

해외지급결제와 스테이블코인

- 효율성과 위험성 그리고 규제*

충실대학교 국제법무학과 부교수(J.S.D) 고 영 미

*논문접수 : 2025. 4. 20. *심사개시 : 2025. 4. 21. *게재확정 : 2025. 5. 2.

〈목 차〉

I. 서론	V. 스테이블 코인 거래 관련 위험성
II. 스테이블코인 개괄	1. 담보자산(backing assets)의 안전성 이슈
1. 스테이블코인의 분류 목표 및 기준	2. 글로벌 스테이블코인 관련 담보자산의 안정성 이슈
III. 글로벌 스테이블코인의 역내 도입을 둘러싼 주요국의 논의 현황 및 규제 쟁점	3. 담보자산 별도 관리와 관련된 위험전 이 가능성
1. 서설	4. 스테이블코인의 보편적 상환의무 부재 에 따른 위험성
2. 스테이블코인의 국경 간 거래 활용 및 제도화 현황	5. 국내 사업자 발행 달러 연계 스테이블 코인과 외환건전성 문제
3. 스테이블코인 국경 간 거래 활용 요인 (수수료·시간·안정성 등) 분석	6. 글로벌 스테이블코인을 발행한 해외 사업자의 국내 규제 미준수 위험
IV. 가상자산 관련 불법 외환거래 사례	VI. 결론
1. 개요	참고문헌
2. 유형 및 사례	

I. 서론

G20 산하 금융안정위원회(FSB, Financial Stability Board)는 스테이블코인을 “암호자산의 한 유형으로서, 가치를 지정된 자산

(달러화 등) 또는 자산집합의 가치와 동일하거나 유사하게 유지하게 함으로써, 가치를 안정화하는 것을 목적으로 하는 것”으로 정의하고 있다.²⁾ 다른 소매 디지털 화

1) 본 논문은 필자가 수행한 기획재정부의 용역 과제 보고서 「해외지급결제서비스 글로벌 동향 및 제도 개선 연구」(2025년 2월)의 일부를 수정·개선한 내용을 포함한다.

폐와 마찬가지로, 스테이블코인이 직면한 주요 개발 과제는 접근성 향상, 비용 절감, 안정적인 가치 보장이 있다.

스테이블코인은 법정화폐 또는 기타 자산에 연동되어 가격 변동성을 최소화한 디지털자산으로, 국경 간 거래에서 중요한 역할을 할 수 있는 잠재력을 가지고 있다. 특히 전자상거래와 탈중앙화금융(DeFi) 분야에서 스테이블코인의 사용이 증가하고 있으며, RippleNet과 Stellar 네트워크와 같은 회사들은 각각 자체 스테이블코인을 활용하여 국가간 거래 개선의 노력을 하고 있다. 이러한 스테이블코인 시장은 전 세계적으로 계속 성장하고 있다. 2023년 Silvergate와 SVB 같은 가상자산은행의 뱅크런 사태에도 불구하고 시장은 지속적으로 성장하여 2024년 현재 1,500억 불의 규모에 달하고 있다.

글로벌 지급결제 스테이블코인(이하 ‘글로벌 스테이블코인’)은 여러 국가에서 대규모로 사용되어 국제 금융 시스템에 영향력을 미칠 수 있는 스테이블코인을 의미한다. 따라서, 글로벌 스테이블코인은 일반 스테이블코인보다 적용 범위가 훨씬 더 광범위하고 시스템적 중요성이 크다. 또한, 글로벌 스테이블코인은 국경 간 결제 단계

의 간소화를 통하여 기존 은행보다 비용을 절감하고 속도를 높일 수 있고, 금융 인프라가 제한된 지역의 개인에게 금융서비스의 액세스 제공으로 글로벌 금융 포용성을 증가시킬 수 있다. 반면, 글로벌 스테이블코인의 대규모 채택은 국가 통화 및 통화 정책에 영향을 미쳐 잠재적 금융 불안정을 야기할 수 있고, 글로벌 스테이블코인 발행자는 규제가 더 엄격한 지역을 우회하여 보다 느슨한 관할권에서 사업을 운영하려고 할 수 있다. 또한, 국경 간 스테이블코인 거래에서 데이터의 개인정보 보호 및 보안을 관리하는 것은 특히 국제 데이터 보호법 준수와 관련하여 중요하게 다루어지고 있다.

글로벌 스테이블코인(Global Stablecoin, GSC)의 법·정책 수립을 위한 연구가 시급히 진행될 필요가 있다. 해당 연구는 외환 시장 및 금융 안정성에 미치는 영향을 최소화하고, 소비자 보호를 강화하며, 투명성과 규제 준수를 보장하기 위한 다양한 요소를 포함하여야 한다. 그러한 연구는 글로벌 스테이블코인이 금융시스템 내에서 책임감 있게 통합되고 운영될 수 있도록 하는 데 필수적이다. 또한, 각국 규제 당국과 이해관계자 간의 협력은 이러한 목표를 달성하는 데 중요한 역할을 할 것이

2) 원문(FSB, 2023, p.17)의 정의는 다음과 같음. “A crypto-asset that aims to maintain a stable value relative to a specified asset, or a pool or basket of assets.” 참조: FSB, “The Financial Stability Implications of Multifunction Crypto-asset Intermediaries” at 3, 28 November 2023

다. 이에 앞서, 글로벌 스테이블코인의 잠재적 이점 및 위험성에 대한 국제적 논의와 주요국의 정책 논의를 참고할 필요가 있다. 이는 국제적 표준을 반영하면서도 국내 실정에도 맞는 대응 방안 수립에 필수적이다. 글로벌 스테이블코인의 역내 도입의 필요성을 점검하고, 필요시 관련 법제 개선 또한 논의할 필요가 있다.

II. 스테이블코인 개괄

1. 스테이블코인의 분류 목표 및 기준

스테이블코인은 분산원장에서 거래되는 가상자산의 일종이나, 여타 가상자산과 달리 담보 등 안정화 메커니즘을 통해 법정 통화 가치 등 ‘목표 가치’와 동일한 수준으로 가치를 안정시키는 것을 목표로 한다.³⁾ 스테이블코인은 어떠한 ‘안정화 메커니즘’을 쓰는지에 따라, 또는 안정화 메커니즘을 사용한 결과 목표로 하는 가치 즉, ‘목표 가치’가 무엇이냐에 따라 유형을 분류할 수 있다. 또한, 스테이블코인은 일상적인 경제활동에서 지급결제의 수단으로 사

용될 수 있는지, 국가 경제적으로 광범위하게 사용되는지, 나아가 세계적으로 중요한 지급결제 수단으로 사용되는지 등 경제적 중요도에 따라 그 유형을 분류할 수도 있다. 한편, 스테이블코인은 국가별로 관련 규제 및 제도가 상이하고, 일부 국가는 관련 규제를 고안하는 단계에 있는데, 이러한 국가별 제도에 따라 스테이블코인의 유형을 다르게 인식하기도 한다. 글로벌 스테이블코인은 분류 방식에 따라 규제 방법에 영향을 미친다. 이하에서 스테이블코인의 분류 체계 및 방식을 간략하게 소개한다.⁴⁾

(1) 안정화 메커니즘과 목표 가치에 따른 스테이블코인 분류

스테이블코인은 암호화폐의 가격 변동성을 줄이고, 특정 자산이나 가치를 기준으로 가격을 안정적으로 유지하도록 설계된 디지털 자산이다. 분류 기준은 크게 안정화 메커니즘과 목표 가치(페깅 대상) 두 가지로 나뉜다.⁵⁾

1) ‘안정화 메커니즘’에 따른 분류

스테이블코인은 담보 구조와 공급 조절

3) Bains, Parma, Arif Ismail, Fabiana Melo, and Nobuyasa Sugimoto. 2022. “Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements.” at 6, IMF Fintech Note 2022/008, International Monetary Fund, Washington, DC.

4) 본 논문에서 사용되는 스테이블코인이라는 용어는 별도의 법적 또는 규제적 분류를 나타내지 않는다.

5) Ibid.

방식에 따라 다양한 유형으로 분류되며, 각 방식은 안정성, 탈중앙화, 신뢰성, 규제 대응 등에서 서로 다른 특성과 리스크를 가진다.

가) 법정통화 담보 스테이블코인
(Fiat-Collateralized Stablecoin)

법정통화 1단위를 준비금 또는 담보로 맡기면 발행되는 스테이블코인으로서 해당 법정통화에 대한 직접적인 청구권을 갖는 것 또는 법정통화를 담보로 가치를 안정화하는 스테이블코인이다. 대표 사례로는 USDT(Tether), USDC, BUSD, TUSD 등이 있다.

나) 안전자산 담보 스테이블코인
(Safe Asset-Collateralized Stablecoin)

법정통화 담보와 유사하나 미국 달러, 미국 국채, 주요국 법정통화 및 국채 등 더욱 다양한 안전자산을 담보로 하여 가치를 안정화하는 스테이블코인이다.

다) 암호화폐 담보 스테이블코인
(Crypto-Collateralized Stablecoin)

이더리움(Ether) 등 암호화폐를 담보로 맡기고 발행되거나, 이러한 담보를 통해 가치가 안정화된 스테이블코인이다. 일반적으로 암호화폐의 가격 변동성에 대응하기 위해 초과 담보(over collateralization) 구조를 채택한다. 대표 사례로 DAI, sUSD,

EOSDT 등이 있다.

라) 발행자 신용 스테이블코인
(Credit-Based Stablecoin)

은행 등 신뢰할 만한 발행자가 담보를 맡기지 않고 자신의 신용으로 가치를 유지하겠다고 약속한 스테이블코인으로, 담보 자산 없이 발행자의 신용에 의존하는 구조이다. 이러한 유형은 실제 시장에서 찾아보기 어렵고, 규제적인 측면에서도 논란이 크다.

마) 알고리즘 스테이블코인
(Algorithmic Stablecoin)

알고리즘을 통해 공급을 제어함으로써 가치가 유지되는 스테이블코인으로, 담보 자산 없이 수요·공급에 따라 토큰을 발행 또는 소각(증가 또는 감소)시키는 방식으로 가격을 안정화한다. 대표적인 사례는 Ampleforth(AMPL), TerraUSD(과거의 UST), USDD 등

2) ‘목표 가치’에 따른 분류

스테이블코인은 특정 자산이나 가치에 연동(페깅)하여 가격 안정성을 추구한다. 이때 페깅(peg)은 스테이블코인의 가치를 외부 참조 자산에 고정하는 것을 의미하며, 목표가치에 따라 법정화폐 페깅 스테이블코인, 상품(실물자산) 페깅 스테이블코인, 암호자산 페깅 스테이블 코인, 복수

자산(지수/바스켓) 페깅 스테이블코인 등으로 분류할 수 있다. 가장 대표적이고 시장 점유율이 높은 유형은 미국 달러 등 법정화폐에 페깅된 스테이블코인이다.

가) 단일통화 페깅 스테이블코인

코인의 가치를 미국 달러 등 특정한 법정통화의 가치와 일치시키는 것을 목표로 하여 발행된 스테이블코인으로서, 목표 가치는 해당 법정통화 가치이다.

스테이블코인과 법정통화의 가치를 일치시키기 위해서, 스테이블코인 1단위당 법정통화 1단위를 준비금(또는 담보)으로 보관하는 가장 직접적이고 안전한 방식이 사용될 수도 있고, 법정통화 1단위와 동일한 가치를 갖는 임의의 자산들을 준비금(또는 담보)으로 보관하는 간접적이고 안전성이 다소 의심되는 방식이 사용될 수도 있다. 세계 최대 스테이블코인인 USDT와 USDC의 발행자는 스테이블코인 1단위에 대하여 법정통화 1단위를 항상 준비금으로 보관한다고 주장하지는 않고, 법정통화 1단위와 가치가 동일한 자산군으로 준비금을 형성한다고 밝히고 있다. 대표적 사례는 USDT, EURT, USDC, 한국은행이 주도하는 선예금-후토큰 방식의 예금토큰 등이다.

