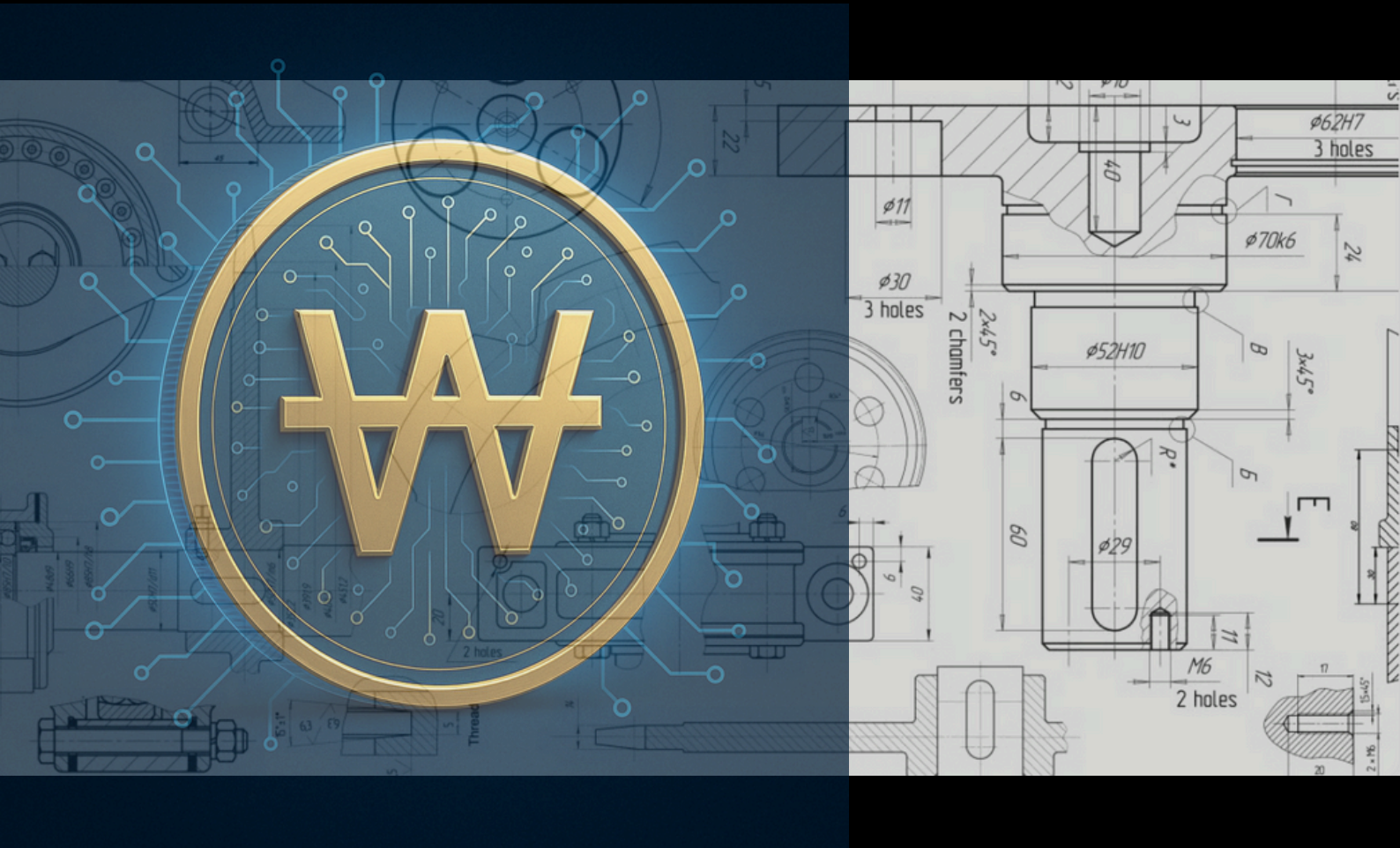


# 디지털G2를 위한 원화 스테이블코인 설계도



#HASHED OPEN RESEARCH

:: FOUR PILLARS

# CONTENTS

## **PART I. 스테이블코인을 둘러싼 구조 논쟁 - 은행 기반 모델의 한계와 자본시장 기반 설계의 대안 김용범**

### **1. 디지털 신뢰 구조와 정책 전환의 필요성 8**

#### **1.1 디지털 시대, '돈'의 의미와 신뢰 구조의 재설계 8**

#### **1.2 한국 논의의 출발점: 왜 은행 기반 모델에 집중될 것으로 보이는가 11**

### **2. 은행 기반 모델의 구조적 한계 12**

#### **2.1 은행 기반 설계의 구조적 한계 12**

### **3. 3. 자본시장 기반 모델의 부상과 신뢰 설계의 진화 13**

#### **3.1 CIRCLE(USDC)의 구조 13**

#### **3.2 TETHER(USDT)의 진화: 구조 설계의 생존 실험 14**

#### **3.3 자본시장 기반 모델의 구조적 특성 요약 15**

### **4. 구조 비교: 은행 기반 VS 자본시장 기반 모델 15**

#### **4.1 핵심 비교 요약: 정책 선택의 기준은 구조다 16**

### **5. 한국의 선택: 왜 자본시장 기반 프레임이 전략적 대안인가 16**

#### **5.1 기술 인프라와 민간 참여 역량 16**

#### **5.2 국제 질서와의 정합성 확보 17**

### **6. 결론: 지금은 설계의 시간이다 17**

#### **6.1 빠르진 않았지만, 늦지도 않았다 17**

#### **6.2 설계자의 자리로 이동하라 18**



# CONTENTS

## PART 2. 스테이블코인 발행 파이프라인 **강희창**

- 1. 서론: 자본 시장 중심의 스테이블코인이 필요하다 20**
  - 1.1 은행 중심 발행 모델의 구조와 한계 21
  - 1.2 자본시장 중심 발행 모델의 구조와 가능성 22
  - 1.3 자본시장 중심 발행 모델의 필요성 22
  
- 2. 스테이블코인 발행 파이프라인 23**
  - 2.1 법적/규제적 프레임워크 24
  - 2.2 발행 주체 모델 유형 25
  - 2.3 자산 관리 금융기관의 역할 26
  - 2.4 모니터링 및 관리 시스템 27
  
- 3. 주요 스테이블코인 발행자 및 인프라 운영 구조 29**
  - 3.1 은행 기반 스테이블코인 - 씨클의 EURC, JPM COIN 29
  - 3.2 자본 시장 기반 규제권 내 운영 - 씨클의 USDC 33
  - 3.3 자본시장 기반 규제권 밖 운영 - 테더의 USDT 35
  - 3.4 자본시장 기반 스테이블코인 운영 - 온도의 USDY, 채권 기반 스테이블코인 38
  
- 4. 국가별 스테이블코인 발행 규제 및 도입 사례 39**
  - 4.1 가장 선진적인 접근 - 미국, 법안부터 핀테크 회사까지의 다양한 시도들 40
  - 4.2 보수적인 접근 - 일본과 유럽 42
  - 4.3 빠른 대응 - 홍콩, 규제 샌드박스과 법제화 추진 44
  
- 5. 향후 과제 - 한국의 스테이블코인 접근 전략 45**
  - 5.1 결국은 자본시장 기반 스테이블코인이다 45
  - 5.2 스테이블코인마다 은행/커스터디/발행사 간 협력 컨소시엄 구성해야 한다 46
  - 5.3 안전한 발행감시 시스템 구축해야 한다 46
  - 5.4 해외 스테이블코인 기업에 대한 가이드라인이 필요하다 47

# CONTENTS

## PART 3. 해외 스테이블코인 활용 사례 복진솔

### 1. 서론: 발행만큼 중요한 스테이블코인의 활용성 49

### 2. 결제 (PAYMENT) 53

#### 2.1 스테이블코인: 차세대 결제 시스템의 핵심 53

#### 2.2 활용 사례 55

#### 2.3 수혜 산업군 65

### 3. 송금 (REMITTANCE). 67

#### 3.1 스위프트를 통한 국제송금의 불편함 67

#### 3.2 록체인을 활용한 국제송금 간편화 사례 69

#### 3.3 수혜 산업군 73

### 4. 은행 간 정산 (SETTLEMENT) 74

#### 4.1 글로벌 정산을 더욱 더 간편하게 74

#### 4.2 활용 사례 76

#### 4.3 수혜 산업군 80

### 5. 거래소 통화 81

#### 5.1 활용 사례 81

#### 5.2 수혜 산업군 82

### 6. 마치며 83

#### 6.1 핵심 키워드: 비용 및 시간 절감, 글로벌 접근성 83

#### 6.2 여전히 중요한 은행의 역할 83

#### 6.3 향후 과제: 유동성 파편화의 해결 84

#### 6.4 스테이블코인 확산을 위해서 자본시장형 스테이블코인은 필수적이다 84

# CONTENTS

## **PART 4. 원화 기반 스테이블코인 발행 제언 김효봉, 정수현**

### **1. 디지털 원화 발행 유형 86**

#### **1.1 한국은행의 WCBDC 및 예금토큰 86**

#### **1.2 원화 스테이블코인: 은행 중심 발행 모델 88**

#### **1.3 원화 스테이블코인: 자본시장 중심 발행 모델 90**

### **2. 원화 스테이블코인의 기능별 구조와 산업별 기회 분석 94**

#### **2.1 발행: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군 94**

#### **2.2 보관: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군 96**

#### **2.3 유통: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군 99**

#### **2.4 결제: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군 101**

### **3. 스테이블코인 관련 국내 동향 104**

### **4. 스테이블코인의 규제체계 104**

#### **4.1 스테이블코인 규제의 적용범위 - 해외 발행 코인의 국내 유통 규제 105**

#### **4.2 스테이블코인의 법적 성격 - 이자 지급이 허용되는가 106**

#### **4.3 발행인 자격 - 핀테크 업체의 발행 가능성 107**

#### **4.4 발행인의 영업행위 제한 - 발행 전업주의? 108**

#### **4.5 발행인 인가 요건 - 건전성 요건 108**

#### **4.6 준비자산 규제 - MMF 투자를 허용할 것인가 109**

#### **4.7 발행인의 운영실패 대비 - 파산시 대응방안 109**

### **5. 국내 스테이블코인의 지급결제 구조 110**

#### **5.1 신용카드와 연계한 지급결제 구조 110**

#### **5.2 핀테크 업체의 결제구조 111**

# CONTENTS

## **PART 5. 스테이블코인 회계, 세무, 제도적 문제점과 개선 방향 이재혁**

### **1. 서론 113**

### **2. 스테이블코인의 개념 및 글로벌 동향 113**

### **3. 스테이블코인 사용확대를 위해 고려할 사항 114**

#### **3.1 법적 지위 및 민사적 이슈 114**

#### **3.2 회계기준과 재무보고 115**

#### **3.3 변동성 및 환산 117**

#### **3.4 세무 및 과세 120**

#### **3.5 CARF 대응과 자금유출방지 121**

#### **3.6 기타 122**

### **4. 결론 및 제언 122**

## **APPENDIX. 스테이블코인에 대한 FAQ 정수현 124**



# 스레이블코인을 둘러싼 구조 논쟁: 은행 기반 모델의 한계와 자본시장 기반 설계의 대안



김용범

해시드오픈리서치 CEO

- 기획재정부 제1차관 (2019-2021)
- 금융위원회 부위원장 (2017-2019)
- 세계은행 선임 이코노미스트
- Ph.D. George Washington University 경제학
- 서울대학교 경제학 학/석사

# Part 1. 스테이블코인을 둘러싼 구조 논쟁: 은행 기반 모델의 한계와 자본시장 기반 설계의 대안

## 1. 디지털 신뢰 구조와 정책 전환의 필요성

### 1.1 디지털 시대, '돈'의 의미와 신뢰 구조의 재설계

우리는 '돈'을 당연하게 여긴다. 그러나 돈은 언제나 정치적이고, 기술적이며, 제도적 설계의 결과물이었다. 산업화 시대에는 정부와 중앙은행이 발행하고, 은행이 유통을 맡으며, 그 구조 자체가 곧 통화 시스템이었다. 다시 말해, 국가와 은행의 2원 구조가 통화 질서를 이루는 기본 단위였다. 그러나 디지털 시대, 이 구조는 균열되고 있다. 프린스턴대학교의 경제학자 마르쿠스 브루너마이어(MARKUS BRUNNERMEIER)는 이와 관련해 다음과 같이 지적한다:

“현재 진행 중인 디지털 혁명은 전통적인 통화 교환 모델에서의 근본적인 이탈을 초래할 수 있다. 우리는 화폐의 다양한 기능들이 분리(UNBUNDLING)되어, 특정 기능에 특화된 통화들 간의 경쟁이 더욱 치열해지는 상황을 목격하게 될 수도 있다. 반면, 대형 플랫폼 생태계와 연계된 디지털 화폐는 다양한 데이터 기반 서비스들과 결제 서비스를 하나의 패키지로 묶는 방식의 재통합(RE-BUNDLING)을 야기할 수 있으며...”

*“The ongoing digital revolution may lead to a radical departure from the traditional model of monetary exchange. We may see an unbundling of the separate roles of money, creating fiercer competition among specialized currencies. On the other hand, digital currencies associated with large platform ecosystems may lead to a re-bundling of money in which payment services are packaged with an array of data services,...”<sup>[1]</sup>*

즉, 브루너마이어 교수는 디지털 시대의 통화는 더 이상 국가와 은행만으로 완결되지 않고, 국가, 은행, 테크기업의 3원 구조로의 이행이 불가피하다고 피력했다. 이는 테크기업이 반드시 화폐를 발행해야 한다는 의미는 아니지만, 통화 시스템의 구조적 변화에 대한 핵심적인 시사점을 제공한다.

첫째, 통화 인프라의 설계와 운용 주체가 다양화되고 있다. 전통적으로 정부와 은행이 독점하던 통화 시스템의 중심 역할을 이제는 민간 테크기업들도 일부 분담하는 방향으로 나아가고 있는 것이다.

둘째, 신뢰(TRUST)의 구현 방식이 제도(INSTITUTION) 중심에서 구조(STRUCTURE) 중심으로 이동하고 있다. 중앙집중적 기관에 의존하던 신뢰가 점차 분산된 기술 구조, 혹은 네트워크 설계 그 자체로 대체되며 새로운 형태의 신뢰 메커니즘이 부상하고 있는 것이다.

---

[1] Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J. P. (2019). The Digitalization of Money. NBER Working Paper No. 26300. National Bureau of Economic Research.

과거의 신뢰는 중앙은행의 보증, 은행 면허, 예금자 보호와 같은 법적 장치 위에 구축되었다. 하지만 지금의 디지털 통화 환경에서는 스마트컨트랙트, 리저브 공시, 실시간 감사, 상환 알고리즘 등 설계 구조 그 자체가 신뢰의 근거가 된다. 이러한 전환은 기술 실험이 아니다. 이는 돈이 무엇인가에 대한 근본적 질문, 즉 “통화 인프라를 어떻게 설계할 것인가”에 대한 구조적 논쟁이다. 그 중심에서 등장한 것이 바로 ‘스테이블코인(stablecoin)’이다. 스테이블코인은 단지 하나의 가상화폐 종목이 아니다. 이것은 디지털 시대에 통화를 설계하고 신뢰를 구조화하는 방식에 대한 하나의 제안이자 실험이다. 준비자산, 발행·상환 구조, 코드 기반 신뢰, 분산형 운영 메커니즘 등은 모두 새로운 ‘디지털 머니’ 시대의 인프라 구성 요소로 작동한다.

이러한 구조 기반의 신뢰 방식은 단순한 기술 실험이나 산업적 시도에 그치지 않고, 학계와 국제기구들로부터 디지털 시대 통화 질서의 핵심 구조로 주목받고 있다. 통화 시스템이 제도적 권위(institutional authority)에 기반해 신뢰를 구축하던 기존 방식에서, 기술과 설계 중심의 구조적 신뢰로 전환되고 있다는 것이다. 이와 같은 통찰은 다양한 학술적 논의와 정책 보고서에서 반복적으로 확인된다.

먼저, 프린스턴대학교의 경제학자 마르쿠스 브루너마이어(Markus Brunnermeier)는 디지털 시대에 화폐의 기능이 분리되고 있으며, 이에 따라 국가, 은행, 테크기업 간의 삼원 구조(tripartite structure)가 통화 질서의 핵심으로 부상하고 있다고 분석한다. 그는 디지털 시대의 통화는 더 이상 국가와 은행만으로 완결되지 않는다고 지적하며, 다양한 주체들이 통화 시스템에서 독립적 역할을 수행하게 될 것으로 전망하였다<sup>[1]</sup>.

유럽경제정책연구센터(CEPR)의 연구진 또한 디지털 생태계에서의 통화 질서 재편 가능성에 주목하며, 플랫폼을 기반으로 한 통화 영역 개념인 “디지털 화폐 영역(Digital Currency Areas)”을 제안하였다. 이 개념은 전통적인 법정통화 중심의 통화권(monetary areas)이 디지털 플랫폼 중심의 구조로 전환될 가능성을 설명하며, 기술 구조와 경제활동의 통합이 통화 주권의 새로운 형태를 낳고 있음을 시사한다<sup>[2]</sup>.

국제결제은행(Bank for International Settlements, BIS)은 이러한 구조적 변화가 규제 모델에도 직접적인 영향을 미치고 있다고 분석한다. BIS는 스테이블코인의 확산과 함께 전통적인 외부 감독(external supervision)이 점차 기술에 내장된 실시간 감독 체계(embedded supervision)로 전환되고 있으며, 이러한 시스템은 블록체인 기술과 스마트컨트랙트를 활용하여 규제 이행을 실시간으로 자동화하는 방식으로 설명된다<sup>[3]</sup>.

미국 국립표준기술연구소(National Institute of Standards and Technology, NIST) 또한 스테이블코인의 기술적 신뢰 구조를 체계적으로 분석하고 있다. NIST는 실시간 공시(disclosure), 준비자산의 자동 검증(auditing), 스마트컨트랙트를 통한 상환 시스템(redemption mechanism) 등을 통해, 스테이블코인이 어떻게 전통적 은행의 기능을 기술적으로 대체하거나 보완할 수 있는지를 구체적으로 제시한다. 이러한 구조는 중앙기관의 개입 없이도 신뢰를 구현할 수 있는 기술 기반 메커니즘의 가능성을 보여준다<sup>[4]</sup>.

결국, 이러한 논의들은 디지털 통화 질서가 더 이상 제도적 권위만으로는 유지될 수 없으며, 코드와 구조를 통해 신뢰를 구현하는 새로운 체계로 전환되고 있음을 시사한다. 이러한 구조는 기술 설계의 차원을 넘어, 정치경제적 질서와 통화 주권 개념까지 재편하고 있다는 점에서 중요하다.

[1] Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J. P. (2019). The Digitalization of Money. NBER Working Paper No. 26300. National Bureau of Economic Research.

[2] Eichengreen, B., et al. (2019). Digital Currency Areas. CEPR Discussion Paper No. DP14065. Centre for Economic Policy Research (CEPR).

[3] Auer, R. (2019). Embedded Supervision: How to Build Regulation into a Blockchain. BIS Working Papers No. 811. Bank for International Settlements.

[4] NIST (2023). Stablecoin Systems and Trust Architecture: An Overview. U.S. National Institute of Standards and Technology, Technical Note.

## “신뢰는 구조로 만들어진다”는 말이 도대체 무슨 뜻인가요?

과거에는 우리가 돈을 믿는 이유가 명확했습니다.

- 국채라면 정부가 갚아줄 것이라 믿었고,
- 예금이라면 은행이, 더 나아가 정부가 보호해줄 것이라 여겼고,
- 결제망이라면 중앙은행이 운영하니 안전하다고 생각했죠.

즉, 신뢰는 ‘누가 발행하느냐’, ‘누가 보증하느냐’에 달려 있었습니다. 하지만 디지털 화폐, 특히 스테이블코인은 조금 다르게 작동합니다. 여기서 누군가가 “믿어달라”고 말하지 않습니다. 대신 그 ‘믿을 이유’를 시스템 안에 아예 설계해 둡니다.

예를 들어:

- 준비자산이 실제로 존재하는지? → 매일 공개되는 데이터로 자동 검증됩니다.
- 발행량이 초과되지 않도록? → 자산이 부족하면 발행이 차단됩니다.
- 상환은 가능한가? → 요청이 들어오면 1:1로 자동 처리되도록 설계돼 있습니다.

이런 방식은 ‘사람을 믿는 구조’가 아니라, ‘**작동하는 구조를 믿는 시스템**’입니다. 누가 믿으라고 말하지 않아도, 작동 방식 자체가 신뢰를 보여줍니다. 그렇다면 “그 구조를 누가 만들고 어떻게 믿을 수 있는가?”라는 질문이 생깁니다.

- 구조는 민간 기업이 설계하지만, 실행은 시스템이 맡습니다.
- 회계법인과 감사기관이 외부에서 검증하고 공개합니다.
- 블록체인은 누구도 임의로 고칠 수 없고, 모든 데이터가 공개돼 있습니다.

**즉, 책임은 분산돼 있고, 신뢰는 설명이 아니라 ‘작동하는 구조’로 증명됩니다. 이것이 바로 “신뢰는 구조로 만들어진 다”는 말의 정확한 뜻입니다.**

### 제도기반 신뢰 vs. 구조기반 신뢰

구분	제도기반 신뢰 과거 통화 시스템	구조기반 신뢰 디지털 화폐 시스템
신뢰의 중심	정부, 은행, 중앙은행 등 제도적 주체	프로토콜, 코드, 스마트컨트랙트 등 시스템
신뢰의 방식	발행 주체에 대한 법적, 제도적 보증	기술적 설계와 자동화된 실행을 통한 증명
주요 신뢰 수단	정부의 국채 상환 의무 예금자 보호 제도 중앙은행 운영 결제망	실시간 준비자산 공개 알고리즘 기반 발행 제한 스마트컨트랙트 기반 자동 상환
신뢰의 작동 논리	“누가 발행/운영하는가?” → “우리를 믿으세요”	“어떻게 설계되고 작동하는가?” → “시스템이 증명합니다”
신뢰의 구현 방식	제도권 권위에 기반한 외부 보증	내재된 구조와 코드로 자동 검증 및 실행

Source: 해시드오픈리서치



## 1.2 한국 논의의 출발점: 왜 은행 기반 모델에 집중될 것으로 보이는가

한국에서 스테이블코인에 대한 논의는 아직 제도적으로 확정된 바 없으며, 어떤 구조가 채택될지 명확하지 않다. 그러나 제도 설계의 방향성이 '은행 기반 모델'로 기울 가능성은 상당히 높다. 이는 현재까지 한국이 참고할 수 있는 글로벌 레퍼런스 모델의 성격과 제도 수용성의 관점에서 비롯된다.

가장 대표적인 비교 대상은 유럽연합의 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation) 법안과 일본의 스테이블코인 법이다. 두 제도 모두 일정 수준 이상의 발행·유통 구조를 허용하되, 은행 또는 은행에 준하는 기관, 일정 요건을 갖춘 민간사업자가 발행을 담당하는 모델을 전제로 하고 있다. 특히 일본은 2023년부터 은행에만 스테이블코인 발행을 허용하며, 준비자산의 보유처와 운용 방식에 대한 강한 규제를 두고 있다. MiCA의 경우 민간 발행을 허용하지만, 준비자산 요건과 발행자 요건 모두 기존 금융기관의 인프라에 편입되는 방식으로 설계되어 있다.

한국은 디지털 자산 기본법과 스테이블코인 관련 법제를 아직 구체화하고 있는 단계이지만, 정책 설계 초기 단계에서 이러한 해외 사례들을 참조할 가능성이 높다. 미국의 경우 STABLE Act 등 민간 발행 모델이 논의되고 있으나, 아직 연방법 수준에서 제도화되지 않았으며, 다양한 모델이 병존하고 있다.

결과적으로, 현재 한국의 논의는 공식적으로 은행 기반 모델을 채택한 것은 아니지만, 제도 수용성, 금융 감독 체계와의 정합성, 그리고 국제 입법 사례들과의 유사성을 고려할 때 은행 중심 모델로 자연스럽게 기울 수밖에 없는 구조적 조건을 갖추고 있다고 볼 수 있다.

이러한 경향은 몇 가지 주요 요인에서 기인한다.

첫째, 정책 설계의 기본 전제가 제도 수용성과 금융 안정성 유지에 방점을 두고 있다는 점이다. 둘째, 기존 금융 감독 체계 내에서 통합적으로 규율할 수 있는 구조가 선호되고 있으며, 셋째로, MiCA와 일본 사례가 제도적 안정성과 실현 가능성 측면에서 참고 가능한 모델로 기능하고 있다는 점이다.

즉, 은행 기반 모델은 아직 채택되지 않았지만, '채택 가능성이 높은 기본값'으로 작동하고 있다.

그러나 앞선 1.1절에서 살펴본 바와 같이, 디지털 화폐 시대의 신뢰 구조는 점차 기능 분산형 설계와 기술 기반 구조로 이동하고 있으며, 그 흐름은 글로벌한 기술·제도 환경 속에서 이미 현실로 작동하고 있다.

결국, 지금 한국이 직면한 과제는 기존 제도의 연장선에서 제도를 구축할 것인가, 아니면 디지털 환경에 적합한 구조적 재설계의 출발점으로 삼을 것인가에 대한 정책적 선택의 문제다.

## 2. 은행 기반 모델의 구조적 한계

앞서 1.2장에서 살펴본 바와 같이, 한국의 스테이블코인 제도화 논의는 아직 확정되지 않았지만, 자연스럽게 은행 기반 모델을 기본값처럼 전제하는 흐름 속에 있다. 이는 MiCA(유럽), 일본법 등의 선례를 참조하는 현실적 경로이기도 하다. 이들 법률은 규범적 명확성을 갖췄다는 점에서 큰 의미가 있다. 특히 일본은 2023년 세계 최초로 스테이블코인 발행에 대한 법적 체계를 명문화했고, MiCA는 EU 전체에 적용되는 일관된 프레임워크를 제시했다.

그러나 흥미로운 점은, 이렇게 제도를 선도적으로 정비한 유럽과 일본 모두에서 스테이블코인 산업이 본격적인 성장궤도에 오르지 못하고 있다는 사실이다. 유럽의 경우, 유로화에 연동된 스테이블코인은 글로벌 시장에서의 유통량이 극히 미미한 수준에 머물러 있으며, 실사용 기반이 취약하다. 반면 일본은 법적 정비가 가장 빠르게 이뤄졌음에도 불구하고, 실제 발행된 스테이블코인의 수가 극히 제한적이며, 글로벌 거래소나 탈중앙화 금융(DeFi) 생태계에서의 활용도 역시 매우 낮은 수준에 그치고 있다.

이러한 현상은 단지 시장의 보수성이나 정책 시행 초기라는 점으로만 설명되기 어렵다. 오히려 규제 설계에 내재된 구조적 제약 요인이 함께 작용했기 때문이라고 볼 수 있다. 은행에 의존한 발행 구조, 제도적 리스크 회피에 치중한 설계, 그리고 혁신보다는 안정성을 우선시한 정책 방향 등이 복합적으로 작용하며, 민간의 자발적인 참여를 유인하지 못하는 한계를 드러낸 것이다.

### 2.1 은행 기반 설계의 구조적 한계

1. 확장성 부재: 은행 중심 구조는 민간 기업, 디지털 자산 플랫폼, 글로벌 블록체인 인프라와의 연동이 어려운 경향이 있다. 예를 들어, 디파이(DeFi)와 Web3 지갑, 글로벌 결제 애플리케이션은 대부분 블록체인 상의 API 구조와 스마트컨트랙트 환경을 전제로 한다. 하지만 은행 기반 모델은 이런 환경에 유연하게 적응하기 어렵다.

2. 리워드 설계의 제약: 은행 예금 기반 모델은 원칙적으로 '이자 없는 준비금'을 전제로 하며, 준비자산에서 발생한 수익은 대부분 은행의 수익으로 귀속된다. 이는 스테이블코인 보유자에게 담보금을 기반으로한 이자 혹은 리워드(보상)를 플랫폼 내에서 한정적으로 제공하는 USDC, PYUSD 등과 비교해 사용자 유인 측면에서 불리한 구조다.

3. 기술 혁신과의 거리감: 스테이블코인의 핵심은 '코드에 의한 신뢰', '프로그램 가능한 금융'에 있다. 그러나 은행 중심 구조는 보안성이나 회계투명성은 갖출 수 있으나, 스마트컨트랙트 기반 자동 상환 구조, 온체인 공시, 실시간 리저브 검증 등 기술적 신뢰 구조의 구현에는 제한적이다.

4. 국제 연동성과 경쟁력 부족: 스테이블코인 시장은 사실상 '달러화 기반 민간 스테이블코인(USDT, USDC 등)'이 독점하고 있다. 이들은 민간기업이 자본시장 구조와 기술 기반 신뢰를 결합해 빠른 속도로 시장을 장악했다. 반면 은행 중심 국가 기반 모델은 민간 참여 유인이 약하고, 글로벌 디지털 자산 생태계와의 호환성도 낮다.

결과적으로, 유럽과 일본의 사례는 스테이블코인 제도화에 있어 중요한 교훈을 제공한다. 제도적 명확성과 법적 정비는 산업의 성장을 위한 필수 조건이지만, 그것만으로는 충분하지 않다. 법과 제도가 실제 시장의 기술 발전 흐름, 사용자 행동의 동인, 그리고 글로벌 금융 인프라와의 연동성 등과 유기적으로 맞물려 있지 않으면, 제도는 실질적으로 작동하지 않을 수 있다.

이는 한국이 스테이블코인 제도화를 추진함에 있어 단순히 “법을 먼저 만드는” 접근만으로는 한계가 있음을 시사한다. 제도의 골격을 설계할 때, 어떤 구조를 기준으로 설정할 것인지, 그리고 해당 구조가 시장 참여자들에게 실질적으로 작동 가능한 환경을 제공할 수 있을지를 함께 고려해야 한다. 규제의 목적이 단순한 형식적 정비에 그쳐서는 안 되며, 기술·시장·글로벌 네트워크와의 정합성 위에서 실제로 작동하는 프레임워크를 지향해야 한다.

### 3. 자본시장 기반 모델의 부상과 신뢰 설계의 진화

앞선 장들에서 살펴보았듯, 은행 기반 모델은 제도적 수용성이나 감독 정합성 측면에서는 직관적일 수 있으나, 확장성·연동성·기술적 신뢰 구현이라는 핵심 요건에서는 구조적 한계를 노출하고 있다. 그렇다면 이러한 한계를 넘어서기 위한 대안은 무엇인가?

글로벌 스테이블코인 시장에서 실제로 성장하고 있는 구조는 대부분 자본시장 기반 모델에 가까운 형태를 보이고 있다. 이는 민간 기업(특히 자산운용사, 핀테크 기업 등)이 발행을 주도하고, 준비자산은 MMF, 국채, RRP(역환매조건부채권) 등으로 구성되며, 상환과 회계감사, 공시는 스마트컨트랙트 기반 자동화 시스템과 외부 회계 감사 구조로 설계되는 특징을 갖는다.

#### 3.1 Circle(USDC)의 구조

Circle(USDC)의 구조

항목	특성
발행 주체	민간 기업 Circle (미국 송금업체 라이선스)
준비자산	미국 국채, 현금성 자산 (BlackRock MMF 활용)
회계감사	월 단위 외부 회계감사 (Grant Thornton)
실시간 공시	발행량, 준비자산 구성 웹 기반 공개
상환 구조	1:1 자동 상환 설계, 기업 간 API 기반 디지털 결제 연동

Source: 해시드오픈리서치

### Circle(USDC) 시장현황(2024년 기준)

항목	현황(2024년 기준)
유통량	약 280억 달러
주요 활용처	디파이(Compound, Aave), 글로벌 결제(Stripe), NFT 마켓 결제 등

Source: 해시드오픈리서치

이러한 구조는 미국 내뿐만 아니라 글로벌 결제망, 디파이(DeFi), NFT, Web3 서비스 등 다양한 환경에서 활용되며, 기존 은행 인프라 없이도 신뢰가 구조적으로 유지되는 대표 사례로 자리잡았다.

### 3.2 Tether(USDТ)의 진화: 구조 설계의 생존 실험

스테이블코인 중 가장 오랜 기간 시장을 지배해온 프로젝트는 단연 'Tether(USDТ)'다. 2014년 출시된 USDТ는 준비자산 불투명성, 감사 미비, 은행과의 단절, 법적 분쟁 등 수많은 논란과 의혹 속에서도 글로벌 시장의 60% 이상을 점유하며 살아남았다.

### Tether(USDТ) 시장현황(2024년 기준)

항목	현황(2024년 기준)
유통량	약 980억 달러
주요 활용처	글로벌 거래소 마진거래, 오프쇼어 결제, 개발도상국 내 USD 대체 수단 등

Source: 해시드오픈리서치

초기에는 혼합 리저브 구조(현금, 상업어음 등)에 의존했지만, 이후 미국 국채 중심의 자산 포트폴리오로 전환하고, 외부 감사 보고서 공개, 다수 커스터디 기관을 통한 멀티뱅크 분산 전략 등 결과적으로 자본시장 기반 모델에 가까운 구조로 진화했다. 이는 전략적 설계가 아니라 "by necessity", 즉 은행 시스템의 접근 차단이라는 현실 조건 하에서 진화한 생존형 모델이라는 점에서 주목할 만하다. Tether는 자본시장 기반 모델의 유효성을 시장 위에서 실제로 증명해낸 실험적 생존 사례다.



### 3.3 자본시장 기반 모델의 구조적 특성 요약

#### 자본시장 기반 모델의 특성

항목	자본시장 기반 모델의 특성
발행 주체	자산운용사, 핀테크, 특화법인 등 민간 주도
준비자산 구성	MMF, 국채, RRP 등 고안정성 자산 다변화
상환 구조	스마트컨트랙트 기반 자동 상환, 실시간 공시
회계 감사	외부 감사법인 참여, 체계적 공시 리듬 유지
기술 연동성	API, 블록체인 연계 디지털 결제, Web3 호환
민간 참여 유도	리워드 설계 유연성, 글로벌 서비스 연동 가능
위기 대응성	분산 커스터디, 실시간 준비금 확인, 투명 감사 체계

Source: 해시드오픈리서치

자본시장 기반 구조는 '기술 기반 신뢰'와 '시장 유연성'을 결합함으로써, 스테이블코인을 실제로 작동하게 만든다.

## 4. 구조 비교: 은행 기반 vs 자본시장 기반 모델

앞선 장들에서 우리는 은행 기반 모델이 디지털 화폐 시대의 기술적 흐름 및 글로벌 구조와 충돌하고 있음을 살펴봤고, 자본시장 기반 모델이 실제 시장에서 생존하고 성장하고 있는 구조임을 확인했다. 이제는 이 두 모델이 정책 설계, 기술 구현, 시장 연동성 측면에서 어떤 구조적 차이를 갖는지를 본격적으로 비교해야 할 시점이다. 다음 비교표는 구조의 핵심 설계 요소를 기준으로 정책적 판단을 위한 기준 프레임으로 정리한 것이다.

#### 은행기반 모델과 자본시장 기반 모델 비교

항목	은행 기반 모델	자본시장 기반 모델
발행 주체	은행 또는 계열 금융기관 자산운용사	핀테크, 특화 법인 등 민간 주도
준비자산 구성	은행 예금 중심	MMF, 국채, RRP 등 고안정성 자산 다변화
리워드 설계	제한적 (이자 없음 또는 제한)	수익 공유 가능, 사용자 리워드 설계 유연
신뢰 메커니즘	국가 면허 + 규제 기반 보증	스마트컨트랙트, 실시간 공시, 외부 감사
상환 구조	수동적 정산 구조 (창구 중심)	자동 상환, API-블록체인 연동, 디지털 UX 중심
기술 연동성	제한적 (DeFi, Web3 연계 어려움)	Web3, 디지털 자산, 글로벌 API 연동 호환
위기 대응력	규제기관 중심 사후 대응	실시간 리저브 검증 + 자동 회로 차단 기능 내장
국제 연동성	로컬 규제 중심 설계	글로벌 결제망·프로토콜과의 구조적 연결 용이
민간 혁신 유인	제약 많음 (은행 내부 자산화 유인 우선)	다양한 민간 참여자 유입 가능, 비즈니스 모델 유연

Source: 해시드오픈리서치

#### 4.1 핵심 비교 요약: 정책 선택의 기준은 구조다

은행 기반 모델은 제도 적합성과 보수적 안정성에 초점이 맞춰져 있다. 이는 초기 제도 도입과 금융안정 프레임에서는 효과적일 수 있다. 그러나 디지털 화폐의 핵심 흐름인 확장성, 분산성, 투명성, 유연한 리워드 설계, 글로벌 연동성 측면에서는 명백한 제약이 있다. 반면 자본시장 기반 모델은 실제 시장에서 이미 작동하고 있으며, Circle, Tether, TUSD 등의 사례는 각기 다른 방식으로 '작동 가능한 신뢰 구조'를 입증하고 있다. 기술적 구현, 시장 적합성, 민간 유인, 글로벌 연동 등 거의 모든 항목에서 구조적 우위를 확보하고 있다. 따라서 정책의 판단 기준은 “누가 발행하는가”가 아니라 “어떤 구조가 작동하는가”로 전환되어야 한다. 이 비교는 단지 스테이블코인에 국한된 선택이 아니다. 이는 한국이 디지털 금융 질서에서 어떤 구조를 통해 국제 경쟁력을 확보할 것인가, 어떤 시스템을 설계 기준으로 삼을 것인가에 대한 전략적 선택이다.

### 5. 한국의 선택: 왜 자본시장 기반 프레임이 전략적 대안인가

한국은 기술 인프라, 자본시장, 디지털 자산 수요, 글로벌 연동성 측면에서 매우 유리한 조건을 갖추고 있음에도 불구하고, 스테이블코인 제도화 논의는 아직 초기 단계에 머물러 있다. 기존 금융당국은 위험 통제를 우선시하는 경향이 강하고, 은행 기반 설계에 대한 선호 역시 제도적 관성으로 작용하고 있다. 그러나 지금이야말로 한국이 단순한 규제 수용이 아니라, 제도 설계의 방향성을 결정해야 할 시점이다. 자본시장 기반 프레임을 전략적으로 선택하는 것은 단지 민간 참여를 허용하는 문제가 아니라, 디지털 통화 시대의 경제 주권과 경쟁력 확보라는 관점에서 중요한 기회가 될 수 있다.

#### 5.1 기술 인프라와 민간 참여 역량

한국은 이미 디지털 금융 기술 인프라에서 글로벌 경쟁력을 갖추고 있다. 국내에는 유의미한 수준의 블록체인 기술사, 디지털 자산거래소, 커스터디 인프라, Web3 기반 스타트업이 존재한다. 또한 토큰화, NFT, RWA 등으로 확장 가능한 사용자 기반도 빠르게 형성되고 있다.

이러한 환경에서 자본시장 기반의 스테이블코인 프레임워크를 채택하게 될 경우, 다음과 같은 효과를 기대할 수 있다. 첫째, 민간 기업의 발행 참여가 가능해지며, 글로벌 스테이블코인 네트워크와의 연동성이 높아진다. 둘째, 커스터디, 회계 감사, 준비자산 운용 등 다양한 금융 산업이 연계되어, 새로운 디지털 자산 기반 금융 생태계가 조성될 수 있다.

예컨대, “한국형 구조” 시나리오를 상정해볼 수 있다. 이 모델에서는 민간 금융사 또는 핀테크 기업이 발행 주체로 참여하되, 등록 요건 및 공시 의무를 충족해야 한다. 준비자산은 MMF, 국채, 현금성 자산 등으로 구성된 분산형 구조를 따르며, 외부 감시 체계가 병행된다. 회계 감사는 지정된 외부기관이 주기적으로 수행하고, 결과는 공시를 통해 시장에 제공된다. 상환 구조는 API 기반의 자동 정산 시스템과 스마트콘트랙트를 통한 환매 시스템이 결합되어, 기술 기반 신뢰를 실현하는 구조를 형성한다.

## 5.2 국제 질서와의 정합성 확보

현재 한국의 금융시장에는 이미 달러화 기반의 민간 스테이블코인이 광범위하게 유입되어 있으며, 글로벌 거래소와 디파이(DeFi) 환경에서는 USDT, USDC 등 외화 연동 스테이블코인을 중심으로 한 자산 운용이 일상화되어 있다. 이러한 현실은, 만약 한국이 자체적인 제도 정비를 지체한다면, 타국이 주도하는 스테이블코인 질서가 국내 시장을 규정짓는 결과로 이어질 수 있음을 시사한다.

자본시장 기반 프레임은 이러한 글로벌 질서와의 정합성 측면에서 가장 유연한 대응이 가능한 구조다. Circle, Paxos, MakerDAO, PayPal 등 다양한 글로벌 발행자들과 상호 인증 체계를 구축하고, 블록체인 상의 준비자산(리저브) 확인 메커니즘, 글로벌 결제 네트워크와의 연동 등을 통해 한국 내 서비스의 국제 경쟁력을 실질적으로 확보할 수 있다. 이러한 점에서 자본시장 기반 구조는 단순히 하나의 정책적 선택지를 넘어, “글로벌 구조와 호환 가능한 사실상 유일한 선택지”라고 평가할 수 있다.

## 6. 결론: 지금은 설계의 시간이다

한국이 직면한 질문은 단순히 ‘스테이블코인을 허용할 것인가’라는 선택지에 머무르지 않는다. 보다 근본적인 수준에서 우리는 다음과 같은 구조적 질문과 마주하고 있다. 첫째, 디지털 시대에 통화 인프라의 신뢰는 어떤 방식으로 설계되어야 하는가? 둘째, 통화와 결제의 주권은 이제 누구와, 어떤 구조로 나누어야 하는가? 셋째, 글로벌 디지털 화폐 질서 속에서 한국은 어떤 원칙과 방식으로 중심을 형성할 것인가?

이 보고서는 이러한 질문에 응답하기 위해, 1장에서 ‘신뢰의 구조화’라는 개념적 전환을 제시하였고, 2장에서 4장에 걸쳐 각국의 제도화 방향성과 구조적 차이를 비교하며 실증적인 분석을 제공하였다. 이어 5장에서는 자본시장 기반 스테이블코인 프레임이 한국에 가지는 전략적 의의와 실행 가능한 구조 시나리오를 구체적으로 제안하였다. 이를 통해 본 보고서는 단순한 규제 검토를 넘어, 새로운 통화 질서를 설계하기 위한 정책적 사고의 전환을 촉구하고 있다.

### 6.1 빠르진 않았지만, 늦지도 않았다

한국은 유럽연합(MiCA)이나 일본에 비해 스테이블코인 관련 입법 시점이 다소 늦은 편에 속하지만, 이는 오히려 제도 설계에 있어 전략적 유리함으로 전환될 수 있다. 앞서 제도를 정비한 국가들은 주로 은행 중심의 신뢰 구조에 기초한 규제를 택하였으나, 결과적으로 시장의 실질적 확장에는 실패했다. 이러한 시행착오와 구조적 한계를 면밀히 분석하고 학습할 수 있다는 점에서, 한국은 ‘더 나은 구조로의 진입’을 위한 세컨드 무버 어드밴티지(second-mover advantage)를 확보할 수 있는 위치에 있다.

디지털 시대의 신뢰는 더 이상 제도적 면허나 행정적 승인만으로 보장되지 않는다. 그것은 설계되어야 하며, 코드로 구현되고, 구조를 통해 검증되어야 한다. 신뢰는 이제 기술과 구조 위에 구축되는 시대다.

## 6.2 설계자의 자리로 이동하라

이제 한국은 단순한 '규제 허용자'의 자리에 머물 것이 아니라, 디지털 통화 질서를 공동 설계하는 능동적 플레이어로 자리매김할 수 있는 기로에 서 있다. 국내에는 이미 이를 뒷받침할 수 있는 기술력과 민간 참여 역량이 존재한다. 필요한 것은 제도의 방향성과 구조 설계에 대한 주도권이다.

그 기준선은 자본시장 기반의 신뢰 구조 설계에 있다. 이는 국내 금융 생태계의 확장성과 글로벌 질서와의 정합성을 동시에 충족할 수 있는 유일한 구조적 해법이다. 따라서 지금의 선택은 단순한 규제의 문제가 아니라, 한국이 디지털 화폐 시대의 질서를 '수용'할 것인지, '주도'할 것인지를 결정짓는 전략적 기회다.

본 보고서의 후속 파트는 다음 주제들을 다룬다:

- 발행 및 상환 구조 설계의 구체적 시나리오 (파트 2)
- 활용 확산 및 글로벌 연동을 위한 정책 전략 (파트 3)
- 한국에서 스테이블코인 도입을 위한 제언 (파트 4)

이 모든 논의는 하나의 전제 위에 서 있다:

**“신뢰는 설계될 수 있다. 그리고 그 구조는 지금, 우리가 만들 수 있다.”**



# 스레이블코인 발행 파이프라인



강희창

포필러스 Co-Founder / Product Lead

- 쟁글 Researcher
- 한양대학교 컴퓨터소프트웨어학과

## Part 2. 스테이블코인 발행 파이프라인

최근 몇 년간 스테이블코인의 공급과 활용은 폭발적으로 증가하였다. 2024년 한 해 동안 온체인 스테이블코인 거래량은 약 27.6조 달러로 집계되어, 같은 기간 비자(Visa)와 마스터카드(Mastercard)의 결제액 합계(약 23.8조 달러)를 넘어섰다. 2025년 3월 현재 상위 10개 스테이블코인의 시가총액 합계는 약 2,212억 달러에 달하며, 그 중 테더 USDT와 써클 USDC는 각각 약 1,430억 달러와 580억 달러 규모로 전체 시장의 90% 가량을 차지하고 있다. 스테이블코인은 암호화폐 거래시장 유동성 제공 뿐 아니라, 국제송금, 무역결제, 가치저장 등 실물 경제 분야에서도 활용도가 높아지고 있다.

스테이블코인의 이러한 부상 배경에는 가치 안정성과 거래 효율성이라는 특성이 있다. 가격 변동이 심한 비트코인 등의 자산과 달리, 스테이블코인은 달러나 유로 등에 가치를 고정하여 상대적으로 안정된 거래 단위를 제공한다. 이를 통해 글로벌 이용자들은 전통 금융의 지연이나 높은 수수료 없이 빠르고 저렴하게 가치를 이전할 수 있으며, 신흥시장에서는 은행 계좌 없이도 국제 무역 결제나 급여 지급 등이 가능해지고 있다. 예컨대 스페이스엑스(SpaceX)는 아르헨티나와 나이지리아에서 스타링크(Starlink) 판매 대금을 본국으로 송금하는 데 스테이블코인을 활용하고, AI 데이터업체 스케일AI(ScaleAI)는 전세계 계약자들에게 스테이블코인으로 대금을 지급하여 환전과 지연을 피하고 있다. 이처럼 스테이블코인은 글로벌 금융 인프라와 결제 시스템에 가져올 잠재력이 있는 반면, 준비자산 투명성이나 규제 공백 등의 문제도 지적된다.

본 보고서는 이러한 스테이블코인의 발행 인프라 전반을 살펴보고, 다양한 발행 모델과 규제 프레임워크, 주요 사례를 분석함으로써 전략적 시사점을 제시한다. 특히 법정화폐 연동 자산담보 스테이블코인을 중심으로 하며, 알고리즘 기반 등 비규제형 스테이블코인은 범위에서 제외한다. 먼저 스테이블코인 발행 파이프라인의 구조와 참여자 역할을 정리하고, 주요 국가들의 규제 및 실험 동향을 살펴본다. 이어서 대표적인 스테이블코인 발행자들과 인프라 업체의 사례를 분석하고, 전통 금융권과 핀테크 분야에서의 스테이블코인 도입 현황을 검토한다.

### 1. 서론: 자본 시장 중심의 스테이블코인이 필요하다

스테이블코인은 블록체인 기반 금융 생태계의 핵심 자산으로 자리잡았으며, 특히 디지털 달러 형태의 스테이블코인은 탈중앙화된 거래와 온체인 결제를 가능하게 만드는 기반 자산으로 기능하고 있다. 그러나 스테이블코인이 단순한 가치를 담보하는 수단을 넘어서 지속가능하고 제도권과 호환 가능한 자산으로 자리매김하기 위해서는 그 발행 구조와 기반 자산 운용 방식에 대한 근본적인 논의가 필요하다.

지금까지 규제 측면에서 논의가 진전되고 있는 것은 은행 기반 모델, 즉 은행을 중심으로 은행 혹은 별도의 발행사가 현금을 은행 계좌에 예치한 후 그만큼의 토큰을 발행하는 방식을 따르고 있다. 이 방식은 제도권 금융과의 연계를 통해 초기 시장 안착에 기여했지만, 글로벌 확장성이나 자산 운용 효율성, 유동성 확보 측면에서는 점차 구조적인 한계에 부딪힐 가능성이 높다.

이러한 맥락에서 주목받는 흐름은 자본시장 중심의 스테이블코인 발행 모델이다. 이는 은행에서 운영하는 예치금 중심의 스테이블코인의 구조를 넘어, 스테이블코인의 담보 자산을 MMF, 단기 국채, 토큰화된 자본시장 상품 등으로 운용하면서 다양한 자산을 기반으로 수익성과 유동성, 그리고 제도적 준수를 동시에 추구하는 구조다.

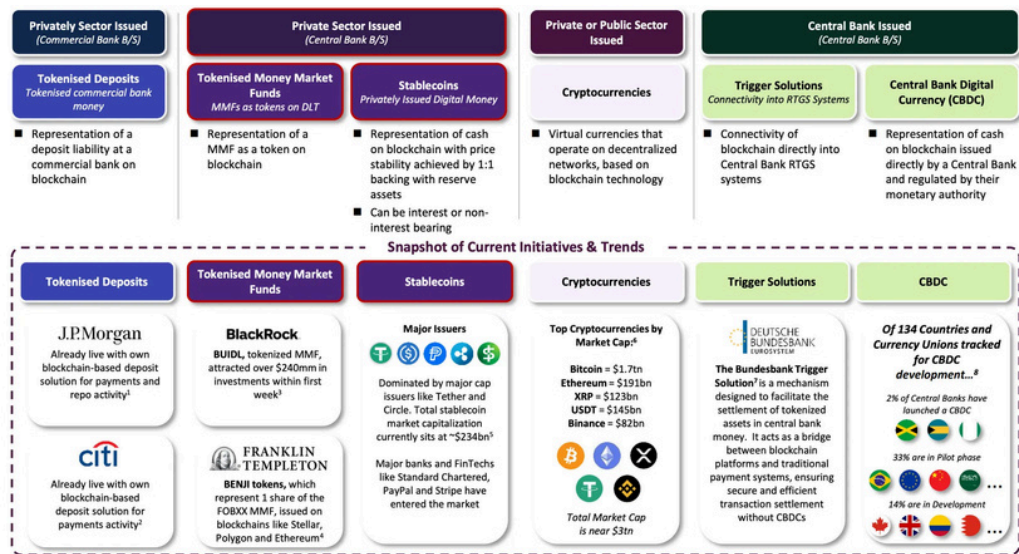
본 장에서는 이러한 두 가지 발행 모델을 구조적 관점에서 비교하고, 자본시장 중심 모델이 왜 현재와 미래의 스테이블코인 설계에 있어 더 중요한 선택지로 부상하는지를 고찰하고자 한다.

## 1.1 은행 중심 발행 모델의 구조와 한계

은행 중심의 스테이블코인 발행 방식은 기존 금융 시스템의 구조를 디지털 자산 영역에 그대로 옮겨온 형태라고 할 수 있다. 이 방식은 고객의 예치금을 은행의 내부 시스템에 1:1로 대응시켜 디지털화하는 구조를 가지며, 대표적인 사례로는 Societe Generale의 자회사인 SG-Forge가 발행한 EURCV가 있다. EURCV는 프랑스 중앙은행 및 금융감독기관의 규제 프레임워크 내에서 발행된 유로 기반 스테이블코인으로, 승인된 기관 투자자만 접근 가능한 폐쇄형 구조로 운영된다. 이 스테이블코인은 퍼블릭 블록체인(이더리움) 위에 발행되었지만, 실제 사용은 SG-Forge가 허가한 기관 간의 유로 거래에 국한되며, 자금은 Societe Generale 내부 시스템에서 1:1로 예치 및 정산된다. 이 구조에서는 발행과 환매가 은행 내부의 컴플라이언스 및 정산 체계를 기반으로 작동하기 때문에, 법적 리스크가 낮고 높은 보안성과 내부 통제 체계를 갖춘 모델이라 볼 수 있다.

이와 같은 모델은 전통 금융권의 규제 환경과 깊은 정합성을 가지며, 유럽 내 MiCA 등의 규제 체계와도 원활하게 통합될 수 있다는 장점이 있다. 고객이나 기관 투자자의 입장에서는 예치 자금이 항상 규제된 인프라 하에서 관리된다는 점에서 높은 신뢰성과 예측 가능성을 제공한다. 그러나 동시에, 퍼블릭 블록체인 생태계와의 상호 운용성은 제한적이며, 다파이 참여나 글로벌 사용자 대상의 유통, 유동성 공급 등에서는 기능적 제약이 따를 수밖에 없다. 결과적으로 EURCV는 유로화를 토큰화한 디지털 표현이긴 하나, 개방형 스테이블코인 생태계에서 기대되는 담보 다양성, 탈중앙화된 유통, 온체인 자산 운용 등과는 거리를 두고 설계된 기관 중심의 폐쇄형 금융 토큰이라 할 수 있다.

### There is a Wide Spectrum of Digital Money Implementations



Source: TBACCharge2Q22025

## 1.2 자본시장 중심 발행 모델의 구조와 가능성

자본시장 중심의 스테이블코인 발행 방식은 준비자산을 단순히 보관하는 것을 넘어, 이를 자본시장 상품에 직접 투자하거나 운용하는 방식으로 설계된다. 여기서 말하는 자본시장 상품은 MMF(Money Market Funds), 단기 국채(T-bills), 환매조건부채권(Repo), 심지어는 토크화된 증권형 자산까지 포함될 수 있다. 이 모델에서는 발행사가 자산운용사 또는 증권사와의 협력을 통해 스테이블코인을 수익 기반 구조로 전환할 수 있다는 점이 특징이다.

써클의 USDC와 테더의 USDT는 시장 중심의 발행 모델에 해당한다. 이들은 사용자로부터 받은 예치금을 일정 부분은 현금으로, 나머지는 미국 단기 국채, 머니마켓펀드(MMF), 상업어음 등 자본시장 상품에 투자하며 운용한다. 단순히 예치하는 것이 아니라, 운용 수익을 창출하고 해당 수익이 발행사의 주요 수입원이 되는 구조다. 예컨대 써클은 자사의 준비자산 일부를 블랙록(Blackrock)이 운용하는 써클 리저브 펀드(Circle Reserve Fund)에 배분하고 있으며, 테더 역시 미국 재무부 채권 및 MMF에 투자하고 있다.

이러한 구조는 준비자산이 일정 수준의 유동성과 안전성을 보장받으면서도 수익성을 창출할 수 있다는 점에서 큰 장점이 있다. 다만 이 모델은 자산의 일부가 은행 외부에 위치하며, 투자 전략이나 담보 구성의 투명성이 사용자에게 충분히 전달되지 않는 경우, 시장 신뢰도와 규제 측면에서 우려가 발생할 수 있다.

이 모델의 가장 큰 장점은 수익성과 확장성에 있다. 기존 은행 예치금은 이자 수익이 거의 없거나 발행사만 수취하는 구조였지만, 자본시장 기반 모델은 보유자에게 일정한 수익을 분배하는 설계가 가능하다. 이는 스테이블코인의 기능을 단순한 송금 수단에서 수익형 자산 또는 디지털 국채의 역할로 확장시킬 수 있는 핵심 요인이 된다.

하지만 자본시장 중심 모델 역시 단점이 없는 것은 아니다. 가장 큰 이슈는 규제다. 예치 자산이 국채나 MMF 등 증권에 해당하는 경우, 발행되는 스테이블코인이 증권형 토큰으로 분류될 가능성이 존재한다. 이는 SEC나 각국 금융당국의 규제 대상이 되며, 자산 공개, 운용 내역 보고, 투자자 보호 요건 등 복잡한 규정을 충족해야 한다. 또한 발행사 자체가 자산운용사 또는 브로커/딜러 자격을 갖추어야 하는 경우도 있어 진입 장벽이 상대적으로 높다. 따라서 구조 설계 시 정교한 제도적 해석과 준비가 필요하다.

## 1.3 자본시장 중심 발행 모델의 필요성

은행기반 모델과 자본시장 기반 모델 비교

항목	은행 기반 모델	자본시장 기반 모델
발행 주체	은행 또는 계열 금융기관 자산운용사	핀테크, 특화 법인 등 민간 주도
준비자산 구성	은행 예금 중심	MMF, 국채, RRP 등 고안정성 자산 다변화
리워드 설계	제한적 (이자 없음 또는 제한)	수익 공유 가능, 사용자 리워드 설계 유연
신뢰 메커니즘	국가 면허 + 규제 기반 보증	스마트컨트랙트, 실시간 공시, 외부 감사
상환 구조	수동적 정산 구조 (창구 중심)	자동 상환, API·블록체인 연동, 디지털 UX 중심
기술 연동성	제한적 (DeFi, Web3 연계 어려움)	Web3, 디지털 자산, 글로벌 API 연동 호환
위기 대응력	규제기관 중심 사후 대응	실시간 리저브 검증 + 자동 회로차단 기능 내장
국제 연동성	로컬 규제 중심 설계	글로벌 결제망·프로토콜과의 구조적 연결 용이
민간 혁신 유인	제약 많음 (은행 내부 자산화 유인 우선)	다양한 민간 참여자 유입 가능, 비즈니스 모델 유연

Source: 해시드오피서치

현재까지 규제권에서는 스테이블코인 시장은 은행 기반 모델을 통한 규제를 추구하였다. 하지만 이 모델은 **수익성, 운용 유연성, 그리고 글로벌 금융 흐름과의 정합성 측면에서 점차 한계를 드러내고 있다**. 특히 국경을 넘는 유통, 자산운용 수익 배분, 규제 대응의 복잡성 등을 고려할 때, 기존 은행 시스템에만 의존하는 구조는 한계가 분명하다.

