

■ 논 단

원화표시 스테이블코인의 준비자산 보유규제 방안*

— 준비자산 보유규제와 파생 문제점에 관한 고찰을 중심으로 —

양 기 진

전북대학교 법학전문대학원 교수 / 법학박사

요 약 문

스테이블코인은 조만간 법제화될 예정인데 특히 일정한 통화로 표시된 스테이블코인은 통화를 대체하여 지급수단으로 널리 선호될 여지가 크다. 스테이블코인에 대한 준비자산 규제는 이용자의 상환청구권을 보장하고 지급수단으로의 안정성을 높이기 위한 핵심 규제에 해당한다. 따라서 준비자산 적격기준을 강화하고 대응기금을 조성하며 중앙은행에 준비자산 일부를 예치할 의무를 부과하는 것을 검토할 수 있다.

한편 스테이블코인의 준비자산 규제는 실물경제 부문에서 양날의 칼로 작용할 수 있다. 준비자산 규제에 따라 스테이블코인 발행자가 고유동성자산을 사들이는 경우 탈중개화 현상이 발생하여 은행권의 자금중개 능력이 상당히 저해될 수 있다. 설령 스테이블코인의 발행자가 그 준비자산을 요구불예금으로 예치할 경우라도 은행이 중장기적인 대출을 할 유인을 훼손할 수 있다. 아울러 은행들 간의 예금유치 경쟁에 따른 재중개화 현상이 발생할 경우 지역 소재 금융기관의 대출재원이 더 가파르게 감소할 것으로 결과적으로 지역소재 소형 금융기관(지방은행 포함)의 자금중개 기능이 더욱 타격을 입을 수 있다.

준비자산 규제로 말미암아 스테이블코인 발행자는 지급결제전문은행인 내로우뱅크에 가깝게 된다. 은행 부문의 자금이 스테이블코인 발행자에게 쏠릴 경우 은행부문의 중장기 대출기능(자금중개 기능)이 저하될 것이며 지역금융에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 준비금 규제는 준비자산을 단순히 고유동성 자산만으로 채우는 것으로 충분하지 않으며 이러한 부작용 가능성을 감안하여 신중하게 설계되어야 한다.

부작용을 완화할 방안으로 스테이블코인 보유자에 대한 이자 등의 지급을 금지하고, 적정수준의 발행량 및/또는 보유량 상한을 두고, 중앙은행 예치 준비자산에 대한 이자를 지급하지 않는 방안을 제시한다. 또한 지역소재 소형금융기관이 겪을 재중개화 현상에 대응하여, 준비자산 규제시 스테이블코인 발행자의 준비자산인 도매예금의 분산예치 의무,

* 이 논문은 2024년도 전북대학교 연구교수 연구비 지원을 받았으며 2026년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행되었습니다(NRF-2022S1A3A2A02089585). 논문 투고과정에서 유익한 심사의견을 주신 익명의 심사자분들께 감사드립니다.

지역화폐등 발행사무 관련 지역소재 금융기관 우대 등 적극적인 조치를 검토할 수 있다.
주제어 : 스테이블코인, 준비자산, 담보자산, 자금중개기능, 내로우뱅크, 탈중개화, 재중개화, 지역금융

— <目 次> —

I. 머리말 II. 스테이블코인의 준비자산 규제 1. 스테이블코인에 관한 법안 현황 2. 준비자산 보유규제(안)의 내용 3. 해외의 준비자산 규제 입법례 4. 대량 상환요청에의 대응방안	III. 자금중개 기능 위축의 완화를 위한 방안 1. 준비자산 규제와 자금중개 기능에의 영향 2. 자금중개기능 위축 완화를 위한 제도보완 방안 3. 지역금융을 위한 준비자산 제도예의 시사점 IV. 맺음말
---	--

I. 머리말

비트코인이나 이더리움과 같은 일반적인 가상자산은 수요·공급에 따른 시세 변동폭이 상당한 반면, 스테이블코인은 일정한 자산에 그 가치를 연동시키는 방식을 통하여 가격 변동성을 줄였으므로 투자수단보다는 결제수단으로 각광을 받는다. 특히 달러화 등 통화(법화)에 연동하여 그 가치의 안정성을 추구하는 스테이블코인은 성격상 지급결제수단에 가깝다. 따라서 규제당국의 입장에서는 결제수단으로의 신뢰를 유지하여 이용자를 보호하고 금융시스템에 미칠 영향을 감안하여 법화연동 스테이블코인을 안정적으로 관리할 필요가 있다.

현행 스테이블코인 중 USDT나 USDC와 같이 특정 통화의 시세와 연계한 통화표시형이 가장 일반적이다. 이들 통화 표시 스테이블코인 발행자는 그 준비자산으로 해당 통화나 해당 통화표시 요구불예금 또는 고유동성자산을 편입하여 해당 스테이블코인의 시세 유지를 위한 필수조건, 즉 상환가능성에 대한 신뢰를 획득하고자 한다. 따라서 규제법적 관점에서 스테이블코인 이용자의 상환청구권을 확보하여 지급결제수단으로의 안정성을 높이하고자 스테이블코인의 준비자산 규제가 핵심적이다.

그런데 스테이블코인의 준비자산 규제는 금융시장의 자금중개 기능에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 대표적인 우려사항은 이용자가 스테이블코인을 구매하면 해당 이용자의 자산(주로 요구불예금)이 스테이블코인 발행자의 준비자산으로 변환되는 과정에서 금융기관의 대출

재원이 위축되는 현상이 초래될 수 있다는 점이다. 설령 발행자가 그 준비자산을 요구불예금으로 예치할 경우라도 자금중개 기능의 손상 문제는 해결되지 않으며 그 과정에서 소형의 지역소재 금융기관들이 더 많은 기능손상을 입을 수 있다. 스테이블코인 발행규모가 커지고 활성화될수록 이 문제는 더 크게 부각될 수 있다.¹⁾

한국에서는 그간 소위 금가분리 원칙이라는 그림자 규제 하에 금융기관이 가상자산을 발행하거나 거래하는 것을 금지하여 왔으나 최근에는 방향을 틀어 가상자산에 관한 제2단계 입법 논의가 활발하며 가치고정형 디지털자산 등의 명칭으로 스테이블코인을 규제하려는 법안들이 국회에 계류 중이다.²⁾

스테이블코인 규제에 관한 논의는 최근 활발함에도 불구하고³⁾ 준비금 규제 및 해당 규제가 자금중개 기능에 영향을 줄 가능성은 주로 한국은행 자료 또는 해외 문헌에서 논의되고 있다. 이 글은 현재 진행 중인 스테이블코인에 관한 법안 중 특히 준비자산 규제와 관련하여 이러한 문제들이 발생할 수 있음을 살펴보고 이에 대응하기 위한 규제 대안들을 모색해 보고자 한다. 먼저 현재 국회에 계류 중인 스테이블코인 관련 법안들의 관련 내용을 소개하고 스테이블코인에 대한 주요국의 규제 상황을 비교해 본다. 그리고 준비자산 규제가 금융중개 기능에 미치는 영향들을 살펴보고 이에 대응하는 방안들을 제시하여 본다. 아울러 보다 적극적으로 준비금 자산 규제를 활용하여 준비금 규제에 따른 부작용을 완화하고 지역금융을 활성화할 수 있는 방안도 검토해 보고자 한다.