나) 자산집합 가치 페깅 스테이블코인

코인의 가치를 여러 법정통화, 국채, 암호자산 등으로 구성된 자산의 집합에 대한 청구권 가치와 일치시키는 것을 목표로 발행된 스테이블코인으로서, 목표 가치는 해당 자산집합의 가치이다. 발행자가 이러한 자산집합 전체를 100% 담보로 갖고 있지 않을 수도 있으며, 다양한 방식으로 자산 집합에 대한 가치를 안정화하겠다고 약속할 수 있다. 대표 예시로는 PAXG(금), DGX(금), 일부 원유·은 기반 토큰 등이 있다.

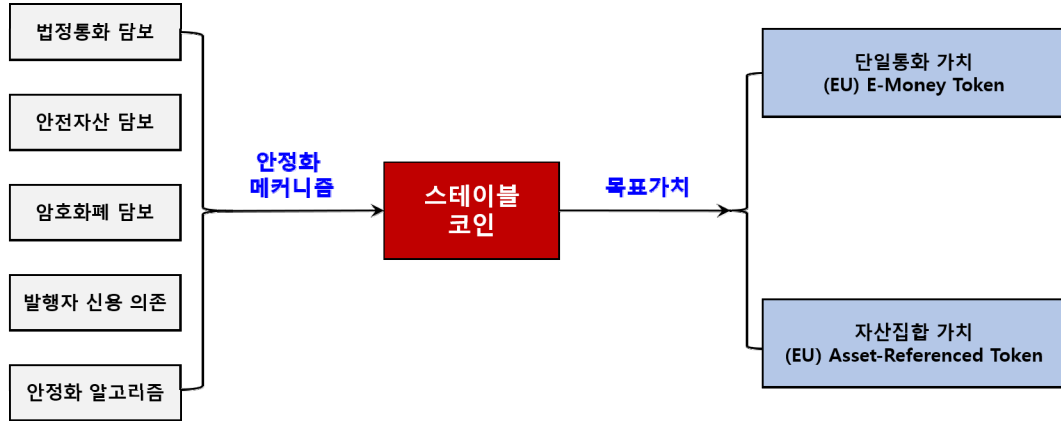
다) 암호화폐 페깅 스테이블코인

비트코인(BTC), 이더리움(ETH) 등 특정 암호화폐에 가치를 연동하는 것을 목표로 하며, Wrapped BTC(WBTC)처럼 1:1 비율로 비트코인 등 암호화폐와 교환이 가능하도록 설계된다. (사례) WBTC, sBTC 등이다.

라) 복수자산(지수/바스켓) 페깅 스테이블코인

복수의 법정화폐, 암호화폐, 상품 등 여러 자산으로 구성된 바스켓(지수)에 가치를 연동시켜 단일 자산의 변동성 리스크를 낮추고, 다양한 자산의 평균 가치에 페깅되도록 설계된다. 대표적으로 sEUR, sJPY 등 다양한 통화 바스켓 기반 코인이 이에 해당된다.

[그림 1] 안정화 메커니즘과 목표가치에 따른 스테이블코인 분류



(2) 경제적 중요성에 따른 스테이블코인 분류

1) 지급결제 용도 여부'에 따른 분류

현재로서는 사람들이 상점에서 물건을 사거나 서비스 대금을 지불할 때 스테이블코인을 현금이나 카드처럼 직접적인 지급결제 수단으로 사용하는 경우는 거의 없다.

다만, 비트코인 등 가상자산을 거래할 때 가상자산을 스테이블코인으로 샀다가 다른 가상자산으로 바꾸는 등, 가상자산 거래에 한정하여 스테이블코인을 지급 및 교환의 수단으로 사용하는 경우가 많다. 그러나, 미래에 스테이블코인의 신뢰도가 확고하고 범용성이 인정될 경우, 스테이블코인은 일상적인 거래에서의 지급결제 수단으로 사용될 수 있는데, 이러한 스테이블코인을 ‘지급결제용 스테이블코인’(payment & settlement stablecoin)이라고 한다.

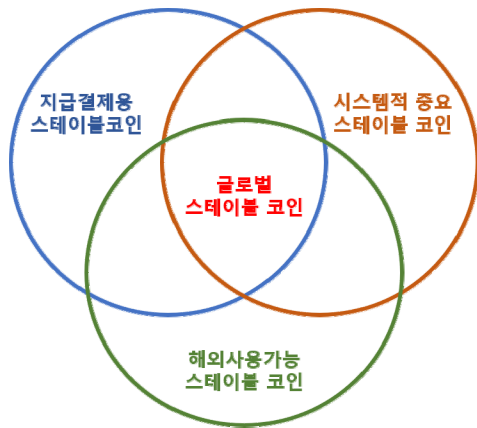
Liao et al., (2023, p. 5)은 스테이블코인이 지급결제용 스테이블코인이 되기 위해서는 두 가지의 조건이 필요하다. 첫째, 스테이블코인의 액면가치의 100%를 준비자산(담보)으로 설정(full reserve backing)해야 하고 이러한 준비자산은 신속하게 현금화가 가능한 고유동성 자산(high-quality liquid assets)이어야 한다. 둘째, 스테이블코인이 발행된 주된 목적이 범용 거래에서 지급결제 수단으로 활용되기 위한 것이어야 한다. Liao et al. (2023)은 스테이블코인 중 상기 두 조건을 충족하여 지급결제용 스테이블코인으로 분류되지 않는 스테이블코인을 ‘거래용 스테이블코인’(trading stablecoin)으로 명명하고 있다.⁶⁾

2) ‘시스템적 중요도’에 따른 분류

스테이블코인이 금융시스템이나 해당 권역에서 대규모로 거래되고, 해당 스테이

블록코인이 없으면 금융시스템 또는 지급결제 시스템이 정상적으로 작동하기 어려운 경우, 해당 스테이블코인은 ‘시스템적 중요 스테이블코인’으로 볼 수 있다. 대표 사례는 영국의 ‘Systemic stablecoin’, EU의 ‘Significant stablecoin’ 등이 있다.

[그림 2] 경제적 중요성에 따른 스테이블코인 분류



3) 글로벌 스테이블코인

① 글로벌 스테이블코인의 정의

스테이블코인은 법정통화와 가치를 연계하는 경우는 많으나, 엄밀하게는 법정통화가 아니기 때문에, 원칙적으로 특정 국가에 귀속될 필요가 없고, 거래 시스템도 대개의 경우 특정 국가에 귀속되지 않은 분산원장에 기반하기 때문에, 여러 나라에

서 공통적으로 사용될 수 있는 잠재력이 있다.

G20 산하 금융안정위원회(FSB)는 적절한 안정화 메커니즘(알고리즘 방식은 제외)을 보유한 스테이블코인 중에서 국제적으로 광범위하게 지급결제용으로 사용되는 것을 글로벌 스테이블코인으로 간주하고 있다. FSB에 따르면, 해외에서 사용될 수 있는 스테이블코인 중에서, (i) 지급결제용 스테이블코인이고, (ii) 시스템적으로 중요한 스테이블코인이며, (iii) 여러 나라에서 광범위하게 사용되는 스테이블코인에 해당하는 등의 조건을 만족하여 국제적으로 매우 중요한 스테이블코인으로 인정되는 경우 ‘글로벌 스테이블코인’으로 간주할 수 있다.⁷⁾

② 글로벌 스테이블코인의 특징

FSB는 2020년 보고서에서 글로벌 스테이블코인을 다른 암호자산 및 스테이블코인과 구별하는 세 가지 특징을 설명했다. 이러한 특징은 (i) 안정화 메커니즘의 존재, (ii) 결제 수단 및/또는 가치 저장 수단으로서의 사용 가능성, (iii) 여러 관할권에 걸친 잠재적인 도달 범위 및 채택 가능성 등이다.⁸⁾ 처음 두 가지 특징(안정화 메커

6) Gordon Liao, “Payment versus Trading Stablecoins”, CEPR, 25 Mar 2023.

참조: <https://cepr.org/voxeu/columns/payment-versus-trading-stablecoins>(마지막 방문: 2025년 4월 15)

7) FSB, “The Financial Stability Implications of Multifunction Crypto-asset Intermediaries” at 1, 28 November 2023.

니즘의 존재와 결제 수단 및/또는 가치 저장 수단으로서의 사용 가능성)과 이러한 특징이 초래하는 고유한 위험은 스테이블코인을 다른 암호자산과 구별한다. 세 번째, 여러 관할권에 걸친 잠재적 도달 범위와 도입은 글로벌 스테이블코인을 다른 스테이블코인과 차별화하는 요소이다.⁹⁾

④ 글로벌 스테이블코인의 자격 요건

FSB, IMF, BIS가 제시하는 글로벌 지급결제 스테이블코인 자격요건 기준은 국제적 금융안정과 신뢰 확보를 위해 매우 엄격하고 다층적인 요건을 요구한다.

FSB는 스테이블코인 발행자가 이용자에게 명확하고 강력한 법적 청구권을 제공해야 하며, 언제든지 액면가로 신속하게 상환할 수 있도록 충분하고 고품질의 준비자산을 보유해야 한다고 규정합니다. 또한 효과적인 가치안정 메커니즘과 건전성 요건(예: 자본·유동성 기준)을 갖추고, 운영 투명성, 위험관리, 감독기관의 실질적 감독이 가능해야 한다고 강조한다. IMF는 스테이블코인이 결제수단으로 널리 사용될 경우 통화정책, 자본유출, 금융안정 등 거시경제적 영향을 중점적으로 고려한다. 이에 따라 각국이 스테이블코인에 대해 엄격한

준비자산 요건과 상환성, 발행자 책임, 투명한 정보공개, 그리고 감독기관의 실질적 감독 권한을 갖추도록 권고한다. 특히 신흥국 등에서는 외화 연동 스테이블코인이 통화대체와 자본유출을 유발할 수 있으므로, 규제 당국이 사전에 위험을 평가하고 관리해야 한다는 점을 강조한다. 한편, BIS는 스테이블코인이 결제·청산 등 금융시장 인프라의 핵심 역할을 할 경우, 기존 금융시장 인프라 원칙(PFMI)을 동일하게 적용해야 한다고 한다. 구체적으로는 발행자에 대한 인가 및 감독, 준비자산의 안전성과 유동성, 상환청구권의 법적 명확성, 독립적 감사 및 정보공개, 운영 리스크와 사이버 보안, 그리고 시스템적으로 중요한 경우 실시간 리스크 관리와 자본 적정성 등 인프라 수준의 엄격한 기준을 요구한다. 또한, 스테이블코인이 여러 국가와 금융시장에 걸쳐 사용될 경우, 감독기관 간 협력과 국제적 규제 조화가 필수적임을 강조한다.

요약하면, FSB, IMF, BIS 모두 글로벌 지급결제 스테이블코인이 되기 위해서는 법적 청구권, 신속한 상환, 고품질 준비자산, 발행자 책임, 투명성, 건전성, 위험관리, 그리고 국제적 감독 협력이 필수적이

8) FSB, “Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements”, at 9-12, 13 October 2020.

9) FSB, “High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements”, at 1, 17 July 2023.

라는 점에서 공통점을 보인다. 반면, BIS는 특히 금융시장 인프라에 준하는 엄격한 기준을, IMF는 거시경제적 영향과 국가별 유연성을, FSB는 국제적 일관성과 원칙 중심의 규제 틀을 강조하는 차이가 있다.

⑥ 국제기구의 글로벌 스테이블코인의 국내 규제 감독 지침

IMF, FSB, BIS, FATF 등 국제기구들은 공통적으로 글로벌 스테이블코인 규제 감독 지침에서 금융 안정성과 소비자 보호, 자금세탁방지(AML)·테러자금조달방지(CFT), 그리고 규제의 국제적 일관성을 핵심 원칙으로 제시한다. 특히, 스테이블코인이 지급수단으로 사용되려면 안전한 준비자산 보유, 신속한 상환청구권, 발행자에 대한 명확한 법적 책임, 그리고 투명한 운영구조와 지배구조가 필수적이다. 또한, 발행 및 유통 과정에서 발생할 수 있는 법적·운영 리스크와 기술적 위험을 체계적으로 관리해야 하며, 각국 감독기관 간 협력과 정보 공유를 통해 규제 차익을 방지하고, 글로벌 기준에 부합하는 규제 체계를 마련할 것이 강조된다. 이러한 지침은 혁신을 저해하지 않는 범위 내에서 스테이블코인의 부정적 영향을 최소화하고, 금융시장 인프라의 안정성에 기여할 수 있도록 설계되어 있다.