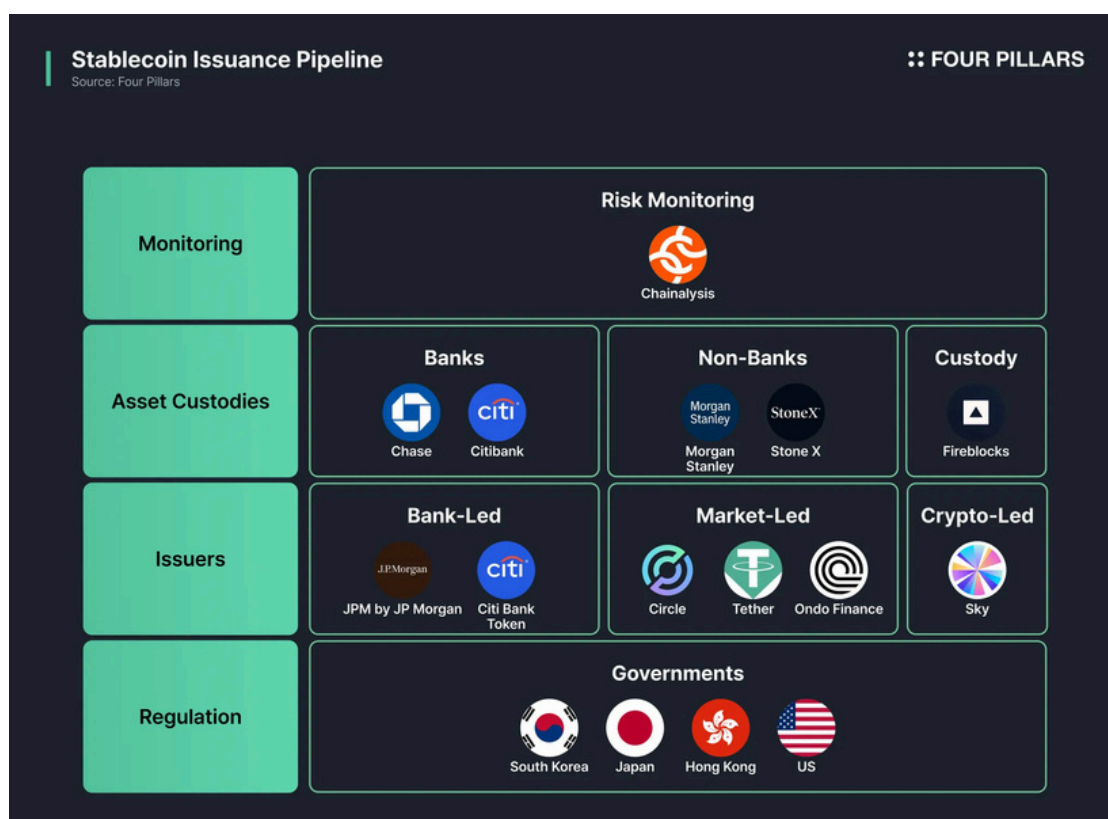
반면 자본시장 중심 모델은 스테이블코인을 하나의 '디지털 자산 운용 플랫폼'으로 진화시킬 수 있는 토대를 제공한다. 발행 구조에서부터 투자, 유통, 환매에 이르기까지 온체인 금융 시스템과의 높은 호환성을 갖추고 있으며, 장기적으로는 글로벌 유동성 네트워크와의 연결성에서도 더 유리한 위치에 설 수 있다. 실제 시장에서 은행 기반 모델의 점유율은 0%에 가깝고 자본시장 기반 모델인 테더 USDT, 써클 USDC 등의 점유율이 압도적인 만큼, 혁신의 토대는 자본시장 기반의 모델이 되어 왔었다.

스테이블코인 제도화 및 인프라 구축 논의에서, 자본시장 중심의 모델을 적극적으로 포용하고 이를 법적으로 뒷받침할 수 있는 규제 및 기술 프레임워크를 마련하는 것이 핵심 과제가 될 것이다. 이는 단순히 금융 상품의 다양성을 확대하는 것을 넘어, 국가 경제 및 글로벌 디지털 통화 경쟁력을 좌우하는 전략적 선택이기도 하다.

## 2. 스테이블코인 발행 파이프라인

스테이블코인을 발행하고 유통하기 위해서는 **온/오프체인을 아우르는 인프라와 법적/기술적 체계**가 필요하다. 이를 이해하기 쉽게 몇 가지 모델로 구분할 수 있으며, 각 단계별로 담당 주체의 역할이 나뉜다. **발행 파이프라인**을 구성하는 핵심 요소로는 (i) 법적/규제적 프레임워크, (ii) 발행 주체의 유형 및 모델, (iii) 준비자산을 관리하는 은행/중개기관의 역할, (iv) 발행자의 기술 인프라 및 운영 역할 등이 있다. 아래에서는 이러한 요소들을 살펴본다.

Stablecoin Issuance Pipeline



Source: 포필러스

## 2.1 법적/규제적 프레임워크

스테이블코인 발행을 위해서는 법인 설립과 인허가 등 제도적 요건을 충족해야 한다. 발행 주체는 관할 지역에서 법인체를 설립하고 관련 라이선스를 취득하거나 등록해야 한다. 예컨대 써클(Circle)은 미국 각 주에서 송금업(MSB) 라이선스를 취득하여 일종의 선불 상품으로써 USDC를 발행한다. 반면 Paxos와 Gemini 등은 뉴욕주에서는 비트라이선스(BitLicense)나 신탁 인가를 통해 달러 연동 스테이블코인을 발행하고 있다. 각각 스테이블코인의 규제 요건으로는 (i) 최소 자본금 요건, (ii) 준비자산의 안전한 운용, (iii) 정기적 보고 의무 등이 포함된다.

예컨대 홍콩이 준비 중인 규제안은 최소 자본금 2,500만 HKD 확보, 토큰 발행량과 동등한 준비자산 상시 유지, 상환 제한 조건 불허 등을 명시하고 있다. 미국에서는 최근에 상원 투표를 통과하며 본격적인 입법 단계에 들어간 GENIUS법안(2025)은 발행자가 1:1 준비자산(현금, 은행예금, 단기국채 등)을 유지하고 매월 회계감사를 거친 준비자산 보고를 공시하도록 요구한다. 이처럼 발행사는 해당 관할의 금융법 체계 아래 승인된 형태(은행 자회사, 트러스트 회사 등)로 운영되며, AML/KYC(자금 세탁방지) 등의 규정을 통해 보고 및 모니터링 체계를 갖추어야 한다.

위의 방식들은 비은행 금융 기관 또한 발행을 허용하는 “자본 시장 기반”으로 이루어졌으며 반면에 은행 주도형 모델의 경우 발행기관을 FDIC 가입 은행 등으로 한정하려는 논의도 있으며, 실제 Custodia은행 사례에서는 은행 규제하에 모든 관련 정책과 절차를 재설계하여 규제 준수를 달성하였다. Custodia 은행은 미국의 Vantage 은행과 함께 ‘AVIT’라는 스테이블코인을 발행하였는데 이 스테이블코인은 실제 은행의 달러 예금을 기반으로 만들어졌고, 이더리움 같은 퍼블릭 블록체인에서 발행되었다. 고객은 은행에 돈을 예치하면, 그만큼의 토큰이 발행되고, 이 토큰은 블록체인 상에서 자유롭게 거래하거나 외부 지갑에 보관할 수 있다.

현재 주요 국가들의 스테이블코인 관련된 규제 프레임워크는 미국과 홍콩은 자본 시장 중심으로 이루어진 반면, 유럽과 일본은 비교적 보수적인 방향으로 은행 시장 기반의 법안을 발의하였다. 이러한 규제 프레임워크는 스테이블코인 관련 사업자들이 사업을 전개하는데 중요한 토대가 된다.



## Jurisdictional Comparison on Proposed Stablecoin Regulations

## Jurisdictional Comparison on Proposed Stablecoin Regulations

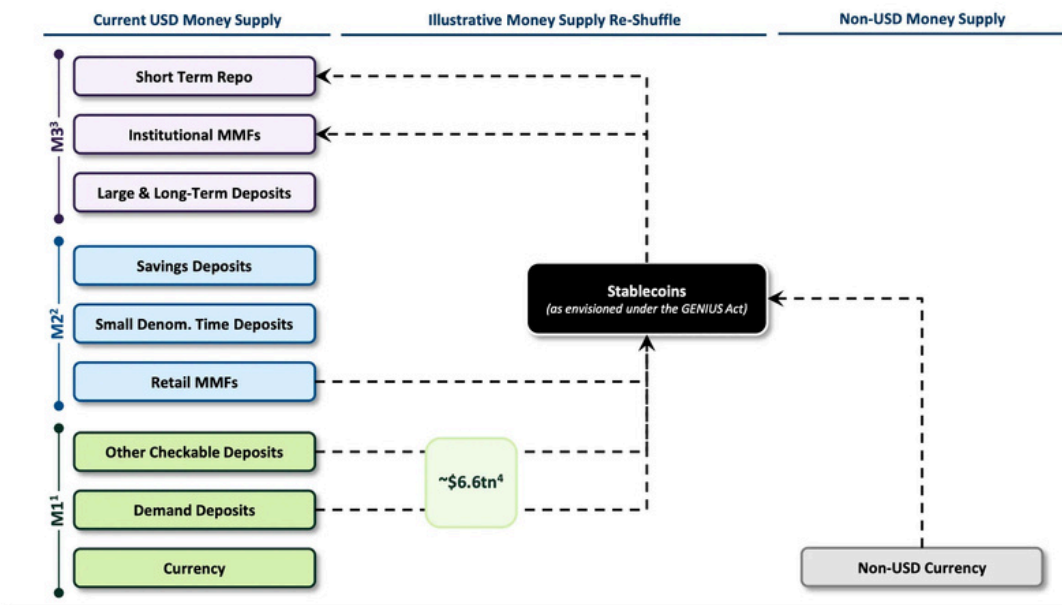
The table below compares features across selected proposed/active stablecoin regulations in the US, Singapore, EU, and Hong Kong.				
	US GENIUS ACT (2025) <sup>1</sup>	MAS Stablecoin Regulatory Framework (2023) <sup>2</sup>	MICA (2023) <sup>3</sup>	Hong Kong Stablecoins Bill (2024) <sup>4</sup>
<b>Jurisdiction</b>	■ US	■ Singapore	■ EU	■ Hong Kong
<b>Definition</b>	■ A digital asset designed to be used as a means of payment, which the issuer is obligated to redeem for fixed amount, and maintains a stable value relative to a peg	■ <b>Single-Currency Stablecoin ("SCS")</b> : stablecoin pegged to a single currency ■ <b>MAS-Regulated Stablecoin</b> : SCS pegged to the SGD or G10 currencies issued in Singapore, and fulfil requirements set out by MAS	■ <b>Asset Referenced Tokens ("ARTs")</b> : A crypto-asset that is not an EMT and maintains a stable value by being linked to one or more assets ■ <b>Electronic Money Tokens (EMTs)</b> : A crypto-asset that purports to maintain a stable value by referencing the value of one official currency	■ <b>Specified Stablecoin</b> : A digital representation of value that purports to maintain a stable value, with reference to one or more currencies or other HKMA-specified units of account
<b>Issuer</b>	■ Authorised by Federal or State (but Federal regulators determine licensing process for all issuers) ■ Can be approved as a: — Subsidiary of a bank, — Non-bank issuer (Fed or State regulated if less than \$10bn market cap)	■ Must obtain a license from MAS to carry out Stablecoin Issuance Service ("SIS") ■ Can be approved as a: — Non-bank entity (subject to market cap requirements)	■ <b>ART Issuer</b> : Defined as a legal person or other undertaking (subject to certain criteria) established in the EU ■ <b>EMT Issuer</b> : Defined as an authorized credit institution or an electronic money institution (subject to certain criteria)	■ Must obtain a licence from the HKMA ■ Can be approved as a: — Hong Kong incorporated company — Authorized institution incorporated outside of Hong Kong with certain personnel based in Hong Kong
<b>Reserves</b>	■ USD coins, currency and funds held in demand deposits ■ Treasury securities with maturity of 93 days or less ■ Repo with maturity of 7 days or less backed by T-Bills ■ Reverse repo with maturity of 7 days or less MMFs ■ Central Bank reserve deposits	■ Denominated in the currency of the stablecoin peg and held in cash, cash equivalents or debt securities ■ Debt securities have an up to 3-month residual maturity and is issued by either a government or international organization with a minimum credit rating of "AA-"	■ Investment guidelines: — At least 30 % of the funds received is always deposited in separate accounts in credit institutions — The remaining funds are invested in HQLA assets with minimal market, credit and concentration risk, and are denominated in the same official currency as the one referenced by the EMT	■ Reserve assets must be HQLA with minimal investment risks ■ Except with prior written approval of the HKMA <sup>5</sup> , reserve assets must be held in the same reference asset for each Specified Stablecoins. ■ No algorithmic stablecoins
<b>Blockchain</b>	■ Public blockchains only	■ Public or Private	■ Public or Private	■ Public or Private
<b>Yield</b>	■ Non-interest bearing	■ Non-interest bearing	■ Non-interest bearing	■ Non-interest bearing

<sup>1</sup> GENIUS Act, <sup>2</sup> MAS, <sup>3</sup> MICA, <sup>4</sup> Hong Kong Stablecoins Bill, <sup>5</sup> HKMA.

Source: [TBACCharge2Q22025](#)

## 2.2 발행 주체 모델 유형

### What are the Implications of Stablecoin Growth on the Monetary Supply?



Source: [TBACCharge2Q22025](#)

스테이블코인에 대한 규제 프레임워크가 명확하다면 이제 다음 단계는 스테이블코인을 발행하는 것이다. 스테이블코인 발행 구조는 크게 세 가지 모델로 분류할 수 있다.

- 은행 주도형 모델: 시중은행 등 은행이 직접 스테이블코인 발행을 주도하는 형태로, 은행 예금이나 준비금에 기반하여 토큰화한 예금 형태로 볼 수 있다. 은행이 신용과 규제 요건을 이미 갖추고 있어 은행 예금의 디지털 버전처럼 운영되는 것이 특징이다. JP모건의 JPM 코인이나 최근 미국 Custodia은행의 Avit 토큰 발행이 이에 해당한다.
- 자본 시장 주도형 모델: 비은행 금융기관이 발행을 주도하는 형태로, 개별 기업이 은행 및 비은행과 연계하여 준비자산을 관리하며 시장 수요에 따라 스테이블코인을 발행한다. 테더(USDT)나 서클의 USD코인(USDC), 페이팔의 PYUSD 등이 여기에 속하며, 현재 스테이블코인 시장의 주류를 차지하고 있다.
- 암호화폐 네이티브형 모델: 탈중앙화 프로토콜에 의해 온체인에서 알고리즘 혹은 담보로 생성되는 스테이블코인으로, 메이커DAO의 DAI나 에테나 USDe처럼 블록체인에 바로 발행된다. 이 경우 전통 금융기관의 개입 없이 스마트컨트랙트로 발행/상환이 이루어지지만, 규제와 거리가 먼 경우가 많다.

스테이블코인 발행사는 온체인 토큰의 생성(mint)과 소각(burn) 과정을 관리하고, 실시간 잔액 모니터링 및 보안 관리 시스템을 운영한다. 발행사가 자체적으로 블록체인 노드 인프라를 구축하여 트랜잭션을 감시하고, 이상 거래를 탐지하며 필요시 지갑 주소 동결(블랙리스트) 등의 조치를 취한다. 실제로 테더와 서클은 규제당국 요청 시 부정계정의 자산을 동결하는 기능을 스마트 컨트랙트에 구현해 두었다. 또한 발행사는 API 서버 및 웹 인터페이스를 통해 고객의 신규 발행/상환 요청을 접수하고 처리하는데, 이때 오프체인 자금 흐름과 온체인 토큰 흐름의 정합성을 유지하는 것이 중요하다. 예를 들어 고객이 발행사의 은행계좌로 100만 달러를 송금하면, 발행사는 이를 확인한 후 스마트 컨트랙트를 호출하여 동등한 양의 스테이블코인을 신규 발행하고 고객 지갑으로 전송한다. 반대로 상환 요청 시에는 고객으로부터 토큰을 회수(소각)하고 법정화폐를 지급한다.

이 모든 과정을 이중 장부로 기록하여 유통 중인 토큰 총량과 준비자산 총액의 1:1 대응을 유지하는 것이 필수적이다. 일부 프로젝트는 이를 온체인에서도 검증하기 위해 준비금 담보 증명 시스템(PoR)을 도입하기도 한다. BIS의 Pyxtrial 프로젝트는 주요 스테이블코인 발행사의 온체인/오프체인 데이터를 수집해 준비자산 이상징후를 모니터링하는 데이터 파이프라인을 시범 구축하였다. 한편 발행사의 운영 인프라에는 커스터디 및 키 관리 시스템도 포함된다. 발행에 사용되는 주요 프라이빗키를 HSM(하드웨어 보안모듈)이나 전문 수탁기관(Fireblocks 등)의 솔루션을 사용해 안전하게 보관함으로써 해킹이나 내부자 오남용을 방지한다.

## 2.3 자산 관리 금융기관의 역할

### 2.3.1 담보 자산을 관리

발행된 스테이블코인의 가치 안정은 어떠한 담보 자산을 기반으로 발행되었는지 그리고 담보 자산의 안전한 보관에 달려있다. 이를 위해 은행, 신탁회사, 투자 은행 등이 준비자산의 수탁 및 보관을 맡는다.

은행 주도형 모델에서는 발행 주체인 은행 자체가 예금으로서 준비자산을 보유하므로 추가 수탁기관이 필요 없을 수 있다. 다만 Custodia/Vantage 사례에서처럼 두 개 이상의 은행이 협력하여 하나는 준비금 보관 및 지급결제(예: Fedwire/ACH 연계), 다른 하나는 블록체인 상 토큰 발행/상환 관리를 맡는 식으로 역할을 분담하기도 한다.

자본 시장 주도형 모델의 경우 발행사가 고객으로부터 받은 현금을 제휴 은행의 신탁계정 등에 예치하거나, 단기 국채 및 머니마켓펀드에 투자하여 준비자산을 운용한다. 예를 들어 USDC의 경우 BNY멜론 등의 은행에 현금 준비금을 보관하고, 나머지는 블랙록의 단기 국채 펀드(Circle Reserve Fund)에 위탁 운용한다. 테더(USDT) 또한 여러 은행에 예치된 현금과 국채로 구성된 포트폴리오를 보유하며, 2023년부터 미국 단기 국채 투자로 막대한 이자수익을 올리고 있다.



또한 현금 보유량이 더 적은 채권 기반 모델의 경우 중개/브로커 딜러가 국채 매입 등을 대행하고 자산을 보관한다. 예컨대 온도 파이낸스(Ondo Finance)의 채권 기반 스테이블코인인 USDY는 고객이 넣은 달러로 단기 국채를 브로커를 통해 매입하고, 이를 담보로 토큰을 발행하는 구조이며 담보 자산의 95프로 이상이 단기 국채이다. 이렇듯 안정적이고 유동성이 풍부한 자산을 확보/관리하는 것이 스테이블코인 발행 인프라의 핵심이며, 여러 금융기관과의 파트너십이 필수적이다.

### 2.3.2 발행된 스테이블코인을 관리

또한 블록체인 위에 올라간 스테이블코인을 안전하게 관리하기 위한 커스터디(Custody) 인프라 역시 중요하다. 발행 이후에는 사용자 개인이 스테이블코인을 지갑에 보유하게 되지만, 기관투자자나 대규모 자금을 운용하는 기업들은 전문 커스터디 업체와 계약을 맺어 자산을 수탁 관리하는 경우가 많다. 이때 커스터디 서비스는 단순한 지갑 보관을 넘어, 다중 서명(Multisig), 콜드월렛 보관, 권한 통제, 감사 기능 등을 포함하며, 일부는 스마트컨트랙트 기반 자동화 기능도 제공한다. 대표적인 커스터디 제공자로는 코인베이스 커스터디(Coinbase Custody), 앵커리지, 비트고(BitGo), 파이어블록스(Fireblocks) 등이 있으며, 이들은 정합성 있는 결제 체계 및 보안 모니터링 시스템을 제공하여 스테이블코인의 기관 수요 유입 및 대규모 자금 운용을 가능하게 하는 인프라 역할을 한다. 몇 가지 예시는 다음과 같다.

- 씨클의 USDC는 파이어블록스와 긴밀히 협력하여 기관 및 파트너사들이 API 기반으로 안전하게 USDC를 발행/이체/보관할 수 있도록 지원하고 있다. 씨클은 특히 크로스체인 이체(CCTP)나 대형 트레이딩 환경에서도 파이어블록스의 보안 전송 네트워크를 통해 자산 이동을 수행한다.
- 앵커리지는 온도 파이낸스(Ondo Finance)의 USDY의 초기 인프라 구축 파트너로도 참여했다. 온도 파이낸스가 국채 기반으로 토큰을 발행하는 구조상, **기초 자산과 온체인 토큰 모두를 안전하게 분리·관리할 수 있는 수탁 구조**가 필요했으며, 앵커리지는 이 구조에 적합한 보안성과 법적 준수 역량을 갖춘 기관이었다. 앵커리지는 미국 OCC(통화감독청)의 승인을 받은 디지털 자산 은행으로, **법적 확실성과 규제 친화성** 또한 갖추고 있다는 점에서 기관 파트너에게 신뢰를 주고 있다.
- 코인베이스 커스터디(Coinbase Custody)는 미국 내 기관투자자들이 대량으로 USDC를 운용할 수 있도록 **오프라인 키 보관 및 감사 추적 시스템**을 갖추고 있으며, 최근에는 씨클과 연계된 **미 국채 기반 머니마켓펀드 운용 자산에 대해서도 보관**을 시작했다.

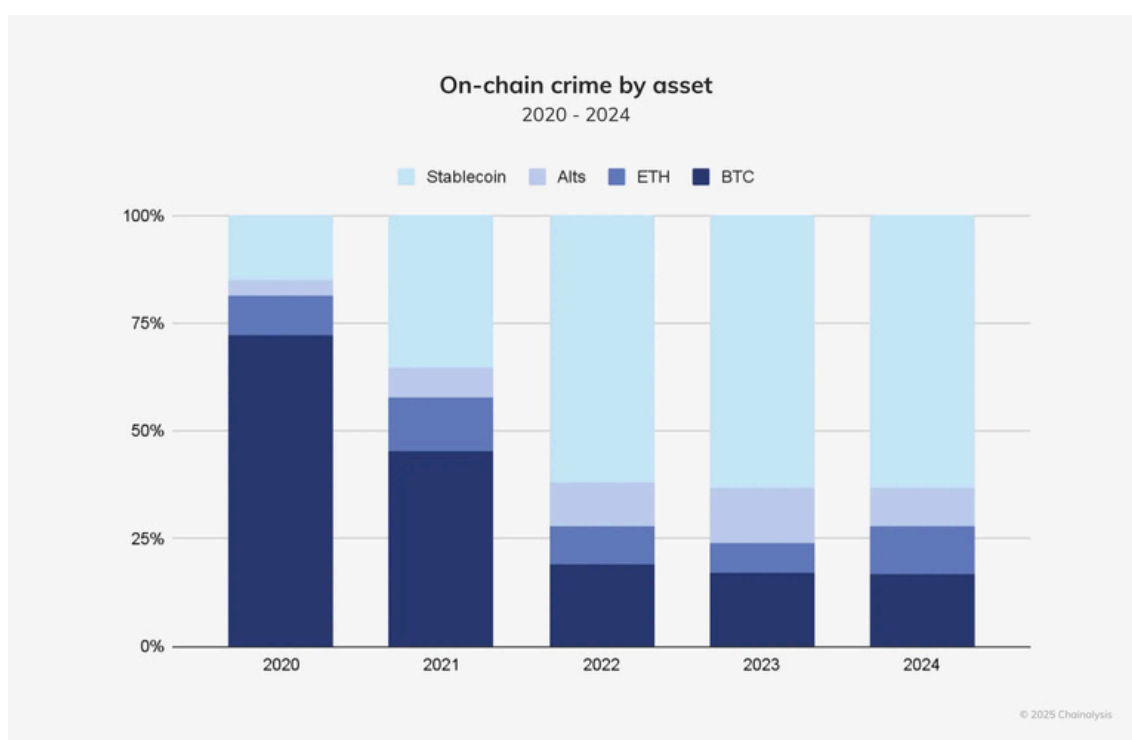
## 2.4 모니터링 및 관리 시스템

스테이블코인의 발행은 준비자산을 기반으로 한 디지털 토큰의 생성에서 시작되지만, 실제로 더 중요한 것은 발행 이후의 지속적인 모니터링과 리스크 관리 체계이다. 이는 단순한 유통량의 집계나 기술 운영을 넘어, 법적/금융적 안정성, 기술적 보안성, 그리고 글로벌 규제 대응 역량까지 포함하는 다층적인 인프라의 운영을 의미한다.

가장 기본적인 역할은 발행된 스테이블코인의 유통량과 준비자산의 1:1 매칭 여부를 실시간으로 추적하고 공개하는 것이다. 대부분의 발행사는 이를 위해 회계 시스템과 블록체인 기반 대시보드를 연동하여 발행량, 준비금 총액, 자산 구성 내역 등을 투명하게 공유한다. 예컨대 씨클은 매월 준비자산의 구성과 감사 결과를 공개할 뿐 아니라, Cross-Chain Transfer Protocol(CCTP)와 함께 모니터링 시스템을 통해 체인 간 자산 전송 및 유통량을 실시간으로 추적할 수 있도록 한다. 테더 또한 최근 들어 투명성을 강화하며, 분기별 보고서를 통해 현금, 미국 단기 국채, 금, BTC 등으로 구성된 준비자산 포트폴리오를 외부 감사인을 통해 정기적으로 검증받고 있다. 이러한 정보 공개는 단순한 마케팅이 아니라, 스테이블코인의 신뢰성과 디페깅 리스크를 평가할 수 있는 핵심 수단으로 기능한다.

또한 스테이블코인은 여러 블록체인에서 동시에 유통되기 때문에, **체인 간 유통 구조와 자금 흐름을 정밀하게 분석하고 이상 징후를 식별하는 온체인 트래킹 시스템**이 필수적이다. 여기에는 블록체인 분석 전문 업체인 Chainalysis와 같은 외부 파트너와의 협업이 중요한 역할을 한다. Chainalysis는 USDC, USDT 등 주요 스테이블코인의 유통 경로를 실시간으로 분석하며, 자금세탁, 제재 회피, 해킹 자금 유입 등의 위험 요소를 조기에 식별하는 데 기여한다. 이들은 머신러닝 기반 트랜잭션 분석 시스템을 통해, 특정 주소나 체인에서 급격한 유동성 이동이 발생할 경우 이를 경고 신호로 인식하고, 발행사나 거래소 등과 즉각적으로 대응에 나선다. 2024년 보고서에 따르면, USDT 및 USDC가 비정상적 경로를 통해 이동한 정황이 탐지된 사례도 존재하며, 이로 인해 발행사들이 **자산 동결 또는 계정 블랙리스트 조치**를 취한 사례도 증가하고 있다.

### On-chain crime by asset



Source: 2025 Crypto Crime Trends from Chainalysis

실제로 대부분의 규제 친화적인 스테이블코인 발행사는 스마트컨트랙트에 블랙리스트 및 자산 동결 기능을 탑재하고 있다. Circle은 미국 재무부의 제재 대상과 관련된 주소들을 즉시 동결할 수 있는 기술적 기능을 보유하고 있으며, 2022년 토네이도 캐시(Tornado Cash) 사태 당시 이를 활용해 약 75개 이상의 주소를 차단한 바 있다. 테더 역시 유사한 기능을 통해, 해킹 피해와 관련된 자산 회수를 지원하거나 법적 요청에 따라 자산을 동결한 사례가 수백 건에 달한다. 이러한 기능은 일각에서 프라이버시 침해 논란을 불러일으키기도 하지만, 금융 규제와 법 집행과의 연계를 위한 필수 도구로 간주되고 있다.

또한 발행사는 스테이블코인의 수요가 급변하는 상황에서도 유동성 관리를 통해 시장 안정화를 유도할 수 있어야 한다. 예컨대 2023년 씨클은 실리콘밸리은행(SVB) 사태로 인해 준비금 일부가 동결 위기에 놓이자, 즉각적으로 예치 자산을 다른 은행으로 이전하고 전체 유동성을 재구성하는 등의 **조치를 취했다**. 이 과정에서 파이어블록스, Chainalysis, 앵커리지 등과 긴밀하게 협력하여 실시간 대응 시스템을 가동하였고, 투명한 정보 공개를 통해 시장의 신뢰 회복에 성공했다. 이러한 사례는 **대규모 자산 운영에서 발행사가 갖추어야 할 위기 대응 역량과 파트너십의 중요성**을 잘 보여준다.

결국 스테이블코인은 발행 이후에도 **복잡한 금융/기술/법적 리스크의 교차점에서 지속적인 관리를 요구하는 구조**를 갖고 있다. 단순히 자산을 발행하는 것이 아니라, 그것이 시장에서 신뢰받고, 위기에도 버틸 수 있도록 설계된 **지속가능한 관리 체계**가 스테이블코인의 진정한 경쟁력이자 인프라 역량이라 할 수 있다. Chainalysis와 같은 외부 분석기관, 기관 커스터디 업체, 감사 법인, 보안 기술 기업들과의 협업은 이러한 관리 체계를 뒷받침하는 핵심적인 파트너로 기능하며, 스테이블코인이 글로벌 금융 시스템과 조화를 이루기 위한 중요한 기반이 된다.

### 3. 주요 스테이블코인 발행자 및 인프라 운영 구조

현재 전세계적으로 다양한 기관과 기업들이 스테이블코인 발행에 참여하고 있으며, **각 프로젝트마다 발행주체, 운영방식, 은행 및 규제구조에 차별점**이 있다. 본 파트에서는 은행 중심의 대표적인 스테이블코인들과 자본시장 중심의 대표적인 스테이블코인인 테더 USD, 써클의 USDC, 그리고 새롭게 부상하는 Ondo USDT의 발행 인프라를 제공하는 주요 업체들을 분석한다. 이를 통해 **발행 인프라의 실제 운영 양상과 프로젝트별 특징**을 파악해보자.

#### 3.1 은행 기반 스테이블코인 - 써클의 EURC, JPM Coin

은행 기반 스테이블코인은 일반적인 시장 주도형(USDC, USD 등)과 달리, 은행 주도 혹은 은행 예치를 전제로 한 ‘예금형 디지털화폐’(Deposit-Backed Token) 구조로 운영된다. 이러한 모델은 은행 주도하에 발행되는 경우가 대부분이며 자산 운용을 통한 수익성보다는 안정성과 규제 준수를 중시한다. 대표적인 예시들은 다음과 같다.

##### 3.1.1 유럽의 은행형 스테이블코인: 써클의 EURC

EURC Reserves



Source: [Transparency & Stability - Circle](#)

써클(Circle)이 발행하는 EURC는 유로화를 기반으로 한 스테이블코인으로, 1:1 비율로 유로에 고정되어 있다. 이 자산은 미국 달러 기반의 USDC와 유사하게 보일 수 있지만, 실제로는 발행 구조, 자산 구성 방식, 수익 모델, 그리고 규제 대응에서 명확한 차이를 보인다. 특히 EURC는 자본 시장 중심의 스테이블코인인 USDC와는 달리, 은행 기반 구조를 갖고 있다는 점에서 큰 차이를 가진다.

우선, EURC는 유럽 내 전자화폐 규제를 기반으로 발행되며, 써클의 아일랜드 자회사인 Circle Mint Europe이 전자화폐기관(EMI, Electronic Money Institution) 라이선스를 통해 운영한다. 이는 고객이 써클에 유로를 입금하면 해당 금액이 써클에 의해 유럽 내 신용기관(즉, 은행)에 전액 예치되고, 그에 상응하는 EURC가 발행된다. 이 과정에서 써클은 예치된 자금을 머니마켓펀드나 단기 국채 등 금융자산에 운용하지 않으며, 수익을 추구하는 자산 운용 전략도 적용되지 않는다.

이러한 구조는 USDC와 뚜렷이 대조된다. USDC는 미국 내 머니서비스 비즈니스(MSB)로 등록되어 있고, 미국 주별로 송금 라이선스를 보유하고 있으며, 블랙록(BlackRock)의 단기 국채 펀드(Circle Reserve Fund)를 통해 준비자산의 일부를 운용한다. 이를 통해 자본시장에 대한 노출이 생기고, 운용 수익을 창출할 수 있는 구조를 갖는다. 이와 달리 EURC는 고객 자산의 안정성과 보호를 최우선으로 하며, 은행 예치 외에는 자산을 운용하지 않기 때문에 수익성보다는 규제 적합성과 리스크 최소화에 초점을 맞추고 있다.

규제 측면에서도 EURC는 유럽의 미카(MiCA) 규제에 부합하는 구조로 설계되었다. MiCA는 EU 전역의 암호자산 발행 및 운용에 대한 통합적 규제 프레임워크로, 특히 자산연동토큰(Asset-Referenced Token)과 전자화폐토큰(E-Money Token)을 구분하고, 후자에 대해서는 은행 또는 전자화폐기관이 발행 주체가 되어야 한다고 명시하고 있다. 써클은 이에 따라 EURC를 기존의 전자화폐토큰 규제 체계 하에서 운영하고 있으며, 향후 MiCA의 본격 시행 시에도 해당 체계에 맞춰 보고 및 공개 의무를 수행할 수 있도록 준비 중이다.

EURC는 은행 기반으로 준비자산을 100% 예치하고 운용하지 않는 스테이블코인이라는 점에서, 수익형 구조의 자본시장 기반 USDC와 구분된다. 이는 유럽 규제 환경에 맞춘 써클의 전략적 대응으로 볼 수 있으며, 각국의 금융 인프라와 규제 방식에 따라 스테이블코인 구조가 어떻게 달라질 수 있는지를 보여주는 대표적인 사례다.

## 써클의 EURC vs. USDC

써클의 EURC vs. USDC

Source: Circle Website

FOUR PILLARS

구분	EURC	USDC
통화 기반	유로 (EUR)	달러 (USD)
준비자산 구성	100% 은행 예치금 (시장노출 없음)	현금 + 단기 국채 + 머니마켓펀드 (자본시장 노출)
발행 라이선스	EMI	미국 MSB + NYDFS 등 각 주 면허
수익 구조	없음 (수익 창출 불가)	자산 운용 수익 (블랙록 등 협력)
운영 주체	Circle Mint Europe	Circle Internet Financial, Inc.

Source: 포필러스

### 3.1.2 미국 JP 모건의 JPM 코인

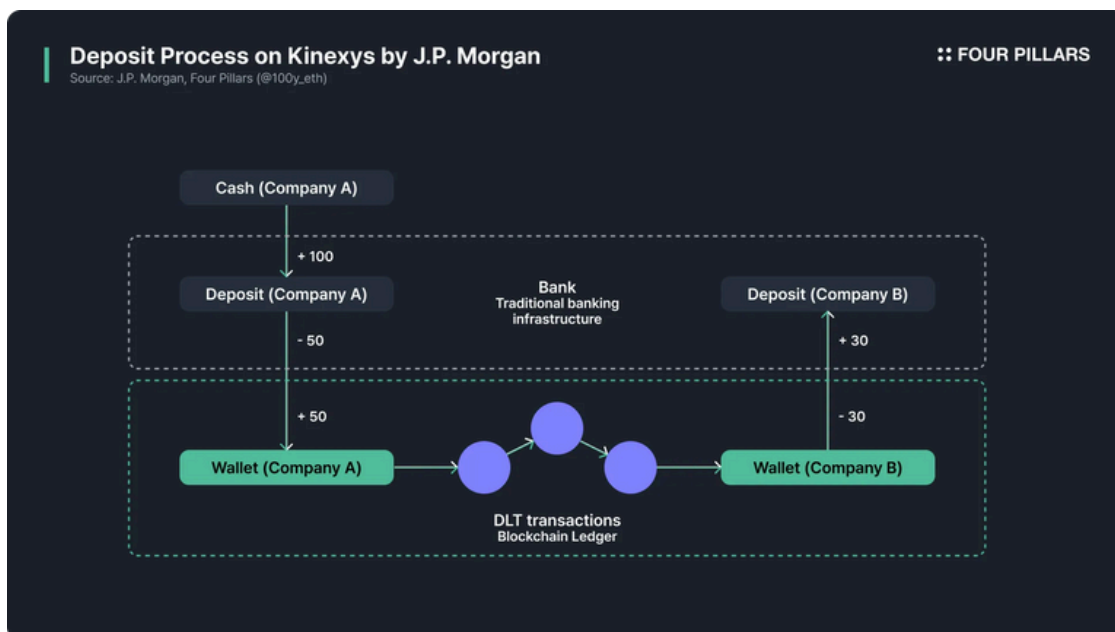
JP 모건 Chase가 운영하는 JPM Coin은 기관 고객 간 실시간 결제와 자금 이동을 지원하기 위해 설계된 디지털 자산이다. 이 스테이블코인은 미국 달러와 1:1로 연동되어 있으며, JP 모건의 블록체인 플랫폼인 Kinexys(이전 명칭: Onyx)에서 운영된다. JPM Coin은 현재 하루 약 10억 달러 규모의 거래를 처리하며, 전 세계 30개국 이상의 기업 고객들이 이를 활용하고 있다.

기술적으로, JPM Coin은 초기에는 이더리움 기반의 프라이빗 블록체인인 Quorum에서 시작되었으며, 이후 Kinexys 플랫폼으로 확장되었다. 이 플랫폼은 국가간 결제, 증권 결제, 유동성 관리 등 여러 금융 서비스를 지원한다. 특히, JPM Coin은 유로화 지원도 도입하여 다중 통화 결제 기능을 강화하였다. JPM Coin의 주요 특징 중 하나는 프로그래머블 결제 기능이다. 이는 사전에 정의된 조건에 따라 자동으로 결제가 실행되도록 하여, 기업의 자금 흐름을 자동화하고 효율성을 높인다. 예를 들어, 시멘스(Siemens)와 같은 기업은 이 기능을 활용하여 글로벌 자회사 간의 자금 이동을 자동화하고 있다.

규제 측면에서, JPM Coin은 미국 및 국제 금융 규제를 철저히 준수한다. JP 모건은 모든 결제 정보를 미국 재무부 해외자산통제국(OFAC) 규정과 기타 국제 제재 및 자금세탁 방지법에 따라 모니터링한다. 또한, JPM Coin은 법적 관점에서 은행 예금으로 간주되어, 기존 금융 규제 체계 내에서 운영된다.

JPM Coin은 은행이 직접 발행하고 규제하는 스테이블코인의 대표적 사례이며, 향후 디지털 자산 기반 금융 인프라의 발전에 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 최근 Kinexys가 온도 파이낸스의 퍼블릭 블록체인과 연동되어 자산을 전송한 사례처럼, JPM Coin 역시 퍼블릭 블록체인과 연동될 가능성이 있다.

#### Deposit Process on Kinexys by J.P. Morgan



Source: [Deposit Tokens](#) | [Kinexys by J.P.Morgan](#)

### 3.1.3 일본 홋코쿠의 토피카 코인

Hokkoku Bank launches Japan's first deposit-backed stablecoin

Blockchain for Banking · News

## Hokkoku Bank launches Japan's first deposit-backed stablecoin

April 1, 2024 · by Ledger Insights



Source: Hokkoku Bank launches Japan's first deposit-backed stablecoin - Ledger Insights - blockchain for enterprise

토피카 코인은 일본 이시카와현의 지역 은행인 홋코쿠은행(Hokkoku Bank)이 2024년에 출시한 일본 최초의 예금 기반 스테이블코인이다. 이 디지털 화폐는 기존 은행 예금을 1:1로 담보로 하여 발행되며, 홋코쿠은행의 고객들은 '토치츠키(Tochituka)' 앱을 통해 토치카를 충전하고 지역 상점에서 결제 수단으로 사용할 수 있다. 이 앱은 원래 스즈시(Suzu City)와의 협업으로 개발되어 시민들이 자원봉사 활동을 통해 '토치포(Tochipo)' 포인트를 적립하고 사용할 수 있도록 설계되었으며, 현재는 토치카의 지갑 기능도 수행하고 있다.

기술적으로 토치카는 일본의 블록체인 기업인 Digital Platformer가 개발한 프라이빗 블록체인 인프라 위에서 운영된다. 토치카는 현재 이시카와현 내에서만 사용 가능하며, 사용자는 월 1회까지 무료로 환전할 수 있고, 이후에는 110엔의 수수료가 부과된다. 홋코쿠은행은 향후 다른 지역 은행들과의 협업을 통해 사용 범위를 확대하고, 앱 내에서 개인 간 송금 기능을 도입할 계획이다.



토치카의 주요 목표 중 하나는 일본의 현금 중심적인 결제 문화를 디지털화하는 것이다. 홋코쿠은행은 소상공인들이 고액의 카드 결제 수수료를 부담하지 않도록, 토치카 결제에 대해 0.5%의 낮은 수수료를 적용하고 있다. 또한, 종이 상품권을 발행하는 기업들에게 디지털 포인트 기반 결제 시스템으로의 전환을 유도하고 있다. 이러한 접근은 지역 경제의 디지털 전환을 촉진하고, 소비자 및 기업 모두에게 효율적인 결제 수단을 제공하는 데 기여하고 있다.

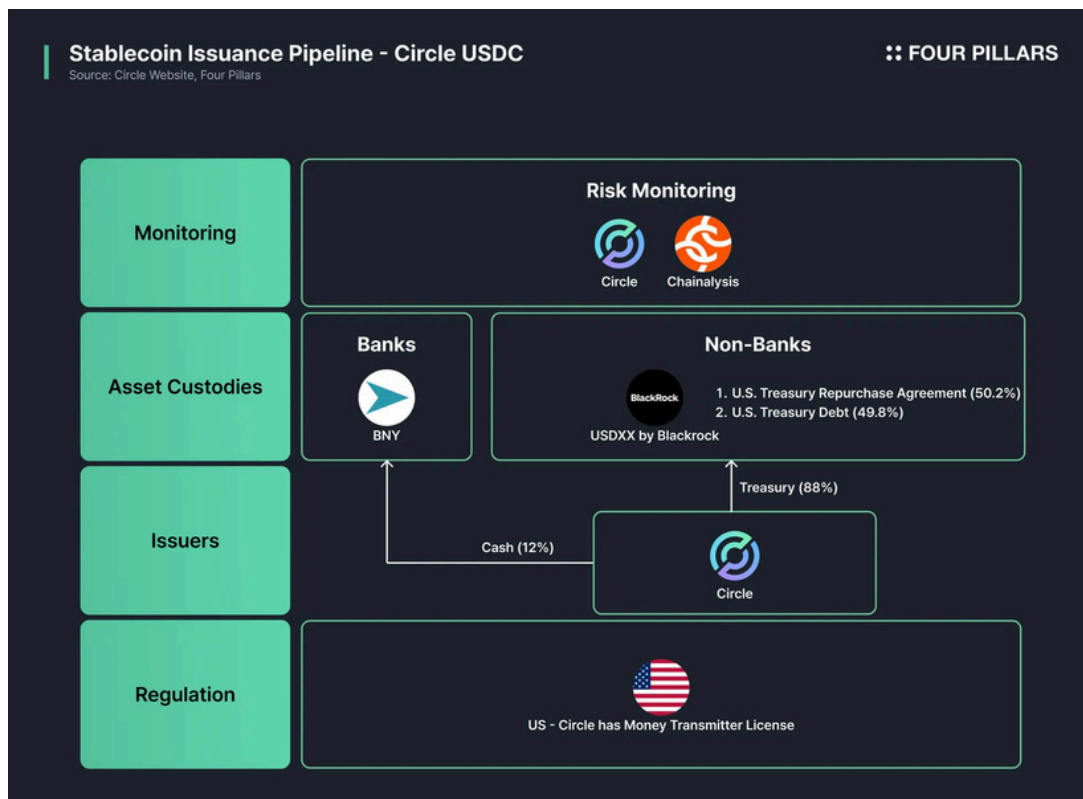
규제 측면에서, 일본은 2023년 개정된 결제서비스법(PSA)을 통해 스테이블코인을 '전자결제수단(Electronic Payment Instruments)'으로 정의하고, 은행, 자금이체업자, 신탁회사 등 세 가지 유형의 기관만이 스테이블코인을 발행할 수 있도록 허용하고 있다. 토치카는 은행 예금을 담보로 하여 발행되므로, 이 법률에 따라 합법적으로 운영된다.

토치카는 일본의 전통 금융 시스템과 블록체인 기술의 융합을 통해 지역 사회의 디지털 전환을 이끄는 선도적인 사례로 평가된다. 홋코쿠은행의 이니셔티브는 스테이블코인의 실질적인 활용 가능성을 보여주며, 향후 일본 내 다른 금융 기관들의 디지털 화폐 도입에 중요한 참고 모델이 될 것으로 기대된다. 특히, 지역 경제 활성화와 금융 포용성 증진 측면에서 토치카의 역할은 주목할 만하다.

### 3.2 자본 시장 기반 규제권 내 운영 - 씨클의 USDC

USDC는 씨클이 실질적 운영을 담당하며 미국 여러 주에서 송금업자(MSB) 라이선스를 취득하여 합법적으로 발행하고 있다. 준비자산은 100% 현금 및 단기 미 국채로 유지되며, 모든 준비자산은 미국 규제금융기관에 보관된다. 2023년 이후에는 준비금의 상당 부분을 블랙록의 Circle Reserve Fund(SEC 등록 머니마켓펀드)에 투자하고 있으며, 현금만 BNY멜론은행이 보관한다. 발행사는 회계법인(과거 Grant Thornton)을 통해 매월 준비금 증명 보고서를 공시하며, 준비자산 내역과 국채 듀레이션 등을 상세히 공개하여 투명성을 확보하고 있다.

Stablecoin Issuance Pipeline - Circle USDC



Source: 포필러스

### 3.2.1 운영 법인 및 관련 법적 프레임워크

2018년에 써클과 코인베이스 거래소가 공동 설립한 Centre Consortium을 통해 거버넌스되는 형태로 시작했으나, 2023년 8월 이후 구조 개편을 통해 써클이 USDC 발행과 운영을 전적으로 책임지는 구조로 전환했다. Centre 재단은 더 이상 별도 법인으로 존재하지 않으며, 써클이 모든 USDC 관련 거버넌스와 스마트컨트랙트 키 관리를 인하우스로 수행한다. 코인베이스(Coinbase)는 써클에 일정 지분 투자와 수익배분 협력 관계를 유지하지만, 발행 주체는 이제 써클 한 회사로 명확해졌다.

써클은 영리 민간기업(주식회사 형태)이며 은행이 아니다. 대신 미국 각 주의 송금업(Money Transmitter) 라이선스를 취득하여 규제를 준수하고 있으며, 뉴욕 등에서 가상화폐 사업자로 인가(BitLicense)를 받아 운영된다. 써클 산하에는 여러 규제 준수 법인이 있으며, 규제된 법인을 통해 발행된다.

규제 당국은 USDC를 "지불용 스테이블코인(payment stablecoin)" 또는 전자화폐(e-money)와 유사한 결제수단으로 인식할 가능성이 높다. 실제로 미국에서는 USDC가 유가증권이나 펀드가 아닌 선불형 저장가치(Stored Value)로 분류되어 주별 송금업 규제를 받고 있다. 법률적 회색지대는 미국에서 USDC가 은행 예금이 아님에도 은행과 유사한 기능을 한다는 점이다. 예금보험 보호가 없고 기존 금융법 체계에 정확히 부합하지 않아 연방법상 공백이 존재한다. 이에 써클은 자발적으로 준비금 정보를 공개하고 당국과 협력하고 있으나, 최종적으로는 향후 입법으로 명확히 규정될 때까지 잠정적인 규제 준수 상태에 있다.

USDC는 예금이 아니므로 FDIC 예금보험 대상이 아니며 담보자산에 대한 정부 보증이 없다. 써클이 준비금을 100% 보유하고 있어 현재는 문제가 없으나, 예기치 못한 손실 발생 시(예: 은행 파산으로 인한 예치금 일부 손실) 보호 장치가 미흡하다. 2023년 SVB 사태 당시 써클은 기업 자금으로 부족분을 보전할 것을 선언하여 대응했으나, 이는 법적 의무가 아닌 자발적 조치였다. 법률상 써클에 보전 의무가 없다는 점 역시 잠재적 리스크이다.

### 3.2.2 담보 검증 및 준비금 증명 구조

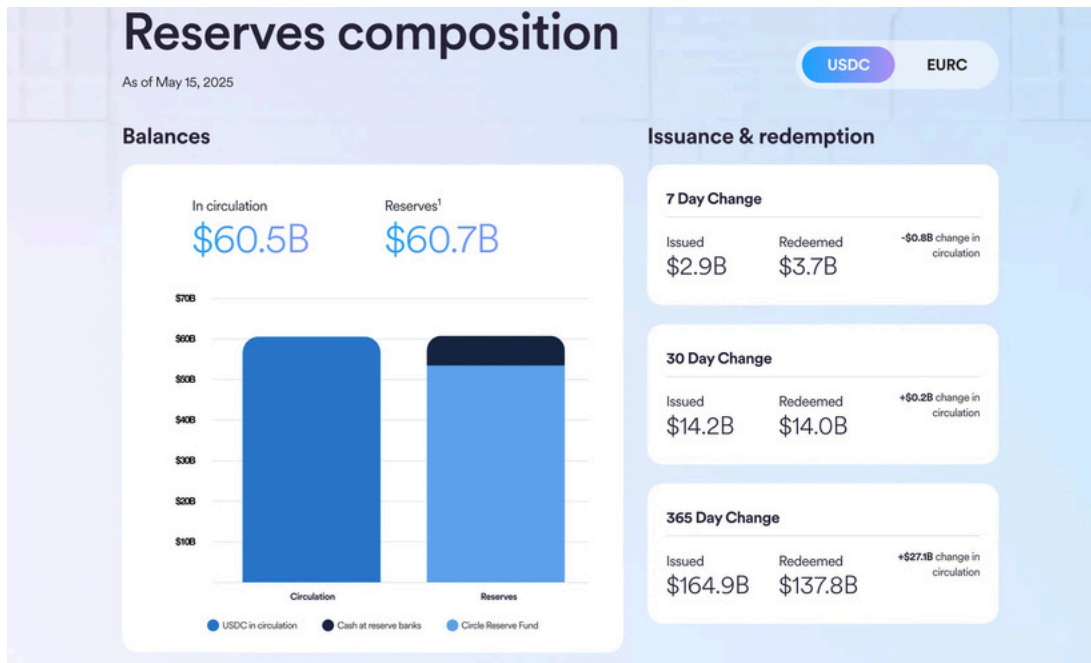
USDC의 담보는 현금(Cash)과 단기 미국 국채 등 현금등가물로 구성되어 있다. 써클은 2021년 9월 이후 담보 포트폴리오를 단순화하여 **90일 이내 만기의 현금 또는 현금성 자산만으로 USDC를 100% 뒷받침**하는 정책으로 전환했다. 현재 준비금의 약 90%는 단기 미국 재무부 채권(국채)과 익일물 환매조건부채권(Repo)으로, 나머지 10%는 즉각적인 유동성 제공을 위한 현금으로 보유하고 있다. 써클에 따르면 2025년 초 기준으로 **전체 준비자산 중 단기 국채/Repo가 약 90%, 현금이 10%**를 차지하며, 현금의 약 90%는 JP모건이나 BNY멜론 등 글로벌 시스템적 중요 은행에 예치되어 있다.

USDC의 투명성 데이터는 써클 홈페이지의 투명성 페이지에서 주간 업데이트와 월별 준비금 보고서 및 감사 의견을 통해 확인할 수 있다. 2025년 기준으로 써클은 준비금 현황을 주간 단위로 공개하며, 딜로이트(Deloitte)와 같은 빅4 회계법인의 월간 검증 보고서를 발행하고 있다. 또한 블랙록이 운영하는 써클 리저브 펀드(Circle Reserve Fund)를 통해 보유 국채 명세를 **일일 단위로 공개**하여, 준비자산에 대한 높은 투명성을 확보하고 있다.

써클은 2023년 3월 실리콘밸리은행(SVB) 파산으로 일시적으로 준비금 일부에 접근하지 못해 USDC 가치가 단기적으로 1달러 아래로 하락했으나, 미국 당국의 예금보호 조치로 정상화되었다. 이를 계기로 써클은 준비금 관리를 더욱 보수적으로 전환했다.



## USDC Reserves composition

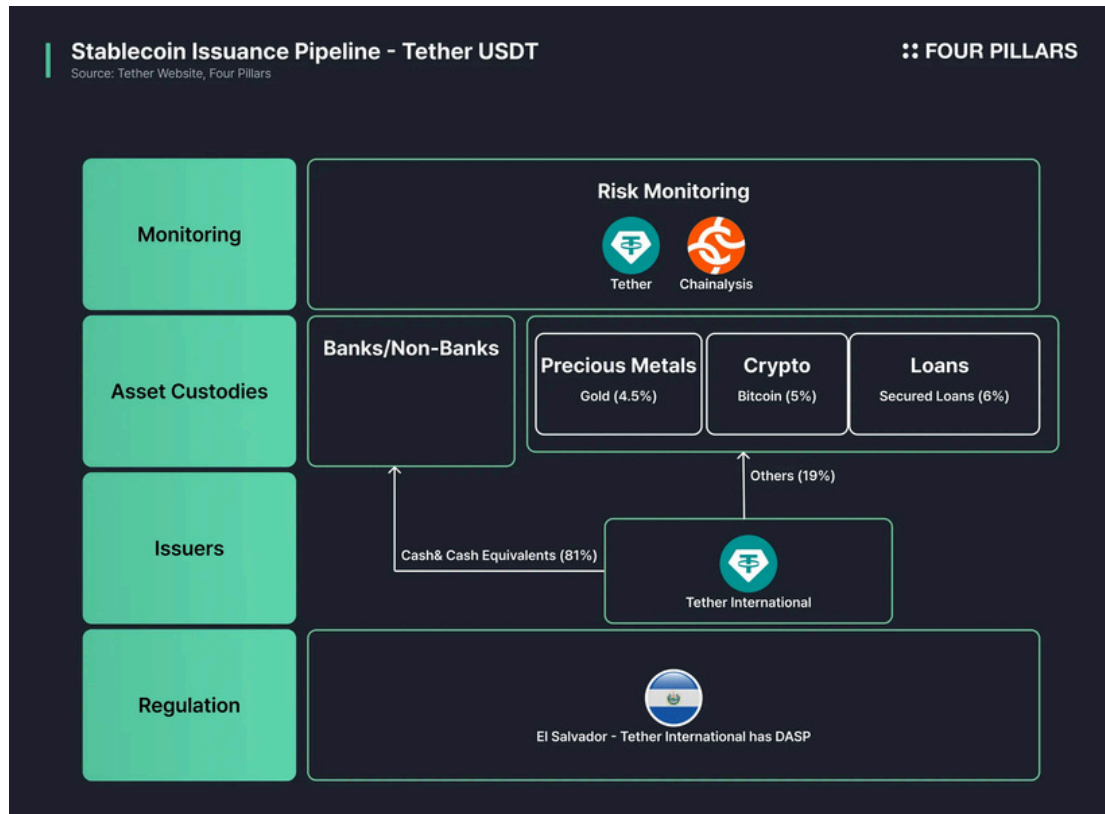


Source: [Transparency & Stability - Circle](#)

### 3.3 자본시장 기반 규제권 밖 운영 - 테더의 USDT

시가총액 1위 스테이블코인인 테더 USDT는 2014년 출시되어 현재 약 1500억 달러 이상의 토큰이 유통되고 있다. USDT는 총 12개의 블록체인(이더리움, 트론, 솔라나 등)에서 발행되며, 2023년 기준 준비자산의 약 85%를 현금 및 현금등가물, 미국 채 등으로 보유하고 있다. 테더는 한때 준비금 투명성 논란이 있었으나, 담보 자산에 대해 정기적으로 공개하면서 앞으로 빅4 회계법인을 통해 감사 보고서를 공개할 예정이라고 밝혔다.

## Stablecoin Issuance Pipeline - Tether USD



Source: 포필러스

### 3.3.1 운영 법인 및 관련 법적 프레임워크

테더(USDT)는 2025년 1월, 본사와 주요 운영 법인을 엘살바도르로 이전하며 법인 구조를 재편하였다. 이전에는 영국령 버진 아일랜드(BVI)에 본사를 두고 있었으나, 엘살바도르의 디지털 자산 서비스 제공자(DASP) 및 스테이블코인 발행자 인가를 획득한 후, 엘살바도르에 물리적 본사를 설립하였다. 디지털 자산 서비스 제공자 및 스테이블코인 발행자 인가를 받았다는 것은 해당 기업이 엘살바도르 정부로부터 공식적으로 디지털 자산(예: 비트코인, 이더리움 등)과 스테이블코인에 대한 다양한 서비스를 합법적으로 제공할 수 있는 자격을 얻었다는 뜻이다. 이 인가를 통해 기업은 암호화폐의 현물 및 파생상품 거래, 스테이킹, 저축 및 투자 상품, 그리고 스테이블코인 발행 및 유통 등 다양한 금융 서비스를 현지 규제에 따라 투명하게 운영할 수 있다.

