

글로벌 스테이블코인 제도 및 사용 현황

2025. 7. 23.

자본시장연구원
선임연구위원 김갑래

Contents

1

서언

2

미국의 스테이블코인 규제 개관

3

일본의 스테이블코인 규제 개관

4

EU의 스테이블코인 규제 개관

5

USDC 발행 절차 분석

6

스테이블코인 사용 현황 및 인프라 구축

7

시사점

1

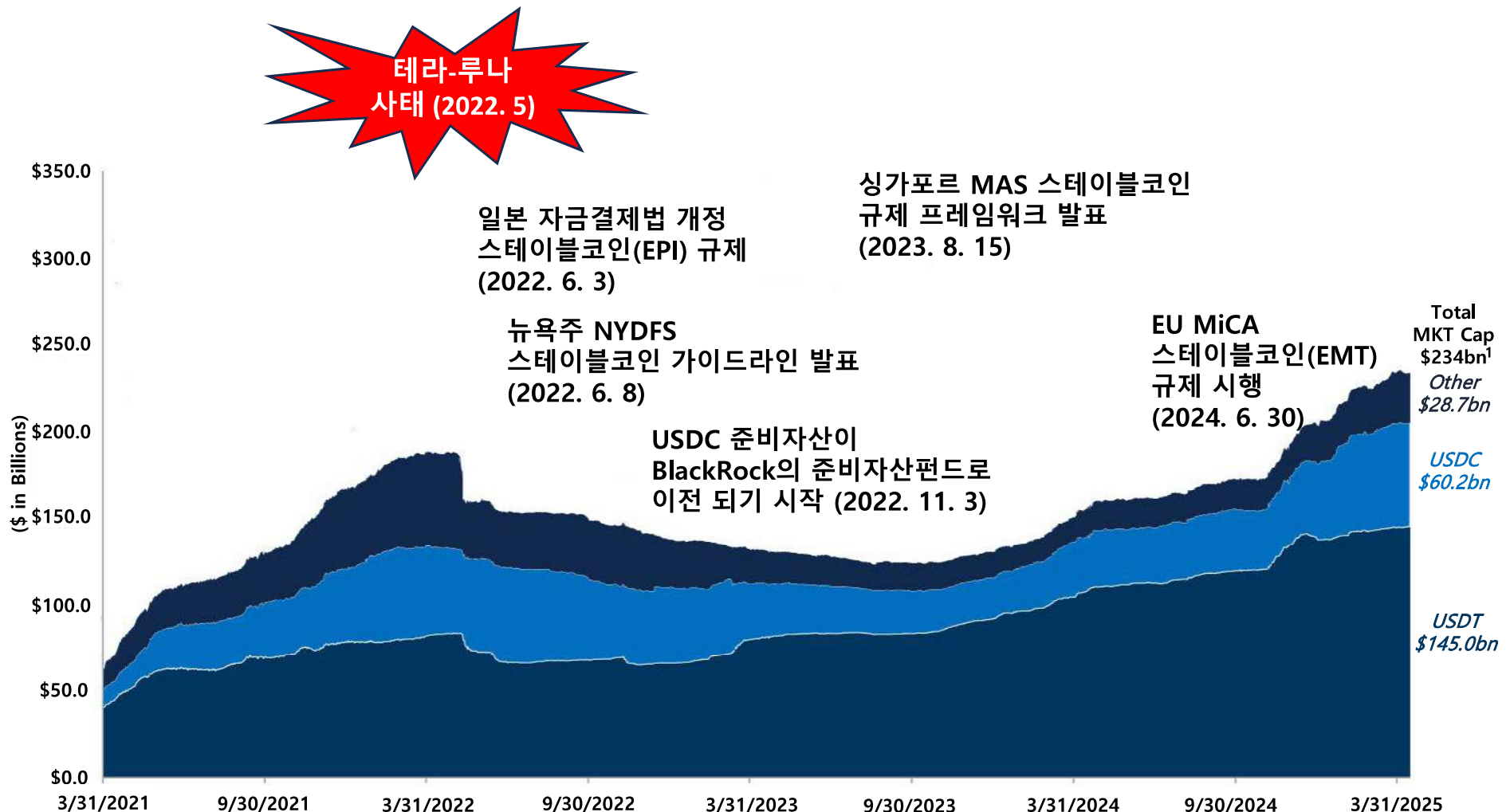
서언

국민주권정부의 디지털자산 정책

- ❖ **[정책 방향]** 제21대 대통령 선거에서 당선된 이재명 대통령이 내세운 공약 중 하나인 “대한민국을 디지털자산 허브”로 만들겠다는 계획을 실현하기 위한 제도화 작업이 진행 중
 - 제21대 대선 더불어민주당 정책공약집, 2025, 이제부터 진짜 대한민국, 3대 비전 중 성장, 공정경제 14
 - **(공정에 바탕을 둔 육성)** 대한민국의 디지털자산 허브 전략이 ‘공정경제’ 분야에서 추진된다는 의미는 시장 독점이나 불공정거래를 억제하며 디지털자산 분야의 건전한 성장을 도모한다는 취지로 해석됨
 - 지난 6월 11일 이재명 대통령은 한국거래소 간담회에서 증권시장의 '불공정 거래행위' 척결의 필요성을 역설하였음
- ❖ **[주요 추진과제]** 디지털자산 관련 공약에 따라, 다음 4가지 사항이 중점적으로 논의되고 제도화될 예정
 - (가상자산시장 대상) **제2단계 입법 추진**
 - (자본시장 대상) **토큰증권 법제화**
 - (자본시장 & 가상자산시장 대상) **가상자산 현물 ETF 및 스테이블코인의 발행·유통 제도화**

