 IPO 시장으로의 유입이 감소
  - 가상자산, 증권형토큰(STO), NFT 등 새로운 투자상품들이 등장하면서 시장구조 변화와 규제 정비를 촉발하며 투자 심리와 유동성이 이동
  - 이러한 자산군들은 보다 높은 수익률에 대한 기대와 비교적 낮은 진입장벽, 빠른 회전율 등을 이유로 자금을 빠르게 흡수하고 있으며, 이는 IPO 시장으로의 유동성 유입을 억제하는 요인으로 작용
  - 특히 금리 상승과 글로벌 경제의 불확실성 속에서 투자자들이 리스크 대비 높은 수익을 선호하게 되면서, 상장 초기 기업보다 고수익 기대가 큰 대체자산으로 자금이 이동하는 흐름이 강화

□ 이로 인해 공모시장의 기반이 흔들릴 수 있다는 우려가 제기되면서 시장의 지속가능성을 높이기 위한 정책적 지원과 제도 개선의 필요성이 부각

6) Morningstar, 2025. 1. 22, Unicorns and the growth of private markets.

7) Strebulaev, I., 2025, Venture Capital Initiative, Stanford graduate school of business.

- WFE 및 주요 거래소 경영진들은 현재의 IPO 부진 상황이 단순한 시장 조정이 아닌, 공모시장 존립 자체에 대한 구조적 위기로 인식하며 공모시장의 위축에 대해 경고<sup>8)</sup>
  - 상장 시장은 자본시장 기능 중 기업의 자금조달과 투자자 보호, 부 창출 참여를 가능하게 하는 국가 경제 건전성과 번영을 나타내는 핵심기반이나, 현재는 그 기능이 크게 약화된 상황
- 따라서 IPO 시장 회복을 위해 시장 침체의 구조적 원인을 조사하고 다년간의 캠페인을 시작할 계획이며 심층 연구와 시장 간 협력, 정책 참여를 기반으로 추진될 예정<sup>9)</sup>
  - 공모시장과 사모시장을 경쟁 관계로 보기보다 상호 보완적 생태계로 접근하여 시너지를 촉진하고 공동 성장 경로를 모색
  - 규제, 재정, 절차 개혁을 통해 기업들의 상장을 유인할 수 있도록 지원하고 특히 성과가 저조한 국가의 기업들을 대상으로 IPO 활성화를 중점적으로 추진
  - IPO 시장 활성화에 앞서 주식거래 시장을 견고히 하고 거래소 시스템의 혜택이 다양한 투자자들에게 고르게 제공되도록 할 필요
  - 투자자가 장기적으로 적절한 수준의 위험을 감수하여 투자할 수 있도록 금융 문해력 프로그램을 실시하고 고품질 데이터 제공 등으로 신뢰성을 제고

#### □ 각국 정부 및 규제당국 역시 IPO 시장 활성화를 위해 다양한 정책 지원 방안을 제시

- 미국에서는 상장기업 규제 부담 완화 및 거래 시간 연장 등의 조치를 통해 상장시장 활성화 노력
  - NYSE와 나스닥 등은 스타트업 기업의 상장 유인을 위해 공시 의무 완화, 상장 비용 절감 및 소액주주 영향력 축소 등의 내용을 포함한 광범위한 상장기업 규제 개혁을 논의중<sup>10)</sup>
  - 또한 나스닥은 글로벌 수요 증가에 대응하기 위한 조치로 2026년 하반기부터 주 5일, 하루 24시간 거래 시스템으로 전환하는 계획을 발표했고 승인 대기 중
- 유럽과 영국에서도 상장제도 개선을 통해 상장체계 및 상장절차를 간소화하여 기업 친화적 환경을 조성
  - 유로넥스트는 7개 증권거래소에서 사용할 수 있는 표준화된 투자설명서인 유럽 공통 투자설명서(European Common Prospectus)를 도입하여 IPO 접근성을 개선<sup>11)</sup>
  - 영국은 이원화된 상장체계를 단일화하고 상장 절차를 간소화하는 대대적인 상장 개혁을 진행하고<sup>12)</sup> 런던거래소의 24시간 거래를 검토 중
- 2025년 상반기 대규모의 IPO가 이루어진 홍콩은 스타트업 및 기술기업 지원을 위해 상장 절차를 간소화

8) WFE, 2025. 7. 17, An open letter from the World Federation of Exchanges.

9) WFE, 2025. 7. 17, An open letter from the World Federation of Exchanges.