각 기구가 제안한 내용의 차별성을 살펴

보면, 우선, IMF는 스테이블코인이 통화정책과 자본유출, 금융안정 등 국가 경제에 미치는 거시적 영향을 중점적으로 다루며, 각국의 경제 상황에 맞는 유연한 규제 설계를 강조한다. FSB는 국제적 조화와 ‘동일 활동, 동일 위험, 동일 규제’ 원칙에 기반한 원칙 중심의 프레임워크를 제시하고, 법적 청구권과 준비자산, 상환성 등 구체적인 기준을 강조한다. 한편, BIS는 결제와 청산 등 금융시장 인프라에 적용되는 국제 기준을 스테이블코인에도 동일하게 적용해야 한다고 보며, 시스템적으로 중요한 스테이블코인에는 인프라 수준의 엄격한 감독을 요구한다. 끝으로, FATF는 자금세탁방지과 테러자금조달방지에 초점을 맞추어, 스테이블코인 발행자나 운영 주체를 가상자산사업자(VASP)로 간주해 KYC, 거래 모니터링, 트래블룰 등 AML/CFT 의무를 부과하고, 분산형 구조라도 실질적으로 관리하는 주체가 있으면 규제 대상으로 본다.

요컨대, 네 기관 모두 스테이블코인에 대한 기본 원칙은 공유하지만, IMF는 거시경제적 위험과 정책 유연성, FSB는 국제적 조화와 원칙 중심, BIS는 인프라 기준의 엄격한 감독, FATF는 금융범죄 방지에 각각 특화된 접근을 취하고 있다는 점에서 차별성이 드러난다.

(3) 국가 및 지역별 스테이블코인
규제제도에 따른 분류

1) EU의 스테이블코인 규제제도에 따른
분류

가) 근거법: EU Markets in Crypto-
Assets Regulation (MiCAR)

EU는 가상자산 규제체계인 MiCAR를 도입하고, 스테이블코인에 대해서는 2024년 6월 30일부터 시행했으며, 스테이블코인을 제외한 가상자산에 대해서는 2024년 12월 30일 시행할 예정이다.

나) 목표 가치에 따른 분류

MiCAR는 스테이블코인을 ‘목표 가치’에 따라 다음의 두 가지 유형으로 분류하고 있다.

① 단일통화 가치(E-Money Token, EMT)

E-머니토큰 또는 전자화폐토큰으로 불리는 이러한 형태의 스테이블코인은 가상자산 중에서 가치를 하나의 특정 법정통화에 연계시킨 것으로 정의되는데,¹⁰⁾ 상기 ‘목표 가치’에 따른 분류에 따르면 이는

‘단일통화 연계 스테이블코인’에 해당된다.

② 자산집합 가치(Asset-Referenced Token, ART)

자산연계토큰으로 명명된 이러한 스테이블코인은 가상자산 중에서 가치를 복수의 법정통화를 포함한 자산집합의 가치에 연계시킨 것으로 정의되는데,¹¹⁾ 상기 ‘목표 가치’에 따른 분류에 따르면 이는 ‘자산집합 연계 스테이블코인’에 해당된다.

다) 지급결제용 스테이블코인

EU MiCAR는 E-머니토큰(EMT)은 광범위한 지급결제 수단으로 사용하는 것을 허용하지만, 자산연계토큰(ART)은 이를 불허하고 있다. EU MiCAR Article 23에 따르면, 자산연계토큰(ART)을 교환의 수단(a means of exchange)으로 사용한 거래의 횟수와 금액이 일평균 1백만 회와 2억 유로를 각각 초과하는 경우¹²⁾ 해당 자산연계토큰의 발행이 금지된다.

이는 단일 법정통화가치에 연계되어 안정성이 보다 높은 E머니토큰과 달리 자산연계코인은 안정성을 보장할 수 없으므로

10) EU MiCAR Article 3, 1(7): “‘Electronic money token’ or ‘e-money token’ means a type of crypto-asset that purports to maintain a stable value by referencing the value of one official currency.”

11) EU MiCAR Article 3-1-(6): “‘Asset-referenced token’ means a type of crypto-asset that is not an electronic money token and that purports to maintain a stable value by referencing another value or right or a combination thereof, including one or more official currencies.”

12) 횟수조건과 금액조건이 모두 충족되어야 한다.

광범위한 지급결제 용도로 사용하는 것을 지양해야 한다는 인식이 반영된 것으로 보인다.

라) 시스템적 중요도에 따른 분류

MiCAR에 따르면 EMT나 ART가 아래의

- (i) 해당 스테이블코인의 보유자가 1천만 명 이상
- (ii) 발행액, 시가총액, 또는 발행자의 준비자산이 50억 유로 이상
- (iii) 일평균 거래횟수가 250만회 이상이고 거래금액이 5억 유로 이상
- (iii) 발행자가 EU DMA(Digital Market Act)에 따라 게이트키퍼(gatekeeper)로 지정된 경우
- (iv) 해당 스테이블코인의 해외 지급 및 송금 규모 등을 고려한 결과 발행자의 국제적 활동이 매우 큰 규모로 이루어지는 경우
- (v) 해당 스테이블코인과 금융시스템의 상호연결성이 높은 경우
- (vi) 발행자가 다른 스테이블코인(EMT 또는 ART)과 스테이블코인이 아닌 가상자산도 발행한 경우

기준 중에서 3개 이상을 충족하는 경우, 유럽은행당국(EBA)은 해당 스테이블코인을 각각 ‘중요 EMT’(Significant EMT) 및 ‘중요 ART’(Significant ART)로 지정해야 한다.¹³⁾

2) 영국의 스테이블코인 규제안에 따른 분류

가) 근거 규제안

영국은 2023년 11월 관계부처 합동(재무부(HM Treasury), 영란은행(BOE), 금융행위감독청(FCA))으로 스테이블코인 규제 방향을 발표하고 의견 수렴을 시작하였으며, 향후 스테이블코인 규제의 세부 사항이 확정될 것으로 보인다. 영국은 다양한 스테이블코인 중에서 법정통화 담보 스테

이블코인만을 규제 대상으로 편입하였다.

① 안정화 메커니즘 측면

규제안(FCA, 2023)은 ‘법정통화 담보 스테이블코인’(FBS, Fiat-backed stablecoin)이라는 용어를 정식으로 도입했는데, 여기서 FBS란 법정통화(Fiat currency)를 담보로 가치를 안정화시킨 스테이블코인이다.¹⁴⁾

② 목표 가치 측면

규제안에 따르면 FBS는 가치가 하나 또

13) EU MiCAR Article 43, 56

14) 원문(FCA 전개보고서 p. 4)은 다음과 같음: “Fiat-backed stablecoins are expected to include stablecoins that

는 복수의 법정통화의 가치 대비 안정적으로 유지되는 가상자산으로 정의하고 있으므로, 하나의 법정통화에 가치가 연계된 ‘단일통화 연계(법정통화 담보) 스테이블코인’과, 여러 법정통화에 가치가 연계된 ‘자산집합 연계 (법정통화 담보) 스테이블코인’을 포괄한다.

나) 규제 스테이블코인

규제안은 법정통화 담보 스테이블코인(FBS)만을 규제 대상으로 하고 있으며 그 중에서도 영국 국내에서 FCA의 인가를 받은 사업자가 발행한 FBS를 ‘규제 스테이블코인’(Regulated Stablecoin)으로 명명한다.

다) 인증 스테이블코인

해외에서 발행된 스테이블코인에 대해서는, 영국 국내에서 FCA가 인가한 ‘해외결제 대행업자’(payment arranger)가 영국 국내법에 적합한 스테이블코인이라고 판단하는 경우, 해당 코인을 ‘인증 스테이블코인’(Approved Stablecoin)으로 명명한다.

라) 지급결제용 스테이블코인

영국은 지급서비스의 최종 결제수단으로 활용될 수 있는 ‘디지털결제자산’(Digital Settlement Asset)이라는 개념을 도입했는데, 스테이블코인도 범용 전자적 거래에서 지급결제 수단으로 사용될 수 있는 경우 디지털결제자산에 포섭된다.¹⁵⁾

마) 시스템적 중요 스테이블코인

스테이블코인이 디지털결제자산으로서 광범위하게 활용되고, 해당 스테이블코인의 실패가 영국 금융시스템의 안정성이나 영국경제를 위협할 수 있는 경우에 대비한 보다 구체적인 절차와 관련 규정이 마련되어 있다. 즉, 영국 재무부는 해당 스테이블코인을 시스템적 중요 스테이블코인으로 지정하고 금융행위감독청(FCA)이 아닌 영란은행(BOE)이 건전성 규제를 수행해야 한다.¹⁶⁾

seek to maintain a stabilised value of the cryptoasset by reference to, and which may include the holding of, one or more specified fiat currencies.”

15) 디지털결제자산(Digital Settlement Asset, DSA)이란 가치나 권리를 디지털 형태(가상자산이 아닌 전자적 형태도 포함)로 나타낸 것으로서, 지급거래의 최종결제를 위해 사용될 수 있고, 양도나 보관 및 전자적 거래가 가능하며, 분산원장 등 데이터를 기록/저장하는 기술을 사용하는 것으로서, 매우 신뢰할 수 있는 디지털 결제 수단을 의미한다.(참조: Financial Services and Markets Act 2023, c. 29, § 23(2) (UK). Accessed May 11, 2025.) <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2023/29/part/1/chapter/2/crossheading/digital-settlement-assets/data.html>. 마지막 방문: 2025년 5월 1일

16) BOE, “Regulatory Regime for Systemic Payment Systems using Stablecoins and Related Service Providers,” Discussion Paper, 2023.11.6., p.42, Box E.

III. 글로벌 스테이블코인의 역내 도입을 둘러싼 주요국의 논의 현황 및 규제 쟁점

1. 서설

글로벌 스테이블코인의 성격에 따라 외국환거래 규정상 외화, 증권, 또는 상품으로 분류될 수 있으며, 이 분류는 발행자와 거래소에 대한 라이선스 요구 사항을 포함한다. 끝으로, 글로벌 스테이블코인 거래가 국경 간 거래에 대한 보고 의무, AML/CFT 법률 준수 등 특정금융정보법 외국환거래 규정의 요구 사항을 준수하는지 확인할 필요가 있다.

글로벌 스테이블코인에 외국환거래규정을 적용하면 관할권에 대한 의문이 제기될 수 있다. 다국적 법인이 발행한 스테이블코인을 전 세계적으로 개인과 기업이 사용할 수 있기 때문이다. 또한, 글로벌 스테이블코인은 분류 방식에 따라 규제 방법에 영향을 미친다.

글로벌 스테이블코인은 국경 간 결제 과정을 간소화해 기존 은행 시스템보다 비용을 줄이고 거래 속도를 높일 수 있으며, 금융 인프라가 부족한 지역의 개인들에게도 금융 서비스 접근성을 제공해 글로벌 금융 포용성을 확대할 수 있다. 그러나 이러한

스테이블코인이 대규모로 채택될 경우, 각국의 통화와 통화 정책에 영향을 미쳐 잠재적으로 금융 불안정을 초래할 수 있으며, 발행자는 규제가 느슨한 관할권을 선택해 사업을 운영하려는 유인을 가질 수 있다. 아울러, 국경 간 스테이블코인 거래에서는 데이터의 개인정보 보호와 보안 관리가 중요한 이슈로 부각되고 있으며, 특히 국제적인 데이터 보호법 준수 문제가 핵심적으로 다뤄지고 있다.

2. 스테이블코인의 국경 간 거래 활용 및 제도화 현황

(1) 글로벌 스테이블코인의 법적 성격 (물권 vs 채권)에 관한 국제 논의

스테이블코인은 ‘가치 안정화 장치를 가진 가상자산’으로 정의되고 있다. 그러한 정의가 시사하는 바와 같이, 스테이블코인의 높은 안정성과 지급수단으로서의 가치로 인해 그 발행 규모는 급격히 늘어나고 있고, 그로 인해 스테이블코인에 대한 각국의 입법 및 규제 역시 급속하게 확산되고 있다.

