

■ 논 단

스테이블코인의 기업금융 인프라로서의 활용을 위한 입법적 과제*

- 미국 GENIUS Act의 시사점을 중심으로 -

장 현 규

제1저자 / 한국은행 과장 / 고려대학교 일반대학원 법학과 박사과정

박 선 중

교신저자 / 숭실대학교 법학과 교수 / 법학박사

요 약 문

스테이블코인은 법정화폐에 대한 가치 연동을 통해 가격 안정성을 추구하는 디지털 자산으로서, 국경간 결제와 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제 등에서 기존 금융 인프라가 충분히 수행하지 못한 기능을 구현할 잠재력을 보이고 있다. 그러나 현재까지의 논의는 스테이블코인을 가상자산의 일종으로 보아 투자자 보호와 시장 안정성 확보를 위한 규제 대상으로 접근하는 데 치우쳐 있으며, 기업이 이를 실제 결제·정산 인프라로 활용하기 위한 법적 조건을 분석한 시도는 상대적으로 부족하였다.

이 글은 분석의 초점을 '기업금융 인프라'로 전환하여, 기업이 직면하는 접근성·신뢰성·연동성이라는 세 가지 실무적 축을 기준으로 국내 입법 논의의 구조적 공백을 진단한다. 첫째, 국내 4개 법안은 일률적 자기자본 요건만을 규정하여 혁신 주체의 시장 진입을 과도하게 제한하거나 준비자산 관리 역량이 부족한 발행자의 진입을 허용하는 양극단의 문제를 안고 있다(접근성). 둘째, 현행 법안은 준비자산의 분리보관과 우선변제권을 선언하면서도 발행인 도산 시 그 귀속을 확정하는 사법적 메커니즘을 명확히 하지 못하고 있다(신뢰성). 셋째, 스테이블코인을 이용한 국경간 거래가 외국환거래법상 어떤 규율을 받는지에 대한 답이 공백으로 남아 있다(연동성).

이 글은 2025년 미국이 제정한 GENIUS Act를 비교법적으로 검토하되, 그 입법 결과는 수용하면서도 입법 경로는 국내 법체계에 맞게 재설계할 것을 제안한다. 구체적으로 ①

* 이 글의 내용은 제1저자 개인의 견해이며, 제1저자가 소속된 기관의 공식 입장과는 무관합니다. 또한 논문 심사과정에서 유익한 의견을 주신 익명의 심사위원들께 감사드립니다.

발행 규모에 연동한 비례규제의 도입, ② 준비자산의 신탁 의무화와 이용자 수익권의 명문화를 통한 도산절연, ③ 외국환거래법상 원인거래 기준의 분류 원칙 확립과 가상자산사업자 단계의 집중 보고를 제시한다. 특히 도산절연과 관련하여, 미국식 파산법 직접 개정 방식 대신 신탁재산이 위탁자의 책임재산에서 이탈하는 효과를 활용함으로써 기존 도산법 체계와의 정합성을 유지하면서 기능적으로 동등한 효과를 달성할 수 있음을 논증한다. 끝으로 이 글은 스테이블코인의 기업금융 인프라화가 은행의 자금중개 기능을 과도하게 약화시키지 않도록, 이자 지급 금지와 준비자산 중 일정 비율의 신용기관 예치를 위 세 가지 입법과제에 공통적으로 적용되는 제한원리로 제시한다. 스테이블코인을 규제 대상이 아닌 기업금융 인프라로 재정의하는 관점의 전환은 단순한 용어의 문제가 아니라 구체적인 입법 설계의 차이로 이어진다.

주제어 : 스테이블코인, 기업금융 인프라, GENIUS Act, 도산절연, 신탁, 준비자산, 외국환거래법, 지급결제, 디지털자산기본법, 비례규제

〈目 次〉

I. 서론	2. 기업금융 인프라 관점에서의 시사점
II. 스테이블코인의 기업금융 인프라 상 효용 및 한계	3. 국내법에의 적용 가능성과 한계
1. 국경간 기업 결제 인프라로서의 효용	V. 입법적 과제
2. 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제의 효용	1. 인프라 접근성 확보 - 발행 규모 연동형 비례규제의 도입
3. 기업금융 인프라 개선 효과와 한계	2. 인프라 신뢰성 확보 - 준비자산 규율 강화 및 도산절연 명문화
III. 국내 스테이블코인 제도 현황 및 문제점	3. 인프라 연동성 확보 - 외국환거래법 개정과 연동 입법
1. 입법 현황 개관	4. 신용공급 인프라와의 균형 - 세 가지 입법과제의 공통 제한원리
2. 기업금융 인프라 활용을 저해하는 구조적 문제점	
IV. 미국 GENIUS Act의 시사점	VI. 결 론
1. GENIUS Act의 주요 내용	

I. 서론

스테이블코인은 법정화폐에 대한 가치 연동을 통해 가격 안정성을 확보하려는 디지털 자산

으로서, 최근 글로벌 지급결제 및 금융시장 구조에 중요한 변화를 야기하고 있다. 전 세계 스테이블코인 발행 규모는 2025년 6월말 기준 약 2,529억 달러를 기록하였고 2030년까지 7,500억 달러를 넘어설 것으로 전망되고 있다.¹⁾ 이처럼 스테이블코인은 단순한 가상자산의 범주를 넘어 실질적인 지급결제 수단으로 기능하기 시작하였으며, 국경간 송금·정산 비용의 획기적 절감과 스마트컨트랙트(smart contract)를 통한 자동화된 금융 서비스 제공이라는 편익이 주목받고 있다.²⁾

그럼에도 불구하고 현재까지의 논의는 주로 스테이블코인을 가상자산의 일종으로 보아 투자자 보호 또는 시장 안정성 확보를 위한 규제 대상으로 접근하는 경향이 강하다. 국내 선행 연구는 크게 세 가지 흐름으로 전개되어 왔다. 첫째, 규제 체계 및 법적 성격 정의에 관한 연구들이다. 미국의 지급형 스테이블코인 규제법인 Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act(이하 'GENIUS Act')를 참고하여 법적 안정성 확보 방안을 고찰하거나,³⁾ 지급결제 수단으로서 독자적인 법령 제정의 필요성을 역설하는 논의,⁴⁾ 원화 스테이블코인의 제도권 편입에 따른 국내 금융시장 영향을 분석한 연구가 이루어졌다.⁵⁾ 둘째, 지급결제 수단으로서의 효용과 제도의 정합성을 고찰한 연구들이다. '결제용 스테이블코인'이라는 독자적 개념을 도입하고 단계적인 규제 프레임워크를 설계하거나,⁶⁾ 기존의 선불전자지급수단 규제 체계와 비교하여 보유자에게 준물권적 권리를 부여함으로써 법적 지위를 강화하는 방안이 제안되기도 하였다.⁷⁾ 또한 스테이블코인의 발행·양도·도산에 관한 사법적 성질을 민법 및 상법의 원리 위에서 규명하고, 이를 기존 지급결제 법제와의 정합성 위에서 새로운 전자지급수단으로 편입하는 방안을 모색한 연구도 이루어졌다.⁸⁾ 셋째, 인프라의 안정성 및 리스크 관리 모델에 관한 연구들이다. 스테이블코인 결제망을 금융시장인프라(FMI)로 규정하고 국제 기준 PFMI(Principles for Financial Market Infrastructures)를 기반으로 기술적·구조적 위험을 관리하기 위한 규제 체계를 모색하거나,⁹⁾ 국경간 거래의 특성상 발생할 수 있는 대규모 자본유출 리스

1) 한국은행, 「디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화: 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안」, 서울: 한국은행, 2025, 4면, 21면.

2) 이효진, “지급결제수단으로서 스테이블코인 도입을 위한 규제프레임워크 연구”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제1호(2025), 36면; 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 38면, 40면.

3) Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, Pub. L. No. 119-27, 139 Stat. 419 (2025); 이경미, “원화 기반 스테이블코인 법제화의 주요 법적 쟁점 - 미국의 지니어스법과 개정 UCC를 중심으로 -”, 「경제법연구」, 제24권, 제3호(2025), 4면.

4) 김흥기, “스테이블코인 법제화의 주요 쟁점과 우리나라의 입법 방향 - 미국 GENIUS 법 제정의 시사점을 반영하여 -”, 「상사판례연구」, 제38권, 제4호(2025), 451면.

5) 송민채, “주요국 스테이블코인 법안 비교를 통한 원화 스테이블코인 관련 쟁점 및 도입 시 국내 금융시장에 미칠 영향 분석”, 「산업정보학회논문지」, 제30권, 제5호(2025), 129면.

6) 이효진, 앞의 논문, 34~35면.

7) 신누리, “선불전자지급수단과의 비교를 통한 스테이블코인 규제방안 제안”, 「금융법연구」, 제22권, 제3호(2025), 60면.

8) 최지영, “스테이블코인에 관한 법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사학위논문(2025), 283면, 312~313면.

크에 대응하기 위해 국내 유관기관 간 협력을 전제로 한 한국형 운영모델을 설계하는 시도가 이어졌다.¹⁰⁾

이처럼 선행연구들은 스테이블코인의 법적 정의와 거시적 리스크 관리에 있어 중요한 통찰을 제공해 왔다. 그러나 대다수의 논의가 가상자산 규제법적 정비나 시장 안정성 확보라는 '수동적 방어'의 관점에 치중되어 있으며, 스테이블코인 결제망을 인프라로 규정한 연구도 감독·규제의 대상으로서 접근할 뿐, 기업이 이를 실제 결제·정산 인프라로 활용하기 위한 법적 조건을 분석한 시도는 상대적으로 부족하였다. 이에 본 논문은 선행연구를 바탕으로 하되, 분석의 초점을 '기업금융 인프라'로 전환하여 기업이 직면하는 접근성·신뢰성·연동성이라는 세 가지 실무적 축을 기준으로 국내 입법 논의의 구조적 공백을 진단한다는 점에서 명확한 차별성을 가진다.

스테이블코인은 이용 측면에서는 지급수단으로 기능하면서도, 발행 구조 측면에서는 발행대금을 국채·MMF 등 안전자산으로 운용하고 이를 통해 가치 안정성을 유지한다는 점에서 가상자산 생태계와 전통 금융시스템을 연결하는 이중적 성격을 지닌다.¹¹⁾ 이러한 성격은 스테이블코인을 단순한 자산이나 투자상품으로 볼 것이 아니라 금융시스템 내에서 작동하는 하나의 인프라로 검토할 필요성을 제기한다. 특히 기업금융의 관점에서 스테이블코인은 국경간 결제, 공급망 금융, 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제 등 기존 금융 인프라가 충분히 수행하지 못하였던 영역에서 실질적인 개선 가능성을 보여주고 있다.¹²⁾ 이에 본 논문의 목적은 스테이블코인을 '기업금융 인프라'의 관점에서 분석하고, 국내 입법 논의가 가진 구조적 공백을 접근성·신뢰성·연동성의 측면에서 진단한 후, 이를 보완하기 위한 입법적 과제와 방향을 제시하고, 나아가 이들 과제가 공통적으로 준수하여야 할 제한원리로서 신용공급 인프라와의 균형 문제를 함께 검토하는 데 있다. 이를 위해 2025년 7월 미국이 제정한 GENIUS Act의 발행인 규율, 준비자산 요건, 도산절연 구조를 비교법적으로 검토하고, 국내 입법 논의 및 한국은행·BIS 등 국내외 기관의 실증 연구 자료를 기업금융 인프라의 관점에서 재해석함으로써, 기존의 규제 중심 논의가 충분히 다루지 못한 영역으로 논의를 확장하고자 한다.