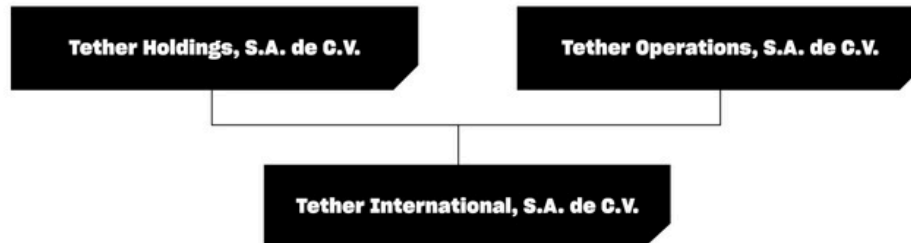
테더 운영을 맡는 법인은 현재 엘살바도르에 설립된 테더 인터내셔널(Tether International S.A. de C.V.)로 전환된 상태이다. 이 회사는 엘살바도르 상업등록에 등재되어 **디지털 자산 서비스 제공자(DASP) 및 스테이블코인 발행자 인가**를 받았으며, 테더의 달러, 위안화, 페소 연동 토큰(USDT, CNHT, MXNT)을 발행하는 **실무 법인** 역할을 한다. 테더 인터내셔널은 테더 홀딩스(Tether Holdings S.A. de C.V.)와 테더 오퍼레이션(Tether Operations S.A. de C.V.)라는 엘살바도르 법인들이 100% 지분을 소유하고 있고, 이들을 통칭하여 테더 그룹(Tether Group)이라고 부른다. 엘살바도르에 모회사(테더 홀딩스)와 운영 회사(테더 인터내셔널)를 둔 구조다.

## Company Information - Tether

### 1. Company Information

#### 1.1. Organizational Structure & Management

Tether International is wholly owned by Tether Holdings, S.A. de C.V. and Tether Operations, S.A. de C.V., both incorporated and in effect under the Laws of El Salvador.



Source: Relevant Information Document - Tether International S.A. de C.V.

하지만 다른 국가 규제 당국의 시각에서 테더는 전통 금융 규제권 밖의 해외 법인으로 인식된다. 2021년 미국 CFTC 조사에 따르면 테더 관련 법인들은 과거 상품거래법(CEA)을 위반한 혐의로 벌금을 부과받았고, 이때 밝혀진 바로는 테더가 미국 내에서는 특정 금융규제 라이선스 없이 운영되어 왔다. 뉴욕주 검찰(NYAG)과의 합의에서도 테더는 뉴욕에서의 영업을 중단하고 정기 보고를 실시하는 조건을 받아들인 바 있다. 요컨대, 주요 국가의 규제 틀 안에 완전히 편입되지 않은 상태라는 것이 규제자의 시각이다. S&P 글로벌은 테더에 대해 “규제 프레임워크의 부재”와 “발행사의 불투명한 리스크 성향”을 지적하며 안정성 평가를 ‘제한됨(4등급)’으로 분류했다.

다만 2023년 엘살바도르의 새로운 디지털자산법에 따라 테더가 엘살바도르 정부의 승인을 받은 점은 규제 공백을 메우는 조치로 볼 수 있다. 하지만 엘살바도르 밖의 다른 나라에서는 여전히 테더를 비인가 민간 스테이블코인으로 간주하며, 각국 규제 기관들은 테더의 구조를 완전히 파악하지 못한 채 모니터링과 간접 제재 정도를 하고 있는 실정이다. 대부분의 규제 당국은 테더를 국제법인의 복잡한 지배구조 아래 운영되는 사실상 비규제 대상으로 보고 있으며, 이것이 리스크 요인으로 지적되고 있다.

#### 3.3.2 담보 검증 및 준비금 증명 구조

##### Tether Reserves

##### Total Reserves as of the last Reserves Report

Total Assets <sup>7</sup>	\$149,274,515,988.00
Total Liabilities <sup>8</sup>	\$143,682,673,588.00
Net Equity <sup>9</sup>	\$5,591,842,400.00

##### Reserves Breakdown as of the last Reserves Report



Source: Tether Transparency

### 3.3.3 테더의 리스크

테더의 법률적 지위와 구조에는 몇 가지 회색지대가 존재한다.

첫째, 투자자 권리의 불분명함이다. 테더 보유자는 테더사에 대해 어떤 법적 청구권을 가지는지가 명확하지 않다. 은행 예금이면 예금자 보호가 있고, 증권이면 법적 권리가 있지만, USDT 토큰 보유자는 준비금에 대한 직접적 권리가 없고 테더사에 “1대1 교환을 요청”할 수 있는 약정 관계만 있다. 그러나 이 약정도 사용자 약관에 따라 제한되며, 뉴욕합의문 등에 따르면 테더는 임의로 상환을 거부하거나 지연할 권리를 가지고 있다. 따라서 법적으로 스테이블코인 보유자가 보호받지 못하는 회색 영역이 된다.

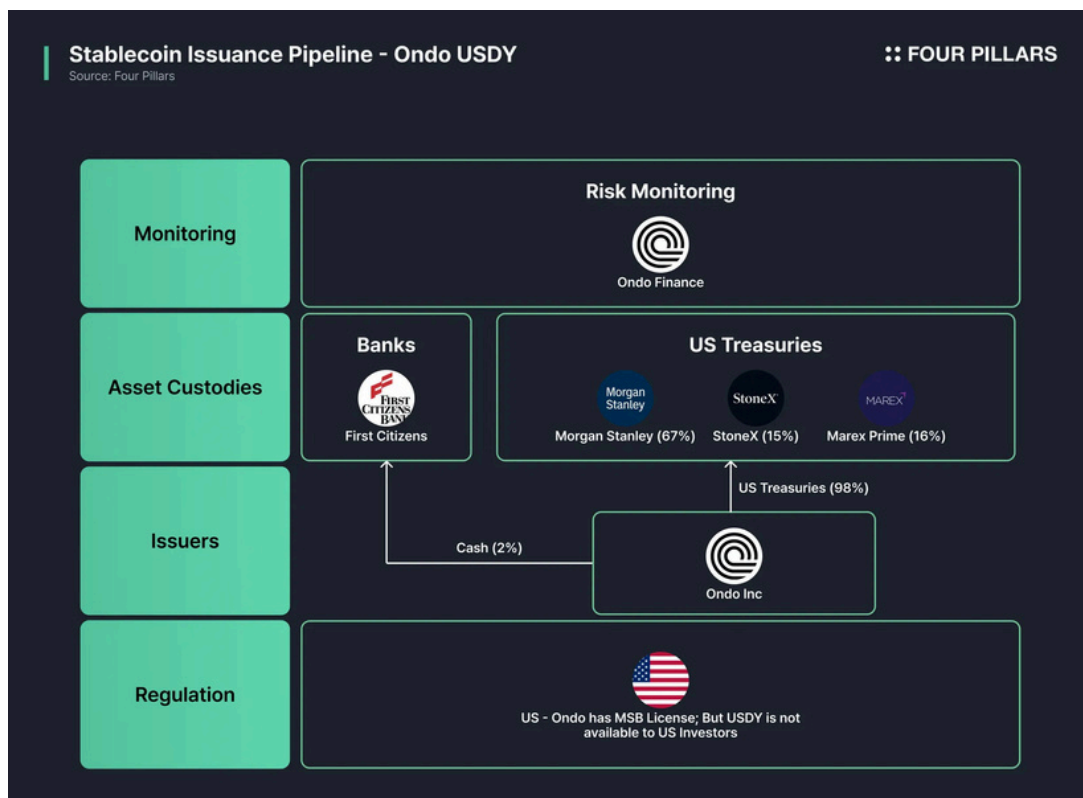
둘째, 준비금의 파산 격리 여부이다. S&P와 법률 전문가들은 테더사가 파산할 경우 준비금이 별도 신탁구조로 격리되어 있지 않기 때문에, 일반 채권자에 우선해 토큰 보유자가 보호받지 못할 수 있다고 지적한다. 이는 법적 공백으로 남아 있다.

셋째, 감독 사각지대의 악용 가능성이다. 예컨대 전세계 범죄자금 세탁에 테더가 이용된다거나, 제재 회피 수단으로 쓰이는 문제가 제기되어 왔는데, 이는 테더사가 스스로 트랜잭션을 동결하는 자체 규제에 대응하고 있지만 (실제로 의심 주소를 블랙리스트 처리한 사례들이 있음), 법 집행상의 모호함은 여전하다.

마지막으로, 증권성/상품성 논란도 있다. 미국 SEC 등은 일정 요건의 스테이블코인을 증권으로 볼 수 있다는 입장이며, 만약 테더가 해당된다고 판단되면 규제 대상이 될 수 있어 법적 해석의 여지가 남아 있다. 종합적으로, 테더는 현행 법체계의 회색 영역에서 운영되어 왔으며, 투자자 보호 장치나 명확한 법규 범위가 부족한 점이 향후 개선 혹은 이슈화될 부분이다.

### 3.4 자본시장 기반 스테이블코인 운영 - 온도의 USDY, 채권 기반 스테이블코인

#### Stablecoin Issuance Pipeline - Ondo USDY



### 3.4.1 운영 법인 및 관련 법적 프레임워크

Ondo USDY LLC의 설립 및 운영은 미국 내에서 이뤄졌지만 Reg S 요건에 따라 미국인에게만 판매하지 않는 형태다. 미국 외의 비거주자에게만 토큰을 판매하여 미국 증권법을 준수하고 있다. 모회사인 Ondo Finance, Inc.는 미국 뉴욕에 본사를 둔 기술기업으로 2021년 설립되었다. 한편 온도는 탈중앙화를 위한 온도 재단(Ondo Foundation)도 설립하였으며, 이 재단 산하 자회사가 Ondo USDY LLC 지분의 99%를 보유하고 있다고 발표된 바 있다. 그러나 일상적인 USDY 발행/상환 및 담보 관리 업무는 Ondo Inc.가 수행한다.

한편 미국 재무부 측면에서는, USDY가 **가상자산 형태로 발행되어 교환**되므로 송금업자(MSB)로의 등록이 요구된다. 실제로 Ondo USDY LLC는 이러한 **연방 차원의 MSB 등록**을 마쳐 자금세탁방지(AML) 규정을 준수하고 있다. 예컨대 EU의 MiCA 규제 하에서는 **자산참고토큰(ART)** 또는 전자화폐토큰(EMT)에 해당할 소지가 있으나, USDY는 증권형태로 구조화되어 일반적 스테이블코인과 구분되므로 해석 여지가 있다.

### 3.4.2 담보 검증 및 준비금 증명 구조

온도는 USDY 준비 자산의 투명성 제고와 투자자 보호를 위해 여러 장치를 도입했다. 우선 모든 USDY 토큰은 100% 이상의 초과담보(약 3~4% 초과분)로 발행된다. 즉 \$100 상당의 토큰을 발행할 때 최소 \$103의 기초 자산을 확보해 두며, 분기 말마다 이 담보비율에 이상이 있는지 점검한다. 또한 독립 제3자 기관인 Ankura Trust를 검증 기관으로 두어 매 영업일 담보 내역을 확인 및 보고하도록 했다. 매월 말에는 상세한 대사 보고서를 제공하며 이 역시 Ankura가 검증한다. 담보 내역은 온도 웹사이트를 통해 공개되며, 미 국채 보유 규모와 예치금 현황 등을 실시간으로 추적할 수 있다.

USDY의 국채 및 예치금 담보는 오프체인에서 미국의 대형 금융기관 계정으로 보관된다. Ondo USDY LLC는 모건 스탠리 및 StoneX에 미 국채를 예탁 보관하고 있으며, 예치금 운영을 위해 First Citizens Bank에 예금 계좌를 개설하였다. 국채는 모건 스탠리와 StoneX의 “현금 예탁(cash custody)” 계정에 보관되어 재할용되지 않으며 안전하게 격리된다. Ankura Trust는 담보 관리 기관으로서 이들 보관기관 및 은행과 통제 계약을 맺고 담보 자산에 대한 법적 담보권을 설정했다. 이를 통해 온도 측에 문제가 생기더라도 담보 자산을 동결/회수하여 토큰 보유자에게 상환할 수 있는 법적 권리가 확보되어 있다.

## 4. 국가별 스테이블코인 발행 규제 및 도입 사례

세계 스테이블코인 시장은 미국 달러 기반의 민간 발행 코인이 주도하고 있으며, 일본과 유럽 등 일부 국가는 은행 등 전통 금융기관 주도의 스테이블코인으로 접근하고 있다. 두 모델은 발행 주체와 규제체계, 활용 범위에서 큰 차이를 보이며, 이로 인한 유연성과 확장성 측면에서 미국 모델이 우월하다는 평가를 받는다.

스테이블코인의 급성장에 따라 각국 정부와 규제 당국도 발행 인프라에 대한 규제들을 마련하거나 시범 사업을 추진하고 있다. 아시아와 유럽을 중심으로 규제 샌드박스 도입부터 정식 법제화까지 다양한 접근이 나타나고 있으며, 이는 국가별 금융전략과 맞물려 전개되고 있다. 본 파트에서는 홍콩, 일본, 유럽연합(EU)을 중심으로 주요 동향을 살펴본다.

## 4.1 가장 선진적인 접근 - 미국, 법안부터 핀테크 회사까지의 다양한 시도들

### 4.1.1 미국 내 스테이블코인 법안 논의의 진전

미국에서는 2023년 이후 스테이블코인 관련 연방 차원의 입법 논의가 본격화되었고, 2025년 초에는 그 성과가 가시화되기 시작했다. 대표적으로 하원에서 발의된 “Clarity for Payment Stablecoins Act”는 민간 발행 스테이블코인의 법적 지위를 처음으로 명확히 규정한 법안으로, 연준의 감독 하에 라이선스를 취득한 발행자만이 스테이블코인을 유통할 수 있도록 제한하고 있다. 해당 법안은 준비금 100% 보유 의무, 투명한 공시 요건, 위험자산 편입 금지 등 보수적인 규제 틀을 통해 스테이블코인을 전통 금융 체계 안으로 포섭하려는 목적을 지닌다.

2025년 상반기에는 이와 연동된 법안인 Genius Act가 상원에서 통과되며 주목을 받았다. 이 법안은 연준과 OCC(통화감독청)에게 스테이블코인 발행자에 대한 면허 및 감독 권한을 부여하며, 기존의 은행 인가 체계와 별도로 ‘지불 스테이블코인 발행자’ 전용 라이선스 체계를 신설하는 것을 골자로 한다. 특히 이 법안은 비은행 기관의 발행도 허용되되, 자금세탁방지(AML), 테러자금 차단 요건을 강화하고 월 단위 감사 및 준비금 투명성을 법제화하고 있어, 핀테크 및 블록체인 기업에도 새로운 기회를 제공한다. 실제로 페이팔, 서클, 코인베이스 등 주요 사업자들이 해당 법안을 적극 지지하며 로비 활동을 전개한 바 있다. 법안은 민주당 내 일부 반대(트럼프 전 대통령의 암호화폐 사업 연루, 소비자 보호 미흡 우려 등)로 표결이 지연되었으나, 추가 수정안(AML 강화, 빅테크 발행 제한 등)이 반영되면서 메모리얼 데이(5월 26일) 이후에 추가 투표가 진행될 예정이다.

다만 미국 내 법안 논의는 여전히 정치적 타협과 주정부-연방정부 간 권한 조율이라는 구조적 과제를 안고 있다. 예를 들어 뉴욕, 와이오밍 등 일부 주는 이미 자체 스테이블코인 발행 규제 틀을 보유하고 있으며, 연방법안이 이들 주의 라이선스를 대체하거나 병행 적용할 것인지에 대해 합의가 이뤄지지 않았다. 이에 따라 최종 시행령 단계에서는 법적 중복 방지, 권한 정비, 기존 발행자에 대한 유예 조항 등 보다 정교한 설계가 필요한 상황이다. 그러나 전반적으로는 스테이블코인 시장을 제도권에 편입시키기 위한 강한 의지가 형성되어 있으며, 향후 미국의 규제 프레임워크가 글로벌 기준점으로 작용할 가능성이 크다.

### 4.1.2 은행권 및 기관투자자

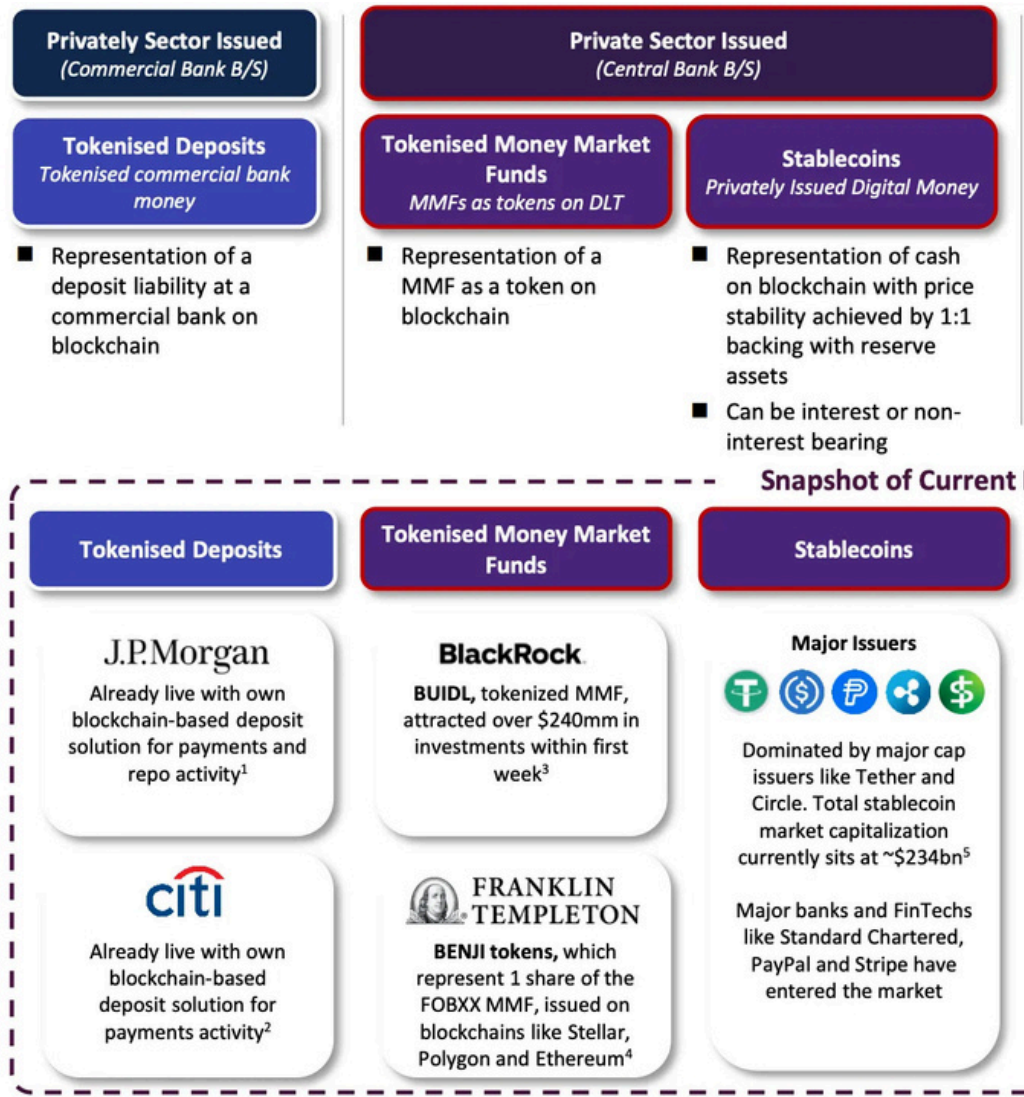
BoA(뱅크오브아메리카)의 경우 2025년 초 CEO가 스테이블코인 법안 통과 시 자체 달러코인 출시 준비가 되어있음을 천명하였고, 스탠다드차타드나 HSBC 등 글로벌 은행들도 토큰화 예금과 결제 코인을 연구 중이다. 2025년 3월에는 미국 Custodia은행과 Vantage은행이 미 은행권 최초로 공공 이더리움망에 은행예금 토큰(Avit)을 발행 및 상환하는 데 성공하여, 은행주도 스테이블코인의 가능성을 보여주었다. 이 파일럿에서 8단계 실험 거래 동안 두 은행은 낮은 수수료와 신속결제, 프로그래머블 머니 기능 등을 확인하였으며, 규제당국과 긴밀히 협의하여 BSA/AML 요건 준수 등 법적 모범사례를 만들었다고 발표하였다.

한편 자산운용사들도 스테이블코인 기반 혁신에 나서고 있다. 세계 최대 자산운용사 블랙록(BlackRock)은 2022년부터 Circle에 전략투자하고 USDC 준비금 운용을 맡았으며, 2023년에는 토큰화 머니마켓펀드(BUIDL)를 출시하여 이더리움, 솔라나 등 7개 블록체인에 걸쳐 \$17억 규모의 펀드 지분을 토큰 형태로 유통시키고 있다. BUIDL의 경우 기관용 유동성 펀드를 블록체인에서 바로 거래/상환할 수 있게 한 것으로, 투자자는 해당 펀드 지분을 USDC와 교환할 수도 있다. 블랙록의 래리 핑크 CEO는 “차세대 금융시장 혁신은 증권 토큰화”라고 언급하며, MMF 등 단기자산의 토큰화를 통해 스테이블코인과 전통 금융의 연결고리를 강화하려 하고 있다.

이처럼 은행과 대형 금융기관들은 결제 효율화(국제송금, 내부자금이동), 자산 유동화(펀드 토큰화), 유동성 관리 측면에서 스테이블코인의 잠재력을 활용하는 중이다. 다만 규제 불확실성이 완전히 해소되지 않은 상태이므로, 대부분 시범적, 제한적 범위에서 운영하고 있다.



## There is a Wide Spectrum of Digital Money Implementations(기관 투자자)



Source: : TBACCharge2Q22025

### 4.1.3 핀테크 및 빅테크 사례

결제/송금 분야 핀테크들은 스테이블코인을 사용자 경험 개선과 비용 절감 수단으로 적극 도입하고 있다. 앞서 언급한 스트라이프(Stripe)는 2022년부터 상점 결제 정산에 USDC를 활용하기 시작했고, 2023년에는 아프리카 및 아시아 국가의 플랫폼 종사자에게 USDC로 지급하는 서비스를 제공했다. 스트라이프(Stripe)는 2024년 브릿지(Bridge) 플랫폼 인수를 통해 스테이블코인 지원을 회사의 핵심인프라에 흡수하고, 비자(Visa)와 협업으로 직접 카드 결제 연동까지 구현하는 등 국가간 송금을 가속화하고 있다. 페이팔(Paypal)은 2023년 자체 스테이블코인 PYUSD를 출시하여, 2억5천만 명에 달하는 사용자들이 달러 토큰을 주고받고 상품결제에도 사용할 수 있도록 했다.

이는 전통 결제기업이 소비자 대상 스테이블코인을 발행한 첫 사례로, 페이팔 지갑 내에서 1달러로 자유 전환이 가능하고 이더리움 네트워크 상 호환성을 지닌다. 로빈후드(Robinhood)와 크라켄(Kraken) 등 암호화폐 플랫폼들도 한발 더 나아가, 2024년 Global Dollar Network(GDN)을 결성하고 USDG 스테이블코인을 공동 출시할 것을 예고하였다. USDG는 Paxos가 싱가포르에서 발행하고, 참여자들이 거버넌스 위원회를 구성하여 파트너사에 경제적 혜택이 돌아가도록 설계된 것이 특징이다. 이는 특정 기업 단독이 아닌 컨소시엄 형태의 스테이블코인 도입 사례로서, 페이팔 등 개별기업 접근과 대비된다. 메타를 포함한 소셜미디어 기업들도 결제 편의를 위해 스테이블코인 도입을 탐색하고 있다.

한편 암호화폐 거래소들은 스테이블코인을 이용한 24/7 결제망을 구축하고 있다. 예를 들어 코인베이스는 USDC 기반으로 해외송금 서비스를 제공하고 카드사들도 마스터카드의 Crypto Card 프로그램, 비자의 USDC 결제 결산 파일럿 등을 통해 스테이블코인 접목을 시도하고 있다. 스트라이프(Stripe)와 스퀘어(Square) 같은 결제 프로세서들은 스테이블코인을 백엔드 정산 통화로 활용하여, 카드망을 통하지 않는 저비용 해외결제를 구현하고 있다.

이처럼 핀테크 업계는 스테이블코인을 차세대 금융 인프라의 일부로 적극 포용하면서, 사용자에게는 더 편리한 서비스를, 자신들은 더 낮은 비용구조를 지향하고 있다.

#### 4.1.4 앞으로의 방향성

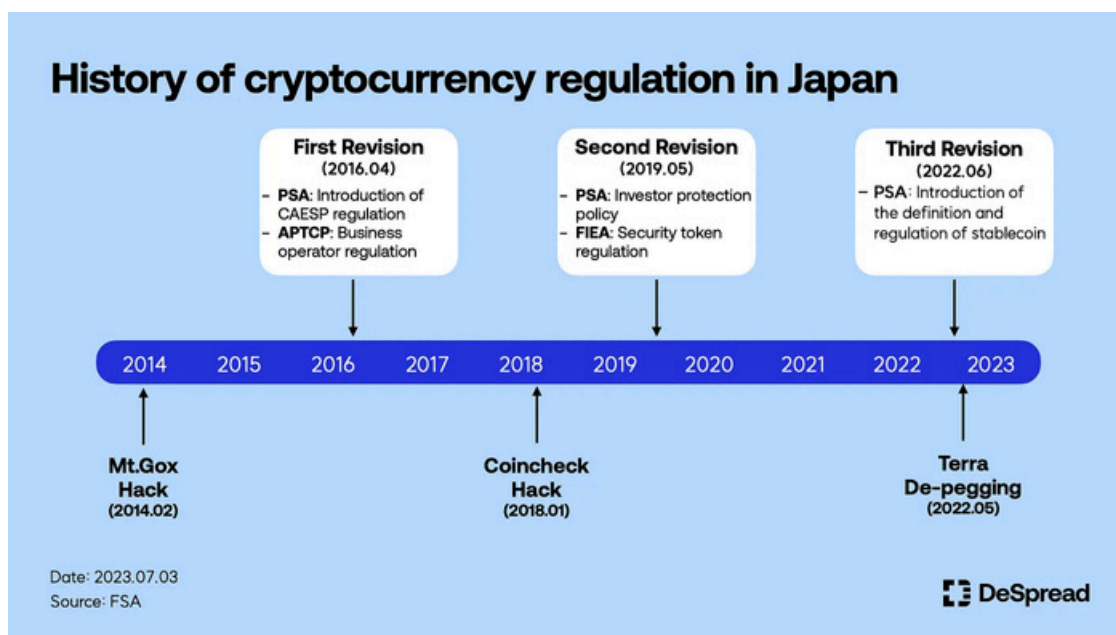
미국에서는 현재 전통 금융권은 주로 내부효율화와 자산토큰화를 위해, 핀테크 기업은 글로벌 송금/결제 서비스 혁신을 위해 스테이블코인을 도입하는 양상이 뚜렷하다. JP모건, 블랙록 등의 행보는 스테이블코인이 단순한 암호화폐가 아닌 금융시장 인프라로 진화하고 있음을 보여준다. 반면 핀테크의 사례들은 일반 소비자와 상인의 일상생활에 스테이블코인이 녹아드는 모습을 보여준다. 일례로 남미의 쇼핑객이 스테이블코인으로 비자(Visa)카드 결제를 하고, 온라인 프리랜서가 은행계좌 없이 USDC로 급여 수취를 하는 시대가 열리고 있다. 이러한 변화는 금융 접근성 확대와 비용 절감이라는 긍정적 효과를 가지지만, 규제 차익을 노린 불법 활동(예: 자금세탁, 탈세) 가능성도 커지고 있어 관리가 필요하다.

또한 최근에 미국의 Genius Act가 통과되었는데 상원 투표를 통과하며 본격적인 입법 단계에 들어섰는데 이후 미국 스테이블코인 시장에 명확한 연방 규제 기준이 생기며 제도적 안정성이 크게 향상될 전망이다. 하지만 정치적 이슈와 세부 규정에 대한 추가 논쟁이 남아 있어, 실제 시행까지는 추가 조정이 불가피할 전망이다.

## 4.2 보수적인 접근 - 일본과 유럽

### 4.2.1 일본 - 은행 기반

#### History of cryptocurrency regulation in Japan



Source: [An Overview of Japanese Stablecoin Regulation](#) | by Declan Kim | DeSpread Blog



일본은 2022년 6월 스테이블코인 관련 법률을 통과시켜 2023년 6월 발효하는 등 규제 면에서 선도적이다. 개정 자금결제법 등에서 스테이블코인을 “전자결제수단”으로 정의하고, 발행 자격을 엄격히 제한하였다. 발행자 요건으로 일반 은행, 등록된 자금이체업자, 신탁회사만이 엔화 연동 스테이블코인을 발행할 수 있도록 규정하였는데, 이는 공신력 있는 금융기관만이 발행 주체가 될 수 있도록 한 것이다. 또한 1:1 액면가 상환 권리 보장을 명문화하여 이용자가 언제든지 토큰을 법화로 교환받을 수 있도록 했다. 준비자산 역시 안전자산으로 제한하고, 회계보고 등의 요건을 부과하였다.

이 법 시행 후 일본 내 은행들과 기업들은 스테이블코인 발행 준비에 나섰다. 미쓰비시UFJ(MUFG) 금융그룹은 자체 “Progmatic Coin” 플랫폼을 개발하여 은행들이 엔화 및 기타 통화 스테이블코인을 발행할 수 있는 체계를 마련하였고, 스미토모미쓰이(SMBC)와 미즈호은행 등도 국경간 스테이블코인 결제 파일럿에 참여하고 있다. 또한 일본에서는 해외에서 발행된 USDT나 USDC 등의 외국 스테이블코인 유통도 허용할 방침인데, 이를 위해 국내 기업이 배포 주체로 등록하여 일정 요건을 충족하면 판매할 수 있도록 2023년에 규정을 정비하였다. 전반적으로 일본은 발행주체를 면허기관으로 한정하고 이용자 보호와 상환보장을 최우선에 둔 규제를 시행하면서도, 시장 활성화를 위한 실험 (은행 연합 프로젝트 등)을 병행하는 중이다.

#### 4.2.2 유럽연합(EU): MiCA를 통한 통합 규제 프레임워크

##### MiCA at a glance - One regulation to rule them all

### MiCA at a glance - One regulation to rule them all

ASSET CATEGORIES	ISSUER REQUIREMENTS	CRYPTO-ASSET SERVICE PROVIDER (CASP) CATEGORIES	CASP REQUIREMENTS
Crypto-Asset Utility token	White paper notification + information, liability, marketing requirements. Utility & small tokens are exempted	Custody & Administration Operation of a trading platform Exchange of crypto ↔ crypto or crypto ↔ fiat Execution of orders on behalf of clients	All CASPs need to comply with minimum requirements with respect to: <ul style="list-style-type: none"> <li>Prudential provisions (own funds)</li> <li>Governance</li> <li>Safekeeping of assets</li> <li>Outsourcing</li> <li>Complaint handling</li> <li>Information disclosure (incl. sustainability)</li> <li>Wind-down plans</li> </ul> On top, each CASP function has additional specific requirements, e.g. <ul style="list-style-type: none"> <li>Custody policy for custodians</li> <li>Market abuse detection systems for trading platforms</li> <li>Best execution policies for exchanges</li> <li>Suitability/knowledge tests for advisors</li> </ul>
Asset-Referenced Token (ART) Significant ART	White paper authorisation + incorporation, prudential, governance requirements; Higher requirements for significant ARTs	Placing of crypto-assets Reception and transmission of orders on behalf of third parties	
E-Money Token (EMT) Significant EMT	Limited to e-money or credit institutions. Similar prudential, governance, liquidity requirements as for ARTs; Higher requirements for significant EMTs	Advice and portfolio management Providing transfer services on behalf of third parties	
Non-Fungible Tokens	NFTs are out of scope, large “series and collections” may not		
Security Tokens	Not covered by MiCA, but securities regulation		

Source: [MiCA goes live in Europe as the crypto regulatory framework starts with stablecoins](#)

유럽은 2023년 6월 범EU 차원의 암호자산 규제법안 MiCA(Markets in Crypto-Assets)를 최종 승인하며, 회원국 간 통일된 스테이블코인 규제체계를 수립했다. MiCA는 2024년 말부터 단계적으로 발효되었으며, 스테이블코인을 전자화폐토큰(EMT)과 자산참고토큰(ART)의 두 범주로 나누어 규율한다. EMT(E-money Token)는 단일 법정화폐에 연동된 스테이블코인으로, 1 유로 = 1토큰 식의 구조를 가진 것이다. ART(Asset-Referenced Token)는 복수 통화나 통화 외 자산(원자재 등)에 연동된 형태로서, 일종의 복합담보 스테이블코인이다.

두 경우 모두 “안정적 가치를 유지하려는 암호자산”으로 간주되어 광범위한 발행규제가 적용된다. 핵심 요건을 보면, 발행사는 사전에 당국 인가를 받아야 하며(백서 제출 및 승인), EU 역내에 법인설립이 되어 있어야 한다. 자본금 요건과 유동자산 100% 준비금 유지, 투명한 백서 공시 및 실시간 준비금 보고 등이 요구되며, 준비자산은 1:1로 안전자산에 예치되어야 한다.

아울러 거래 규모가 큰 “중요 스테이블코인”으로 지정될 경우(예: 거래액 일일 2억 유로 이상, 이용자 1천만 명 이상 등) 추가 자본적립 및 유동성 요건, 엄격한 감독이 부과된다. 특히 비유로화 기반 EMT는 일일 거래한도를 설정하는 방안도 포함되어, 유로화 주권에 미칠 영향까지 고려했다는 평가를 받는다. MiCA의 도입으로 유럽에서는 스테이블코인 발행을 위한 단일 여권 제도가 생겨, 한 회원국에서 인가받으면 EU 전체에서 서비스를 제공할 수 있게 되었다.

이에 따라 기존 스테이블코인 업체들은 **규제 준수를 위한 전환**을 준비 중이며, 새로운 플레이어들도 등장하고 있다. 예컨대 씨클(Circle)은 2023년 프랑스에서 한시적 규제승인을 얻어 EURC(유로 연동 스테이블코인)을 발행해왔는데, MiCA 시행에 맞춰 룩셈부르크 등에서 정식 인가 취득을 추진 중이다. 또한 독일 등 일부 국가는 MiCA와 별도로 **스테이블코인을 전자화폐로 취급**하는 국내법 개정을 논의 중이다. 전반적으로 EU는 MiCA를 통해 **투자자 보호와 금융안정**을 도모하면서도, 명확한 규칙을 제시하여 **합법적인 스테이블코인 비즈니스의 성장**을 유도하고 있다.

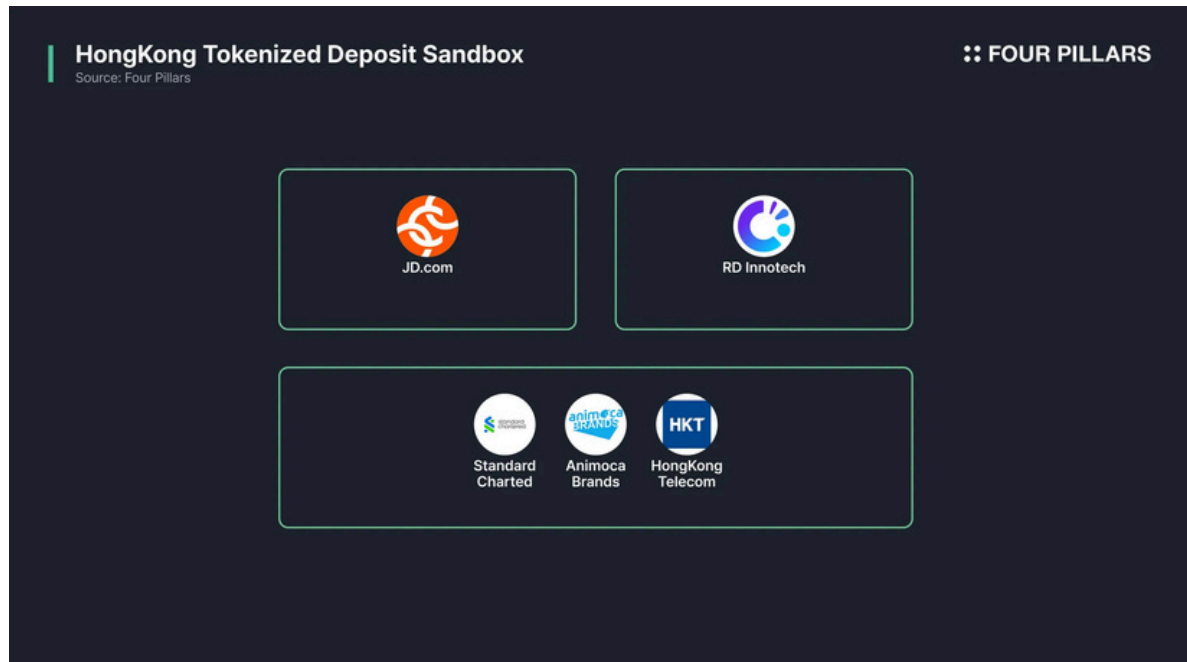
#### 4.3 빠른 대응 - 홍콩, 규제 샌드박스과 법제화 추진

국제 금융허브 중 한 곳인 홍콩은 비교적 발빠르게 스테이블코인 규제 정비에 나선 대표 사례다. 2022년 홍콩 금융관리국(HKMA)은 스테이블코인에 관한 공개 컨설팅을 실시하고, 발행사에 대한 라이선싱 체계 도입 의사를 밝혔다. 이후 2023년에는 규제 샌드박스 프로그램을 통해 제한된 환경에서 스테이블코인 실험을 허용해왔으며, 2024년 12월에는 드디어 정식 스테이블코인 규제법안(Stablecoin Bill)을 입법회에 제출하였다.

5월 21일에 해당 법안이 통과되면서 HKMA의 승인 하에 은행 뿐 아니라 비은행 기업도 법정화폐 연동 스테이블코인을 발행할 수 있게 된다. 법안이 제시한 주요 요건은 앞서 언급한 대로 최소 자본금 HK\$2,500만 확보, 발행량 100% 대비 준비자산 유지, 상환 제한 조건 금지 등이다. 이러한 규제들에 대비하여, 스탠다드차타드 은행은 홍콩텔레콤(HKT), 애니모카브랜즈 등과 함께 홍콩달러 기반 스테이블코인 발행을 위한 합작법인을 2023년 말에 설립하는 등 민간 준비도 활발하다.

홍콩은 이처럼 샌드박스를 통한 시험과 신속한 법제화를 병행함으로써, 싱가포르가 주춤한 사이 아시아의 스테이블코인 허브를 노리고 있다. HKMA는 빠르면 2025년에 새로운 라이선스 제도를 발효시켜, “건전하고 질서있는 스테이블코인 시장”을 육성하겠다는 목표를 천명하고 있다.

## HongKong Tokenized Deposit Sandbox



Source: [Hong Kong Monetary Authority - HKMA announces stablecoin issuer sandbox participants](#)

## 5. 향후 과제 - 한국의 스테이블코인 접근 전략

현재 한국에서는 국내 기관이 직접 스테이블코인을 발행하거나 활용한 사례는 전무한 상황이다. 가상자산 규제 틀 내에서도 스테이블코인에 대한 명확한 법적 지위가 없어, 은행 및 증권 등 기관들이 적극적으로 시도하지 못하고 있는 실정이다. 그러나 해외 주요국들이 관련 제도를 정비하고 있고, 테더 등의 달러 코인이 국내에서도 이미 활용되고 있다는 점을 고려할 때, 한국도 주도적 대응전략을 모색할 필요가 있다. 다음의 전략적 방향을 제언한다.

### 5.1 결국은 자본시장 기반 스테이블코인이다

현실적으로 가장 안전한 방식은 은행 주도하에 은행 예금을 기반으로 스테이블코인이다. 현재 씨클의 EURC, Societe Generale의 EURCV 등 유럽연합의 MiCA를 준수하는 스테이블코인들은 은행 주도하에 이루어지고 있다. 하지만 현재 시장에서 채택되고 있는 씨클의 USDC, 테더의 USDT는 모두 자본 시장 중심의 스테이블코인이며 발행 주체 또한 비은행이며 담보자산 또한 미국 단기 채권으로 구성되어 있다. 스테이블코인을 운영하는데 있어 결국 수익을 낼 수 있는 방법은 담보자산의 이자를 기반으로 가져가는 방법이기, 결국에 지속 가능한 스테이블코인을 운영하기 위해서는 현금만을 담보자산으로 보유한 스테이블코인은 운영하는 입장에서, 그리고 사용자 입장에서 매력도가 없다.

한국은 현재 스테이블코인 법안이 전혀 없는 상황에서 은행 중심의 스테이블코인만을 논의한다면 출시했을 때 경쟁력을 갖기 어려울 것이다. 급진적으로는 바로 자본시장 기반 법안을 마련하거나, 단계적으로 자본시장 중심의 스테이블코인을 발행할 수 있도록 해야 한다.

## 5.2 스테이블코인마다 은행/커스터디/발행사 간 협력 컨소시엄 구성해야 한다

한국에서는 은행의 신뢰성, 핀테크의 기술력, 커스터디사의 디지털 자산 관리역량을 결집하여 스테이블코인 발행 컨소시엄을 구성할 수 있다. 앞서 일본의 사례처럼 시중은행이 단독으로 추진하기에는 부담이 크므로, 여러 은행 + 핀테크/증권 + 기술사가 공동 참여하는 형태가 바람직하다. 예를 들어 국내 시중은행 A가 원화예금 100억을 신탁하고, 핀테크 B사가 블록체인 발행시스템을 운영하며, 커스터디사 C가 스마트컨트랙트 키 관리 및 모니터링을 맡는 식의 역할분담 모델을 구성할 수 있다.

이를 통해 각 참여자는 자신의 강점 분야를 담당하면서도, 개별 회사 단독으로 할 때보다 위험을 분산할 수 있다. 한국은 은행법/전자금융법 등에 따라 금융사가 직접 암호자산을 취급하기 어렵지만, 컨소시엄 내 특수목적법인(SPC)을 설립하거나 해외 자회사 등을 활용하는 방식으로 파일럿 추진이 가능할 것이다. 현재 국내 가상자산 커스터디사들이 기술력을 축적하고 있고, 일부 은행도 디지털자산 협의체(DAXA) 등을 통해 정보교류 중인 만큼, 민간 대화채널을 열어 구체적 협력을 모색해야 한다. 관련된 자세한 내용은 뒤의 리포트에서 논의된다.

## 5.3 안전한 발행감시 시스템 구축해야 한다

신뢰 확보를 위해서는 실시간 투명성과 감시체계가 핵심이다. 한국판 스테이블코인 프로젝트는 초기 설계부터 외부 감시와 정보공개로 내재화해야 한다. 예컨대 모든 발행 및 상환 트랜잭션과 준비자산 내역을 실시간 대시보드로 공개하고, 스마트컨트랙트 코드를 오픈소스화하여 외부 전문가의 검증을 받아야 한다.

또한 금융당국 또는 공인회계법인이 **실시간으로 노드에 접속해 잔액 데이터를 확인할 수 있는 감독 노드**를 운영하도록 허용할 수 있다. (BIS Pyxtrial 모델처럼 **감독기관 전용 대시보드**를 제공하여, 스테이블코인 **유동성/준비금 상태를 모니터링**할 수 있다.) 아울러 **이상 거래 모니터링 시스템**을 구축하여, 대규모 상환 요청이나 특정 주소에 집중 현상이 발견되면 컨소시엄과 당국이 함께 대응 시나리오를 발동할 수 있어야 한다.

준비자산 관리 역시 안전장치를 마련해야 한다. 원화 기반 스테이블코인의 경우 한국은행의 협조 하에 발행액 만큼의 현금을 별도 예치하거나, 한국은행 발행 CBDC와 1:1 교환하는 형태도 고려할 수 있다 (향후 CBDC 도입 시 민간 스테이블코인과 상호교환성을 보장해주는 방안).

달러 기반일 경우 국내은행의 해외지점이나 외은 지점을 통해 **미국 재무부채권 등을 취득**하고 이를 담보로 토큰을 발행하는 방식이 가능하다. 중요한 것은 “**항상 1스테이블코인=1원(또는 1달러)**”의 신뢰를 주기 위한 **법적 기구와 기술 수단**을 병행하는 것이다.

이를 위해서 한국에서는 우선 규제 샌드박스 제도를 활용하여 소규모 파일럿 스테이블코인을 테스트해볼 수 있다. 예를 들어 금융규제 샌드박스 특례로 일정 액수(예: 100억 원 한도)의 원화연동 토큰을 발행해 실제 은행 간 송금이나 해외송금에 써보고, 기술적/제도적 이슈를 도출한다. 이를 통해 필요한 법 개정사항(전자금융거래법 개정 등)과 리스크 관리 요건을 식별할 수 있을 것이다. 또한 특정 폐쇄망 환경에서 은행들끼리 스테이블코인 거래를 모의실험하여 기존 지급결제망에 미치는 영향을 평가하는 것도 방법이다. 이런 단계적 검증을 거쳐 신뢰를 쌓는다면, 향후 정식 제도화 때 이해관계자들의 수용성을 높일 수 있다.

## 5.4 해외 스테이블코인 기업에 대한 가이드라인이 필요하다

스테이블코인은 국경을 넘나드는 만큼, 선진적인 인프라를 구축해둔 해외 사례 또한 벤치마킹해야 한다. 예컨대 “감독이 있는 오픈 마켓(supervised open market)” 개념을 도입하여, 여러 민간 발행자가 참여하되 규제당국이 실시간 감독하는 구조를 고려할 수 있다. 이는 승인된 해외 민간들이 경쟁적으로 발행하고, 당국은 준비금 공시, 유동성 커버리지 등을 모니터링 및 개입하는 방안이다. 한국도 이러한 오픈 마켓형 발행 체계를 지향하여 경쟁과 혁신을 도모하되, 관리자는 중앙은행/금융당국으로 하여금 시스템적인 리스크를 통제하게 할 수 있다. 아울러 기술 표준 면에서는 여러 체인 상호운용성과 연동 가능성을 확보해야 한다.

그리고 한국 스테이블코인이 프라이빗에서 발행된다면 향후 이더리움뿐 아니라 블록체인과도 연동되려면, 국제적으로 표준으로 쓰이는 토큰 스탠다드 (예: ERC-20 등)를 따르고, 블록체인간 크로스체인 프로토콜 (예: IBC, LayerZero)도 활용 검토해야 한다.

# 해외 스테이블코인 활용 사례



## 복진솔

포필러스 Co-Founder / Research Lead

- 서울대학교 화학생물공학부 박사
- 서울대학교 화학생물공학부 학사

## Part 3. 해외 스테이블코인 활용 사례

### 1. 서론: 발행만큼 중요한 스테이블코인의 활용성

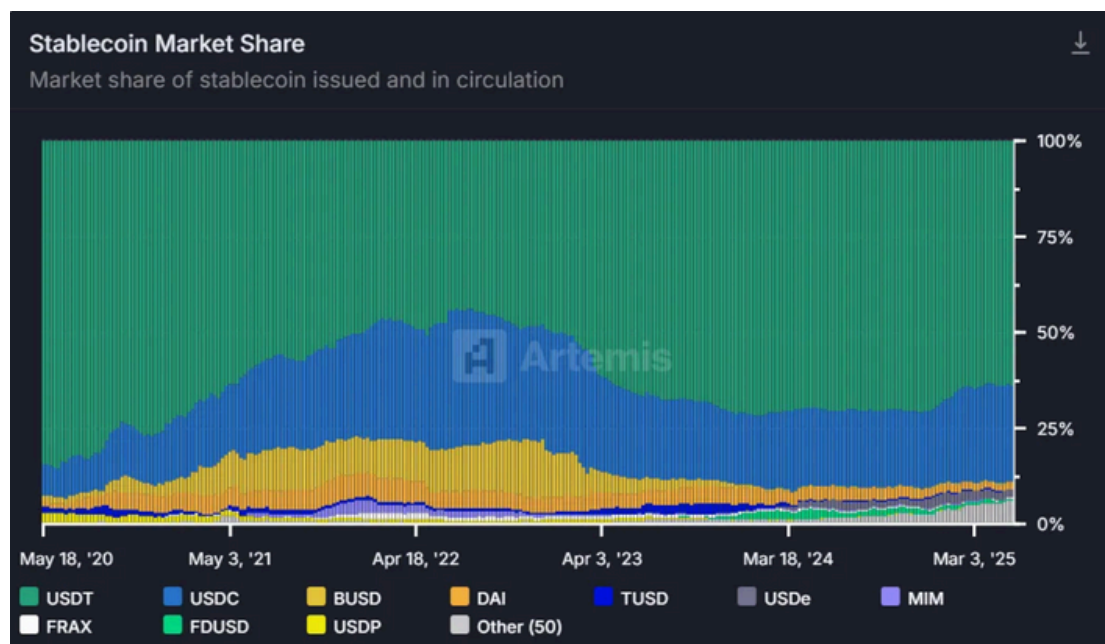
빠르게 확대되고 있는 스테이블코인의 활용성



Source: Big Ideas 2025, ARK Invest, Feb 4, 2025

스테이블코인을 막을 수 없는 흐름이다. 아크 인베스트의 자료에 따르면 2024년 스테이블코인 거래 규모는 \$15.6T를 기록했으며, 이는 비자 및 마스터카드의 거래 규모에 각각 119%, 200%에 해당하는 수치이다. 2023-2024년이 암호화폐 시장의 하락장이었음에도 불구하고, 스테이블코인 거래 수는 꾸준히 늘었으며, 2024년에 전통 결제 시스템의 처리 규모를 넘어섰다는 것은 굉장히 고무적인 현상이다.

#### Stablecoin Market Share



Source: Artemis Terminal



이러한 시대의 흐름 속에서, 스테이블코인을 규제에 맞게 어떻게 설계하고 발행할지 고려하는 것은 대단히 중요하지만, **이에 못지 않게 중요한 것은 스테이블코인을 어떻게 잘 활용할 수 있을지에 대한 고민이다**. 스테이블코인 시장이 빠른 속도로 커지고 있지만, 현재 스테이블코인 공급의 대부분을 차지하는 것은 테더의 USDT와 써클의 USDC이며, 둘이 합해 거의 90%에 달하는 점유율을 차지하고 있다.

USDT, USDC 외에도 시장에는 다양한 법정화폐 기반 스테이블코인이 존재한다. 하지만 USDT(~\$150B)와 USDC(~\$60B)의 시가 총액과 비교하면 다른 스테이블코인들은 시장의 채택도가 굉장히 낮으며, 이는 스테이블코인이 발행뿐만 아니라 활용처를 다양하게 확보하여 사용자들의 채택을 이끌어내는게 정말 중요하다는 것을 암시한다.

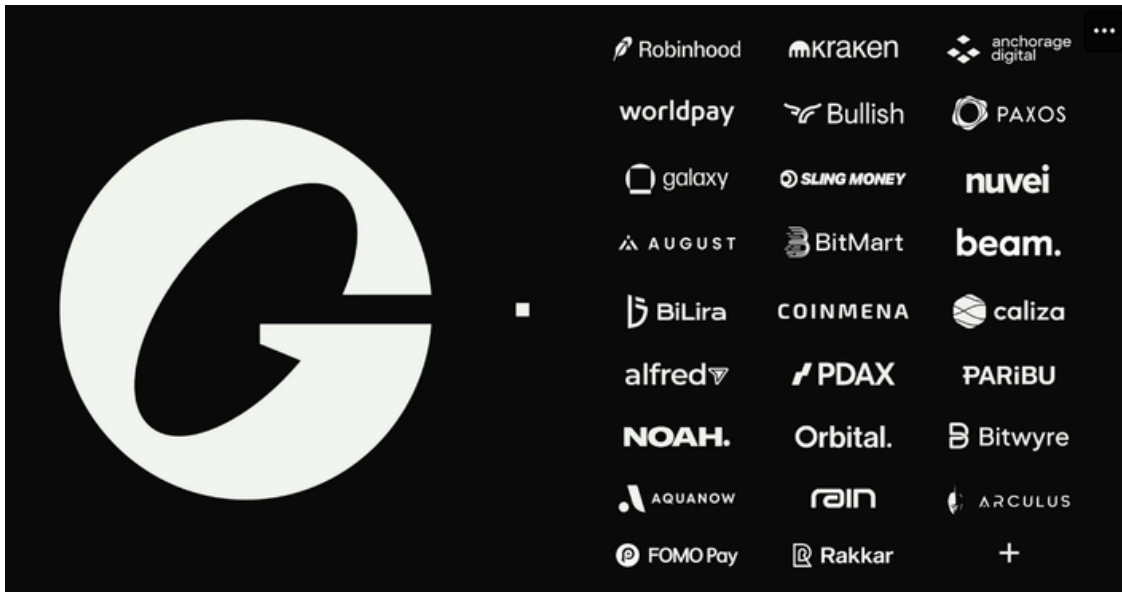
- FDUSD (~\$1.5B): 홍콩의 퍼스트 디지털 그룹(First Digital Group)의 자회사, 퍼스트 디지털 랩스(First Digital Labs)에 의해 발행된 달러 기반 스테이블코인으로, 현재 명확한 규제 체계의 적용을 받고 있지 않으나, 홍콩의 새로운 규제 체계에 부합하도록 준비 중이다.
- PYUSD (~\$900M): 페이팔이 팍소스와 함께 발행한 달러 기반 스테이블코인으로, NYDFS의 규제 감독을 받고 있다.
- TUSD (~\$500M): 과거엔 미국의 트루코인(TrueCoin) LLC가 네바다주의 FDI의 감독을 받으며 발행했으나, 현재 BVI에 등록된 싱가포르 기반의 테크테릭스(Techterix)라는 회사가 인수한 이후로 명확한 규제 감독 기관의 감독을 받지 않고 있다.
- RLUSD (~\$300M): 리플의 자회사가 발행한 달러 기반 스테이블코인으로, NYDFS의 규제 감독을 받고 있다.
- USDG (~\$270M): 팍소스 디지털 싱가포르가 발행한 달러 기반 스테이블코인으로, 싱가포르 통화청(MAS)의 규제 감독을 받고 있다.
- EURC (~\$230M): 써클이 발행하는 유로화 기반 스테이블코인으로, 유럽연합의 MiCA 규제 프레임워크를 준수하고 있다.
- USDP (~\$70M): 팍소스가 발행하는 달러 기반 스테이블코인으로, NYDFS의 규제 감독을 받고 있다.

예를 들어 USDP와 PYUSD 둘 다 팍소스가 발행하는 스테이블코인이지만, PYUSD의 브랜딩과 유통은 페이팔이 하고 있으며, 페이팔의 수 많은 사용자들이 PYUSD에 쉽게 접근하고, 결제나 송금에 활용할 수 있기 때문에 PYUSD의 시가총액 규모가 USDP보다 훨씬 큰 것을 볼 수 있다.

FDUSD의 경우엔, 세계 최대 규모의 거래소 중 하나인 바이낸스가 2023년 7월에 상장함으로써 사용자와 유동성이 빠르게 성장할 수 있었다. 특히 바이낸스는 FDUSD를 런치풀(사용자들이 암호화폐를 일정 기간 동안 락업하여 새로운 프로젝트의 토큰을 보상으로 받을 수 있는 플랫폼)에 도입하였었는데, 이는 수 많은 사용자들이 새로 출시하는 프로젝트의 토큰 보상을 받기 위해 FDUSD를 거래하는 결과를 낳았고, 지금의 거대한 시가총액을 달성할 수 있었다.



## Global Dollar(USDG) Network



Source: Global Dollar Network

인센티브 구조를 통해 스테이블코인 채택을 가속화하는 사례도 있다. USDG는 글로벌 달러 네트워크(Global Dollar Network)를 통해, 여러 나라의 서비스들이 USDG를 채택할 인센티브를 제공함으로써 활용처를 늘린 모범 사례 중 하나이다. USDG는 싱가포르에서 발행되며, 싱가포르 통화청의 규제를 받고 있지만, ~\$270M의 시가 총액을 기록하며 빠르게 성장하고 있는 스테이블코인 중 하나이다.

반대로 활용처를 활발히 모색하지 못해 채택이 더딘 스테이블코인도 있다. 프랑스의 대형 은행인 소시에테 제네랄(Société Générale)의 디지털 자산 부문인 SG Forge가 발행한 MiCA 규제를 준수하는 유로 기반 스테이블코인인 EURCV는 2023년 4월에 출시되었지만 제한된 거래소 상장 및 기관을 타겟한 활용 때문에 시가총액이 ~\$46M에 그치었다. 또한, 일본의 JPYC 코인의 경우에도 제한된 활용처로 인해 시가총액이 ~\$15M밖에 되지 않는다.

즉, 아무리 정부 및 공공기관이 규제를 잘 정립하고, 발행사들이 이를 엄격하게 준수하는 스테이블코인을 발행한다 할지라도, 결국 가장 중요한 것은 스테이블코인의 확산을 촉진할 활용처를 잘 마련하는 것이다. 이러한 의미에서 해당 파츠에션 스테이블코인이 실제로 어떻게 활용되는지 1) 결제, 2) 송금, 3) 은행 간 정산, 4) 거래소 총 네 가지 카테고리를 중심으로 살펴볼 것이며, 각 분야에서 스테이블코인 성장이 확산됨에 따라 어떤 산업군이 수혜 받을 수 있을지 분석할 것이다.