글로벌 스테이블코인시장의 성장과 주요 이벤트

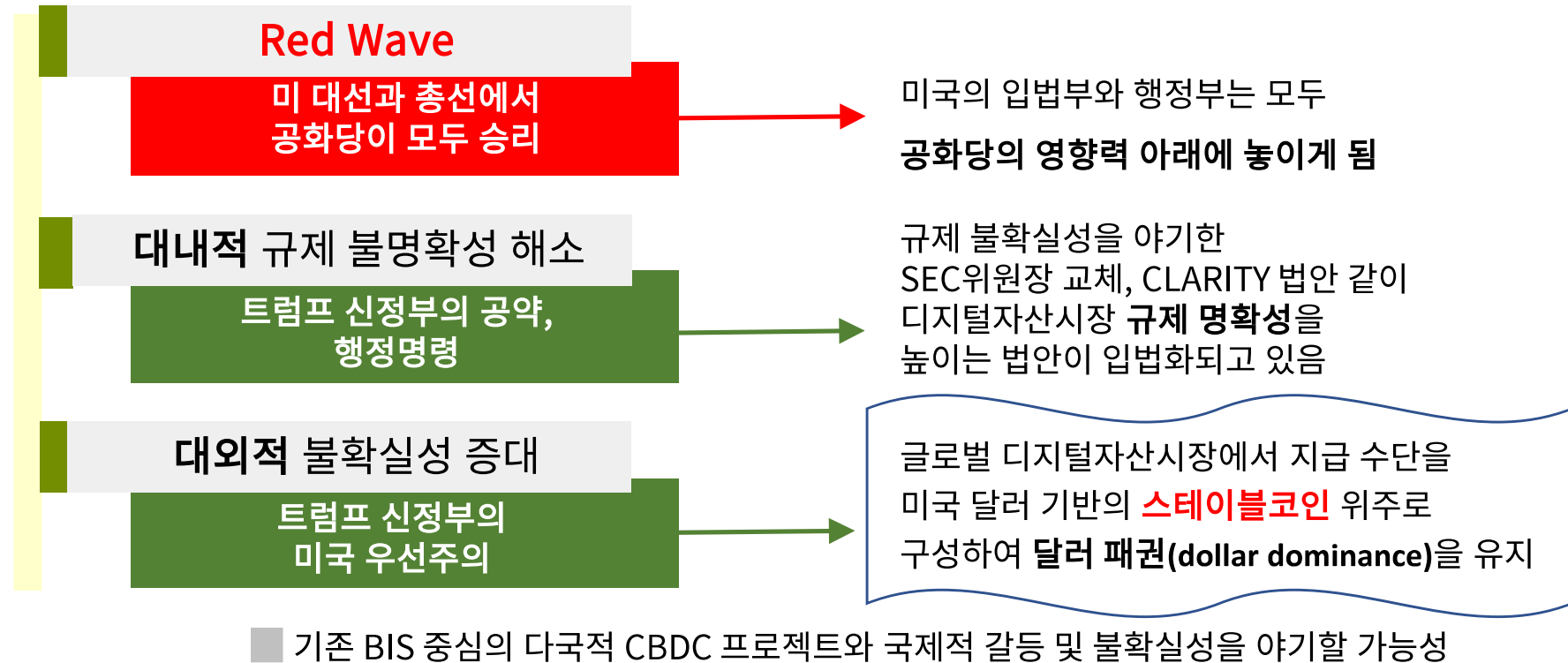
- ❖ 글로벌 스테이블코인시장은 꾸준한 성장 과정 속에서, 여러 문제 상황에 대응하며 규제체계를 정비하여 왔음



자료: TBAC, KCMi (2025)

트럼프 행정부의 미국 우선주의와 스테이블코인

- ❖ 2025년 1월 20일, 트럼프 대통령의 취임으로 시작되는 미국 신정부의 디지털자산 정책의 방향성은 '미국 우선주의'(America First)에서 찾을 수 있음



- ❖ 스테이블코인 규제 프레임워크를 통해, 미국 달러의 기축 통화로서의 글로벌 지위를 강화하려는 전략
 - “전 세계적으로 합법적이고 정당한 달러 기반 스테이블코인의 개발과 성장을 촉진하는 조치를 포함하여, 미국 달러의 주권을 증진하고 보호” (디지털금융기술에 관한 트럼프 행정명령, 2025)
 - 2025년 7월 18일 GENIUS(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins)법이 미국 최초의 연방 차원 스테이블코인 규제 입법으로서 제정됨

글로벌 주요국의 스테이블코인 개념 I

❖ 글로벌 주요국 법제에서 지급수단으로 활용 가능한 법정통화 기반 스테이블코인은 다음과 같이 정의됨

➤ **(미국 GENIUS 법안)** 지급용 스테이블코인(Payment Stablecoin)은 지급 또는 결제에 사용되는 디지털자산으로서, 발행인이 언제든지 고정된 금전적 가치를 지닌 대가(법화 등)로 상환할 의무를 부담하는 것 (동법안 §2(22))

✓ 다만 i) 법화, ii) 예금, iii) 증권법상의 증권은 정의에서 제외됨

✓ GENIUS 법안의 요건을 충족하는 지급용 스테이블코인은 증권법상의 증권 관련 조항의 적용을 배제

✓ 스테이블코인을 동일한 가치의 다른 디지털자산으로 상환하는 것은 금지됨

➤ **(일본 자금결제법)** 법정통화 기반 스테이블코인에 해당하는 전자지급수단은 법정통화의 가치와 연동된 고정 가격으로 발행되며, 동일 금액의 상환이 보장되는 통화건자산(通貨建資産)으로서, 전자적 방식으로 기록·이전되어 불특정 다수를 상대로 물품 구매나 용역 제공의 대가로 사용할 수 있는 자산 (동법 §2(5))

✓ 통화건자산이란 “본국 통화 또는 외국 통화로 표시되거나, 또는 본국 통화 또는 외국 통화로 채무의 이행, 환급 기타 이에 준하는 행위가 이루어지도록 정해진 자산” (동법 §2(7))

글로벌 주요국의 스테이블코인 개념 II

➤ **(EU MiCA)** 법정통화 기반 스테이블코인에 해당하는 이머니토큰(EMT)은 “단일 법정통화의 가치를 참조하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목표로 하는 암호화폐 자산의 한 유형” (동규제 §3(1)(7))

❖ **[CBDC와 개념 비교]** 글로벌 정합성에 맞게 규제된 스테이블코인과 CBDC는 개념적으로 다음과 같은 차이가 있음

	법정통화 기반 스테이블코인	CBDC
발행주체	• 승인된 민간 사업자	• 중앙은행
발행금액 귀속	• 1:1 준비자산으로 기속	• 주조차익은 중앙은행 및 정부로 귀속
법적 성격	• 디지털자산 & 지급수단	• 법화
네트워크 기반기술	• 통상 퍼블릭 블록체인	• 통상 허가형 블록체인
신뢰 기반	• 1:1 고유동성 안전자산(HQLA)	• 국가 신용
대량인출 관련 우려	• 즉각적 상환 불능(impaired convertibility)에 관한 우려	• 은행의 지급 불능(insolvency)에 대한 우려