II. 스테이블코인의 기업금융 인프라 상 효용 및 한계

이 글에서 기업금융 인프라란 기업의 자금조달, 결제, 정산, 담보 제공 및 계약 이행을 가능

9) 나영걸·김영준, “스테이블코인 결제망의 구조적 위험과 PFMI 기반 규제 프레임워크에 관한 연구”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제2호(2025), 194면.

10) 배제현·신은정·강형구, “원화 스테이블코인 자본유출 방지를 위한 거래관리 운영모델”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제2호(2025), 169면.

11) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 15면.

12) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), i~ii면, 38면.

하게 하는 법적·제도적·기술적 기반을 의미한다. 전통적으로 이 역할은 은행 중심의 지급결제망, 환거래은행 네트워크, 신용장·보증 등 무역금융 제도가 담당하여 왔다. 그러나 스테이블코인은 블록체인 기술과 스마트컨트랙트를 결합함으로써 이러한 기존 인프라가 충분히 수행하지 못하였던 영역에서 새로운 기능적 가능성을 보여주고 있다. 이하에서는 스테이블코인이 기업금융 인프라로서 수행할 수 있는 효용을 구체적으로 살펴본다.

1. 국경간 기업 결제 인프라로서의 효용

현행 국제 결제 시스템은 지급은행·수취은행·환거래은행으로 이어지는 다단계 구조를 기반으로 운영된다. 이 구조에서 기업의 국경간 송금은 여러 중개은행을 거치면서 처리 시간이 지연되고, 각 단계의 수수료 및 환전 비용으로 인해 비용 부담이 커진다. 특히 복수의 은행이 지급인·수취인 정보, 자국의 법률, 내부 규정 및 글로벌 규제의 준수 여부를 개별적·반복적으로 확인하는 과정에서 지연과 비용이 가중되는 구조적 문제가 지속되고 있다.¹³⁾

스테이블코인은 블록체인 기반의 직접 이전 방식을 통해 이러한 다단계 구조를 우회할 수 있다는 점에서 기업금융 인프라로서의 잠재력을 가진다. 발행인과 수취인이 동일한 블록체인 네트워크에 참여하는 경우, 중간 단계 없이 실시간 정산이 가능하며 거래 비용이 절감될 가능성이 있다. 나아가 블록체인의 특성상 거래 기록이 불변·투명하게 유지되어 거래 내역 확인과 사후 검증 측면에서도 부수적 효용이 있다.¹⁴⁾

이러한 가능성은 한국은행과 국제결제은행(Bank for International Settlements, 이하 'BIS')이 공동으로 수행한 만달라(Mandala) 프로젝트(2024)를 통해 실증적으로 검토된 바 있다. 동 프로젝트는 한국·호주·싱가포르·말레이시아 4개국 중앙은행이 참여하여, 디지털 결제자산과 스마트컨트랙트를 활용한 규제준수 자동화(compliance-by-design) 방식으로 국경간 지급의 지연과 비용을 완화할 수 있음을 확인하였다.¹⁵⁾ 특히 한국·호주 간 기업의 증권취득 자본거래와 싱가포르·말레이시아 간 법인의 자금대차 사례에서, 외국환 신고·승인 절차를 시스템적으로 자동 처리함으로써 국경간 B2B 결제의 규제 마찰을 제거할 수 있음이 구체적으로 확인되었다. 이는 스테이블코인을 포함한 디지털 결제자산이 기존 규제 체계와 정합적으로 작동하는 기업금융 인프라로 기능할 수 있음을 보여주는 사례로 평가된다.¹⁶⁾ 동 프로젝트는 기관용 CBDC(wCBDC)를 주된 실증 매개로 활용하였으나, 그 핵심 기술적 기제인 '스마트컨트랙트를

13) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 40면; 한국은행, 「만달라(Mandala) 프로젝트 최종결과 보고서」, 서울 : 한국은행, 2024, 1면.

14) 나영걸·김영준, 앞의 논문, 196~197면.

15) 한국은행, 앞의 보고서(만달라 프로젝트), 1~3면, 14면; BIS Innovation Hub, *Project Mandala: streamlining cross-border transaction compliance*, Basel : Bank for International Settlements, 2024, p. 1~3.

16) 한국은행, 앞의 보고서(만달라 프로젝트), 8~14면, 16면.

활용한 규제준수 자동화' 및 '디지털 결제자산의 직접 이전' 방식은 블록체인 기반 스테이블코인의 작동 원리와 기술적으로 등가(equivalence)를 이룬다. 이에 본 논문은 만달라 프로젝트의 성과가 스테이블코인의 기업금융 인프라 활용 가능성을 시사하는 유효한 참고 사례로 보아 이를 분석 대상에 포함하였다. 다만 만달라 프로젝트가 활용한 wCBDC는 중앙은행 신용에 기반하는 반면 스테이블코인은 발행인 신용에 의존한다는 점에서, 양자의 등가는 결제·정산의 기술적 기제에 한정되며 발행주체의 신용위험과 도산 가능성에까지 미치는 것은 아니다. 오히려 이 신용위험의 비대칭이야말로 스테이블코인이 기업금융 인프라로 기능하기 위해 제Ⅲ장 이하에서 검토하는 신뢰성 확보 장치를 요구하는 근거가 된다.

2. 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제의 효용

스테이블코인의 기업금융 인프라로서의 효용은 단순한 지급수단에 그치지 않는다. 스마트컨트랙트와 결합될 경우 기업 간 거래에서 조건의 충족 여부에 따라 지급이 자동으로 실행되는 조건부 결제가 가능해진다. 이는 기존에 중간 기관(은행·에스크로 대리인 등)이 수행하던 역할의 일부를 코드로 대체함으로써 거래 비용과 상대방 위험을 동시에 낮출 수 있다는 점에서 기업금융 구조의 실질적 변화를 가져올 수 있다.¹⁷⁾

한국은행은 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제의 구체적 사례로 위성항법장치(GPS) 연계 화물 운송대금 자동 지급 모델을 예시로서 제시하고 있다.¹⁸⁾ 이 모델에서는 화물이 사전에 설정된 목적지에 도착했음이 GPS 데이터를 통해 확인되는 순간 스테이블코인으로 표시된 운송대금이 자동으로 지급된다. 기존에는 운송 완료 확인, 서류 검토, 지급 지시라는 다단계 절차가 필요했으나, 이 구조에서는 조건 충족과 지급이 동시에 이루어져 정산 지연과 분쟁 가능성을 크게 줄일 수 있다.

무역금융 분야에서도 유사한 실증 사례가 확인된다. 홍콩통화청이 주도한 프로젝트 앙상블(Project Ensemble)은 토큰화 자산과 wCBDC 및 예금토큰을 활용한 결제 파일럿 테스트를 수행하였다.¹⁹⁾ 동 프로젝트에서는 채권·펀드, 유동성 관리, 녹색금융, 무역·공급망 금융의 네 가지 영역에서 예금토큰을 지급수단으로 활용한 결제 파일럿 테스트가 완료되었으며, 특히 무역·공급망 금융 분야에서 전자 선하증권 거래와 신용장 개설·심사·양도 과정의 자동화 가능성이 확인되었다.²⁰⁾ 이러한 사례들은 스마트컨트랙트 기반 스테이블코인 결제가 기업금융의 핵심 영역인 무역금융과 공급망 관리에서 실질적인 효율화를 가져올 수 있음을 보여준다.

17) 이효진, 앞의 논문, 41면; 최지영, 앞의 논문, 91~92면.

18) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 38면.

19) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 94면.

20) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 95면.

3. 기업금융 인프라 개선 효과와 한계

앞서 살펴본 기능들이 실현될 경우, 스테이블코인은 기업금융 생태계에 다음과 같은 개선 효과를 가져올 수 있다. 첫째, 국경간 결제 비용 절감과 정산 속도 향상으로 기업의 자본 회전율이 개선된다. 둘째, 스마트컨트랙트를 통한 조건부 결제 자동화로 거래 상대방 위험과 중간 기관 비용이 감소한다. 셋째, 24시간 365일 실시간 정산이 가능해져 기업의 유동성 관리 효율이 높아진다.

그러나 이러한 결제 인프라 차원의 효용은 동시에 신용공급 인프라 차원의 구조적 긴장을 수반한다는 점에서, 단순한 ‘한계’의 열거를 넘어 입법 설계가 정면으로 해결해야 할 핵심 과제로 다루어져야 한다. 이하에서는 이 긴장의 두 가지 구체적 양상을 살펴본다.

첫째, 신용공급 위축의 문제이다. 스테이블코인 발행사가 준비자산을 국채 등으로 운용할 경우, 기업·가계의 은행 예금이 스테이블코인 준비자산으로 이동하면서 은행의 수신 기반이 축소된다. 이는 은행의 자금중개 기능 위축으로 이어져 기업 대출 시장에 부정적 영향을 미칠 수 있다.²¹⁾

둘째, 결제 완결성의 불확실성 문제이다. 퍼블릭 블록체인 기반 스테이블코인의 경우 결제 완결성(finality)이 기술적으로 확률적 성격을 가질 수 있어, 기업금융 거래에서 요구되는 확정적 완결성 확보에 한계가 있다.²²⁾ 이러한 기술적 불확실성은 도산절연, 결제 완결성의 사법적 근거 등 법적 안전장치가 갖추어질 때 비로소 보완될 수 있다.

결국 스테이블코인의 기업금융 인프라로서의 효용은 결제·정산 인프라의 효율화와 신용공급 인프라의 안정성 사이에 존재하는 구조적 트레이드오프를 전제로 한다. 이 트레이드오프를 방치할 경우 스테이블코인은 결제 채널의 혁신에 기여하면서 동시에 기업금융의 또 다른 핵심 축인 신용공급을 잠식하는 역설적 결과를 초래할 수 있다. 따라서 스테이블코인이 기업금융 인프라로서 온전히 기능하려면, 결제 인프라 차원의 효율성 확보와 신용공급 인프라 차원의 안정성 보전이 제도적으로 균형을 이루는 입법 설계가 요구된다.

III. 국내 스테이블코인 제도 현황 및 문제점

1. 입법 현황 개관

국내에서는 현재 스테이블코인을 포함한 디지털자산의 제도권 편입을 목적으로 복수의 법

21) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 82~83면.

22) 나영걸·김영준, 앞의 논문, 191~192면, 221~222면.

안이 국회에 발의되어 있다. 주요 법안으로는 민병덕·안도걸·김은혜·김현정 의원이 각각 대표 발의한 4개 법안이 있으며, 4개 법안 모두 소관 상임위원회인 국회 정무위원회에 상정되어 심사가 진행되고 있다.