특히 금융안정위원회(Financial Stability Board: FSB)는 글로벌 범위에서 상당한 규모로 교환되거나 가치 저장수단으로 사용되는 스테이블코인을 글로벌 스테이블코인이라고 정의하며, 가치 안정화 장치, 지

급결제 수단 또는 금융상품과 유사한 기능, 여러 국가에서 사용되어 국제적인 시스템적 중요성을 가질 수 있다는 점에서 기존의 가상자산과 스테이블코인과 구별된다.¹⁷⁾

중앙은행이 발행하고 관리하는 CBDC와 달리 스테이블코인은 민간 기업이나 단체가 발행하고 후원한다. CBDC(Central Bank Digital Currency)는 중앙은행이 발행하는 법정화폐의 지위를 가지게 될 가능성이 있다는 점에서도, 화폐나 기타 자산을 참조하거나 알고리즘을 통해 가치를 안정시키더라도 법상 인정되는 법정화폐의 지위를 가지지 않는 스테이블코인과 구별된다.¹⁸⁾

스테이블코인, 나아가 디지털자산이 물권법의 적용을 받을 수 있는지에 관한 학계의 논의가 활발하고, 이러한 논의는 디지털자산의 소유권 인정 여부, 선의취득, 담보나 환취권 문제, 해킹 등으로 인한 반

환청구권 등과도 연관된다.¹⁹⁾ 이하에서는 이러한 논의를 실질적 관점에서 간략하게 먼저 살펴보고, 다음으로 규제적 관점에서 스테이블코인의 법적 성격에 관한 국제적 논의 양상을 살펴보겠다.

(2) 실질적 관점에서의 스테이블코인의 법적 정의(물권 vs 채권)

1) UNIDROIT

국제적인 디지털자산의 사법적 측면에 관한 통일 원칙의 제시를 위해 진행된 UNIDROIT(International Institute for the Unification of Private Law)에서 도출된 원칙²⁰⁾에서는 디지털자산을 지배의 대상이 될 수 있는 전자적 기록으로 정의하고(원칙 2(2)), 권리귀속 관계에 대해 규정한다.²¹⁾

2) 리히텐슈타인

2019년 세계 최초로 가상자산에 관한 법률을 제정하였는데,²²⁾ 동 법률에서는 가상

17) FSB, “Addressing the regulatory, supervisory and oversight challenges raised by “global stablecoin” arrangements” (14 Apr. 2020), pp. 4-13. (<https://www.fsb.org/uploads/P140420-1.pdf> 최종방문 2024. 11. 15.).

18) 최지영, “스테이블코인의 법적 성질”, 서울대학교 금융법센터 「BFL」 제115권, 41면.

19) 김수정, “가상자산의 물건성 여부 및 물권법 법리에의 포섭 가능성에 관한 논의”, 한국민사법학회 「민사법학」 제106호 (2024. 3); 천창민, “디지털자산 거래의 물권적 측면에 관한 준거법”, 한국 국제사법학회 「국제사법연구」 제29권 제2호 (2023. 12) 등.

20) 「UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law」. 다만 UNIDROIT의 위 원칙은 각 국가의 사법이 서로 다름을 고려하여 원칙들을 제시하는 것이고 각 국가는 이를 국내법으로 통합시키는 방법을 결정할 수 있다. 한국법학원, “[현안보고서 제2023-09호] ‘디지털자산 및 사법에 관한 UNIDROIT 원칙’의 개관” (2023. 9. 30), 5면. (<https://domestic.thinkonweb.com/society/lawsociety/file/download/172> 최종방문 2024. 11. 15.).

21) 김수정, 전제논문, 60면. UNIDROIT 원칙의 자세한 내용은 김수정, 전제논문, 57면부터 67면 및 한국법학원, 전제자료 참조.

자산을 ‘VT 시스템²³⁾의 정보로서 1. 어떤 사람에 대한 채권 또는 사원권, 물권 기타 절대권이나 상대권을 대표할 수 있고 2. 하나 이상의 VT-식별자²⁴⁾에게 귀속될 수 있는 것’으로 정의한다(TVTG §2 1) c)). 이러한 가상자산의 정의는 사람들이 토큰에 대한 권리를 가지고, 이러한 권리를 타인에게 유효하게 양도할 수 있다는 것을 전제로 하는데, 가상자산에 물권성을 직접 부여하지 않았다는 점에서 가상자산의 법적 성질을 물권으로 보는 것은 아닌 것으로 이해된다.²⁵⁾

가상자산에 물권법을 적용하지 않고 개별법으로 그 법적 성질을 부여하므로, 처분에 관하여도 TVTG에서 별도로 정하고 있으며, 무인성과 선의취득도 별도로 인정하고 있다.²⁶⁾

3) 스위스

스위스 연방평의회(Bundesrat)는 디지털 자산을 ‘주로 블록체인 내 가치를 표창하는 가상자산’과 ‘블록체인 외부에 존재하는 권리를 표창하고 연결하는 가상자산’ 두 유형으로 구분한다. 그리고 전자의 경우에는 순수한 사실상의 무체재산권이고 스위스 민법상 주요 유형에 해당하지 않아 양도와 관련한 특별한 요건이 없어 스위스 민법을 개정할 필요가 없다고 보고, 후자의 경우에는 유가증권과 유사한 기능을 수행하기 위한 스위스 민법의 개정이 필요하다고 본다.²⁷⁾

스위스에서는 2020년 분산원장기술법²⁸⁾을 제정하여 가상자산의 법적 성질과 관련한 규정들이 도입되었음. 분산원장기술법에 따라 개정된 스위스채무법²⁹⁾에서는 분산원장가치권이라는 권리가 도입되어 분산원장기술을 이용해 증권을 무체화할 수

22) 가상자산과 신뢰할 수 있는 서비스제공자법(Token- und VT-Dienstleister-Gesetz: TVTG).

23) 신뢰가능한 기술(vertrauenswürdige Technologie: VT)에 기초한 거래시스템이라는 뜻으로 사실상 블록체인 시스템을 의미한다. 김수정, 전제논문, 43면.

24) 가상자산의 지갑 주소(wallet)를 의미한다.

25) 김수정, 전제논문, 44면.

26) 김수정 상제논문, 46-48면.

27) The Federal Council, “Legal Framework for Distributed Ledger Technology and Blockchain in Switzerland”, Federal Council Report (14 Dec. 2018), pp. 63-69; 천창민, 전제논문, 177-178면.

28) Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020 (BBl 2020 7801).

29) Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht).

있도록 하여 유가증권의 일종으로 본다.³⁰⁾

한편 스위스에서는 가상자산의 성질에 관한 학계의 논의가 관련 입법이유서에서도 정리되어 있는데, 채권에 해당한다는 입장과 물권에 해당한다는 입장도 있으나 다수설은 가상자산을 일종의 무체재산으로 파악함.³¹⁾ 분산원장기술법의 제정 시 같이 개정된 채무집행 및 파산에 관한 스위스연방법³²⁾에서는 지갑제공자가 파산한 경우 이용자가 가상자산을 환취할 수 있는 조항이 도입되었는데(§242a), 이는 물건이나 일부 예외적인 경우의 금전에만 환취권 행사가 가능했던 과거 조항(§242)을, 가상자산의 법적 성질이 물권이 아니고 일종의 무체재산으로 보더라도 명백하게 환취가 가능하도록 규정한 것으로 볼 수 있다.³³⁾

4) 독일

독일에서 디지털자산의 법적 성질에 관하여 유체성의 결여로 독일 민법 제90조에서 규정하는 물건이 아니라는 의견이 다수

인 것으로 보인다.³⁴⁾ 그러나 2021년 6월 10일부터 시행된 독일 증권법은 암호증권(가상자산)을 포함한 전자증권을 물건으로 의제하여 물권법을 적용하고 있다.³⁵⁾³⁶⁾

결국 위 국가들에서의 사례를 보아도, 전 세계적으로 스테이블코인, 나아가 가상자산이나 디지털 자산이 기존의 법제에서의 물권에 명확하게 분류된다고 보기는 어렵다.

전 세계적으로 가상자산의 법적 성격에 대해 법원의 판례를 통해 해석론이 축적되는 사례들이 발견되고 있는데, 스테이블코인의 법적 성격에 대한 입법례는 본 연구 시점까지 발견되지 아니한다.

다만 가상자산의 법적 성격에 대한 논의가 정립되어 가는 과정에서 스테이블코인의 법적 성격도 이용자 보호, 특히 가상자산사업자의 도산 등의 경우와 연계되어 구체적으로 논의가 전개될 것으로 생각된다.

30) 스위스채무법 §965 이하.

31) 김수정, 전계논문, 51-53면.

32) Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs.

33) 김수정, 전계논문, 54-56면.

34) 천창민, 전계논문, 181면.

35) 정대익, “독일 전자증권법의 주요내용에 대한 검토”, 한국금융법학회 금융법연구 제18권 제3호 (2021), 11- 12면.

36) 이에 관하여는 비판이 존재함. 위의 논문, 12-13면.

[표 1] 스테이블코인 사법적 성격에 대한 논의

국가/기구	입장
미국	스테이블코인의 사법적 성격에 대한 논의는 현재까지 확인되지 않았음
UNIDROIT	디지털자산을 지배의 대상이 될 수 있는 전자적 기록으로 정의하고, 권리 귀속 관계에 정하였으나 가상자산의 사법적 성질까지 규정한 것은 아님
리히텐슈타인	스테이블코인의 사법적 성격에 대한 논의는 현재까지 확인되지 않았음 가상자산에 물권법을 적용하지 않고 개별법으로 그 법적 성질을 부여, 처분에 관하여도 별도로 정하고 있으며, 무인성과 선의취득도 별도 법으로 인정하고 있음
스위스	스테이블코인의 사법적 성격에 대한 논의는 현재까지 확인되지 않았음 입법 조사 결과 가상자산이 무체재산권 또는 유가증권에 해당한다고 보는 견해 및 분산원장기술법에 따른 개정 시 유가증권의 일종으로 본 견해가 확인됨
독일	스테이블코인의 사법적 성격에 대한 논의는 현재까지 확인되지 않았음 디지털자산을 물권의 대상으로 보지 않는 의견이 다수설로 보임. 분산원장 관련 독일 증권법에서 증권을 표창하는 가상자산을 물권으로 의제한 사례가 있는데, 비판 의견도 있음

(3) 규제적 관점에서의 스테이블코인의 법적 정의

1) 서설

위에서 살펴본 스테이블코인의 법적 성격에 대한 규명과는 별개로 여러 국가에서 스테이블코인의 지급결제 기능을 고려하여 규제법 차원의 접근을 취하고 있는 것은 확인되었다.

규제적 관점에서, 스테이블코인은 FSB, 국제결제은행(Bank for International Settlements:

BIS), 국제통화기금(International Monetary Fund: IMF) 등 국제기구에서도 가상자산의 한 종류로 구분하고 있으며,³⁷⁾ 영란은행이나 EU의 MiCA에서도 가상자산으로 분류하고 있다.³⁸⁾

2) EU

EU에서는 MiCA에서 스테이블코인에 관하여 일반 암호자산 대비 엄격한 규제를 적용하는데, 스테이블코인이라는 용어 대신 자산준거토큰(asset-referenced token)과 전자

37) FSB, “Decentralized financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications” (2019.6), p. 9 (<https://www.fsb.org/uploads/P060619.pdf> 최종방문 2024. 11. 15); BIS, “Stablecoins: risks, potential and regulation” (2020.11), p. 3 (<https://www.bis.org/publ/work905.pdf> 최종방문 2024. 11. 15); IMF, “The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges” (2021.10), p. 41. (<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2021/October/English/ch2.ashx> 최종방문 2024. 11. 15).

38) UK treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultation and call for evidence” (2021), p. 5. (https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5ff5f1e7e90e07639e9b1319/HM_Treasury_Cryptoasset_and_Stablecoin_consultation.pdf 최종방문 2024. 11. 15); MiCA (41).

화폐토큰(e-money token)이라는 용어를 사용한다.