II. 스테이블코인의 준비자산 규제

1. 스테이블코인에 관한 법안 현황

스테이블코인에 관하여 국회에 계류 중인 법안은 디지털자산에 관한 법안들로서 이들 법안이 제시하는 스테이블코인의 명칭은 ‘고정가치형’, ‘가치고정형’ 또는 ‘가치안정형’ 디지털자산

-
- 1) 현재 한국에서 스테이블코인의 발행이 허용되기 전이므로 이 글에서 논의하는 준비자산 보유규제의 내용 및 예상되는 문제점들은 원화표시 스테이블코인 발행을 위한 법안 마련 단계에서 고려하여야 할 사항에 해당한다.
 - 2) 현재 국회에 발의된 원화 스테이블코인과 관련된 주요 법안은 총 8개로 확인된다 (2026.3월말 기준).
 - 3) 권태율, “금융안정, 지급결제안정 및 통화정책 유효성을 고려한 스테이블코인 규제 방안”, 성균관법학 제37권 제2호, 성균관대학교 법학연구원 (2025); 김상봉·최윤정, “원화스테이블코인 제도화에 따른 통화정책 및 지급결제 시장 영향”, 신용카드리뷰, 한국신용카드학회 (2025); 김준상, “Classification and Risk Analysis of Stablecoins”, JKSCI, 한국컴퓨터정보학회지 (2022); 김준철·박선중, “우리나라의 스테이블코인 규제 방안에 관한 연구- 주요국 규제제도의 시사점을 중심으로”, 선진상사법률연구 제107호, 법무부 (2024); 박선영, “원화 스테이블코인의 입법 방향”, 지급결제학회지 제17권 제1호, 한국지급결제학회 (2025); 이정두, “가상자산과 통화의 중간, 통화준거형 스테이블코인 규제 방안”, KIF 연구보고서 2025-05, 한국금융연구원 (2025) 등 다수

등으로 그 정의는 대동소이하다.⁴⁾

현재 가상자산의 일종인 코인을 디지털자산으로 보아 별도의 법안을 제정하여 규율하려는 움직임이 있는데, 현행 22대 국회에 발의된 원화 스테이블코인과 관련된 주요 법안은 총 8개로⁵⁾ 아래 <표 1>과 같다. 스테이블코인의 경우 디지털자산의 일종으로 가치연동형, 가치안정형 또는 가치고정형 디지털자산으로 명명되어 법안이 발의되어 있으며 디지털자산에 관한 일반입법과 별도로 스테이블코인에 관한 단일법안으로 법안이 제출된 경우도 3개 법안에 달한다.

<표 1> 관련 법안의 국회 계류 현황

법안명 ⁶⁾	법안명 (법안번호)	제안일자
김은혜(안)	가치고정형 디지털자산을 활용한 지급 혁신에 관한 법률(안) (2211777)	2025.7.28
김재섭(안)	디지털자산시장통합법(안) (2213266)	2025.9.25
김현정(안)	가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률(안) (2212298)	2025.8.21
민병덕(안)	디지털자산기본법(안) (2210736)	2025.6.11
박상혁(안)	디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률(안) (2214492)	2025.11.24
안도걸(안)	가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률(안) (2211784)	2025.7.28
이강일(안)	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률(안) (2213166)	2025.9.22
최보운(안)	디지털자산 육성 기본법(안) (2213449)	2025.10.1

스테이블코인은 블록체인에 기반한 분산원장이라는 특수성을 가지는 암호자산(crypto-assets)의 일종인데, 현행법상 스테이블코인을 금융법적으로 직접 규제하는 법은 없다. 현행 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」(이하 ‘가상자산이용자보호법’)은 가상자산 이용자 보호 관점에서 규제 사각지대를 보완하고자 제정⁷⁾된 것으로, 동법은 주로 이용자 보호를 위한 예치금 규제 및 시세조종 규제에 치중되어 있으며 동법의 적용대상인 ‘가상자산’은 블록체인에 기반한 코인에만 적용되는 것을 목적으로 하지 아니한다.⁸⁾

반면 국회에 계류 중인 디지털자산 관련 법안은 스테이블코인을 디지털자산의 일종으로 보고 이에 관한 정의를 두며 이를 고정가치형, 가치안정형 또는 가치연계형 디지털자산, 그리고 일부(민병덕(안))는 자산연동형 디지털자산으로 지칭한다.

4) 일부 법안은 통화기반 스테이블코인 외에도 실물자산 등의 가치와 연계되는 가치연계형 디지털자산에 관한 규정도 함께 마련하는 경우도 있다.

5) 2026.3.30. 기준으로 국회 법안정보시스템을 검색한 결과이다.

6) 법안명은 대표제안자 성명을 이용하였으며 가나다 기준으로 정렬하였다.

7) 2023.7.18. 제정되어 2024.7.19. 시행되었다.

8) 가상자산이용자보호법의 제정이유(법제처 제공)는 가상자산 이용자 자산의 보호와 불공정거래행위 규제 등에 관한 사항을 정하기 위한 것으로, 가상자산 ‘전반’에 관한 법제 마련을 목적으로 하는 법은 아니다.

2. 준비자산 보유규제(안)의 내용

가. 준비자산 보유규제의 배경

스테이블코인은 그 가치의 고정(안정) 및 즉각적인 상환가능성을 유지하는 것이 핵심이다. 따라서 스테이블코인에 관한 여러 규제 중 가장 핵심적인 규제가 바로 준비자산 규제가 된다. 현행 전자금융거래법은 여러 전자적 지급수단(전자화폐 등)에 관한 규제를 두고 있으나 이들과 달리 스테이블코인의 경우에는 그 특성상 국경을 넘나드는 것이 매우 용이하고 스마트계약 등을 통하여 편의성이 비약적으로 도모될 수 있기 때문에 시스템적으로 중요한 규모를 갖는 스테이블코인의 등장이 가능하다. 따라서 어느 스테이블코인의 발행 및 유통 규모가 비약적으로 커질 수 있고 이러한 시스템적 스테이블코인에 관한 신뢰 훼손은 전체 금융시스템의 무결성에 대한 훼손으로까지 파급될 수 있다. 따라서 적절한 준비자산 규제가 필수적이다. 현행 가상자산이용자보호법은 가상자산에 관하여 이용자 예치금에 관한 보호규제를 마련하여 가상자산이용자의 예치금을 사업자의 고유재산과 분리하여 예치 또는 신탁하도록 하고(법 제6조) 이용자 자산의 분리보관의무를 두며(법 제7조), 해킹 등 사고에 대비한 보험가입등 조치를 취하도록 하나(법 제8조), 이들 규제만으로는 스테이블코인 이용자에 대한 즉각적인 상환의무를 이행하는데에 충분하지 아니하다. 따라서 스테이블코인 준비자산 규제에는 준비자산의 구성과 보관방법을 어떻게 하여야 할지에 관한 규제가 반드시 필요하다.

준비자산 규제를 어느 수준으로 마련할지는 절대적인 기준을 선형적으로 제시하기 어렵고, 앞으로의 입법 향방에 따라 달라질 수 있는 부분이다. 우선, 발행자 자격을 어느 정도까지 터 줄지⁹⁾, 스테이블코인 발행량이나 보유량에 관한 규제를 마련할지 등의 입법 방향과도 연계하여 논의될 수 있는 주제일 것이다.¹⁰⁾

나. 계류 법안의 준비자산 규제 내용

현재 국회에 계류중인 법안은 스테이블코인을 위한 준비자산(또는 환불준비금) 규제를 모두 두고 있다. 일부 법안은 통화(원화등)표시 스테이블코인에 관하여만 규제하는 경우도 있고 통화 외의 자산연계형 스테이블코인¹¹⁾에 관하여도 규제를 두는 경우도 있다. 아래 <표 2>는 원화표시 스테이블코인에 관한 준비자산 규제 내용이다.¹²⁾

9) 스테이블코인의 발행자 자격을 보다 완화하여 안전성이나 신뢰성이 상대적으로 떨어지는 사업자도 발행할 수 있도록 할 경우 신뢰성, 안전성 차원에서 준비자산 규제를 보다 엄격히 마련할 필요가 있을 것이다.
10) 덧붙인다면 시스템적으로 중요한 스테이블코인에 대하여 그에 상응하는 준비자산 규제를 따로 강화할지 등의 판단을 따로 하여야 할 수도 있다. 그러나 이 글에서는 스테이블코인 일반에 관한 준비금 규제방안에 집중하고 시스템적 스테이블코인에 관한 별도의 규제 논의로는 확장하지 않기로 한다.
11) EU MiCAR의 자산연계토큰(Asset-referenced token)에 상응한다.