4개 법안은 스테이블코인의 제도권 편입이라는 공통 목표를 공유하면서도 세부 규율 수준에서 뚜렷한 차이를 보인다. 발행인 자격 면에서 민병덕 안은 자기자본 5억 원 이상이면 비은행 법인도 발행이 가능하도록 하여 가장 넓은 접근 가능성을 열어두고 있다.²³⁾ 반면 안도걸·김은혜·김현정 안은 50억 원 이상의 자기자본을 요구하여 사실상 대형 금융기관 중심의 구조를 취하고 있다.²⁴⁾ 준비자산 면에서도 민병덕 안은 구체적인 자산 종류나 비율을 법안 본문에 직접 명시하지 않는 반면, 나머지 3개 안은 발행잔액 또는 미상환잔액 상당액 이상의 준비자산 보유 원칙을 두고, 현금·예금·단기 국채 등 고유동성 안전자산 중심으로 준비자산의 범위를 규정하고 있다.²⁵⁾ 이자 지급 금지와 관련해서는 안도걸·김현정 안만이 명시적 금지 조항을 두고 있으며, 민병덕·김은혜 안은 별도의 이자 지급 금지 조항을 두고 있지 않다.²⁶⁾

이처럼 4개 법안은 규율 수준과 방식에서 상당한 편차를 보이고 있으며, 정무위원회 법안 심사 과정에서 논의가 계속되고 있으나 법안 간 규율 수준의 차이가 커 입법 방향은 아직 확정되지 않은 상태이다. 이하에서는 법안의 차이와 무관하게 공통적으로 나타나는 구조적 문제점을 기업금융 인프라 활용 가능성의 관점에서 검토한다.

2. 기업금융 인프라 활용을 저해하는 구조적 문제점

가. 인프라 접근성 - 발행주체 요건의 문제

스테이블코인이 기업금융 인프라로 기능하려면 다양한 주체가 이를 발행·활용할 수 있는 개방적 구조가 전제되어야 한다. 공급망 금융이나 스마트컨트랙트 기반 조건부 결제 등 기업금융 혁신을 주도하는 주체는 대형 금융기관만이 아니라 핀테크 기업, 물류·무역 기업 등 다양한 산업 참여자들이기 때문이다.

이 관점에서 안도걸·김은혜·김현정 안의 50억 원 이상 자기자본 요건은 사실상 대형 금융기

23) 「디지털자산기본법안」, 민병덕의원 대표발의, 의안번호 2210736, 2025. 6. 11., 제103조 제2항 제1호 및 제2호.

24) 「가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안」, 안도걸의원 대표발의, 의안번호 2211784, 2025. 7. 28., 제7조 제1항 제2호; 「가치고정형 디지털자산을 활용한 지급 혁신에 관한 법률안」, 김은혜의원 대표발의, 의안번호 2211777, 2025. 7. 28., 제7조 제1항 제2호; 「가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안」, 김현정의원 대표발의, 의안번호 2212298, 2025. 8. 21., 제5조 제2항 제2호 참조.

25) 민병덕의원 대표발의안, 앞의 법안, 제3조 제3항 및 제104조 제2항; 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제16조 제1항; 김은혜의원 대표발의안, 앞의 법안, 제13조 제1항; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제26조 제1항 및 제2항; 송민채, 앞의 논문, 139~140면 참조.

26) 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제17조; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제31조.

관 중심의 발행 구조를 고착화할 수 있다는 문제가 있다.²⁷⁾ 자기자본 50억 원은 중소 핀테크 기업이나 혁신적 결제 서비스 사업자의 시장 진입을 제한할 가능성이 있다.²⁸⁾ 민병덕안의 5억 원 요건은 접근성 측면에서 보다 개방적이나, 이 경우 준비자산 관리 역량이 부족한 발행자의 시장 진입을 허용함으로써 인프라의 신뢰성을 훼손할 위험이 있다.

결국 발행주체 요건은 단순한 진입 장벽의 설정이 아니라, 혁신적 서비스 제공자의 시장 접근성과 인프라의 운영 건전성을 어떻게 조화시킬 것인지를 문제이다. 이와 관련하여 주요국의 입법 모델은 구체적인 균형점을 시사한다. 미국 GENIUS Act는 발행 잔액 100억 달러를 기준으로 연방과 주 감독을 구분하는 이중 트랙 구조를 통해 소규모 혁신 기업의 진입을 허용하면서도 시스템적 리스크에 대해서는 엄격한 감독을 유지한다.²⁹⁾ EU의 MiCA는 발행인에게 최소 35만 유로, 준비자산 평균 총액의 2%, 전년도 고정간접비의 4분의 1 중 가장 높은 금액 이상의 자기자본 보유를 의무화하고 있으며, 특히 시스템적으로 중요한 토큰으로 지정될 경우 준비자산 평균 총액의 3% 수준으로 자기자본 요건을 강화하는 등 사업 규모와 리스크에 연동된 '비례적 자본 규제'를 명문화하였다.³⁰⁾ 홍콩은 비은행 발행인에게 2,500만 HKD(약 44.5억 원) 이상의 납입자본금 또는 이에 상응하는 재원을 요구한다. 동시에 홍콩통화청이 인가 조건을 통해 최소 기준을 넘는 추가 재원이나 자본금 요건을 부과할 수 있도록 하여, 발행인의 규모와 위험 수준에 따라 감독 강도를 달리할 수 있는 여지를 두고 있다.³¹⁾ 이처럼 주요국은 발행 규모 연동 또는 역량 심사라는 구체적 기준을 통해 접근성과 신뢰성의 균형점을 제도적으로 설정하고 있다. 반면 국내 4개 법안은 이러한 균형설계 없이 일률적 자기자본 요건만을 규정하고 있어, 혁신 주체의 시장 진입을 과도하게 제한하거나 반대로 준비자산 관리 역량이 부족한 발행자의 진입을 허용하는 양극단의 문제를 동시에 안고 있다. 발행 규모에 연동한 차등적 진입 요건의 부재를 보완하는 것이 국내 입법의 중요한 과제이다.

나. 인프라 신뢰성 결여 - 준비자산 규율 미비와 도산절연의 사법적 근거 불명확

기업이 스테이블코인을 결제 인프라로 채택하려면 발행사의 경영 상황과 무관하게 상환이 보장된다는 법적 확신이 필요하다. 이는 단순히 준비자산 보유 의무를 규정하는 것을 넘어, 발행사 파산 시에도 준비자산이 발행사의 일반채권자와 분리되어 이용자의 상환청구에 우선적으로 사용될 수 있는 사법적 메커니즘이 마련되어야 함을 의미한다.³²⁾

27) 송민채, 앞의 논문, 139면; 김흥기, 앞의 논문, 463면.

28) 송민채, 앞의 논문, 139면; 이경미, 앞의 논문, 28~29면.

29) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 4(c), (d), 139 Stat. 430~431 (2025); 이경미, 앞의 논문, 28면; 김흥기, 앞의 논문, 462~463면.

30) Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets (MiCA), Arts. 35(1), 43, 45(5); 최지영, 앞의 논문, 305면; 이효진, 앞의 논문, 49면.

31) Hong Kong, Stablecoins Ordinance (Cap. 656), 2025, s. 17(2)(c), Sch. 2, ss. 2(2), 4.

현행 법안 중 안도걸·김은혜·김현정 안은 준비자산의 분리보관과 상계·압류 금지, 이용자의 우선변제권을 조문으로 명시하고 있다.³²⁾ 그러나 이러한 규정이 실질적인 도산절연 효과를 발휘하려면 민법·도산법 체계와의 정합성이 확보되어야 한다. 준비자산이 발행인의 일반재산과 분리되어 이용자의 상환청구에 우선적으로 사용되려면, 단순한 분리보관·상계금지 규정을 넘어 신탁, 환취권 또는 우선변제권 등 도산절차상 권리구조와의 연결이 명확해야 한다. 현행 법안들은 이와 같은 구체적 실현 경로를 충분히 제시하지 못한다는 점에서 한계가 있다.³⁴⁾

민병덕 안의 경우 이러한 문제가 보다 두드러진다. 환불준비금의 상계·압류 금지와 양도·담보 제공 제한은 규정하고 있으나, 파산 시 이용자의 우선변제권에 관한 별도의 명시적 조항은 두고 있지 않다. 또한 환불준비금의 구체적 종류와 비율을 법안 본문에서 직접 정하지 않고 있어 명확성과 법적 안정성이 상대적으로 낮다.³⁵⁾

특히 기업금융 맥락에서 스테이블코인이 공급망 금융의 지급수단, 담보 또는 에스스로 수단으로 활용되는 경우, 발행인 도산 시 상환 재원이 도산절차로부터 분리되어 있는지 여부는 거래 구조 자체의 안정성과 직결된다. 이에 발행인을 위탁자, 이용자를 수익자로 하는 신탁 구조를 법정화하고, 발행인 도산 시 이용자가 신탁된 준비자산에 대해 도산절차와 무관하게 권리를 행사할 수 있음을 명문화하는 방식이 유력한 대안으로 제시되고 있다.³⁶⁾

이상의 검토를 종합하면, 현행 법안들이 노출하는 신뢰성의 한계는 스테이블코인을 규제 대상으로만 바라볼 뿐, 기업 간 거래를 사법적 확실성 위에서 뒷받침하는 인프라로 인식하지 못한 데서 비롯된다. 기업금융의 맥락에서 신뢰성은 단순한 이용자 보호를 넘어 거래 비용의 제거와 직결된다. 발행사 도산 시 준비자산의 귀속이 법리적 해석이나 소송을 통해 비로소 결정된다면, 기업은 스테이블코인을 공급망 금융의 담보나 에스스로 수단으로 안정적으로 활용하기 어렵다. 결제 효율성이라는 혁신 가치가 사법적 불확실성에 의해 상쇄되기 때문이다. 현재의 우선변제권 선언 규정은 이러한 기업의 법적 확신 수요를 충족하기에 부족하다. 스테이블코인이 실질적인 기업금융 인프라로 기능하려면, 선언적 규정을 넘어 신탁에 기반한 도산절연과 이용자 수익권의 명문화라는 사법적 장치가 제도 설계의 출발점이 되어야 한다.

다. 인프라 연동성 — 외국환거래법 공백

스테이블코인의 기업금융 인프라로서의 핵심 효용 중 하나는 국경간 기업 결제의 효율화이

32) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 113면; 최지영, 앞의 논문, 236면.

33) 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제16조 제8항 및 제9항, 제32조 제2항 및 제3항; 김은혜의원 대표발의안, 앞의 법안, 제13조 제2항, 제7항 및 제8항; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제26조, 제27조 및 제28조 참조.

34) 이경미, 앞의 논문, 39면; 김홍기, 앞의 논문, 465면.

35) 민병덕의원 대표발의안, 앞의 법안, 제103조 제2항 제5호 및 같은 조 제3항; 송민채, 앞의 논문, 139~140면.

36) 이경미, 앞의 논문, 30면; 노혁준, “가상자산의 신탁”, 「신탁연구」, 제6권, 제2호(2024), 42면; 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 113면.