자산준거토큰은 전자화폐토큰이 아닌 것으로서 하나 이상의 법정화폐를 포함하는 가치나 권리를 참조하여 안정된 가치를 유지하는 가상자산이고, 전자화폐토큰은 하나의 법정화폐 가치를 참조하여 안정된 가치를 유지하는 가상자산이다.³⁹⁾

컴퓨터 프로그램과 같은 알고리즘으로 가치를 유지하는 알고리즘형 스테이블코인은 MiCA에서 사실상 금지된다.⁴⁰⁾

전자화폐토큰에는 기존 EU의 전자화폐 관련 법령과 MiCA가 모두 적용되며, MiCA에서는 전자화폐토큰과 자산준거토큰에 준비자산 관리 규제, 상환청구권, 발행자의 진입규제, 발행자의 최소 자본금 규제, 발행자의 이해상충 방지, 정보제공, 지배구조 및 리스크 관리 체계 마련, 민원 처리 절차 마련 및 유지, 회생 계획, 상환계획 마련 의무 등 규제를 부과하고 있다.⁴¹⁾

3) 영국

영국 재무부에서는 스테이블코인을 금, 화폐 등 실물자산 가치를 참조하는 자산담보형(asset-backed)과 알고리즘으로 가치를 결정하는 알고리즘형 (algorithmic)으로 구분한다.⁴²⁾

자산담보형 중 법정화폐 담보형 스테이블코인의 경우 기존의 전자화폐와 유사하므로 법정화폐 담보형 스테이블코인 발행자 및 서비스 제공자에게 기존 전자화폐 및 지급서비스와 동일한 FCA의 인가 및 감독을 받도록 할 예정이다.⁴³⁾

자산담보형 중 여러 자산과 연동되어 가치를 유지하는 스테이블코인의 경우 FCA의 승인이 필요할 것이고, 증권에 관한 규제를 받을 수도 있다.⁴⁴⁾

알고리즘형의 경우 거래 수단에 해당하지 않을 것이라 언급하고 있다.⁴⁵⁾

39) MiCA §3 1. (6), (7).

40) 김필수, “디지털화폐의 규제법적 쟁점에 관한 연구: 지급수단으로 활용되는 스테이블코인을 중심으로”, 고려대학교 일반대학원 석사학위논문, 38면; MiCA (26).

41) 상세한 내용은 상계논문, 36-60면 참조.

42) UK Treasury, op. cit., p. 39.

43) 김필수, 전계논문, 74-77면. 다만 2024년 11월 현재까지 관련 법령의 개정이 이루어지지 않았음.

44) UK Treasury, op. cit., p. 18; FCA, “Guidance on Cryptoassets Feedback and Final Guidance to CP 19/3” (2019.7), pp. 40-41.

45) UK Treasury, op. cit., p. 17.

4) 미국

미국에서는 구체적인 스테이블코인 규제 입법이 이루어지지 않고 있으나, 스테이블코인이 증권으로 인정되는 경우 SEC의, 상품으로 인정되는 경우 CFTC의 각 규제 대상이 되고, 스테이블코인이 지급수단으로 기능하는 경우 발행자에게는 연방 건전성 규제 및 연방준비제도이사회 감독 대상이 될 수 있다.⁴⁶⁾

5) 일본

일본은 2023년 6월 1일부터 시행된 개정 자금결제법⁴⁷⁾에 의해 법정통화표시 스테이블코인은 디지털화폐유사형과 암호자산형으로 분류하고, 전자는 발행가액과 동일한 금액으로 상환이 약정된 스테이블코인으로, 후자를 그 외의 스테이블코인으로 분류하여 규제한다.⁴⁸⁾

디지털화폐유사형의 경우 전자결제수단으로 인정하되 그에 준하는 규제를 도입하고, 암호자산형의 경우는 전자결제수단이

아닌 가상자산이나 금융상품으로 규율한다.⁴⁹⁾

6) 스위스

스위스에서는 스테이블코인을 지급형 가상자산으로 분류하고, 발행자는 예외규정에 해당하지 않는 한 은행 라이선스를 취득해야 한다.⁵⁰⁾

앞서 살펴본 스테이블코인의 유형에 따른 규제적 관점에서의 법적 성격을 살펴보면, 스테이블코인은 단일통화 참조형, 복수통화 참조형, 실물자산 참조형, 가상자산 준거형, 알고리즘형으로 유형화할 수 있음.⁵¹⁾ 이러한 스테이블코인의 법적 성질은 가상자산, 지급수단, 증권, 파생상품 중 어느 유형에 해당하는지가 문제된다.

7) 소결

스테이블코인에 가상자산에 관한 규제를 적용하는지에 관하여, 앞서 본 것과 같이 대부분의 국제기구들은 스테이블코인을

46) President's working group on finance markets, The Federal Deposit Insurance Corporation, the Office of the Comptroller of the Currency, "Report on Stablecoins" (2021.11), pp. 15-16.

47) 정식 명칭은 「안정적이고 효율적인 자금결제제도 구축을 도모하기 위한 자금결제에 관한 법률」.

48) 이효경, "일본 스테이블코인 규제의 현황과 시사점", 한국금융법학회 「금융법연구」 제21권 제1호 (2024. 4), 92면.

49) 상계논문, 93면.

50) FINMA, "FINMA Guidance 06/2024 Stablecoins: risks and challenges for issuers of stablecoins and banks providing guarantees" (26 Jul. 2024) (<https://www.finma.ch/en/news/2024/07/20240726-m-am-06-24-stablecoins/> 최종방문 2024. 11. 12.).

51) 최지영, 전계논문, 46-60면.

가상자산의 일종으로 분류하고 EU의 MiCA도 그와 같으나, 일본과 같이 단일통화 참조형 등 일부 스테이블코인에는 가상자산에 관한 규제를 적용하지 않는 경우도 있다.

단일통화 참조형은 EU의 전자화폐토큰, 영국의 법정화폐 담보형 스테이블코인, 일본의 디지털화폐유사형 스테이블코인과 같이 단일통화의 가치를 참조하는 스테이블코인으로, 앞서 본 것과 같이 법상 화폐로 인정되는 것은 아니므로 법정화폐는 아니지만, 지급수단으로 인정되어 대부분 기존 지급수단에 준하는 규제가 적용되며 발행자에게도 엄격한 의무가 부과된다. 다만 지급수단에 해당하는 경우 증권이나 파생

상품에 해당할 여지는 적다.⁵²⁾

복수통화 참조형은 EU의 자산준거토큰, 영국의 여러 자산과 연동되어 가치가 유지되는 자산담보형 스테이블코인과 유사하며, 일본과 EU에서는 지급수단에 준하는 규제를 받을 가능성이 높으나 그렇지 않을 경우도 있다.⁵³⁾ 증권이나 파생상품에 해당하는지 개별적으로 검토하여 그에 따른 규제를 받을 가능성도 있다.⁵⁴⁾

실물자산 참조형, 가상자산 참조형, 알고리즘형은 현금이나 예금 등으로 상환이 어려우므로 지급수단으로 보기는 어려울 수 있으나, 증권이나 파생상품에 해당할 가능성이 있으므로 면밀한 검토가 필요하다.⁵⁵⁾

[표 2] 규범적 관점에서의 주요국 스테이블코인 분류

유형/국가	단일통화 참조형	복수통화 참조형	실물자산 참조형, 가상자산 참조형, 알고리즘형
EU	MICA 상 전자화폐토큰으로 엄격한 규제		
영국	기존 전자화폐 및 지급서비스에 준하는 규제		
미국	스테이블코인이 증권으로 인정되는 경우 SEC의 규제를, 상품으로 인정되는 경우 CFTC의 규제를 각각 받고 스테이블코인이 지급수단으로 기능하는 경우 발행자에게 연방 건전성 규제 적용 및 연방준비제도이사회 감독 대상이 됨		
일본	디지털화폐 유사형 스테이블코인에 대하여 전자결제수단에 준하는 규제 도입	개별 법적 성격에 따라 전자결제수단이 아닌 가상자산이나 금융상품으로 규율	
스위스	지급결제형 가상자산으로 분류되어 발행자는 예외규정에 해당하지 않는 한 은행 라이선스를 취득해야 함		
싱가포르	단일통화 스테이블코인으로 분류되어 지급결제서비스에 준하는 규제	결제용 디지털 토큰으로 분류되어 지급결제서비스법 적용을 받음	

52) 상계논문, 49-50면.

53) 상계논문, 52면.

54) 상계논문, 52-53면.

55) 상계논문, 54-60면.

3. 스테이블코인 국경 간 거래 활용 요인(수수료·시간·안정성 등) 분석

(1) 스테이블코인 국경 간 거래 시장의 성장

기술한 바와 같이, 스테이블코인은 법정 화폐나 기타 자산에 연동되어 가격 변동성을 최소화한 디지털 자산으로, 글로벌 거래에서 중요한 역할을 할 수 있는 잠재력이 있다. 최근 전자상거래와 탈중앙화금융(DeFi) 분야에서 스테이블코인의 활용이 증가하고 있으며, RippleNet과 Stellar 네트워크 같은 기업들은 각각 자체 스테이블코인을 통해 국가 간 거래의 효율성을 높이기 위한 노력을 이어가고 있다. 전 세계적으로 스테이블코인 시장은 꾸준히 성장하고 있으며, 2023년 Silvergate와 SVB 등 가상자산 은행의 банкрот 사태에도 불구하고 시장은 계속 확대되어 2024년 현재 약 1,500억 달러 규모에 이르렀다,

이러한 스테이블코인이 국경 간 거래에서 활용되는 주요 요인으로 거래비용(수수료), 거래시간, 안정성 등이 지목된다.

(2) 스테이블코인의 국경 간 거래 활용 요인

1) 거래비용

스테이블코인을 이용한 국경 간 거래는 기존의 은행을 통한 거래에 비하여 획기적

으로 거래비용을 낮추어 줄 수 있으며, 기존 은행 거래는 높은 수수료와 차등적 서비스를 제공하는 비포용적 금융시스템으로 상당한 거래비용이 따를 수 있다. 소규모 거래의 경우 특히 거래비용이 상대적으로 클 수 있다. 또한, 스테이블코인을 이용한 거래는 분산된 블록체인 네트워크에서 이루어지기 때문에 중개자를 우회하여 수수료를 낮추고, 중소 고객에게도 동일한 서비스를 제공하는 포용적 금융의 특징을 지니고 있다.

2) 거래시간

기존의 은행을 통한 국경 간 결제는 통상적으로 여러 중개 은행을 거쳐야 하기 때문에 송금 서비스를 처리하는데 많은 시간이 소요되며, 반면 스테이블코인을 이용할 경우 블록체인 네트워크에서 실행되어 하루 24시간 즉각적인 결제가 가능하다.

3) 안정성

스테이블코인의 가장 중요한 특징은 금융시스템에 안정성을 제공할 수 있다는 점이며, 미국 달러에 연동된 토큰의 경우 환율 변동이나 결제 지연에 따른 위험을 최소화하므로 외환 결제에 유리하다는 장점을 지니고, 이는 스테이블코인의 가치를 법정화폐와 같은 안정적인 기준 자산에 연동함으로써 가치 변동의 위험을 줄여주는 특징에 기인하며, 국경 간 거래에서 송신

자와 수신자 모두에게 확실성을 제공한다는 이점이 있다. 환전 및 규정 준수 문제 또한 블록체인을 통해 자동화할 수 있다.

IV. 가상자산 관련 불법 외환거래 사례

1. 개요

2022년 전후 가상자산과 관련된 다양한 불법 외환거래가 적발되었다, 관세청은 2022년 기획조사를 통해 2조 715억 원 규모의 가상자산 관련 불법 외환거래를 적발했다.⁵⁶⁾ 불법 외환거래의 유형은 다양하나 주로 ‘가상자산을 이용한 송금(환치기)’와 ‘국내외 가상자산 시세차익을 노린 불법 외환거래’의 두 가지 유형이 빈번하게 나타났다. 여기에서 말하는 ‘가상자산을 이용한 송금(환치기)’는 해외에서 국내로 송금할 때, 적법한 신고나 사업자 등록 등의 의무를 이행하지 않고, 가상자산을 매개체로 하여 불법적으로 송금의 효과를 발생시킨 거래를 말하며, ‘국내외 가상자산 시세차익을 노린 불법 외환거래’는 국내보다 해외에서 가상자산의 시장가격이 높다는 점을 노리고, 해외에서 가상자산을 매수한 후 국내에서 매도하는 과정에서, 적법한 신고나 등록 의무 등을 이행하지 않고 거

래한 행위를 의미한다. 이하에 유형별 구체적인 사례를 들어보겠다.