〈표 2〉 계류중 법안의 원화표시 스테이블코인 준비자산 규제 비교

법안	준비자산 규제 내용
김은혜(안)	가치고정형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제13조제1항제1호) - 발행잔액의 100% 이상 금액을 준비자산으로 보유할 것 - 해당 자산의 가치가 통화로 연동된 경우의 준비자산은 그 연동된 통화로 표시된 현금, 은행등(시행령)의 요구불예금, 단기(만기 1년 이내)의 국채 또는 외국채 등(시행령), 기타 안전자산(시행령)
김재섭(안)	고정가치형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제127조제1항) - 해당 자산의 가치가 연동된 통화나 자산, 그리고 동일 통화등으로 표시된 자산으로 구성 - 준비자산의 총가치가 발행잔액 이상일 것 - 만기가 단기인 고유동성 안전자산으로 구성 (은행권·주화, 은행등의 요구불예금, 단기 만기(만기 1년 이내) 국채증권·지방채증권·특수채증권의 고유동성자산, 기타 안전자산(시행령))
김현정(안)	가치안정형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제26조제1항 및 제2항) - 총발행금액 이상의 준비자산을 보유할 것 - 발행 준거 통화로 표시되는 일정한 자산으로 보유할 의무 (은행권·주화, 단기 만기(만기 1년 이내, 시행령)의 국채증권·지방채증권·특수채증권, 초단기 만기(만기 3월 이내)의 집합투자상품등(시행령), 기타 손실발생 가능성이 낮은 자산(시행령))
민병덕(안)	자산연동형 디지털자산에 관한 환불준비금 규제 (안 제103조제3항) - 따로 없음 <참고> 적립된 환불준비금에 관한 상계·압류 금지 및 발행인의 환불준비금 양도 또는 담보제공 금지 규제는 존재
박상혁(안)	가치안정형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제99조제2항) - 해당 자산과 그 가치가 연동된 법화등 및 동일 법화등으로 표시된 자산 - 준비자산의 총 평가액(시장가격 기준)이 미상환수량 상응잔액 이상 - 유동성위험 관리를 위한 방법(시행령)으로 준비자산을 구성·관리 <참고> 준비자산을 가치안정형 디지털자산별로 분리 보관
안도걸(안)	가치안정형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제16조제1항) - 해당 자산의 가치가 연동된 통화와 동일 통화 표시 자산으로 구성 - 준비자산의 총가치가 미상환잔액 이상 - 유동성위험 관리를 위하여 일정한 자산으로 구성(은행권·주화, 은행등 요구불예금, 단기 만기(만기 1년 이내)의 국채증권·지방채증권·특수채증권등, 기타 안전자산(시행령))

12) 별도보관 규제 및 양도금지 또는 상계금지 등의 규제는 준비자산 규제의 취지를 살리는 부수적 규제에 이는 별도로 소개하지 않는다.

법안	준비자산 규제 내용
이강일(안)	가치안정형 디지털자산에 관한 준비자산 규제 (안 제21조제3항) - 해당 자산의 가치가 연동된 통화나 자산과 동일 통화등으로 표시된 자산 (시행령에서 예외 설정 가능) - 준비자산의 총가치는 해당 자산(기발행)의 액면가 총액 이상 - 유동성위험 관리가 가능한 준비자산(시행령) - 현금, 요구불예금, 국채 등 안전자산(시행령) - 기타 금융위원회의 고시요건을 충족
최보운(안)	가치연계형 디지털자산에 관한 환불준비금 규제 (안 제104조제1항) - 해당 가치연계형 디지털자산의 가치가 연동된 통화와 동일한 통화로 표시된 자산 - 환불준비금의 총가치 하한 규제 (가치연계형 디지털자산의 미상환잔액 이상) - 유동성이 높은 안전자산 (은행권·주화, 요구불 예금, 단기(만기 1년 이내) 국채증권·지방채증권·특수채증권 등, 기타 안전자산(시행령))

이상과 같이 계류중 법안에서 요구하는 스테이블코인에 관한 준비자산(환불준비금)으로의 적격 자산은 주로 현금, 요구불예금, 국채·지방채·특수채증권 등의 고유동성 안전자산이다.

3. 해외의 준비자산 규제 입법례

2025년 7월에 제정된 미국의 연방 스테이블코인 규제법(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act of 2025, 이하 ‘Genius 법’)과 EU의 암호자산시장법인 Markets in Crypto-Assets Regulation (이하 ‘MiCAR’)은 스테이블코인의 준비자산에 관한 규제를 두고 있다.

우선, 미국은 준비자산으로 통화(달러화), 연방준비은행 계좌 예치금, 부보예금기관에 예치된 요구불예금, 잔여만기 93일 이하 재무부채권(국채), 만기 93일 이하 국채담보의 Overnight RP, MMF, 기타 이상의 자산을 토큰화한 형태 등 저위험·고유동성 자산으로 구성하도록 한다.¹³⁾ 발행자는 제3자에게 준비자산을 별도 보관시켜야 하며, 준비자산에 관한 담보제공 등을 금지하며, 총 발행량·준비자산 세부구성 등을 공개하도록 하며 공인된 회계법인에 의한 검토를 월단위로 하도록 한다.¹⁴⁾

한편 EU는 금융투자상품(financial instruments)이나 예금(deposits) 등의 경우에는 MiCAR의 적용을 배제하는데¹⁵⁾, 단일통화표시 스테이블코인인 전자화폐토큰(EMT)은 전자화폐지침

13) Genius 법 Sec. 4(a)(1).

14) Genius 법 Sec. 4(a)(2) 및 (3); Genius 법의 규제 전반에 대한 소개 자료로, 한국은행, “지급결제 참고자료; 미국 연방 스테이블코인 규제법”, (2025.9), <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000232/view.do?menuNo=200725&entId=10093370>>.

(Electronic Money Directive 2)」의 전자화폐¹⁶⁾로 분류되어 그에 따른 규제를 받는다. EU에서 EMT의 발행자는 준비자산을 예치금 등 안전자산으로 분리하여 보관하여야 한다.¹⁷⁾ 일본의 경우 스테이블코인의 담보자산(준비금)을 보호하기 위하여 신탁은행과 제휴하여 스테이블코인을 발행하는 경우 그 준비자산인 법정화폐(엔화 등)는 100% 일본 내의 신탁에 보관해야 하며 운용처는 일본 국내 은행 예금에 한정시키는등 엄격한 규제를 두고 있다.¹⁸⁾

영국의 경우에는 현재 암호자산의 규제를 위한 법제를 마련 중으로 이를 위한 논의가 상당 부분 행해진 상태이다. 법제 마련 노력의 일환으로, 2025년 4월 영국 재무부¹⁹⁾는 암호자산(cryptoassets) 및 스테이블코인(stablecoins)을 포함하는 새로운 입법 초안(draft legislation)에 관한 협의문서(consultation paper)를 발표하였다.²⁰⁾ 이 협의문서에 따르면 영국에서 암호자산사업자는 원칙적으로 영업행위감독청(FCA)의 감독을 받게 될 예정이며²¹⁾, 법정화폐에 연동되어 가치를 안정적으로 유지하도록 설계된 암호자산으로 법정화폐 등을 담보로 하는 적격 스테이블코인(Qualifying Stablecoin)의 개념이 동 입법초안에 도입되어 있다.²²⁾

15) MiCAR Art. 2(4); MiCAR는 기존의 EU 금융규제가 적용되는 암호자산(토큰증권 등)을 그 적용범위에서 제외하고 있으므로 결국 MiCAR는 기존의 EU 금융규제가 가진 사각지대를 보완하기 위한 성격을 갖는다. 천창민, “유럽 암호자산시장법 연구 - MiCAR의 적용범위와 업규제를 중심으로”, 「상사법연구」 제43권 제1호, 한국상사법학회 (2024), 147면.

16) EU 전자화폐지침상 전자화폐(electronic money)란, 발행자에 대한 청구권으로 표현되는 전자적(자기적 방식 포함)으로 저장된 금전가치를 의미하며, 이는 지급 거래(지침 2007/64/EC 제4조 5항에 정의)를 하기 위해 자금 수령 시 발행되고, 전자화폐 발행자 이외의 자연인 또는 법인이 이를 수락하는 것이다. Art. 2(2) Electronic Money Directive 2

17) EMD2(Directive 2009/110/EC) Art. 7

18) 이효경, “일본 스테이블코인 규제의 현황과 시사점”, 「금융법연구」 제21권 제1호, 한국금융법학회 (2024), 111면.