다. 그런데 정작 기업이 스테이블코인을 국경간 결제에 활용할 경우, 이 거래가 현행 외국환거래법상 어떤 규율을 받는지에 대해 4개 법안 모두 구체적이고 명확한 답을 제시하지 못하고 있다.³⁷⁾

안도결 안은 외국환거래법 준수 의무를 명시적으로 규정하고(제6조), 외환정책 당국과 한국은행의 관여 및 범정부 협의체를 두어 가장 진전된 모습을 보인다. 그러나 이 역시 기존 외국환거래법을 준수하라는 선언적 규정에 그칠 뿐, 스테이블코인 거래를 외국환거래법상 어떤 거래 유형으로 볼 것인지, 외국환업무 취급 주체를 어떻게 설정할 것인지, 자본이동 규제를 어떻게 적용할 것인지에 대한 실질적 규율은 제시하지 못한다.³⁸⁾ 민병덕 안의 경우 동 법안 제102조에서 외국에서 발행된 디지털자산을 제5편 제1장의 적용대상에서 제외하고 있어, 기업이 달러 기반 스테이블코인(USDT·USDC)을 국경간 결제에 활용할 경우 해당 법안에 따른 발행·상환·준비자산 규율이 적용되기 어렵다. 이에 따라 별도의 외국환거래법상 규율이 마련되지 않는 한 실질적 규율 공백이 발생할 수 있다.³⁹⁾

특히 스테이블코인을 이용한 국경간 지급은 스테이블코인이라는 지급수단의 형식만으로 일률적으로 규율하기 어렵고, 지급의 기초가 되는 원인거래(underlying transaction)의 실질에 따라 외국환거래법상 경상거래 또는 자본거래로 구분될 필요가 있다. 그럼에도 현행 법안들은 이러한 원인거래 기준의 분류 원칙을 제시하지 못하고 있어, 기업의 예측가능성을 저해하고 외환당국의 거래 성격별 모니터링을 어렵게 하는 요인으로 작용한다.

한국은행은 이 문제를 지적하며, 스테이블코인의 국경간 거래를 규율하기 위한 외국환거래법 개정이 스테이블코인 입법에 선행하거나 병행되어야 한다고 강조한 바 있다.⁴⁰⁾ 이러한 지적은 타당하다. USDT·USDC의 지배력이 압도적인 현실에서 국내법의 규율 공백은 국내 기업들을 사실상 해외 인프라에 종속시키는 결과를 낳으며, 기업금융 인프라로서의 핵심 강점인 국경간 결제의 실시간성과 저비용성은 법적 규율의 부재로 인한 리스크가 해소되지 않는 한 기업이 실제로 채택할 유인으로 작동하기 어렵다. 결국 외국환거래법과의 연동 문제는 법령의 준수 여부를 넘어, 스테이블코인이 통제 불가능한 자산에서 신뢰할 수 있는 국경간 기업 결제 인프라로 전환될 수 있는지를 결정하는 전제 조건이다. 외국환거래법의 실질적 정비 없이는 스테이블코인의 기업금융 인프라로서의 가능성은 제도적으로 뒷받침되기 어렵다.

IV. 미국 GENIUS Act의 시사점

37) 배제현·신은정·강형구, 앞의 논문, 182~183면.

38) 안도결의원 대표발의안, 앞의 법안, 제6조, 제35조 및 제36조 참조.

39) 민병덕의원 대표발의안, 앞의 법안, 제102조.

40) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 111~112면.

1. GENIUS Act의 주요 내용

미국은 2025년 7월 18일 GENIUS Act를 제정하여 스테이블코인에 관한 최초의 연방 차원의 포괄적 규제 체계를 마련하였다. 본 논문이 비교법적 검토의 대상으로 GENIUS Act를 선택한 이유는 단순히 최신 입법례이기 때문이 아니다. GENIUS Act는 지급형 스테이블코인을 투자 상품이 아닌 지급·결제수단으로 명확히 위치시키면서, 발행인 자격, 준비자산 요건, 도산절차상 보호를 하나의 통합적 체계로 규율하고 있다는 점에서, 기업금융 인프라로서의 스테이블코인 활용에 필요한 법적 조건을 가장 직접적으로 보여주는 입법례이다. EU MiCA나 일본 자금결제법 역시 중요한 비교법 자료이나, 본 논문의 핵심 논점인 도산절연의 사법적 근거와 준비자산 규율의 구체성 측면에서 GENIUS Act가 가장 직접적인 시사점을 제공한다.⁴¹⁾ GENIUS Act의 핵심 내용을 세 가지로 나누어 살펴본다.

가. 법적 성격의 명확화

GENIUS Act는 허가받은 발행인(Permitted Payment Stablecoin Issuer, 이하 'PPSI')이 발행한 지급형 스테이블코인을 연방증권법상 '증권(security)' 및 상품거래법(Commodity Exchange Act, 이하 'CEA')상 '상품(commodity)'의 정의에서 명시적으로 배제하였다(Section 17). 이로써 스테이블코인의 기본 규율 축이 증권·상품 규제보다 지급결제 및 건전성 규제의 영역에 가깝게 위치하게 되었으며, 연방 은행 감독기구(연준·통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency, 이하 'OCC')·연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, 이하 'FDIC'))가 주된 규제기관으로 설정되었다. 이는 스테이블코인을 투자 자산이 아닌 지급결제 수단으로 규율하겠다는 입법적 선택으로, 기업이 스테이블코인을 결제 인프라로 채택하는 데 필요한 법적 명확성을 제공하였다.

나. 준비자산 요건

PPSI는 유통 중인 스테이블코인에 대해 1대 1 비율로 준비자산을 보유하여야 한다(Section 4(a)(1)(A)). 허용되는 준비자산은 현금, 연방준비은행 예금, 잔존 만기 93일 이하의 미국 국채, 익일물 환매조건부채권 등 고유동성·저위험 자산으로 엄격히 제한된다. 이는 만기 1년 이내 국채를 허용하는 국내 법안들에 비해 유동성 기준이 현저히 엄격한 수준이다.

41) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, §§ 2(22), 3, 4, 11, 17, 139 Stat. 419 (2025); 이경미, 앞의 논문, 4~5면, 14~15면; 김흥기, 앞의 논문, 439~441면.

다. 도산절연 및 보유자 우선변제권

GENIUS Act는 세 단계의 보호 구조를 갖추고 있다. 첫째, 발행인 파산 시 필수 준비자산(required payment stablecoin reserves)을 파산재단에서 제외하도록 파산법 제541조(b)를 개정하여 준비자산의 도산절연을 명문화한다(Section 11(e)). 둘째, 스테이블코인 보유자의 청구권이 준비자산에 관하여 발행인 및 다른 채권자의 청구권보다 우선한다는 점을 규정한다(Section 11(a)(1)). 셋째, 준비자산으로 전액 상환되지 못한 잔여 청구권에 대해서는 발행인의 파산재단에서 다른 모든 우선채권보다 앞서는 초우선 순위(super-priority)를 부여한다(Section 11(d), 파산법 제507조 개정).⁴²⁾

2. 기업금융 인프라 관점에서의 시사점

GENIUS Act의 주요 내용은 제Ⅲ장에서 확인한 국내 법제의 세 가지 구조적 문제점에 대해 각각 시사점을 제공한다.

가. 인프라 접근성 측면

GENIUS Act는 발행 규모에 따라 연방과 주(州) 감독을 달리 적용하는 이중 트랙 구조를 채택하여, 대형 금융기관과 소규모 혁신 기업이 공존할 수 있는 발행 생태계를 설계하였다(Section 2(23), Section 4(c)(1)). 발행주체를 일률적으로 제한하는 방식보다 발행 규모에 비례한 감독 강도를 적용하는 것이 기업금융 혁신과 인프라 안정성을 동시에 확보하는 데 효과적임을 시사한다.

나. 인프라 신뢰성 측면

Section 11의 도산절연 규정은 국내 법안의 한계를 가장 선명하게 보완하는 지점이다. 국내 법안들이 준비자산의 분리보관과 상계·압류 금지를 규정하면서도 그 사법적 메커니즘을 명확히 하지 않은 것과 달리, GENIUS Act는 파산법을 직접 개정하여 도산절연의 사법적 근거를 입법적으로 구체화하였다. 특히 준비자산 부족 시에도 초우선 순위를 부여하는 구조는 기업이 스테이블코인을 담보나 에스크로로 활용하는 기업금융 맥락에서 발행사 파산 시에도 자산 귀속의 법적 명확성을 크게 제고한다.

42) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 11(a)(1), (d), (e), 139 Stat. 457~459 (2025); 김흥기, 앞의 논문, 446~447면; 이경미, 앞의 논문, 14~15면.

다. 인프라 연동성 측면

GENIUS Act는 외국 발행 지급형 스테이블코인에 대하여, 미국과 비교 가능한 감독·집행 체계 및 상호운용성을 갖춘 외국 규제체계와의 약정 또는 협정을 전제로 하는 방향을 취한다 (Section 18(a)). 이는 국내 법제가 외국환거래법과의 연동 없이 스테이블코인을 규율할 경우 발생할 수 있는 자본유출 및 규제차익 문제에 대한 비교법적 시사점을 제공한다.

3. 국내법에의 적용 가능성과 한계

가. 적용 가능성

도산절연 구조의 경우, 발행인을 위탁자, 이용자를 수익자로 하는 신탁 구조를 법정화하는 방식이 GENIUS Act의 파산법 개정과 유사한 효과를 달성할 수 있다. 신탁재산은 수탁자에게 이전되어 위탁자인 발행인의 책임재산에서 이탈하므로, 발행인이 도산하더라도 그 도산재단을 구성하지 아니한다. 이 원리를 활용하면 별도의 파산법 개정 없이도 기능적으로 동등한 도산절연 효과를 실현할 수 있다. 미국식 파산법 직접 개정 방식은 타 금융권 채권자와의 형평성 논란과 도산법 체계 전반의 정합성 훼손을 야기할 수 있어 국내에 그대로 이식하기 어렵다. 반면 신탁 구조의 법정화는 기존 법체계와의 정합성을 유지하면서도 이용자에게 준비자산에 대한 수익자로서의 권리 행사의 직접적 근거를 부여할 수 있다는 점에서, 사법적 불확실성을 최소화하는 현실적 경로로 평가된다.

나. 한계

다만 세 가지 구조적 차이를 인식해야 한다. 첫째, GENIUS Act의 이중 트랙 구조는 연방-주 이중 감독 체계를 전제로 하므로 단일 감독 체계를 가진 국내에 그대로 이식하기 어렵다. 둘째, 미국이 달러화의 국제통화 지위를 바탕으로 스테이블코인의 글로벌 확산을 적극 추진하는 정책 기조를 취하는 반면, 원화의 국제통화 지위와 국내 자본이동 관리 체계를 감안할 때 동일한 수준의 개방적 접근을 취하는 데는 신중한 검토가 필요하다. 따라서 GENIUS Act의 법리는 벤치마킹의 대상으로 삼되, 국내 통화정책·외환정책과의 정합성을 함께 고려하는 방식으로 선택적으로 수용하는 것이 바람직하다. 셋째, GENIUS Act는 연방 파산법(Bankruptcy Code)을 직접 개정하여 스테이블코인 특례를 규정하는 방식을 취하고 있으나, 우리 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」은 도산 절차 전반을 규율하는 방대한 기본법으로서 특정 자산만을 위해 이를 직접 개정하는 것은 타 금융권과의 형평성 논란과 법적 정합성 훼손을 야기할 우려가 있다. 나아가 이러한 직접 개정 방식은 그 본국인 미국에서도 이미 실효성에 관한 논란에서 자유롭지

않다. 필수 준비자산을 파산재단에서 제외하면(파산법 제541조(b)) 발행인은 이를 회생절차상 담보로 활용할 수 없어 절차비용 조달이 곤란해지고, 그 결과 회생절차 자체가 사실상 기능하기 어렵다는 비판이 제기된다. 또한 보유자에게 부여된 우선권이 무담보채권에 대한 우선에 그치고 환매조건부채권 거래 상대방 등 담보채권자에는 미치지 못한다는 해석론도 제시된다.⁴³⁾ 이는 도산절연을 파산법의 직접 개정으로 달성하려는 접근이 그 본국에서조차 정합성 논란을 수반함을 보여주며, 기존 도산법 체계와의 정합성을 유지하면서 동등한 효과를 추구하는 신탁 기반 경로의 상대적 우위를 뒷받침한다.