2 미국의 스테이블코인 규제 개관

스테이블코인의 발행인 자격과 승인권자 (GENIUS 법)

- ❖ 원칙적으로 '승인된 지급용 스테이블코인 발행인'(Permitted Payment Stablecoin Issuer: PPSI)은 연방기관으로부터 승인을 받아야 하지만, 발행 총액이 100억 달러 이하인 발행인은 주(州) 정부의 승인을 선택할 수 있음 (GENIUS Act §§2, 3)
 - **(연방 관할)** 발행인이 은행권·비은행권인지의 구분에 따라 승인권자가 달리 정해짐
 - ✓ 발행인이 **부보 예금기관의 자회사**인 경우, 소관 감독당국인 OCC(통화감독청), FDIC(연방예금보험공사), Fed(연준) 등이 승인권자가 됨
 - ✓ 발행인이 **비은행권 금융업자**(신탁회사 등)인 경우, OCC가 승인권자가 됨
 - ✓ 발행인이 은행 또는 기타 금융기관이 아닌 경우(**빅테크 기업** 등), 재무부장관이 주재하고 연준 의장과 FDIC 의장이 참여하는 스테이블코인심사위원회(SCRC)의 만장일치 승인을 별도로 받아야 함
 - **(주 관할)** 발행 총액이 100억 달러 이하인 발행인이 주정부 규제를 선택하는 경우, 해당 승인권자는 주정부의 담당 부처임 (뉴욕주의 경우, NYDFS)
 - ✓ 단, 해당 주정부는 연방 GENIUS법과 '실질적으로 유사한' 스테이블코인 규제체계를 수립하여야 함
 - ✓ 각주의 스테이블코인 규제체계는 연방 규제 기준을 충족하고 있음을 SCRC로부터 매년 인증 받아야 함
- ❖ 스테이블코인의 발행인은 FinCEN의 MSB 및 주 정부의 Money Transmitter 자격을 보유하여야 함
 - 결과적으로 금융기관이 지급형 스테이블코인을 발행

1:1 준비자산 유지 요건 (GENIUS 법)

- ❖ 스테이블코인의 발행인은 발행된 스테이블코인의 가치를 담보하기 위해 최소 1:1 비율로 준비자산을 유지하여야 함 (GENIUS Act §4)
 - 스테이블코인의 준비자산을 발행인의 고유자산과 분리보관하여야 함
 - ✓ 준비자산이 발행인의 파산시 다른 채권에 우선해 스테이블코인 보유자에게 지급되도록 도산 절연을 함
 - (적격 준비자산) 고유동성 안전자산(HQLA)인 미국 화폐, 요구불 예금, 단기 국채(만기 93일 이하), 환매조건부채권(Repo), 역Repo, MMF, 중앙은행 준비금 등
 - (재담보 금지) 준비자산의 재담보(rehypothecation)는 원칙적으로 금지됨
 - ✓ 단, 1:1 상환의무를 적시에 충족하기 위한 **유동성 확보** 목적으로는 제한적으로 허용됨
 - (준비자산의 유지) GENIUS 법안은 스테이블코인의 신규 발행 후 준비자산을 확보해야 하는 구체적인 시한은 명시하지 않으나, 1:1 준비자산 '유지'(maintaining)의 해석상 준비자산이 발행과 **동시에 지속적으로** 확보되어 있어야 함을 의미
 - ✓ 준비자산 유예기간을 두지 않고 유지 의무를 부과한 점에서 준비자산을 즉시 확보해야 하는 것으로 해석됨
 - 결과적으로 발행과 거의 동시에 준비자산을 유지해야 한다는 점에서, 중앙은행이 발행하는 법정화폐와 같이 **수요 없는 발행은 불가**

준비자산 검증·공시 및 상환 요건 (GENIUS 법)

- ❖ 스테이블코인의 발행인은 준비자산을 철저히 검증하고 투명하게 공개하여야 함 (GENIUS Act §4)
 - (월별 공시) 매월 발행인은 준비자산 등에 관한 사항을 공개하여야 함
 - ✓ 준비자산 보고서에는 스테이블코인의 총유통량, 준비자산 상세내역(자산 구성, 듀레이션, 보관 장소 등) 등이 공개됨
 - (외부 검사) 준비자산 보고서에 대해 매월 공인회계법인이 검사(examination)를 수행
 - (내부 인증) 경영진(CEO, CFO)은 매월 보고서의 정확성에 관한 인증서(certification)를 감독당국에 제출하여야 하며, 허위 인증 시 형사처벌을 받을 수 있음
- ❖ 스테이블코인의 발행인은 상환정책을 공시하고, 스테이블코인과 준비자산 간의 1:1 동등 가치 상환을 보장하여야 함
 - (상환정책) 발행인은 지급용 스테이블코인의 적시(timely) 상환을 보장하기 위한 명확한 절차를 마련하여야 함
 - 주 규제당국, FDIC, OCC, Fed는 금융안정성 및 지급가능성에 영향을 미치는 비상·긴급 상황에서 적시 상환을 제한할 수 있음
 - 스테이블코인의 구매나 상환시 부과되는 모든 수수료를 이용자가 이해하기 쉽도록 명확하고 명시적으로 공개하여야 함
 - ✓ 수수료를 변경할 경우 최소 7일 전에 이용자에게 미리 공지하여야 함

해외 지급용 스테이블코인 발행인에 대한 규제 I

- ❖ 디지털자산 서비스 제공자(CASP)는 원칙적으로 '해외 지급용 스테이블코인 발행인'(Foreign Payment Stablecoin Issuer: FPSI)이 발행한 스테이블코인을 **미국 내에서** 판매하거나 거래할 수 없게 됨 (GENIUS Act §3)
 - 원칙적으로 '승인된 지급용 스테이블코인 발행인'(PPSI)만이 미국 내에서 지급용 스테이블코인을 발행할 수 있음
 - FPSI란 외국에서 설립되거나 해당 지역에 거주하는 발행인으로서 PPSI가 아닌 자
 - GENIUS 법 제정일로부터 3년 후에는, CASP는 PPSI가 발행하지 않은 스테이블코인을 미국 내에서 청약하거나 판매하는 행위가 금지됨
 - 적법한 목적으로 개인간 디지털자산을 직접 이전하는 경우, 개인의 디지털자산 커스터디를 촉진하기 위한 지갑 거래 등은 지급용 스테이블코인의 발행 조항 적용이 면제됨