2. 유형 및 사례

(1) 가상자산을 매개체로 이용한 불법 송금(환치기) 사례

가) 총액 3,188억 원 규모의 불법 환치기 사례

환전상 A는 해외에서 국내로 송금을 원하는 의뢰인들의 요청을 받고, 해외에서 의뢰인들로부터 외화를 받고 가상자산을 구매하여 환전상 본인 또는 지인의 전자지갑에 전송한 후, 국내거래소에서 해당 가상자산을 매도하여 얻은 원화를 의뢰인들이 지정한 수취인들에게 전달했다. 이는 무등록 외국환업무 건으로서 외국환거래법 제8조를 위반한 것이다.

(2) 국내외 가상자산 시세차익을 노린 불법 외환거래 사례

가) 총액 1조 3,040억 원 규모의 무역대금 위장 송금 사례

A씨는 화장품 무역업을 영위하는 것처럼 위장하기 위해 여러 개의 유령회사를 설립한 후, 서류를 위변조하여 해외 거래처에 수입대금을 지급하는 것처럼 가장하

56) 관세청, “국내외 가상자산 시세차익 노린 2조원 규모 불법 외환거래 적발,” 보도자료, 2022.8.30.

고 외국환은행을 통해서 해외로 외환을 송금하여 그 자금으로 해외에서 가상자산을 구매하고, 국내 전자지갑에 전송한 후 국내 거래소에서 매도하는 거래를 수백 차례 반복하여 약 50억 원의 시세차익을 거두었다. 이는 허위증빙을 통한 외화 송금 건으로서 외국환거래법 제15조를 위반한 것이다.

나) 총액 687억 원 규모의 불법적인 외화 직접 인출 사례

대학생 A씨는 본인과 지인 명의로 발급 받은 은행 체크카드 수백 여장을 활용하여, 외국환은행을 통하지 않고, 본인이 직접 수십 차례 입출국을 반복하면서 해외에서 외환을 출금하고 가상자산을 구매한 후, 이를 국내 전자지갑으로 전송한 다음 국내 거래소에서 매도하여 시세차익을 거두었다. 이는 은행을 통하지 아니한 지급으로서 외국환거래법 제16조를 위반한 것이다.

(3) 외화 밀반출입 적발 사례

가) 외국환거래법상 외화 반출입 신고 의무와 위반 시 제재

외국환거래법에 제17조(지급수단 등의 수출입 신고)에 따르면, 미화 1만 불을 초과하는 외화 등 지급수단을 해외로 반출하거나 반입할 때는 반드시 세관장에게 신고해야 하며, 이를 신고하지 않거나 허위로 신고할 경우 고의성이 없어도 제재를 받게 된다.⁵⁷⁾ 위반 금액이 1만 불 초과 3만 불 이하일 경우에는 위반 금액의 5%에 해당하는 과태료가 부과되고, 3만 불을 초과하면 벌금 등 형사처벌 대상이 된다.⁵⁸⁾ 유학생이나 해외체류자는 지정외국환은행에서 외국환신고(확인)필증을 받아 세관에 제출해야 하며, 출국 여행자는 보안검색대 통과 전에 세관 외국환신고대에 신고해야 하고, 입국 시에는 ‘여행자 휴대품신고서’에 외화 내역을 기재해 신고해야 한다. 최근에는 차익거래 목적의 가상자산 구매 자금을 여행경비로 허위 신고하거나, 고가 물품 구매 및 근로소득 반출입 등 다양한 외화 밀반출입 사례가 적발되고 있으므로, 출처가 불분명한 자금은 반출입이 제한될 수 있고, 관련 규정을 반드시 준수해야 불이익을 피할 수 있다. 관세청은 특히 가상자산 구입 자금을 여행경비로 가장하는 허위 신고 대상에 대한 사후검증 강화 계획

57) 외국환거래법 제29조 제1항 제7호에 따르면 “제17조에 따른 신고를 하지 아니하거나 거짓으로 신고를 하고 지급수단 또는 증권을 수출하거나 수입한 자”에 대해 “1년 이하의 징역 또는 1억 원 이하의 벌금”에 처한다. 단, 위반행위의 목적물 가액의 3배가 1억원을 초과하는 경우에는 그 벌금을 목적물 가액의 3배 이하로 한다.

58) 외국환거래법 제32조.

을 발표하였다.⁵⁹⁾

나) 관련 사례

A는 필리핀으로 출국하면서 가상자산을 구매할 목적으로 소지하고 있던 약 5억 원 상당의 미화를 수건으로 감싸는 방법으로 기탁수하물에 은닉하여 신고하지 않고 휴대반출하려다 적발되었다.⁶⁰⁾

(4) 스테이블코인을 활용한 불법 외환거래 및 자금세탁방지

주요국들은 스테이블코인을 활용한 불법 외환거래 및 자금세탁방지(AML/CFT) 이슈에 대응하기 위해 다양한 규제 논의를 진행 중이다.

미국은 스테이블코인 발행과 준비금 관리에 대한 명확한 기준을 마련하고 있으며, 자금세탁방지와 금융 안정성 확보를 위해 발행자에게 100% 준비금 보유, 자산 분리 보관, 정기 감사, 투명성 확보 등의 요건을 부과하는 법안 논의가 활발하다. 뉴욕주 감독청(NYDFS)은 스테이블코인 발행자에게 엄격한 준비금 관리와 공인회계사 감사를 요구하고 있다.

유럽연합(EU)은 MiCA(Markets in Crypto-Assets) 규제를 도입해 스테이블코인 발행

및 운영에 대해 엄격한 인가제, 준비금 요건, 투자자 보호, 자금세탁방지 의무를 부과한다. MiCA는 스테이블코인을 전자화폐 토큰과 자산준거토큰으로 구분해 각각 발행자 자격과 규제 수준을 차등 적용한다.

일본은 자금결제법(PSA)을 개정해 스테이블코인 유형별로 발행자 라이선스(은행업, 자금이체업, 신탁업 등)를 구분하고, AML/KYC 의무를 강화했다. 이를 통해 스테이블코인 거래의 투명성과 소비자 보호를 동시에 추구한다.

싱가포르는 스테이블코인 발행자에게 준비자산 보관, 자본요건, 액면가 환매, 정보공개 등 4대 요건을 충족할 것을 요구하며, 규제 요건을 만족한 경우에만 공식적으로 ‘MAS 규제 스테이블코인’으로 인정한다.

국제적으로는 FATF(국제자금세탁방지기구)가 스테이블코인에 대해 자금세탁방지 기준을 명확히 적용할 것을 권고하고, 각국이 이를 반영해 법률을 제정하거나 개정하고 있다.

이처럼 주요국들은 스테이블코인의 혁신성과 편의성을 인정하면서도, 불법 외환거래와 자금세탁 위험을 최소화하기 위한

59) 관세청, “관세청, 외화 밀반출입 단속 고삐 쥘다.” 보도자료, 2024년 6월 19일

60) 위의 관세청 보도자료 참고

강도 높은 규제 논의를 병행하고 있다. 세탁방지 업무를 다루는 주요 국가의 감독
아래 표에서는 불법 외환거래 또는 자금 당국과 주요 법률을 소개한다.

[표 3] 주요국 불법 외환거래 및 자금세탁방지 규제⁶¹⁾

지역	감독당국	법률/가이드라인명	수범자
미국	금융범죄단속 네트워크 (FinCEN)	은행비밀법 (Bank Secrecy Act)	전환가능가상화폐(Convertible Virtual Currencies)를 활용한 거래에 대하여도 금전과 동일하게 적용
EU	회원국 관계당국	제6차 자금세탁방지지침 (6th Anti-Money Laundering Directive)	암호자산서비스제공자(CASP)
영국	FCA	2017년 자금 세탁, 테러 자금 조달 및 자금 이체(지급인 정보) 규정 (Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017)	가상자산교환업자
스위스	FINMA	자금세탁방지법(ALMA), 자금세탁방지규정 (ALMO)	지급결제형 가상자산 발행자 등 다른 법의 적용을 받지 않는 모든 가상자산 발행자
일본	금융청	범죄에 의한 수익의 이전방지에 관한 법률, AML/CFT 가이드라인	암호자산교환업자, 서비스 관련 위탁받은 자
싱가포르	싱가포르 통화청 (MAS)	지급결제서비스법(PSA)에 따른 AML/CFT 규정 금융서비스 및 시장법(FSMA)에 따른 AML/CFT 규정	역내 디지털토큰 서비스제공업체 (PSA 규율), 역내 법인설립 및 역외 영업하는 디지털 토큰 서비스 제공업체(FSMA 규율)

V. 스테이블 코인 거래 관련 위험성

1. 담보자산(backing assets)의

안전성 이슈

스테이블코인의 안정성은 준비자산으로 사용되는 담보의 안정성에 좌우되며, 준비 자산이 충분하지 않은 경우, 결제수단으로서 스테이블코인은 소비자의 신뢰를 확보

하기 어렵다. 그러나, 현실에서 대부분의 스테이블코인은 관련 규제가 미비하여 준비자산의 공시의무가 확립되어 있지 않다.

금융정책위원회(Financial Policy Committee, FPC)를 통해 주요 스테이블코인인 USDT(테더), USDC, Binance USD의 담보 구성 내역을 살펴본 결과, USDC와 Binance USD는 담보의 100%가 현금 및 현금등가물(Cash and cash equivalents)로 구성되어

61) 고영미, “국경간 지급결제 및 송금 관련 주요국 자금세탁 규제의 비교 연구”, 법학연구 제28집 제1호. 인하대학교 법학연구소

있으나, 세계 최대 스테이블코인인 USDT의 경우 담보의 45% 이상이 회사채, 대출, 펀드 투자금, 자원광물 투자금 등 비현금성 자산으로 구성되어 있어, 담보의 안정성에 대한 우려가 존재한다(FPC 2022).⁶²⁾ 따라서, 준비자산이 스테이블코인 발행액 대비 충분한지, 준비자산은 어떤 세부 자산들로 구성되어 있는지에 대한 정보가 제공되지 않거나, 제공되더라도 불확실하거나 검증되지 않은 주장에 근거하는 경우가 많다. 결과적으로, 스테이블코인을 안전하다고 믿고 보유한 많은 이용자들이 어느 날 갑자기 스테이블코인의 준비자산이 충분하지 않다는 것을 알게 되면 대규모 환매 사태, 이른바 스테이블코인 런을 일으킬 수 있다.

2. 글로벌 스테이블코인 관련 담보 자산의 안정성 이슈

(1) 해외 발행 글로벌 스테이블코인의 국내 보유 시 담보자산 위험

해외 주요국에서 발행된 글로벌 스테이블코인은 대외거래에서 결제수단으로 활용될 수 있다. 예를 들어, 국내업체가 수출 대금으로 글로벌 스테이블코인을 받은 경우 또는 국내 이용자가 외국인과의 거래를

통해 글로벌 스테이블코인을 대금으로 받은 경우를 고려할 수 있다. 이 경우, 만약 글로벌 스테이블코인의 담보자산이 부실화되거나, 이러한 부실 위험에 대한 소문만 확산되더라도, 글로벌 스테이블코인에 대한 런이 발생하거나, 해당 코인의 시장 가치가 하락하면서, 국내 이용자가 손실을 볼 수 있다. 이러한 국내 이용자의 피해를 방지하기 위해, 우리 국민과 거래하는 해외 발행자에 대하여 정부는 필요시 담보자산 별도 관리 현황에 대한 정보를 요구할 수 있도록 하는 법적 근거를 마련할 필요가 있다.

(2) 국내 스테이블코인의 해외 결제 사용 시 담보자산 위험

국내 소비자가 해외에서 상품이나 서비스를 살 때 국내 발행 스테이블코인을 활용할 수 있다. 이러한 원화 연계 스테이블코인의 담보자산에 대한 우려가 제기되면, 국내 소비자가 해외에서 결제하려고 할 때 해외업체가 결제를 거부함으로써 국내 소비자에게 불편을 초래할 수 있다. 더욱이, 이 경우 원화 연계 스테이블코인과 원화 자체를 동일시함으로써, 원화 자체에 대한 해외 가맹점의 신뢰 하락으로 이어질 수도 있는데, 이는 곧 원화의 안정성을 저하하

62) Financial Policy Committee, “Financial Stability in Focus: Cryptoassets and Decentralized Finance,” Bank of England, 2022., p. 19.