이러한 구조적 차이에도 불구하고, 미국의 '입법 결과', 즉 발행인 도산 시에도 이용자의 준비자산 귀속을 법적으로 확실히 보장한다는 목표는 국내에서도 반드시 실현되어야 하되, 그 입법 경로는 국내 법체계의 특성에 맞게 달리 설계되어야 한다. 파산법의 직접 개정 대신, 국내 스테이블코인 관련 입법에서 발행인을 위탁자, 이용자를 수익자로 하는 신탁 구조를 법정화하고 이용자의 권리행사 구조를 명문화하는 방식이 현실적 대안이 될 수 있다.⁴⁴⁾ 준비자산을 발행인의 고유재산과 분리하여 독립된 수탁자에게 이전·관리하도록 하고, 신탁재산의 독립성 및 이용자의 권리행사 구조를 명문화한다면, 파산법을 직접 개정하지 않더라도 기능적으로 유사한 도산절연 효과를 달성할 수 있기 때문이다.

그 구체적인 내용으로서 법정신탁을 통한 도산절연 모델을 도산절연의 이식 경로로 제안한다. 이 모델은 발행인을 위탁자, 이용자를 수익자로 하는 신탁 구조를 법정화하여 준비자산을 발행인의 고유재산과 분리하고, 발행인 도산 시 이용자가 수익자로서 준비자산에 대해 도산절차와 무관하게 권리를 행사할 수 있도록 함으로써, GENIUS Act가 지향하는 이용자 보호와 도산절연 효과를 국내 법체계에 맞게 구현하는 구조이다. GENIUS Act의 법리는 벤치마킹의 대상으로 삼되, 그 수용은 국내 법체계의 구조적 특성에 맞게 재설계되어야 한다.

43) GENIUS Act 제11조의 도산절차상 한계에 대한 미국 도산법 전문가 및 실무계의 비판으로는 Levitin, Adam J., Forcing bank deposits to subsidize stablecoins: the GENIUS Act, *Credit Slips*, May 7, 2025; Levitin, Adam J., Sorry to break it to you geniuses: under the GENIUS Act the holders of stablecoins actually have fifth priority in an issuer bankruptcy, *Credit Slips*, Dec. 2, 2025; Squire Patton Boggs, The GENIUS Act and the law of unintended consequences: are stablecoin issuers going to be boxed out of bankruptcy?, *Restructuring GlobalView*, Aug. 6, 2025 참조.

44) 이와 같은 신탁 구조의 법정화는 준비자산 보유의무를 넘어 이용자의 사법상 권리구조를 형성하는 문제이므로, 이를 어떠한 입법 형식으로 수용할 것인지가 중요하다. 스테이블코인을 가상자산 일반을 규율하는 기본법이 아닌 별도의 특별법으로 규율해야 한다는 견해로는 김흥기, 앞의 논문, 451면; 이정미, 앞의 논문, 31면 참조. 한편 입법의 신속성과 기존 지급결제 법제와의 정합성을 근거로 「전자금융거래법」 개정을 통한 수용을 주장하는 견해로는 최지영, 앞의 논문, 155면, 317면; 이효진, 앞의 논문, 66~67면 참조. 본 논문은 스테이블코인의 기업금융 인프라적 특수성이 가상자산 일반을 포괄하는 기본법 체계 내의 규율만으로는 충분히 실현될 수 없고, 선불전자지급수단 중심의 「전자금융거래법」 체계의 부분적 수용으로도 한계가 있다는 판단 아래, 지급결제형 스테이블코인에 특화된 독자적 입법 체계가 필요하다는 입장이다.

V. 입법적 과제

스테이블코인이 기업금융 인프라로서 실질적으로 기능하려면 제Ⅲ장에서 확인한 세 가지 구조적 문제점이 해소되어야 한다. 이하에서는 각 문제점에 대응하는 입법·제도적 과제와 방향을 순서대로 제시한다.

1. 인프라 접근성 확보 — 발행 규모 연동형 비례규제의 도입

현행 법안 중 안도걸·김은혜·김현정 안이 채택하고 있는 50억 원 이상의 자기자본 요건은 기업금융 혁신을 주도할 수 있는 핀테크·물류·무역 기업의 시장 진입을 사실상 제한할 가능성이 있다.⁴⁵⁾ 반면 민병덕 안의 5억 원 요건은 접근성 면에서는 보다 개방적이나, 준비자산 관리 역량이 충분히 검증되지 않은 발행자의 진입을 허용함으로써 인프라 신뢰성을 저해할 위험이 있다.⁴⁶⁾ 따라서 과도한 진입장벽과 과소규율이라는 양 극단의 한계를 극복하기 위해서는 발행 규모에 비례한 차등적 진입 요건을 설계할 필요가 있다.⁴⁷⁾

GENIUS Act의 이중 트랙 구조는 이에 대한 유효한 참고 모델을 제공한다. 동법은 발행 잔액 100억 달러(2025년 기준 약 14조 원)를 기준선으로 설정하여, 이를 하회하는 발행자는 연방 기준에 '실질적으로 유사한(substantially similar)' 주(州) 단위 감독 체계를 선택할 수 있도록 하되, 이를 초과하면 360일 이내에 연방 감독 체계로 전환하도록 의무화하고 있다(Section 4(c), (d)). 이를 통해 소규모 혁신 기업의 시장 진입은 허용하면서 시스템적으로 중요한 발행자에 대해서는 엄격한 연방 감독을 적용하는 구조를 실현하고 있다.⁴⁸⁾

국내 단일 감독 체계에서 이를 이식하는 방안으로는, 발행 잔액 규모에 연동하여 자기자본 요건과 감독 강도를 단계적으로 상향하는 3단계 비례규제 구조를 검토할 수 있다. 구체적으로, ① 발행 잔액 500억 원 미만의 소규모 발행자에 대해서는 자기자본 5억 원 요건과 기본적 준비자산 보유 의무 및 간소한 정기공시 의무를 적용하는 완화된 진입 트랙을 두고, ② 발행 잔액 500억 원 이상 5,000억 원 미만의 중규모 발행자에게는 자기자본 50억 원 요건, 월별 준비자산 공시 및 분기별 외부검증 의무를 부과하는 중간 트랙을 설정하며, ③ 발행 잔액 5,000억 원 이상의 대규모 발행자에 대해서는 금융위원회의 직접 감독, 강화된 유동성 비율 요건, 월별 준비자산 공시, 분기별 외부검증 및 정기적 스트레스 테스트 의무를 적용하는 강화 트랙을 두는

45) 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제7조 제1항 제2호; 김은혜의원 대표발의안, 앞의 법안, 제7조 제1항 제2호; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제5조 제2항 제2호; 송민채, 앞의 논문, 139면; 김흥기, 앞의 논문, 463면 참조.

46) 이경미, 앞의 논문, 28~29면 참조.

47) 이효진, 앞의 논문, 55~56면 참조.

48) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 4(c), (d), 139 Stat. 430~431 (2025); 이경미, 앞의 논문, 10면, 28면.

구조이다. 이때 각 단계의 기준선은 입법 당시의 국내 전자금융 시장 규모 및 전자금융업자 등록 요건과의 정합성을 고려하여 조정될 수 있으며, 이는 향후 시행령 단계에서 구체화하는 방식이 적절하다.

이러한 기준선은 통계적으로 확정된 최적 기준이라기보다, 국내 지급결제 법제와 현행 발의안의 자기자본 요건을 함께 고려한 시론적 기준으로 이해되어야 한다. 먼저 500억 원 기준은 현행 「전자금융거래법 시행령」이 선불전자지급수단 발행·관리 업무의 등록의무 면제 기준 중 하나로 연간 총발행액 500억 원을 사용하고 있다는 점을 참조한 것이다.⁴⁹⁾ 물론 위 기준은 연간 총발행액에 관한 것이므로, 본 논문이 제안하는 발행 잔액 기준과 동일한 지표는 아니다. 그러나 국내 지급결제 법제가 이미 소규모 지급수단 발행자를 구분하는 규모 기준으로 500억 원이라는 금액을 사용하고 있다는 점에서, 스테이블코인 발행자에 대한 1차 감독 전환 기준을 설정할 때 하나의 입법상 참고점으로 기능할 수 있다.

또한 500억 원 및 5,000억 원 기준은 현행 발의안들이 제시한 자기자본 요건과도 연결된다. 본 논문은 제시된 5억 원 이상의 자기자본 요건과 50억 원 이상의 자기자본 요건을 택일적으로 선택하기보다, 발행 규모에 따라 단계적으로 배치하는 방식으로 재구성한다. 즉 5억 원 요건은 소규모 발행자의 시장 진입을 허용하는 완화된 진입 기준으로, 50억 원 요건은 발행 규모가 확대된 중대형 발행자에게 적용되는 강화된 진입 기준으로 기능하도록 설계하는 것이다. 이와 같이 현행 발의안들이 제시한 상이한 자기자본 요건을 발행 잔액 규모와 연동하면, 과도한 진입장벽과 과소규율이라는 양 극단을 피하면서 발행 규모에 비례한 감독 체계를 구성할 수 있다.

다만 이러한 3단계 구조는 어디까지나 입법론적 예시이다. GENIUS Act의 100억 달러 기준선이 미국 달러 스테이블코인 시장의 규모와 연방-주 감독 구조를 전제로 한 것인 만큼, 국내 기준선의 절대적 수치 역시 원화 스테이블코인 시장의 형성 정도, 전자금융업자 규제체계, 은행 수신 규모 및 발행 잔액 추이에 따라 조정될 수밖에 없다. 따라서 법률에는 발행 규모에 연동하여 자기자본 요건과 감독 강도를 단계적으로 강화한다는 원칙과 위임 근거를 두고, 구체적인 기준선은 시행령 또는 감독규정 단계에서 조정할 수 있도록 설계하는 것이 타당하다.

아울러 발행 규모와 무관하게 준비자산의 분리보관 의무와 기본적 공시 의무는 모든 발행자에게 공통적으로 적용되어야 한다.⁵⁰⁾ 외부감사와 추가 공시 의무의 구체적 수준은 발행 규모에 따라 단계적으로 강화하고, 분리보관은 인프라 신뢰성의 최소 전제로서 어떠한 예외도 허용되어서는 안 된다.

49) 「전자금융거래법」 제28조 제3항 제1호 나목; 「전자금융거래법 시행령」 제15조 제5항 참조.

50) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 112면.