해외 지급용 스테이블코인 발행인에 대한 규제 II

- GENIUS 법 시행 후, 해외 지급용 스테이블코인 발행인이 적법한 명령과 상호 협정 (reciprocal arrangement)을 수행할 수 있는 기술적 능력과 의지를 갖춘 경우에만 예외적으로 디지털자산 서비스 제공자가 해당 스테이블코인 판매 행위를 할 수 있음
 - ✓ GENIUS 법 시행일은 법 제정 후 18개월 또는 연방 규정 제정 후 120일 중 더 이른 날
 - ✓ 상호 협정의 체결이 인정되기 위해서는, 재무부장관이 SCRC 위원 전원의 동의를 받아 해당 외국이 GENIUS 법상의 규제 및 감독 체계와 유사한(comparable) 규제 및 감독 체계를 갖추었음을 결정하여야 함
 - ✓ 위에서 언급한 유사성 테스트를 통과하기 위해서는 스테이블코인 이용자보호의 3대 원칙인 1:1 준비자산 유지 요건, 검증 및 공시 요건, 1:1 상환 요건을 충족하여야 함
 - ✓ 또한 해당 발행인이 OCC에 등록하고, 미국 내 준비금을 보유하고, 발행국이 제재 대상이 아닐 것 등의 요건을 충족하여야 함
- ∴ 따라서 위에서 언급한 예외 조건을 충족하지 못하면, FPSI인 Tether사는 USDT의 CASP를 통한 미국 내 거래가 불법화됨
 - ✓ 법 제정일로부터 3년 후에는 CASP를 통한 USDT의 미국 내 거래가 전면 금지됨

3 일본의 스테이블코인 규제 개관

스테이블코인의 발행인 자격과 승인권자

- ❖ **[발행인 자격]** 은행법, 신탁법, 자금결제법에 의해 인가 또는 등록된 금융기관만이 전자결제수단인 스테이블코인의 발행인이 될 수 있음
 - (은행) 은행이 발행한 스테이블코인은 예금부채로 간주되며, 준비금이 예금자보호의 대상이 되고, 퍼블릭블록체인 사용이 제한된다는 점에서 예금토큰의 성격을 지닌 전자결제수단이라 할 수 있음
 - (신탁업자) 신탁업법상 면허를 취득한 신탁회사가 별도로 특정금전신탁업 신고를 하여야 특정신탁수익권 형태로 스테이블코인을 발행
 - (자금이동업자) 자금결제법에 따라 등록된 자금이동업자가 상환청구권을 지닌 채권의 형태로 스테이블코인을 발행
 - ✓ 제1종 자금이동업자는 발행 한도가 없음에 반하여, 제2종 자금이동업자는 1건당 100만엔 한도로 전자결제수단인 스테이블코인의 발행이 제한됨
- ❖ **[외국 금융기관]** 외국 금융기관은 일본 내 지점을 통한 스테이블코인 발행업무를 할 수 없음
 - 외국은행의 지점은 단독으로 스테이블코인 취급영업을 할 수 없으며, 은행대리업으로서 예외적으로 스테이블코인 취급영업을 할 수 있음
 - 외국 신탁업자 또는 자금이동업자는 일본에 지점 설치 후 외국신탁회사 등록(특정신탁회사 신고) 또는 국내자금이동업 등록을 통해 일본 내 스테이블코인 발행 영업을 할 수 있음
- ❖ **[승인권자]** 은행, 신탁업자, 자금이동업자의 관할 금융감독 부서가 해당 스테이블코인 발행인의 승인권자가 됨

일본의 스테이블코인 이용자보호 3대 원칙

요건	주요 내용
준비자산 (reserve asset)	➤ 준비자산을 발행인 고유자산과 분리보관 (도산절연) ➤ 적격 보관기관: 은행, 신탁업자 ➤ 적격 준비자산: i) 은행의 경우, 예금; ii) 자금이동업자의 경우, 은행 등의 지급보증, 신탁회사와의 금전신탁, 은행예금 또는 국채의 공탁; iii) 신탁업자의 경우, 예금, 50% 한도에서 국채, 저위험 채권, 중도해지가능 정기예금 등 ➤ 요보전액(要保全額)을 매 영업일 단위로 산정 ➤ 부족액이 발생시, 발생일로부터 2영업일 이내에 부족분을 해소하여야 함
검증 (attestation)	➤ 자금이동업자는 통상 매 영업일마다 발행잔액과 보유자산을 계산하여 부족분이 없는지 확인하고, 만약 부족분이 발생하면 다음 영업일까지 보충하여야 함 ➤ 신탁업자는 신탁법에 따라 수익자에 대해 정기적으로 신탁계정 보고를 해야 하고, 금융당국에도 업무보고를 실시 ➤ 자금결제법에 따르면, 연 1회 이상 공인회계사·감사법인으로부터 분별관리감사를 받고 그 결과를 공시해야 함 ➤ 현행 일본 법령상 스테이블코인 발행자에 대해 매월 외부감사 보고 등의 구체적 의무가 명시되어 있지는 않으나, 업계에서는 자발적으로 외부 회계법인 감사 및 준비금에 대한 검증을 실시하는 사례가 늘고 있음
상환가능성 (redeemability)	➤ 스테이블코인의 유형 중 하나인 제1호 전자지급수단은 통화표시자산으로 정의되며, 통화표시자산으로 인정받기 위해서는 "발행자와 이용자 간의 계약 등에 의해 발행자가 이용자에게 대해 그 액면가와 동일한 금액의 법정통화로 상환할 의무를 지고 있는지"의 여부가 핵심 (금융청 사무 가이드라인) ➤ 발행인이 은행인 경우, 은행예금과 동일하게 언제든지 상환 가능 ➤ 발행인이 자금이동업자인 경우, 보유자의 상환청구권에 대해 동일 금액의 법화로 상환 ➤ 발행인이 신탁회사인 경우, 보유자가 언제든지 신탁원본의 상환을 청구할 수 있으며, 발행인인 신탁업자는 이에 대해 지체 없이 동일한 금액의 법정 화폐로 상환하여야 함