## Stablecoin Adoption in Real-World Use Cases



Source: Four Pillars

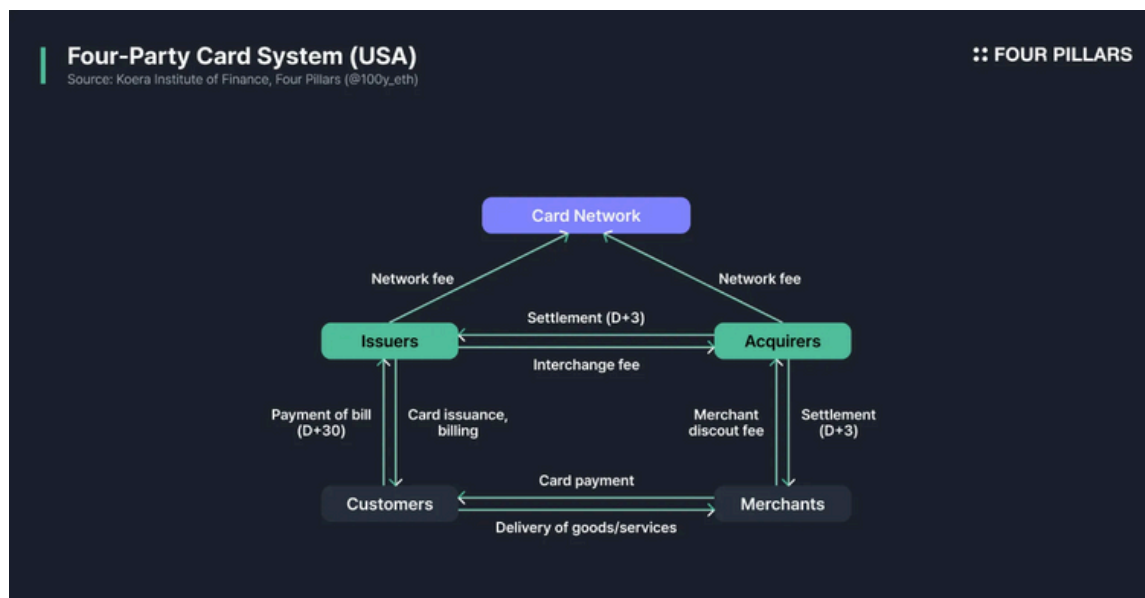
## 2. 결제 (Payment)

### 2.1 스테이블코인: 차세대 결제 시스템의 핵심

2025년 4월, 비자와 마스터카드는 단 2일 간격으로 새로운 이니셔티브를 공개했는데, 바로 스테이블코인을 차세대 결제 시스템의 핵심으로 보고 있으며, 이와 관련되어 활발한 사업을 전개해 나갈 계획이라는 것이다. 우연의 일치였을까? 두 기업 모두 1) 스테이블코인 기반의 정산 인프라, 2) 글로벌 송금, 3) 기업용 토큰화 플랫폼, 4) 스테이블코인 연동 결제 카드, 총 네 가지 이니셔티브를 강조했다.

이처럼 오늘날 스테이블코인과 블록체인은 기존의 결제 시스템을 혁신할 핵심 키워드로 떠오르고 있다. 물론, 지난 수 십년간 다양한 핀테크 기업들의 노력으로 인해 결제의 프론트엔드는 디지털화가 많이 되었으며, 이로 인해 사용자들과 가맹점들이 간편하게 결제 시스템을 사용하고 있다. 그럼에도 불구하고 실제로 자금이 움직이고 정산되는 방식은 아직까지 구시대에 머물러있다. 신용카드 결제에서 가장 많이 사용되는 4자 모델에 대해 먼저 살펴보자.

#### Four-Party Card System (USA)



Source: Four Pillars

4자 모델에는 카드 발급사(issuer), 매입사(acquirer), 가맹점(merchant), 소비자(card holder)가 참여하며, 비자나 마스터카드와 같은 카드 네트워크는 결제 네트워크만 제공할 뿐, 카드를 직접 발급하거나 대출을 제공하지는 않는다. 4자 모델의 기본적인 과정은 다음과 같다:

1. 결제 요청 (D+0): 카드회원이 가맹점에서 상품이나 서비스 구매 시 카드를 사용해 결제를 요청한다. 결제정보는 가맹점 → 매입사 → 카드 네트워크 → 발급사 순서대로 전달된다.
2. 결제 승인 처리 (D+0): 발급사는 카드회원의 한도, 유효성, 이상거래 여부를 확인하고 승인 여부를 결정한다. 승인은 역순으로 가맹점에 전달되고, 카드 결제가 완료된다.
3. 대금 정산 (D+3): 발급사가 매입사에게 정산수수료를 차감하고 대금을 지급한다. 매입사는 가맹점에게 가맹점수수료를 차감한 뒤 대금을 지급한다. 여기서 카드 네트워크는 각 거래에서 네트워크 수수료를 발급사와 매입사 양쪽으로부터 받는다.
4. 청구 및 상환 (D+30): 카드회원은 다음 달에 카드 발급사로부터 청구서를 받고 해당 금액을 납부한다.

이러한 전통적인 결제 시스템엔 여러가지 문제가 있다. 첫 번째로 높은 수수료이다. 결제 프로세스를 보면 수 많은 중개자들이 포함되어있으며, 이들은 서비스 제공에 대한 수수료를 가맹점에게 받아간다. 고객이 실제 결제한 금액에서 0.5~2%는 카드 발급사에게, 0.1~0.3%는 카드 네트워크에게, 0.2~0.5%는 매입사에게 흘러들어간다. 이는 마진이 낮은 가맹점들에게 큰 부담이 될 수 있다.

## 스테이블코인 결제시스템 VS 전통적인 결제시스템

Payment Type	Transaction Fee	Time to Settle	Notes	alózcrypto
Credit Card Payment	2-3% + \$0.30	Instant to Merchant	High fees for Merchant. Chargeback risk.	
Debit Card Payment (Regulated)	Regulated: 0.05% + \$0.21 Durbin Amedment: 0.9% + \$0.15	Instant to Merchant	Low fees, subject to Durbin Amendment caps	
ACH Transfer	\$0.20 - \$1.50	3-5 Business Days	Limited to domestic transfers. Funding risk.	
International Wire Transfer	\$30 - \$50	1-5 Business Days	High fees, exchange rate markups.	
Remittance Service	6.65% (for \$200)	Minutes to Days	Varies by service and destination country.	
Peer-to-Peer Payment App	Free (p2p) 1-3% (Business)	Instant to 1 Day	Fees apply for instant transfers, credit card use, and payments.	
<b>Stablecoin Transfer</b>	<b>&lt;\$0.01</b>	<b>Seconds to Minutes</b>	<b>Global availability, minimal fees.</b>	

Source: a16z

전통 결제 시스템에 수 많은 중개자들이 포함되어있기 때문에 발생하는 또 다른 문제는 느린 정산 시간이다. 대형 가맹점 혹은 일부 카드사와 특별 계약을 할 경우 결제 후 하루 만에 정산되는 D+1 정산이 가능하기도 하지만, 일반적으로 가맹점은 고객에게 서비스와 제품을 제공한 후 2~5일 후에 정산을 받게 된다. 정산 시간이 길어질수록 가맹점은 현금 흐름에 부담을 느낄 수 있으며, 이러한 이유로 일부 가맹점은 빠른 정산을 위해 추가 수수료를 지불하고 D+1 정산 서비스를 이용하기도 한다.

블록체인 기반의 스테이블코인 결제 시스템은 기존 결제 시스템의 높은 수수료 구조와 느린 정산 비용을 해결할 수 있다. 아래페이팔이나 스트라이프의 예시에서도 보겠지만, 만약 결제 과정을 블록체인 기반의 스테이블코인으로 처리한다면 별도의 중개 은행이나 카드 네트워크를 경유하지 않고도 매입사가 자체적으로 결제를 처리할 수 있게 된다. 이에 따라 수수료 구조가 간단해지고, 정산 시간이 단축되며 가맹점은 수익성 개선 및 현금 흐름을 확보할 수 있다. 실제로 스테이블코인이 어떻게 결제 시스템에 활용될 수 있는지 아래에서 다양한 사례들을 살펴보자.

## 2.2 활용 사례

### 2.2.1 비자(Visa)



비자는 가장 큰 글로벌 결제 네트워크 중 하나인 비자넷(VisaNet)을 통해 초당 최대 65,000건의 거래를 처리할 수 있고, 전 세계 200개 이상의 국가에서 1억 5천만 개 이상의 가맹점에서 결제를 지원한다. 비자는 스테이블코인이 미래 디지털 결제 시스템의 핵심이 될 것으로 간주하고 있으며, 이를 기존 결제 네트워크에 통합하려는 구체적 실행 전략 4가지([Visa's Role in Stablecoins, Apr 30, 2025, Visa Perspectives](#))를 올해 4월에 공개했다.

#### Visa's Role in Stablecoins

Visa's Role in Stablecoins		
Source: Visa, Four Pillars (@100y_eth)		
:: FOUR PILLARS		
Strategies	Descriptions	Services/Partners
Settlement Infra	Enable USDC settlement for issuers and acquirers.	- Crypto.com - Worldpay - Nuvei
Cross Border Remittance	Integrate stablecoins to Visa Direct.	- Visa Direct - BVNK
Programmable Digital Money	Enable banks and institutions to tokenize fiat-based assets and leverage smart contract to power automated financial services.	- VTAP - BBVA
On/Off Ramps for Cards	Bring new stablecoin-linked card programs.	- Bridge - Baanx - Rain

Source: Four Pillars

**첫 번째는 정산 인프라의 현대화이다.** 비자는 2021년부터 기존의 비자넷에서 USDC로 정산하는 파일럿을 진행했으며, 지금까지 \$225M 이상을 정산했다. 전통적인 결제 방식은 카드 발급사가 비자에 달러로 정산금을 송금해야 했다면, 이제는 달러뿐만 아니라 USDC로 직접 송금을 가능하게 한 것이다([Digital Currency Comes to Visa's Settlement Platform, Mar 29, 2021](#)).

실제로 암호화폐닷컴(Crypto.com)은 고객들에게 암호화폐 비자 카드를 제공하여 암호화폐 계정을 통한 결제를 지원했는데, 이러한 암호화폐 네이티브 기업은 결제를 처리할 때, 자신들의 디지털 자산을 달러같은 전통화폐로 환전해야했고, 이는 시간 및 비용적으로 비효율적이었다. 하지만 이제는 USDC를 직접 정산에 활용할 수 있게 된 것이다. 비자는 앵커리지(Anchorage)와 협업하며 스테이블코인을 안전하게 보관할 수 있는 커스터디 계정을 만들고, 암호화폐닷컴과 같은 카드 발행사는 스테이블코인을 이더리움 네트워크로 해당 계정에 전송하여 정산을 마칠 수 있다.

크립토닷컴은 USDC 정산 시스템을 통해 암호화폐를 달러로 환전하는 과정과 국제 송금하는 과정을 생략함으로써 선결제(prefunding)에 소요되는 평균 시간을 8일에서 4일로 단축할 수 있었고, FX 수수료를 20-30 bps로 감소시킬 수 있었다([By Settling in USDC, Crypto.com Is Setting a New Course, 2023](#)).

비자는 카드 발행사들이 USDC로 정산할 수 있게한 것 뿐만 아니라, 매입사에도 USDC로 직접 정산할 수 있는 기능을 도입했다. 비자는 2023년 9월 월드페이(Worldpay)와 누베이(Nuvei)라는 매입사들에게 이더리움 및 솔라나 네트워크로 USDC를 정산하는 인프라를 구축하였고, 매입사는 USDC를 받아 이를 가맹점에게 그대로 전달하거나, 필요에 따라 환전하여 지급할 수 있게 되었다.

### Modernizing Settlement Infra by Visa



Source: Four Pillars

즉, 정리하면 비자는 카드 결제 시스템에서 카드 발행사가 비자 네트워크를 통해 매입사에게 정산하는 과정을 달려가 아닌 USDC로 처리할 수 있는 파이프라인을 성공적으로 구축하였다. 향후에 비자는 스테이블코인 정산 시스템을 더 많은 파트너와 지역으로 확장하고, 24/7 실시간으로 정산하는 기능을 도입하며, 다양한 블록체인과 스테이블코인을 지원할 계획이다.

**두 번째는 글로벌 송금 인프라의 강화이다.** 비자는 이미 비자넷(VisaNet) 인프라를 활용하여 국경 간 결제를 거대한 규모로 지원하고 있다. 비자의 서비스 중 하나인 비자 다이렉트(Visa Direct)는 VisaNet을 활용하여 친구, 기업, 고객 간 카드, 지갑, 계좌 번호를 통해 P2P로 자금을 전송할 수 있도록 하는데, 추후에 비자 다이렉트에 스테이블코인까지 지원하면서 글로벌 송금의 효율성을 높일 계획을 가지고 있다. 이외에도 비자는 최근 기업용 스테이블코인 인프라 개발 스타트업인 BVNK에 투자([Visa Doubles Down on Stablecoins With Investment in Blockchain Payments Firm BVNK, May 7, 2025, CoinDest](#))하여 리테일 뿐만 아니라 기업 생태계 내에서도 글로벌 스테이블코인 역량을 강화하고자 한다.

세 번째는 프로그래머블 디지털 머니의 구현이다. 스테이블코인이 기존 현금과 비교하여 갖는 큰 장점 중 하나는 블록체인 위의 스마트 컨트랙트의 기능을 활용할 수 있다는 것이다. 비자는 스마트 컨트랙트 기반의 자동화된 금융 서비스의 잠재력을 주목하고 있으며, 이를 주도하기 위해 2024년 10월에 “비자 토큰화 자산 플랫폼(Visa Tokenized Asset Platform, VTAP)”을 공개했다.

VTAP은 블록체인 기반 금융 인프라로, 은행과 금융기관이 법정화폐 기반의 디지털 토큰(e.g., 스테이블코인, 토큰화된 예금)을 발행하고 관리할 수 있도록 지원한다. 이러한 기능은 비자의 API를 통해 제공되기 때문에 기존 금융 시스템과의 통합이 용이하다. 또한 VTAP으로 발행된 토큰은 스마트 컨트랙트를 활용할 수 있기 때문에, 예를 들어 지급 조건에 따른 대금 지불, 고객에게의 대출 등을 자동화하여 복잡한 과정을 효율적으로 처리할 수 있다.

VTAP은 현재 퍼블릭하게 도입되진 않았으며 샌드박스 환경에서 운영되고 있다. 초기엔 스페인 은행인 BBVA와 함께 토큰 발행, 전송, 상환 등의 기능을 테스트하였으며, 로드맵에 따르면 2025년부터 이더리움 퍼블릭 블록체인에서 실제 고객을 대상으로 한 파일럿 프로그램을 계획할 예정이다.

네 번째는 스테이블코인 온/오프램프 카드의 개발이다. 비자는 스테이블코인 연동 카드를 통해 카드 발행사가 온/오프램프 서비스를 제공할 수 있도록 한다. 지금까지 비자는 카드를 통해 \$100B 규모의 암호화폐 구매 및 \$25B 규모의 암호화폐 지출을 처리해왔다. 비자는 이러한 생태계를 확장하기 위해 브릿지(Bridge), 뱅스(Baanx), 레인(Rain)과 같은 스테이블코인 카드 인프라 기업들과 협력 중이다.

브릿지(Bridge)는 스트라이프(Stripe)가 인수한 스테이블코인 인프라 플랫폼으로, 최근 비자와 협업하여 스테이블코인으로 실생활 결제를 가능하게 하는 카드 발급 솔루션을 발표했다. 핀테크 기업들은 브릿지가 제공하는 간단한 API 솔루션을 통해 고객들에게 스테이블코인과 연동된 카드 서비스를 제공할 수 있다. 해당 카드의 사용자들은 스테이블코인 잔고를 통해 카드로 결제할 수 있고, 브릿지는 스테이블코인 잔고를 현금으로 환전하여 가맹점에 지급한다. 초기엔 아르헨티나, 콜롬비아, 에콰도르, 멕시코, 페루, 칠레에 지원되며, 추후엔 유럽, 아프리카, 아시아 등 점진적으로 서비스를 확장할 계획이다.

뱅스(Baanx)는 2018년에 설립된 영국 런던 기반의 핀테크 기업으로, 전통 금융과 디지털 자산을 연결하는 다양한 암호화폐 관련 서비스를 제공한다. 2025년 4월, 뱅스는 비자와의 협업을 발표하며 사용자가 소유하고 있는 셀프 커스터디 암호화폐 지갑에서 USDC를 직접 사용하여 카드로 결제할 수 있는 스테이블코인 결제 카드를 출시했다. 결제 시 스마트 컨트랙트를 통해 실시간으로 USDC가 뱅스로 전송되며, 뱅스는 이를 법정화폐로 변환하여 가맹점에 지급한다.

레인(Rain)은 2021년 설립된 뉴욕 기반의 핀테크 기업으로, 스테이블코인을 활용한 글로벌 카드 발급 플랫폼을 운영하고 있다. 레인 또한 API를 통해 스테이블코인 연동 비자 카드를 쉽게 발급할 수 있도록 지원하며, 이외에도 USDC를 활용한 24/7 결제 정산, 신용카드 채권의 토큰화, 스마트 컨트랙트를 통한 정산 과정 자동화 등 다양한 금융 서비스를 제공한다.



## 2.2.2 마스터카드(Mastercard)



마스터카드 또한 비자와 함께 글로벌 결제 네트워크를 대표하는 기업 중 하나로, 중앙 집중형 네트워크를 통해 높은 처리 능력을 자랑하는 비자의 비자넷과 달리, 전 세계에 분포된 1,000개 이상의 데이터 센터를 통해 장애에 강한 구조를 자랑하는 뱅크넷(Banknet)을 기반으로 결제를 처리한다. 마스터카드는 올해 4월 28일, 지갑부터 체크아웃까지 스테이블코인 기반 결제 생태계 전반을 아우르는 엔드투엔드 인프라를 갖췄다는 내용을 공개했다.

첫 번째는 암호화폐 지갑과 연동된 카드 발행 및 결제 지원이다. 마스터카드는 메타마스크(MetaMask)와 같은 암호화폐 지갑, 크라켄(Kraken), 제미니(Gemini), 바이빗(Bybit), 크립토닷컴(Crypto.com), 바이낸스(Binance), 오케이엑스(OKX)와 같은 암호화폐 거래소, 모나베이트(Monavate), 블립(Bleap)과 같은 핀테크 스타트업들과 협업하여 이러한 서비스를 지원한다.

- 메타마스크는 마스터카드 및 뱅스(Baax)와 협업하여 메타마스크 내 암호자산으로 카드 결제를 할 수 있는 메타마스크 카드를 출시했다. 정산의 경우 백엔드에서 모나베이트(Monavate)의 솔루션이 활용되는데, 모나베이트는 사용자의 암호화폐를 법정화폐로 바꿈으로써 이더리움 네트워크와 마스터카드의 뱅크넷을 연결하는 역할을 한다. 메타마스크 카드는 초기에 아르헨티나, 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 스위스, 영국, 미국 등에서 지원될 예정이다.
- 마스터카드는 위에 언급된 다양한 암호화폐 거래소와 협업하여, 사용자의 계정 내의 스테이블코인을 통해 결제할 수 있는 카드를 지원한다.
- 마스터카드는 최근 세계 최대 규모의 온/오프램프 서비스 제공자인 문페이(MoonPay)와 협업하여 문페이가 인수한 아이언(Iron)의 API를 통해 마스터카드 가맹점에서 사용할 수 있는 카드를 출시할 것이라 공개했다.

**두 번째는 가맹점에 대한 USDC 정산 지원이다.** 보통 스테이블코인 기반 결제라 해도 가맹점은 최종적으로 법정화폐를 통해 정산받기 마련인데, 만약 가맹점이 원할 경우 USDC로 대금을 받을 수 있도록, 마스터카드는 누베이(Nuvei)와 써클(Circle)과 협업하여 이를 지원한다. 마스터카드는 USDC뿐만 아니라 팩소스(Paxos)와 협업하여, 팩소스에서 발행한 스테이블코인에 대한 정산도 지원한다.

**세 번째는 온체인 송금 지원이다.** 블록체인을 통한 스테이블코인 송금은 간편하고 저렴하며 빠르다는 장점이 있다. 하지만 이를 실생활에 바로 적용하기엔 사용자경험이나 보안, 규제 준수와 같은 문제점이 있다. 이를 해결하기 위해 마스터카드는 마스터카드 크립토 크레덴셜(Mastercard Crypto Credential) 서비스를 지원하여 암호화폐 거래소의 사용자들이 인증 절차를 거쳐 별칭을 생성하고, 별칭을 통해 간편하게 스테이블코인을 전송할 수 있도록 지원한다.

이는 사용자가 복잡한 암호화폐 지갑 주소를 기입할 필요를 없애기 때문에 사용자 경험을 향상시킨다. 이뿐만 아니라, 만약 송금 전 수신자의 지갑이 해당 암호화폐나 블록체인이 지원되지 않는 경우 사전에 거래를 차단함으로써 자산 손실을 방지한다. 규제 측면에서도 마스터카드는 국제 송금 시 필요한 트래블 룰 정보를 자동으로 교환하여 규제 요건을 충족시키고 투명성을 확보할 수 있다. 현재 마스터카드 크립토 크레덴셜을 지원하는 거래소에는 와이렉스(Wirex), 비트투미(Bit2Me), 메르카도 비트코인(Mercado Bitcoin) 등이 있으며, 아르헨티나, 브라질, 칠레, 멕시코, 페루 등과 같은 남미 지역 및, 스페인, 스위스, 프랑스 등 몇몇 유럽 국가를 지원한다.

**네 번째는 기업들을 위한 토큰화 플랫폼 제공이다.** 마스터카드의 멀티 토큰 네트워크(Multi-Token Network, MTN)는 프라이빗 블록체인을 기반으로 한 서비스로, 금융기관 및 기업들이 블록체인의 기술을 활용하여 토큰을 발행, 소각, 관리하며 국경간 거래를 시간에 구애받지 않고 빠르게 처리할 수 있도록 한다.

- 온도 파이낸스(Ondo Finance)는 미국 국채를 기반으로 한 단기 채권 펀드(OUSG)를 토큰화하여 MTN에 통합했다. 이를 통해 기업들은 전통적인 금융 인프라 없이도 24시간 실시간으로 OUSG를 구매하고 상환할 수 있으며, 안정적인 수익을 얻을 수 있다.
- JP모건은 자체 블록체인 기반 결제 시스템인 Kinexys를 MTN에 통합하여 기업간 실시간 결제를 지원한다.
- 스탠다드차터드는 2024년 5월에 MTN을 활용하여 탄소 크레딧을 토큰화하고 거래하는 프로젝트를 PoC로 수행했다

### 2.2.3페이팔(PayPal)

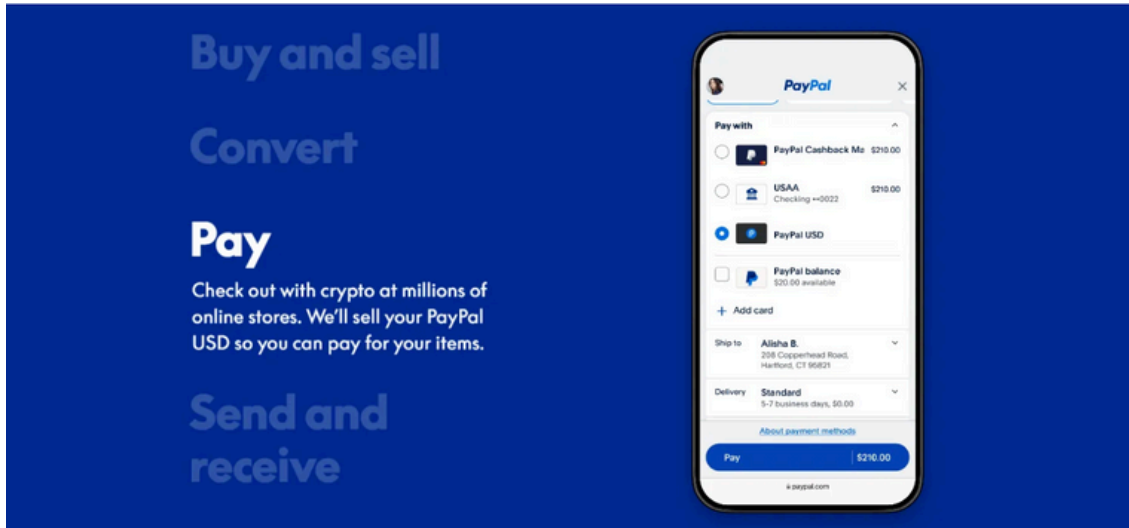


페이팔은 1998년 미국에서 설립된 글로벌 핀테크 기업으로, 온라인 결제 및 송금 서비스를 개척한 선두 주자이다. 페이팔은 사용자들에게 디지털 지갑 기반의 온라인 결제 시스템을 제공한다. 사용자는 페이팔 계정에 은행 계좌나 신용카드를 연결하여 전자 지갑을 충전하거나 바로 결제 수단으로 활용할 수 있으며, 이메일 주소나 모바일 번호만으로도 송금이 가능하고, 온라인 쇼핑시 페이팔 계정만으로 빠른 결제를 할 수 있어 편리하다. 이외에도 페이팔은 상품 판매자와 카드사/은행을 중개할 때 구매자의 금융정보를 노출시키지 않고, 구매자 보호 정책을 제공하는 등 사용자 편의 기능을 제공한다.

페이팔은 스테이블코인 기반 서비스를 제공하는 것 뿐만 아니라, 스테이블코인 발행 기업인 팩소스(Paxos)와 함께 직접 PYUSD라는 스테이블코인을 발행한다는 것에 있어 다른 핀테크 기업들과 차별된다. PYUSD는 1달러의 가치를 유지하도록 하기 위해 완전 담보(fully-backed) 방식으로 유지되며, 준비자산은 미국 달러 예치금, 미국 국채 및 국채 역매입약정(Repo), 및 현금성 자산(Cash equivalents)로 구성된다.

PYUSD는 페이팔 앱에 통합되어있어 페이팔 유저라면 누구나 간편하게 사용할 수 있도록 설계되었다. 페이팔 사용자는 페이팔 내의 잔고 혹은 연결된 은행/카드로 PYUSD를 구매할 수 있으며, 이를 다시 달러로 환전하거나 다른 암호자산으로 변환할 수 있다. 미국 내 페이팔 사용자끼리는 PYUSD를 송금할 때 수수료 없이 즉시 전송할 수 있다는 장점이 있다.

## PayPal UI



Source: PayPal

PYUSD는 결제 통화로도 활용할 수 있는데, 온라인 가맹점 결제 시 사용자가 PYUSD로 결제할 수 있는 기능을 제공한다. 사용자가 PYUSD를 활용해 결제하면 페이팔은 자동으로 이를 달러로 환전하여 상인에게 지급한다. 이러한 결제 방식은 기존 카드 결제와 달리 매입사, 카드 네트워크, 카드 발급사가 개입하지 않기 때문에 프로세스가 간단하고 수수료도 더 저렴하다는 장점이 있다. 또한, 만약 온체인/디파이 환경에 익숙한 사용자라면 PYUSD를 이더리움이나 솔라나 네트워크를 통해 개인 지갑으로 전송할 수도 있다.

### 2.2.4 스트라이프(Stripe)



스트라이프는 결제 게이트웨이(payment gateway), 결제 프로세서(payment processor), 그리고 인수자(acquirer)의 역할을 모두 수행하는 종합 결제 서비스 제공업체(Payment Service Provider, PSP)이다. 고객의 결제 정보를 암호화하여 카드 네트워크 및 발급 은행(issuer)으로 전송하고, 거래의 승인을 받은 후 결과를 상점(merchant)에 전달하며, 이뿐만 아니라 실제로 발급 은행으로부터 받은 대금을 상점에 입금하는 정산의 역할까지 수행한다.

스트라이프는 최근 2025년 자사 연례 행사인 “Sessions”를 개최했는데, 핵심 키워드로 AI와 스테이블코인을 선정하였고, 관련된 이니셔티브를 공개했다. 위에 비자의 사례에서 보았듯이 스트라이프는 2025년 초, 스테이블코인 인프라 스타트업인 브릿지(Bridge)를 인수했고, 비자와 협업하여 스테이블코인 기반의 비자 카드를 출시했었다.

스트라이프는 결제 게이트웨이(payment gateway), 결제 프로세서(payment processor), 그리고 인수자(acquirer)의 역할을 모두 수행하는 종합 결제 서비스 제공업체(Payment Service Provider, PSP)이다. 고객의 결제 정보를 암호화하여 카드 네트워크 및 발급 은행(issuer)으로 전송하고, 거래의 승인을 받은 후 결과를 상점(merchant)에 전달하며, 이뿐만 아니라 실제로 발급 은행으로부터 받은 대금을 상점에 입금하는 정산의 역할까지 수행한다.

스트라이프는 최근 2025년 자사 연례 행사인 “Sessions”를 개최했는데, 핵심 키워드로 AI와 스테이블코인을 선정하였고, 관련된 이니셔티브를 공개했다. 위에 비자의 사례에서 보았듯이 스트라이프는 2025년 초, 스테이블코인 인프라 스타트업인 브릿지(Bridge)를 인수했고, 비자와 협업하여 스테이블코인 기반의 비자 카드를 출시했었다.

이뿐만 아니라 스트라이프는 최근 스테이블코인 금융 계좌(Stablecoin Financial Accounts)를 출시하여 전 세계 101개국의 기업들이 USDC 및 USDB(브릿지에서 발행)을 보유할 수 있고, 해당 스테이블코인들을 암호화폐 네트워크 및 ACH, SEPA와 같은 전통 금융망을 통해 송수신할 수 있도록 했다. 이는 통화 불안정성이 높은 국가의 기업들이 달러에 쉽게 접근할 수 있도록 할 것이다.

이외에도 스트라이프는 스테이블코인 관련하여 다음과 같은 서비스를 제공하고 있다:

- 스테이블코인 결제: 소비자가 스트라이프에서 USDC 혹은 USDP로 결제하면, 스트라이프는 이를 자동으로 달러로 정산하여 가맹점에게 정산한다.
- 온램프 서비스: 사용자가 스트라이프 플랫폼에서 신용카드, 애플페이, ACH 등으로 암호화폐를 직접 구매할 수 있도록 거래소와 중개해주는 기능이다. 스트라이프가 결제의 판매자로서 거래 책임, 사기 대응, 분쟁 처리, KYC/AML, 제재국가 필터링 등을 담당한다.

## 2.2.5 리닷페이(RedotPay)



리닷페이는 2023년에 설립된 홍콩 기반의 핀테크 기업으로, 암호화폐를 일상 결제에 활용하는 서비스를 제공하는 플랫폼이다. 리닷페이는 사용자들에게 가상 및 실물 암호화폐 결제 카드를 제공하여, 사용자가 BTC, ETH, USDC, USDT 등 다양한 토큰으로 결제할 수 있게 하며, 애플 페이, 구글 페이, 페이팔 등과 호환되고 ATM을 통해 인출도 지원한다.

리닷페이의 사용자는 두 가지 옵션을 통해 암호화폐를 보관하고 관리할 수 있다. 첫 번째는 리닷페이의 자체 커스터디 지갑으로 사용자 자산을 매트릭스포트(Matrixport) 산하의 액터스 커스터디(Cactus Custody)라는 신탁 회사에 분리 보관한다. 해당 지갑은 원디그리(OneDegree)에서 제공하는 \$42M 보험으로 보호된다. 액터스 커스터디는 홍콩에서 라이선스를 보유한 신탁회사로, SOC2 Type 1 감사를 통과하였다. 두 번째는 사용자의 메타마스크와 같은 외부 지갑이다. 사용자는 외부 지갑의 자산을 결제에 활용하기 위해 스마트 컨트랙트 볼트에 자금을 예치할 수 있지만, 이는 홍콩의 예금 보호 제도나 보험 보호의 대상이 아니다.

구체적인 정산 프로세스는 다음과 같다. 사용자가 리뎃페이 카드를 통해 가맹점에 결제하면 암호화폐는 리뎃페이에 의해 실시간으로 해당 법정화폐로 환전되며, 환전된 법정화폐는 비자와의 협업으로 비자넷을 통해 가맹점의 계좌로 이체된다. 리뎃페이는 BIN 스폰서인 StraitsX와 협력하여 자체 라이선스를 보유하고 있지 않아도 비자 네트워크에 접근할 수 있다. 리뎃페이의 백엔드 정산 프로세스인 페이파이(PayFi)는 가맹점에게 즉시 정산을 제공한다. 최근 리뎃페이는 암호화폐 결제 카드를 한국에서도 지원하며 언론 등에서 화제가 되기도 했다.

## 2.2.6 월드페이(Worldpay)



월드페이는 결제 프로세스에서 대표적인 매입자(acquirer) 기업으로, 2024년 기준 전 세계에서 세 번째로 높은 금액을 처리한 매입자이다. 월드페이는 매입자 중에선 누베이(Nuvei)와 함께 스테이블코인 채택이 가장 활발하다.

월드페이는 과거부터 상점들이 팍소스 디지털 싱가포르(Paxos Digital Singapore)이 발행하는 USDG를 통해 결제 및 정산할 수 있도록 지원하였으며, 최근엔 비자가 USDC를 활용한 정산 기능을 확장하면서 월드페이 및 누베이가 USDC로 정산받을 수 있도록 했다.

이외에도 월드페이는 다양한 퍼블릭 블록체인의 밸리데이터로 참여하고 있고, 대표적인 커스터디 기업인 파이어블록스(Fireblocks)의 페이먼트 엔진 기술을 도입하여 정산 시스템을 구축하는 등 다양한 블록체인 관련 이니셔티브를 전개한 바 있다.

## 2.2.7 JD.com



JD.com은 중국을 대표하는 종합 전자상거래 기업으로, 초기에는 전자 제품을 중심으로 온라인 쇼핑몰을 운영하다가, 현재는 가전, 식품, 의류, 화장품 등 다양한 상품을 취급하는 종합 플랫폼으로 성장했다. JD.com은 2024년에 1608억 달러의 매출을 달성했으며, 2023년 기준으로 약 5억 8,830만 명의 연간 활성 계정을 보유하고 있을 정도로 거대한 플랫폼이다.

JD.com은 홍콩 금융관리국(HKMA)의 스테이블코인 규제 샌드박스 프로그램에 참여하여, 자회사 Jingdong Coinlink를 통해 홍콩 달러와 1:1의 가치를 갖는 스테이블코인을 퍼블릭 블록체인에 발행하는 것을 테스트하고 있다. 스테이블코인에 대한 담보는 고유동성 및 신뢰가 높은 자산으로 준비될 예정이며, 이는 라이선스를 보유한 금융기관의 독립 계좌에 보관될 것이다. JD.com은 스테이블코인을 활용하여 국경 간 결제의 효율성을 높이는 것을 목표로 한다.

## 2.2.8 레인(Rain)



레인(Rain)은 기업들이 손쉽게 스테이블코인 연동 결제 카드를 발급하고 운영할 수 있도록 지원하는 카드 발급 인프라 플랫폼이다. 레인은 비자의 프린시펄(principal) 멤버십을 가지고 있어, 비자 네트워크 카드를 발급할 수 있는 권한을 보유하고 있다.

레인은 API를 제공하여 핀테크 기업이나 지갑 서비스 제공업체가 자체 브랜드의 카드를 발급할 수 있도록 지원한다. 레인은 카드발급 뿐만 아니라 이에 수반되는 KYC/KYB 관리, 거래 모니터링, 분쟁 조정 등 다양한 규제 준수 및 운영 지원을 제공하기 때문에 기업들은 관련된 전문 지식 없이도 쉽게 스테이블코인 연동 카드를 발급할 수 있는게 장점이다.

레인은 비자의 실험 프로그램에 참여하여, 발급사가 비자 네트워크에 정산할 때 정산을 USDC로 처리할 수 있게 되었다. 즉, 기존엔 은행 영업일 기준으로만 정산 가능했는데 이제는 시간에 구애받지 않게 365일 정산이 가능한 것이다. 가맹점 정산의 경우 비자가 기존처럼 처리하기 때문에 가맹점들은 법정화폐를 통해 정산받을 수 있다.

## 2.2.9 브릿지 (Bridge)



브릿지는 스테이블코인 기반의 글로벌 결제 인프라를 제공하는 핀테크 기업으로, 2025년 초에 스트라이프에 약 11억 달러에 인수되어 현재는 스트라이프의 자회사로 운영되고 있다. 브릿지는 아래와 같이 다양한 스테이블코인 기반 프로젝트를 지원한다:

- 오케스트레이션: 오케스트레이션 API는 스테이블코인 결제를 기존 자금흐름에 쉽게 통합할 수 있게 도와주기 때문에 다양한 국가의 다양한 통화와 심리스하게 연결될 수 있다.
- 발행: 기업은 단일 API를 통해 스테이블코인을 쉽게 발행할 수 있고, 스테이블코인을 담보하고 있는 담보물에서 발생하는 수익을 얻을 수 있다.
- 지갑: 기업이 트랜잭션 모니터링, 관리, 블록체인 기술 유지보수 등 필요 없이 간단한 API를 통해 자신의 플랫폼에 쉽게 지갑 솔루션을 도입할 수 있도록 한다. 오케스트레이션 API 및 카드 API와 함께 사용될 경우 고객들이 스테이블코인을 쉽게 전송, 보관, 결제할 수 있다.
- 카드: 수 주 안에 기업들이 스테이블코인 연동 카드를 발급할 수 있도록 한다. 해당 카드는 아시아, 남미, 미국 등 다양한 국가에서 사용할 수 있다.
- 국경 간 송금: 사용자들은 스테이블코인을 통해 24/7 언제나 글로벌 송금할 수 있으며, 즉시 정산된다.

## 2.2.10 그 외

위에서 소개한 주요 기업들 외에도 수 많은 결제 관련 기업들이 스테이블코인을 도입하여 차세대 결제 시스템을 구축하고 있고, 몇몇 글로벌 기업의 경우 스테이블코인을 자사 결제에 실제로 활용하고 있다.

- **메타(Meta):** 메타는 과거 중단했던 암호화폐 프로젝트 디엠(Diem) 이후 3년 만에 다시 스테이블코인 도입을 모색하고 있다. 이번엔 자체 코인을 발행하는 대신 USDC나 USDT와 같은 시장에서 검증된 스테이블코인을 활용하여 글로벌 사용자들이 더 쉽게 결제할 수 있는 방안을 고려 중이다. 이는 국경 간 결제 수수료 절감을 목적으로 한다.
- **레볼루트(Revolut):** 레볼루트는 영국 런던 기반의 핀테크 기업으로, 환전, 송금, 투자, 저축, 결제, 보험 등 금융과 관련된 서비스를 사용자에게 간편하게 제공하는 금융 슈퍼앱이다. 레볼루트는 유럽의 MiCA 규제에 맞춘 스테이블코인을 발행할 계획을 가지고 있으며, 현재 사용자가 보유하고 있는 암호화폐 잔고를 실생활 결제에 활용할 수 있도록 가상 결제 카드를 제공한다.
- **블록(Block):** 블록은 미국 내 POS 시스템 시장에서 선두적인 위치를 차지하고 있는 스퀘어(Square)와 모바일 핀테크 기업 캐시앱(Cash App)의 모회사로 최근 스테이블코인 기반 결제 네트워크를 구축하기 위해 Payment Rails 팀을 신설했다.
- **StraitsX, Alipay+, GrabPay:** 이 셋의 협업은 관광객이 알리페이+의 제휴 앱을 사용하여 싱가포르의 그랩페이 가맹점에서 결제하는 과정을, 비자나 마스터카드와 같은 전통적인 네트워크를 통하지 않고, 아발란체 블록체인과 StraitsX가 발행한 싱가포르달러 기반 스테이블코인인 XSGD를 통해 빠르게 정산할 수 있도록 한다.
- **체크아웃닷컴(Checkout.com):** 체크아웃닷컴은 영국 런던 기반의 결제 서비스 제공업체(PSP)로, 스트라이프와 같이 결제 게이트웨이, 결제 프로세서, 매입자의 역할을 한다. 체크아웃닷컴은 2022년 파이어블록스(Fireblocks)와의 협업을 통해 USDC 기반의 스테이블코인 정산 솔루션을 출시했다.
- **파이어블록스(Fireblocks):** 파이어블록스는 디지털 애셋 페이먼트 엔진(Digital Asset Payments Engine) 서비스를 통해 새로운 결제 방식을 도입하려는 기업이 스테이블코인 기반의 실시간 정산, 글로벌 결제, 자동 토큰 변환 등의 기능을 쉽게 도입할 수 있도록 한다. 월드페이(Worldpay)는 이 기능을 활용하여 크립토 닷컴, Banxa 등 고객사 대상으로 정산 시간을 50% 단축할 수 있었다.
- 
- **뱅스(Baanx):** 뱅스는 영국에 본사를 둔 핀테크 기업으로, 스테이블코인을 활용한 결제 및 금융 솔루션에 주력한다. 뱅스는 비자와 협업하여 USDC 기반 결제 카드를 출시했으며, 사용자는 셀프 커스터디 지갑에 보관된 USDC를 바로 사용하여 결제할 수 있다. 뱅스는 사용자의 USDC를 법정화폐로 전환하여 비자 네트워크를 통해 가맹점에 지급한다. 뱅스는 마스터카드 스폰서인 모나베이트(Monavate) 및 세계 최대 셀프 커스터디 지갑 기업인 메타마스크(MetaMask)와 협업하여 사용자들이 메타마스크 내의 암호화폐를 결제에 직접 사용할 수 있는 마스터카드와 함께 출시할 예정이기도 하다.
- 
- **BVNK:** BVNK는 영국 런던 기반의 핀테크 기업으로, 스테이블코인 기반의 글로벌 결제 인프라를 제공한다. BVNK는 가상 계좌를 통해 다중 통화를 지원하고, 스테이블코인 결제 및 송금 인프라를 제공하며, 임베디드 월렛 및 셀프 커스터디 지갑 인프라를 지원하고, 레이어1이라는 솔루션을 통해 다양한 네트워크 위의 스테이블코인, 암호화폐의 커스터디, 결제, 유동성, 컴플라이언스 등 종합 솔루션을 제공한다. BVNK는 최근 비자의 투자를 유치했다.



## 2.3 수혜 산업군

### 2.3.1 가맹점 (Merchant)

전통 결제 시스템에서 가맹점들은 항상 높은 수수료와 느린 정산의 문제점을 떠안았다. 스테이블코인 기반 결제 시스템이 활성화된다면 수익성 및 현금 흐름이 개선될텐데, 이는 특히 마진이 낮은 수수료 민감도가 높은 가맹점들에게 그 효과가 극적일 것이다.

a16z는 스테이블코인이 총 결제 수수료율을 1.6%에서 0.1%로 낮춘다고 가정하고 월마트, 치폴레, 크로거의 수익성을 시뮬레이션하였다. 이들은 전형적으로 마진이 낮은 슈퍼마켓 및 외식업체로 매출(revenue)대비 이익(net income)이 매우 낮다는 공통점이 있다. 당연한 결과이겠지만, 결제 수수료가 확 낮아질수록, 수익성이 극적으로 개선되었으며, 각 기업의 순이익이 월마트는 65%, 치폴레는 12%, 크로거는 무려 2배 증가하는 것을 확인할 수 있었다.

#### Global payments improve profitability

Cheaper payments improve profitability				
		Walmart	Chipotle	Krogers
Fiscal Year '23	Revenue	\$648B	\$9.9B	\$150B
	Net income	\$15.6B	\$1.23B	\$2.15B
Scenario analysis with widespread stablecoin adoption and a 1.5% improvement to transaction costs				
Projections	Improvement to Cost of Transactions	\$9.72B	\$0.15B	\$2.25B
	New Net Income	\$25.3B	\$1.38B	\$4.4B
	Current Market Cap*	\$759B	\$89B	\$43.4B
	New Market Cap	\$1,234B	\$99.7B	\$89B
	Increase in Market Cap	+\$434B	+\$10.1B	+\$45.5B
		62.51%	12.05%	104.87%

Source: a16zcrypto

### 2.3.2 매입사 (Acquirer), 결제 서비스 제공업체 (Payment Service Provider, PSP)

스테이블코인 결제 시스템이 활성화되었을 때 가장 많이 수혜 받을 수 있는 산업군 중 하나이다. 고객이 가맹점에 결제할 때 발생하는 수수료 중 대부분이 카드 네트워크 및 카드 발급사에게 전달되기 때문에, 결제를 처리하고 가맹점에게 정산하는 매입사 및 결제 서비스 제공업체는 수익이 적고 마진이 낮은 산업 중 하나이다.

스테이블코인 결제의 경우 PYUSD 사례에서 살펴보았듯이 카드 네트워크 및 카드 발급사를 거치지 않고 결제 서비스 제공업체가 직접 결제를 처리할 수 있기 때문에 추가적인 수수료가 발생하지 않는다. 이는 매입사 및 결제 서비스 제공업체의 역할이 커질 수 있다는 것을 의미한다.

### 2.3.3 카드 네트워크

스테이블코인 기반의 결제가 블록체인 네트워크를 정산 시스템으로 활용함에 따라 카드 네트워크의 입지는 줄어들 수 있다. 여기서 흥미로운 것은, 스테이블코인 결제 확산에 따른 패권을 빼앗기지 않기 위해 스테이블코인 산업에 반발이 있는 은행권과 달리, 전통 카드 네트워크 기업들은 스테이블코인을 차세대 결제 시스템으로 주목하고, 변화에 맞게 다양한 사업들을 준비하고 있다는 것이다.

비자와 마스터카드의 스테이블코인을 기존 시스템에 통합하기 위해 카드 발급사들이 매입사들에게, 그리고 매입사들이 가맹점에게 스테이블코인으로 정산할 수 있도록 하는 시스템을 구축하고, 고객들이 보유한 스테이블코인으로 일상 생활에 결제할 수 있는 스테이블코인 연동 카드를 다양한 기업들과 협업하여 발행해주고 있다.

이미 비자의 비자넷과 마스터카드의 밴크넷은 전 세계적으로 거대한 규모의 결제 시스템을 구축해 놓았기 때문에 스테이블코인 결제가 확산된다고 해도 쉽게 입지를 빼앗기지 않을 것이다. 오히려 이들이 스테이블코인을 누구보다 활발히 기존 시스템에 통합하고 있는 것으로 보아, 차세대 결제 시스템이 구축되어도 이들은 여전히 패권을 쥐고 있을 확률이 높다고 생각된다.

### 2.3.4 카드 발급사, 은행

스테이블코인 결제가 확산될수록 전통적인 카드 발급사 및 은행의 수익모델은 압박받을 수 있다. 은행 예금은 전통적으로 결제 자금의 공급원이자 신용카드 대금 청구의 기반이 되어왔는데, 소비자가 은행 대신 암호화폐 거래소, 핀테크 어플, 스테이블코인 지갑에 자산을 보유하고 이를 직접 결제에 사용하기 시작하면 은행 예금 이탈과, 수수료 수익 감소로 이어질 수 있기 때문이다.

하지만 스테이블코인 기반 결제과 활성화되어도 은행의 역할이 사라지기보단, 공존과 진화의 방향으로 업계가 재편될 것이라는 시각이 유력하다. 실제로 신용카드는 단순 결제 도구를 넘어 무이자 대출과 리워드 혜택, 소비자 보호를 제공하는 복합 상품으로 자리잡아 왔으며, 이러한 부가가치는 단순히 스테이블코인만으로는 즉각 대체하기 어렵다. 예를 들어 신용카드는 결제 시 은행 자금을 30일 가량 빌려주는 신용공여 기능이 있고, 포인트/마일리지 적립 서비스 및 부정 거래 시 환불 등 소비자에게 매력적인 혜택을 제공하기 때문이다.

반면에 스테이블코인 지갑 기반의 카드는 선불식이라 소비자에게 신용을 제공하지 못하며, 잘못 결제하거나 송금했을 때 돌려받을 수 있는 소비자 보호 장치도 미흡하다. 따라서 카드 발급사 및 은행들은 기존의 강점들을 활용하되, 이를 디지털자산 결제에 접목하여 차별화된 서비스를 제공하는 방향으로 가야 할 것이다.

은행의 또 다른 강점은 기존 카드/은행 인프라와 블록체인 인프라의 연결을 선점할 수 있다는 것이다. 실제로 USDC 발행에서 크로스 리버 뱅크가 씨클의 온/오프램프 서비스를 제공하는 것과 같이, 은행은 앞으로 법정화폐와 스테이블코인 사이의 안전한 변환을 중개하는 역할을 할 수도 있으며, BNY 멜론의 경우 씨클 USDC의 준비금 중 상당 부분을 보관하는 것과 같이, 은행은 앞으로 스테이블코인 준비금의 수탁 역할을 할 수도 있다.

핀테크 기업들이 부상하면서 전통 은행들이 처음에는 위협을 느꼈지만, 경쟁에서 살아남기 위해 다양한 사업을 전개하고 핀테크 기업들과 협업하며 공존할 수 있었다. 이처럼 기존 카드 발급사 및 은행들은 스테이블코인 결제의 확산을 사업의 위협으로만 느껴서는 안되며, 새로운 결제 시스템의 도입과 함께 기존 인프라 및 서비스들을 잘 활용하여 스테이블코인만으로 해결하지 못하는 커스터디, 온/오프 램프, 컴플라이언스 파트너 등 신규 영역으로 나아가야 할 것이다.

### 2.3.5 암호화폐 거래소

이미 수많은 글로벌 암호화폐 거래소들이 고객들이 보유한 암호화폐를 실생활 결제에 사용할 수 있도록 하는 암호화폐 직불 카드를 출시했다. 이처럼 암호화폐 거래소들은 스테이블코인 기반 결제 시스템에서 새로운 형태의 카드발급자 역할을 수행할 수 있다. 이는 사용자들이 암호화폐 거래소를 지속적으로 사용할 유인으로 작용할 수 있다.

### 2.3.6 플랫폼 비즈니스

거대한 사용자 베이스를 가지고 있는 온라인 플랫폼의 경우 스테이블코인 결제 시스템을 도입하여 가맹점들이 낮은 수수료로 빠르게 정산 받을 수 있도록 도와줄 수 있으며, 크리에이터들에게 추가적인 수익원을 창출할 수 있다. 이는 메타와 같은 플랫폼이 과거부터 오랫동안 스테이블코인 도입을 고려해온 이유이다.

거대 플랫폼 기업들은 여기서 한발짝 더 나아가 JD.com같이 스테이블코인의 직접 발행도 고려할 수 있다. 스테이블코인 사업의 가장 어려운 것 중 하나가 사용자 유치를 통한 유동성 형성인데, 플랫폼 기업들은 이미 거대한 고객 베이스를 가지고 있기 때문에 사용자를 유치하는 것이 어렵지 않다. 또한, 자체 스테이블코인을 발행한다면 사용자 및 가맹점들에게 온/오프라인 서비스를 직접 제공해줄 수 있으며, 스테이블코인 담보에서 나오는 수익도 창출할 수 있기 때문에 훨씬 더 견고한 플랫폼 비즈니스를 구축할 수 있다.

### 2.3.7 스테이블코인 인프라 기업

과거 핀테크 기업들이 금융 서비스의 프론트엔드를 혁신하며 성장했다면, 스테이블코인 기반의 결제는 금융 서비스의 백엔드를 혁신하며 관련된 스테이블코인 인프라 기업들이 성장할 것으로 기대된다. 최근 브릿지(Bridge), 레인(Rain), 리닷페이(Redot Pay), BVNK, 뱅스(Baanx) 등 새로운 형태의 스테이블코인 인프라기업들이 등장하여 온/오프라인, API 제공, 지급 솔루션 등을 한 번에 처리하며 사용자 및 기업들이 스테이블코인 기반 결제에 쉽게 접근할 수 있도록 하고 있다.

## 3. 송금 (Remittance)

### 3.1 스위프트를 통한 국제송금의 불편함

글로벌 결제와 마찬가지로 글로벌 송금 또한 블록체인 기술 및 스테이블코인이 사용자에게 실질적인 가치를 제공할 수 있는 주요 활용처 중 하나이다. 오늘날 자국 내 송금의 경우 공공기관의 지원과 기술 발달로 인해 사용자들이 거의 무료로 가깝게 사용할 수 있다. 대표적인 예시가 미국의 ACH, 유럽의 SEPA, 영국의 FPS, 인도의 IMPS 등이 있다.

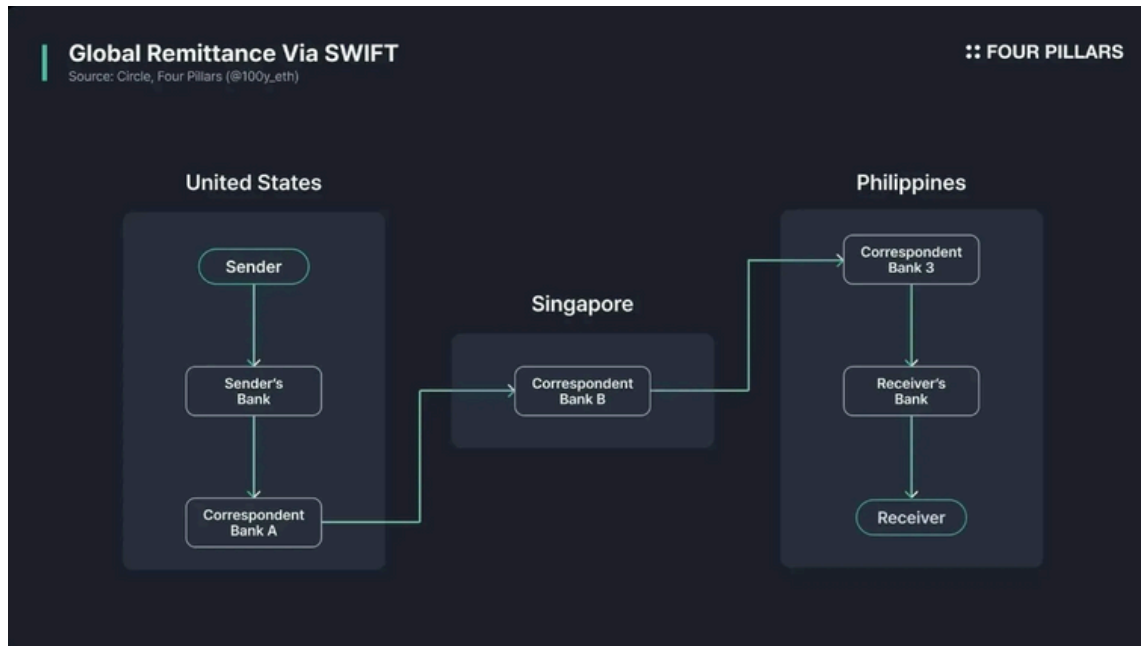
하지만 국제 송금의 경우 아직까지도 비싼 수수료가 요구된다. 와이즈(Wise), 웨스턴유니온(Western Union), 머니그램(MoneyGram) 등 다양한 국제 송금 서비스가 있으나 보통 수수료를 수 달러 내지 10-20 달러까지 지불해야 사용할 수 있다. 이는 국제 송금 서비스들이 대부분 스위프트(SWIFT)를 활용하기 때문이다.

스위프트는 1973년 벨기에에서 설립된, 전 세계 금융 기관 간의 안전하고 표준화된 메시지 전송을 통해 국제 송금을 가능하게 하는 네트워크다. 여기서 사람들이 많이 오해하는 부분은, SWIFT는 실제 자금을 이동시키는 시스템이 아니며, 은행 간의 송금 지시를 안전하게 전달하는 시스템의 역할을 한다.

1970년대 초, 국제 송금은 주로 텔렉스(Telex)를 통해 이루어졌다. 텔렉스는 전화선 연결을 기반으로 하는 텍스트 통신 시스템으로, 초기에는 군사 통신용으로 사용되기도 했다. 하지만, 텔렉스는 느리고 오류가 많으며 보안이 취약한 시스템이었다. 이를 해결하기 위해 239개의 은행이 모여 1973년 벨기에 브뤼셀에서 스위프트를 설립하였고, 이들의 목표는 국제 금융 거래를 위한 표준화된 메세징 시스템을 구축하는 것이었다.

스위프트는 유럽, 북미를 시작으로 아시아, 아프리카, 라틴아메리카 등 전세계로 네트워크를 빠르게 확장했다. 또한, 발전하는 과정에서 회원 기관의 보안 수준을 높이고, ISO 20022와 같은 최신 메시지 표준을 도입하여 데이터의 구조화와 자동화를 통해 효율성을 높이는 등 시스템의 업데이트를 통해, 현재 전 세계 200개국 이상에서 하루 평균 5천만 건 이상의 메시지를 처리하고 있다.

## Global Remittance Via SWIFT



Source: Four Pillars

그렇다면 실제로 스위프트를 통한 국제 송금은 어떤 방식으로 이루어질까? 참고로 아래 과정에서 스위프트의 메시지는 암호화와 인증을 통해 보안이 유지되고, 자금세탁방지(AML)과 테러자금조달방지(CFT) 규정을 준수한다.

1. 송금 요청 생성: 송금인은 발신 은행에 수취인의 은행 정보(스위프트 코드 포함)와 계좌번호를 제공하여 국제 송금을 요청한다.
2. 스위프트 메시지 전송: 발신 은행은 스위프트 네트워크를 통해 수취 은행에 송금 지시 메시지를 전송한다.
3. 중개 은행을 통한 자금 이동: 발신 은행과 수취 은행 간에 직접적인 계좌 관계가 없는 경우, 중개 은행을 거쳐 자금이 이동한다.
4. 수취 은행의 자금 수령 및 입금: 수취 은행은 스위프트 메시지를 수신한 후, 수취인의 계좌에 자금을 입금한다.

위의 과정은 일반적으로 1~5 영업일이라는 긴 시간이 소요되고, 국내 송금에 비해 비용도 많이 든다. 은행이나 핀테크를 사용하여 국외 송금할 시 일반적으로 수 달러에서 수십 달러의 비용이 발생한다. 이는 왜 그럴까?

우선 느린 송금 속도에 대해서 얘기해보자. 만약 국외 송금 과정 중에 송금 은행과 수취 은행 간에 직접적인 계좌가 없을 경우, 중개 은행을 통해 자금이 이동된다. 이 과정에서 여러 개의 중개 은행이 개입할 수 있으며, 각 은행은 자체적인 처리 절차를 거치므로 송금 시간이 길어진다. 특히, 여러 국가의 은행은 업무 시간과 시간대 차이가 있으며, 주말이나 공휴일 또한 다르기 때문에 송금 시간이 불필요하게 길어질 수 있다.

높은 비용도 마찬가지이다. 여러 은행이 개입될 경우 은행마다 수수료를 수취할 수 있으며, 특히 국외 송금의 특성상 환전이 필요한 경우가 많을 텐데, 환전 과정에서 환전 수수료 발생하며 이는 종종 시장 환율보다 불리한 환율이 적용된다.