2. 인프라 신뢰성 확보 - 준비자산 규율 강화 및 도산절연 명문화

현행 법안의 도산절연 조항이 실질적 효력을 발휘하려면 두 가지 방향의 보완이 필요하다.

가. 준비자산 규율의 강화

민병덕 안은 환불준비금에 관한 세부 사항을 대통령령에 위임하는 구조를 취하면서도, 준비자산의 구체적 종류와 비율을 법안 본문에서 직접 정하지 않고 있어 법적 예측가능성을 충분히 확보하기 어렵다.⁵¹⁾ 나머지 3개 안이 채택하고 있는 100% 이상 보유 원칙을 법안 본문에 명시하되, 허용 자산의 범위는 GENIUS Act의 기준(잔존 만기 93일 이하 국채 등)을 참고하여 국내 단기 금융시장의 현실을 반영한 고유동성 자산으로 한정하는 것이 바람직하다.⁵²⁾

준비자산의 투명성 확보를 위해 구체적인 공시·감사 의무를 법안 본문에 직접 규정할 필요가 있다.⁵³⁾ 예컨대 공시 측면에서는 발행인으로 하여금 매월 말 기준 준비자산의 종류·규모·잔존 만기·보관기관을 금융위원회 및 이용자에게 공개하도록 의무화하되, 공시 서식과 항목은 금융위원회가 표준화하여 발행인 간 비교 가능성을 확보하여야 한다. 외부감사 측면에서는 GENIUS Act의 월별 회계법인 검토 구조를 참고하되, 국내 감독 현실을 고려하여 분기별로 독립된 외부 회계법인의 검토 보고서 제출을 의무화하고, 연간 단위의 완전한 외부감사를 실시하도록 규정하는 것이 바람직하다. 아울러 준비자산의 보관은 발행인과 이해상충이 없는 독립된 제3의 금융기관에 수탁하도록 강제함으로써 자산 유용 가능성을 사전에 차단하여야 한다. 준비자산 부족이 발생한 경우에는 즉시 금융위원회에 보고하고 이용자에게 공개하도록 하는 즉시 보고 의무를 병행하여야 하며, 이를 위반한 경우 발행 정지 또는 인가 취소와 같은 실질적 제재 수단을 법안에 명시함으로써 공시·감사 의무의 실질적 이행을 담보하여야 한다. 이러한 공시·감사 체계는 현행 「전자금융거래법」상 선불전자지급수단에 적용되는 환불준비금 관리 수준을 넘어, 스테이블코인의 결제 완결성을 보장하기 위한 전면적 건전성 감독 체계로의 전환을 지향하는 것이다.

나. 도산절연의 사법적 근거 명문화

현행 법안들이 준비자산의 상계·압류 금지와 이용자 우선변제권을 규정하고 있음에도 불구하고

51) 민병덕의원 대표발의안, 앞의 법안, 제103조 제2항 제5호 및 같은 조 제3항; 송민채, 앞의 논문, 139~140면.

52) 안도결의원 대표발의안, 앞의 법안, 제16조 제1항; 김은혜의원 대표발의안, 앞의 법안, 제13조 제1항; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제26조 제1항 및 제2항; GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 4(a)(1)(A), 139 Stat. 425~426 (2025); 김흥기, 앞의 논문, 459~460면 참조.

53) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 4(a)(1)(B), (C), (a)(3), 139 Stat. 426~427 (2025); 이경미, 앞의 논문, 13면.

하고, 이러한 조항이 실질적 도산절연 효과를 발휘하려면 민법·도산법 체계와의 정합성이 확보되어야 한다. 이를 위해 두 가지 입법 방향을 제시한다.

첫째, 국내 스테이블코인 관련 입법에서 준비자산의 신탁 의무화와 도산재단 제외를 강행규정으로 명시하는 방향이다. 구체적으로 "발행인은 준비자산을 이용자를 수익자로 하여 발행인과 이해관계가 없는 독립된 신탁업자에게 신탁하여야 하며, 신탁된 준비자산은 발행인에 대한 도산절차에서 발행인의 책임재산을 구성하지 아니한다"는 취지의 조문을 신설하는 것이 타당하다. 이 구조는 신탁재산의 독립성 원리를 활용하여 별도의 파산법 개정 없이도 준비자산을 발행인의 파산절차로부터 법적으로 격리하는 효과를 달성할 수 있다.

신탁 구조가 법정화될 경우 이용자는 「신탁법」상 수익자의 지위를 취득한다. 수익권은 일반 채권자의 채권적 청구권과 달리 도산재단에 편입되지 않는 신탁재산을 기초로 한다는 점에서 발행인의 일반채권자와는 구별되는 권리구조를 가진다. 이는 신탁재산이 수탁자에게 이전되어 위탁자인 발행인의 책임재산에서 이탈한 데 따른 효과로, 발행인이 도산하더라도 준비자산은 그 도산재단을 구성하지 아니하고, 이용자는 발행인의 일반채권자와 도산재단 내 우선순위를 다투는 것이 아니라, 도산재단 외부에 분리된 신탁재산을 기초로 수익권을 행사하게 된다.⁵⁴⁾ 나아가 수탁자가 신탁 목적에 반하여 준비자산을 처분하거나 의무를 위반한 경우, 이용자는 「신탁법」 제43조에 따른 원상회복청구권 및 같은 법 제75조에 따른 신탁위반 법률행위의 취소권을 행사할 수 있어 신탁 구조 내에서의 권리 실현 경로도 구체적으로 확보된다.

둘째, 발행인 도산 시 이용자가 이러한 권리를 도산절차와 무관하게 직접 행사할 수 있음을 입법으로 명문화하는 방향이다. 구체적으로 "이용자는 발행인의 도산절차에 구속되지 아니하고 신탁된 준비자산에 대하여 수익자로서의 권리를 행사할 수 있다"는 취지의 조문을 스테이블코인 관련 입법에 명문화하여야 한다. 이는 이용자의 권리를 채권적 우선변제권에서 신탁수익권으로 격상시킴으로써 파산관재인에 의한 행사에 따른 상환 지연 리스크를 해소하는 실무적 장치가 된다.

신탁법 원리를 강행규정으로 수용하는 이 입법 경로는 기존 도산법 체계의 정합성을 유지하면서도 기업금융 인프라에서 요구되는 사법적 확정성을 제공할 수 있다. 이러한 법적 장치가 완비될 때 비로소 스테이블코인은 발행사의 신용위험으로부터 독립된 신뢰할 수 있는 기업 간 결제 인프라로 기능할 수 있다.

54) 신탁재산이 발행인의 도산재단을 구성하지 않는 것은 신탁재산이 수탁자에게 이전되어 위탁자인 발행인의 책임재산에서 이탈한 데 따른 효과이다. 한편 수탁자인 독립 신탁업자가 도산하는 경우에도 신탁재산은 「신탁법」 제24조에 의하여 수탁자의 도산재단을 구성하지 아니하므로, 이러한 구조는 발행인 및 수탁자 양자의 도산위험으로부터 준비자산을 격리하는 기능을 수행한다. 다만 위탁자 도산으로부터의 절연은 사해신탁(「신탁법」 제8조)이나 도산절차상 부인권 등에 의하여 제한될 수 있다. 그러나 본 모델은 발행대금의 수령과 동시에 준비자산을 분리·신탁하도록 강제하는 법정신탁 구조이므로, 도산 입박 시점에 발행인이 임의로 재산을 유출하는 사후적 신탁에 비하여 사해신탁 또는 부인권 적용의 위험이 상당히 완화될 수 있다.

3. 인프라 연동성 확보 — 외국환거래법 개정과 연동 입법

현행 스테이블코인 관련 법제 논의에서는 국경간 거래에 적용될 외환 규율이 아직 충분히 구체화되어 있지 않다. 기업이 스테이블코인을 국경간 결제에 활용하는 것이 본 논문의 제II장에서 제시한 핵심 효용임을 감안하면, 이 공백의 해소는 기업금융 인프라로서의 스테이블코인 활용 가능성을 결정하는 전제 조건이다.⁵⁵⁾

한국은행은 이와 관련하여 세 가지 과제를 제시한 바 있다.⁵⁶⁾ 첫째, 스테이블코인의 외국환거래법상 법적 성격을 명확히 정의해야 한다. 달러 스테이블코인을 통한 국경간 거래가 외국환거래법상 어떤 거래 유형에 해당하는지 —경상거래인지 자본거래인지— 를 명확히 하지 않으면 규제 공백과 규제차익이 동시에 발생한다. 둘째, 외국환업무 수행 주체와 업무 범위를 설정해야 한다. 가상자산사업자가 외국환업무의 일부를 수행하는 경우 그 법적 지위와 의무를 명확히 하여야 한다. 셋째, 기존 외환 규제의 스테이블코인에 대한 적용 가능성을 검토해야 한다. '동일행위-동일위험-동일규제' 원칙의 적용 여부와 위험 기반 비례규제(risk-based proportionality)의 도입 가능성을 검토하여야 한다.

이 중 가장 선행되어야 할 과제는 스테이블코인 지급의 외국환거래법상 성격을 원인거래의 실질에 따라 분류하는 원칙을 명확히 하는 것이다. 스테이블코인은 외국환거래법상 독립된 거래유형이라기보다는 기존 경상거래 또는 자본거래를 이행하기 위한 지급·결제 수단으로 파악하는 것이 타당하다. 따라서 스테이블코인을 이용한 해외 증권 취득, 해외 부동산 투자, 해외 대여·출자 등은 자본거래로 분류하여 현행 자본거래 신고·보고 체계에 편입하여야 한다. 반면 수출입대금, 운송대금, 용역대금 등 재화·용역 거래의 대가 지급은 경상거래의 지급수단으로 인정하고, 기존 무역대금 결제 절차와 기능적으로 동등한 규율을 부여하는 방향이 적절하다. 이러한 원인거래 기준의 분류가 전제되어야 외환당국은 자본이동과 경상지급을 구별하여 정교하게 모니터링할 수 있고, 기업 역시 자본거래 규제의 불확실성을 줄이면서 스테이블코인을 실무적 결제 인프라로 활용할 수 있다.

이러한 분류 원칙은 현행 외국환거래법상 신고 체계를 참조하면 실무적으로 충분히 구현이 가능하다. 「외국환거래법」 제18조 제1항 및 같은 법 시행령 제32조는 자본거래에 대한 신고의무를 규정하고 있으며, 구체적인 신고기관과 거래유형별 세부 기준은 「외국환거래규정」 제7장에서 정하고 있다.⁵⁷⁾ 이에 따라 거주자의 자본거래는 그 유형에 따라 외국환은행 또는 한국은행에 신고하여야 하며, 양 기관은 신고 수리 과정에서 원인거래의 실질을 확인하는 역할을 수행한다. 스테이블코인을 이용한 국경간 거래에 대해 가상자산사업자를 이 신고·확인 체계의

55) 배제현·신은정·강형구, 앞의 논문, 182~183면.

56) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 111~112면.

57) 「외국환거래법」 제18조 제1항; 「외국환거래법 시행령」 제32조 제1항; 「외국환거래규정」 제7장.