는 것이므로 외환건전성에 대한 불안 요인으로 작용할 수 있다.

3. 담보자산 별도 관리와 관련된 위험전이 가능성

(1) 스테이블코인의 담보자산 별도 관리와 관련된 위험전이 가능성

스테이블코인은 법정통화 등 준비자산을 담보로 비축하여 안정성을 확보하는데, 이러한 담보자산의 일부 또는 전부는 은행, 신탁사 등 기존 금융회사에 별도 관리될 것으로 보인다.

EU MiCAR는 발행자가 E머니토큰이나 자산연계토큰(ART)을 발행하기 위해 고객으로부터 받은 자금의 30% 이상을 은행에 별도 관리하도록 규정하고 있고, 해당 토큰이 ‘중요 스테이블코인’으로 지정된 경우에는 고객자금의 60% 이상을 별도 관리하도록 의무화하고 있다. 따라서, 별도 관리를 담당하는 기존 금융회사가 위기로 인해 실패하는 경우, 기존 금융시스템의 위기가 스테이블코인의 안정성을 위협하는 위험전이 효과가 발생할 수 있다.

예컨대, 2023년 3월 10일 미국의 실리콘 밸리은행(SVB)이 무너졌을 때, 이 은행에

담보자산을 맡겨 둔 스테이블코인인 USDC의 가치가 1달러에서 0.88달러까지 하락하는, 소위 디페그(de-peg) 현상이 발생하면서, 스테이블코인의 안정성이 크게 위협받은 사례가 있다.

당시 USDC의 발행자인 Circle은 담보자산 400억 달러 중에서 33억 달러를 실리콘 밸리은행에 별도 예치해 두었는데 실리콘 밸리은행에서 대규모 뱅크런이 발생하면서 이러한 디페그 현상이 발생하였다.⁶³⁾ USDC는 이 사건 이전에는 달러와 1:1 페그를 거의 유지했으며 2018년 가장 심하게 가치가 떨어진 경우에도 0.97달러까지만 하락하는데 그쳤고, 2022년 가상자산 거래에 특화된 대형 헤지펀드인 Three Arrows Capital이 무너져서 미국 가상자산 시장에 일대 혼란이 발생한 시점에서도 가치는 0.99달러를 유지했었으므로, 상기 디페그 현상이 초래한 신뢰의 위기가 얼마나 심각한지 알 수 있다.

(2) 글로벌 스테이블코인 담보자산 관리의 위험전이 가능성

해외에서 발행되는 글로벌 스테이블코인은 주로 해외 자국 은행에 담보자산이 예치되어 있을 것이다. 따라서 외국의 은행 시스템에서 위기가 발생하여 담보자산

63) CNN, “Stablecoin USDC Breaks Dollar Peg After Revealing \$3.3 Billion Silico Valley Bank Exposure,” 2023. 3. 11.

에 대한 안정성이 의심되는 경우, 해외 발행 글로벌 스테이블코인의 안정성이 위협받을 것이다. 이러한 글로벌 스테이블코인을 국내 이용자가 사용하는 경우, 외국 은행의 위기가 글로벌 스테이블코인의 위기를 통해 국내 이용자의 피해를 초래할 수 있다.

4. 스테이블코인의 보편적 상환의무 부재에 따른 위험성

(1) 스테이블코인 상환의무 부재 위험

스테이블코인은 사적으로 발행된 화폐와 유사하므로 코인 보유자가 원할 때 언제든지 코인을 현금으로 상환받을 수 있어야 한다. 현실에서 많은 스테이블코인 발행자는 가상자산 거래소 등 대규모 거래상대방에 대해서는 스테이블코인과 이에 연계한 법정통화(예: 달러화)를 1대 1로 상환해 주지만, 개인이나 소규모 기업 등 소매 거래상대방에 대해서는 이러한 상환의무를 부담하지 않고 있다. 이는 스테이블코인 발행자가 거래소 등 도매 거래상대방과는 직접적인 계약관계나 거래관계를 형성하지만 거래소를 통해 소매 거래상대방에게 코인이 흘러 들어간 경우에는 직접적인 거래관계가 없기 때문이다. 따라서, 소매 이용자는 보유한 스테이블코인을 현금화하고 싶을 때 발행자에게 직접 상환을 요

구할 수 없고, 스테이블코인이 거래되는 유통시장에서 직접 코인을 시장가격에 파는 방식을 통해서만 현금화할 수 있다. 만약, 스테이블코인의 안정성에 의문이 제기되어 디페그 현상이 발생하면, 해당 코인의 시장가격이 1달러를 하회할 것인데, 이 경우 도매 이용자는 발행자로부터 직접 코인 1개당 1달러를 상환받을 수 있으나, 소매 이용자는 유통시장에서 코인 1개당 1달러보다 낮은 가격으로 현금화할 수밖에 없어, 소매 이용자의 피해가 우려된다, 예컨대, 2023년 실콘밸리은행 위기에 따른 USDC의 디페그 현상으로, USDC의 가치가 1달러에서 0.88달러로 하락했는데, 도매 이용자는 그럼에도 불구하고 1달러를 USDC 발행자로부터 상환 요구할 수 있으나, 소매 이용자는 유통시장에서 0.88달러만 받고 팔아야 하는 문제가 발생한다. 소매 이용자가 유통시장에서만 코인을 현금화할 수 있는 이러한 문제는, 대량환매사태(fire sale problem)를 초래하여 코인의 시장가치를 추가적으로 더욱 더 하락시킴으로서 소매 이용자의 피해를 가중시키는 추가적인 문제를 초래할 수도 있다. 예컨대, 담보자산 관리에 대한 불신으로 인해 어떤 스테이블코인의 가치가 1달러에서 0.9달러로 일차적으로 하락한 경우를 고려해 보자.

이 경우 소매 이용자들은 0.9달러라도 회수하기 위해 너나 할 것 없이 유통시장

에서 스테이블코인을 매각할 것이고, 수많은 소매 이용자가 일시에 매도에 나서면서, 스테이블코인의 가격이 추가적으로 하락하여 예컨대 0.8달러로 떨어질 수 있다.

따라서, 소매 이용자는 일차적으로는 발행자에게 직접 상환을 청구할 수 없는 것으로 인해 0.1달러의 손해를 보고, 이로 인해 대량환매대열에 동참하면서 시장 가격이 추가적으로 하락하게 되어 0.1달러의 추가적인 손해를 입게 된다. 2008년 글로벌 금융위기는 이전에 안전자산으로 간주되었던 주택저당증권(MBS)의 신뢰도가 한순간에 하락하자, 전 세계에서 수많은 투자자들이 주택저당증권을 투매하는 대량환매사태(fire sale problem)가 발생했고, 그 결과 MBS의 가치가 더욱 하락하자, 전 세계 투자자들이 손실을 줄이기 위해 MBS를 더욱 많이 매도하여 시장가치가 더욱 하락하는 문제로 인해 손실이 가중되었다. 스테이블코인도 MBS와 같이 사실상의 안전자산으로 기능하는 것을 목표로 하기 때문에, 이러한 대량환매사태가 위기를 가중시키는 문제에 노출되어 있다. 현재 다수의 스테이블코인은 MBS와는 달리 소매 이용자가 발행자에게 상환을 청구할 수 없으므로 MBS보다 상기 대량환매사태에 노출될 가능성이 더욱 크다.

(2) 글로벌 스테이블코인 상환의무 부재로 인한 국내 이용자 피해

전술한 소매 이용자에 대한 발행자의 상환의무 부재 문제는 현재 각국이 문제로 인식하고 있으며, 이에 따라 EU는 MiCAR를 통해 도매 및 소매 이용자를 가리지 않고 발행자에 보편적인 상환의무를 부여하고 있으며, 영국이 추진하는 스테이블코인 규제안에서도 보편적인 상환의무를 당연히 시하고 있다. 따라서, EU나 영국 등 해당 규제가 존재하는 나라에서 발행된 글로벌 스테이블코인의 경우, 본국에서는 본국의 규제에 따라 본국 국민에 대해 직접적 채무를 부담한다. 그러나 이러한 글로벌 스테이블코인을 우리나라 국민이 보유한 경우, 우리 국민에 대해서도 해외 발행자가 보편적인 상환의무를 부담할 것인지에 대해서는 불확실하며, 특히 해당국 법령에서 우리나라 국민에 대하여 이러한 의무를 부과할 것을 기대하기 어렵다. 따라서, 우리 국민이 글로벌 스테이블코인을 보유하는 경우, 해외 발행자는 우리 국민에 대해서도 액면가에 상환해야 하는 의무를 신설할 필요가 있다. 이러한 규정을 준수하는지 점검할 수 있도록, 또한 규정 위반 시 징계할 수 있도록, 해외 글로벌 스테이블코인 사업자가 우리 국민과 거래하려면 국내법에 따라 등록할 의무를 부여할 필요가 있다.

5. 국내 사업자 발행 달러 연계 스테이블코인과 외환건전성 문제

국내 사업자가 달러에 연동된 스테이블코인을 발행해 해외 이용자에게 판매하면, 이는 사실상 외화차입과 유사하다. 해외 보유자가 원할 때마다 발행된 코인 수만큼의 달러를 상환해야 하므로, 갑작스러운 대규모 상환 요청이 발생하면 국내 사업자는 급히 유동자산을 처분해 상환해야 할 수 있다. 스테이블코인 발행 주체가 국내 은행이라면 은행의 건전성과 외환건전성에 부담이 되고, 비은행 사업자라 하더라도 외환건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 또한 비은행 사업자가 담보자산을 국내 은행에 별도로 관리하는 경우, 해당 은행에 위기가 생기면 비은행 사업자와 스테이블코인까지 연쇄적으로 위기에 처할 수 있어, 이는 국내외 금융 불안으로 이어질 수 있다.

국내 사업자가 발행한 달러 연계 스테이블코인의 담보자산이 원화자산일 경우, 대규모 상환 요구가 발생하면 원화자산을 매각해 달러를 조달해 상환해야 하므로 달러 가치는 오르고 원화 가치는 하락해 원화 가치 안정화 정책에 부정적 영향을 줄 수 있다. 담보가 달러자산이더라도 충분하지 않으면 결국 원화자산까지 팔아야 하므로 마찬가지로 원화 가치가 하락할 수 있다.

따라서 외환건전성 유지를 위해 등록 및 정보제공 의무, 별도 관리 감독, 외환건전성 부담금 부과 등 제도적 장치가 필요하며, 특히 담보자산 별도 관리 의무 준수 여부를 외환당국이 정기적으로 점검해야 국내 달러 연계 스테이블코인의 안정성과 외환건전성을 확보할 수 있다.

6. 글로벌 스테이블코인을 발행한 해외 사업자의 국내 규제 미준수 위험

해외 사업자가 글로벌 스테이블코인을 발행하고 해당 코인을 우리 국민과 거래하는 경우, 상기와 같은 위험요인을 고려하여, 국내법에 따라 등록하고 정보제공을 하는 등 각종 규제를 준수하도록 할 필요가 있으나, 해외 사업자는 자국 정부가 아닌 우리 정부의 관련 규정을 제대로 준수하지 않을 위험(compliance risk)이 존재한다.

따라서, 만약 (i) 해외 스테이블코인 및 해당 사업자가 국내 규정을 잘 준수하는지 체크하고, (ii) 이를 준수하는 스테이블코인만 국내 지급결제 거래 시 지급수단으로 사용될 수 있도록 허용하며, (iii) 해외 스테이블코인을 국내 스테이블코인이나 원화를 적정한 수수료 및 환율로 환전해 주는 역할을 하는 국내 사업자가 존재한다면, 글로벌 스테이블코인의 국내 사용이

원활하게 이루어질 수 있을 것으로 보인다.