19) 해당 입법초안은 2023년에 통과된 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act)에 기반한 것으로 영국재무부(Treasury)에게 암호자산에 관한 새로운 규칙을 제정할 권한을 부여한다. CoinDesk, “UK Government Targets Exchanges and Stablecoins With New Draft Crypto Rules”, (Apr. 30 2025), <<https://www.coindesk.com/business/2025/04/29/uk-government-releases-draft-crypto-rules>>.

20) 영국 정부는 2027년부터 암호자산회사(crypto companies)를 규율하는데 기존의 금융규제를 확장할 계획이며, 재무부가 2025년 4월에 발표한 법안은 암호자산 거래소 및 스테이블코인 발행에 관한 규제의 틀을 제시하고 있다. CoinDesk, “UK Plans to Start Regulating Cryptocurrency in 2027”, (Dec. 15 2025), <https://www.coindesk.com/policy/2025/12/15/uk-to-plans-to-start-regulating-cryptocurrency-in-2027?_gl=1*1ieessy*_up*MQ*_ga*ODgyODM3Nzg1LjE3NzcyNTYwMTg.*_ga_VM3STRYVN8*czE3NzcyNTYwMTgkbzEkZzAkDE3NzcyNTYwNjlkajE2JGwwJGgyMDgyNzk5Mzc3>.

21) 영국의 새로운 암호자산 인가제(crypto licensing regime)는 2027년 10월 시행을 목표로 하며 FCA는 전통적인 금융규제의 구조를 암호자산 시장에 적용하면서도 암호자산 기술 고유의 위험을 반영하도록 조정하는 방향을 채택하여 기존 금융서비스법규를 암호자산에 맞게 조정하나 스테이블코인은 여전히 미해결된 부분이다. CoinDesk, “The UK’s crypto rulebook is finally taking shape”, (Dec. 20, 2025), <https://www.coindesk.com/policy/2025/12/20/the-uk-s-crypto-rulebook-is-finally-taking-shape?_gl=1*1jzut23*_up*MQ*_ga*MjEwODMyNjEwOC4xNzc3MjkxNDU4*_ga_VM3STRYVN8*czE3NzcyOTE0NTgkbzEkZzAkDE3NzcyOTE0NTgkajYwJGwwJGgyMDY4MTYxMzM1>.

22) 한국법제연구원, “영국, 암호화폐 규제 초안 법안 공개”, 해외법제동향 (2025.6.18.), <<https://krii.re.kr/Platform/law/trend/928fea45-bc9d-4583-91ba-32173738c58e>>; 영국의 암호자산 규제의 설계는 하이브리드 규제모델로,

나아가 영국의 경우 시스템적으로 중요한 스테이블코인에 관한 감독방안을 따로 논의 중으로, 영국중앙은행(Bank of England, 이하 'BOE')²³⁾ 및 영업행위감독청(FCA)이 시스템적 스테이블코인에 관한 감독을 공동으로 수행할 예정이다. 나아가 영국의 협의문서에 의하면, 시스템적으로 중요한 파운드화표시 시스템적 코인의 경우 그 준비자산의 최소 40% 이상을 '중앙은행'에의 무이자 예치금으로 보유하도록 하여²⁴⁾ 정상적인 상황과 비상상황 모두에서 상환 요청에 대응이 가능하도록 하고자 하며²⁵⁾, 중앙은행에 예치한 뒤의 나머지 60%의 준비자산은 단기 파운드화 표시의 영국 국채로 보유할 수 있도록 하도록 할 예정이다.²⁶⁾ 이와 같이 영국은 중앙은행에 예치하도록 하여 시스템적 코인의 보유자가 단기간에 다량의 스테이블코인을 교환(상환) 요청을 할 경우에 대비하여 코인 발행자가 즉각적으로 자금에 접근할 수 있도록 하려는 것이다.²⁷⁾ 영국은 시스템적 스테이블코인의 경우 그 준비자산의 상당한 비중을 '중앙'은행에 중앙은행 예치금(central bank deposits)으로 보유하도록 할 예정이라는 점이 특징적이다.²⁸⁾

4. 대량 상환요청에의 대응방안

가. 준비자산 적격 기준의 강화

준비자산에 관한 규제는 스테이블코인에 관한 신뢰성 확보에 필수적인 것으로, 스테이블코인 발행자가 상환의무액의 100% 이상을 통화표시²⁹⁾ 준비자산으로 확보하는 것은 스테이블코인의 가치 유지에 필요하다.³⁰⁾ 그러나 그 자체가 해당 코인의 가치 안정성을 보장하는 충분

독자적인 규정집을 새로 제정하는 대신에 기존의 금융서비스 규정을 암호자산에 확장하여 적용하기로 결정하였다. Ibid (Dec. 20 2025).

23) BOE는 FCA와 함께 시스템적 중요 스테이블코인 및 관련 서비스 제공자에 대한 감시·감독을 맡을 예정이다.

24) BOE, "Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins", Consultation paper (10 Nov. 2025), <<https://www.bankofengland.co.uk/paper/2025/cp/proposed-regulatory-regime-for-sterling-denominated-systemic-stablecoins>>; 중앙은행 예치율 하한선을 40%로 정한 것은 기존 금융시장과 암호자산에서 발생한 스트레스 상황에서의 자금유출률을 기반으로 하였다고 한다. Ibid. 2.2.1

25) White & Case LLP, "Bank of England consults on regulating systemic stablecoins", (13 Nov. 2025), <<https://www.whitecase.com/insight-alert/bank-england-consults-regulating-systemic-stablecoins>>.

26) 다만 가변적인 상황에 따라 중앙은행 예치금 대 단기 만기 파운드화표시국채의 4(최소비율):6(최대비율)의 비중은 몇가지 예외적인 경우에 해당 비율을 일시적으로 벗어나는 것 역시 허용될 예정이다. BOE, op cit (consultation paper)

27) Ibid. 2.2.1.

28) 일시적인 유동성을 확보할 수 있는 길을 터주고자 시스템적으로 중요한 스테이블코인 발행자가 환매 계약을 통하여 증권을 대여하는 것을 허용할 예정이며, 영국중앙은행은 적격을 갖추고 지급능력이 있으며(solvent) 생존 가능한(viable) 시스템적 스테이블코인 발행자에 대하여 안전망 대출 제도(backstop lending facility)를 제공하는 방안을 검토 중이다. Ibid. 2.2.1.

29) 스테이블코인에 관한 준비자산을 통화표시 자산이 아닌 자산(예컨대 다른 코인 등)으로 할 경우에는 해당 스테이블코인은 MiCAR의 자산연계토큰(Asset-referenced token)에 불과하며 전자화폐토큰(EMI)으로 규제되는 통화연계토큰은 될 수 없다.

조건은 아니다.³¹⁾ 달러기반 스테이블코인로서 가장 많은 점유율을 차지하는 USDT와 USDC도 코인의 가격이 표시통화의 가격에서 벗어나는 디페깅 사태가 이제껏 상당수 발생한 바 있다.

원화표시 스테이블코인이 발행될 경우를 상정하면 코인 발행자가 은행이 아닐 경우 한국은행은 스테이블코인 발행자에 대하여 최후의 대부자 역할을 수행하지 않으며 코인 발행자가 부보금융기관이 아닐 경우에는 예금자보험의 적용대상도 아니다. 스테이블코인 발행자에 대하여 준비자산 규제와 자기자본 규제가 도입되더라도 코인런 위험을 충분히 예방하지 못할 수 있다.³²⁾ 특히 원화표시 스테이블코인은 USDT나 USDC와 같은 글로벌 달러기반 스테이블코인 대비 수요가 훨씬 적어 유통물량도 적을 것이므로 약간의 충격에도 변동성(디페깅 가능성)은 더 클 수밖에 없어서 상환 신뢰성에 더 타격을 입을 가능성이 있다.