해외 발행 스테이블코인에 대한 규제

- ❖ 2022년 테라-루나 폭락 사태 이후 개정법 시행 이전까지 일본 정부는 해외 발행 스테이블코인의 자국 내 유통을 전면 금지하였음
- ❖ 2023년 자금결제법 개정을 통해 '전자결제수단등거래업자'(EPIESP) 제도를 도입하여, EPIESP가 해당 스테이블코인에 관한 손실보전 의무를 부담하는 것을 전제로 하여 해외 발행 스테이블코인의 일본 내 유통을 허용
 - EPIESP의 이용자 보호의무는 외국 발행자 적격성 검증 의무, 상환 및 자산 보전 의무, 거래 금액 제한 의무, 발행인과의 계약체결 의무 등을 포함 (자금결제법 제62조의12 및 관련 내각부령)
- ❖ **[중개업자의 손실보전의무]** EPIESP는 해외 발행 스테이블코인의 발행사가 부도 등으로 채무를 이행하지 못하는 경우 이용자 손실을 보전할 의무를 부담함
 - 해외 발행 스테이블코인의 글로벌 규제 준수 수준이 낮을수록 EPIESP의 손실보전 위험이 커진다는 점에서, 일본의 EPIESP는 규제준수율이 낮은 USDT의 거래를 취급하지 않고 있음
 - 반면 규제 준수 수준이 높은 USDC에 대해서는, SBI VC Trade가 EPIESP로 등록하여 USDC의 거래를 지원하며 유통시키고 있음

4 EU의 스테이블코인 규제 개관

스테이블코인의 발행인 자격과 승인권자

- ❖ **[발행인 자격]** 스테이블코인의 발행인은 전자화폐토큰(EMT) 발행인과 자산준거토큰(ART) 발행인으로 이원화되어 있음
 - 단일 법정화폐 기반 스테이블코인은 EMT이며, 복수 법정화폐 바스켓 기반의 스테이블코인은 ART임
 - ✓ EMT는 자금(fund)으로 간주되며 전자화폐 지침의 적용을 받음
 - ✓ ART는 자금이 아닌 자산으로서 MiCA의 적용을 받음
 - **(EMT 발행인)** EMT 발행인은 여신기관(credit institution) 또는 전자화폐기관(electronic money institution)으로 인가 받은 자이어야 함
 - ✓ EMT 발행인이 스테이블코인을 발행하기 위해서는 관련한 MiCA 라이선스도 필요
 - **(ART 발행인)** ART 발행인 자격은 EU 관할당국의 인가를 받은 법인이면 가능
 - ✓ ART 발행인은 자금이 아닌 암호자산의 발행인이기 때문에 EMT 발행인에 비해 상대적으로 완화된 진입규제를 받음
- ❖ **[승인권자]** EU 회원국이 관할 감독당국을 지정하여 승인을 행사
 - **(EMT 발행인)** EMT 발행인의 경우, 독일은 BaFin, 프랑스는 ACPR, 네덜란드는 DNB, 이탈리아는 Banca d'Italia, 아일랜드는 Central Bank of Ireland가 승인권자임
 - **(ART 발행인)** ART 발행인의 경우, 독일은 BaFin, 프랑스는 AMF, 네덜란드는 DNB, 이탈리아는 CONSOB와 Banca d'Italia, 아일랜드는 Central Bank of Ireland가 승인권자임

EU의 스테이블코인(EMT) 이용자보호 3대 원칙

요건	주요 내용
준비자산 (reserve asset)	➤ 준비자산을 발행인 고유자산과 분리보관 분리보관 (도산절연되지만 예금보험 대상은 아님) ➤ 적격 보관기관: 여신기관(credit institution) 또는 중앙은행 ➤ 적격 준비자산: 동일 통화 표시 예금(최소 30%, 중요 EMT는 60%), 최소 위험·고유동성 금융자산(Highly Liquid Financial Instruments) 등 ➤ 시스템 중요도에 따른 발행기관 집중 한도(concentration limits) 관리 ➤ 발행인은 EMT와 교환해 받은 자금 전체를 항상(at all times) 명목가치와 동일한 시장가치가 되도록 유지하여야 함 ➤ 유동성 관리: 발행인은 상환을 위한 준비자산의 유동성 리스크를 관리하여야 함
검증 (attestation)	➤ EMT 발행인은 준비자산의 구성 내역을 최소 월 1회 업데이트하여 공개하여야 함 ➤ 중요(significant) EMT로 지정될 경우 반기별 감사가 요구됨 ➤ 해당 감사보고서의 요약본과 전문은 모두 일반에 공시하여야 함 ➤ EMT 발행인은 해당 국가의 감독당국에 정기 보고 의무를 지며, 특히 중요 EMT로 분류될 가능성에 관련한 지표(토큰 거래량, 유통량 등)를 당국에 제공해야 함 ➤ 각 회원국의 감독당국은 반년에 최소 두 번 EMT 관련 주요 수치를 EBA 및 ECB에 보고하여, EMT의 중요성 충족 여부를 평가하도록 함
상환가능성 (redeemability)	➤ 백서를 통해 상환 조건을 공시하여야 함 ➤ 보유자의 상환 요청에 대한 어떠한 수수료도 부과할 수 없음 ➤ 상환 지급은 현금이나 은행예금 등 법정통화 형태로 이루어져야 함

해외 발행 스테이블코인에 대한 규제

- ❖ EU의 MiCA에 따르면, 해외 발행 스테이블코인의 EU 역내 거래는 원칙적으로 금지됨
 - ∴ 따라서 외국 통화 기반 스테이블코인(EMT)의 EU 역내 발행 및 유통을 위해서는, 원칙적으로 해당 발행인이 여신기관 또는 전자화폐기관으로 인가를 받아야 함
 - 또한 해당 발행인은 '암호자산 백서'(crypto-asset white paper)를 작성·공표하고 관련 MiCA 규정을 준수해야만 EU 역내에서 외국 통화 기반 스테이블코인 거래에 대한 청약의 권유 등을 할 수 있음
 - ✓ 발행인이 아닌 고객이 청약의 권유를 하는 형태의 '역(逆)권유'(reverse solicitation) 조항에 따른 예외 인정은 사실상 어려울 것으로 사료됨
- ❖ **[USDC의 규제 준수]** Circle은 자회사인 Circle France를 통해 2024년 7월 프랑스 금융당국인 ACPR로부터 전자화폐기관 인가를 취득함
 - Circle France는 프랑스내 디지털자산서비스제공업체(DASP) 자격을 취득하고, 전자화폐기관의 지위에서 EU 패스पोर्ट를 통해 USDC를 발행함
 - EU 역내에서 Circle France는 전자화폐지침(Directive 2009/110/EC)에 따른 전자화폐기관의 사업자규제와 전자화폐의 발행 및 상환 규제를 받음
- **[USDT의 규제 미준수]** Tether는 USDT의 발행·유통에 있어 MiCA를 준수하지 않아 EU 역내 암호자산거래소에서 상장 폐지되는 현실에 직면
 - Tether의 CEO는 MiCA 준수 의지가 없음을 공식적으로 선언
 - EU 역내 Coinbase, Kraken 등 주요 암호자산거래소가 USDT의 상장폐지를 단행