영국 재무부는 상기 (i)과 (ii)의 기능을 담당하는 ‘해외결제 대행업자’ 라이선스를 신설하고, 이러한 업자를 ‘Payment arranger’라고 명명하며, 이에 대한 인가 및 감독 권한을 금융행위감독청(FCA)에 부여하는 방안을 추진하고 있다(UK HM Treasury, 2023). 또한, 이러한 해외결제 대행업자(payment arranger)의 판단에 따라 영국 내에서 지급 결제에 안전하게 사용될 수 있다는 결정이 내려진 해외 스테이블코인을 ‘인증 스테이블코인’(Approved Stablecoin)으로 지정할 계획도 추진하고 있다. 국내에서도 상기와 유사한 ‘해외결제 대행업자’ 라이선스를 신설하고, 이러한 사업자를 규제, 감독하면 글로벌 스테이블코인에 대한 담보자산 별도 관리 현황 파악 등 각종 이슈에 대처하기 유리할 것으로 보인다.

VI. 결론

일반적인 외환 거래 시 환전 수수료가 높고, 국제송금 네트워크(SWIFT) 사용에 따른 거래수수료도 부담해야 하는 반면, 스테이블코인을 사용하면 블록체인 네트워크를 통해 직접적으로 결제가 이루어져 이보다 수수료가 낮은 것으로 알려져 있다. 특히, 결제 소요시간이 며칠에서 실시

간으로 줄어들기 때문에 결제 완료 이전 환율이 변동하여 발생하는 환위험이 줄어드는 이점도 있다. 또한, 달러 연계 스테이블코인은 거래비용이 낮고 결제에 소요되는 시간이 거의 실시간이기 때문에 무역 거래에서 보다 폭넓게 사용될 가능성이 있다. 최근 일부 수출업자는 거래대금을 스테이블코인인 USDT(테더)로 받는 경우가 있는데, 이 경우 계약서에 결제 대금 입금을 위한 계좌번호가 아닌 가상자산 월렛 주소를 기재하고, 무역대금 결제를 위해 인보이스 등의 서류를 은행에 별도로 제출할 필요가 없으며, 하루 이상 걸리는 대금 입금 역시 거의 실시간으로 이루어진다. 특히, 개인사업자나 소규모 무역 거래 기업이 개인 명의로 스테이블코인을 활용하여 무역대금 결제를 하는 경우가 있는 것으로 보인다. 달러 연계 스테이블코인의 거래는 외환 거래와 매우 유사하나, 정부가 거래 정보를 수집하기 어렵고 규제도 적용되지 않아 외환건전성에 부담을 줄 가능성이 존재한다. 반면, 달러 연계 스테이블코인을 통해 환거래를 할 경우 관련 정보를 정부가 체계적으로 집계할 수 없어 외환관리가 어렵다. 스테이블코인은 익명성이 보장된 블록체인을 통해 거래가 이루어지기 때문에 환거래와 관련된 외국환거래법의 적용을 회피하는 수단으로 사용될 수 있고, 사실상의 외국환 거래임에도 불

구하고 해당 거래가 얼마나 많은 수준으로 얼마나 빠른 빈도로 이루어지는지 파악하기도 어렵다.

스테이블코인은 국경 간 결제에서의 높은 비용과 접근성 부족 문제를 해결하며 관련 시장의 성장을 촉진할 잠재력이 있지만, 국경 간 지급결제 수단으로 기능하는 경우 이용자 권익, 국제 통화 및 금융 안정성에 미치는 위험을 정확하게 식별하고 적절한 방식으로 감독할 필요성이 있다. 특히 정부 간 기구를 통한 대응은 중요하게 검토될 수 있다. 본문에서 살펴본 바와 같이 각국은 국제기구가 제시한 기본 원칙(준비자산, 상환성, 투명성, 법적 책임, 위험관리 등)을 바탕으로, 발행자 자격·감독 범위·유형별 차등 규제·상환 방식·정보공개 수준 등에서 자국의 금융 안정, 소비자 보호, 산업 육성, 통화정책 등 정책 목표에

맞춰 세부 요건을 조정하고 있다. 이는 글로벌 기준을 따르면서도 각국의 경제 환경과 규제 인프라, 시장 성숙도, 리스크 인식에 따라 조정 가능한 여지를 남겨두고자 하는 의도를 반영한 것으로 보인다.

요약하면, 스테이블코인에 대한 규제는 신속하고 저렴한 결제, 금융 포용성 등 스테이블코인의 효율성을 극대화하는 동시에, 금융안정, 시장질서, 소비자 보호 등 잠재적 위험을 최소화할 수 있도록 구체적이고 균형 잡힌 프레임워크를 마련하여 도입해야 한다. 아울러, FSB, IMF, BIS, FATF 등 국제기구가 제시한 글로벌 기준을 충실히 반영하면서도, 국내 금융시장과 정책 환경의 특수성을 충분히 고려해 합리적인 추가 조치가 가능하도록 제도를 설계할 필요가 있다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

고영미, “국경간 지급결제 및 송금 관련 주요국 자금세탁 규제의 비교 연구”, 법학연구 제28집 제1호, 인하대학교 법학연구소.

김수정, “가상자산의 물건성 여부 및 물건법 법리에의 포섭 가능성에 관한 논의”, 한국민사법학회 「민사법학」 제106호 (2024. 3).

김필수, “디지털화폐의 규제법적 쟁점에 관한 연구: 지급수단으로 활용되는 스테이블코인을 중심으로”, 고려대학교 일반대학원 석사학위논문.

정대익, “독일 전자증권법의 주요내용에 대한 검토”, 한국금융법학회 금융법연구 제18권 제3호 (2021).

이효경, “일본 스테이블코인 규제의 현황과 시사점”, 한국금융법학회 「금융법연구」 제21권 제1호 (2024. 4)

천창민, “디지털자산 거래의 물건적 측면에 관한 준거법”, 한국국제사법학회 「국제사법연구」 제29권 제2호 (2023. 12).

최지영, “스테이블코인의 법적 성질”, 서울대학교 금융법센터 「BFL」 제115권.

한국법학원, “[현안보고서 제2023-09호] ‘디지털자산 및 사법에 관한 UNIDROIT 원칙’의 개관“ (2023. 9. 30).

관세청, “국내외 가상자산 시세차익 노린 2조원 규모 불법 외환거래 적발,” 보도자료, 2022.8.30.

관세청, “관세청, 외화 밀반출입 단속 고삐 쥘다.” 보도자료, 2024년 6월 19일.

2. 외국문헌

The Federal Council, “Legal Framework for Distributed Ledger Technology and Blockchain in Switzerland”, Federal Council Report (14 Dec. 2018).

- Bains, Parma, Arif Ismail, Fabiana Melo, and Nobuyasa Sugimoto. 2022. “Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements.”, IMF Fintech Note 2022/008, International Monetary Fund, Washington, DC.
- BOE, “Regulatory Regime for Systemic Payment Systems using Stablecoins and Related Service Providers,” Discussion Paper, 2023.11.6., Box E.
- FSB, “The Financial Stability Implications of Multifunction Crypto-asset Intermediaries”, 28 November 2023.
- FSB, “Decentralized financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications” (2019.6).
- FSB, “Decentralized financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications” (2019.6).
- Financial Policy Committee, “Financial Stability in Focus: Cryptoassets and Decentralized Finance,” Bank of England, 2022.
- FINMA, “FINMA Guidance 06/2024 Stablecoins: risks and challenges for issuers of stablecoins and banks providing guarantees” (26 Jul. 2024).
- CNN, “Stablecoin USDC Breaks Dollar Peg After Revealing \$3.3 Billion Silco Valley Bank Exposure,” 2023.3.11.
- Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020 (BBl 2020 7801).
- Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht).
- UK treasury, “UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultation and call for evidence” (2021).
- President’s working group on finance markets, The Federal Deposit Insurance Corporation, the Office of the Comptroller of the Currency, “Report on Stablecoins” (2021.11).

<https://cepr.org/voxeu/columns/payment-versus-trading-stablecoin>

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2023/29/part/1/chapter/2/crossheading/digital-settlement-assets/data.html>.

<https://www.finma.ch/en/news/2024/07/20240726-m-am-06-24-stablecoins>

[국문초록]

해외지급결제와 스테이블코인 -효율성과 위험성 그리고 규제

고영미

글로벌 스테이블코인은 여러 국가에서 대규모로 사용되어 국제 금융 시스템에 영향력을 미칠 수 있는 스테이블코인을 의미하며, 일반 스테이블코인보다 훨씬 더 광범위한 적용 범위와 시스템적 중요성을 갖는다. 따라서, 글로벌 스테이블코인은 일반 스테이블코인보다 훨씬 더 광범위한 적용범위와 시스템적 중요성을 갖는다.

글로벌 스테이블코인은 국경 간 결제 단계의 간소화로 기존 은행보다 비용을 절감하고 속도를 높일 수 있고, 금융 인프라가 제한된 지역의 개인에게 금융서비스의 액세스 제공으로 글로벌 금융 포용성을 증가시킬 수 있다. 반면, 글로벌 스테이블코인의 대규모 채택은 국가 통화 및 통화 정책에 영향을 미쳐 잠재적 금융 불안정을 야기할 수 있고, 글로벌 스테이블코인 발행자는 규제가 더 엄격한 지역을 우회하여 보다 느슨한 관할권에서 사업을 운영하려고 할 수 있다. 또한, 국경 간 스테이블코인 거래에서 데이터의 개인정보 보호 및 보안을 관리하는 것은 특히 국제 데이터 보호법 준수와 관련하여 중요하게 다루어지고 있다.

글로벌 스테이블코인(Global Stablecoin, GSC)의 법정권 수립을 위한 연구가 시급히 진행될 필요가 있다. 해당 연구는 외환 시장 및 금융 안정성에 미치는 영향을 최소화하고, 소비자 보호를 강화하며, 투명성과 규제 준수를 보장하기 위한 다양한 요소를 포함하여야 한다. 그러한 연구는 글로벌 스테이블코인이 금융 시스템 내에서 책임감 있게 통합되고 운영될 수 있도록 하는 데 필수적이다. 또한, 각국 규제 당국과 이해관계자 간의 협력은 이러한 목표를 달성하는 데 중요한 역할을 할 것이다. 이에 앞서, 글로벌 스테이블코인의 잠재적 이점 및 위험성에 대한 국제적 논의와 주요국의 정책 논의를 참고할 필요가 있다. 이는 국제적 표준을 반영하면서도 국내 실정에도 맞는 대응 방안 수립에 필수적이다. 글로벌 스테이블코인의 역내 도입의 필요성을 점검하고, 필요시 관련 법제 개선 또한 논의할 필요가 있다.

핵심어: 스테이블코인, 글로벌 지급결제 스테이블코인, 해외지급결제서비스, 자금 세탁 방지 보호, 소비자 보호, 규정, 데이터 보호, 효율성, 위험, 외환 시장

[Abstract]

Cross-border payments and stablecoins – efficiency, risk and regulations

Youngmi Ko(J.S.D)*

A global stablecoin is a stablecoin that can be used on a large scale in multiple countries and influence the international financial system, and has a much broader scope and systemic importance than a regular stablecoin. Therefore, global stablecoins have a much broader scope and systemic importance than regular stablecoins.

Global stablecoins can streamline cross-border payments, reducing costs and increasing speed compared to traditional banks, and increase global financial inclusion by providing access to financial services to individuals in areas with limited financial infrastructure. On the other hand, the large-scale adoption of global stablecoins could impact national currencies and monetary policies, potentially leading to financial instability, and global stablecoin issuers may seek to operate in more lax jurisdictions, bypassing areas with stricter regulations. In addition, managing the privacy and security of data in cross-border stablecoin transactions has become an important issue, particularly with respect to compliance with international data protection laws.

There is an urgent need to conduct research to develop legal policies for Global Stablecoins (GSCs). Such research should include a range of elements to minimize the impact on foreign exchange markets and financial stability, enhance consumer protection, and ensure transparency and regulatory compliance. Such research is essential to ensure that global stablecoins can be responsibly integrated and operated within the financial system, and collaboration between national regulators and stakeholders will play an important role in achieving these goals. In advance of this, it is worth noting the international debate on the potential benefits and risks of global stablecoins and the policy discussions in key countries. This is essential to formulate a response that reflects international standards but is also tailored to local conditions. It is also necessary

* J.S.D, Associate Professor, Department of Global Law, Soongsil University

to examine the necessity of introducing global stablecoins in the region and, if necessary, improve the relevant legal system.

Key Words: stablecoin, global payment stablecoin, Cross-border payment service, Anti-money laundering protection, consumer protection, regulations, data protection, efficiency, risks, foreign exchange markets