원화표시 스테이블코인의 적시 상환 가능성에 대한 신뢰를 공고히 하기 위한 가장 좋은 방법은 준비자산을 상시 100% 현금(원화)으로 쌓아두는 것이겠으나, 코인런을 대비하여 준비자산을 늘 100% 현금으로 쌓도록 하는 것은 코인의 발행 유인을 억제하는 과도한 규제일 수 있으므로, 일정부분 고유동성자산으로 준비자산을 쌓는 것을 용인하는 것이 불가피할 것이다.

그럼에도 불구하고 현재 계류 중인 법안의 준비자산 규제는 최대 만기 1년에 달하는 국채등을 준비자산으로 허용하는 등 느슨한 경우가 많다. 그러나 스테이블코인 준비자산의 구성에는 '유동성' 확보를 우선적으로 하여 보다 엄격한 제한을 부과하여야 한다. 적격 준비자산으로는 요구불예금, 7일 이내 환매조건부채권(Repurchase Agreement), 중앙은행 예치금 외에 국채 등 고유동성 자산일 경우 만기를 훨씬 단축하여야 할 것이다. 국채의 만기가 길어질수록 시장 민감도가 확대되므로 장기 국채는 단기 국채에 비해 가치안정성이 낮을 수 있다.³³⁾

이 점에서 계류 중 법안들이 제안하는 대폭 '완화'된 준비자산 규제는 원화표시 스테이블코인의 상환을 담보하는 준비자산의 유동성에 대한 신뢰도를 저하시켜 발행자의 적시 상환능력에 관한 의문을 야기할 수 있고 궁극적으로 스테이블코인 산업에도 부정적 영향을 미칠 소지가 있다. 미흡한 준비자산 법제는 원화표시 스테이블코인의 시세가 액면가로부터 디페깅될 가

30) 한국은행, “디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화- 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안”, 지급결제 조사연구 보고서 (2025.10), 65면 참고 V-3, <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000232/view.do?menuNo=200706&nttId=10094188>>.

31) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 65면 참고 V-3; 즉, 준비자산을 100% 확보하고 있다고 하더라도 해당 스테이블 코인의 발행량 및 유통량, 준비자산의 가치변동 및 수탁위험, 발행·유통되는 블록체인의 IT 및 운영 리스크 등 다양한 요인들에 따라 해당 법정통화와의 1:1 디페깅이 빈번하게 발생할 수 있으며, 시장 상황에 따라 준비자산 매각 등을 통한 현금화가 어려울 수도 있다고 지적된다. 같은글, 65면 참고 V-3.

32) 스테이블코인은 예금자 보호장치가 없는 데다 현행법상 중앙은행 유동성 공급 대상도 아니므로 리스크가 증폭될 가능성이 있으며, 준비자산의 외부 수탁여부, 안전자산 구성 여부와 관계없이 외부 충격, 발행자 신뢰도 저하 또는 운영리스크에 의해 언제든지 코인런 발생이 가능하다. 한국은행, “디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화- 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안”, (2025.10), 59면.

33) 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 62면.

능성을 증대시킬 수 있다.³⁴⁾ 만일 어느 스테이블코인이 디페깅될 경우 이용자들이 대량의 상환요구를 할 가능성이 높고 발행자가 해당 상환요구에 즉각 응하지 못할 경우 해당 코인은 물론 스테이블코인 전반에 대한 불신이 퍼질 수 있고 상환요구에 대응하기 위하여 준비자산 보유기관들에 보유한 준비자산이 시장에 대량의 매도물량으로 나오면서 시스템적 마비에 이를 수도 있다.

이 점에서 준비자산인 국채 등의 만기 상환을 1년 이내로 하는 것은 적절하지 않다. 지급수단에 해당하는 스테이블코인에 관한 준비자산의 적격 여부는 유동성이 핵심적인 요건이므로 적격 준비자산으로 보유가능한 증권의 만기는 훨씬 축소시켜야(예컨대 93일 이내의 단기) 할 것이다. 또한 국채는 국가가 발행한 채무로 비교적 신뢰성은 있지만 요구불예금 대비 유동성이 훨씬 떨어지므로 국채등 보유 비중에 적절한 상한을 두는 것이 좋다. 지방채나 금융채 그리고 특수채의 경우에는 발행주체에 따라 안정성이나 신뢰성에 차등이 있기 마련이므로 준비자산으로 인정할 경우에는 보수적으로 접근하여 요구불예금이나 국채 대비 페널티를 줄 필요가 있다.³⁵⁾

나. 대응 기금의 조성

스테이블코인 발행자들이 단체(협회)를 결성하고 만약의 대량 상환요청 사태에 응하여 회원사를 지원하는 방안을 생각할 수 있다. 이 경우 중소 스테이블코인 발행자라도 협회의 지원 우산 하에 있다는 사실로 인하여 해당 발행자(회원사)가 발행한 스테이블코인의 적시 상환능력에 대한 신뢰가 일정부분 제고될 수 있을 것이다. 코인런을 완화할 수 있는 보다 실제적인 효과를 내려면 발행자들끼리 협약을 맺는 것으로 부족하고 즉각적으로 상환요청에 대응할 수 있는 대응기금을 함께 조성하는데 이르러야 할 것이다.

한편 일상생활에서 대량 통용되는 소위 시스템적 스테이블코인의 경우 해당 발행자에게 대규모 상환요청이 쇄도할 경우에는 이 방안은 한계가 있으므로 기금조성은 비교적 소규모 스테이블코인에 한정하여 가용한 부분적인 방안에 그친다.

다. 중앙은행 예치의무 규제

스테이블코인 발행자는 국채등 고유동성자산을 매입하여 보유하거나 은행에 요구불예금을

34) 코인런이 발생할 경우 해당 스테이블코인에 관한 상환 요청이 빗발치게 될 것이므로 발행자는 고유동성 준비자산이라도 다량의 물량을 급하게 매각하고자 할인 매각도 불사하게 될 것이다. 따라서 평상시 준비자산이 100% 보관되어 있다 할지라도 유사시에는 급작스러운 대량상환 요청에 응하기 어려울 수 있다.

35) 아울러 스테이블코인의 성격에 따라 준비자산 규제를 차별화하거나 시스템적 스테이블코인(systemic stablecoin)의 경우 중앙은행의 지원(백업)을 허용하는 방안을 생각할 수 있다.

예치하는 등 준비금 규제에서 허용하는 방법을 선택하여 준비자산을 보관하여야 한다. 만일 어느 스테이블코인 발행자가 준비자산으로 요구불예금의 형식을 선택할 경우 해당 자산을 예치받은 은행은 한국은행법에 따라 소정의 지급준비금을 중앙은행인 한국은행에 예치하여야 할 것이다.³⁶⁾

나아가 한국의 경우에도 일상생활에서 널리 사용되어 비중이 큰 소위 시스템적 스테이블코인에 대하여는 스테이블코인 발행 근거법에 근거를 마련하고 한국은행법도 개정하여 해당 코인의 발행자가 준비자산의 일부를 중앙은행에 직접 예치하도록 하는 규제를 두는 것도 고려할 필요가 있다.³⁷⁾ 이 경우 중앙은행(한국은행)은 스테이블코인 발행자의 요청에 응하여 예치된 준비자산을 즉각 인출하여 줄 수 있으므로 발행자가 그 준비자산을 요구불예금이나 고유동성 자산으로 구성하여 보유하는 경우 대비 코인의 준비자산에 관한 신뢰를 훨씬 더 강화할 수 있다. 또한 중앙은행이 여러 스테이블코인 발행자로부터 예치받은 준비자산을 이용하여 다른 스테이블코인 발행자에게 대여할 수 있다면³⁸⁾, 이를 통하여 중앙은행은 실질적으로 여러 스테이블코인 발행자에 대해서 그 준비자산에 관한 풀(pool)을 결성하여 보관·관리하는 역할을 수행하게 되어 코인의 상환 가능성에 관한 신뢰를 높일 수 있을 것이다. 그러나 현재 계류 중 법안

36) 한국은행법에 의하면 금융기관(은행 및 은행지주회사를 말한다)은 예금채무에 대하여 일정한 지급준비율을 적용하여 산정한 소정의 금액 이상의 금액을 한국은행에 지급준비금으로 예치하여야 한다(법 제55조제1항). 지급준비제도란 금융기관으로 하여금 지급준비금 적립대상 채무의 일정비율(지급준비율)에 해당하는 금액을 중앙은행에 지급준비금으로 예치하도록 의무화하는 제도이다. 한국은행, “통화정책수단- 지급준비제도”, <<https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200297>>.