5 USDC 발행 절차 분석 및 시사점

NYDFS 스테이블코인 규제 개관 (USDC 규제 체계)

요건	주요 내용
발행인 자격	➤ BitLicense 취득 사업자 & 뉴욕주 은행법에 따른 제한목적 신탁회사
준비자산 (reserve asset)	➤ 준비자산을 발행인 고유자산과 분리보관 분리보관 (도산절연되지만 예금보험 대상은 아님) ➤ 적격 보관기관: FDIC 부보기관 또는 NYDFS 승인 커스터디 업체 ➤ 적격 준비자산: 미국 국채(만기 3개월 이하), 미국채 담보 역환매조건부채권(Remove Repo), 정부 MMF, 예금계좌 등 ➤ 매 영업일 종료 시점마다 발행한 스테이블코인의 명목가치에 상응하는 준비자산의 시장가치가 유지되어야 함 ➤ 유동성 관리: 발행인은 상환을 위한 준비자산의 유동성 리스크를 관리하여야 함
검증 (attestation)	➤ 월간 검증: 준비자산은 '경영진 주장에 대한 검토' 대상으로서 매월 NYDFS가 승인한 CPA에 의해 검증되어야 함 ➤ 검증대상 시점: 매월 마지막 영업일과 해당 월 중 무작위로 선정된 1일 ➤ 주요 검증 내용: 준비자산의 시장가치(총액/자산군별), 스테이블코인 발행 수량, 준비자산의 충분성, NYDFS가 부과한 조건 준수 ➤ 연간 검증: 내부통제 효과성에 대한 검증, 월간 검증 요건 준수 여부 확인 ➤ 검증 보고: 검증 기간 종료 후 보고 기한(월간은 기간 종료 후 30일, 연간은 기간 종료 후 120일) 내에 NYDFS에 보고, 월간 검증 보고서는 공시하여야 함
상환가능성 (redeemability)	➤ 완전 담보 원칙: 매 영업일 종료 시점 기준으로 발행된 모든 스테이블코인의 명목가치 이상으로 기초자산의 시장가치가 담보되어야 함 ➤ 2영업일 이내 보유자의 상환 요구가 있을 후 1:1 비율로 미국 달러(법화) 상환을 하여야 함 ➤ 절차 및 운용체계: 상환 정책과 절차를 문서화하고, 상환 요청 처리를 위한 적절한 운영 체계를 구축하고, 상환 관련 위험 관리 체계를 수립하여야 함 ➤ 관련 공시: 상환 조건, 제한 사항, 절차, 수수료 등을 공시하여야 함

USDC의 발행절차 I

1. 고객 계정 개설

- ❖ 기관 고객이 엄격한 신원확인(KYC) 절차를 거쳐 "Circle Mint 계정"을 개설
 - ✓ 계정 승인 후, 고객은 Circle 웹 콘솔이나 API를 통해 본인 명의 은행 계좌를 연결하고 미국 달러 법정통화를 예치
 - ✓ Circle은 기관투자자에게만 USDC를 발행하고 있기 때문에, 고객에 대한 KYC는 KYB(UBO 검증 등)를 포함
 - Circle은 FinCEN의 MSB, 주 정부의 Money Transmitter, 그리고 뉴욕주의 BitLicense 보유 사업자로서 연방정부와 주정부의 AML 규제를 준수할 의무가 있음

2. 입금 & 확인

- ❖ 기관 고객이 Circle에 법정통화를 입금하면 Circle은 입금을 확인한 후 해당 금액을 Circle의 지정수취계좌로 예치
 - ✓ 고객이 입금 요청을 하면, Circle은 고객에게 은행 송금에 필요한 수취인명, 계좌번호 (가상계좌번호), 라우팅번호 등의 고유한 송금 안내를 제공
 - ✓ Circle의 은행계좌에 법인 고객 자금이 입금되면, 해당 자금은 고객의 가상계좌번호로 구분되고 시스템이 입금 내역을 인식
 - ✓ 1:1 지급준비금 신속 유지 요건, 준비자산 재담보(rehypothecation) 금지 등의 규제로 인해 USDC를 발행한 후 해당 USDC로 준비자산 요건을 충족시키는 행위는 직간접적으로 금지됨

USDC의 발행절차 II

3. USDC 발행

- ❖ 입금이 확인되면, Circle은 USDC의 스마트 계약(예: 이더리움의 ERC-20 USDC 컨트랙트)을 호출하여 동일한 금액의 USDC 토큰을 새로 발행(mint)하고, 해당 토큰을 고객의 온체인 주소(고객의 지갑)로 전송
 - ✓ Circle의 스마트계약에 의해 USDC의 총공급량이 증가하고 해당 내역이 퍼블릭 블록체인에 기록되기 때문에, 누구나 발행 과정을 검증할 수 있음

4. 준비자산 분리보관

- ❖ 고객이 입금한 자산을 은행에 예치하거나 고품질 유동성 자산인 HQLA(단기국채, Repo, 현금 등)를 매입하여 분리보관
 - ✓ USDC 구매 대금의 상당 부분은 BlackRock의 "Circle Reserve Fund"에 예치되어 운용됨
 - ✓ BNY 멜론 은행이 "Circle Reserve Fund"의 자산을 수탁함
 - ✓ 매 영업일 종료 시점마다 고객에게 발행한 USDC의 명목가치에 상응하는 HQLA로 구성된 준비자산의 시장가치가 유지되어야 함 (**1:1 준비자산 요건**)
 - ✓ USDC의 유통량과 준비자산의 구성 내역은 주간 단위로 업데이트되어 Circle 웹사이트에 게시하고 매월 회계검증 및 관련 보고서 발간 (**검증 & 공시 요건**)
 - ✓ 적법한 스테이블코인 보유자가 발행사에 대해 언제든지 1:1로 달러에 상환을 요청할 수 있으며, 이 경우 2 영업일 이내(T+2)에 상환이 완료되어야 함 (**1:1 상환 요건**)