집중 주체로 편입시키고, 가상자산사업자 단계에서 원인거래 유형을 확인·분류하도록 의무화한다면, 기존 외국환은행·한국은행의 원인거래 확인 구조와 기능적으로 동등한 검증 체계를 별도의 새로운 인프라 구축 없이 구현할 수 있다.

이러한 과제들은 디지털자산기본법 등의 제정과 별개로 외국환거래법의 개정을 통해 선행 또는 병행하여 해결되어야 한다. GENIUS Act가 외국 발행 스테이블코인의 미국 내 취급 허용 요건으로 미국과 비교 가능한 규제·감독 체계를 요구하고 있음을 감안하면, 국내 외환 규율 체계가 정비되지 않을 경우 원화 스테이블코인의 국제적 활용 가능성을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 이 과제의 중요성은 크다.⁵⁸⁾

아울러 국경간 스테이블코인 거래의 사후관리 및 모니터링을 위해 거래 내역을 한국은행 외 환전산망에 보고하도록 하는 의무를 외국환거래법 개정을 통해 도입하는 방안도 적극적으로 검토되어야 한다. 이는 의무 부과를 통한 규제를 창설하려는 것이 아니라, 현행 외환거래 법제가 채택하고 있는 외환거래의 자유화와 사후 모니터링이라는 기본 구조를 스테이블코인 기반 국경간 결제에도 기능적으로 확장하기 위함이다. 다만 이 보고 의무의 설계 방식은 기업금융 인프라로서의 스테이블코인 활용 가능성을 실질적으로 뒷받침하는 방향이어야 한다는 점에서, 보고 의무의 주체를 가상자산사업자에게 집중시키고 실제 결제를 이용하는 기업의 규제 부담은 최소화하도록 설계하는 것이 타당하다. 기업금융 인프라로서 스테이블코인의 핵심 가치는 기존 국경간 결제 대비 거래 비용과 절차적 부담의 절감에 있는데, 이용 기업에게 개별 거래마다 외환 신고 의무를 부과하는 방식을 취한다면 스테이블코인의 효율성 이점은 규제 준수 비용에 의해 상쇄되어 기업의 실제 채택 유인이 약화될 위험이 있다. 따라서 보고 의무를 가상자산사업자 단계에서 일괄적으로 처리하는 집중 보고(centralized reporting) 방식을 외국환거래법 개정에 반영하는 것이 자본유출 모니터링과 규제 실효성을 확보하면서도 기업의 인프라 채택을 촉진하는 균형 잡힌 입법 원칙이 될 수 있다.

다만 이러한 집중 보고 체계는 국내 가상자산사업자를 경유하는 거래를 전제로 하므로, 국내 가상자산사업자를 거치지 않는 거래를 어떻게 파악할 것인지의 문제가 남는다. 국경간 스테이블코인 거래는 그 내역이 확인되는 지점에 따라 세 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째, 국내 가상자산사업자를 통한 매매·이전은 앞서 제시한 집중 보고 체계의 대상에 그대로 편입된다. 둘째, 해외 사업자를 이용하더라도 원화의 유입 또는 유출이 수반되는 한 국내 외국환은행이 지급·수령의 사유를 확인하는 기존 절차가 작동하므로, 원인거래 기준의 분류 원칙이 적용될 수 있다. 셋째, 자기보관 지갑 사이의 직접 이전과 같이 국내 사업자와 외국환은행을 모두 거치지 않는 거래가 문제된다.

마지막 유형에 대해서는 규범적 포섭 범위와 실제 집행 가능성을 나누어 볼 필요가 있다. 규

58) 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 111~112면; GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 18(a)(1), (b)(1), 139 Stat. 463~464 (2025).

범의 측면에서 보면, 스테이블코인을 독립된 거래유형이 아니라 원인거래를 이행하기 위한 지급수단으로 파악하는 이상, 자기보관 지급을 이용하였다는 사정만으로 외국환거래법상 신고·보고 의무가 당연히 배제된다고 볼 수는 없다. 원인거래가 자본거래에 해당한다면 그 신고의무는 여전히 존속하며, 경상거래에 해당하더라도 지급·수령의 실질에 관한 사후관리 필요성은 남는다. 지급수단의 기술적 형식이 달라졌다는 이유만으로 원인거래의 법적 성격이 달라지는 것은 아니기 때문이다. 문제는 집행이다. 이러한 거래는 사전적 확인이 아니라 사후적 검증에 의존할 수밖에 없고, 동원할 수 있는 수단도 사업자 단계에서 확보되는 이전 정보, 온체인 거래 정보의 분석, 거래 당사자의 회계·세무 자료와의 대사 정도에 그친다. 규범이 미치는 범위와 실제로 적발할 수 있는 범위 사이에 간극이 있다는 점은 인정하지 않을 수 없다.

다만 본 논문이 다루는 기업금융의 맥락에서는 이 간극이 상당 부분 좁혀진다. 기업은 외부 감사와 세무 신고의 규율을 받는 주체로서 자산의 취득·처분과 대금의 수수를 기록하고 보고하여야 하므로, 스테이블코인을 이용한 국경간 결제도 결국 재무제표와 회계·세무 자료에 반영되고 그 과정에서 원인거래의 실질이 드러난다. 이른바 자기보관 이전을 통한 회피 유인이 개인 간 거래에 비하여 낮은 이유이다. 나아가 집중 보고 체계는 모든 거래를 빠짐없이 포착하기 위한 장치라기보다, 주된 결제 채널을 제도권 안으로 유도하기 위한 장치로 이해할 필요가 있다. 가상자산사업자를 거치는 거래에 대해서는 사업자 단계의 보고를 통해 개별 기업의 중복 보고 부담을 완화하는 절차적 편익을 부여함으로써 기업이 제도권 채널을 스스로 선택하도록 유도하는 편이, 규범적 포섭의 완전성을 추구하는 접근보다 기업금융 인프라의 관점에 부합한다.⁵⁹⁾

4. 신용공급 인프라와의 균형 - 세 가지 입법과제의 공통 제한원리

앞의 세 과제가 스테이블코인을 기업금융 인프라로 작동시키기 위한 적극적 설계라면, 제Ⅱ장 3.에서 확인한 신용공급 위축의 문제는 그 설계 전반이 준수하여야 할 공통된 제한원리에 해당한다. 이는 접근성·신뢰성·연동성과 병렬하는 제4의 축이 아니라, 세 입법과제가 결제·정산 인프라의 효율화를 추구하면서도 은행의 자금중개 기능을 과도하게 침식하지 않도록 하는 한계선이다. 스테이블코인 발행이 확대되는 과정에서 은행 예금이 준비자산 매입 재원으로 이

59) 이 글의 초안 작성 이후인 2026. 6. 2. 「외국환거래법」이 일부개정되어(법률 제21714호, 2026. 12. 3. 시행), 가상자산이전업무를 영위하려는 가상자산사업자에게 사전 등록 의무가 부과되고, 외국환거래·지급·수령 또는 가상자산 이전에 관한 자료를 중계·집중·교환하는 기관과의 전산망 연결이 등록요건으로 규정되었다. 이는 가상자산사업자 단계에서 자료를 집중하고 사후 모니터링 체계를 구축한다는 점에서, 본문이 제안한 가상자산 사업자 중심의 보고 체계와 방향을 같이하는 입법 전개로 평가할 수 있다. 다만 동 개정은 가상자산이전업자를 외국환거래법상 등록·보고·검사 체계에 편입하는 데 중점을 둔 것으로, 본문이 제안하는 원인거래 유형의 확인·분류 원칙을 구체화한 것은 아니다. 개정법이 구축한 자료 집중 인프라를 원인거래 확인·분류의 기초로 확장하는 구체적 방안은 별도의 후속 연구에서 다루고자 한다.

동하고, 그 준비자산이 주로 국채 등 비은행 자산으로 운용된다면, 결제 인프라의 효율화가 신용공급 인프라의 축소로 상쇄되는 결과가 발생할 수 있기 때문이다.

이러한 공통 제한원리를 입법에 반영하기 위한 첫 번째 수단은 이자 지급 금지의 명문화이다. 앞서 본 바와 같이 현행 발의안 중 일부만이 이자 지급 금지 조항을 두고 있으나, 스테이블코인 보유에 대하여 이자 또는 이에 준하는 경제적 이익을 지급할 수 있도록 허용할 경우 스테이블코인은 단순한 지급·결제수단을 넘어 예금 대체재로 기능하게 된다.⁶⁰⁾ 이는 은행 수신 기반의 이탈을 가속화할 수 있으므로, 이자 지급 금지는 발행 규모와 무관하게 모든 발행인에게 공통적으로 적용되는 강행규정으로 둘 필요가 있다. 미국 GENIUS Act와 EU MiCA가 모두 스테이블코인 또는 전자화폐토큰에 대한 이자 지급을 금지하는 것도 이러한 위험을 차단하기 위한 입법례로 이해할 수 있다.⁶¹⁾

두 번째 수단은 신탁된 준비자산의 운용대상 중 일정 비율을 신용기관 예치금으로 보유하도록 하는 방안이다. 현행 발의안들도 준비자산의 보유·분리관리 및 현금·예금·단기 국채 등 고유동성 안전자산 중심의 운용을 규정하고 있으나, 준비자산 중 일정 비율 이상을 신용기관 예치금으로 유지하도록 하는 정량적 최저 예치비율을 명시하고 있지는 않다.⁶²⁾ 이 점에서 EU MiCA가 전자화폐토큰 발행인이 수령한 자금 중 일정 비율 이상을 신용기관의 별도 계좌에 예치하도록 하고, 나머지 자금은 고유동성·저위험 자산으로 운용하도록 한 구조는 중요한 참고가 된다.⁶³⁾ 국내 입법에서도 준비자산의 신탁 의무화와 함께, 신탁재산의 운용대상 중 일정 비율을 신용기관 예치금으로 보유하도록 규정한다면 준비자산의 안전성과 은행 수신 기반의 안정성을 동시에 도모할 수 있다.

다만 신용기관 예치 비율 규율은 그 자체로 별도의 위험을 수반한다. 준비자산의 상당 부분이 은행 예금으로 보유되는 구조는 평시에는 유동성 완충 장치로 기능할 수 있지만, 대규모 상환 요구가 발생하는 국면에서는 스테이블코인에 대한 인출 압력이 은행 부문으로 직접 전이되는 경로가 될 수 있다. 따라서 신용기관 예치 비율은 일률적·고정적으로 정하기보다, 발행 규모, 준비자산의 구성, 해당 스테이블코인의 결제 인프라상 중요성, 국내 은행 수신 규모와의 상대적 비중을 고려하여 대통령령 또는 감독규정 단계에서 탄력적으로 정하는 방식이 적절하다. 특히 발행 잔액이 일정 규모 이상으로 확대되어 시스템적 중요성이 커지는 경우에는 준비자산 구성에 관한 추가 공시, 유동성 스트레스 테스트, 은행 수신 및 기업대출에 미치는 영향에 관

60) 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제17조; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제31조.

61) GENIUS Act of 2025, Pub. L. No. 119-27, § 4(a)(11), 139 Stat. 419 (2025); Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA), Art. 50(1), (2), (3).

62) 민병덕의원 대표발의안, 앞의 법안, 제3조 제3항 및 제104조 제2항; 안도걸의원 대표발의안, 앞의 법안, 제16조 제1항; 김은혜의원 대표발의안, 앞의 법안, 제13조 제1항; 김현정의원 대표발의안, 앞의 법안, 제26조 제1항 및 제2항 참조.

63) Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA), Art. 54; 한국은행, 앞의 책(디지털 시대의 화폐), 82~83면 참조.

한 정기 보고를 병행하도록 할 필요가 있다.

결국 신용공급 인프라와의 균형은 스테이블코인 입법의 외부적 고려사항이 아니라, 기업금융 인프라로서의 지속가능성을 좌우하는 내부적 제한원리이다. 스테이블코인이 결제·정산 인프라의 효율성을 높이는 동시에 은행의 자금중개 기능을 과도하게 훼손하지 않도록 하기 위해서는, 이자 지급 금지, 준비자산 중 일정 비율의 신용기관 예치, 준비자산 구성에 관한 정기 공시 및 금융안정 영향 점검이 함께 설계되어야 한다. 이러한 장치가 병행될 때, 스테이블코인은 결제 인프라의 혁신과 신용공급 인프라의 안정성 사이에서 균형을 유지하는 기업금융 인프라로 기능할 수 있다.

VI. 결 론

스테이블코인을 가상자산 규제 대상이 아닌 기업금융 인프라로 재정의하는 것은 단순한 시각의 전환이 아니라 입법 설계의 출발점을 바꾸는 문제이다. 본 논문은 단순 규제 중심의 접근이 투자자 보호와 시장 안정성이라는 방어적 목표의 달성에는 기여할 수 있지만, 기업이 스테이블코인을 실제 결제·정산 수단으로 채택하는 데 필요한 법적 조건 — 접근성·신뢰성·연동성 — 을 제도적으로 구축하는 데는 충분하지 않다는 것을 논증하였다.

이러한 제도적 공백을 메우기 위한 입법 원칙은 세 가지로 수렴된다. 첫째, 발행 규모에 연동한 비례규제를 통해 혁신 주체의 시장 접근성과 인프라 건전성을 동시에 확보하여야 한다. 둘째, 준비자산의 신탁 의무화와 이용자 수익권의 명문화를 결합하여 사법적 불확실성을 제거하여야 한다. 셋째, 외국환거래법상 원인거래 기준의 분류 원칙을 확립하고 보고 의무를 가상자산사업자 단계에 집중시킴으로써 기업의 규제 부담을 최소화하여야 한다. 특히 보고 의무를 가상자산사업자 단계에 집중시키고 이용 기업의 부담을 덜어내는 설계는, 스테이블코인을 규제 대상으로만 보는 관점에서는 도출되기 어렵고 이를 기업이 채택하는 결제 인프라로 파악할 때 비로소 귀결되는 입법 선택이라는 점에서, 본 논문이 강조하고자 한 ‘관점의 전환’이 단순한 용어의 문제가 아니라 입법 설계의 문제임을 보여준다.

다만 위 세 가지 입법 원칙은 결제 인프라의 효율화가 은행의 자금중개 기능을 과도하게 침식하지 않도록 하는 공통 제한원리와 함께 설계되어야 한다. 이를 위해서는 스테이블코인이 예금 대체제로 기능하지 않도록 이자 지급 금지를 명문화하고, 준비자산 중 일정 비율을 신용기관 예치금으로 보유하도록 함으로써 은행 수신 기반의 급격한 이탈을 완화할 필요가 있다. 이는 접근성·신뢰성·연동성과 병렬하는 별도의 제4축이 아니라, 세 입법과제가 공통적으로 준수하여야 할 한계선이다.

결국 스테이블코인의 기업금융 인프라화는 결제·정산 인프라의 효율성과 신용공급 인프라의 안정성 사이에 존재하는 구조적 트레이드오프를 어떻게 제도적으로 관리할 것인지의 문제로 귀결된다. 규제법적 정비와 사법적 기반의 병행 정비가 이루어지지 않고, 동시에 은행 자금 중개 기능에 대한 영향을 조정하는 장치가 마련되지 않는다면 제도화의 실질적 효과는 제한될 수밖에 없다. 스테이블코인이 기업금융 생태계에 실질적 변화를 가져오는 인프라로 자리 잡을 수 있는지는 이러한 균형 설계의 완성 여부에 달려 있다. ▣

(논문접수 : 2026. 06. 19. / 심사개시 : 2026. 07. 10. / 게재확정 : 2026. 07. 19.)

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 김흥기, “스테이블코인 법제화의 주요 쟁점과 우리나라의 입법 방향 - 미국 GENIUS 법 제정의 시사점을 반영하여 -”, 「상사판례연구」, 제38권, 제4호(2025).
- 나영걸·김영준, “스테이블코인 결제망의 구조적 위험과 PFMI 기반 규제 프레임워크에 관한 연구”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제2호(2025).
- 노혁준, “가상자산의 신탁”, 「신탁연구」, 제6권, 제2호(2024).
- 배제현·신은정·강형구, “원화 스테이블코인 자본유출 방지를 위한 거래관리 운영모델”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제2호(2025).
- 송민채, “주요국 스테이블코인 법안 비교를 통한 원화 스테이블코인 관련 쟁점 및 도입 시 국내 금융시장에 미칠 영향 분석”, 「산업정보학회논문지」, 제30권, 제5호(2025).
- 신누리, “선불전자지급수단과의 비교를 통한 스테이블코인 규제방안 제안”, 「금융법연구」, 제22권, 제3호(2025).
- 이경미, “원화 기반 스테이블코인 법제화의 주요 법적 쟁점 - 미국의 지니어스법과 개정 UCC를 중심으로 -”, 「경제법연구」, 제24권, 제3호(2025).
- 이효진, “지급결제수단으로서 스테이블코인 도입을 위한 규제프레임워크 연구”, 「지급결제학회지」, 제17권, 제1호(2025).
- 최지영, “스테이블코인에 관한 법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사학위논문(2025).

2. 국내 법령 및 입법자료

가. 법령

- 「신탁법」
- 「외국환거래법」
- 「외국환거래법」 일부개정법률(법률 제21714호, 2026. 6. 2. 공포, 2026. 12. 3. 시행)
- 「외국환거래법 시행령」
- 「외국환거래법 시행규칙」
- 「전자금융거래법」
- 「전자금융거래법 시행령」

「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」

나. 입법자료

「디지털자산기본법안」, 민병덕의원 대표발의, 의안번호 2210736, 2025. 6. 11.

「가치고정형 디지털자산을 활용한 지급 혁신에 관한 법률안」, 김은혜의원 대표발의, 의안번호 2211777, 2025. 7. 28.

「가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안」, 안도걸의원 대표발의, 의안번호 2211784, 2025. 7. 28.

「가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안」, 김현정의원 대표발의, 의안번호 2212298, 2025. 8. 21.

3. 정책자료 및 보고서

한국은행, 「디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화: 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안」, 서울 : 한국은행, 2025.

한국은행, 「만달라(Mandala) 프로젝트 최종결과 보고서」, 서울 : 한국은행, 2024.

4. 외국문헌 및 자료

Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, Pub. L. No. 119-27, 139 Stat. 419 (2025).

Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937, OJ L 150, 9. 6. 2023, p. 40~205 (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA).

Hong Kong, Stablecoins Ordinance (Cap. 656), 2025.

BIS Innovation Hub, *Project Mandala: streamlining cross-border transaction compliance*, Base 1 : Bank for International Settlements, 2024.

Levitin, Adam J., Forcing bank deposits to subsidize stablecoins: the GENIUS Act, *Credit Slips*, May 7, 2025, <https://creditslips.org/2025/05/07/the-genius-acts-insolvency>

-provisions-crypto-investors-come-ahead-of-bank-depositors/ (2026. 6. 17. 방문).

Levitin, Adam J., Sorry to break it to you geniuses: under the GENIUS Act the holders of stablecoins actually have fifth priority in an issuer bankruptcy, *Credit Slips*, Dec. 2, 2025, <https://creditslips.org/2025/12/02/sorry-to-break-it-to-you-geniuses-under-the-genius-act-the-holders-of-stablecoins-actually-have-fifth-priority-in-an-issuer-bankruptcy/> (2026. 6. 17. 방문).

Squire Patton Boggs, The GENIUS Act and the law of unintended consequences: are stablecoin issuers going to be boxed out of bankruptcy?, *Restructuring GlobalView*, Aug. 6, 2025, <https://www.restructuring-globalview.com/2025/08/the-genius-act-and-the-law-of-unintended-consequences-are-stablecoin-issuers-going-to-be-boxed-out-of-bankruptcy-us/> (2026. 6. 17. 방문).

Abstract

Legislative issues for the use of stablecoins as corporate finance infrastructure

- Focusing on the implications of the U.S. GENIUS Act -

Jang, Hyun Kyu

Park, Sun Jong

Stablecoins, designed to maintain price stability by pegging their value to fiat currency, show the potential to perform functions that existing financial infrastructure has not fully delivered, such as cross-border settlement and smart-contract-based conditional payment. Existing discussions, however, have largely treated stablecoins as a type of virtual asset and approached them as objects of regulation aimed at investor protection and market stability, while paying relatively little attention to the legal conditions required for firms to adopt them as actual payment and settlement infrastructure.

This article shifts the analytical focus to ‘corporate finance infrastructure’ and diagnoses the structural gaps in Korea’s legislative debate along three practical axes that firms face: accessibility, reliability, and connectivity. First, the four pending domestic bills prescribe only uniform capital requirements, thereby either excessively restricting market entry by innovative actors or permitting the entry of issuers lacking the capacity to manage reserve assets (accessibility). Second, while the bills declare segregated custody of reserves and priority repayment rights, they fail to clarify the judicial mechanism that fixes the attribution of reserves upon the issuer’s insolvency (reliability). Third, no clear answer exists as to how cross-border transactions using stablecoins are governed under the Foreign Exchange Transactions Act (connectivity).

Examining the U.S. GENIUS Act of 2025 from a comparative perspective, this article proposes adopting its legislative outcome while redesigning the legislative path to fit the Korean legal system. Specifically, it suggests (i) introducing proportional regulation linked to the scale of issuance, (ii) achieving bankruptcy remoteness through mandatory trust of

reserve assets and statutory recognition of users' beneficiary rights, and (iii) establishing a classification principle based on the underlying transaction under the Foreign Exchange Transactions Act, together with centralized reporting at the virtual asset service provider level. With respect to bankruptcy remoteness, the article argues that a functionally equivalent effect can be achieved—while preserving coherence with the existing insolvency law system—by utilizing the effect whereby trust property is separated from the settlor's estate available to creditors, rather than by directly amending the Bankruptcy Code as in the United States. Finally, the article presents a prohibition on interest payments and a requirement that a certain portion of reserve assets be held as deposits with credit institutions as a common limiting principle applicable to these three legislative tasks, in order to prevent the development of stablecoins as corporate finance infrastructure from unduly weakening banks' credit intermediation function. Redefining stablecoins as corporate finance infrastructure, rather than as objects of regulation, is not a mere change of terminology but leads to concrete differences in legislative design.

Key Words : Stablecoin, Corporate Finance Infrastructure, GENIUS Act, Bankruptcy Remoteness, Trust, Reserve Assets, Foreign Exchange Transactions Act, Payment and Settlement, Digital Asset Basic Act, Proportional Regulation