37) 현행 한국은행법은 정부·정부대행기관 또는 금융기관 외의 법인이나 개인과의 거래를 제한하므로(민간과의 거래 제한) 이들 민간과는 예금이나 대출 거래를 할 수 없으며 채무증권을 매입하여 줄 수도 없다(법 제79조). 그럼에도 불구하고 현행 한국은행법상 한국은행은 급박한 사정이 인정되는 일정한 경우에는 금융통화위원회 위원 4인 이상의 찬성으로 영리기업(금융기관은 아니지만 금융업을 하는 자 등)에게 여신을 할 수 있다(법 제80조). 그러나 한국은행에 민간(은행이 아닌 자 등)이 평시에 직접 예치하는 것은 현행 한국은행법상 허용되지 아니하므로 이러한 규제를 도입하는 것을 한국은행법의 개정이 필요하다. 따라서 원화표시 스테이블코인에 관한 특별법이 신설되더라도 스테이블코인 발행자가 한국은행에 직접 예치를 할 수 있도록 허용하려면 한국은행법을 함께 개정하거나 신설법에 한국은행법 개정에 관한 특칙을 마련하여야 할 것으로 보인다. 이때의 스테이블코인 발행자의 예치의무는 한국은행법 제79조에 따른 한국은행에 직접적으로 예치하도록 하는 것으로 한국은행법 제55조의 지급준비금 규제는 이와 무슨 관계가 있는지 논란이 될 수 있다. 한국은행법 제55조의 지급준비금 규제는 금융기관이 보유하는 지급준비금 적립대상 채무(예금채무 등)에 적용되는 ‘지급준비금’에 관한 것으로(법 제55조), 법 제79조의 한국은행에의 직접적인 예금이나 대출거래와 성격이 다르다. 그런데 스테이블코인 보유자가 스테이블코인 발행자에 대하여 갖는 예치금 채권을 스테이블코인 발행자 입장에서 이를 예금채무로 보기는 어렵다. 스테이블코인 발행자는 현행법상 은행은 아니며 스테이블코인 판매대금을 타 은행에의 요구불예금이나 국채등 고유동성 자산(법 개정시 한국은행에의 직접 예치도 가능)으로 보유하고 이를 활용하여 즉시 상환할 의무를 질 뿐으로 스테이블코인 보유자로부터 ‘예금’을 수취한다고 보기 어렵다.; 영국 BOE의 경우 중앙은행인 BOE에 준비자산의 40% 이상을 예치하도록 하는 것을 검토 중이다. BOE, op cit (consultation paper).

38) 스테이블코인 준비자산을 한국은행이 보유하는 것이 허용된다면(한국은행법 개정 사항) 일반적인 지급준비금 처럼 스테이블코인 준비자산도 다른 스테이블코인 발행자에 대한 결제자금으로 사용할 수도 있을 것이다 (한국은행법 제62조 참조)

중에는 스테이블코인의 준비자산의 한 형태로 중앙은행에의 예치금을 고려하는 내용의 법안은 보이지 않는다.

만일 스테이블코인 발행자에 대하여 그 준비자산의 일정수준을 한국은행에 예치할 의무³⁹⁾까지 부과한다면 스테이블코인의 상환 가능성에 관한 신뢰를 획기적으로 제고할 수 있음은 물론, 스테이블코인 발행자 입장에서도 유사시 유동성을 공급받을 수 있는 채널을 확보할 수 있을 것이다. 다만 준비자산을 어느 정도의 비중으로 중앙은행에 예치하도록 강제할지는 지금 당장 일률적으로 정하기는 어렵고 준비자산 규제에 따른 은행 예금의 탈중개화(disintermediation)⁴⁰⁾현상 등 관련 상황을 고려하여 신중하게 결정할 문제이다.

한편, 은행은 국채증권 등을 담보로 한국은행으로부터 1년 이내의 기한부 대출을 받을 수 있으며(한국은행법 제64조) 한국은행은 스테이블코인을 발행한 은행으로부터 스테이블코인 준비자산을 구성하는 국채증권을 직접 취득할 수 있다. 그러나 상환에 즉시 대응 가능한 유동성에 문제가 생긴 은행이 한국은행에 여신 또는 긴급여신(한국은행법 제65조)을 신청하려면 신청 및 여신의 결정에 절차와 시간이 소요된다. 그러나 코인런이 임박한 만약의 경우에 여신 여부의 결정을 위한 절차를 거치도록 하는 것은 비효율적이다. 스테이블코인 준비자산의 일정 비중⁴¹⁾을 한국은행에 예치하도록 하고 한국은행이 이를 따로 관리하여(스테이블코인 준비자산 풀) 유동성을 필요로 하는 스테이블코인 발행자에게 즉각적으로 이를 공급하는 방안을 검토할 수 있다.

III. 자금중개 기능 위축의 완화를 위한 방안

1. 준비자산 규제와 자금중개 기능에의 영향

가. 준비자산 규제와 자금중개 기능의 위축

39) 스테이블코인 발행에 관한 법제를 정립하면서 한국은행법 등을 개정하여 도입할 수 있을 것이다.

40) 스테이블코인 매입자금의 은행에서 인출되어 스테이블코인 발행자에게 이전하는 현상을 탈중개화(disintermediation)라고 부를 수 있다. 탈중개화를 언급한 문헌으로, Mark J. Flannery, How the Rise of Stablecoins Could Threaten Traditional Banks' Lending Capacity (January 17, 2023), p.2 FN 2 등, <<https://ssrn.com/abstract=4320945>>; 탈중개화 현상이 발생하면 자금수요자와 자금공급자를 매칭하면서 자금중개자 역할을 하여온 전형적인 은행의 역할이 축소되게 된다. 물론 스테이블코인 발행자(국채증권의 경우 정부)가 준비자산 명목으로 해당 자금의 일부를 다시 은행에 예치하는 경우도 있겠으나 탈중개화의 영향을 완전히 상쇄하기 어렵다.

41) 풀(pool)을 구성하는 자산은 은행의 요구불 예금에 기반한 준비자산을 주로 하되 국채도 준비자산으로 할 수 있을 것이다. 현행 한국은행법은 한국은행이 정부에 대한 여신(대정부 여신)을 하거나 정부로부터 직접 국채를 인수하는 것도 허용한다(법 제75조 제1항).

(1) 국채등 고유동성자산으로 준비자산 마련시

스테이블코인 발행자는 이용자의 상환요청에 대응하기 위한 준비자산을 마련하여야 하는데, 준비자산 보유가 실물경제에 어떠한 파급효를 미치게 될 것인가. 아래에서는 발행자가 준비자산을 전액 고유동성 자산(단기국채 등)으로 보유하는 경우 또는 전액 예금으로 보유하는 경우로 나누어 준비자산 규제의 파급효과를 예상하여 본다.



위 <그림 1>은 스테이블코인 발행자가 극단적으로 국채 등 고유동성 자산으로만 보유하는 경우에 관한 것이다. 스테이블코인을 구매하려는 이용자는 일반적으로 자신의 예금을 인출하여 스테이블코인을 매수하게 될 것이며, 스테이블코인 발행자는 수취한 자금을 가지고 준비금 규제에 따라 고유동성 자산을 매입하여 준비자산으로 보유하게 된다. 이 경우 은행 부문에서 예금 총량이 감소하고 은행 부문의 총자산이 감소하는 결과가 발생하게 되는 반면, 스테이블코인 발행사는 자산에 단기 고유동성자산을 다량 보유하고 지급결제 기능에 특화된 결제전문은행(내로우뱅크)⁴³⁾에 유사하게 된다. 이에 따라 은행 부문이 장기대출을 할 여력은 감소하며 실물경제에 대출이 잘 이뤄지지 아니하게 되는 내로우뱅크(narrow banking)의 부작용이 발생할 수 있다.⁴⁴⁾

이처럼 준비자산 규제는 실물경제에 파급효를 가져올 가능성이 있으므로 규제는 신중하게 설계되어야 한다. 현재 국회 계류중인 법안 다수는 준비자산 적격을 갖는 고유동성 자산의 범위를 넓혀서 만기 1년 이내의 국채증권·지방채증권·특수채증권, 만기 3월 이내의 집합투자상품등을 규정하고 있다. 이렇게 적격 준비자산 범위를 확대하는 것이 바람직할지는 논란이 있

42) 한국은행, “디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화- 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안”, (2025.10), 82~83면의 그림 V-7 및 그림 V-8.