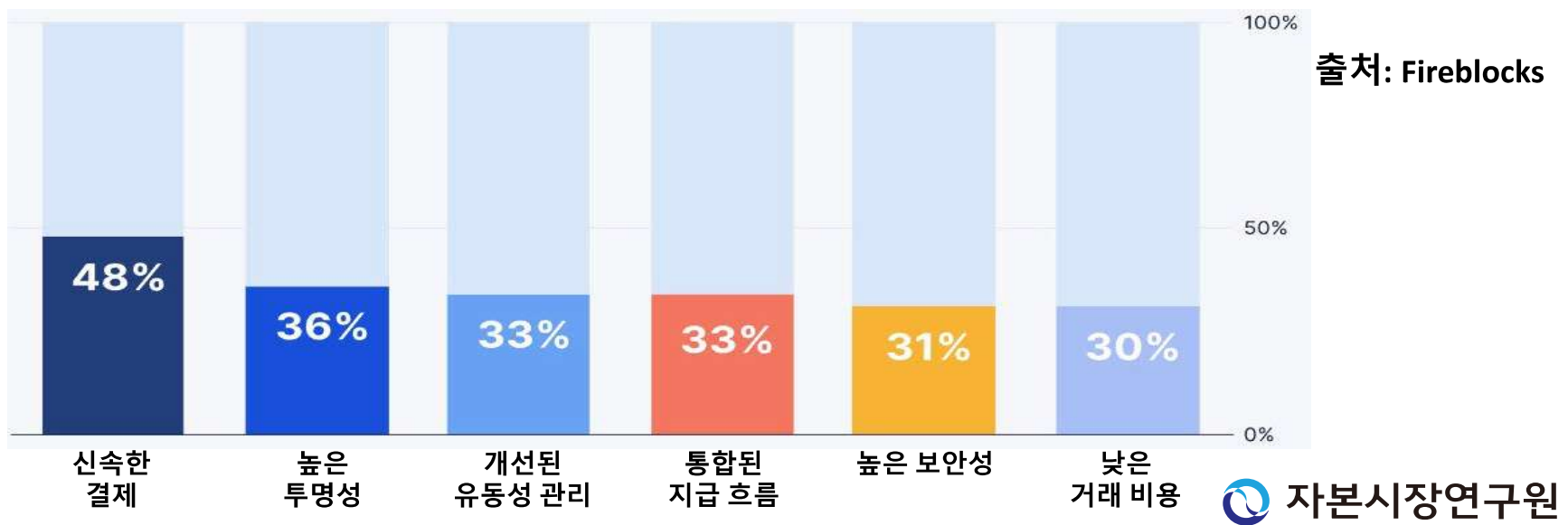
USDC의 발행절차 분석의 의의

- ❖ **[통화량 급증에 대한 오해 해소]** 법화와는 달리 이용자의 청약이 있어야만 발행이 가능하고 1:1 준비자산 유지 요건이 엄격하기 때문에 자금 수요 없는 통화 창출이 어려움
 - 스테이블코인의 준비자산인 단기 국공채 시장이 미약한 국내 경제 환경은 스테이블코인의 급속한 확대를 제한하는 요소로 작용
 - 예금만을 기초자산으로 하는 스테이블코인이 확대되는 경우, 통화량 급증에 큰 영향 없음
 - ✓ 오히려 스테이블코인의 확산이 예금자 기반을 축소시키는 경우, 은행의 신용창출 기능이 축소되면서 통화량이 감소될 수 있음
- ❖ **[민간 시노리지 부여에 대한 오해 해소]** 스테이블코인의 발행으로 인해 발행인은 법화 발행의 주조 차익을 누리지 못하고 발행한 액면 금액만큼 1:1 준비자산을 적립해야 함
 - 미국 연준은 1달러를 발권하는 경우, 몇 센트에 불과한 제조·발행비용(2023년 기준 장당 발행 비용 2.8센트)을 제외한 나머지를 주조차익(seigniorage)으로 누림
 - ✓ 법화 발권에서 준비자산은 부분지급준비금 제도의 이용이 가능하지만, 스테이블코인 발행은 발행 금액 만큼의 100% 담보 의무가 수반됨
 - 반면, 스테이블코인의 발행인은 발행 차익 없이 준비자산의 운용 수익만을 누릴 수 있음
 - ✓ 시노리지를 광의의 개념으로 이해하더라도, 스테이블코인 발행으로 인한 시노리지와 법화 발행으로 인한 시노리지는 양적·질적 측면에서 크게 다름

6 스테이블코인 사용 현황 및 인프라 구축

스테이블코인 글로벌 기업 사용 현황

- ❖ Fireblocks 설문 조사에 따르면, 조사 대상 90% 이상의 글로벌 기업이 스테이블코인을 사용하거나 사용 계획 중에 있다는 점에서, 기업의 스테이블코인에 대한 수요는 큼
 - ※ 최근 Fireblocks는 전세계 약 300명의 주요 기업 경영진을 대상으로 스테이블코인에 관한 설문 조사를 실시하여 발표 (Fireblocks, 2025, State of Stablecoins 2025)
 - 49%의 글로벌 기업이 스테이블코인을 지급 수단으로 사용
 - 23%의 글로벌 기업이 스테이블코인을 지급 수단으로 사용하기 위해 시범 운영 중
 - 18%의 글로벌 기업이 스테이블코인을 지급 수단으로 사용을 시작하지는 않았으나 계획 중
 - 10%의 글로벌 기업만이 스테이블코인의 사용에 대해 결정하지 못함
- ❖ 아래 그림과 같이 글로벌 기업은 빠른 결제 속도, 높은 투명성과 유동성 등 스테이블코인의 다양한 효용을 인지하고 있으며, 이러한 효용에 기반하여 활용 전략을 수립하고 있음