스테이블코인 기반 송금은 블록체인의 특성상 국경 간 제약이 없으며, 네트워크 수수료가 매우 저렴하고, 즉시 정산된다는 장점이 있다. 실제로 기업들 및 핀테크 서비스들이 스테이블코인 송금을 어떻게 활용하는지 살펴보자.

### 3.2 블록체인을 활용한 국제송금 간편화 사례

#### 3.2.1 스위프트 (SWIFT)



스위프트 또한 스테이블코인과 블록체인 기술의 중요성을 인식하고, 미래를 준비하고 있다. 스위프트의 비전은 미래에는 금융기관이 기존 스위프트 연결만으로 전통적인 자산(법정화폐, 증권)과 디지털 자산(CBDC, 스테이블코인)을 자유롭게 교환할 수 있는 인프라를 구축하는 것이다.

스위프트는 이미 2024년에 블록체인을 스위프트 인프라와 연결하는 실험을 진행하였으며, 퍼블릭/프라이빗 블록체인 간 토큰 전송 실험에 성공하고, 다양한 국가의 중앙은행 및 상업은행들과 함께 CBDC 연동 실험을 수행하였다. 2025년부터는 실험단계에서 벗어나 실제로 북미, 유럽, 아시아의 은행들과 함께 스위프트 네트워크를 통한 디지털 자산 및 통화의 실제 거래를 파일럿으로 진행할 예정이다.

이미 여러 중앙은행들은 국제 외환 거래를 디지털 방식으로 처리하는 방법을 테스트하고 있다. 홍콩 금융관리국(HKMA), 프랑스 중앙은행 등은 이미 스위프트를 활용하여 FX 분야에서 실험을 진행중에 있으며, 이는 유럽중앙은행(ECB)이 주도하는 도매 결제 분야의 차세대 기술 탐색 프로젝트의 일부이다. 아직 실험 및 파일럿이 구체적으로 어떻게 진행되는지에 대한 기술적인 내용은 공개되지 않았다.

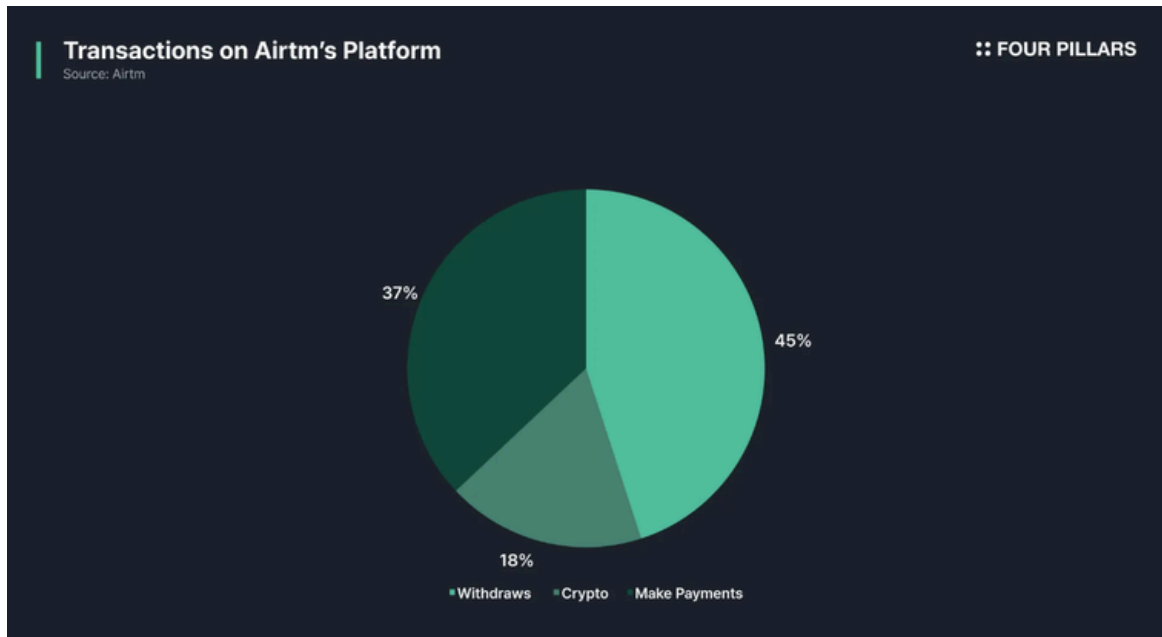
#### 3.2.2 ScaleAI의 보수 지급 사례 (feat. Airtm)



스케일AI(ScaleAI)는 알렉산더 왕(Alexandr Wang)과 루시 구오(Lucy Guo)가 공동 설립한 샌프란시스코 기반 AI 데이터 라벨링 및 인프라 기업으로, AI 모델 학습에 필요한 고품질의 데이터를 제공한다. 데이터 라벨링 산업 특성상 노동자가 다양한 국가에 많이 분포해있기 때문에, 이들이 보수를 원활히 받을 수 있도록 하는 결제 시스템이 필수적이다.

이를 처리하기 위해 스케일AI는 Airtm의 서비스를 활용한다. Airtm은 글로벌 노동자와 AI 데이터 라벨링 수요 기업을 연결하는 결제 및 커뮤니티 플랫폼이다. Airtm은 빠른 결제 및 다양한 통화 옵션, P2P 기능, 암호화폐 인출 등 사용자 편의 중심의 설계를 통해 노동자들이 쉽게 보수를 지급받을 수 있도록 한다.

## Global Remittance Via SWIFT



Source: Four Pillars

Airtm은 데이터 라벨링 노동자들이 보수를 어떤 방식으로 지급받는지 조사하였는데, 45%는 자국 통화로 인출하고, 37%는 Airtm 내에서 다른 사용자에게 전송되었으며, 18%가 암호화폐로 인출되었다. Airtm의 사용자들은 인출 방식에서 스테이블코인을 선택하고, 스테이블코인의 종류(e.g., USDC, USDT, DAI, PYUSD)를 선택한 다음 선호하는 네트워크(e.g., 이더리움, 솔라나, 아발란체, 옵티미즘)를 선택하여 쉽게 인출할 수 있다.

### 3.2.3 비트소(Bitso)



비트소는 멕시코에 본사를 둔 남미 최대의 암호화폐 및 핀테크 기업으로, 멕시코, 브라질, 아르헨티나, 콜롬비아 등에서 900만 명 이상의 개인 사용자와 1900개 이상의 기업 고객을 보유하고 있다. 비트소는 암호화폐 거래소 뿐만 아니라 블록체인 기반 금융 인프라를 통한 결제, 송금 등 다양한 서비스를 제공한다.

비트소는 멕시코의 SPEI, 브라질의 Pix 등 현지 결제망과 직접 연결이 되어있기 때문에 사용자들이 은행 계좌, 카드를 통해 비트소 지갑으로 암호화폐를 직접 입금할 수 있다 (온램프). 또한 비트소는 USDC, USDT, 그리고 멕시코 페소에 연동된 자체 스테이블코인인 MXNB를 활용하여 24/7 실시간 송금을 할 수 있다. 실제로 왓츠앱 기반의 송금 서비스인 펠릭스(Felix)는 비트소와 협력하여 스텔라 네트워크 위의 USDC를 통해 미국에서 멕시코로 쉽게 송금할 수 있도록 한다.

### 3.2.4 플라즈마



플라즈마는 실생활에서 접할 수 있는 핀테크 기업은 아니지만, 스테이블코인에 특화된 블록체인 네트워크이기에 소개하려 한다.

오늘날 스테이블코인의 총공급 중 대부분은 이더리움 및 트론 네트워크에서 유통되고 있다. 이더리움 네트워크는 스마트 컨트랙트 체인 중 가장 보안 수준이 높다는 장점이 있으나, 스테이블코인을 활용한 송금, 결제와 같이 소액 규모의 트랜잭션이 빈번하게 활용되기에는 거래 수수료가 비싸고 확장성이 낮다는 단점이 있다. 트론 네트워크의 경우에는 확장성이 이더리움 네트워크에 비해 높기는 하지만, 여전히 고빈도로 발생하는 트랜잭션을 처리하기엔 비용이 많이 들며, 매우 중앙화되어 있다는 단점이 있다.

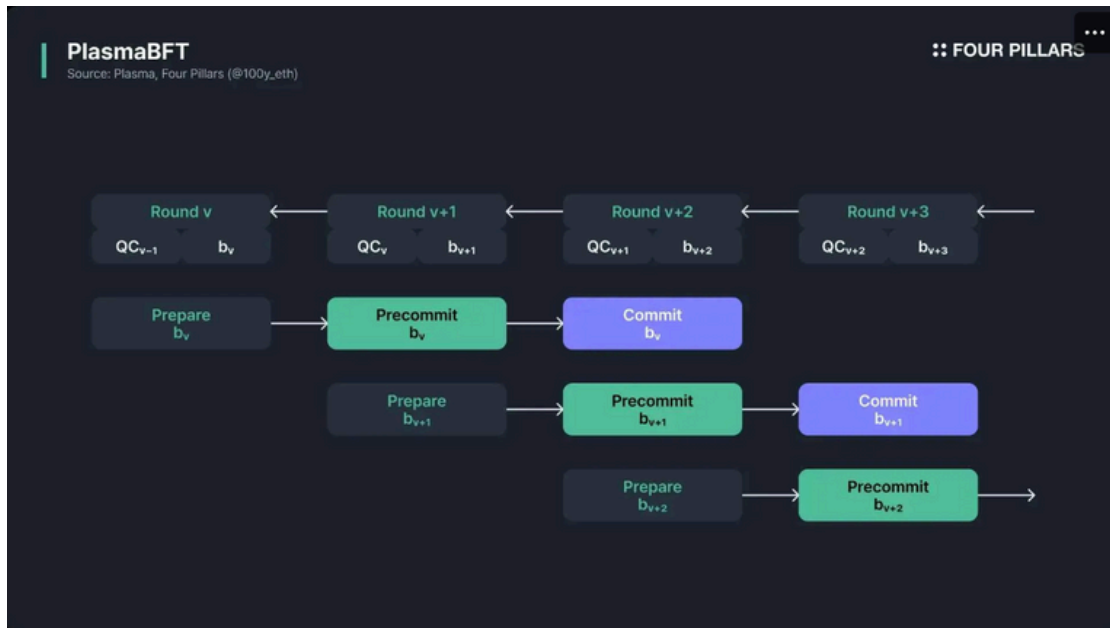
이러한 문제들을 해결하기 위해 플라즈마(Plasma)는 아예 네트워크를 바닥부터 설계하여 스테이블코인(특히 USDT)에 최적화된 목적 중심 (purpose-built) 블록체인을 개발하고자 한다. 최적의 시기에 최적의 프로젝트를 빌딩하고 있는만큼, 플라즈마는 Framework와 Bitfinex, 테더사 CEO 등의 리드하에 \$24M의 시드와 시리즈A 투자를 유치할 수 있었다.

플라즈마의 핵심 특징은 다음과 같다.

- **커스텀 가스 토큰:** 스테이블코인에 최적화된 네트워크라는 목표를 달성하기 위해선 사용자 경험을 극대화하는 것이 중요하다. 이를 위해 플라즈마 네트워크는 네이티브 토큰 이외에도 USDT 혹은 BTC와 같이 화이트리스트된 자산으로 트랜잭션 수수료를 지불할 수 있도록 하였다.
- **USDT 전송 수수료 무료:** 플라즈마 네트워크 위의 USDT 전송 트랜잭션 수수료는 무료이다. 플라즈마는 이를 위해 스플릿 블록 아키텍처(split blot architecture)를 도입한다. 이는 블록을 두 개의 레이어로 나누어, 하나는 수수료를 내는 트랜잭션 전용 블록을 처리하고, 다른 하나는 수수료를 내지 않는 트랜잭션의 전용 블록을 처리하는 것이다. 두 종류의 블록을 병행하게 처리하면 수수료가 무료인 트랜잭션이 다른 종류의 트랜잭션들을 성능을 방해하지 않을 수 있다. 이에 더해 플라즈마는 지연 기반의 우선순위 메커니즘(adaptive delay-based prioritization)을 도입하여, 사용자가 트랜잭션에 대해 느려도 괜찮다고 동의하면 수수료 없이 전송 가능하며, 수수료를 내면 빠르게 처리할 수 있도록 한다.
- **기밀 트랜잭션:** 실생활 금융에 블록체인을 활용할 수 있도록 하면 트랜잭션의 프라이버시를 보호할 수 있어야 한다. 다른 분야에선 투명성이 블록체인의 핵심 기능이라고 하지만, 금융 활동에서의 투명성은 특징이 아닌 버그일 뿐이다. 플라즈마는 이를 위해 보호된 트랜잭션(shielded transaction)의 도입을 연구하고 있다. 이 트랜잭션을 사용자의 거래 히스토리 및 수신자, 송신자, 거래 규모와 같은 정보를 숨김으로써 프라이버시를 보호해줄 수 있다. 아직 초기이기 때문에 기밀 트랜잭션에 대해 공개된 내용이 거의 없지만, 플라즈마는 프라이버시 보호와 함께 보안성과 규제 준수를 중요하게 고려해야 할 것이기 때문에, 감독 기관의 요청시 거래 정보를 선택적으로 공개할 수 있는 기능을 도입할 가능성이 있다. 이는 기본적으로 사용자의 프라이버시를 보호하되, 법적 요구사항이나 감사 등의 필요에 따라 대응할 수 있도록 한다.



## PlasmaBFT



Source: Four Pillars

플라즈마는 스테이블코인에 특화된 기능뿐만 아니라 네트워크의 성능 및 보안을 극대화 하기 위해 1) 비트코인 사이드 네트워크 디자인 2) 핫스터프(HotStuff)기반의 플라즈마BFT 합의 알고리즘 3) Reth 기반의 EVM 클라이언트를 사용한다.

### 3.2.5 그 외

- **스페이스엑스(SpaceX):** 스페이스엑스의 스타링크는 글로벌 서비스로, 특히 인터넷이 잘 되지 않는 지역에서의 수요가 높다. 이로 인해 결제가 다양한 화폐로 이루어지는데, 스페이스엑스는 환율 리스크를 줄이기 위해 현지 통화로 결제받은 뒤 즉시 스테이블코인으로 전환하고, 이를 다시 미국에서 USD로 전환한다.
- **벤모(Venmo), 줌(XOOM):** 벤모와 줌은 페이팔의 자회사로 사용자들은 페이팔의 스테이블코인 PYUSD를 통해 간편하게 송금할 수 있다.
- **머니그램(MoneyGram):** 머니그램은 미국의 대표적인 글로벌 송금 서비스로 전통적인 송금방식 뿐만 아니라, 스텔라 네트워크 기반의 USDC 송금 서비스를 지원한다.
- **아프릭스(Afriex):** 아프릭스는 아프리카 및 디아스포라 커뮤니티를 위한 국제 송금 서비스를 제공하는 기업으로, USDC를 기반으로 한 송금 및 온/오프라인 서비스를 제공한다.
- **스테이블스(Stables):** 스테이블스는 호주 금융 규제 기관인 AUSTRAC에 등록된 디지털 통화 거래소 및 송금업체로 사용자가 USDC, USDT, DAI, PYUSD 등의 스테이블코인을 통한 글로벌 송금을 할 수 있도록 지원한다. 호주와 필리핀 간의 송금에 중점을 두고 있으며, 스테이블스는 가상 은행 계좌를 제공하기 때문에 사용자가 USD, AUD, EUR 등을 직접 입금할 수 있도록 지원한다.
- 2.1 결제 파트에서 설명한 **비자, 마스터카드, 스트라이프, 페이팔** 모두 스테이블코인 기반의 P2P 송금을 이미 지원하거나, 지원할 예정이다.

### 3.3 수혜 산업군

#### 3.3.1 개인, 기업

개인이 해외 송금을 기피하는 가장 큰 이유는 높은 수수료 때문이었는데, 스테이블코인 기반 송금 서비스가 확산된다면 개인도 이제 자국 내 송금과 같이 해외 송금을 자주 활용할 수 있을 것이다. 기업들 또한 마찬가지로 스케일 AI의 사례처럼 보상을 스테이블코인으로 글로벌하게 송금하거나, 스페이스엑스와 같이 환율 리스크를 줄이기 위해 스테이블코인을 활용함으로써 해외 송금에 관련된 오퍼레이션 비용을 절감할 수 있다.

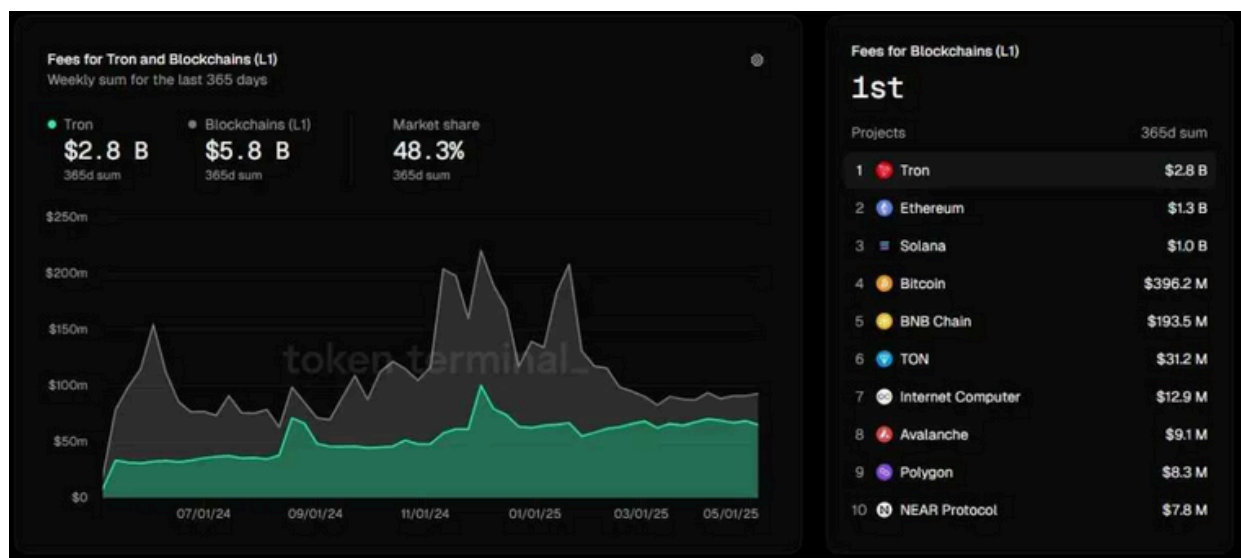
#### 3.3.2 핀테크 서비스

이미 해외 송금 서비스를 제공하던 벤모, 줌, 머니그램은 스테이블코인을 통한 송금을 지원하고 있다. 이는 사용자들에게 더 빠르고 저렴한 서비스를 제공함으로써, 스위프트를 통한 중개 은행에 지급하는 수수료를 절감할 수 있고, 더 많은 사용자들을 유치할 수 있는 기회로 작용할 것이다.

#### 3.3.3 블록체인 인프라 기업

기존 해외 송금에 대한 수수료가 스위프트에 참여하는 중개 은행들에게 갔다면, 스테이블코인 기반 송금에 대한 수수료는 매우 낮지만 블록체인 네트워크의 밸리데이터와 같은 인프라 기업들 및 토큰 스테이커들에게 흘러 들어간다.

#### Fees for Tron and Blockchains (L1)



Source: Token Terminal

블록체인 송금 수수료는 매우 낮지만 이는 무시하지 못할게, 작년 한해 블록체인 네트워크에서 발생한 수수료 매출을 보면 트론 네트워크가 \$2.8B로 1등을 달성했으며, 이는 이더리움 및 솔라나 네트워크를 합친 것 보다 큰 규모이다. 테더 네트워크의 트랜잭션 중 98% 이상이 USDT 전송과 관련되어있는 만큼, 스테이블코인 전송 시장은 굉장히 거대하며, 스테이블코인 기반 송금이 더 확산되면 블록체인 인프라 기업들이 많은 수혜를 입을 것으로 기대된다.

### 3.3.4 온/오프램프 서비스 (+ 은행)

스테이블코인 송금이 증가하면, 현금을 스테이블코인으로, 혹은 스테이블코인을 현금으로 전환하려는 수요도 함께 증가할 것이다. 온/오프 램프 제공자들은 이 과정에서 발생하는 거래에 대해 수수료를 부과하여 새로운 수익원을 확보할 수 있다. 꼭 온/오프 램프 전문 제공자들이 아니더라도, 기존 은행들도 온/오프램프로 사업을 확장할 수 있는데, 온/오프 램프에는 KYC/AML, 사기 방지, 리스크 관리 등 규제와 관련된 인프라가 필요하기 때문이다.

## 4. 은행 간 정산 (Settlement)

### 4.1 글로벌 정산을 더욱 더 간편하게

은행 간 정산은 여러 은행이 고객의 금융 거래를 처리하는 과정에서 발생하는 채권, 채무 관계를 해소하기 위해 서로 주고받을 금액을 계산하고 실제 자금을 이체하는 절차를 의미한다. 보통 정산은 세 단계로 이루어진다.

1. **지급 (Payment):** 개인이나 기업이 상품이나 서비스의 대금을 지불하는 행위이다. 이때 자금은 실제로 고객의 계좌에서 출금되어 수취인의 계좌로 이동하는 것이 아니라, 해당 거래 정보가 은행 시스템에 기록된다.
2. **청산 (Clearing):** 여러 금융기관 간에 발생한 거래 내역을 취합하여, 각 기관이 서로 주고받을 금액을 계산하는 과정이다.
3. **정산 (Settlement):** 여러 금융기관들이 청산을 통해 계산된 금액을 실제로 이체하여 서로의 채권, 채무 관계를 해소하는 단계이다.

미국에는 거래의 특성에 따라 다양한 은행 간 정산망이 존재한다.

## Major U.S. Interbank Settlement Networks

Major U.S. Interbank Settlement Networks				Source: Four Pillars (@100y_eth)	FOUR PILLARS
Settlement System	Main Use Cases	Settlement Method	Operating Hours	Fees	
ACH	- Payroll - Utility bill payments - Tax refunds - Insurance payments	Batch processing	- Standard ACH: 1-2 business days - Same-Day ACH: 4 cycles per day	\$0.20 – \$1.50 per transaction (avg. \$0.26–\$0.50)	
Fedwire	- Large-value corporate payments - Securities settlement - Government-to-government transfers	Real-Time Gross Settlement (RTGS)	- Mon-Fri: 9:00 PM – 7:00 PM ET - Closed on Fed holidays	\$0.034 – \$0.82 (volume-based discounts)	
CHIPS	- Cross-border USD payments - FX settlements - Large financial institution transfers	Net settlement	- Mon-Fri: 9:00 AM – 6:00 PM ET - Final settlement after 6:00 PM	Varies by transaction volume/value	
RTP	- P2P instant transfers- Real-time payroll - Digital wallet top-ups	Real-Time Gross Settlement (RTGS)	- 24/7/365	\$0.045 per transaction	
FedNow	- Instant small-value payments - Government disbursements - Emergency fund transfers	Real-Time Gross Settlement (RTGS)	- 24/7/365	- \$0.045 per transaction - \$0.01 per request-for-payment - \$25 monthly participant fee	

Source: Four Pillars

- **ACH:** FedACH 및 EPN이 운영하며, 급여 이체, 공과금 자동이체, 세금 환급, 보험료 납부와 같은 소액 대량 거래에 적합한 일괄 처리 방식의 시스템이다. 비용은 효율적이나 처리 시간이 1~2 영업일이 걸린다는 것이 단점이다.
- **Fedwire:** 대규모 기업 간 거래, 증권 결제, 정부 간 자금 이체에 적합하며 연방준비은행 계좌를 통해 직접 처리된다. 거래는 실시간으로 즉시 처리되지만, 매 영업일 기준 전날 오후 9시부터 당일 오후 7시까지 (동부시간) 운영된다.
- **CHIPS:** 민간 기관인 The Clearing House가 운영하는 순액결제 시스템으로, 국제 무역 결제, 외환 거래, 대규모 금융기관 간 결제에 적합하다. 순액 결제란 하루 동안 발생한 다수의 금융 거래를 상계하여 참여 기관이 실제로 주고받아야 할 순수 차액만을 결제하는 방식이다. 매 영업일 오후 9시부터 오후 6시까지 운영된다.
- **RTP:** 민간 기관인 The Clearing House가 운영하는 실시간 총액 결제 시스템으로, 개인 간 송금, 실시간 급여 지급, 디지털 자금 이체와 같은 소액 즉시 결제에 적합하고, 24시간 연중무휴 운영된다. 즉시 결제되기 때문에 결제가 취소하거나 되돌릴 수 없으며, 사기 행위가 발생했을 때 탐지하고 차단할 시간이 부족하다. 이에 따라 거래 한도를 제한하여 대규모 거래엔 제한이 될 수 있다.
- **FedNOW:** 연방준비제도가 운영하는 실시간 총액결제 시스템으로, RTP와 마찬가지로 소액 거래에 적합하고 24시간 연중무휴 운영된다.

전통적인 은행 간 정산망들은 오랜 기간 금융 거래의 핵심 인프라로 기능해왔지만, 몇 가지 구조적인 한계와 비효율성을 지니고 있다. 첫 번째는 거래 지연 및 제한된 운영 시간이다. ACH같은 시스템은 거래 처리에 1~2일이 소요되며, 많은 정산망이 영업시간이 존재한다. 또한 국제 송금이 포함될 경우 스위프트를 통해야 하기 때문에 2~5일 이상의 시간이 걸릴 수 있다. 두 번째는 높은 수수료이다. B2B 거래에서 국제 송금이 포함될 경우 수십 달러에서 백 달러 이상의 수수료가 발생할 수 있다.

결제, 송금 파트에서 살펴봤듯이 은행 간 정산 또한 블록체인 기반의 스테이블코인을 도입하면 두 문제를 해결할 수 있다. 기반 시스템이 블록체인이기 때문에 실시간 결제 및 24시간 연중무휴 운영될 수 있으며, 국제 송금이 포함되어도 매우 낮은 거래 수수료를 제공할 수 있다. 실제로 은행들은 은행 간 정산에서 블록체인 및 스테이블코인을 활발하게 활용하고 있거나, 활용하기 위해 실험들을 진행하고 있는데 아래에서 사례들을 살펴보자.

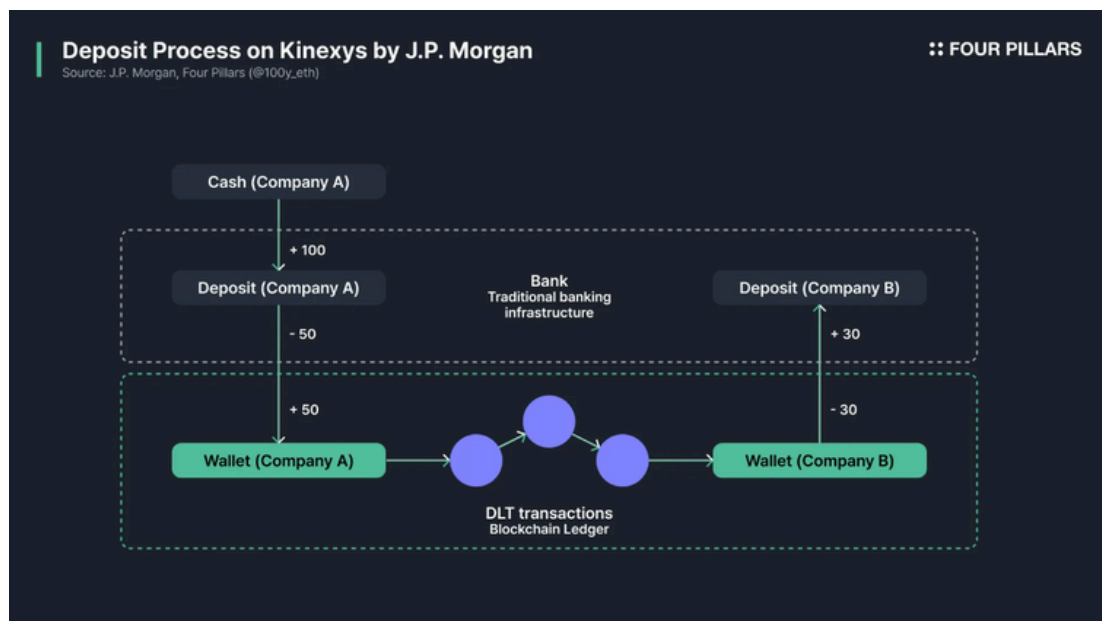
## 4.2 활용 사례

### 4.2.1 JP모건 체이스의 JPM Coin

# J.P.Morgan

JPM 코인은 미국의 대형 투자은행인 JP모건 체이스가 2019년에 도입한 기관 전용 디지털 화폐이다. JPM 코인은 법정화폐에 1:1로 연동된 스테이블코인 형태로 운영되며, JP모건의 자체 프라이빗 블록체인 플랫폼인 키넥시스(Kinexys) 위에서 작동한다.

#### Deposit Process on Kinexys by J.P. Morgan



Source: [Deposit Tokens | Kinexys by J.P.Morgan](#), Four Pillars 재구성

자금을 전송하고 싶은 기관 고객은 JP모건의 특정 계좌에 USD 혹은 EUR을 예치하면 동일한 금액의 JPM 코인이 발행되며, 이는 JP모건의 블록체인 네트워크를 통해 다른 고객으로 실시간으로 전송되고, 수취인은 JPM 코인을 다시 USD나 EUR로 환급받을 수 있다. 이러한 과정을 통해 전통적인 은행시스템과 비교하여 빠르고 효율적인 24/7 실시간 자금이동을 가능하게 한다.

실제로 JPM 코인은 처음 도입된 2019년부터 \$1.5T 규모 이상의 거래를 처리하였으며, 일일 평균 거래 규모는 \$2B를 달성할 정도로 널리 사용되고 있다. JPM 코인을 실제로 도입한 대표적인 기관들의 예시로는 브레번 하워드(Brevan Howard), 골드만 삭스, 액세스 은행(Axis Bank) 등이 있다.

#### 4.2.2 써클 페이먼트 네트워크(Circle Payment Network, CPN)

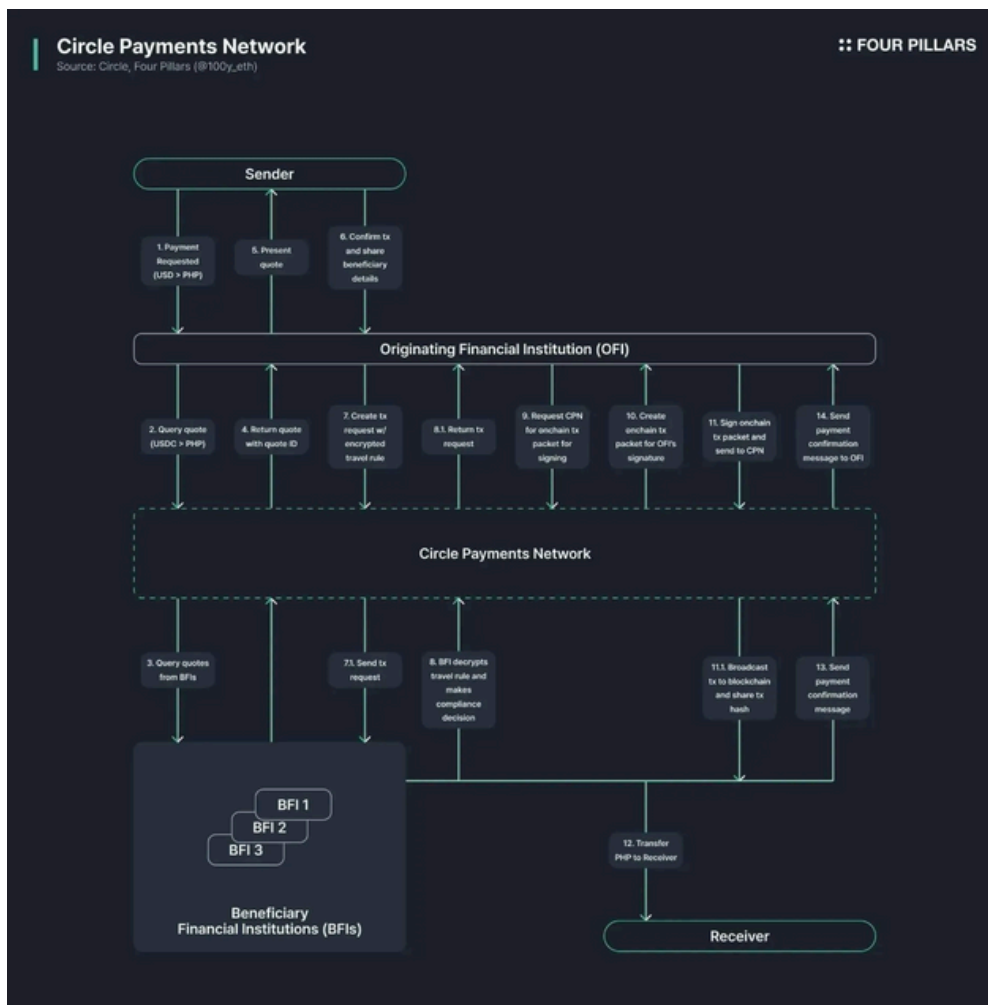


써클은 2025년 4월 22일 써클 페이먼트 네트워크(이하 CPN)을 공개했다. CPN은 블록체인 및 스테이블코인 기반으로 글로벌 자금 이동의 새로운 스탠다드로, 여러 글로벌 은행, 페이먼트 서비스 제공자, 디지털 자산 네이티브한 금융 기관들이 참여한다.

CPN은 규제 하에 놓인 스테이블코인을 전통 금융기관용 거버넌스 레이어와 결합한 첫 번째 시도로, 기존 결제 시스템과 스테이블코인을 연결하고, 신뢰 가능한 금융기관 간 세틀먼트 레이어를 제공한다. 안전하고 24시간 작동하는 블록체인 위에서 스테이블코인을 통해 정산이 이루어지기 때문에 국가, 시간대, 통화를 뛰어넘어 실시간 결제가 가능해지는 것이다.

참고로 CPN은 새로운 블록체인 네트워크가 아니며, USDC, EURC와 같은 규제에 준수하는 스테이블코인 및 퍼블릭 블록체인을 인프라로 활용한다. 또한 CPN은 스위프트와 마찬가지로 자금을 직접 이동시키지 않으며, 금융 기관들의 마켓플레이스로서 작용한다. 즉, CPN은 글로벌 자금 이동의 코디네이션(coordination) 프로토콜인 것이다.

#### Circle Payments Network



Source: Four Pillars

CPN의 작동방식은 다음과 같다. 참고로 OFI는 자금 전송을 개시하는 기관, BFI는 자금을 수취하는 기관이다.

1. 송금자는 OFI에 달러로 필리핀 페소를 전송하겠다고 요청한다고 가정
2. OFI는 CPN에 예상 환율 및 수수료를 포함한 견적(quote)을 요청
3. CPN은 BFIs로부터 견적을 요청
4. CPN은 BFIs로 받은 견적을 견적 ID와 함께 OFI에게 반환
5. OFI는 송금자에게 견적을 제공
6. 송금자는 거래를 확정하고 수취자의 정보를 OFI에게 제공
7. OFI는 수취자 정보, 견적 ID, 그리고 암호화된 트래블러 데이터와 함께 CPN에 트랜잭션 요청 생성. 이는 BFI에게까지 전 송됨.
8. BFI는 트래블러 데이터를 복호화하고, 컴플라이언스에 따라 거래 요청에 응할지 결정. 트랜잭션 요청 결정은 OFI에게 최 종적으로 반환됨.
9. OFI는 CPN에게 온체인 트랜잭션 패킷을 요청
10. CPN은 OFI를 위해 온체인 트랜잭션 패킷을 생성
11. OFI는 온체인 트랜잭션 패킷에 서명 후 CPN에게 전송. 트랜잭션은 블록체인에 생성된다.
12. BFI가 블록체인 상에서 OFI로 부터 USDC를 받으면, 수취자에게 PHP를 전송
13. BFI는 CPN에 전송이 완료되었다고 컨펌
14. CPN은 OFI에게 전송이 완료되었다는 메시지를 전송

CPN은 정산에 퍼블릭 블록체인을 활용하기 때문에 항상 사용이 가능하고, 글로벌하게 접근 가능하다는 장점이 있다. 정산 뿐 만 아니라 CPN은 규제 정보 교환, 송금 경로 선택까지 최적화하는 것을 목표로 한다. 예를 들어 어떤 수취은행이 가장 낮은 수 수료를 요구하는지 자동선택할 수 있는 것이다. 이외에도 장기적으로는 개발자들이 CPN 위에 다양한 모듈 및 앱을 만들 수 있게 할 예정이다.

CPN은 초기에 오프체인과 온체인을 동시에 활용하는 하이브리드 아키텍처를 사용한다. 오프체인에선 OFI가 CPN에 API로 거래 요청 생성 및 서명을하고, 씨클이 이 요청을 받아 퍼블릭 블록체인에 브로드캐스트하며, 온체인에선 자금 전송 및 정산이 이루어진다. 하지만 장기적으로 CPN은 오프체인 API 방식을 온체인 스마트 컨트랙트로 전환할 계획이며, 이에 따라 정확성, 자동화를 통한 효율성, 보안성 등이 향상될 것이다.



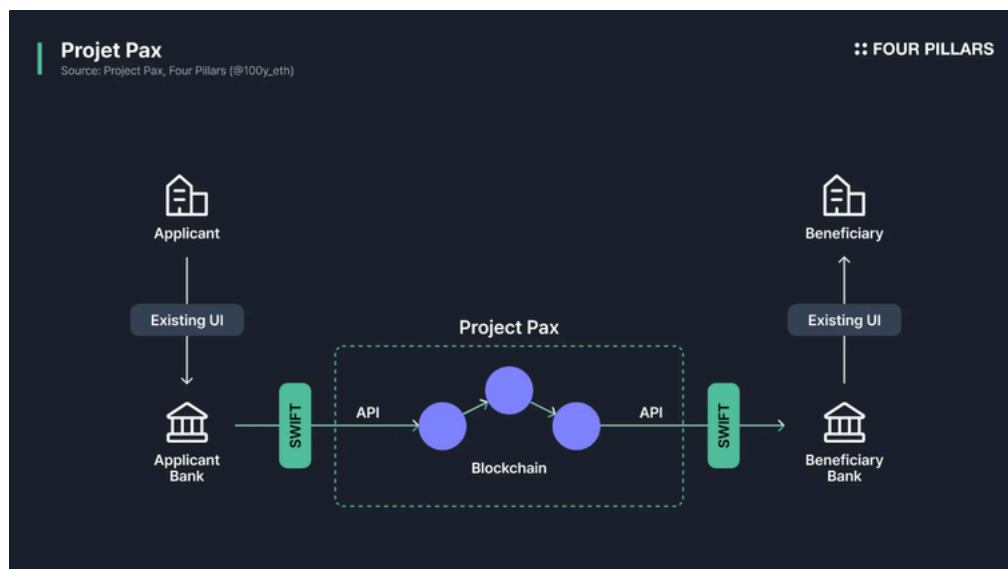
#### 4.2.3 프로젝트 Pax



프로젝트 Pax는 MUFG, SMBC, 미즈호 등 일본의 주요 은행들이 주도하는 스테이블코인 기반 국제 송금 인프라 구축 프로젝트로, 기존 금융 시스템과 블록체인을 통합하여 효율적인 국경간 송금을 실현하는 것을 목표로 한다.

은행, 기업, 기관 고객 측면에서는 그대로 SWIFT 메시지를 통해 송금을 할 수 있도록 사용자 경험을 해치지 않으면서도, 백엔드 단에선 블록체인과 스테이블코인을 통해 빠르게 송금을 하는 것이 특징이다. 고객은 지갑, 개인 키와 같이 블록체인 기술적인 것들을 전혀 몰라도 사용할 수 있도록 설계되었다.

##### Project Pax



Source: Four Pillars

프로젝트 Pax에 기반이되는 블록체인은 프로그맷(Progmatt)이다. 프로그맷은 MUFG가 주도하는 디지털 자산 인프라 플랫폼으로, 스테이블코인, 증권형 토큰 등의 발행과 관리를 지원한다. 스테이블코인의 경우 일본의 규제에 맞게 신탁 기반의 스테이블코인 발행을 지원한다. 프로그맷의 블록체인 기반은 R3의 코다(Corda) 프라이빗 블록체인이며, 이더리움, 폴리곤, 아발란체, 코스모스 등 다양한 퍼블릭 블록체인과의 상호운용성도 확보하고 있다.

프로젝트 Pax는 2025년 4월 2단계 실험을 시작했으며, 해당 단계에서는 실제 송금 시나리오에 가까운 테스트를 진행하고 있다. 일본의 중소기업 전문 은행인 상공중금고(Shoko Chukin Bank)가 참여하고 있다.

#### 4.2.4 Finality



Finality는 글로벌 금융 기관들이 공동으로 설립한 블록체인 기반 도매 결제 시스템으로, 회원은행이 중앙은행에 예치한 자금을 1:1로 토큰화하여 네트워크에서 결제에 사용하는 구조이다. 회원은행들은 블록체인 기술을 기반으로 정산을 1년 365일 지연 없이 진행할 수 있다.

Finality는 설립 초기부터 글로벌 금융 기관들의 협력을 받아왔으며, 주요 투자자 및 파트너로는 Banco Santander, BNY Mellon, 바클레이스, CIBC, Commerzbank, 크레딧 스위스, ING, KBC 그룹, Lloyds Banking Group, 미즈호 금융 그룹, MUFG 은행, 나스닥, 노무라, SMBC, State Street Corporation, UBS 등이 있다.

### 4.3 수혜 산업군

#### 4.3.1 은행

현재 은행들은 은행 간 정산망을 사용하기 위해 많은 수수료를 집줄하고 있다. 예를 들어 2024년 기준 ACH는 약 330억 건의 거래를 처리하였는데, 보통 ACH 거래당 평균 \$0.2~\$1.5의 수수료가 발생한다. 최소금액인 \$0.2를 곱해도 이는 \$6.6B에 달하는 수수료이다. 이외에도 Fedwire의 거래당 수수료는 \$0.034~\$0.82, RTP의 수수료는 거래당 \$0.75, FedNow의 수수료는 거래당 \$0.043 수준으로 이 셋 모두 실시간 총액 결제 방식을 사용하기 때문에 수 많은 거래를 처리하는 과정에 있어 많은 수수료 비용이 발생한다.

은행들은 블록체인 기반 스테이블코인 정산을 통해 전통적인 정산과정에서의 수수료를 대폭 절감할 수 있으며, 빠른 정산과 24/7 연중무휴 운영의 이점을 누릴 수 있다.

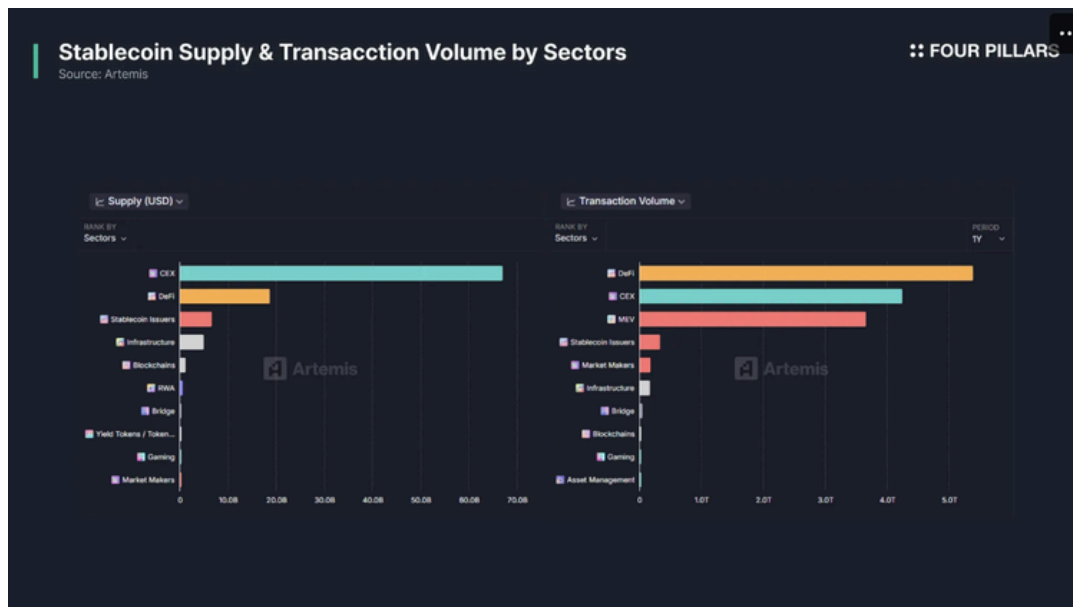
#### 4.3.2 블록체인 인프라 기업

스테이블코인 기반의 은행 간 정산 시스템을 구축하고 있는 활용사례들을 보면 알겠지만, JPM 코인의 Kinexys, 씨클의 CPN, 프로젝트 Pax의 프로그맷(Progmatt) 블록체인, Finality와 같이 정산에 최적화된 블록체인 네트워크 혹은 통신 프로토콜이 따로 구축되는 것을 볼 수 있다. 이렇듯 블록체인 인프라 기업들은 은행 간 정산을 위한 인프라를 제공함으로써 성장 기회를 모색할 수 있다.

## 5. 거래소 통화

### 5.1 활용 사례

Stablecoin Supply & Transaction Volume by Sectors

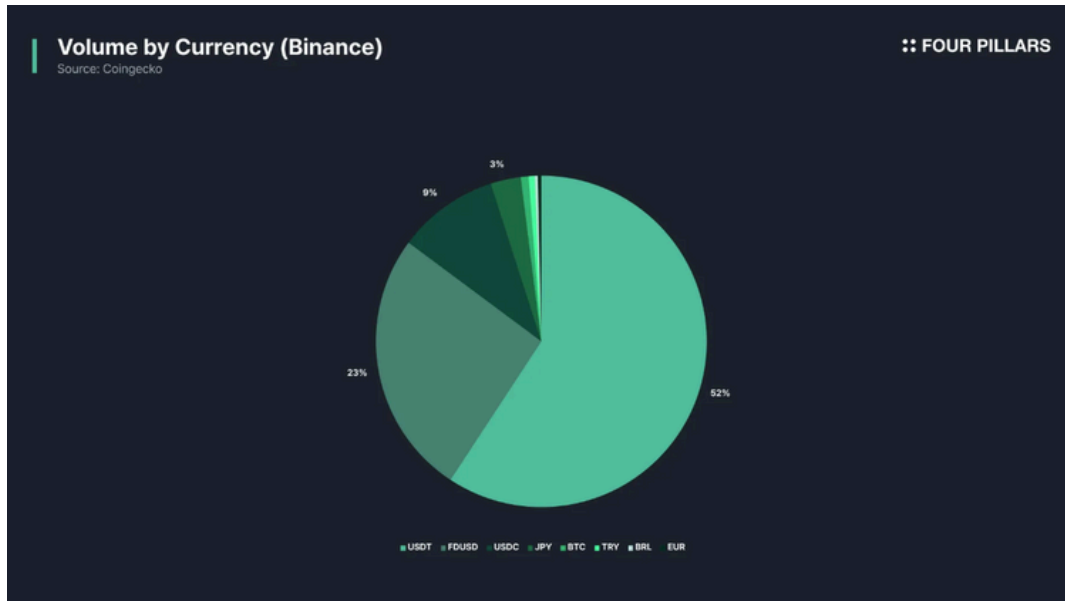


Source: Four Pillars

지난 스테이블코인 레포트 1편에서도 언급했듯이, 현재 스테이블코인이 가장 많이 활용되는 곳은 결국 암호화폐 거래소이다. 아르테미스 스테이블코인 대시보드에 따르면, 코인베이스, 바이낸스, 업비트와 같은 중앙화된 암호화폐 거래소(CEX)에 막대한 규모의 스테이블코인 유동성이 예치되어있는 것을 볼 수 있으며, CEX뿐만 아니라 탈중앙화 거래소(DEX)에서 막대한 규모의 거래가 이루어지는 것을 확인할 수 있다. 이는 CEX, DEX 상관없이 스테이블코인이 암호화폐 거래의 중추적인 역할을 하고 있다는 것을 의미한다.

현재 글로벌적으로 수 많은 CEX들이 거래통화로 스테이블코인을 사용하고 있다. 바이낸스, 바이빗, 오케이엑스와 같이 회색 지대에 있는 거래소들뿐만 아니라 코인베이스, 크라켄과 같이 규제를 준수하는 CEX도 USDC, USDT와 같은 스테이블코인을 거래통화 지원하고 있다. 참고로 코인베이스의 경우 USD와 USDC 마켓 오더북을 통합하여, 동일한 거래쌍에서 거래가 이루어질 수 있도록 하였다.

## Volume by Currency (Binance)



Source: Four Pillars

코인베이스, 크라켄과 같이 규제를 준수하는 거래소의 경우 거래통화 중 법정화폐가 차지하는 비율이 높지만, 바이낸스의 경우 거의 90%에 해당하는 거래량이 스테이블코인을 통해 이루어지고 있다. 바이낸스의 하루 평균 거래량이 ~\$20B임을 감안 하면, 스테이블코인은 이미 암호화폐 거래통화로써 막대한 거래량을 처리하고 있다.

## 5.2 수혜 산업군

암호화폐 거래소가 거래 통화로 스테이블코인을 도입하면 사용자 및 거래소에게 다음과 같은 이점들이 있다:

- **안정적인 거래 단위:** 자국 법정화폐의 가치가 불안정한 경우 암호화폐 가격의 변동성이 글로벌 시세보다 큰 경우가 있다. 실제로 터키의 경우 정치적 불안정성 및リラ화의 가치하락으로 인해 BTC/TRY의 변동성 및 프리미엄이 큰 경향이 있다. 스테이블코인은 이러한 사용자들이 안정적으로 거래할 수 있도록한다.
- **환전과 통화 변환의 감소:** 사용자들은 법정화폐만 다루는 암호화폐 거래소에서 입출금을 할 때 법정화폐와 암호화폐간 번거로운 통화 변환 과정을 거쳐야 하지만, 거래소가 스테이블코인을 지원할 경우 사용자들은 불필요한 통화 변환 과정을 생략할 수 있다.
- **글로벌 접근성:** 전통 금융 접근성이 낮은 지역이나 달러 사용이 제한된 국가에서도 굳이 해외 은행 계좌를 개설하지 않아도 스테이블코인을 통해 쉽게 글로벌 거래소를 사용할 수 있다.
- **결제 처리 간소화:** 스테이블코인은 법정화폐와 달리 은행과의 연계, 계좌 관리, 송금 처리 등과 같은 운영 비용과 복잡성이 없으며, 정산 과정이 매우 간단하다.
- **온체인 생태계로의 확장성:** 사용자가 온체인 어플리케이션을 사용하기 위해 자금을 출금할 때 스테이블코인을 통해 손쉽게 출금할 수 있다.
- **24/7 접근성:** 법정화폐를 통한 입출금의 경우 자국 은행 점검시간에 입출금 서비스 이용이 원활하지 않을 수 있는 반면, 스테이블코인을 통한 입출금은 24/7 언제나 가능하다는 장점이 있다.
- **거래소 독립성 강화:** 만약 거래소가 스스로 혹은 컨소시엄 형태로 원화스테이블코인을 발행한다면 기존 은행연동에 따른

## 6. 마치며

### 6.1 핵심 키워드: 비용 및 시간 절감, 글로벌 접근성

지금까지 네 가지 주요 활용처(결제, 송금, 은행 간 정산, 거래소)에 대해 스테이블코인이 실제로 어떻게 활용되는지, 그리고 스테이블코인 활용이 확산됨에 따라 기존 및 신규 산업군에 어떤 영향이 있을지 살펴보았다. 네 가지 카테고리에서 블록체인 기술과 스테이블코인은 공통적으로 정산 시간 및 중개 수수료 절감, 글로벌 접근성을 개선할 수 있었다.

2025년 5월 15일, 캐나다 토론토에서 열린 컨센서스 2025 행사에서 호세 페르난데스 다 폰테 페이팔 디지털통화 부문 수석 부사장은 두 가지 중요한 메시지를 던졌다. 첫 번째는 스테이블코인 산업이 성장하기 위해서 은행의 참여가 필수적이라는 것이며, 두 번째는 시장에는 300개의 스테이블코인이 남진 않을 것이지만, 2개의 스테이블코인만 남지도 않을 것이라는 것이다.

### 6.2 여전히 중요한 은행의 역할

과거 핀테크 기업들이 하나둘씩 등장하고 빠른 속도로 성장함에 따라 송금, 대출, 결제, 자산관리 등 전통적인 은행의 핵심 비즈니스 영역을 직접 공략하며 은행들의 고객 기반과 수익원을 위협했었다. 하지만 은행들은 이러한 위협을 잘 인지하고, 핀테크와 같이 기술혁신을 직접 구축하거나, 핀테크 기업을 인수하거나, 혹은 핀테크와 협력하는 3대 전략을 활용해 대응에 나섰다.

- **기술혁신 구축:**뱅크오브아메리카, 체이스, 웰스파고 등 미국의 주요 7개 은행들은 Zelle이라는 P2P 송금 네트워크를 구축하여 벤모(Venmo)와 성공적으로 경쟁할 수 있었다.
- **핀테크 기업 인수:** JP모건 체이스의 WePay 인수, 골드만삭스의 Clarity Money, GreenSky 인수, 모건스탠리의 ETrade 인수, BBVA의 Simple 인수 등의 예시가 있다.
- **핀테크 기업과의 협력:** 다른 핀테크와 협력을 통해 소액, 개인 대출 서비스 개시하거나, 라이선스를 보유하지 않고 있는 핀테크 기업과의 협력등의 예시가 있다.

앞서 살펴보았듯이 스테이블코인 기반의 송금, 결제가 확산된다면 전통 은행의 비즈니스 영역의 입지가 줄어들 수 있지만, 이는 이미 핀테크 기업들과의 경쟁에서 벌어졌던 상황이다. 은행은 분명 스테이블코인만이 해결할 수 없는 문제점들을 다룰 수 있으며, 신용공여, 부정거래 감지 및 대응 등 기존의 강점들을 살릴 수 있다.

은행들이 과거 핀테크 기업들과의 경쟁에서 공존할 수 있었듯이, 앞으로 스테이블코인 기반의 금융 시스템이 점차 채택되어도, 1) JP 모건의 사례처럼 은행간정산 시스템과 같은 기술혁신을 구축하거나, 2) 스테이블코인 발행사 및 인프라를 인수하거나, 3) 온/오프 램프, 커스터디 등 다른 분야로 사업을 확장하여 스테이블코인 발행사 및 결제 서비스와 협력하는 등의 방식으로 공존할 수 있을 것이다.

### 6.3 향후 과제: 유동성 파편화의 해결

호세 페르난데스 다 폰테 페이팔 디지털통화 부문 수석 부사장이 말했듯 시장엔 USDT, USDC 두 종류의 스테이블코인만이 남지는 않을 것이다. 스테이블코인의 핵심은 결국 배포(distribution)이기 때문에, 기존 고객층이 두텁고 경제 활동이 활발히 이루어지는 핀테크, 플랫폼 기업들의 경우 자체 스테이블코인을 발행할 인센티브가 충분하다.

여기서 고려해야할 것은 스테이블코인 간의 상호운용성이다. 예를 들어 같은 USDC여도 이더리움, 솔라나, 베이스 등 여러 네트워크 위의 USDC끼리 호환되는 것도 중요하지만, 해당 파트에서 말하고자하는 것은 규제를 준수하는 다른 종류의 스테이블코인 간의 호환성이다.

예를 들어 실물 경제에선 웰스파고에 예치되어있는 달러와 체이스(Chase)에 예치되어있는 달러가 호환 가능한 이유는 은행 간 정산이 존재하기 때문이다. 반면에, 만약 나중에 USDC, PYUSD에 더 나아가 메타USD, 구글USD와 같이 다양한 종류의 스테이블코인이 존재한다면 서로 다른 종류의 스테이블코인 간 호환되도록 중간에서 정산하거나 유동성을 배포하는 새로운 형태의 사업이 필요할 것이다.

### 6.4 스테이블코인 확산을 위해서 자본시장형 스테이블코인은 필수적이다

결국 스테이블코인이 시장에서 살아남기 위해선 활용처가 핵심이다. 아무리 엄격한 규제를 통해 발행을 완벽하게 통제한다고 하여도, 결국 시장에서 사용되지 않는다면 무용지물이다. 이는 일본의 은행중심형 스테이블코인들의 굉장히 저조한 활용도나, 같은 MiCA 스테이블코인이라도 씨클에서 발행하는 EURC에 비해 소시에테 제네랄레 은행이 발행하는 EURCV의 현저히 낮은 활용도 등의 예시에서 이미 시장에서 검증되었다고 생각된다.

은행 발행 스테이블코인은 과도한 규제로 인해 해외 및 온체인에서의 확장성이 매우 떨어지고, 이는 스테이블코인이 본질적으로 지니고 있는 장점을 십분 발휘하지 못하는, 그저 기존 예금의 연장선 수준 정도로 인식되어 채택이 더딜 확률이 높다. 따라서 스테이블코인을 발행한다면 자본시장 중심의 방식을 채택하여, 비은행기관이 발행할 경우 MiCA, MAS, Genius Act의 인가 조건을 참고하여 사용자 보호를 철저히하고, 이를 기반으로 스테이블코인이기 때문에 가능한 장점들을 잘 살릴 수 있는 활용처들을 잘 마련해야 할 것이다.