10) Reuters, 2025. 6. 25, Exclusive: US exchanges, SEC in talks to ease public company regulations.

11) Euronext, 2025. 4. 25, Introducing the European Common Prospectus.

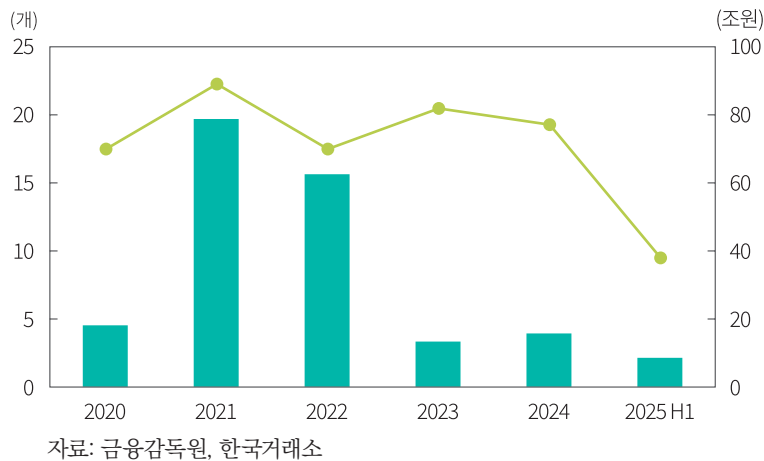
12) CP23/31 and final UK Listing Rules

- 지난 5월 홍콩증권거래소는 기술, 바이오 분야 기업의 신속한 상장을 위해 기밀유지 방식으로 상장 신청을 제출할 수 있도록 과학기술기업 전용 채널(TECH)을 도입<sup>13)</sup>
- 인도에서도 IPO 최소 공모 주식수 비율 완화 및 유통주식 비율 준수 기간 연장 등 대형 IPO 친화적 제도를 제안<sup>14)</sup>
  - 인도 증권거래위원회(SEBI)는 초대형 기업의 IPO 최소 공모 주식수 비율 완화와 유통주식 비율 유예, 기관·앵커투자자 비중 확대, Pre-IPO 플랫폼 검토 등의 상장 제도 개선을 제안

□ 국내 IPO 시장도 글로벌 흐름과 유사하게 나타나고 있으며, 공모시장 개선을 위한 정책적 노력이 이어지고 있는 만큼 향후 활성화를 기대

- 국내 IPO 금액은 2024년 전년 대비 소폭 증가했으나 주식시장 불안 등의 불확실성으로 IPO 기업에 대한 투자 심리는 위축<sup>15)</sup>
  - 2024년 국내 IPO 공모금액은 3.9조원으로 전년 3.3조원 대비 소폭 증가했고 기업 수는 77개 사로 감소
  - 2024년 수요예측 참여 기관 수는 전년대비 증가하였으나, 주금납입능력 확인 및 하반기 불확실성 확대 등으로 수요예측 경쟁률은 감소

〈그림 4〉 국내 IPO 현황



13) HKEX, 2025. 5. 8, Technology Enterprises Channel(TECH).  
 14) Reuters, 2025. 8. 18, India's market regulator proposes allowing large firms to launch IPOs with smaller issue size; Reuters, 2025. 8. 1, Indian markets regulator proposes overhaul of IPO structure for large issues.  
 15) 금융감독원, 2025. 2. 19, 2024년 IPO 시장동향 분석, 보도자료.

- 국내에서도 IPO 시장 개선을 위해 꾸준한 제도 개선 노력이 진행 중으로 IPO 시장의 공정성 및 투명성 제고와 투자자 신뢰 회복을 기대
  - IPO 건전성 제고를 위해 허수성 청약 방지 및 수요예측 내실화를 기하고, 기술특례상장 제도와 IPO 주관업무를 개선하여 IPO 제도 전반의 신뢰성 및 투명성 강화 노력을 꾸준히 지속
  - 또한 금융위원회는 올해 IPO 시장의 공정성 및 합리성 제고와 투자자보호 강화를 위해 IPO 제도개선 방안을 발표하고 시행<sup>16)</sup>
  - 기관투자자 의무보유 확약 확대 및 수요예측 참여자격 및 방법 합리화, 주관사 역할 책임 강화 등의 방안을 발표하여 시행함으로써 공모가가 합리적으로 형성되고 기업가치 기반 투자 중심으로 변화될 것으로 기대

선임연구원 홍지연

---

16) 금융위원회, 2025. 1, IPO 제도 개선방안, 보도자료.