시장 수요에 기반한 스테이블코인 시장 확대

- ❖ 미국, EU 등 글로벌 주요국에서 정부의 역할은 스테이블코인의 사용처를 고민하여 적극적으로 시장을 형성하는 것이 아니라, 민간 기업이 예측가능성을 가지고 다양한 수요와 사용 사례를 창출하게 하는 명확한 스테이블코인 규제 체계를 구축하는 것
 - 예를 들어 시행 후 정책 효과가 나타나고 있는 EU의 MiCA는 구체적인 사용 사례를 규정하지 않고, 대신 투명성, 안정성, 소비자 보호라는 중요 원칙만을 제시
 - MiCA 시행 이후 USDC와 EURC와 같은 규제를 잘 준수하는 스테이블코인들이 EU 시장에서 활발히 거래되고 있으며, 반면 규제 미준수 스테이블코인들은 암호자산거래소에서 퇴출되면서 시장 점유율이 크게 줄어들고 있음
 - 미국 Circle은 다양한 시장 수요자가 USDC를 사용할 수 있도록 SDK와 API를 제공하는 전략을 사용하며, 이러한 시장 수요에 기반한 확장 전략의 결과 23개의 멀티 블록체인을 지원하는 대규모 네트워크를 형성
- ❖ **[특화 전략]** 스테이블코인을 발행하려는 대부분의 글로벌 기업들은 USDT나 USDC와 같은 시장 지배권 확대를 위한 범용 스테이블코인 전략이 아닌, 자체 결제 서비스를 통한 수직적 통합 등을 위한 특화 전략을 사용
 - Amazon, Walmart 등은 스테이블코인 발행을 통해 신용카드 수수료를 절감하고 수익성을 개선할 수 있음
 - Paypal은 자체 스테이블코인인 PYUSD를 활용하여 결제시스템의 탈중개인화를 통한 비용절감과 생태계 확장을 도모함
 - JP Morgan은 자사의 기존 금융인프라에 키넥시스(Kinexys)라는 자체 블록체인 결제망을 결합하여 스테이블코인(JPM)을 활용하는 특화 전략을 사용

스테이블코인 공공 결제 인프라 구축을 위한 접근 방법

☞ 정부 주도

- **싱가포르의 Project Guardian**
 - 민관 협력을 통해 RWA시장의 유동성 및 효율성을 증진하는 인프라 구축
 - 다음과 같은 네 가지 전략적 중점 분야를 육성
 - ✓ **개방적이고 상호운용성이 높은 네트워크** (시장 파편화 방지, 효율적 자산이동)
 - ✓ **신뢰성 높은 검증 주체** (위험관리 원칙에 따른 검증)
 - ✓ **실물자산의 토큰화**
 - ✓ **기관 등급의 금융 프로토콜** (디지털자산시장의 건전성 및 안정성 확보)



☞ FMI 주도

- **미국 DTCC의 Composer X**
 - 미국의 금융시장인프라(FMI)인 DTCC는 토큰증권의 발행-유통-관리-보고 등 전체 수명주기를 엔드-투-엔드 통합 관리하는 Composer X를 통해 RWA 산업 전반의 효율성을 제고
 - 바이든 행정부의 '집행에 의한 규제'가 트럼프 행정부의 '명확성에 의한 규제'로 바뀜에 따라, Composer X의 자동화 규제준수 시스템(CATF)이 중요시됨
 - ERC-3643 표준 개발 협회를 통해, Tokeney, ABN AMRO, Fireblocks, Polygon 등 92개 이상의 민간 사업자들과 활발히 교류
 - 국제적으로 EU, 일본 등과 토큰증권 표준화, 디지털자산증권 관리 원칙(DASCP) 등에 관해 협업

7 시사점

해외 발행 스테이블코인에 대한 입법적 대응

- ❖ 해외 발행 스테이블코인에 대한 대응방안으로서, 일본과 같은 중개업자의 손실보전 의무 조항, EU와 같은 준비자산 국내 예치 조항 등의 입법적 조치가 필요
 - 특히 일본, EU 등 주요국 가상자산거래소에서 유통되지 않는 USDT가 비트코인 만큼의 큰 거래규모를 가지는 국내 시장 현실에 비추어, 해외 발행 스테이블코인에 대한 이용자보호 조항은 필수적임
 - ✓ 국내 USDT 시장의 대규모 형성은 외환관리 시스템의 무력화, 통화정책 유효성 저하, 원화 주권 약화, 무역통계 부정확성, 자금세탁 및 불법 외환거래 악용 등의 문제점을 발생시킴
 - 중개업자의 손실보전 의무 조항을 시행하는 경우, 대한민국 가상자산 거래소는 글로벌 규제 정합성에 맞지 않는 스테이블코인에 대한 리스크 요인을 수수료에 반영함으로써 해당 스테이블코인의 시장 비중을 줄이고 장기적으로 시장 퇴출을 자연스럽게 유도할 수 있음
 - **(투자위험 고지)** 미국에서 GENIUS 법이 시행되면 USDT가 미국 시장에서 퇴출될 위험성이 크게 증가한다는 중요 투자정보에 관하여, 국내 금융당국은 국내 USDT 투자자들에게 고지할 필요가 있음
 - 외국환거래법을 개정하여, 스테이블코인의 법적 정의를 명확화하고, 사전 등록 및 거래 내역 보고를 의무화하고, 정보 공유 체계를 구축하여야 함

원화 기반 스테이블코인 입법에 있어서의 고려 사항

- ❖ **[진입 규제]** 스테이블코인 발행인은 금융 규제를 받는 금융기관 내지는 준금융기관이기 때문에, 발행인 신청 자격에 대한 기관별 규제 보다는 자금의 이전과 결제에 관한 '기능별 규제'에 중점을 두어야 함
 - 시스템리스크 관리의 측면에서 미국의 발행 총액(100억 달러) 기준 또는 EU의 중요성(significance) 기준 등을 제도화하는 방향을 모색하여야 함
 - ✓ 국내 스테이블코인 제도도입에 관한 회의론이 무용론과 지나친 확산론이라는 서로 상충되는 막연한 우려에 기반한다는 점에서, **발행규모에 비례한 차등 규제**는 보다 현실적이고 논리적인 스테이블코인 제도화 대응 방안이 될 수 있음
 - 스테이블코인 발행인의 AML 의무를 법령에 구체적으로 명시하여야 함
 - 스테이블코인 발행인의 기능과 위험에 따른 기능별 규제 원칙을 구체적으로 정립하여야 함
- ❖ **[행위 규제]** 스테이블코인 이용자 보호를 위해 i) 1:1 준비자산 유지, ii) 준비자산 검증, iii) 1:1 상환 등에 관한 의무 조항을 반드시 갖추어야 함
 - 단기 국채 시장이 미비한 국내 상황에서 준비자산 관련 시장 대책이 필요
- ❖ 입법 정책적으로 증권 결제 및 무역 결제의 효율성, K콘텐츠 등 국가경쟁력 상품을 활용한 해외 시장 개척 등을 고려하여 원화 기반 스테이블코인 관련 특화 정책을 수립하는 것이 바람직



Thank You!

The World's Leading Capital Markets **Think Tank**