43) 내로우뱅크에 관한 설명으로, 김동환, “지급결제시스템의 안전성을 위한 제언 : 내로우뱅크 논의를 중심으로”, 지급결제제도의 이해 (지급결제연구회 편), 한국금융연구원 (2006.9), 120~121면.

44) 내로우뱅크의 부작용을 언급한 문헌으로, 김동환, 위의 보고서 (2006.9), 137~139면.

겠지만 상대적으로 유동성이 미흡한 준비자산들이 그 기능을 효과적으로 수행할 수 있을지 의문이다. 계류 중 법안이 열거하는 다양한 고유동성 자산들은 미국의 예를 참고한 것으로 보이나, 한국의 금융시장은 미국과는 다르기 때문에 스테이블코인 발행자가 실제로 그 준비자산으로 원화표시 국채증권 등을 원하는 만큼 편입시키기에 실제적인 한계가 있다.⁴⁵⁾ 한국의 경우 자본시장에서 발행되는 국채증권 등의 발행량이나 종류 등은 충분하지 않으므로⁴⁶⁾, 스테이블코인 발행자가 준비자산 용도로 한국 시장에서 특정 고유동성 자산을 다수 매입하고자 할 경우 물량 부족으로 해당 자산의 시세가 상승할 가능성이 있는 등 발행자가 원하는 고유동성자산을 충분히 준비자산에 편입시키는 것이 현실적으로 어려울 수 있다.

(2) 요구불예금으로 준비자산 마련시

만일 스테이블코인 발행자가 ‘예금’으로만 준비자산을 보유하도록 할 경우 경제에 미칠 파급효는 없을 것인가. 예금으로만 준비자산을 보유하도록 하는 준비금 규제를 가정하면, 스테이블코인 발행의 대가로 코인 발행자가 이용자로부터 수취한 자금은 이를 준비자산으로 은행에 예치하는 과정에서 은행으로 환류될 것이므로 <그림 2>에서 볼 수 있듯이 전체적인 은행예금의 총량에 큰 변동은 없을 수 있다.⁴⁷⁾



45) 원화표시 스테이블코인의 준비자산으로 고유동성 자산이 허용될 예정이지만 다양한 고유동성 자산을 준비자산으로 ‘충분히’ 획득하는 것은 한국의 금융시장 기반을 고려하면 곤란할 수 있다. 미국에서는 이미 달러화표시 스테이블코인이 대량 발행되고 있는데 미국의 머니마켓펀드(MMF)와 환매조건부채권(Repo) 시장은 매우 발달하여 스테이블코인 준비자산에 편입될 수 있는 후보군 물량이 많으나, 그와 달리 한국의 경우는 그렇지 않다. 헤럴드경제, “원화 스테이블코인 준비금, 지방은행 예치로 지역기업 대출 확대”, (2026.3.12), <<https://mbiz.heraldcorp.com/article/10692742>>.

46) 예컨대 2025년 기준 국고채 월별 만기물별 발행액 및 잔액 통계에 의하면 만기 1년 이하의 단기 국고채는 발행되지 않고 있으며, 단기 재정수급 불균형 해소용으로 발행되는 만기 1년 미만의 재정증권 및 통화량 조절용으로 한국은행이 발행하는 통화안정증권이 발행될 뿐이다. 한국은행, “한국은행의 증권업무”, <<https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200362>>.

47) 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 60면.

그러나 스테이블코인 발행자가 예금으로만 준비자산을 보유하는 경우에도 대출기능에 문제가 생길 소지는 여전히 있다. 우선, 은행예금의 총량에는 큰 변동이 없다고 하더라도 스테이블코인 준비자산 명목으로 스테이블코인 발행자로부터 요구불예금을 유치한 은행은 해당 예치금의 성격상 이를 장기적인 대출재원으로 쓰기 어려울 것이다.

두 번째로 요구불 예금의 성격이 변환되는 현상도 스테이블코인 준비금 보관은행은 해당 예금을 장기대출하겠다는 의사결정을 하기 어렵게 만들 것이다. 스테이블코인 준비자산 규제에 따라 다수의 이용자가 여러 은행에 분산 보유하던 원래의 요구불 예금(소매예금)은 스테이블코인 발행자가 준비자산으로 맡기는 순간 발행자의 요구불 예금(도매예금)으로 질적 전환이 이뤄진다. 별도의 규제가 없다면 스테이블코인 발행자는 자신의 준비자산인 도매예금을 소수의 거래 은행에 거액예금으로 예치하는 것을 선호할 수 있는데, 스테이블코인을 대량 발행한 발행자가 어떤 이유로든 거액의 준비자산(예금)을 출금하여 다른 거래은행으로 옮기거나 국채 등 고유동성자산으로 갈아타려는 결정을 하거나 또는 이용자의 집단적인 상환요청(코인런)에 봉착할 경우에는 거액의 예금인출 수요가 급작스럽게 발생한다. 이를 예상하는 준비금 보관 은행은 불특정 다수의 은행 고객이 예치한 소매예금의 경우와 달리 스테이블코인 발행자의 도매예금(준비자산)은 이를 활용하여 장기 대출을 실행하려는 의사결정을 하기가 매우 어려울 것이다.⁴⁹⁾ 따라서 스테이블코인의 준비자산을 스테이블코인 발행자가 은행에 요구불예금으로 전액 보유한다고 하더라도 당장 탈중개화 현상은 일어나지 않지만 예금의 성격이 바뀌는 결과로 은행의 중장기 대출여력은 타격을 받을 수 있다.

세 번째로는, 스테이블코인 발행에 따른 소매다수의 소매예금이 스테이블코인 발행자의 거액 도매예금으로의 질적 변환 현상은 설령 은행 부문의 총예금량에 변동이 없다고 할지라도 대형은행과 소형은행 간의 도매예금 확보경쟁에서 대형은행이 주도권을 잡을 가능성이 크다는 점에서 준비자산의 재중개화(re-intermediation)를 일으킬 수 있으며⁵⁰⁾ 이 역시 지역금융에 부정적 영향을 초래할 수 있다.

나. 내로우뱅크 현상에 따른 영향

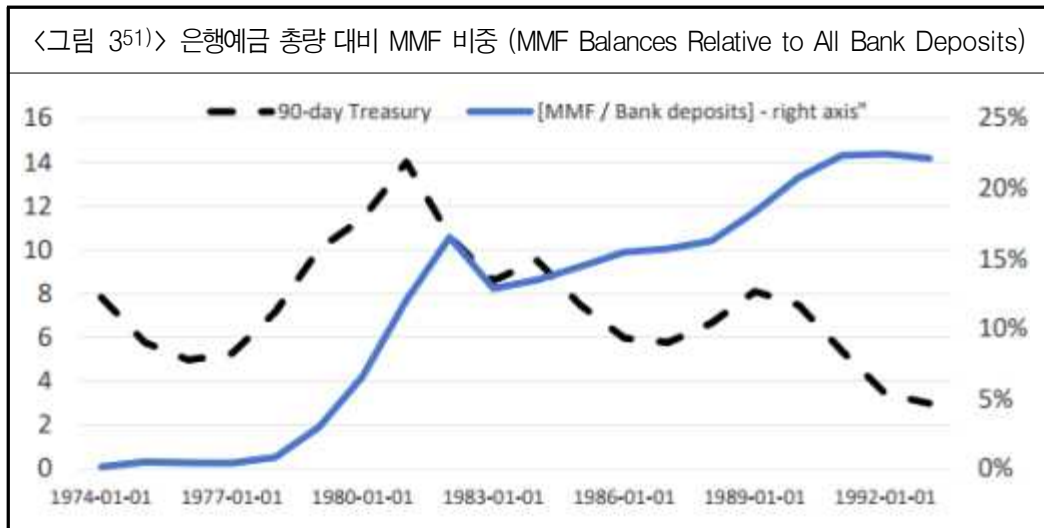
(1) 은행의 대출 능력의 약화

48) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 82~83면의 그림 V-7 및 그림 V-8.