# 원화 기반 스테이블코인 발행 제언

## 김효봉

법무법인(유) 태평양 파트너 변호사

- 금융감독원 디지털금융혁신국, 가상자산감독국
- 성균관대학교 대학원 경영학 석사 (MBA, 2023)
- Columbia University Law School (LL.M., 2017)
- 제41기 사법연수원 수료
- 연세대학교 법학과 졸업



## 정수현

신한투자증권 블록체인스크럼, STO 및 RWA 기획

- a41 프로젝트 매니저
- 서울대학교 소비자아동학부 학사





## Part 4. 원화 기반 스테이블코인 발행 제언

### 1. 디지털 원화 발행 유형

#### 1.1 한국은행의 wCBDC 및 예금토큰

##### 1.1.1 프로젝트 한강: 한국은행의 wCBDC 및 예금토큰 실험

한국은행은 2020년 디지털화폐연구팀을 신설하고, 2021년부터 중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 기술적 타당성과 실현 가능성에 대한 모의실험에 착수했다. 초기 실험은 소매형 CBDC 구조에 기반했으며, 1단계에서는 발행·유통·환수 등 기본 기능을, 2단계에서는 스마트컨트랙트, 오프라인 결제, 디지털 자산 연계 기능 등을 중심으로 기술적 완성도를 검증했다. 실험 과정은 지급 기능, 거래 추적, 이중지불 방지 등 디지털 통화의 핵심 요소를 점검하는 데 초점이 맞춰졌다.

이후 한국은행은 글로벌 정산 시스템의 변화와 국내 금융 인프라 연계를 고려해, 실험의 방향을 도매형 CBDC(wCBDC) 중심으로 전환했다. 이에 따라 2023년에는 금융위원회, 금융감독원, BIS 아시아 혁신허브 등과 함께 '프로젝트 한강'을 출범시켰다. 이 프로젝트는 한국은행이 발행한 wCBDC를 시중은행이 수령하고, 이를 기반으로 예금토큰(Deposit Token)을 발행한 뒤, 일반 소비자가 해당 토큰을 활용해 실생활에서 결제하는 구조를 실험하는 것이다.

#### 프로젝트 한강: 한국은행 디지털화폐 테스트 홍보물



Source: 한국은행

실험은 2025년 4월부터 6월까지 약 3개월간 진행되며, 최대 10만 명의 국민이 직접 참여한다. 참여자는 신한은행, 하나은행, 우리은행, NH농협은행, IBK기업은행, 국민은행 등 주요 시중은행의 앱을 통해 예금토큰을 발행받고, 세븐일레븐, 이디야커피, 교보문고 등 오프라인 매장과 현대홈쇼핑, 뽕겨요, 모드하우스 등 온라인 플랫폼에서 결제에 활용할 수 있다. 또한 송금, 바우처 수령, 사후 정산 등 다양한 시나리오를 통해 사용성과 정책 적용 가능성을 함께 검증하고 있다.

이번 실험은 단순한 기술 검증 단계를 넘어, 민간 결제망, 소비자 접점, 정산 인프라 등과의 연계를 통해 디지털 원화의 제도권 내 활용 방식을 구체화하려는 정책적 시도로 평가된다. BIS는 2023년 설문조사에서 한국을 CBDC 응용 실험 단계에 진입한 국가로 분류했으며, 한국은행은 BIS 아고라 프로젝트 등 국제 공동 연구에도 참여 중이다.

프로젝트 한강은 디지털 원화가 실생활 상거래 환경에서 실제 사용되는 방식을 시뮬레이션한 국내 최초의 사례로, 향후 디지털 정산 인프라 설계, 민간 응용 모델 확산, 제도 연계 전략 수립에 있어 핵심적인 정책 참고자료로 기능할 수 있다.

### 1.1.2 한국형 CBDC의 기술적·제도적 한계

한국형 CBDC 실험은 wCBDC를 기반으로 예금토큰을 활용한 실생활 결제를 시뮬레이션하는 방식으로 진행되고 있다. 이는 제도권 금융 인프라 내에서 디지털 원화가 어떻게 작동할 수 있는지를 점검하는 데 의미가 있지만, 구조적 측면에서는 여러 기술적·제도적 제약이 존재한다.

우선 네트워크 인프라가 허가형 프라이빗 블록체인으로 구성되어 있어, 참여 은행 등 제한된 주체만이 노드 접근 권한을 가진다. 이로 인해 퍼블릭 블록체인 기반 디지털 자산 생태계나 스마트컨트랙트 기반 시스템과의 기술적 연동은 고려되지 않았으며, 글로벌 디지털 통화 네트워크와의 상호운용성 확보도 어렵다. 결과적으로 탈중앙화 기반 응용 서비스나 Web3 기술과의 결합 가능성은 제한적일 수밖에 없다.

예금토큰의 발행 주체는 시중은행이며, 토큰의 사용자 발행, 잔액 관리, 송금 등은 모두 은행의 자체 시스템 내에서 처리된다. 사용자는 별도의 지갑 없이도 은행 앱에서 예금토큰을 수령하고 사용할 수 있도록 설계되었으며, 기존 계좌 기반 간편결제 서비스와 유사한 사용자 경험을 제공한다. 그러나 이러한 구조는 커스터디, 담보 관리, 정산 기능이 모두 은행 내부에 종속되어 있어, 개방형 설계와는 거리가 있다.

제도적 해석과 규제 정합성 측면에서도 아직 명확한 기준이 부족하다. 예금토큰이 기존 예금의 디지털 표현으로 해석될 경우 예금자보호법이 적용될 여지가 있으며, 전자화폐·디지털 지급수단·자본시장법상 증권 등 다양한 법적 분류 가능성에 따라 적용 법률과 감독체계가 달라진다. 특히 예금자보호 적용 여부, 이자 지급 가능성, 지급준비금 규정 준수 여부, 회계상 자산 분류 기준 등은 향후 제도화 논의에서 핵심 쟁점이 될 수 있다.

가장 근본적인 한계는 민간 기술 주체 및 다양한 결제 사업자의 참여가 구조적으로 배제되어 있다는 점이다. 예금토큰의 발행과 유통은 은행권에 의해 독점적으로 이루어지고 있으며, 비은행 핀테크 기업, Web3 지급 사업자, 글로벌 스테이블코인 결제망 등은 실험 구조에 포함되지 않았다. 이는 디지털 통화 유통 인프라가 단순히 디지털화되었을 뿐, 생태계의 개방성과 기술 혁신성이 충분히 고려되지 않았다는 점을 보여준다.

요약하면, 현재의 CBDC 실험 구조는 디지털 정산 수단으로서 제도권 내 실현 가능성을 검증하는 데 초점이 맞춰져 있지만, 네트워크 폐쇄성, 사용자 확장성 부족, 제도 정합성의 불명확성, 민간 참여의 구조적 배제 등은 향후 제도 설계 과정에서 반드시 보완되어야 할 과제로 평가된다.

### 1.1.3 CBDC 정책 실험의 교훈과 병렬 설계 필요성

한국은행의 wCBDC 및 예금토큰 실험은 디지털 정산 수단을 제도권 금융망 내에 구현하고자 하는 정책적 시도로, 기술 실증을 넘어 다양한 응용 시나리오를 담은 종합적 실험이라는 점에서 중요한 의미를 가진다. 실제로 프로젝트 한강은 송금, 바우처 지급, 생활할 결제 등 소비자 접점까지 포함한 구조를 통해 정책 실험의 깊이를 넓혔다.

그러나 현재 실험 구조는 기존 금융기관 중심의 폐쇄형 네트워크를 기반으로 하고 있으며, 참여 주체와 유통 범위가 제한적이다. 예금토큰의 발행 및 사용은 주로 은행 앱과 제휴 가맹점 내에서 이뤄지며, 개방형 유통이나 민간 기술 생태계와의 연계는 고려되지 않았다. 이는 초기 실험의 설계 조건에 기인한 부분도 있지만, 향후 제도화 과정에서도 동일한 한계가 반복될 수 있다는 점에서 정책적 고민이 필요하다.

이러한 구조적 제약은 해외 주요국들도 공통적으로 마주하고 있는 문제다. 유럽연합은 디지털 유로 개발과 함께 민간 스테이블코인을 제도화하는 MiCA(Markets in Crypto-Assets) 규제를 병행하고 있으며, 일본은 디지털 엔 개발과 별개로 신탁 기반 민간 스테이블코인의 발행을 허용하는 법체계를 정비했다. 싱가포르 또한 도매형 CBDC와 민간 스테이블코인의 병행 운용을 전제로 단일통화 스테이블코인(SCS)에 대한 명확한 규제 프레임워크를 마련했다.

이처럼 주요국들은 디지털 통화 정책을 단일한 형태로 수렴시키기보다는, 공공과 민간이 역할을 분담하는 병렬 구조로 접근하고 있다. 중앙은행은 통제가 용이한 도매 정산망에 집중하고, 민간은 기술 기반 유통망과 소비자 결제 접점을 담당하는 방식이다. 이를 통해 기술 발전 속도와 정책 통제력 간의 균형을 도모하고, 전체 디지털 통화 생태계의 확장성을 확보하고 있다.

한국도 이러한 병렬 구조 설계가 필요하다. 현재 wCBDC 실험은 정산 인프라로서의 기술적 적합성과 운영 가능성을 충분히 보여주고 있지만, 이를 유통 및 결제 영역까지 확장하기에는 구조적 제약이 존재한다. 특히 소비자 활용이 집중되는 영역에서는 민간 주체의 참여와 기술 유연성을 확보한 별도 구조가 필요하다. wCBDC는 도매 정산망으로서 유지하되, 민간 중심의 스테이블코인이 유통·결제 수단으로 병행되는 구조를 고려해야 한다.

요약하면, 현재의 wCBDC 실험은 중요한 정책적 시사점을 제공하지만, 디지털 원화의 실질적 활용 확장을 위해서는 정산과 유통 기능이 병렬적으로 작동하는 이중 구조 설계가 필수적이다. 이는 기술 변화와 민간 수요에 유연하게 대응할 수 있는 가장 현실적인 정책 방향으로 평가된다.

## 1.2 원화 스테이블코인: 은행 중심 발행 모델

### 1.2.1 개요 및 논의 배경

원화 스테이블코인에 대한 정책 논의는 2024년 중반부터 본격화되기 시작했다. 그전까지는 디지털 통화 논의의 중심이 중앙은행 디지털화폐(CBDC)에 집중되어 있었으나, 최근에는 원화 기반 스테이블코인을 별도로 제도화해야 한다는 주장이 정치권과 산업계를 중심으로 빠르게 확산되고 있다. 특히 2025년 대선을 앞두고, 주요 정당과 후보들이 관련 공약을 검토하면서 기술적 실현 가능성과 정책 설계 방향에 대한 관심이 높아지고 있다.

이러한 배경 속에서 제도 수용성이 높은 시나리오로 주목받고 있는 것이 바로 ‘은행 중심 발행 모델’이다. 이 모델은 시중은행이 고객의 예금을 담보로 스테이블코인을 발행하고, 기존에 보유한 결제 인프라를 활용해 이를 유통시키는 방식이다. 발행과 정산이 모두 은행의 내부 시스템에서 이루어지기 때문에, 기존 금융 인프라 및 소비자 보호 체계와의 적합성이 높고, 규제 당국의 수용 가능성도 상대적으로 높다는 점에서 유력한 대안으로 평가받고 있다.

해외에서도 유사한 구조의 사례가 등장하고 있다. 대표적으로 JP모건 체이스의 JPM Coin은 기관 고객이 은행에 자금을 예치하면 동일 금액의 디지털 토큰이 발행되고, JP모건의 프라이빗 블록체인인 Onyx 상에서만 거래된다. 발행, 유통, 환매가 모두 은행 내부 시스템 내에서 폐쇄적으로 이루어지며, 일반 사용자 접근은 차단된다. 프랑스 SG-Forge의 EURCV는 프랑스 금융당국(ACPR)의 인가를 받아 유럽연합의 MiCA 규제를 준수하는 형태로 설계되었으며, 유로화 기반 기관용 스테이블코인으로 제한적 용도로 활용되고 있다.

이처럼 은행 중심 발행 모델은 제도권 금융 시스템 내부에서 디지털 자산 유통 수단을 구축하려는 정책적 실험으로서 의미를 가진다. 제도적 위험을 최소화하면서 디지털 금융 환경에 점진적으로 대응할 수 있는 구조로 작동할 수 있기 때문이다. 다만, 이러한 모델이 실제로 어떤 기술적 구조와 제도적 쟁점을 수반하는지는 다음 항목에서 보다 구체적으로 분석한다.

## 1.2.2 법적 쟁점 및 제도 정합성

은행 중심 발행 모델은 기존 금융 시스템 내에서 원화 스테이블코인을 구현할 수 있다는 점에서 정책 수용성이 높지만, 실제 제도와 과정에서는 여러 규제·법적 쟁점을 동반한다. 특히 예금 기반 디지털 토큰이라는 특수한 구조는 기존 금융법, 회계 기준, 소비자 보호 체계와의 충돌을 유발할 수 있으며, 이에 대한 정밀한 정합성 검토가 필요하다.

우선 **예금자 보호 적용 여부**가 핵심 쟁점이다. 스테이블코인이 예금의 디지털 표현으로 간주된다면, 토큰 보유자 역시 예금자 보호의 대상이 되는지 여부가 문제된다. 이 경우 스테이블코인의 발행 규모가 은행 예금 총액과 중복되어 산정될 수 있고, 보호 한도나 우선 변제권 해석에서 법적 모순이 발생할 수 있다.

다음은 **지급준비금 및 유동성 규제와의 관계**다. 예금을 담보로 스테이블코인을 발행하는 구조에서, 해당 토큰이 지급준비금 규제를 받아야 한다면, 자금 운용의 제약과 유동성 비율 유지에 따른 부담이 발생할 수 있다. 반면 스테이블코인이 전자화폐나 유가증권으로 분류될 경우, 은행법 이외의 규제가 적용되며, 발행 주체 및 감독 체계가 완전히 달라진다.

또한, **회계 처리 기준과 이자 지급 구조** 역시 중요한 고려 사항이다. 스테이블코인이 디지털 자산으로 유통될 경우, 이를 현금성 자산으로 회계 처리할 수 있는지, 아니면 별도의 자산 항목으로 분류해야 하는지가 불분명하다. 아울러 이자를 지급하지 않으면 소비자 유인이 악화되고, 이자를 지급할 경우 기존 예금과의 경쟁 문제 및 금리 규제와의 정합성이 쟁점이 될 수 있다.

**간편결제 수단으로서의 범용성**도 제한될 수 있다. 은행 중심 모델은 유통 범위가 자체 결제망 또는 제휴된 네트워크에 국한될 가능성이 높으며, 이는 전자금융거래법상 간편지급수단으로 분류되기 위한 범용성 요건을 충족하지 못할 수 있다. 유사한 기능을 하는 간편결제 서비스들과 비교할 때, 스테이블코인의 경쟁력 확보가 쉽지 않을 수 있다.

마지막으로, **스테이블코인의 법적 성격 자체가 명확하지 않다**. 예금 기반 토큰이 지급수단, 전자화폐, 유가증권 중 어떤 법적 범주에 해당하는지에 따라 적용 법률이 달라진다. 특히 스마트컨트랙트 기반 기능이 탑재될 경우, 자산의 법적 분류는 더욱 복잡해질 수 있으며, 이는 투자자 보호 조치나 공시·보고 의무까지 영향을 줄 수 있다.

종합하면, 은행 중심 발행 모델은 제도권 내 디지털 유통 수단 구축이라는 정책적 장점을 갖지만, 현실적인 제도화를 위해서는 **예금자 보호, 유동성 규제, 회계 기준, 법적 성격 정의 등 다층적인 법제도 정비**가 선행되어야 한다. 이러한 법적 기반이 마련되지 않는다면, 구조적 제약으로 인해 모델의 확장성과 실효성은 제한될 수 있다.

### 1.2.3 구조적 한계와 민간 확산의 제약

은행 중심 발행 모델은 제도권 금융 인프라에 기반해 설계되었기 때문에 정책 수용성은 높지만, 시장 확장성과 기술 개방성 측면에서는 본질적인 한계를 갖는다. 특히 이 모델이 디지털 원화 구현의 주된 형태로 채택될 경우, 다음과 같은 제약 요소들이 동시에 나타날 수 있다.

**첫째, 기술적 확장성과 실사용성의 제약이다.** 은행 중심 모델은 허가형 프라이빗 네트워크를 중심으로 구축되며, 발행·유통·환매가 모두 은행 내부 시스템 내에서 이루어진다. 퍼블릭 블록체인이나 스마트컨트랙트 기반 온체인 생태계와의 연동은 구조적으로 어렵고, 이로 인해 디지털 자산과의 연계성, 자동화 기능, 글로벌 확장성 측면에서 경쟁력이 제한된다. 사용자 입장에서는 기존 간편결제 시스템과 차별성이 불분명하며, 자발적인 채택을 유도하기 힘들다.

**둘째, 민간 기술 사업자와 Web3 기반 기업의 참여가 원천적으로 배제된다.** 발행, 정산, 유통 전 과정을 은행이 독점하는 구조이므로, 핀테크·블록체인 인프라 기업·Web3 지갑 사업자 등이 협력할 여지가 거의 없다. 이는 생태계의 다양성과 기술 혁신을 저해하고, 장기적으로는 디지털 자산 생태계 전체가 특정 금융기관 중심의 폐쇄적 구조로 고착화될 위험을 내포한다.

**셋째, 자발적 대중 채택(Mass Adoption)을 달성하기 어렵다.** 글로벌 스테이블코인 사례에서 확인되듯이, 유통 확산을 위한 핵심 요건은 개방성, 범용성, 상호운용성이다. 그러나 은행 중심 모델은 사용처가 제한적이고, 소비자에게 주어지는 리워드나 인센티브 설계가 미흡한 경우가 많다. 결과적으로 유통 초기에는 정책 주도로 일정 수준의 사용률을 확보할 수 있겠지만, 장기적으로는 자연스러운 사용자 기반 확대가 어렵고, 시장 경쟁력을 확보하기도 쉽지 않다.

**넷째, 정책 논의가 은행 중심 구조에만 집중될 경우 전체 생태계의 방향성이 폐쇄적으로 고착화될 수 있다.** 디지털 자산이 글로벌 퍼블릭 환경에서 유통되고, 탈중앙 생태계와 결합되는 흐름 속에서 은행 단독 모델만으로는 기술 변화에 대응하기 어렵다. 특히 국제 자산거래, 국경 간 결제, 글로벌 온체인 상호운용성 등과의 정합성이 떨어질 경우, 한국형 디지털 통화 인프라의 경쟁력 자체가 약화될 수 있다.

요약하면, 은행 중심 발행 모델은 제도권 인프라의 디지털화를 통해 단기적인 정책 수용성을 확보할 수는 있지만, 기술적 개방성, 민간 참여 가능성, 대중 확산 구조 등 디지털 통화의 핵심 가치 측면에서는 본질적 한계를 내포한다. 이러한 구조적 제약을 보완하기 위해서는, 민간 기술 기반의 개방형 생태계를 전제로 한 자본시장 중심 발행 모델과의 병행 설계가 불가피하다.

## 1.3 원화 스테이블코인: 자본시장 중심 발행 모델

### 1.3.1 개요 및 논의 배경

은행 중심 발행 모델은 제도 수용성과 기술 구현 측면에서 현실적인 대안으로 평가받고 있지만, 유통 확장성과 기술 개방성 측면에서는 구조적 한계를 내포한다. 이에 따라, 국내외 디지털 자산 정책 환경의 변화에 대응하고 자본시장 중심의 디지털 전환 흐름을 반영한 대안으로서 자본시장 중심 발행 모델이 주목받고 있다.

이 모델은 은행이 아닌 신탁회사, 증권사, 자산운용사 등 비(非)예금취급 금융기관이 준비자산을 보관하거나 발행 주체로 참여하고, 블록체인 기술사업자가 유통 인프라를 제공하는 역할 분리형 구조를 기반으로 한다. 발행 기능과 기술 인프라가 분리되기 때문에 퍼블릭 블록체인, 스마트컨트랙트, Web3 인터페이스 등 개방형 설계가 가능하며, 국내 인허가 체계를 기반으로 한 민간 참여도 보다 유연하게 구성할 수 있다.

해외 사례에서도 유사한 구조가 빠르게 제도화되고 있다. 미국의 경우, PayPal이 발행한 PYUSD는 자산 수탁과 운용을 Paxos가 담당하고, 토큰 발행은 이더리움 기반 ERC-20 구조로 구현되었다. 이처럼 발행과 수탁, 기술 운영이 분리된 구조는 리스크를 분산하고, 규제 수용성을 높이며, 시장 내 다양한 민간 주체의 참여를 유도하는 장점을 가진다.

일본은 2023년 자금결제법 개정을 통해 신탁회사와 전자결제사업자가 스테이블코인 준비자산을 보관하고, 별도 사업자가 토큰을 발행할 수 있도록 허용하였다. 이러한 구조는 스테이블코인의 증권성 논란을 피하면서도 민간 금융기관의 역할을 확대할 수 있도록 설계된 정책 실험으로 평가된다.

국내에서도 자산운용사, 증권사, 커스터디사, 블록체인 기술기업 등이 참여하는 디지털 유통 구조에 대한 수요가 높아지고 있다. 특히 토큰증권(STO), 디지털 MMF, 실물 자산 기반 토큰 등 자산 연계형 디지털 상품이 확대되면서, 이를 결제·청산·유통할 수 있는 원화 기반 스테이블코인 인프라의 필요성이 제기되고 있다.

무엇보다 자본시장 중심 발행 모델은 글로벌 상거래 및 플랫폼 결제에서 이미 현실적으로 활용되고 있는 스테이블코인의 구조와도 부합한다. 일상적인 결제 수단으로서의 활용도를 제고하고, 디지털 자산 기반 실물 거래의 인프라로서 기능할 수 있도록 설계된 이 모델은, 제도 적합성과 기술 확장성 양 측면에서 가장 실효성 높은 대안으로 평가된다.

### 1.3.2 법적 쟁점 및 제도 적합성

자본시장 중심 발행 모델은 민간 금융기관이 준비자산을 운용하고, 퍼블릭 블록체인 기반으로 스테이블코인을 발행·유통하는 구조인 만큼, 기존의 은행 기반 모델과는 상이한 법적 쟁점과 제도 적합성을 수반한다. 특히 발행 주체와 자산 수탁자의 분리, 금융투자상품 기반의 담보 구조, 탈중앙 유통 인프라의 활용 등은 기존 금융 규제 체계와의 접점을 새롭게 정의해야 하는 영역이다.

**첫째,** 준비자산의 운용 및 수탁 구조에 대한 법적 근거 정립이 필요하다. 자본시장형 스테이블코인에서는 자산운용사, 증권사, 신탁회사 등이 예치 자금을 단기 국채, MMF 등으로 운용하고, 이에 대응하는 스테이블코인을 발행하는 구조가 주를 이룬다. 이 경우, 단순 현금 예치 기반이 아닌 수익 창출형 자산을 기초로 하기 때문에, 해당 스테이블코인이 자본시장법상 수익증권 또는 기타 금융투자상품으로 해석될 여지가 있다. 이는 발행 주체가 금융투자업 인가를 보유한 기관이어야 하며, 투자자 보호 요건 및 운용보고의무 등 자본시장 규제가 적용될 수 있음을 시사한다.

**둘째,** 발행 주체와 수탁 주체의 분리에 따른 감독 체계 설정이 요구된다. 예를 들어 미국의 USDC와 PYUSD 사례처럼, 준비 자산은 은행이나 신탁회사가 보관하고, 발행은 별도 기술사업자 혹은 계열 법인이 수행하는 분업형 구조가 일반적이다. 국내에서도 유사한 구조를 채택할 경우, 발행사는 전자금융업자 또는 지급결제업자 등록이 필요한지 여부, 수탁사는 자본시장법상 수익증권 수탁 규제를 충족하는지 여부 등을 판단할 수 있는 감독 체계가 필요하다. 또한 커스터디, 지갑, 오더북 등 유통 인프라에 참여하는 중간 사업자들의 규제 적합성도 함께 검토되어야 한다.

**셋째,** 퍼블릭 블록체인 기반 유통 구조의 수용 가능성이 제도적으로 불투명하다. 자본시장형 스테이블코인은 본질적으로 탈중앙 네트워크 위에서 발행·유통되며, 사용자는 자체 지갑을 통해 직접 전송, 결제, 청산을 수행하게 된다. 이 경우 KYC/AML 요건 충족 여부, 트랜잭션 추적 가능성, 스마트컨트랙트의 통제력 확보 등 다양한 규제 요소에 대한 대응이 필요하다. 특히 퍼블릭 체인 상에서 발생하는 모든 거래가 규제 대상인지, 또는 발행 주체가 통제할 수 있는 범위에 한정하여 감독할 수 있는지에 대한 명확한 기준이 요구된다.

**넷째,** 스테이블코인의 법적 성격에 대한 판단 기준 마련이 필수적이다. 준비자산이 국채, MMF 등 실물 금융자산으로 구성되고, 사용자에게 해당 자산에서 발생하는 수익이 간접적으로 귀속되는 구조라면, 이는 자본시장법상 수익증권 또는 집합투자 기구와 유사한 구조로 간주될 수 있다. 이에 따라 공시 의무, 청약 요건, 증권신고서 제출, 투자자 보호 조치 등 관련 규제의 적용이 불가피할 수 있다.



다만 이러한 쟁점들은 단지 규제 장벽이 아니라, 시장 수용성과 제도 실험의 기회로도 기능할 수 있다. 미국, 일본, 싱가포르 등은 자본시장형 스테이블코인의 제도화를 전제로, 발행 주체와 수탁 주체의 분리, 전자화폐 또는 금융투자상품 등록, 퍼블릭 체인 활용에 대한 기술 가이드라인 등을 병행 마련하고 있다. 한국 역시 자본시장법, 전자금융거래법, 특정금융정보법을 종합 고려한 스테이블코인 전용 규제 체계를 단계적으로 구축할 필요가 있다. 특히 제도 정합성의 불확실성은 기술 발전을 저해하는 요인이 될 수 있으므로, 시범사업 및 실증 규제 특례를 통해 다양한 구조의 민간 발행 실험을 유도하는 접근이 효과적이다.

요약하면, 자본시장 중심 발행 모델은 구조적으로 다양한 법률의 교차 적용을 전제로 하며, 준비자산 운용 구조, 발행·수탁 분리 체계, 퍼블릭 체인 활용 범위 등에서 세부적인 제도 설계가 선행되어야 한다. 특히 스테이블코인의 수익증권성 여부와 감독 당국 간 역할 분담 체계 정비는 정책 실효성과 민간 수용성을 동시에 확보하기 위한 핵심 요소다. 한국이 제도권 내에서의 민간형 스테이블코인 실현을 목표로 한다면, 자본시장법 중심의 명확한 분류 기준과 유연한 제도 운영 방침이 병행되어야 한다.

이에 따라, 자본시장 중심 발행 모델과 은행 중심 발행 모델은 주요 제도 설계 항목에서 구조적 차이를 보이며, 각 모델에 따라 적용 가능한 법적 해석과 회계 기준, 유통 구조 등도 상이하다. 아래는 두 모델 간 핵심 쟁점별 비교 표이다.

은행 중심 vs. 자본시장 중심 발행 모델 스테이블코인 주요 쟁점

구분	세부 쟁점	은행 중심 발행모델	자본시장 중심 발행모델
예금자 보호 적용	예금 기반 토큰 보유자에게 동일한 예금자 보호가 적용되는지 여부	보호 한도 중복 적용 가능성, 우선 변제권 해석 문제	비(非)은행 기반 구조로 해당 없음
지급준비금 규제	지급준비금 요건 적용 여부	유동성 규제와의 충돌 가능성	필요 시 자산운용 비중 조절로 대응 가능
회계 처리 기준	스테이블코인의 회계상 자산 분류 방식	현금성 자산 또는 예금 계정으로 처리될 수 있음	수익증권 또는 기타 자산으로 회계 기준 정비 필요
법적 성격 정의	토큰의 법적 분류(지급수단, 전자화폐, 증권 등)	지급수단 또는 전자화폐로 해석될 가능성	자본시장법상 수익증권 또는 금융투자상품으로 해석될 여지 존재
이자 지급 구조	토큰 보유자에게 이자 지급 가능 여부	무이자 구조 또는 금리 규제와의 충돌 우려	준비자산 운용 수익 기반 간접 수익 구조 설계 가능
간편결제 수단 범용성	구조상 간편결제 수단으로서 활용 가능성	은행 내부망 기반으로 범용성 제한	퍼블릭 체인 연계 및 Web3 결제망 활용으로 범용성 확대 가능



### 1.3.3 확장 가능성과 정책적 의의

자본시장 중심 발행 모델은 퍼블릭 블록체인을 기반으로 다양한 민간 주체가 역할을 분담할 수 있는 구조로, 기술적 확장성과 정책적 유연성을 동시에 확보할 수 있는 대안으로 평가된다. 특히 글로벌 주요 스테이블코인 대부분이 유사한 구조를 채택하고 있다는 점에서, 한국도 이를 벤치마킹할 필요가 있다.

**첫째,** 기술적 개방성과 상호운용성 측면에서 높은 확장 가능성을 가진다. 이더리움, 솔라나, 아발란체 등 퍼블릭 체인을 기반으로 하는 스테이블코인은 글로벌 디지털 자산 생태계와의 연계가 용이하며, 스마트컨트랙트를 통해 자동 정산, 조건부 지급, 리워드 연동 등 다양한 기능을 설계할 수 있다. 이는 정산 효율성과 프로그래머블 기능을 동시에 확보할 수 있는 기반을 제공한다.

**둘째,** 민간 기술기업과 제도권 금융기관의 협업 구조가 가능하다. 자산운용사, 증권사, 신탁회사 등은 담보 운용과 수탁 기능을 맡고, 블록체인 기술사업자와 커스터디사는 발행 인프라와 사용자 지갑 등을 운영하며 기능을 분담할 수 있다. 씨클의 USDC처럼 은행 및 신탁기관이 준비자산을 보관하고, 기술사는 퍼블릭 체인 위에서 발행과 운영을 담당하는 구조는 단일 사업자 독점을 방지하고, 생태계의 안정성과 투명성을 높이는 데 기여한다.

**셋째,** 공공과 민간의 병렬적 역할 분담이 가능하다. wCBDC는 중앙은행이 정산망을 통제하는 구조로 설계되고 있는 반면, 스테이블코인은 민간 주도의 유통·결제 수단으로 기능할 수 있다. 유럽연합, 일본, 싱가포르 등은 이러한 병렬 구조를 제도화하고 있으며, 한국도 이를 반영한 정책 설계를 고려할 필요가 있다.

**넷째,** 경제적 실효성과 사용자 기반 확산 가능성이 크다. 자본시장형 스테이블코인은 송금과 정산을 넘어, 포인트 및 리워드와 연동된 소비자 결제 수단으로 활용될 수 있다. 특히 커머스, 플랫폼 기반 서비스 등에서 정산 효율성과 사용자 경험을 동시에 개선할 수 있어, 자발적인 유통 확산이 기대된다.

**마지막으로,** 한국 디지털 자산 생태계의 글로벌 경쟁력 확보 수단이 될 수 있다. USDC, PYUSD 등 글로벌 스테이블코인은 이미 크로스체인 인프라, 글로벌 커스터디, 탈중앙화 거래소와 연계되어 범용 결제 수단으로 작동하고 있다. 한국이 자본시장형 스테이블코인을 제도화하고 이를 글로벌 디지털 금융망에 연동할 수 있다면, 향후 원화 기반 디지털 자산의 국제적 확장성과 활용 가능성은 크게 높아질 수 있다.

요약하면, 자본시장 중심 발행 모델은 기술·정책·산업 측면에서 균형 잡힌 확장성과 실효성을 갖춘 현실적인 대안이다. wCBDC와 병행 가능한 설계로서 한국형 디지털 원화 전략의 중요한 축이 될 수 있으며, 제도화 및 실증 실험의 우선적 추진이 요구된다.

## 2. 원화 스테이블코인의 기능별 구조와 산업별 기회 분석

### 2.1 발행: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군

#### 2.1.1 발행주체의 컨소시엄 구성: 금융기관 및 기술사업자

자본시장형 원화 스테이블코인의 발행 구조는 금융기관과 기술사업자가 기능을 분담하는 컨소시엄 모델을 전제로 한다. 이는 은행 단독 발행 구조가 가진 폐쇄성과 확장성의 한계를 극복하고, 규제 수용성과 기술적 유연성을 동시에 확보할 수 있는 설계 방식이다.

이 컨소시엄에는 자산운용사, 증권사, 은행, 신탁사, 커스터디사, 회계법인, 핀테크 및 블록체인 기술기업 등이 각자의 인허가 및 전문 역량을 바탕으로 참여하게 된다. 각 주체는 다음과 같은 기능을 분담한다:

- 자산운용사는 단기 국채, MMF 등 고유동성 원화 자산을 운용하여 스테이블코인의 담보자산을 실질적으로 관리한다.
- 증권사는 국채·MMF 매수에 필요한 거래 인프라를 제공하고 운용계좌 개설, 결제 등 실무적 집행을 지원한다.
- 은행 또는 신탁사는 담보자산을 전용 계정에 보관하며, 신탁계정 기반 수탁 구조를 통해 법적 분리성과 안정성을 확보한다.
- 핀테크 및 블록체인 기술기업은 발행 시스템 구축, 스마트컨트랙트 설계, 온체인 트리거 자동화, 외부 결제망 연동 API 등의 기술 인프라를 제공한다.
- 커스터디사는 스마트컨트랙트의 관리자 키와 긴급 중단 트리거를 보관·통제하여 보안과 중립성을 확보하며,
- 회계법인은 준비자산과 유통량의 정합성을 검증하는 PoR(Proof of Reserve) 리포트를 발행한다.

이러한 기능 분담 구조는 특히 금융그룹 단위 추진 전략과 결합될 때 시너지를 극대화할 수 있다. 예컨대 신한금융, KB금융, 하나금융, 우리금융 등은 은행, 증권, 자산운용, 카드사 등 복수의 계열사를 보유하고 있어, 내부적으로 기능 분리형 컨소시엄 구성이 가능하다. 여기에 카카오페이, 네이버페이, 토스 등 빅테크 기반 결제 사업자가 참여하면, 그룹 단위의 브랜드화된 스테이블코인을 발행하고, 온·오프라인 채널에 유통하는 전략을 실행할 수 있다.

이러한 구조는 단순히 기술 구현을 넘어, 그룹별 마케팅 전략, 사용자 리워드 프로그램, 자체 결제망 통합 등 다양한 활용 방안을 가능하게 하며, 스테이블코인의 자발적 확산을 유도하는 실질적 인센티브 구조로 작용할 수 있다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 발행은 단일 사업자가 아닌 기능별 전문 주체들이 협력하는 구조로 설계되어야 하며, 금융그룹 단위 추진과 민간 기술기업의 참여가 결합될 경우, 제도 수용성, 기술 확장성, 소비자 친화성을 모두 만족시키는 현실적인 모델이 될 수 있다.

#### 2.1.2 담보자산 운용 구조와 발행 시스템 설계

자본시장형 원화 스테이블코인의 설계 핵심은 담보자산의 안전성과 유동성 확보, 그리고 온체인 발행 시스템과의 실시간 정합성 유지에 있다. 담보자산은 단순한 예치 대상이 아닌, 발행된 스테이블코인의 상환 가능성을 뒷받침하는 실질 자산이며, 온체인 시스템은 이를 기술적으로 검증하고 연동하는 역할을 수행한다.

준비자산은 일반적으로 단기 국고채, MMF(머니마켓펀드), 수시입출금 예치금 등 고안정성 원화 자산으로 구성된다. 단기 국고채는 만기 1년 이하의 초단기물 위주로 구성되어 신용위험과 가격 변동성이 낮고, MMF는 일 단위 환매가 가능하여 유동성과 분산투자의 이점을 제공한다. 수시입출금 예치금은 은행 발행의 예금성 자산으로, 즉시 현금화 가능성이 높아 대규모 상환 요청에 대비한 현금성 비축 자산으로 기능한다.

글로벌 사례인 Circle(USDC)의 경우, 전체 준비자산 중 약 90%를 단기 국채 및 MMF, 나머지 약 10%를 현금성 자산으로 구성하고 있다. 원화 스테이블코인 역시 이를 참고하여, 80~90%를 단기 국고채 및 MMF, 10~20%를 수시입출금 예치금 형태로 구성하는 비율이 적절할 수 있다.

이 자산 구성은 자산운용사-증권사-핀테크 간의 연계 구조를 통해 실시간 운용된다. 자산운용사는 전체 포트폴리오의 구성과 전략을 수립하고, 증권사는 국고채 매수 및 MMF 설정 등 실거래 창구로서 운용 지시를 집행한다. 운용 전략은 유동성 커리지, 예치금 비중, 위험 분산 기준 등에 따라 조정되며, 이는 발행 시스템과 상시 동기화된 상태로 유지되어야 한다.

발행 시스템은 스마트컨트랙트 기반의 온체인 구조로 설계된다. 사용자의 원화 입금 또는 상환 요청은 자동으로 발행·소각 트리를 실행하며, 스마트컨트랙트는 정산 내역 검증, 발행 한도 관리, 담보 상태 확인 등의 기능을 수행한다. 이 시스템은 백엔드 회계 시스템, 외부 결제망, 사용자 지갑과 연동되며, 담보자산 총액과 유통 중인 스테이블코인의 총량이 항상 1:1로 유지되도록 구성된다.

스마트컨트랙트는 사전에 설정된 조건(예: 준비자산 충족, 유동성 기준, AML/KYC 검증 등)을 만족할 경우에만 발행이 가능하도록 설계되며, 상환 요청 시에는 자동 소각과 자산 유동화가 연계된다. 이 구조는 과잉 발행, 회계 불일치, 유동성 위기 등의 리스크를 사전에 방지하는 안전장치로 작용한다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 담보자산 운용과 발행 시스템은 금융기관과 기술사업자의 실시간 연계 구조를 통해 구성되어야 하며, 글로벌 기준을 참고하되 한국의 제도 및 회계 환경에 적합하도록 조정될 필요가 있다. 이를 통해 상환 보장, 회계 투명성, 정책 대응력이라는 세 가지 핵심 목표를 동시에 충족할 수 있다.

### 2.1.3 인허가 체계와 규제 적용 가능성

자본시장형 원화 스테이블코인의 제도화를 위해서는, 발행에 참여하는 각 주체들이 어떤 인허가 체계 내에서 기능을 수행하게 될지를 명확히 정의하는 것이 선행되어야 한다. 한국에는 현재 스테이블코인 전용 인가 체계가 존재하지 않기 때문에, 전자금융법, 특금법(가상자산사업자 신고 제도), 자본시장법 등 기존 법률에 따라 구조별로 상이한 규제가 적용될 수 있다. 따라서 각 컨소시엄 구성원은 설계 초기 단계부터 역할별 법적 지위와 규제 적용 가능성을 함께 검토해야 한다.

스테이블코인 발행 구조는 기술적으로 퍼블릭 블록체인 또는 프라이빗 블록체인 기반 모두를 선택할 수 있다. 예를 들어 퍼블릭 블록체인을 통해 누구나 접근 가능한 형태로 토큰을 발행하고, 일반 사용자가 이를 직접 구매하거나 상환할 수 있는 구조를 채택할 경우, 해당 발행사는 특금법상 가상자산사업자(VASP) 등록 대상이 될 가능성이 높다. 특히 스마트컨트랙트를 통해 지갑 간 자유로운 전송이 가능하고, 발행 주체가 실질적인 유통 관리를 수행한다면, 유통 책임을 수반하는 것으로 간주될 수 있다.

반면, 제도권 실증을 위한 접근으로는 전자금융업 등록 또는 혁신금융서비스 특례 제도 활용이 가능하다. 담보자산 100% 예치, 이자 미지급, 상환 보장 등 일정 요건을 충족하는 경우, 지급형 전자지급수단 또는 선불전자지급수단으로 해석되어 전자금융법상 인허가 또는 실증 특례 지정이 가능하다. 실제로 한국은행의 예금토큰 실험도 혁신금융 특례를 통해 추진되고 있으며, 민간형 스테이블코인에도 유사한 적용이 검토될 수 있다.

주체별 인허가 체계는 다음과 같이 정리된다.

- 자산운용사: 자본시장법상 인가를 통해 준비자산 운용 가능
- 은행 및 신탁사: 신탁법·은행법 기반으로 담보자산 수탁 가능
- 증권사: 국고채 및 MMF 매수·결제를 위한 실거래 창구 기능
- 커스터디사 및 기술사업자: 특금법상 VASP 등록 여부가 핵심 쟁점
- 회계법인: PoR 보고서 작성 및 담보·발행 정합성 검증 수행

특히 발행 시스템 운영자 또는 커스터디사가 스마트컨트랙트에 대한 제어 권한(예: 발행/소각 트리거, 관리자 키, 유통 통제권한 등)을 보유하는 경우, 해당 주체는 실질적인 발행책임자로 간주될 수 있으며, 이때는 전자금융업 인허가 또는 VASP 등록요건을 충족해야 할 수 있다. 따라서 발행 컨소시엄은 기능별로 권한을 분산하고, 책임 주체를 명확히 구분하는 구조를 설계하는 것이 바람직하다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 제도화는 단일 인허가 방식이 아닌, 기능별 규제가 병렬적으로 적용되는 복합 구조로 설계될 수밖에 없다. 따라서 초기 컨소시엄 설계 시점에서부터 기술 구조와 서비스 범위에 따라 어떤 인허가 체계를 적용받을 수 있는지를 분석하고, 각 주체별 책임과 역할을 인가된 기관 중심으로 할당하는 체계를 마련해야 한다. 이는 제도 수용성과 시장 실행 가능성을 동시에 확보하기 위한 핵심 조건이다.

## 2.2 보관: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군

### 2.2.1 담보자산 수탁 및 지급보증 역할

자본시장형 원화 스테이블코인의 구조에서 담보자산의 실질적 수탁과 지급 안정성 확보는 핵심 기능이자 제도 설계의 기초다. 단순히 자산을 어디에 예치할지의 문제가 아니라, 누가 자산의 법적 소유권을 보유하며, 상환 시점에 어떤 주체가 지급 책임을 지는지를 구조적으로 명확히 해야 한다.

담보자산은 일반적으로 자산운용사가 운용하며, 국고채, MMF, 수시입출금 예치금 등 원화 기반 고안정성 자산으로 구성된다. 이 자산은 실질적인 수탁 단계에서 은행 또는 신탁회사의 신탁계정 또는 별도 예치계정에 귀속된다. 이 구조는 자산운용사의 고유 자산 또는 거래 창구로 활용된 증권사 계정과는 명확히 분리되며, 스테이블코인 보유자를 위한 독립된 계정으로 관리된다.

이와 같은 수탁 구조는 기존 MMF, 채권형 펀드 등에서 활용되는 법적·회계적 기준과 유사하다. 신탁법 또는 은행법상 자산 분리 원칙, 선관주의 의무, 수탁자 책임 조항이 적용되며, 특히 신탁계정은 발행 시스템 운영자나 커스터디사의 파산과 무관하게 독립적으로 보호된다. 이는 회계상 자산 분리, 법적 소유권 명시, 사용자 보호라는 세 가지 측면에서 제도 기반을 제공한다.

글로벌 사례에서도 유사한 원칙이 적용된다. Circle은 USDC의 준비자산을 BNY Mellon, BlackRock MMF 등 복수의 제3자 기관에 분산 예치하며, 자체 자산과 분리된 회계 체계를 유지한다. Tether 역시 복수의 은행 계좌에 국채·예치금 형태로 분산 보관하며, 실시간 PoR(Proof of Reserve) 시스템을 통해 발행량과 수탁잔고 간 정합성을 검증하고 있다. 한국의 원화 스테이블코인도 이러한 구조를 준용할 수 있으며, 수탁 자산은 국내 금융기관 기준에 부합하는 저위험 원화 자산으로 운용될 수 있다.

한편, 수탁기관이 단순 보관을 넘어 일정 조건 하에 구조적 지급보증 역할을 수행하는 방안도 고려해볼 수 있다. 예를 들어, 은행이 일부 지급준비금을 보유하고 상환 요청 시 이를 활용해 조건부 대응을 하는 경우, 이는 사실상 부분 지급보증 기능을 수행하는 셈이다. 다만 이러한 구조는 은행법상 예금자 보호 체계, 지급보증 가능 한도, 신용위험 회피 메커니즘과의 정합성 검토가 전제되어야 하며, 명확한 제도적 근거 없이 도입하기는 어렵다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 담보자산 수탁 구조는 다음 세 가지 요소를 반드시 충족해야 한다.

- 회계적 자산 분리: 운용 주체와 수탁 주체, 발행 시스템 간 자산 경계를 명확히 설정
- 법적 보호 체계: 신탁법 또는 은행법에 근거한 법적 소유권 명시 및 사용자 보호
- 상환 기반 안정성 확보: 수탁구조의 회계 투명성 및 지급 여력 검증

이러한 구조를 통해 자산 회계의 투명성과 사용자 신뢰를 동시에 확보할 수 있으며, 제도화 과정에서는 신탁계정 명시, 수탁자 책임 범위 설정, 지급보증 가능성 검토 등 법적 기준이 함께 마련되어야 한다.

## 2.2.2 키 관리·스마트컨트랙트 보안·PoR 감사

자본시장형 원화 스테이블코인의 신뢰성과 기술 안정성을 확보하기 위해서는, 발행 시스템의 핵심 인프라인 키 관리, 스마트컨트랙트 보안, PoR(Proof of Reserve) 기반 감사 체계가 유기적으로 설계되어야 한다. 특히 다수의 민간 주체가 협력하는 컨소시엄 구조에서는, 권한의 집중을 피하고 기능별 책임과 통제를 분리하는 것이 제도화의 전제 조건이다.

### (1) 프라이빗 키 관리: 보안과 통제의 출발점

스테이블코인 발행 컨트랙트의 관리자 키, 스마트컨트랙트 변경 권한, 긴급 중단 트리거 등은 해킹·내부자 위협·운영상 실수의 주요 타겟이 되기 때문에, 철저한 보안 체계가 필수적이다. 글로벌 프로젝트들은 HSM(Hardware Security Module), MPC(Multi-Party Computation), 다중 서명(Multisig)을 활용하거나, Fireblocks·Anchorage 등 전문 커스터디사에 키 보관을 위탁하는 방식으로 보안성을 확보하고 있다.

국내 환경에서도 이러한 방식은 그대로 적용 가능하다. 특히 커스터디사를 별도 지정해 키 보관과 스마트컨트랙트 접근 권한을 위임하고, 기술사업자와 공동 통제 구조를 구성하는 것이 가장 현실적인 방식이다. 이를 통해 권한 오용과 시스템 오작동을 예방하고, 보안 사고 발생 시 신속한 대응 체계를 마련할 수 있다.

### (2) 스마트컨트랙트 보안: 기능 통제와 리스크 대응

스마트컨트랙트는 단순한 코드가 아닌 정책 집행 수단이다. 주요 글로벌 스테이블코인은 블랙리스트, 조건부 전송 제한, 긴급 중단 기능 등을 내장하여, 이상 거래 대응이나 법 집행 요청에 따라 즉시 조치가 가능하도록 설계되어 있다.

자본시장형 원화 스테이블코인 또한 발행량 한도, 발행·소각 트리거, AML/KYC 검증 조건 등을 컨트랙트에 내장하고, 운영 권한을 커스터디사와 기술사업자 간에 분산 관리하는 방식이 필요하다. 이중 서명 구조나 조건부 승인 방식 등을 통해 운영권의 투명성과 법적 대응력을 동시에 확보할 수 있다.

### (3) PoR 감사 시스템: 회계 투명성과 사용자 신뢰 확보

스테이블코인의 핵심은 담보자산과 유통량 간의 정합성이다. 이를 검증하기 위한 수단으로 Proof of Reserve(PoR) 시스템이 필수적으로 도입되어야 하며, 기술 시스템과 회계 시스템 간 실시간 연동이 가능해야 한다.

글로벌 사례에서는 Circle이 월간 회계법인 보고서 외에도 실시간 대시보드를 운영하고 있으며, Tether 역시 준비자산 구성 내역을 주기적으로 공시하고 있다. 국내 스테이블코인도 유사한 방식으로 회계법인을 통한 PoR 보고 체계를 구축하고, 블록체인의 대시보드를 통해 유통량·준비자산 내역을 투명하게 공개하는 것이 필요하다.

나아가 PoR 시스템은 단순 감사 보고가 아니라, 회계 기준에 따른 보고서 표준화, 리스크 상황 발생 시 실시간 공시, 감사 주체의 독립성 확보라는 구조적 요건을 충족해야 한다. 이 과정에서 회계기준원, 금융당국 등과의 협의를 통해 스테이블코인 감사 표준 마련도 병행되어야 한다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 핵심 운영 인프라는 다음 세 가지 기능을 충족해야 한다.

- 보안성 확보: 키 관리 기능의 위탁·분산과 기술적 보호 장치(HSM, MPC 등)
- 운영 통제: 스마트컨트랙트 기능에 기반한 정책 집행 및 위기 대응 체계
- 회계 투명성: PoR 기반 실시간 감사와 공시 체계의 표준화
- 

이러한 요소는 기술적 안전성뿐만 아니라 정책 수용성과 사용자 신뢰의 기반이 되며, 컨소시엄 내 기능 분리와 제3자 검증 체계의 핵심적 출발점이 된다.

### 2.2.3 회계·공시 인프라 및 산업 확장 기회

자본시장형 원화 스테이블코인이 제도화되기 위해서는, 준비자산의 회계 처리 기준 정립, PoR(Proof of Reserve) 감사 체계 구축, 실시간 공시 인프라 설계가 필수적으로 병행되어야 한다. 이러한 회계·공시 인프라는 단순한 투명성 확보를 넘어, 관련 산업의 고도화와 신규 전문 서비스 수요 창출로 이어질 수 있다.

#### (1) 회계 기준 정립: 법적 소유권과 귀속 주체의 명확화

자산운용사가 운용하고 은행 또는 신탁사가 수탁하는 준비자산은, 그 법적 소유권이 누구에게 있으며, 회계상 어떤 주체의 자산으로 귀속되는지가 명확히 정의되어야 한다. 이는 단순한 자산 분리 여부를 넘어서, 투자자 보호, 재무제표 공시, 감독기관 보고의 기준을 결정짓는 핵심적 요소다.

이를 위해 스테이블코인 보유자를 위한 별도 계정 체계, 수탁자의 책임 범위에 대한 명문화, 회계기준원과 협의된 회계 처리 기준 마련이 요구된다. 특히 준비자산의 가치 변동, 환매 시점 기준, 유동성 비율 반영 여부 등도 함께 규정될 필요가 있다.

#### (2) PoR 기반 감사 체계: 지속적 검증과 보고의 일상화

스테이블코인의 신뢰는 유통 중인 토큰과 준비자산이 항상 1:1로 대응되고 있음을 외부 제3자가 정기적으로 검증하는 시스템에서 비롯된다. 이를 위해 회계법인은 발행 주체로부터 자산 내역과 발행량 데이터를 전달받고, 회계 기준에 따른 월간 단위 PoR 보고서를 발행해야 한다.

이 과정은 단순 외부감사 수준이 아닌, 회계정보의 실시간 연동, 주기적 샘플링 검토, 자동화된 감시 체계 도입 등으로 고도화될 수 있다. 이와 같은 감사 수요는 회계법인뿐만 아니라 데이터 분석 기업, RegTech 솔루션 기업, 백오피스 시스템 운영사 등에게도 새로운 사업 기회를 제공한다.

#### (3) 온체인 공시 인프라: 사용자 신뢰 기반 구축

준비자산은 오프체인에 존재하지만, 유통량은 블록체인상에서 실시간으로 추적 가능하다는 점에서, 온체인 공시 시스템의 구축은 스테이블코인 제도화의 핵심 기반이다. 대표적 사례인 Circle(USDC)은 담보 구성, 유통량, 발행 내역 등을 대시보드로 상시 공개하고 있으며, 체인 간 전송 현황까지 추적할 수 있도록 설계되어 있다.

국내 스테이블코인도 블록체인 기반 대시보드 구축, 월간 PoR 리포트와의 연동, 비정상 거래 발생 시 즉시 공지 시스템 마련 등을 통해 사용자 신뢰를 확보해야 한다. 이러한 시스템은 Web3 특화 SaaS 기업, 블록체인 데이터 분석 기업, 금융 보안 기업의 기술적 진입 기회로 작용할 수 있다.

요약하면, 회계·공시 인프라는 다음 세 가지 기능을 충족해야 한다.

- 회계 기준 정립: 자산 귀속 주체와 수탁 책임을 명확히 하는 회계 표준 마련
- 감사 체계 구축: PoR 기반 정기 감사와 회계법인의 제3자 검증 시스템 도입
- 공시 시스템 설계: 블록체인과 오프체인 데이터를 통합한 실시간 투명성 확보

이는 스테이블코인 제도화의 신뢰 기반이자, 회계·감사·블록체인 인프라 산업이 함께 성장할 수 있는 기반이 될 것이다.

## 2.3 유통: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군

### 2.3.1 자산 연동 구조와 온체인 유통 전략

자본시장형 원화 스테이블코인의 유통 확산을 위해서는, 현재 국내 가상자산거래소의 원화(KRW) 마켓이 갖는 구조적 한계를 보완하는 방향으로 자산 연동 구조 설계와 온체인 유통 인프라 구축을 병행할 필요가 있다. 특히 원화 마켓은 거래소 계좌에 기반한 폐쇄형 시스템으로 운영되기 때문에, 원화를 외부로 직접 전송하거나 온체인 상에서 자유롭게 활용하는 것이 구조적으로 불가능하다.

예컨대 사용자가 가상자산거래소 계좌에 있는 원화를 외부 지갑으로 옮기고자 할 경우, 원화를 직접 전송할 수는 없으며, 달러 스테이블코인(예: USDT, USDC) 또는 기타 가상자산을 먼저 매수한 후 이를 출금해야 한다. 하지만 그동안 국내 원화 마켓은 거래소 내 계좌 기반 폐쇄형 구조였기 때문에, 원화를 외부 지갑으로 전송해야 할 '수요 자체'가 구조적으로 발생하지 않았다. 온체인 기반 글로벌 결제 또는 자산 운용과의 연계가 배제된 상태에서는, 원화를 블록체인 상에서 사용해야 할 이유도 시장에서 제기되지 않았던 것이다.

그러나 자본시장형 디지털 자산 인프라가 본격화되면 상황은 달라질 수 있다. 토큰화된 MMF, 단기 국채 등 자산운용 기반의 금융상품이 블록체인 상에서 유통되는 구조가 실현되면, 사용자들은 원화 기반 자산을 외부 지갑에서 직접 보관·활용·교환하기 위한 전송 수단을 필요로 하게 될 것이다. 이는 단순한 기술 혁신의 문제가 아니라, 지금까지 존재하지 않았던 유통 및 정산 구조가 새롭게 열리는 전환점으로 해석할 수 있다.

원화 스테이블코인은 이러한 구조적 변화를 실현할 수 있는 온체인 기반의 확장 수단이다. 발행 시에는 은행 계좌 연동을 통해 기존 금융 규제 요건을 이행하고, 유통 이후에는 퍼블릭 블록체인 상에서 자유롭게 전송, 보관, 결제에 사용될 수 있다. 특히 토큰화된 자본시장 상품과의 자동화된 정산 구조 설계에 적합하며, 이는 자본시장형 디지털 자산 인프라의 핵심으로 기능할 수 있다.

또한, 원화 스테이블코인의 도입은 기존 가상자산거래소가 취급하는 비제도권 가상자산과 달리, 제도권 인프라 기반의 결제 수단을 유통 구조 내에 편입할 수 있는 계기를 제공할 수 있다. 금융당국이 통제 가능한 범위 내에서 스테이블코인의 발행·유통 경로를 설계한다면, 이용자 보호와 AML/KYC 측면에서도 보다 규율된 유통 구조를 마련할 수 있을 것이다.

체인 간 유통 정합성 확보 역시 중요하다. USDC의 Cross-Chain Transfer Protocol(CCTP) 사례에서 보듯, 체인 간 자산 정합성을 유지하는 메커니즘은 온체인 감사, 회계 투명성, 리스크 통제의 핵심 기반으로 작용한다. 원화 스테이블코인도 이러한 구조를 통해 체인 간 정산 일관성 및 정책 대응력을 확보할 수 있다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인은 기존의 가상자산거래소 원화 마켓을 완전히 대체하기보다는, 그 한계를 보완하고 외부 유통과 글로벌 활용이 가능한 '온체인 원화'로 기능할 수 있는 실용적 대안이다. 자금 이동성, 국제 상호운용성, 기술 확장성이라는 과제를 균형 있게 해소할 수 있다는 점에서, 정책적 실효성과 시장 수요 모두를 충족시키는 인프라로 평가될 수 있다.

### 2.3.2 유통 구조 설계와 VASP 등록 검토사항

자본시장형 원화 스테이블코인의 유통 구조는 아직 제도화되거나 상용화된 사례가 없으나, 해외 주요 스테이블코인 설계를 참고할 때 퍼블릭 블록체인 기반의 유통 인프라가 핵심 축이 될 가능성이 높다. 이 경우 사용자 간 직접 전송, 스마트컨트랙트 기반 정산 기능 등이 포함되며, 기능별 운영 주체의 역할에 따라 「특정금융정보법」상 가상자산사업자(VASP) 등록 의무가 발생할 수 있다. 따라서 초기 설계 단계에서 유통 방식과 기능 분리를 면밀히 고려해야 한다.



현행법상 가상자산과 관련된 매매, 교환, 보관, 중개 등의 업무를 수행하는 자는 FIU에 가상자산사업자로 등록해야 하며, 실무적으로는 대부분 단일 기능에 특화된 사업자 형태를 따른다. 이는 업권 분리를 전제로 한 전통 금융 시스템과 유사하며, 거래소·커스터디·브로커리지 등이 각기 다른 주체에 의해 분담되는 구조로 작동하고 있다.

이러한 구조적 맥락을 고려할 때, 원화 스테이블코인의 유통 설계 또한 기능별 명확한 역할 분담이 바람직하다. 예컨대:

- 발행 기능은 전자금융업자 등록 또는 혁신금융서비스 특례를 통해 제도권 기반을 확보하고,
- 유통 기능은 VASP 등록 대상이 될 수 있으며,
- 보관 기능은 은행 또는 신탁회사를 통한 자산 수탁 구조로 처리하는 것이 이상적이다.
- 

특히 퍼블릭 블록체인 상에서 사용자의 스테이블코인 전송, 스마트컨트랙트 기반 정산 자동화 기능 등을 기술적으로 운영·관리하는 주체는, 실질적인 유통 책임 주체로 간주되어 VASP 등록 대상이 될 가능성이 높다. 예를 들어, 탈중앙화 지갑 인터페이스를 제공하거나 유통 경로에 대한 기술적 통제력을 가진 플랫폼은 그 통제권한 여부에 따라 등록 요건이 적용될 수 있다.

해외 사례도 유사한 방향성을 보이고 있다. 유럽연합의 MiCA, 일본의 자금결제법 등에서는 퍼블릭 블록체인 상 유통을 원칙적으로 허용하되, 발행자와 유통 주체 간의 기능 분리와 역할 명확화를 전제로 인허가 체계를 차등 적용하고 있다. 국내 제도 설계 역시 이와 유사한 접근을 취할 필요가 있다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 유통 구조는 확장성과 유연성을 갖는 퍼블릭 블록체인 기반으로 설계되되, VASP 등록 여부는 기술적 운영 권한의 소재, 유통 기능의 통제 범위, 사용자 인터페이스 구조에 따라 달라질 수 있다. 따라서 설계 초기부터 기능 분리 원칙을 명확히 하고, 각 기능별 인허가 요건을 충족할 수 있는 구조로 설계해야 정책 수용성과 사업 지속 가능성을 모두 확보할 수 있을 것이다.

### 2.3.3 국내외 유통 생태계와 협력 기회

자본시장형 원화 스테이블코인의 유통 인프라가 실질적으로 작동하기 위해서는, 국내외 디지털 자산 생태계와의 전략적 연계가 필수적이다. 기존의 유통 논의가 주로 발행과 상환 구조에 집중되어 있었다면, 이 항목은 실제 사용 단계에서의 확산성과 활용성 확보를 위한 협력 전략에 초점을 둔다.

우선 국내 측면에서 보면, 현재 가상자산거래소는 원화 기반 거래가 가능한 유일한 플랫폼이지만, 대부분 거래소 내 계좌 기반 폐쇄형 구조로 운영되고 있다. 원화 스테이블코인을 온체인에서 유통 가능한 형태로 전환하기 위해서는 다음과 같은 기술·제도적 재설계가 요구된다.

- 퍼블릭 블록체인과 연동 가능한 온체인 전송 시스템
- 스테이블코인 기반의 오더북 구조 및 거래 API
- AML/KYC 연동, 회계 정보 통합 등 정산 및 규제 대응 인프라

특히 스테이블코인의 유통을 단순 상장에 그치지 않고, 거래소의 거래 체계, 정산 시스템, 사용자 인증 체계와 유기적으로 연동하기 위해서는 깊이 있는 기술 협력과 제도적 정합성 검토가 병행되어야 한다.

한편 금융그룹 단위의 브랜드 중심 발행 전략은 유통 채널 확대의 실질적 촉진 수단이 될 수 있다. 예를 들어, 특정 금융그룹이 발행한 스테이블코인을 해당 그룹의 카드사, 핀테크 계열사, 지급결제사 등과 연결해 온·오프라인 유통 채널에서 활용할 경우, 단일 브랜드 내 유통 생태계를 형성할 수 있다. 이러한 구조는 초기 확산 기반 확보와 함께, 중장기적으로 외부 제휴망 확장에 필요한 신뢰 자산으로 작동한다.

브랜드별 스테이블코인 간 경쟁은 사용자 유인을 자극하고, 유통 생태계의 혁신을 유도할 수 있다. 특히 고객 리워드, 멤버십 혜택, 결제 마일리지 등과 결합할 경우 소비자 선택의 폭을 넓히는 중요한 유통 전략이 될 수 있다.

국외 협력 측면에서는 퍼블릭 블록체인을 기반으로 한 탈중앙화 거래소(DEX), Web3 결제 인프라, 크로스체인 브릿지 등과 연계가 핵심이다. Circle의 USDC는 이더리움, 솔라나, 아발란체 등 다양한 체인에서 유통되며, 체인 간 자산 정합성을 확보하기 위해 Cross-Chain Transfer Protocol(CCTP) 등을 도입하고 있다. 원화 스테이블코인도 향후 멀티체인 호환성과 체인 간 정산 일관성을 동시에 고려해야 한다.

이를 위한 실질적 협력 구조로는 금융기관-기술사업자-글로벌 파트너 간 3자 협업 모델이 유력하다. 금융기관은 자산 수탁과 규제 준수(AML/KYC)를 담당하고, 기술사업자는 온체인 발행과 유통 관리 인프라를 구축하며, 글로벌 파트너는 유통 채널 확보와 결제 연계를 지원하는 구조다.

이러한 협업 구조는 다음과 같은 단계적 확장 전략으로 이어질 수 있다:

- 1단계: 국내 거래소 상장을 통한 초기 유통 확보
- 2단계: Web3 지갑, 온체인 결제 시스템과의 연동
- 3단계: 글로벌 DEX, 브릿지, 해외 결제 플랫폼과의 통합
- 

이러한 확장을 위해서는 설계 초기부터 API 표준화, 규제 정합성, 체인 선택 전략을 포함한 기술 및 정책 프레임워크를 함께 마련해야 한다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 유통 구조는 국내외 디지털 생태계와의 연결성을 전제로 설계되어야 하며, 금융 그룹 중심의 브랜드 전략과 글로벌 유통 파트너십을 병행할 경우, 실질적 시장 확장성과 제도적 수용성을 동시에 확보할 수 있을 것이다.

## 2.4 결제: 구조, 규제 쟁점 및 수혜 산업군

### 2.4.1 PG/VAN 연계와 실물 결제 확장 전략

자본시장형 원화 스테이블코인이 실물경제에서 실질적인 결제 수단으로 기능하기 위해서는, 기존 국내 결제 인프라인 PG(Payment Gateway) 및 VAN(Value Added Network) 시스템과의 연계가 필수적이다.

한국은 해외와 달리 카드사 중심의 3자 결제 구조를 채택하고 있으며, 온라인에서는 PG사가, 오프라인에서는 VAN사가 가맹점과 카드사 간 거래 승인 및 정산을 중개한다. 카드사는 최종 결제 승인과 자금 정산을 담당하며, 별도의 매입사(acquirer)는 존재하지 않는다.

이러한 구조에서 원화 스테이블코인이 결제 수단으로 사용되기 위해서는, 블록체인 기반 트랜잭션과 기존 카드 결제망 간의 기술적 인터페이스가 필요하다. 다만 PG/VAN사의 기술 인프라는 대부분 Web2 환경에 최적화되어 있어, 직접적인 블록체인 연계는 어려운 상황이다. 따라서, 핀테크 기업 또는 전자금융업자가 중간 기술 중계자로 참여하는 방식이 현실적인 대안이다.

예를 들어, 사용자가 스테이블코인을 보관한 지갑에서 결제를 요청하면, 중개 핀테크 사업자는 해당 트랜잭션을 블록체인 상에서 검증하고, 이를 PG 또는 카드사로 전달한다. 결제 승인 여부는 기존 카드사 프로세스를 따르되, 정산은 스테이블코인 기반으로 별도 계정에서 처리된다. 이 과정에서 AML/KYC, 거래 추적, 이상 거래 탐지 기능은 스마트컨트랙트와 백엔드 시스템에 의해 자동 수행될 수 있다.

글로벌 사례에서도 이와 유사한 구조가 등장하고 있다. Visa는 Circle과 협력하여 USDC 기반 결제 정산 시스템을 자사 카드망에 통합하고 있으며, Checkout.com은 Fireblocks 인프라를 통해 스테이블코인 결제를 PSP 시스템에 연동하는 실험을 진행 중이다. 이들은 모두 기존 결제 네트워크에 블록체인 기반 유연성을 접목한 하이브리드 정산 모델로 평가된다.

국내에서도 이 같은 연계 모델을 구현하기 위해서는 다음과 같은 조건이 충족되어야 한다.

- PG/VAN사와 중개 핀테크 간의 API 연동 체계
- 체인 상 승인 정보와 결제 결과 간의 정합성 확보
- 실명확인, 거래 모니터링, 긴급 중단 기능 등 감독당국 요건 반영
- 카드사 전용 계정 또는 정산 채널 구축을 통한 자금 흐름의 안정성 확보
- 

이와 같은 구조를 통해 블록체인 트랜잭션을 실물경제의 결제 흐름에 접목할 수 있으며, 스테이블코인은 신용카드 결제, 모바일 결제, QR 기반 결제 등 다양한 채널에서 사용될 수 있다. 특히 PG 및 카드사와의 협력이 성사될 경우, 초기 가맹점 확보 및 유통 확산에 있어 결정적인 기폭제 역할을 할 수 있다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인이 실물 결제 수단으로 자리 잡기 위해서는 기존 카드 기반 결제 인프라와의 기술 연계가 필수적이며, 이를 중개할 전자금융업자 또는 핀테크 기업의 역할이 중요하다. 국내 3자 결제 구조의 안정성과 블록체인의 유연성을 결합하는 하이브리드 결제 모델은, 스테이블코인의 실생활 활용 가능성을 실질적으로 확대하는 출발점이 될 수 있다.

## 2.4.2 크로스보더 송금 및 글로벌 확장 가능성

자본시장형 원화 스테이블코인의 정책적 활용성을 확장하기 위해서는, 단순 국내 유통을 넘어 글로벌 결제 및 송금 인프라와의 연계 구조를 확보하는 것이 핵심 과제다. 특히 블록체인 기반 스테이블코인이 제공하는 국경 간 실시간 정산, 중개기관 축소, 저비용 가치 전송이라는 특성은 기존 SWIFT 기반 외환 인프라를 대체 또는 보완할 수 있는 실질적 대안으로 주목받고 있다.

현재 글로벌 송금 구조는 다수의 중개은행을 거치는 복잡한 프로세스로 인해 수수료 부담과 정산 지연 문제가 상존한다. 반면 스테이블코인을 활용한 송금은 블록체인 네트워크 상에서의 직접 전송, 체인 기반 검증, 스마트컨트랙트 기반 정산으로 효율성을 극대화할 수 있다. 실제로 미국의 USDC, USDT 등은 개발도상국 송금, 이민자 커뮤니티, 암시장 환전 등에서 이미 비공식적으로 활용되고 있다.

이러한 구조는 원화 스테이블코인에도 동일하게 적용 가능하다. 특히 한국과 교역, 관광, 유학, 노동 이주 등으로 밀접한 관계를 맺고 있는 아시아 주요국(베트남, 필리핀, 태국 등)을 중심으로, 소액 송금 및 경상수지 결제 용도로의 활용 가능성이 존재한다. 예컨대 외국인 근로자가 국내에서 발행된 원화 스테이블코인을 자국의 온·오프체인 인프라를 통해 직접 수령·환전하는 구조는 실현 가능한 모델로 평가된다.

이러한 글로벌 활용을 실현하기 위해 고려되어야 할 주요 요건은 다음과 같다.

- Cross-chain 인프라 연계: Circle의 CCTP(Cross-Chain Transfer Protocol) 사례처럼, 다중 체인 간 정산 정합성을 유지할 수 있는 기술 설계가 필수이다. 이는 외화 기반 토큰과의 전환 연계, 체인 간 스왑, 브릿지 트랜잭션 등의 안전성과 일관성을 보장하기 위한 기반이 된다.
- 글로벌 커스터디·지갑·DEX 파트너십: 외화 수신 및 환전을 지원할 수 있는 글로벌 서비스와의 기술 연계가 요구된다. 단순 전송을 넘어서 결제·환전·자산관리까지 포괄하는 전체 사용자 경험(UX)을 고려해야 한다.
- KYC/AML 및 외환 규제 준수: 국경 간 자금 전송에 있어 거래소 등록, 환전업 인허가, 외환신고 체계 등과의 정합성 검토가 필수다. 특히, 원화 스테이블코인의 발행·환매가 국내에서만 가능하도록 제한된 경우와, 해외 직접 전송이 가능한 구조 간에는 적용 가능한 규제가 달라질 수 있음에 유의해야 한다.
- 디지털 증권 기반 해외 결제 수단으로의 활용 가능성: 자본시장형 스테이블코인이 디지털 증권 해외 매매 또는 수익 정산 시에 결제 수단으로 사용된다면, 이는 단순한 송금을 넘어서 자본시장 수출의 정산 인프라로 기능할 수 있다. 특히 글로벌 거래소 상장을 고려하는 디지털 증권 프로젝트에게는 핵심적 기반이 될 수 있다.

한편, 국내 VASP 체계의 기능 분리 구조는 글로벌 확장에 제약 요인으로 작용할 수 있다. 예를 들어, 글로벌 파트너가 단일 인프라 내에서 커스터디·거래소·유통 기능이 통합된 구조를 요구하는 경우, 국내 법인의 역할 분리 요건과 충돌할 수 있다. 따라서 발행 컨소시엄은 글로벌 확장 기능을 전담할 별도 법인 또는 협력 파트너 구조를 설계해야 하며, 이와 관련된 인허가 및 규제 정합성 검토가 병행되어야 한다.

요약하면, 자본시장형 원화 스테이블코인의 글로벌 확장은 단순 송금을 넘어 원화의 디지털 유통 경로를 국경 너머로 확장하는 전략적 수단이 될 수 있다. 기술적 상호운용성, 외환 규제 정합성, 글로벌 파트너십 확보라는 세 가지 조건을 충족한다면, 이는 한국 자본시장 디지털화의 핵심 인프라이자, 블록체인 기반 원화 유통 확대의 기초로 기능할 수 있다.

### 3. 스테이블코인 관련 국내 동향

국내에서 스테이블코인 관련 논의는 주로 원화 기반 스테이블코인의 발행에 집중되어 있다. 스테이블코인은 미래의 지급결제 인프라로 자리잡을 것으로 보이나 아직까지 시장에서 통용되는 원화 기반 스테이블코인이 존재하지 않으므로, 시장을 선점하고자 하는 움직임이 활발히 전개되고 있다.

스테이블코인을 발행하고 관리하기 위해서는 기술력 뿐 아니라 자본력, 잘 갖추어진 유통 채널이 필요하며, 규제 측면에서는 발행과 유통, 보관이 분리될 가능성이 있으므로 각 역할을 담당할 주체들 간에 협업 가능성이 예상된다. 특히, 주요 시중은행을 중심으로 한 컨소시엄, 가상자산거래소와 블록체인 기술업체 또는 가상자산거래소와 금융기관 간 제휴 등이 논의되고 있으며 핀테크 업체들 간 제휴 움직임도 포착된다.

그런데, 원화 기반 스테이블코인이 국내에서 발행되고 사용되려면 규제가 먼저 정립되어야 한다. 현재 국회를 중심으로 디지털자산기본법 제정(가상자산 2단계 입법)이 논의되고 있으나, 이 법이 실제 국회를 통과하기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 이에, 일부 사업자들은 금융규제 샌드박스를 통한 테스트 기회가 제공되기를 희망하고 있으며, 금융 감독당국으로서도 금융안정과 지급결제 시스템, 외환 시장에게까지 영향을 미칠 수 있는 스테이블코인을 전면 허용하는 것보다는 샌드박스를 통한 테스트를 거쳐 점진적으로 제도를 설계하는 것이 바람직하다는 점에서 샌드박스를 통해 우선 소규모로 허용되다가 향후 법이 마련된 이후에 정식으로 시행될 가능성이 높을 것으로 생각된다<sup>[1]</sup>. 금융규제 샌드박스는 혁신적 금융 서비스를 제한된 환경 내에서 실험하고 규제의 적합성을 평가하는 제도로, 본격적인 법적 체계가 갖추어지기 전에 기술적, 제도적 타당성을 사전에 점검할 수 있는 효과적인 방안으로 평가받고 있다.

본 보고서에서는 스테이블코인을 규율하는 정식 법제가 마련되는 것을 전제로 하여, 국내에서 스테이블코인은 어떤 형태로 사용될 것이며 이를 구현하기 위해 필요한 조항과 수정되어야 하는 조항을 함께 생각해보고자 한다.

### 4. 스테이블코인의 규제체계

HOR의 1차 스테이블코인 보고서에서는 원화 기반 스테이블코인 규제를 하이레벨에서 제안한 바 있다. 1차 보고서에서 규제 대상, 발행인 자격, 발행인 규제, 준비자산 규제, 운영 실패시 규제, 외환거래 규제 등을 어떻게 설정하여야 하는지에 대한 대략적인 그림을 그려 보았다면, 이번 2차 보고서에서는 보다 구체적이고 정밀한 설계도를 그려보고자 한다.

---

[1] 혁신금융서비스 특례 대상 법령은 금융관련법령에 한정되는데, 특정금융정보법과 가상자산이용자보호법은 이에 해당하지 않으나 전자금융거래법은 포함된다. 따라서, 만약 샌드박스가 허용될 경우 전자금융거래법상 허가(등록) 조항(제28조), 발행 및 이용한도 조항(제23조), 양도 시 중앙전산시스템 경유 의무(제18조), 거래기록 보존 및 파기(제22조), 실명확인 및 식별번호(제16조) 등에 예외를 인정함으로써 스테이블코인을 전자금융거래법상 전자화폐 또는 선불전자지급수단으로 규율하는 방식이 될 것으로 생각된다.

스테이블코인을 포함한 가상자산 규제에 있어 무엇보다 유의하여야 하는 부분은 바로 글로벌 시장과의 규제차익을 최소화하는 것이다. 가상자산 시장은 기존 금융시장과 달리 특정 관할권에 국한된 폐쇄 시장이 아니라 복수 관할권에서 동일한 가상자산이 거래되는 상호 대체가능한 열린 시장이라는 특징을 지닌다. 따라서, 규제 차익이 발생할 경우 이는 곧바로 시장 수요의 증감으로 이어질 뿐 아니라 종국적으로는 시장 전체의 경쟁력에도 영향을 주게 된다<sup>[2]</sup>. 따라서, 본 보고서에서는 규제의 설계도를 그림에 있어 글로벌 시장 표준과의 규제차익을 최소화함으로써 국내 가상자산 시장의 경쟁력을 확보하는 것을 최우선 목표로 하고자 한다. 규제 설계의 기준은 미국의 스테이블코인 법안인 GENIUS Act로 설정하되, 필요한 경우 EU, 영국 등 해외 주요국의 규제 방향을 참고하고자 한다.

#### 4.1. 스테이블코인 규제의 적용범위 – 해외 발행 코인의 국내 유통 규제

5.1월 수정 제안된 GENIUS Act는 초안에 비하여 다방면으로 규제가 촘촘하게 보완되었다. 적용범위에 있어서는 미국 법에 따라 허가받은 스테이블코인 발행인이 발행한 스테이블코인 외에는 디지털자산 서비스제공자를 비롯하여 누구든지 미국인에게 스테이블코인을 제공하거나 판매할 수 없도록 함으로써 해외에서 발행된 달러 기반 스테이블코인 역시 미국 규제를 준수할 것을 엄격히 요구하고 있다.<sup>[3][4]</sup>

해외 발행인에 대한 예외로서 이 법에 따라 수립된 규제 및 감독 제도와 동등하다고 판단되는 수준의 제도를 갖춘<sup>[5]</sup> 외국의 규제기관의 규제 및 감독을 받는 경우에는 (i)미국 내 회계감사관에게 등록하고 (ii)미국 고객의 유동성 수요를 충족시킬 수 있는 충분한 미국 금융기관 준비금을 보유할 경우, 디지털자산 서비스제공자를 통해 스테이블코인을 제공하거나 판매할 수 있다.

위 규제는 해외 발행 코인이 국내에 유통될 수 있으려면 갖추어야 하는 요건을 의미한다. 이를 국내에 적용하여 보면 다음과 같다. 예컨대, 국내 거래소가 USDT를 거래지원하고 싶다면 테더가 설립된 국가가 국내와 유사한 수준의 스테이블코인 규제를 마련한 국가로서 테더가 해당 설립국 감독당국의 감독을 받고 있어야 할 뿐 아니라, 국내 감독기관에 등록하고 국내 은행에 준비금을 보유해야 한다는 것이다. 미국 시장과 국내 시장의 차이를 생각할 때 이러한 규제는 현실적이지 못한 측면이 있다.

이에 반하여, 영국 재무부는 스테이블코인에 대하여 공시 의무, 최소 자본금 요건, 준비자산 관리 요건 등을 마련함으로써 전자화폐가 아니라 증권에 준하여 규제하고 있다. 이는 스테이블코인이 아직 지급수단으로 널리 활용되고 있지 않다는 판단에 따른 것이라고 영국 정부는 최근 발표한 policy note를 통해 명시적으로 밝히고 있다. 이러한 규제에 따르면, 해외에서 발행된 스테이블코인은 발행인 자체가 직접 영국에서 인가를 받을 필요가 없으므로 영국의 인가받은 거래소를 통해 유통이 가능하다. 다만, 이 같은 규제 방식은 영국에서 발행되는 파운드 기반 스테이블코인이 상대적으로 불리한 입장에 놓이게 하고, 해외 발행 USD 기반 스테이블코인이 영국 시장을 사실상 지배할 수 있는 환경을 조성할 가능성이 크다는 비판을 받고 있으며, 이는 해외 발행 스테이블코인에 대한 규제를 설계함에 있어 유의하여야 할 중요한 고려사항으로 생각된다.

[2] 예를 들어, 이용자 보호를 위해 국내 발행규제를 글로벌 시장 표준보다 엄격하게 규율할 경우 발행인으로서의 굳이 국내에서 발행할 이유가 없으므로 규제가 완화된 해외 시장으로 빠져나가게 된다. 이 경우 발행이 해외에서 일어나게 되므로 국내 거래소 및 이용자는 해당 가상자산의 발행에 대하여 충분한 정보를 얻기 어렵고 국내 금융감독당국의 직접 감독대상이 되지도 않으며 스테이블코인의 경우 준비자산이 국내에 보관되어 있지 않아 파산시 담보자산 환가를 통한 채권 만족을 얻기도 어렵다.

이러한 상황은 상장인 경우에도 마찬가지로 발생하는데, 국내 거래소 상장 요건을 글로벌 시장 표준보다 지나치게 엄격하게 할 경우 발행인으로서의 국내 시장 대신 해외 시장을 선택하게 되고 이용자 역시 해외 거래소를 이용하게 될 것이므로 국내 시장의 이용자가 줄어들고 국내 시장 전체의 경쟁력이 약화되게 된다.

[3] 디지털자산 서비스제공자의 경우 예외가 인정되지 않는 것과 달리, 일반적인 해외 발행 스테이블코인의 제공, 판매의 경우 safe harbor 조항을 두어 재무부 장관이 결정한 최소한의 거래량에 미달하는 경우에는 허용하는 조항을 두고 있다.

[4] 위반시 형사처벌 조항(100만달러 이하의 벌금 또는 5년 이하의 징역)을 두고 있다.

[5] 재무부장관이 연방 규제기관과 협의하여 외국이 이 법 특히 4(a)에 따른 요건과 비교 가능한 규제 및 감독제도를 갖추고 있는지 여부를 결정할 수 있도록 하고, 상호주의가 인정된 외국의 목록은 보관하고 공개하여야 한다.

생각건대, 상호주의가 적용될 수 있는 외국의 리스트를 공개하되(이 경우 국가 간 MOU 체결 등 국제 공조를 통하여 실제 파산 발생시 준비자산으로부터 실질적인 우선변제를 받을 수 있는 절차를 마련할 수 있을 것으로 생각된다), 이에 해당하지 않는 스테이블코인을 거래지원 하고자 할 경우에는 거래소 또는 법정 협회가 발행재단과 체결한 계약에 거래소<sup>[6]</sup>에 대한 상환 청구권을 보장하고 이를 실질적으로 확보할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다. 준비금을 국내에 보관하게 하는 이유는 결국 파산시 상환청구권 행사를 담보하기 위한 것인데, 거래소가 이용자를 대신하여 발행재단과 명확한 약정을 체결할 경우, 향후 국제 분쟁이 생기더라도 상환청구권을 행사할 절차는 확보될 수 있을 것이기 때문이다.

## 4.2 스테이블코인의 법적 성격 – 이자 지급이 허용되는가

스테이블코인은 지급결제 수단이면서 동시에 투자자산으로서의 성격을 가지고 있다. 이자 지급을 허용할 경우 스테이블코인의 투자자산으로서의 매력력이 높아질 것이며, 스테이블코인을 보유하고자 하는 수요가 커질 것이므로 단기간 내 시장 침투력이 높아질 수 있으나, 금융시스템 안정성에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 존재한다는 점은 부인하기 어렵다.

스테이블코인의 이자 지급을 반대하는 측에서는, 스테이블코인의 이자 지급을 허용하게 되면 스테이블코인이 은행 예금의 대체제로 기능하여 은행이 대출을 제공할 수 있는 여력을 감소시키고 결국 기업의 자금조달 비용이 증가할 수 있으며 궁극적으로 은행의 신용중개 기능이 약화되고 통화정책의 실효성도 떨어질 수 있다고 우려한다. 따라서, 스테이블코인의 이자 지급을 금지함으로써 은행 예금의 대체제로 기능하지 못하게 하고 지급결제 수단으로만 사용되도록 하자는 것이다.

그러나, 이미 PYUSD가 연 3.7%의 수익률 지급을 도입한 바 있고, JPMorgan에 따르면 이러한 'yield-bearing stablecoins'는 전체 스테이블코인 시장의 점유율을 현재의 6%에서 향후 50%까지 확대할 것으로 예측된다. 그렇다면, 스테이블코인의 이자 지급 금지를 현 시점에 법에 명시적으로 반영하는 것은 다소 설부른 결정일 수 있을 것으로 생각된다.

스테이블코인의 이자 지급은 이용자들에게 강력한 경제적 유인을 제공하여 스테이블코인 수요를 높이고 유통량을 확대시키는 원동력으로 작용할 수 있으며, 이자 지급으로 인해 스테이블코인은 단순한 지급결제 수단이 아니라 예금 이자나 채권 수익률에 상응하는 인플레이션 대응이 가능한 투자자산으로서도 기능하게 된다. 수익을 공유한다는 측면에서도 스테이블코인의 이자 지급 모델은 설득력이 있다. 현재 테더나 서클이 발행한 스테이블 코인은 준비자산 운용으로 막대한 이자 수익을 얻고 있음에도 이를 이용자와 공유하고 있지 않은데, 이를 이용자와 공유하게 되는 것이므로 여러모로 이러한 이자 지급형 스테이블코인은 확대될 가능성이 높아 보인다.

미국의 경우 GENIUS Act 초안에는 이자 지급을 금지하는 조항이 들어있지 않았으나, 수정 제안된 법안에는 스테이블코인에 대해 수익률이나 이자 지급을 제공하지 않는다는 조항이 포함되었다. 스테이블코인이 이자를 지급하게 되면 이는 기존 증권 법상 증권에 해당될 가능성이 높아지게 되는 바<sup>[7]</sup>, 동 법은 기존 1940 투자자문법과 1940 투자회사법을 개정하여 증권에 스테이블코인이 포함되지 않도록 하는 명시적 조항을 두고 있다. 우리 법에도 같은 조항은 필요할 것으로 생각된다.

---

[6] 거래소는 발행인으로부터 수령한 자금을 다시 거래소 이용자에게 배분하여야 할 것이다.

[7] 최근 규제를 모두 준수하면서도 이자를 지급하는 스테이블코인이 미국에서 출시되었다. 2025년 미국 SEC는 연 3.85% 이자를 제공하는 YLDS 스테이블코인을 최초로 승인하여 스테이블코인이 공식적인 금융상품으로 승인받게 된 것이다.



### 4.3 발행인 자격 - 핀테크 업체의 발행 가능성

핀테크 업체들 역시 은행과 마찬가지로 스테이블코인을 발행할 수 있음은 당연하다. 남은 쟁점은 2가지인데, 핀테크 업체들로 하여금 발행과 유통을 모두 허용할 것인지와, 대형 핀테크 업체에 대하여 스테이블코인 발행에 있어 제한을 부과할지 여부이다.

먼저 핀테크 업체의 경우 이미 잘 갖추어진 유통 채널을 확보하고 있으므로 스테이블코인의 확산에 대단히 유리한 지위에 있다. 핀테크 업체로서는 기존에 사용하던 간편 결제수단과 스테이블코인을 모두 지급수단으로 사용하고자 할 것인데, 양 지급수단에 대한 규제에 차이가 존재한다. 전자금융거래법상 선불업자는 선불전자지급수단을 발행하고 유통도 할 수 있지만, 현행 가상자산이용자보호법은 자기 또는 특수관계자가 발행한 가상자산의 매매, 그 밖의 일체의 거래를 금지하고 있으므로 핀테크 업체는 직접 스테이블코인을 발행하는 경우 이를 자신의 유통 채널을 통해 취급하기 어려울 수 있다. 따라서, 발행과 유통 중 어느 영역을 차지할 것인지에 대한 고민이 필요해 보인다.

한편, 대형 핀테크 업체에 대하여 스테이블코인 발행에 있어 제한을 부과할 것인지와 관련하여, GENIUS Act는 민주당의 요구로 비금융 상장회사의 스테이블코인 발행을 제한하는 조항이 최근 추가되었다. 즉, 하나 이상의 금융 활동에 종사하지 않는 상장 기업(즉, 빅테크 기업)은 독립적인 스테이블코인 인증 검토 위원회가 미국 은행 시스템에 중대한 위험을 초래하지 않는다고 판단하고, 해당 기업이 스테이블코인 거래 데이터를 이용하여 고객을 타겟팅하거나 해당 데이터를 제3자에게 판매하지 않는 경우에만 스테이블코인 발행 가능하다는 조항이 포함되었는데, 다만 해당 상장 기업은 고객의 서비스 약관 동의를 얻는 한 원하는 방식으로 스테이블코인 거래 데이터를 사용 및 판매하는 것은 가능하다.

이에 대하여 상원 은행위원회에 소속된 민주당 의원들은 다음과 같은 비판 의견을 공표하였다.

기업들은 여전히 자체 스테이블코인을 발행할 수 있다. 미국은 수세기 동안 소수의 거대 기업이 국가 경제를 장악하는 것을 막기 위해 **비금융 기업의 자체 화폐 발행을 금지**해왔다. 현재 초안에 **상장된 비금융 기업의 스테이블코인 발행을 제한**하는 새로운 문구가 추가되었지만, **비상장 빅테크 기업들과 기타 대기업들은** 여전히 자체 스테이블코인을 발행할 수 있도록 허용된다. 그 결과 소수의 비상장 거대 기업들이 우리 화폐에 대한 통제권을 손에 넣게 되고, **X라는 비상장 회사를 통해 'X 머니'를 발행하려는 일론 머스크** 같은 사람들에게 실제로 **경쟁상 우위**를 부여하게 된다. 상장 기업에 대한 이러한 제한조차도 여러 허점으로 가득하다. **규제 당국은 이 금지 규정을 면제**해 줄 수 있고, 그 금지는 기업의 모든 **계열사와 자회사에 적용되지 않으며**, 주로 금융업에 종사하지 않는 회사에만 적용된다. 이 초안은 여전히 마크 저커버그, 제프 베이조스 등 다른 빅테크 억만장자들이 자신들만의 화폐를 추구하도록 길을 열어준다. 이는 이해충돌을 조장하고 경쟁을 저해하며 금융 안정성을 위협하고 금융 프라이버시를 잠식하는 결과를 초래할 것이다.

요컨대, GENIUS Act에 따르면 비금융 상장기업은 엄격한 요건을 충족하여야 스테이블코인을 발행할 수 있으나, 발행 자체가 불가한 것은 아니며 비상장 기업 또는 상장기업의 계열사 등은 여전히 스테이블코인을 자유롭게 발행할 수 있다.

우리나라의 경우 대형 핀테크 업체에 대하여 미국과 같은 제한을 부과할 것인지 문제되는데, 원화 스테이블코인에 대한 정책 목표가 효율적인 원화 스테이블코인의 확산일 경우 별도 제한을 부과하지 않는 것이 타당하고, 새로운 산업에서 기회의 평등을 도모하고자 할 경우라면 일정한 제한을 부과하는 것도 고려할 수 있을 것이다.

#### 4.4 발행인의 영업행위 제한 – 발행 전업주의?

스테이블코인의 발행인에게 어느 범위의 업무까지 허용할 것이냐가 문제될 수 있다. GENIUS Act에 따르면, 허가받은 스테이블코인 발행인은 코인의 발행(issue) 및 상환(redeem), 준비자산 관리(manage related reserves, 매수, 매도, 보유 뿐 아니라 준비자산에 대한 관리 서비스 제공을 포함한다) 및 스테이블코인의 보관관리 서비스만 제공할 수 있다. 이러한 발행 전업주의의 입법례는 MiCA에서도 발견되는데, 스테이블코인의 발행은 원칙적으로 발행, 환매, 준비금 관리 등 지정된 핵심업무만 할 수 있고, 거래소, 커스터디, 브로커리지는 법적으로 겸영할 수 없도록 명시하고 있다(MiCA 제36조 및 제45조).

발행사가 다른 가상자산업을 영위할 경우 이해상충이 발생할 수 있고, 특히 투명성이 부족하게 되어 부적절한 유동성 및 담보 관리가 발생할 수 있다. 과거 FTX는 자기가 발행한 토큰인 FTT를 Alameda에 대규모 담보로 제공하고 대출을 받았는데, 이처럼 자기가 발행한 코인을 계열사의 자금조달 수단으로 유통할 경우 공정한 시장가격 형성이 어렵고 발행량 및 유통 구조를 임의로 조정할 수 있는 문제가 있다. 따라서 스테이블코인의 규제를 설계할 때에는 준비자산 운용 주체와 유통 주체를 분리할 필요가 있고, 준비자산에 대한 실사와 제3자 감시 체계를 확보하는 것이 중요할 것으로 생각된다.

#### 4.5 발행인 인가 요건 – 건전성 요건

스테이블코인의 건전한 운영을 보장하고 금융 시장의 안정성을 유지하기 위해서는 발행인에 대한 엄격한 인가 및 건전성 요건이 필수적이다. 이를 위해 국내에서는 이미 전자금융거래법상 전자화폐 발행에 필요한 최소 자본금을 50억원으로 설정하고 있으며, 이는 민병덕 의원실에서 발의한 디지털자산기본법안에서도 동일하게 제안되고 있다. 자본금 요건 설정에 있어서는 단순한 최소 자본금 기준 외에도 발행량과 위험 수준에 비례하여 추가적인 자기자본을 적립하는 규제가 필요하다. 이를 통해 발행인은 증가하는 발행 규모 및 잠재적 위험 요인에 대비할 수 있는 충분한 재정적 완충력을 확보할 수 있을 것이다.

이와 더불어 지속적인 스트레스 테스트와 유동성 관리를 통한 선제적 대응 체계가 필수적이다. 스트레스 테스트는 극단적인 시장 상황을 가정하여 발행인의 건전성을 점검하고, 충분한 유동성을 유지할 수 있는지 지속적으로 평가하는 프로세스인데, 이를 통해 예상치 못한 금융 시장 충격에 대한 내구성을 평가하고 발행인의 경영 건전성을 지속적으로 모니터링할 필요가 있다.

미국의 GENIUS Act 사례를 살펴보면, 허가받은 스테이블코인 발행인의 자본 요건을 사업 모델과 위험 프로파일에 맞춰 유연하게 조정하도록 규정하고 있다. 즉, 발행인의 실제 운영 방식과 리스크 특성을 고려하여 자본 요건을 다르게 설정함으로써 시장 상황에 맞는 현실적이고 효율적인 규제를 가능하게 하고 있다.

유럽의 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation) 규정은 더욱 구체적이고 엄격한 건전성 요건을 제시하고 있다. MiCA에 따르면 자산준거토큰 발행인은 최소 35만 유로 또는 준비자산 평균 규모의 2%, 직전 연도 고정 간접비의 1/4 중에서 가장 큰 금액을 자본으로 확보하도록 요구하고 있다. 또한 감독당국은 발행인의 위험 수준이 높다고 판단할 경우 자본 요건을 최대 20%까지 증가시킬 수 있으며, 스트레스 테스트 결과에 따라 최대 40%까지 추가 자본을 요구할 수 있다. 이머니토큰 발행인의 경우에도 유사하게 최소 자본금 35만 유로 또는 전자화폐 평균 발행가액의 2% 이상을 유지해야 한다. 이처럼, MiCA는 발행인의 자본 요건을 세 가지 주요 측면에서 접근하고 있음을 알 수 있다. 첫째, 사업 시작을 위한 초기 자본(initial capital), 둘째, 준비자산 크기에 비례하여 설정되는 지속 기업 자본(사업 규모에 따라 감독당국이 상향 조정할 수 있다), 셋째, 소비자 보호를 위한 최소한의 고정 간접비 충당 자본이다. EU는 이처럼 다각적인 자본 관리 방식을 통해 시장과 소비자를 모두 보호하는 균형 잡힌 건전성 규제를 시행하고 있다.

국내 스테이블코인 규제 체계를 설계할 때에도 발행인의 인가 및 건전성 요건을 위와 같은 국제적 기준과 국내 현실을 종합적으로 고려하여 체계적으로 설정할 필요가 있을 것이다.

#### 4.6 준비자산 규제 – MMF 투자를 허용할 것인가

스테이블코인의 준비자산에 MMF 편입을 허용할지 여부도 논쟁의 대상 중 하나이다. 우리나라의 경우 준비자산에 편입할 수 있는 만기 3개월 이하의 정부 발행 채권으로는 한국은행이 발행한 통화안정증권(MSBs)이 있는데 3개월 이하 단기물이 있기는 하나 물량이 많지는 않아 실제 원화 스테이블코인이 발행되면 준비자산으로 사용하기에 충분하지 않아 보인다. 또한, 통안채는 발행 목적 자체가 통화량 조절에 있으므로 그 발행량을 함부로 늘리는 것도 어려운 실정이다. 기획재정부가 발행하는 국고채의 경우 일반적으로 만기가 2년 이상이고 3개월 이하 만기의 국고채는 발행되지 않는 것으로 보인다. 또한, 기획재정부가 발행하는 무이표 할인채의 경우 단기로도 발행되기는 하나 유동성이 낮고 수시 발행되기 때문에 시장에 물량이 많지는 않다. 그렇다면, 미국과 달리 우리나라의 경우 준비자산에 편입하기에 충분한 정부 발행 단기 채권이 존재한다고 보기 어려운 문제가 있다.

이런 점에서 현실적인 대안으로 MMF의 준비자산 편입을 검토할 필요가 있는데, 미국 GENIUS Act의 경우에도 1940년 투자회사법( 15 USC 80a-8(a) ) 제8조(a)에 따라 등록된 투자 회사 또는 기타 등록된 정부 자금 시장 기금이 발행한 증권으로, 조항(i)부터 (v)에 명시된 기초 자산에만 투자하는 MMF의 준비자산 편입을 허용하고 있고, 유럽의 MiCA 역시 준비자산의 최소 30%는 예금으로 보유하고, 나머지는 고유동성, 저위험, 동일 통화로 표시된 우량 금융상품에 투자 가능하다고 하면서, 양도성 증권에 투자하는 개방형 집합투자기구(UCITS) 단위 등도 일정 요건 충족시 편입이 가능함을 설명하고 있음을 참고할 필요가 있다.

#### 4.7 발행인의 운영실패 대비 – 파산시 대응방안

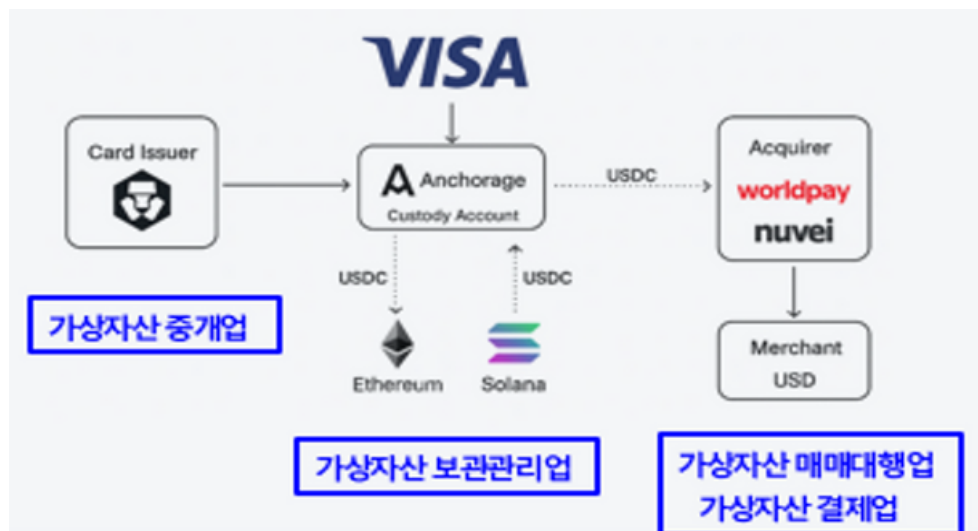
스테이블코인 발행인이 파산하는 등 운영실패가 발생할 경우, 적절한 제도가 갖추어져 있지 않으면 뱅크런과 유사한 런(Run)이 발생할 수 있다. 따라서, 제도적으로 발행인의 파산시 스테이블코인 보유자들이 준비자산으로부터 어떻게 상환을 받을 수 있는지를 규정해놓을 필요가 있다. 예를 들면, 스테이블코인 보유자에게 준비자산에 대한 우선변제권을 부여한다든지, 일정한 경우 감독당국이 발행인에 대하여 상환을 중단하도록 명령할 수 있는 권한을 부여함으로써 시장 혼란을 방지할 수 있도록 제도를 마련할 필요가 있다. 아울러, 금융기관에 대한 적기시정조치와 유사하게 발행인이 파산에 이르기 전 부실화가 진행되는 과정에 감독당국이 미리 개입하여 경영개선 등을 명하고, 파산이 현실화된 경우에는 가교 발행사 등의 설립을 통해 자산을 이관하고 운영을 지속할 수 있도록 하는 방안도 고려할 수 있을 것으로 생각된다.

미국의 GENIUS Act 역시 스테이블코인 보유자가 발행자의 다른 채권자보다 우선적 권리를 가진다는 점을 법에 명시하고 있으며, 감독당국이 발행인의 적시 상환의무에 대해 재량권을 가질 수 있다고 규정하고 있다. 다만, 허가받은 스테이블코인이라 하더라도 미국 정부의 전적인 신뢰와 신용에 의해 뒷받침되지는 않으며 연방정부의 보증은 적용되지 않고 연방예금보험공사의 예금보험 대상에도 해당되지 않는다는 점을 법에 명시하고 있다.

## 5. 국내 스테이블코인의 지급결제 구조

### 5.1 신용카드와 연계한 지급결제 구조

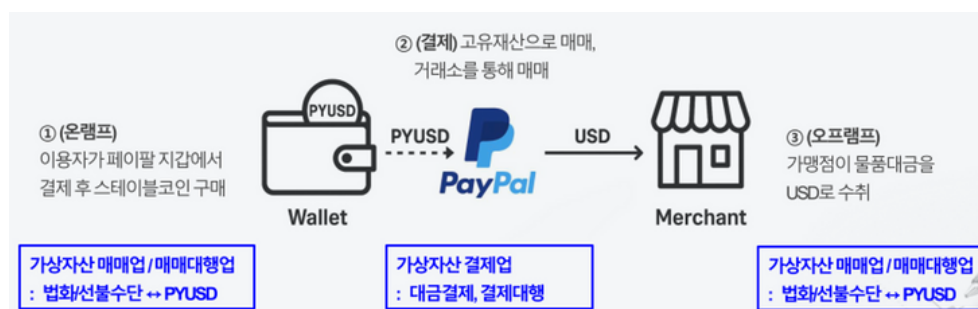
글로벌 시장에서 많이 활용되고 있는 스테이블코인의 지급결제 구조를 살펴보면, 신용카드사가 관여하고 있는 경우가 많다. 신용카드를 현재 가장 널리 사용되는 지급수단이므로, 해외에서는 신용카드를 이용하여 가상자산을 직접 매입하거나 신용카드의 대금결제를 가상자산으로 결제할 수 있도록 허용하고 있다. 아래는 VISA 사례인데, VISA는 앵커리지(Anchorage)와 협업하여 스테이블코인을 안전하게 보관할 수 있는 커스터디 계정을 만들고 암호화폐와 같은 거래소와 제휴하여 새로운 결제 시스템을 구축하고 있다. 구체적으로, 거래소 이용자가 (거래소가 신용카드사와 제휴하여 발급한) 거래소 자체 신용카드를 이용하여 가상자산 매입을 할 수 있고 매입한 가상자산 – 예컨대 USDC – 을 이더리움 네트워크를 통해 앵커리지의 커스터디 계정으로 전송하여 정산을 마칠 수 있다.



USDC 기반 정산 구조가 매입사에도 적용되며, 매입사는 가맹점의 요청에 따라 USDC 또는 USD로 지급할 수 있는데, USDC를 USD로 지급하기 위해서는 거래소 등 유통시장에서 법화로 환가하여야 할 것이고 이는 가상자산 매매대행업 등으로 규율될 수 있다. 다만, 현재 국내에서는 여신전문금융업법상 신용카드를 이용한 가상자산 구매가 금지되어 있으며, 카드대금도 원화로만 결제 가능하므로 이러한 신용카드를 이용한 가상자산 지급결제 서비스를 제공하기 위해서는 관련 법령의 개정이 필요하다.

## 5.2 핀테크 업체의 결제구조

핀테크 업체가 지급결제 업무를 수행하게 되면 아래와 같은 구조로 진행될 것으로 보인다. 아래는 Paypal 사례인데, 이용자는 Paypal 앱에서 발급된 지갑을 통해 계좌이체, 신용카드, 간편결제 등의 방식으로 스테이블코인을 매입하는데, 이 과정에서 Paypal은 보유하고 있는 PYUSD를 이용자에게 지급하거나(가상자산 매매업), 아니면 거래소 등 유통시장에서 이용자를 위하여 PYUSD를 매수하게 될 것이므로(가상자산 매매대행업) 가상자산업 라이선스가 필요할 수 있다. 이용자가 매입한 스테이블코인을 지급수단으로 하여 상점에서 재화나 용역을 구매 후 결제할 경우, Paypal은 스테이블코인을 이용한 결제 과정에 관여하게 되는데 이는 결제 과정 중 대금결제 또는 결제대행에 해당할 수 있다(가상자산 결제업). 현행 전자금융거래법은 가상자산을 적용대상으로 하지 않는 것으로 해석되므로, Paypal이 수행한 상기 업무들을 국내 핀테크 업체가 수행하게 될 경우 앞서 설명한 가상자산 매매업, 매매대행업, 결제업 등의 라이선스를 취득하여야 할 가능성이 있을 것으로 생각된다.



# 스레이블코인 회계, 세무, 제도적 문제점과 개선 방향



이재혁

PwC 삼일회계법인 파트너 회계사

- 삼일회계법인 Crypto Leader
- 前 금융감독원 가상자산 TF자문위원
- 前 한국회계기준원 가상자산 TF자문위원
- 한국공인회계사회 가상자산 교육담당
- 서울대학교 경영학과 졸업

## Part 5. 스테이블코인 회계·세무 가이드라인

### 1. 서론

스테이블코인은 법정화폐에 가치를 연동하는 가상자산으로, 디지털자산 생태계에서 결제 및 거래의 주요 수단으로 자리 잡고 있다. 하지만 한국에서는 스테이블코인에 대한 명확한 규제 체계가 마련되어 있지 않아 기업의 사용 및 발행 시 다양한 제도적, 회계적, 세무적 문제가 예상된다.

본 부록에서는 해외 사례등을 참고하여 한국적 상황에서 기업들이 스테이블코인 발행 및 사용에 따라 예상되는 문제점을 적시하고, 제도적 해법을 제시하는 것을 목적으로 한다.

### 2. 스테이블코인의 개념 및 글로벌 동향

스테이블코인은 가상자산의 변동성을 줄이기 위해 법정화폐에 연동하여 가치를 유지하는 디지털 자산이다. 미국, EU, 싱가포르 등 주요국은 스테이블코인을 결제 수단으로 인정하고 규제 프레임워크를 마련 중이다. 다만, 이러한 규제 프레임워크는 발행주체 및 발행 형식에 관련된 부분에 집중되어 있는 실정이다.

2024년 기준 글로벌 스테이블코인 거래규모는 16조달러에 달하며, 결제 및 거래, 송금 수단으로 활용되고 있다고 일반적으로 알려져 있다. 하지만, 현재 대부분의 사용처는 가상자산 구매를 위한 거래소간 이동이 유통량의 대부분을 차지하고 있다. 스테이블코인의 발행목적 외에 중요한 요소가 사용처의 확보이며, 법인간 거래의 활성화라고 볼 수 있다. 비자, 마스터카드 등 글로벌 카드회사들은 스테이블코인기반 결제시스템을 준비하고 있고, 다양한 기업들이 스테이블코인 기반 결제, 송금, 상거래 플랫폼을 구상하고 있다. 결제 시스템 사례만 보더라도, 법인 가맹점이 스테이블코인을 수취할 수 있는 구조는 필수적이다. 하지만 제도적, 회계적, 세무적, 기술적 미비점으로 인해 기업들이 스테이블코인 생태계에 적극적으로 참여하기는 힘든 상황이다.

다행히도, 미국을 중심으로 스테이블코인의 제도적 뒷받침이 빨라지고 있는 점은 고무적이다. 바이든 정부의 가상자산에 대한 Executive Act를 시작으로 최근 트럼프 2기 정부의 스테이블코인에 대한 제도화는 스테이블코인 활성화에 큰 의미가 있다.

발행관련 규제의 경우 통화 주권에 미치는 영향 등을 고려해야 함에 따라 제도 수립에 시간이 걸리 수밖에 없고, 원화 스테이블코인이 발행된다고 하더라도 국제통화시장에서의 원화 수요 및 원화자산에 대한 매력도 등을 고려할 때 달러기반 스테이블코인과 단기간에 경쟁하기는 힘든 상황이라고 생각된다. 이런 점을 고려할 때 우리나라가 스테이블코인 중심의 디지털 통화 확대 트렌드에 대응하기 위해서는 기업들이 원활하게 스테이블코인을 사용할 수 환경을 만들어 활용측면에서 생태계를 주도해 나갈 필요가 있다. 기업들이 예측 가능하고 안전하게 스테이블코인을 보유하고 사용하기 위해서는 회계, 세무 등 기초적인 제도가 먼저 명확하게 정비되어야 할 것이다. 세계 시장의 흐름에 맞추되 한국 금융 환경에 맞는 구체적 가이드라인이 필수적이다. 우리나라가 스테이블코인 보유 및 사용 관련 제도를 선제적으로 명확히 한다면, 글로벌 제도화 논의에서 주도권을 가질 수 있으며, 국내 기업들은 이를 기반으로 혁신적인 비즈니스 기회를 창출할 수 있을 것이다.



### 3. 스테이블코인 사용확대를 위해 고려할 사항

#### 3.1 법적 지위 및 민사적 이슈

스테이블코인의 법적 성격은 아직 국내외에서 명확히 정립되지 않았다. 국내에서는 가상자산으로 분류되어 전자금융거래법상 지급수단으로서의 지위를 갖기 어렵고, 자본시장법상 증권의 범주에도 포함되지 않는다. 이로 인해 실질적으로 결제나 담보로 활용되었을 경우, 법적 분쟁 발생 시 민사적 보호 여부가 불확실하다.

예를 들어, 누군가가 타인의 스테이블코인을 탈취한 후 이를 제3자에게 이전했을 때, 제3자의 권리 보호 여부는 현행 민법상으로는 해석이 모호하다. 스테이블코인이 물건으로서의 점유주의를 인정받을 수 있도록 여러 국가에서 제도적 근거를 마련하고 있다.

미국은 UCC Article 12를 신설하여 가상자산의 선의취득으로 보호하고 있다. UCC(Uniform Commercial Code)는 미국 상거래를 규율하는 민사거래법이다. 기존에는 디지털자산에 대한 물건적 규정이 없었기 때문에, 디지털 자산에 대한 권리 양도, 담보설정, 취득보호 등 민사 문제를 해결할 수 없었다. 이러한 문제를 해결하기 위해 2022년, UCC에 Article 12 (Controllable Electronic Records, CERs)가 도입되었다. 이 법은 각 주별로 채택 여부를 결정하며, 2025년 이 법을 채택한 주는 27개 주로 확대되었다. CER의 해당 요건은 전자적 기록이어야 하고, 특징인이 통제할 수 있음을 증명할 수 있어야 하며, 이전가능성이 존재해야 한다. 스테이블코인은 블록체인에 전자적 기록이 남고, 지갑 및 프라이빗키를 통해 통제를 입증할 수 있음에 따라 CER요건에 해당된다. CER의 선의 취득자는 제3자의 권리를 몰랐더라도, 유효한 취득으로 인정되며 원소유자의 권리는 소멸된다. 또, CER 이전 시 법적 소유권도 함께 이전됨에 따라 상속, 담보 설정이 가능하게 된다. 다만, 뒷장에서 설명할 USDT는 법적 환매권이 명확하지 않아 CER 여부가 불명확하다는 견해도 있다.

독일 또한 디지털자산 특히 스테이블코인과 같은 가상자산의 법적 지위를 명확히 하기 위해 전통적인 물건개념을 확장하려는 움직임을 보이고 있다. 독일 민법상으로는 물권의 객체는 물리적 실체를 가진 물건(Sache)으로 정의되어, 비물질적인 스테이블코인 등 디지털자산은 전통적인 의미의 물권 대상으로 보지 않는다. 이러한 제한은 디지털 자산의 소유권 이전, 담보설정, 파산 시 자산 분리 등에 있어 불확실성을 초래한다. 이러한 문제를 해결하기 위해 독일은 디지털자산을 기타재산권으로 분류하여 물건적 보호를 확대하려고 하고 있다. 민사소송법(ZPO 857)은 디지털자산을 압류가능한 재산으로 인정하고 있으며, 이는 파산절차 개시 시 디지털 자산이 채권자에게 분배될 수 있음을 의미한다. 또, 2024년에 시행된 독일 암호시장감독법(KMAG)과 독일 은행법(KWG)에 따르면 가상자산 수탁자가 보관하는 가상자산이 고객의 소유로 간주되며, 파산시에도 고객에게 반환되어야 함을 명시하고 있다. 이는 스테이블코인에 대한 물건적 보호를 강화하는 법적 근거를 제공해 준다.

우리나라의 경우도 스테이블코인을 유통 및 결제수단으로 활용하려면 스테이블코인의 민사상 권리관계 명확화를 위한 별도의 법률 또는 민법 개정이 필요하다. 특히 선의취득, 점유이전, 지급보증, 공탁 등 기존 채권법과 조화를 이루는 형태의 제도 설계가 요구된다.

위에서 설명한 법적 보호 장치와 더불어, 소유권 증명을 원활히 할 수 있는 제도적 보완이 필요하다. 가상자산의 특성상 자산의 점유확인 및 권위있는 기관의 확인이 불가능하다. 스테이블코인도 가상자산으로서 프라이빗키의 보유가 스테이블코인의 소유권을 부여한다. 가상자산의 일반특성과 마찬가지로 기업이 스테이블코인에 대한 소유권을 주장하기 위해서는 프라이빗키에 대한 고도의 내부통제가 선행되어야 하는데 관련 지침이 부족한 상황이다. 과거 무기명양도채권의 돌려막기를 통한 자산 부풀리기, 부실담보 등의 이슈를 생각해 보면 이해가 빠를 것이다. 현재 국내 규제당국에서 논의되고 있는 법인계좌 개설 및 법인의 가상자산 투자허용 방향은 거래소 취득 후 검증된 수탁업체의 위탁을 전제로 하고 있다. 수탁업체의 특성상 위탁 받은 가상자산은 콜드월렛에 보관되고 인출에 있어 복잡한 절차가 필요하며, 상당한 시간이 소요된다.

스테이블코인의 경우 취득목적이 투자가 아닌 사용임에 따라 원활한 사용이 가능하도록 self-custody가 가능하도록 제도를 보완하고 일반 법인이 필수적으로 갖춰야 하는 내부통제 가이드라인 개발이 필요할 것이다.

## 3.2 회계기준과 재무보고

현행 국제회계기준 및 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에서는 스테이블코인 보유자 회계처리에 대한 명시적인 기준이 없다. 스테이블코인도 가상자산의 범주에 포함됨에 따라 IFRS 해석위원회가 제시한 비트코인 등 일반적인 가상자산과 동일하게 무형자산으로 분류하고 있으나, 현실에서는 실질적으로 현금성 자산 또는 등가물로 기능하고 있다. 이러한 회계기준과 실질의 괴리는 기업의 자산구성 및 유동성 지표의 왜곡을 초래할 수 있다. 또한 스테이블코인을 통해 수취한 매출 또는 지급한 비용의 인식 기준이 불명확하여, 거래의 발생시점 기준을 어떻게 해석할지에 따라 수익 인식 시기에도 차이가 발생한다.

미국 회계기준(FASB)에서도 유사한 문제가 논의 중이며, 유럽에서도 MiCA 법 적용에 따른 회계처리 변경 가능성이 있다. 한국에서도 기준서 개정 또는 가이드라인 형태로 최소한 스테이블코인 회계 분류 기준을 명확히 해야 할 필요가 있다.

### 3.2.1 보유사(사용자) 회계처리

미국의 논의 내용을 살펴보면, FASB를 중심으로 스테이블코인을 무형자산이 아닌 금융자산이나 현금등가물로 볼 수 있는지에 대한 다양한 논의가 진행되고 있다. FASB는 2023년부터 디지털 자산 회계처리 개선을 검토했고, 2024년에는 새로운 공정가치 측정 모델 도입을 위한 공개 초안을 발표했다. 다만 주의해야 할 점은 스테이블코인의 발행 형태 및 1:1 상환여부, 리스크 정도에 따라 실무적으로는 동일하게 취급되는 스테이블코인이 다르게 회계처리 될 수 있다는 점이다.

USDC(Circle)와 USDT(Tether)는 모두 미국 달러에 페깅된 대표적인 스테이블코인이지만, 회계처리 및 공시 측면에서 적용 가능한 분류와 투명성 수준에 큰 차이가 있다.

미국회계기준에 따르면 “현금 및 현금등가물의 정의”는 다음과 같이 정의하고 있으며, 이는 국제회계기준에서도 동일하다. “Cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and so near their maturity that they present insignificant risk of changes in value.”

스테이블코인 관점에서 현금 및 현금등가물의 정의를 충족하기 위해서는 단기성(일반적으로 만기 3개월 이하), 유동성(즉시 현금으로 전환 가능해야 함), 가치안정성(가치변동 위험이 거의 없어야 함), 신뢰성 있는 준비금(준비금 실체가 명확해야 함)의 요건을 충족해야 한다.

USDC는 회계적, 법적, 감사 투명성이 높아 미국 기준에서는 현금등가물 또는 공정가치 평가 대상 자산으로 분류될 수 있다고 보는 반면, USDT는 계약 기반 환매가 불명확하고 감사 투명성이 낮아, 일반적으로 무형자산으로 간주되고 있다. FASB Exposure Draft “Accounting for and Disclosure of Crypto Assets” (2023년 3월)에서는 USDC를 “현금성 자산(cash equivalent)”으로 명시적으로 분류하거나 언급하지는 않는다. 따라서 “현금성 자산으로 분류될 수 있다”는 해석은 직접적인 기준 문구에 근거한 것이 아니라, 회계적 요건 및 실무적 해석에 기반한 것이다.

USDC가 현금성 자산이 될 수 있다고 보는 근거는 USDC의 구조적 특성에 기인한다. USDC는 1:1 환매를 보장하고, 담보자산으로 현금 및 단기국채만 보유하고 있으며, 환매요청시 당일 유동화 가능하다는 점이 미국 회계기준(ASC 305-10-20)에서 정의하는 “현금등가물”에 부합한다고 판단된다. 또한, SEC Staff Accounting Bulletin No. 121 (SAB 121) “암호자산의 보호 의무 및 공시 요구”을 다룬 자료에서, “fully collateralized and redeemable stablecoins”은 다른 자산보다 더 낮은 회계 리스크를 가짐을 시사하는 점고 고려된 것으로 판단된다.

반면, USDT의 경우 USDT의 발행 구조 및 공개 정보의 불투명성으로 인해 현금성 자산으로 분류되기는 힘들다고 판단된다. USDT는 사용자가 법적으로 Tether사에게 1 USD를 상환 받을 계약상 권리가 없다 (whitepaper에도 명시). 이는 1:1 환매권 (contractual claim)이 없음을 의미하는 것으로 현금성 자산뿐만 아니라 금융자산의 정의도 충족하기 어렵다. 또한, Tether사는 일부 기간 동안 준비금에 대출 채권, 상업어음 등 변동성 높은 자산을 포함시켜 왔고, Big 4 수준의 외부감사가 정기적으로 이루어지지 않아 보유 스테이블코인의 담보가치에도 의문이 제기되고 있다. SEC와 뉴욕주 검찰은 Tether사에게 "부정확한 준비금 정보 제공"과 "소비자 기만"으로 벌금을 부과한 바 있으며 (2021년 합의, \$18.5M), 뉴욕 검찰과의 합의 이후에도 투명성 논란은 지속되고 있다. 이는 USDT가 재무적 실체 및 유동성에 대해 투명하지 않다는 증거로 해석되고, 위에서 설명한 현금성자산이 충족해야 하는 즉시 상환가능성 및 가치 안정성을 충족하지 못한다.

#### USDC(Circle) VS USDT(Tether) 비교

항목	USDC (Circle)	USDT (Tether)
발행 주체	Circle Internet Financial (미국)	Tether Limited (BVI)
규제 등록 여부	미국 SEC 및 NYDFS 등록	무
회계 분류	현금성 자산 또는 공정가치 자산 (조건부)	무형자산
공정가치 평가 가능성	높음	낮음
1:1 환매 보장 여부	명확	불명확
준비금 구성	현금 및 미국 단기 국채 100%	현금, CP, 대출채권 등 혼합
감사 여부	Big 4 회계법인에 의한 정기 감사	자체 보고서 또는 제한적 검토
회계상 리스크	손상검사 불필요(공정가치로 평가), 회계 투명성 높음	손상검사 필요, 유동성 낮음
공시 수준	매월 외부감사 보고서 공개	비정기적 자체 공시

현금성 자산이 아닌 무형자산으로 분류되면 비유동자산으로 분류되어 회사 유동성 비율에 영향을 미친다. 또한, 공정가치를 반영할 수 없으며, 손상평가의 대상이 되고, 담보가치 인정에 있어 불확실성이 높아짐에 따라 투자자의 의사결정에 큰 영향을 미친다. 또한, 이러한 회계상 분류가 스테이블코인 자체의 회계처리뿐만 아니라 스테이블코인 사용시에도 후속적으로 다양한 영향을 미친다. 예를 들어, 직원 급여를 스테이블코인으로 지급할 경우 현금등가물로 회계처리가 가능한 스테이블코인은 법정 화폐로 지급하는 것과 회계적인 차이가 없다. 그러나, 무형자산으로 분류되는 되는 스테이블코인을 지급수단으로 사용할 경우 국내회계기준에 따르면 2022년 회계기준원 질의회신 '관계기업투자주식으로 지급한 성과급 회계처리'를 준용한 비현금 대가의 지급으로 해석되어 지급대가를 스테이블코인의 취득시 장부상 원가로 측정해야 한다.

따라서, 기업의 스테이블코인 보유 전략 수립 시 반드시 이러한 회계규정의 차이를 고려해야 하고, 발행 규제에 있어서도 회계상 현금등가물 또는 최소한 금융상품으로 분류될 수 있는 규제 체계를 갖추어야 할 것이다.

### 3.2.2 발행자 회계처리

국내 스테이블코인의 발행규제가 은행 및 은행에 준하는 기관만 발행할 수 있는 쪽으로 방향성이 결정된다면, 투자자 보호를 중심으로 한 금융상품 출시와 유사한 형태를 가지게 될 것이다. 이러한 은행 중심의 발행 구조는 스테이블코인 사용의 안정성을 높일 수 있으나 혁신을 기대하기는 힘들 것으로 예상된다. 스테이블코인을 통한 금융혁신을 이루기 위해서는 발행 요건을 명확히 하고 요건을 만족한 기업들은 누구나 자신들의 혁신적인 아이디어를 가진 스테이블코인 생태계를 만들 수 있어야 할 것이다.

금융기관이 스테이블코인을 법과 제도에 맞게 발행한다면, 현재 STO 가이드처럼 증권 및 금융상품 회계처리를 준용하면 될 것이다. 채권발행과 같이 스테이블코인 매각을 통해 수령한 고객의 돈은 예수금 형태의 금융부채로 계상된다. 자본 시장중심의 발행 규제에 따라 테크기업이나 상거래플랫폼 등에서 스테이블코인 발행이 가능해진다면 발행회 회계처리가 이슈가 될 수도 있다. 위 보유자 회계처리에도 살펴본 바와 같이 현재 유통되고 있는 스테이블코인은 USDC를 제외하고는 대부분 회계상 유틸리티토큰에 해당하는 스테이블코인이다.

금융상품발행 요건을 충족하지 못한다면 스테이블코인이라고 하더라도 일반적인 유틸리티토큰 발행회계처리를 준용하게 될 것이다. 유틸리티토큰 발행과 관련해서 미국회계기준 및 국제회계기준에서 명확한 가이드라인은 존재하지 않지만, 국제회계기준해석위원회 및 Big4 회계법인의 해석을 바탕으로 IFRS15호 수익인식 기준서가 준용된다. 이 경우 스테이블코인 공급으로 인한 현금 수취액은 향후 수익인식 대상이 되는 계약부채에 해당한다. 이렇게 되면 국내 토큰 발행사들이 겪고 있는 수익인식 조건 및 시기에 대한 불편한 논쟁이 계속될 수밖에 없다. 국내에서도 페이먼트토큰에 대한 수요가 많고 기업들이 자체 플랫폼에 특화된 페이먼트토큰을 발행하고자 하는 요구도 매우 크다. 다만, 1:1상환보장, 상환요청시 즉시 상환, 준비금구성 등 현금성자산으로 인정받을 수 있는 모든 조건을 갖추기는 힘들 것으로 생각된다. 가상자산 회계처리가 모호한 환경에서 금감원에서 가상자산회계처리 감독지침을 제공한 것처럼 국내 스테이블코인 발행이 일반기업에도 허용되면, 스테이블코인 생태계가 활성화될 수 있도록 관련 회계처리에 대한 명확한 지침 제공이 선행되어야 할 것이다.

### 3.3 변동성 및 환산

스테이블코인의 주요 기능 중 하나는 국경 간 송금 및 결제이다. 그러나 외환거래법상 원화, 외화 간의 교환 및 이전에는 신고 의무가 발생하며, 스테이블코인을 통한 송금은 자본거래 우회 수단이 될 수 있다. 특히 원화 기반 스테이블코인이 해외에서 발행·유통될 경우, 이는 사실상 한국 외환정책의 영향 밖에 놓이게 된다. 국내 규제 외각에서 발행된 원화 스테이블코인을 회계상 어떻게 봐야할지도 큰 난제이다.

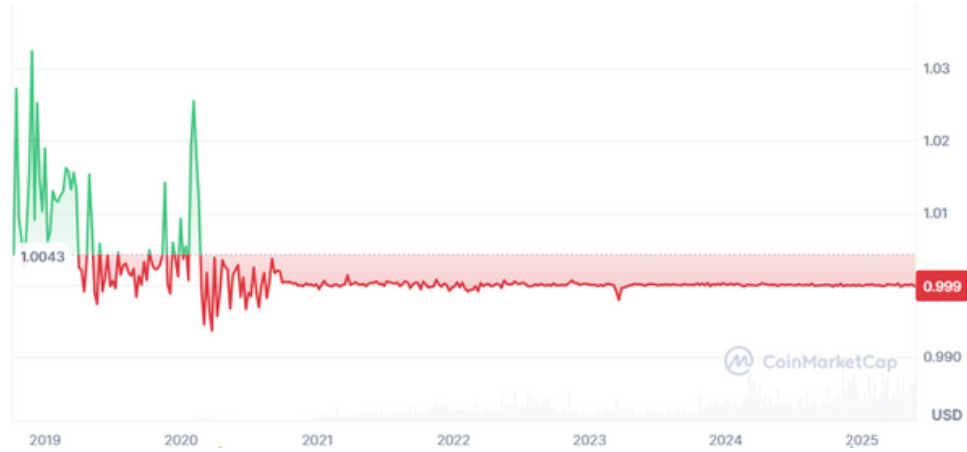
회계적으로 스테이블코인을 외화로 볼지, 원화기준 자산으로 볼지 기준이 명확하지 않다. 예를 들어 USD에 연동된 스테이블코인은 실질적 외화성 자산으로 간주할 수 있으나, 회계상은 스테이블코인의 성격에 따라 다르게 적용될 가능성이 높다. 이러한 불확실성을 해소하기 위해 스테이블코인의 변동성, 환산 기준, 외환보고 의무, 환위험평가 방법 등을 명확히 규정한 별도규정 마련이 요구된다.

#### 3.3.1 스테이블코인의 변동성

스테이블코인은 일반적으로 특정 통화에 1:1로 연동되도록 설계되어 있어 가격변동성이 낮은 편이다. 그러나 시장상황, 유동성, 준비금 투명성 등의 요인에 따라 단기적으로는 가격이 변동할 수 있다. 대표적인 스테이블코인인 USDC와 USDT의 가격변동성을 보자.

USDC와 USDT의 경우 평균적인 일일 가격 변동 폭은 대체로\$ 0.9992에 \$1사이에서 움직인다. 매우 안정적인 흐름을 보이는 것으로 보이나 기간을 확장하면 달러화와의 디페킹 정도가 커진다.

### USDC 변동성



Source: CoinMarketCap

### USDT 변동성



Source: CoinMarketCap

개별 거래소 기준으로는 USDC는 \$0.8787, USDT는 \$0.9493까지 디페킹 된 경우도 존재한다.

### USDC(Circle) VS USDT(Tether) 변동성 비교

항목	USDC	USDT
일일 변동 범위	\$0.9992 ~ \$1.0000	\$0.9996 ~ \$1.0000
연간 최저가	\$0.8787 (2023년)	\$0.9493 (2023년)
연간 최고가	\$1.0000	\$1.0000
주요 변동 요인	시장 유동성, 준비금 투명성 등	시장 신뢰도, 준비금 구성 등

USDC와 USDT 모두 일반적으로 안정적인 가격을 유지하고 있으나, 특정 시장 상황이나 발행사의 준비금 구성에 대한 우려 등으로 인해 일시적인 가격 변동이 발생할 수 있다. 따라서 스테이블코인 보유 시 이러한 변동성은 고려되어야 하며, 회계처리에 대한 고민이 필요하다.

USDC/USDT가 1달러에서 일시적으로 벗어날 경우 회계처리의 논점은 명목가치에 고정시킬 것인지 변동성을 반영해서 공정가치 평가를 해야 하는지에 달려있다. 현금등가물로 분류된다면 환산이나 평가는 불필요하고, 명목가치로 고정된다. 미국 FASB Exposure Draft의 논의 방향성에 따르면 결산기말 공정가치 평가가 필요하다(평가손익 인식). 기존관행과 같이 일반 가상자산과 동일한 기준으로 취급하면 손상검토가 필요하다.

보유 기업들의 사례를 보면, Coinbase는 USDC에 한해서 현금성자산에 준하는 별도의 가상자산 계정을 사용하고 있으며 공정가치 평가는 하지 않고 있다. Stripe, Roninhood등도 고객 예치 스테이블코인을 보유하고 있으며, 현금계정에 상응하는 계정을 사용한다. 가치변동에 따른 재측정은 하고 있지 않다.

실무적으로는 대부분의 보유기업들은 스테이블코인에 대해 USD와 동일 가치를 가정하여 장부에 반영하고 있으며, 가치변동이 1%이상으로 확대될 경우, 내부통제측면에서 리스크를 평가하는 절차를 수행한다. 결산일 기준 시장가치가 일정수준(\$0.98) 미만으로 지속될 경우 감사인들은 평가손실 반영을 권고하고 있다.

2023년 3월 Silicon Valley Bank 파산 사태 당시, Circle의 USDC 일부 준비금이 동결되는 사태가 발생하였으며, 이때 USDC의 시세는 \$0.8787까지 디페킹 되었다. 당시 Coinbase 감사인은 USDC에 대해 공정가치 평가 또는 손상검토를 요구했던 것으로 알려져 있다. 미국내 사례에서도 볼 수 있듯이 스테이블코인은 실제로 스테이블 하지 않을 수도 있으며, 이러한 리스크에 대해 보유 기업들은 면밀히 검토해야 한다.

국내의 경우 이러한 변동성 관련 고려사항은 회계처리에 국한되지 않는다. 국내에서 발행한 원화스테이블코인이 거래소에 상장되고, 원금손실발생 위험을 내포할 경우 국내 자본시장법상 증권에 해당할 가능성도 존재한다. 따라서, 스테이블코인을 지급결제 수단으로 볼지 증권의 범위에 포함할지 등에 대한 논의가 선행적으로 이루어져야 할 것이다.

### 3.3.2 스테이블코인의 외화환산

스테이블코인은 폐킹된 통화의 환율변동 위험에 노출되어 있다. 이러한 상황에서 표시통화와 다른 통화를 기반으로 한 스테이블코인을 보유한 경우 재무제표상 환산 대상 외화로 불지에 대한 고민이 필요하다.

현재 명확한 회계기준은 없지만, 미국회계기준(US GAAP)과 국제회계기준(IFRS) 모두 스테이블코인을 법정통화(Fiat currency)로 보지 않는다. 외화환산(ASC 830/K-IFRS21호)은 원칙적으로 법화 간의 환산에만 적용된다. 따라서, 외화기반 스테이블코인은 외화로 환산할 필요가 없으며, 무형자산 기준서에 따라 손상평가(원가법)를 적용하거나 재평가법을 통해 거래시세를 반영할 수 있다(손익에 반영되지는 않음). FASB Exposure Draft를 준용할 경우 공정가치 평가 대상 디지털자산으로 분류가 가능하고 공정가치로 평가할 수 있다(손익에 반영). 이러한 회계처리는 상장된 스테이블코인의 시세를 반영하는 것이지 환산은 아니다.

개인적인 생각으로는 보유중인 스테이블코인의 공정가치가 외국통화에 연동되어 있다면, 해당기준일의 환율을 적용해 평가하는 것이 경제적 실질을 반영할 수 있다고 생각한다. 은행 중심의 결제를 위해 법화인 외화를 보유하고 있는 동시에 온체인 상 송금편의를 위해 동일한 외화에 연동된 스테이블코인을 보유하고 있다면 경제적 실질에 있어 차이가 없음에도 불구하고 회계상 손익 왜곡이 발생할 수 있다. 법인이 가상자산을 보유할 수 있도록 법인계좌를 열어주면 가장 많이 보유할 가상자산이 스테이블코인일 것이다. 법인계좌 허용 전 명확한 가이드라인이 필요하다.



### 3.4 세무 및 과세

세법은 일반적으로 경제적 실질을 중요시하고 형식보다는 납세자의 경제적 실질을 기준으로 의사결정을 내릴 수 있어야 한다. 스테이블코인은 일반적인 가상자산과 달리 가격 안정성을 갖추고 있어 결제수단으로의 활용 가능성이 높다. 그러나 대부분 국가의 세법상 분류 체계는 여전히 '화폐'가 아닌 '자산'으로 보고 있어 자산의 처분에 준하는 과세 이벤트가 발생한다. 이로 인해 납세자는 거래 시마다 세금 계산 및 보고 부담을 안게 되어 실질적인 활용이 저해된다. 더불어 스테이블코인의 설계 방식이나 환급 구조의 다양성으로 세무적 판단을 더욱 어렵게 만든다. 따라서, 스테이블코인이 진정한 대체 결제수단으로 기능하려면, 과세상의 명확한 규정과 예측가능성 확보가 선결 조건이다.

국내 세법에서는 스테이블코인과 관련된 별도 세법규정은 없다. 법인세법 제93조 제10호 카목 및 소득세법 제21조 제1항 제27호 등에서 가상자산 관련규정이 존재한다. 세법에서 말하는 가상자산은 '가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률' 제2조 제1호 따른 가상자산으로 스테이블코인을 별도로 규정 짓고 있지는 않다. 따라서, 국내에서는 다른 가상자산과 동일하게 과세가 이루어지고 있다.

#### 3.4.1 법인세 및 소득세

현재 대부분 국가(미국, 영국, 호주 등)는 스테이블코인을 '화폐'가 아닌 '자산(property)'으로 분류하여, 거래 시마다 소득세 또는 자본이득세 과세 이벤트가 발생하도록 하고 있다.

미국의 경우 스테이블코인을 포함한 모든 가상자산은 자산(Property)로 간주하고 있다. 기업이 스테이블코인을 보유하다가 매각하거나 결제에 사용하게 되면 양도차익 또는 사업소득으로 과세한다. 시가기준으로 기초 취득가 대비 평가차액 발생시 실현여부에 따라 과세하는 구조이다.

영국의 경우도 스테이블코인을 포함한 모든 가상자산은 화폐가 아닌 자산이다. 법인의 경우 회계기준에 따라 원가법 또는 시가법을 선택할 수 있으며 매각하거나 결제시점에 양도소득 또는 사업소득이 발생한다.

호주는 보유목적에 따라 재고자산 혹은 투자자산으로 구분하며 스테이블코인을 매매하거나 사업 활동에 사용하는 경우 법인세 소득으로 과세한다.

현재 우리나라는 스테이블코인에 대한 직접적인 법인세 규정은 존재하지 않는다. 기획재정부 해석등에 따르면, 가상자산은 자산에 해당하면 교환 또는 판매 등으로 처분 시 소득이 발생한다. 이러한 방식은 결제 시점마다 납세자가 거래차익을 계산해 신고해야 하므로 상당한 세무상 복잡성과 부담이 따른다. 스테이블코인의 결제 및 송금목적의 사용방식을 고려하면 세무상 외환거래 등 법화기반 과세체계를 준용하는 것이 경제적 실질을 보다 잘 반영할 수 있다고 생각한다. 외환거래의 경우 세법상 환산손익만 회계연도 단위로 인식하면 되어 실무상 과세방식도 상대적으로 간편하다.

#### 3.4.2 부가가치세(VAT)

대부분의 국가에서는 화폐의 제공이나 교환을 부가가치세(VAT) 과세 대상에서 제외한다. 이는 화폐 자체가 소비의 대상이 아니라, 소비 가치를 측정하는 수단이기 때문이다. 그러나 스테이블코인은 그 가치가 특정 자산(통화, 금 등)에 페깅되어 있어, 호주·싱가포르 등 일부 국가에서는 이를 '파생상품(derivative)' 또는 '금융 서비스'로 간주하고 부가가치세 면제 대상으로 처리한다. EU의 판례는 비전통적 디지털 화폐도 결제 목적만 존재할 경우 VAT 비과세 대상으로 인정하고 있다. 반면 호주 및 싱가포르의 접근법은 페깅 구조를 이유로 스테이블코인을 화폐로 인정하지 않으며, 공급 보고 의무 등의 의무는 부과한다. 호주나 싱가포르의 경우 행정적 부담이 따름에도 불구하고 과세대상 제외가 아니라 면세로 규정한 이유는 스테이블코인의 거래정보를 과세당국이 파악함으로써 스테이블코인의 사용실태, 금액, 사용자유형 등을 파악할 수 있기 때문이다. 또 비과세로 규정할 경우 스테이블코인이 특정 자산에 연동되면서도 실질적 자산이전이 발생할 수 있어 부가세 회피수단으로 악용될 가능성이 있다. 예를 들어 금과 연동된 스테이블코인을 발행하여 스테이블코인으로 거래하면, 금 공급에 대한 VAT를 회피할 수 있다.



우리나라의 경우 부가가치세법상 재화나 용역의 공급에 해당할 경우 부가가치세가 과세되나, 현행 부가가치세법은 스테이블코인 및 가상자산 거래에 대해 어떠한 규정을 두고 있지 않다.

국세청은 비트코인이 화폐로서 통용되는 경우에는 부가가치세 과세대상에 포함되지 아니하는 것이나, 재산적 가치가 있는 재화로서 거래되는 경우에는 부가가치세 과세대상에 해당하는 것(서면-2016-부가-5583, 2016. 12. 12.)으로 해석하였다. 그러나, 2021년 기획재정부에서는 가상자산을 부가가치세법상 재화에 해당하지 않는 것으로 보아 가상자산의 공급은 부가가치세 과세대상에 해당되지 않는 것으로 해석을 변경하면서(부가가치세제과-145, 2021.03.02) 국세청 해석은 삭제되었다.

스테이블코인을 동반한 거래에 대해 부가가치세 과세여부에 대해 부가사치세법상 규정을 명확히 할 필요가 있다.

### 3.5 CARF 대응과 자금유출방지

OECD는 2023년 CARF(Crypto Asset Reporting Framework)를 발표하며, 암호자산을 통한 거래정보를 국가 간 자동으로 공유할 수 있도록 규범을 제시했다. CARF는 전통적 금융거래에 대해 OECD 회원국간 정보수집 및 교환에 활용하고 있는 CRS(Common Reporting Standard)체계를 가상자산까지 확대한 개념이다. 국가별 가상자산사업자가 가상자산 거래내역을 해당국 국세청에 보고하면, 회원국들의 국세청들이 각 국가별 거래내용을 공유하고 상호 대사하는 시스템이다. 스테이블코인이 결제수단으로 사용되면서 발생하는 모든 거래 내역도 향후 보고대상에 포함될 가능성이 높다.

다만, CARF는 가상자산사업자(VASP)에만 보고 의무를 부여하므로, 일반 법인, 개인이 직접 거래하거나 P2P 방식으로 스테이블코인을 이용할 경우 자동보고가 되지 않는다. 일반기업이 스테이블코인을 활용해 국경간 거래를 수행하는 경우, CARF 체계가 제대로 작동하지 않을 수 있다는 우려는 실제로 OECD와 FATF(Financial Action Task Force, 국제 자금세탁 방지기구) 모두 인정한 문제점으로 CARF의 사각지대이다.

CARF가 포착하지 못하는 국경 간 거래 유형은 다양하다. 일반기업이 DeFi지갑 또는 P2P를 사용하여 스테이블 코인을 송금하는 경우 VASP를 경유하지 않음에 따라 보고되지 않는다. 또한, 외국계 기업의 한국 법인이 스테이블코인으로 모회사에 자금을 이전하는 경우 내부거래로 자본거래 신고대상이나 누락될 우려가 있다. 또한, 법인 간 송금 시 실소유자에 대한 파악의 어려움으로 인해 AML, KYC 사각지대에 놓일 수 있고, 국제수지 및 무역통계가 왜곡될 수 있다.

이러한 보고 사각지대를 줄이기 위한 방안으로는 아래와 같은 대안을 생각해 볼 수 있다.

가상자산사업자 범위를 확장하고 보고의무를 부과하는 방안이 있다(OECD 제안 방식). 기업이 직접 스테이블코인을 사용해 송금하거나 수령할 경우, 일정금액 이상은 가상자산사업자를 경유하도록 강제하거나, 가상자산사업자보다는 완화된 형태로 보고의무를 부과하는 방안이다.

외환거래법 또는 전자금융거래법 내 가상자산 국경 간 이전 신고제를 도입해서 스테이블코인 기반 거래가 일정 한도(예: 연간 1억원, 건당 5천만원 등)를 초과할 경우 신고를 강제하는 방안도 생각해 볼 수 있다.

기업 회계기준의 공시기준을 개정하여 디지털 자산 해외 이전 관련 공시를 요구할 수도 있다. 일반기업이 해외법인 또는 외부 업체에 스테이블코인으로 거래한 경우 이를 주식으로 공시하도록 강제하거나 세무조정 시 명세서 제출을 의무화할 수 있다. 이미 가상자산 회계처리 감독지침 배포 시 가상자산관련 주식공시를 제도화하기 위해 기업회계기준서 제1001호를 개정하여 가상자산 공시 근거를 마련한 바 있다.

또 다른 대안으로는 스마트 계약 기반 자동보고 기술 등 기술적으로 문제를 해결할 수도 있을 것이다. Circle, Tether 등 발행사가 DeFi 모듈과 연결된 API를 제공할 경우, 거래 발생 시 자동으로 KYC 및 지리적 정보 메타데이터를 수집해 제출할 수 있을 것이다.

가상자산의 고유한 성격으로 인해 리스크를 방지하기 위한 제도적 장치는 분명히 필요하겠으나, 스테이블코인의 활성화를 심각하게 방해하는 수준으로 이루어지면 안 될 것이다. 관계당국은 이러한 점을 고려해서 합리적인 대안을 도출해야 할 것이다.

## 3.6 기타

### 3.6.1 블록체인 기반 ERP 개발

기업의 스테이블코인 사용 활성화를 위해서는 기업 ERP시스템 등 제반여건이 블록체인 기반 시스템을 지원할 수 있어야 할 것이다. 현재 은행시스템에서는 Firm Banking 등 B2B 전용 बैं킹 API와 ERP가 연계되어 있어 이체, 송금, 수납 등이 편리하게 이루어 진다. ERP상 거래처 Master에 한 번 등록하면 firm banking과 연계되어 자동으로 거래처 송금이 가능하고, 수납의 경우에도 납입 고객별 가상계좌 매칭 및 수납이 편하게 이루어진다. 승인 및 결제 프로세스도 전자결제와 연동되어 ERP에 내제화 되어 있다.

스테이블코인이 효과적으로 사용되고 기존 은행중심 거래방식만큼 효율적으로 운용되기 위해서는 관련 시스템 또한 개발되어야 한다. 자체 MPC 솔루션 등 지갑관리 시스템을 구축하고, VASP(거래소 또는 수탁업체) API와 연동되는 ERP개발도 필요하다. 지갑주소 매칭서버 운용, 원화 환산로직 개발, 블록체인 트랜잭션 기록, 사내 key관리 log 매칭시스템 등 다양한 시스템 개발이 필요하다.

### 3.6.2 회계감사

스테이블코인이 회계감사에 주는 어려움은 회계기준 미비, 가상자산 고유특성으로 인한 자산실체 불확실성, 통제테스트의 중요성 등 다양하다. 특히, 회계감사시3.1에서 설명한 실제성과 단독소유권에 대한 테스트가 어렵고, 평가 및 측정, 공시 적정성 등 핵심 감사영역에 어려움이 있다. 따라서, 스테이블코인 보유 및 사용에 대한 회계기준 및 공시기준 명확화, 표준화된 내부 통제절차 제정, 회계감사기준 정립 등 제도적 보완이 필요하다.

## 4. 결론 및 제언

스테이블코인은 디지털 경제 환경에서 기업의 효율적 자금 운용과 국경 간 거래에 혁신을 제공할 수 있는 유망한 수단이다. 하지만 현재 한국의 회계, 세무, 외환, 민사법 체계에서는 이에 대한 명확한 기준과 제도적 보호장치가 미비하여, 기업의 실질적인 사용 확산에는 제약이 있다. 관계당국은 스테이블코인이 왜 필요한지, 어떠한 방향으로 사용확대를 유도할지, 어떠한 리스크가 있을지에 대한 충분한 고민을 바탕으로 디지털시대에 맞는 새로운 제도와 규범을 만들어 주기를 기대한다.

# APPENDIX.

## 스레이블코인에 대한 FAQ

정수현

신한투자증권 블록체인스크럼, STO 및 RWA 기획

- a41 프로덕트 매니저
- 서울대학교 소비자아동학부 학사



## APPENDIX. 스테이블코인에 대한 FAQ

### 1. 원화 스테이블코인은 통화 주권을 침해하는가?

그렇지 않다. 원화 스테이블코인은 오히려 디지털 환경에서 통화 주권을 회복하고 유지하기 위한 전략적 수단이다. 현재 국내 디지털 자산 시장에서는 달러 스테이블코인의 영향력이 빠르게 확대되고 있으며, 이에 따라 원화는 실사용 기반을 점차 상실하고 있다. 예컨대 2024년 기준 업비트·빗썸 등 국내 주요 거래소에서 달러 스테이블코인의 일일 거래 비중은 20%를 넘어섰고, 주간 거래량은 10억 달러를 상회한다.

이러한 변화는 단순한 결제 수단의 전환이 아니라, 디지털 경제 질서 속에서 원화의 기능적 위상이 구조적으로 약화되고 있다는 신호다. 금융위원회에 따르면, 해외 거래소로의 자금 유출은 2022년 하반기 21.6조 원에서 2024년 상반기 74.8조 원으로 3배 이상 증가했다. 이는 국내 디지털 자산 거래가 원화 기반 시스템이 아닌, 달러 스테이블코인 중심의 외화 생태계에서 이루어지고 있음을 보여준다.

디지털 자산 생태계는 이제 단순한 기술 영역을 넘어, 통화를 어떻게 설계하고 유통하며 신뢰를 구축할 것인가에 대한 새로운 질서를 요구하고 있다. 원화 스테이블코인은 이러한 질서 안에서 한국 원화의 실사용성과 영향력을 회복할 수 있는 정책 수단이다. 특히 무제한으로 확산 중인 달러 스테이블코인에 대응하기 위해서는, 제도권 내에서 발행되고 유통되는 원화 스테이블코인 인프라가 반드시 필요하다.

통화 주권은 선언이 아니라 선택이다. 국내외 디지털 환경에서 실제로 사용되고 선택되는 통화여야만 그 기능이 유지된다. 원화 스테이블코인은 바로 그 실사용 기반을 회복하기 위한 첫 출발점이다.

### 2. 원화 스테이블코인은 외환시장에 부정적인 영향을 미치는가?

일각에서는 원화 스테이블코인의 확산이 외화 유출을 가속화하거나, 무역 결제에서 원화의 사용 비중을 축소시킬 수 있다는 우려를 제기한다. 그러나 이는 이미 빠르게 확산된 달러 스테이블코인을 통한 자본 유출 현실을 간과한 해석이며, 오히려 원화 스테이블코인은 이 흐름을 제도권 내로 포섭할 수 있는 유일한 대응 수단이다.

앞서 살펴본 바와 같이, 최근 몇 년간 달러 스테이블코인을 통해 국내에서 해외 거래소로의 자산 유출이 빠르게 증가하고 있으며, 이러한 흐름은 전통적인 외환 통계에 반영되지 않아 정책 대응이 어려운 구조다. 특히 달러 스테이블코인은 글로벌 거래소에서 기본 결제 단위로 작동하기 때문에, 무역 결제나 해외 송금 수단으로도 활용될 수 있고, 이 과정에서 실질적인 원화 유출이 발생할 가능성도 존재한다.

이런 상황에서는 원화 스테이블코인을 제도화하고 인가된 창구를 통한 발행·환매 구조를 마련하는 것이, 오히려 외환시장 안정에 기여할 수 있다. 유통 정보를 실시간으로 추적하고, 외환 규제 체계와 연동할 수 있는 설계가 도입되면, 환율 변동의 원인을 파악하고 정책 대응력을 높이는 데 도움이 될 수 있다.

결국 원화 스테이블코인은 외환시장을 불안정하게 만드는 요인이 아니라, 비공식적인 외화 흐름을 제도권으로 유도하고 외환 통계의 투명성과 정합성을 높이는 정책 수단이 될 수 있다.

### 3. 원화 스테이블코인이 외환 정책에 어떤 기여를 할 수 있나?

현재 외환 정책은 은행 계좌 기반의 자금 흐름을 전제로 설계되어 있어, USDT 등 스테이블코인을 통한 디지털 자산 이동은 외환 통계에 포착되지 않는 구조다. 앞서 언급한 바와 같이, 최근 수년간 달러 스테이블코인을 매개로 한 해외 자산 유출이 급격히 증가하고 있으며, 이는 외환시장 내 비가시적 자금 흐름을 확대시키고 있다.

이러한 흐름은 환율 정책 대응력을 저하시킬 뿐만 아니라, 외환시장 불안정성의 원인을 진단하는 데도 제약을 초래한다. 이와 같은 문제는 단순한 데이터 미비 수준을 넘어, 정책 설계의 정확성과 정합성을 위협하는 구조적 요소로 작용하고 있다.

원화 스테이블코인은 인가된 발행 구조와 실명계좌 기반의 온·오프램프를 통해 유통 경로를 제도권 내로 끌어들이 수 있다. 이를 통해 외환 거래 흐름을 실시간으로 추적하고, AML 및 외국환거래법 상의 보고 체계와 연계함으로써 정책적 감시력과 대응력을 강화할 수 있다. 특히 Web3 기반의 디지털 무역이나 해외 플랫폼 기반 정산 수단 등 비전통적 외환 수요에도 제도권 내 원화 결제 루트를 제공함으로써 외환통계의 포괄성과 정합성을 높일 수 있다.

결국 원화 스테이블코인은 단순한 거래 수단이 아니라, 디지털 자산 시대의 외환 정책을 실질적으로 작동 가능하게 만드는 정책 인프라로 기능할 수 있으며, 한국 원화의 유통 기반을 글로벌 디지털 환경으로 확장하는 기초 자산으로도 자리잡을 수 있다.

### 4. 원화 스테이블코인은 통화정책의 효과를 약화시키는가?

일부에서는 원화 스테이블코인이 확산될 경우, 시중 유동성이 통화당국의 통제 밖에서 유통되며 기준금리를 중심으로 한 전통적 통화정책의 효과가 저하될 수 있다는 우려를 제기한다. 그러나 이러한 우려는 규제를 받지 않는 스테이블코인을 전제로 한 가정이며, 현재 논의되고 있는 자산담보형 원화 스테이블코인 구조에는 해당하지 않는다.

원화 스테이블코인은 발행량, 환매 규모, 준비자산 구성을 금융당국의 인가 및 보고 체계를 통해 모니터링할 수 있으며, 발행자와 수탁기관, 유통 채널이 분리된 구조로 운영된다. 이러한 방식은 미국의 GENIUS Act, 유럽의 MiCA, 일본의 신지불서비스법 등 주요국의 스테이블코인 제도에서도 공통적으로 채택되고 있다.

핵심은 스테이블코인의 존재 여부가 아니라, 어떤 구조로 설계되고 운용되는가이다. 투명하고 통제 가능한 설계 하에 운영된다면, 기존에 파악되지 않던 유동성을 제도권 내부로 유입시켜 통화당국의 정책 정밀도를 높일 수도 있다.

이는 본 보고서에서 제시하는 제도화된 원화 스테이블코인 구조의 방향성과도 일치하며, 통화정책과 충돌이 아닌 상호보완적으로 작동할 수 있도록 설계될 수 있다. 결과적으로 원화 스테이블코인은 통화정책의 유효성을 저해하기보다는, 디지털 환경에서의 정책 대응력과 투명성을 제고하는 새로운 거버넌스 수단이 될 수 있다.

## 5. CBDC도 추진 중인데 왜 굳이 원화 스테이블코인이 필요한가?

CBDC(중앙은행 디지털화폐)와 스테이블코인은 모두 디지털 시대에 부합하는 새로운 통화 인프라이지만, 그 구조와 활용 가능성 측면에서 본질적으로 다른 역할을 수행한다. CBDC는 한국은행이 직접 발행하며 통화정책 집행과 금융안정 유지가 주된 목적이고, 원화 스테이블코인은 민간이 발행하되 제도권 내 규율을 전제로 실사용 중심의 다양한 환경에 빠르게 적용될 수 있는 민간형 통화 모델이다.

CBDC는 모든 거래가 중앙은행 시스템을 거치기 때문에 개인정보 보호, 거래 추적 가능성, 이자 지급 여부에 따른 예금 유출 등 정책적 딜레마가 존재한다. 또한 기술 검증과 정책 설계를 포함한 상용화까지의 기간이 길어, 단기적인 시장 대응에는 한계가 있다는 평가가 지배적이다. 특히 민간 결제 인프라와의 연동이나 국제 간 상호운용성에서도 구조적 제약이 있다.

반면, 원화 스테이블코인은 기존 금융 인프라와의 연계가 용이하며, 온·오프라인 결제, 글로벌 송금, 디지털 자산 거래 등 다양한 상거래 환경에서 즉시 활용할 수 있는 유연한 구조를 가진다. 미국은 CBDC 도입을 유보하고 민간이 발행하는 스테이블코인을 디지털 달러의 실질적 역할로 채택했으며, 이는 실사용 기반을 우선 확보한 후 중앙은행 주도 모델을 보완적으로 도입하는 전략으로 볼 수 있다.

한국 역시 CBDC 시범 사업을 진행 중이지만, 디지털 무역, 자본 유출, 온체인 결제 등 당면 과제를 해결하기 위해서는 민간형 원화 스테이블코인이 더 현실적인 수단이다. 원화 스테이블코인은 CBDC를 대체하는 것이 아니라, 실사용 기반을 먼저 구축함으로써 디지털 원화 인프라를 보완하는 역할을 수행할 수 있다.

## 6. 자본시장형 원화 스테이블코인의 도입은 실현 가능한 선택지인가?

자본시장형 원화 스테이블코인은 아직 국내에 도입된 전례는 없지만, 제도적·기술적 측면에서 충분히 실현 가능한 구조다. 글로벌 주요국에서는 이미 유사한 모델이 제도화되고 있으며, 한국 역시 이를 수용할 수 있는 금융 인프라와 정책 기반을 갖추고 있다. 핵심은 기술 구현 가능성 자체가 아니라, 이를 뒷받침할 제도 설계와 정책적 의지다.

자본시장형 스테이블코인은 발행량, 환매 규모, 준비자산 구성을 실시간으로 모니터링하고, 금융당국의 인가를 받은 발행자, 수탁기관, 유통 파트너가 기능별로 책임을 분담하는 구조를 전제로 한다. 준비자산은 은행 예금, 국채 등 고유동성 자산으로 한정되며, 발행자 자산과 준비자산은 회계상 명확히 분리된다. 이러한 원칙은 미국(GENIUS Act), 유럽(MiCA), 일본(신지불 서비스법) 등에서도 공통적으로 채택되고 있다.

또한 한국의 금융기관들도 이미 커스터디, 정산 인프라, 유통 채널 운영 등 관련 기능을 수행할 수 있는 역량과 라이선스를 보유하고 있다. 실제로 서클의 USDC처럼, 발행 주체와 금융기관이 역할을 분리한 혼합형 구조는 글로벌 표준으로 자리 잡고 있다.

결국 자본시장형 스테이블코인은 이상적인 구상이 아니라, 이미 해외에서 제도화된 구조이며 국내에서도 충분히 적용 가능한 현실적 대안이다. 필요한 것은 이를 구체화할 정책적 결단이며, 법적·기술적 기반은 이미 갖춰져 있는 상황이다.

## 7. 규제 체계가 마련되기 전에 원화 스테이블코인을 도입하는 것은 성급한 결정인가?

일각에서는 스테이블코인에 대한 명확한 규제 체계가 마련되지 않은 상황에서 원화 스테이블코인을 도입하는 것이 시기상조라는 우려를 제기한다. 그러나 주요국들은 기술 발전과 제도 설계를 병행하며 스테이블코인 규제를 선제적으로 추진하고 있으며, 한국도 이러한 흐름에 발맞춰야 한다.

미국은 2025년 5월, GENIUS Act에 대한 클로처(토론 종결) 표결이 상원에서 가결되며 사실상 입법의 최대 고비를 넘겼고, 본회의의 표결과 하원 절차만을 남겨두고 있다. 유럽연합은 MiCA 규제를 통해 2024년 6월부터 스테이블코인 관련 조항을 시행하고 있으며, 2024년 12월부터는 전체 규제가 적용되고 있다. 일본은 2023년 6월부터 개정된 자금결제법을 시행하여 은행, 신탁회사, 자금이체업자 등 공신력 있는 기관만 스테이블코인을 발행할 수 있도록 제한하고 있다. 홍콩은 2025년 5월 스테이블코인 법안을 통과시켜, 홍콩 달러 기반 스테이블코인에 대한 인가제와 라이선스 체계를 도입했다.

한국도 디지털자산기본법 2단계 입법에서 스테이블코인 관련 조항을 포함할 예정이며, 금융위원회, 한국은행, 기획재정부 등 주요 기관이 논의에 참여하고 있다. 지금 필요한 것은 규제 미비를 이유로 시도를 보류하는 것이 아니라, 어떤 규제를 만들 것인가에 대한 선제적 설계다. 시범 발행과 병행하는 방식으로 법적 기준과 기술 요건을 함께 정립해 나가는 것이 보다 현실적인 접근이다.

스테이블코인은 제도와 기술의 동시 발전이 필수적인 영역이다. 규제가 없기 때문에 도입을 늦추는 것이 아니라, 규제를 빠르게 정립하기 위해 실사용 기반을 선제적으로 형성해야 한다.

## 8. 복수의 발행 주체가 존재하면 시장 혼란을 초래하는가?

스테이블코인은 신뢰를 기반으로 작동하는 금융 인프라이기 때문에, 발행 주체가 무분별하게 난립하거나 준비자산 요건 없이 운영될 경우 시장 신뢰 훼손, 환매 실패, 소비자 피해 등의 구조적 리스크가 발생할 수 있다. 이러한 우려는 테라 사태와 같이 무인가·무담보 방식으로 발행된 사례에서 현실화된 바 있으며, 스테이블코인 제도 설계에서 반드시 고려해야 할 핵심 요소다.

그러나 자산담보형 원화 스테이블코인은 애초에 일정 수준 이상의 진입 요건과 책임 구조를 전제로 설계된다. 미국의 GENIUS Act는 연방 인가 없이는 발행을 금지하고 있으며, 유럽의 MiCA도 등록제 기반의 발행 허가 체계를 운영하고 있다. 일본 역시 신탁회사나 은행 등 제한된 주체에게만 발행 자격을 부여한다. 한국도 이와 유사한 방식으로 발행 자격 요건과 준비자산 기준을 명확히 설정하는 것이 가능하다.

예를 들어 준비자산을 고유동성 자산으로 한정하고, 필요 시 미국 등 주요국에서 제시된 단기 국채 기준(예: 만기 3개월 이내)을 참고해 세부 요건을 설정할 수 있다. 또한 재담보나 재투자를 금지하며, 발행액 대비 일정 비율의 자기자본 요건을 부과하고, 발행, 환매, 자산 보관 기능을 분리하는 방식으로 책임 소재를 명확히 할 수 있다.

이러한 설계는 발행자 수를 임의로 제한하는 방식이 아니라, 명확한 기준을 충족하는 주체에 한해 시장 참여를 허용하는 방식이다. 동일한 기준을 충족한 복수의 발행자가 존재할 수 있으며, 이는 시장 경쟁력과 유연성을 높이는 방향으로 작동할 수 있다. 자산담보형 모델은 진입은 엄격히 통제하되, 구조화된 틀 내에서는 발행자 간 협력과 기능 분담을 전제로 하기 때문에, 시장 혼란이 아니라 신뢰와 다양성을 동시에 확보할 수 있는 구조다.



## 9. 자산담보형 원화 스테이블코인도 테라 사태와 같은 실패를 반복할 수 있는가?

테라 사태는 알고리즘 기반 스테이블코인이 준비자산 없이 자매 토큰(LUNA)과의 교환 메커니즘에만 의존하여 발행되었다는 점에서 구조적 한계를 드러낸 대표적인 사례다. 테라의 KRT는 1:1 환매가 보장되지 않았고, 준비자산도 존재하지 않아 시장 신뢰가 붕괴되자 가치가 급속히 하락하며 시스템 전체가 붕괴했다.

이에 비해 현재 논의 중인 원화 스테이블코인은 자산담보형(fiat-backed) 구조를 전제로 하며, 준비자산으로 은행 예금, 단기 국채 등 고유동성 안전자산을 보유하고, 발행 잔액과 동일한 규모의 준비자산이 실시간으로 대응되도록 설계된다. 또한 발행자의 자산과 준비자산은 회계상 분리된 별도 계정에 예치되며, 외부 감사와 일일 보고 체계를 통해 투명성을 확보하게 된다.

기능적으로도 발행, 환매, 자산 보관은 단일 주체가 독점하지 않고, 역할별로 분리된 기관이 각각 담당하는 구조가 마련된다. 이는 단일 실패 지점을 제거하고, 각 기능에 대한 책임과 통제를 제도적으로 분산시키는 설계다. 이러한 구조는 GENIUS Act, MiCA, 일본 신지불서비스법 등 주요국 스테이블코인 제도에서 공통적으로 채택되고 있다.

따라서 자산담보형 원화 스테이블코인은 테라 사태와 명백히 구분되는 구조를 갖고 있으며, 유사한 실패가 반복되지 않도록 설계 단계부터 리스크가 차단되어 있다. 두 모델은 명칭이 유사할 뿐, 담보 방식, 리스크 분산, 환매 안정성 면에서 본질적으로 다른 시스템이다.

## 10. 발행자가 파산할 경우 원화 스테이블코인 이용자는 환매를 보장받을 수 있는가?

스테이블코인이 민간에 의해 발행된다는 특성상, 발행자의 파산이나 지급불능 상황에서 고객 자산이 손실될 수 있다는 우려는 충분히 타당하다. 이에 따라 주요국의 스테이블코인 제도는 발행자 자산과 고객 자산을 법적으로 명확히 분리하고, 준비자산이 발행자 재산과 회계상 분리된 신탁계좌나 수탁기관을 통해 관리되도록 설계되어 있다.

자산담보형 원화 스테이블코인의 경우, 준비자산은 일반적으로 은행 신탁계좌 또는 공인 수탁기관에 예치되며, 고객 자산은 발행자 자산과 분리된 집합계정(omnibus account)으로 관리된다. 이 구조는 발행자 파산 시에도 고객이 보유한 스테이블코인에 대해 환매 청구권을 행사할 수 있도록 하며, 회수 절차가 제도적으로 보장될 수 있게 한다.

또한 준비자산은 은행 예금이나 국채 등 고유동성 자산으로 구성되어, 환매 요청 시 현금화가 지체되지 않도록 설계된다. 일부 해외 제도에서는 만기 3개월 이내의 단기 국채 중심으로 운용하도록 규정하고 있으며, 한국도 이러한 기준을 참고해 준비자산의 유동성과 안정성을 동시에 확보하는 방향으로 규제를 설계할 수 있다. 이와 함께 재담보나 재투자를 제한하고, 외부 감사와 일일 공시 체계를 운영함으로써 신뢰성과 투명성을 강화할 수 있다.

결국 핵심은 준비자산의 구성뿐 아니라, 발행자와 수탁기관 간의 책임 분산 구조와 회계상 자산 분리 체계가 제도적으로 마련되어 있는지의 점이다. 이러한 조건이 충족된다면, 발행자 파산이라는 극단적 상황에서도 고객 자산은 안전하게 보호될 수 있으며, 원화 스테이블코인에 대한 신뢰 또한 확보될 수 있다.

## 11. 원화 스테이블코인은 은행 예금을 대체하거나뱅크런을 유발할 수 있는가?

스테이블코인이 대중화될 경우, 기존 은행 예금이 디지털 자산으로 빠져나가고 급격한 환매 수요로 인해 뱅크런이 발생할 수 있다는 우려는 여러 관할권에서 반복적으로 제기되어왔다. 영란은행은 스테이블코인이 대규모로 사용될 경우 상환 불안이나 1:1 교환 실패 가능성이 뱅크런으로 이어질 수 있으며, 이는 금융 시스템 전반의 신뢰를 저해할 수 있다고 지적한 바 있다.

그러나 이러한 우려는 대부분 설계가 불투명하거나 규제가 부재한 무허가형 모델을 전제로 한 것이다. 제도권 내에서 운용되는 자산담보형 스테이블코인은 상환 가능성과 유동성을 법적·회계적으로 구조화함으로써, 금융 시스템의 안정성을 저해하기 보다 보완할 수 있는 방향으로 설계된다.

주요국들은 공통적으로 세 가지 구조적 원칙을 제시하고 있다. 첫째, 스테이블코인은 항상 액면가로 즉시 상환 가능해야 하며, 둘째, 준비자산은 고유동성·저위험 자산으로만 구성되어야 한다. 셋째, 상환 기능과 자산 운용 기능은 분리되어야 하며, 고객 자산은 발행자 자산과 회계상 명확히 구분되어야 한다. 아울러 이자 지급을 금지함으로써 예금 대체 기능을 최소화하는 정책적 장치도 함께 운영된다.

한국에서도 동일한 기준을 반영한다면, 스테이블코인은 예금을 대체하거나 뱅크런을 유발하는 위험 자산이 아니라, 지급결제 시스템의 효율성과 안전성을 높이는 보완적 수단이 될 수 있다. 특히 은행은 온·오프램프 기능, 준비자산 수탁기관으로의 참여 등 기존 역할을 확장할 수 있으며, 스테이블코인 생태계의 핵심 파트너로 기능할 여지가 있다.

## 12. 원화 스테이블코인은 기존 금융·결제 산업을 대체하거나 위협하는가?

스테이블코인이 저렴한 수수료와 빠른 정산 속도를 기반으로 결제 수단으로 확산되면서, 기존 산업인 은행, 카드사, PG사 등이 기능적으로 대체될 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 특히 Stripe 등 일부 글로벌 핀테크 기업은 스테이블코인을 활용해 기존 카드 수수료보다 30% 이상 낮은 비용으로 결제 서비스를 제공하고 있으며, 이는 산업 구조의 변화를 촉진하는 요소로 작용하고 있다.

그러나 이러한 변화는 기존 산업을 전면적으로 대체하기보다는, 기술 진화에 따른 기능 재편과 새로운 협업 모델로 이어질 가능성이 높다. 실제로 카드사, PG사, 정산 대행 업체 등은 스테이블코인 기반 결제 서비스를 온보딩하거나, 오프라인 결제와 정산 백오피스를 연결하는 방식으로 시스템 적응을 시도하고 있다.

은행의 경우에도 예금 유치 기능과 별개로, 스테이블코인의 온·오프램프, 준비자산 수탁, 환매 청산 기능 등에서 역할을 확대할 수 있으며, 이는 새로운 수익 모델로 연결될 수 있다. 특히 발행 구조가 제도화되고 기능별 분업 체계가 명확히 설정된다면, 기존 산업은 경쟁 관계가 아니라 생태계 내 핵심 파트너로 기능하게 된다.

결국 스테이블코인은 기존 금융·결제 산업을 대체하거나 위협하기보다는, 디지털 전환 흐름 속에서 기능과 역할의 재구성을 요구하는 기술적 수단이며, 산업의 생산성과 확장성을 높이는 기회로 작용할 수 있다.

### 13. 자금 세탁이나 불법 해외 송금 등에 악용될 가능성은 없나?

스테이블코인은 블록체인 기반으로 전송되며 탈중앙화된 네트워크에서 작동하기 때문에, 규제 밖에서 운영될 경우 자금세탁(AML)이나 불법 해외 송금에 악용될 수 있다는 우려가 존재한다. 실제로 특정금융정보법 및 외국환거래법의 보고 체계 바깥에서 지갑 간 고액 디지털 자산 이동이 발생한 사례가 있으며, 이는 시장 불신의 배경이 되기도 했다.

그러나 이러한 위험은 대부분 규제 밖에서 운용되는 무허가형 모델에서 발생하는 문제다. 제도권 내에서 운영되는 자산담보형 스테이블코인은 발행자에 대한 인가제, 준비자산 보관 방식, 실시간 보고 체계 등을 통해 체계적인 통제가 가능하다. 예컨대 영국 금융감독청(FCA), 싱가포르 통화청(MAS), 뉴욕 금융서비스국(NYDFS) 등 주요 관할들은 스테이블코인 발행자에게 AML/CFT 준수와 이상거래 탐지를 위한 거래 모니터링 체계를 적용하거나, 이를 산업 표준으로 요구하고 있다.

한국 역시 외국환거래법과 특정금융정보법의 신고·보고 체계를 기반으로, 트래블룰(Travel Rule), 지갑·주소 기반 추적 시스템, 이상 패턴 탐지 기술 등을 결합하는 방식으로 투명한 유통 환경을 조성할 수 있다. 관련 기술은 국내 주요 거래소와 블록체인 분석 업체를 통해 이미 상용화되어 있으며, 제도 설계와 연계될 경우 현금보다 높은 수준의 추적성과 감시력을 확보할 수 있다.

결국 핵심은 위험의 존재가 아니라, 이를 관리할 수 있는 제도와 기술 인프라의 유무다. 자산담보형 스테이블코인은 허가 기반 구조 안에서 실시간 모니터링 및 추적이 가능하며, 오히려 비공식 유통 수단보다 높은 수준의 AML/CFT 효과를 달성할 수 있는 잠재력을 갖고 있다.

### 14. 원화 스테이블코인 이용자는 개인 키 관리의 어려움과 보안 위험에 노출되는가?

스테이블코인은 본질적으로 블록체인 기반 자산이기 때문에, 개인 키를 통해 자산에 접근하는 구조를 갖는다. 이로 인해 키를 분실하거나 탈취당할 경우 자산 복구가 불가능할 수 있으며, 이러한 구조적 특성은 일반 사용자에게 높은 진입장벽으로 작용할 수 있다. 특히 금융 서비스에 익숙한 다수의 사용자에게 ‘직접 책임지는 보안 모델’은 심리적 부담으로 작용한다.

그러나 제도권 내에서 운영되는 자산담보형 원화 스테이블코인은 반드시 이러한 구조만을 전제로 하지 않는다. 수탁형(Hosted) 지갑 모델을 통해, 사용자가 직접 키를 보관하지 않고도 제도화된 금융기관이나 인가받은 사업자가 인증 기반으로 키를 보관하고 복구 기능을 제공할 수 있다.

영국 금융감독청(FCA)과 영란은행은 지갑 사업자에게 키의 법적·물리적 분리 보관, 거래 모니터링, 서비스 중단 시 자산 복구 가능성 등을 기본 요건으로 제시하고 있다. 국내의 경우에도 가상자산사업자(VASP) 라이선스를 보유한 거래소나 핀테크 기업을 중심으로, 사용자 친화적인 수탁형 지갑 서비스가 이미 운영되고 있다.

결국 개인 키 관리의 어려움은 제도 밖 자율 지갑 모델의 한계이지, 스테이블코인 자체의 구조적 문제는 아니다. 제도화된 인프라 내에서 키 보안 문제는 충분히 해결 가능한 과제이며, 실사용 확산을 위해서는 기술적 대안과 정책적 설계를 병행해 제공하는 것이 필요하다.

## 15. 원화 스테이블코인은 실제 상거래에서 결제 수단으로 사용될 수 있는가?

그렇다. 원화 스테이블코인은 단순히 환매 가능한 디지털 자산이 아니라, 실물 상거래와 디지털 환경 모두에서 실제로 사용할 수 있는 결제 수단으로 기능할 수 있다. 특히 퍼블릭 블록체인 기반으로 발행될 경우, 기존 간편결제나 카드결제와 달리 블록체인 기반 시스템과도 연동 가능해 디지털 결제 인프라의 범위를 확장할 수 있다.

기존의 원화 결제 수단은 은행 계좌 기반 또는 플랫폼 내부 포인트 중심으로 작동해, 블록체인 기반의 Web3 서비스나 글로벌 디지털 생태계와는 기술적 연결성이 제한된다. 반면, 제도권 내에서 발행되는 원화 스테이블코인은 실명 계좌와 연동된 온·오프램프를 갖추고, 다양한 결제 환경에 연계될 수 있어, 실질적 '디지털 원화'로서 상거래에서 사용될 수 있는 가능성을 지닌다.

또한 카드사, PG사, 은행 등 기존 결제 인프라 사업자들도 스테이블코인을 활용한 결제 시스템에 참여할 수 있으며, 이는 기존 산업의 신뢰성과 사용자 접근성을 바탕으로 새로운 기술 환경과의 연계를 가능하게 한다. 이러한 구조는 스테이블코인이 기존 결제를 대체하기보다 보완하는 방향으로 기능할 수 있음을 보여준다.

결국 원화 스테이블코인은 상거래에서 직접 사용될 수 있는 결제 수단으로서의 실효성을 갖추고 있으며, 디지털 환경에 적합한 방식으로 원화의 실사용 기반을 확장할 수 있는 핵심 인프라가 될 수 있다.