49) 이에 관한 설명으로, 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 83면; 도매예금은 소매예금에 비해 자금이 유출될 가능성, 즉 이탈률이 상대적으로 높으므로(이 경우 유동성커버리지 비율(LCR)이 하락) 은행은 유동성 규제를 준수하기 위해 기존의 대출을 줄여 고유동성 자산으로 자산을 이동시킬 유인이 발생하며, 특히 스테이블코인 발행사의 도매예금은 대규모 상환 요구에 대응하는데 사용될 수 있으므로 더 높은 예금 이탈률로 인하여 은행의 대출 여력이 더욱 제한될 소지가 있다. 같은 조사연구보고서.

50) Flannery에 따르면 스테이블코인 발행사들이 준비금을 소형 은행보다 대형 은행에 예치하는 것을 선호할 수 있다. Mark J. Flannery, op cit, p.14.

앞의 <그림 1> 및 <그림 2>에서 직관할 수 있듯이 경제활동에서 지급결제 수단으로 스테이블코인으로 자금이 몰릴 경우 은행의 수신기반이 훼손될 수 있다. 예컨대 과거 미국의 머니마켓펀드(MMF)의 사례를 들 수 있다.



위 <그림 3>은 1970년대 및 1980년대 머니마켓펀드⁵²⁾가 은행 시스템에서 예금을 흡수한 궤적을 표시한다. 원화표시 스테이블코인 발행이 허용될 경우 은행예금의 잠재적인 탈출 현상(탈중개화)을 예상함에 있어서, 위 MMF가 은행 예금 총량 대비 약 20% 초반까지 은행예금을 잠식한 사실을 참고할 수 있다.⁵³⁾ 이처럼 1980년경 MMF의 사례는 이용자들은 예금자보호대상이 되지 않는 MMF로 자신의 포트폴리오를 조정할 태세를 갖추고 있으므로 스테이블코인이 종전의 통화에 충분히 가치 있는 대안이 될 경우 상당한 규모로의 예금탈출, 즉 탈중개화(disintermediation)가 충분히 가능할 수 있음을 시사한다.⁵⁴⁾

51) Ibid. p.11 Figure 5.

52) 미국 증권거래위원회(SEC)는 1972년 9월, 은행 예금 금리를 제한하는 규제(Reg Q)가 있던 시기에 머니마켓펀드의 운영을 승인하였고 MMF는 은행 예금에 지급되는 금리보다 더 높은 금리를 제공하면서 안정적인 가치를 지닌 뮤추얼 펀드 주식에 대한 접근을 제공하였다. 단, 머니마켓펀드(MMF)에는 연방예금보험공사(FDIC)에 의한 보험이 적용되지 않는다는 단점은 있었다. Ibid, p.11

53) 1970년대 대부분 기간 동안 MMF 잔액은 천천히 증가하였으나, 1979년부터 시장 금리가 Reg Q 한도를 크게 웃돌면서 MMF 운용자산은 1979년 은행 예금의 3.0%에서 1982년 16.3%로 증가하였고, 1983년(의회가 Reg Q 제한을 해제한 직후) 예금의 약 13%에서 1993년 초 22% 이상으로 증가하였다. Ibid. pp.10-11.

54) Ibid. p.12; 비은행금융회사가 취급하는 지급결제수단의 경쟁력이 우월한 상황에서 비은행금융회사에 내로우뱅크가 허용될 경우 은행에서 비은행금융회사로 예수금이 이탈하는 현상이 어느 정도 불가피할 것으로 보는 입장으로, 김동환, 앞의 보고서 (2006.9), 132면.

MMF와 달리 스테이블코인의 경우 그 이용자에게 이자가 지급되지 않더라도 스테이블코인 활용유인을 상쇄하기 어려울 것으로 예상된다. 우선, 근래 원화 요구불예금에 주어지는 이자수준은 높지 않은 편이다. 아울러 스테이블코인은 지급결제수단의 일종이지만 원화표시 스테이블코인의 결제 편의성(해외송금 등)과 신속성, 낮은 비용 등의 편익이 적지 않으므로 다른 지급수단과 달리 그 편리성 때문에 국내·외, 소매·도매 자금시장에서 널리 사용될 경우 스테이블코인의 보유가 선호될 여지가 크다.⁵⁵⁾

특히 스테이블코인 발행자(비은행)가 준비자산을 자체 보유할 경우 예금의 은행 이탈현상(탈중개화) 현상에 따라 스테이블코인 발행자가 등장하기 전보다 전통적인 은행 시스템의 규모는 축소될 것이다.⁵⁶⁾ 예금 손실을 보충할 수 없는 은행은 자산 포트폴리오를 줄일 수밖에 없고 스테이블코인 발행자가 자체 장부에 보유하는 준비자산이 많을수록(은행에 예치된 스테이블코인 준비금이 줄어들수록) 전통적인 은행 자산과 대출에 미치는 영향은 더욱 커지게 되며⁵⁷⁾ 은행의 대출능력의 감축과 함께 수익구조가 손상될 수 있다.⁵⁸⁾ 스테이블코인이 광범위하게 발행될 경우 [스테이블코인의 발행량 및 유통량 제한의 필요성] 앞에서 본 내로우뱅크ing 경로를 통하여 은행의 자금대출여력이 축소되면서 사회 전체적으로 투자를 위한 자금조달이 저감될 수 있다.⁵⁹⁾

(2) 투자 위축 및 실물경제 파급 가능성

앞서 살펴보았듯이 스테이블코인 발행은 예금을 기반으로 실물경제에 자금을 공급하는 은행의 자금중개 기능이 훼손되는 내로우뱅크ing(narrow banking) 현상을 발생시킬 수 있다. 그리고 내로우뱅크ing 현상을 통하여 장단기 자금 매칭을 통한 대출을 실행하는 은행의 전통적인 자금중개자 기반의 훼손 가능성과 함께 실물경제에의 투자를 위한 자금대출기능이 약화될 수 있다.⁶⁰⁾ 만일 스테이블코인에 이자 지급을 허용할 경우 스테이블코인은 정기예금에서도 자금을

55) 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 82면.

56) Flannery, op cit, pp.7-8. 위 <그림 1> 및 <그림 2>에서 본 가정은 극단적이며 일반적으로는 스테이블코인 발행자가 준비자산의 일부를 자신의 자체 장부 내에 보관하기로 할 경우가 더 현실적인 가정이다. Ibid.

57) Ibid. p.8.

58) 단기 예금은 고객 관계 및 거래 데이터를 확보하는 핵심 자산이면서 동시에 저비용의 안정적인 자금 조달원이다. 비은행 스테이블코인 발행자가 은행을 대체하여 이용자의 예치금을 대량으로 수신하게 되면서 전통적인 은행이 수행하는 수신 및 여신이 분리되는 현상이 발생하는데, 이에 따라 정보의 비대칭성이 심화되어 금융시스템 내 자원 배분의 효율성이 저하될 수 있다. 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 82~83면.

59) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 84면

60) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 80면; 영국 BOE 역시 시스템적 스테이블코인이 점차 확산될 경우 은행예금이 감소하게 되므로 결제와 신용의 분리현상(decoupling of payments and credit)이 발생하고, 이러한 현상이 심화될 경우 은행의 자금조달 여력이 줄어들어 은행의 대출비용(신용제공비용)이 증가할 수도 있고 대출규모도 감소할 수 있다고 한다. BOE, op cit (consultation paper).

흡수하게 될 것이므로 은행의 수신 규모가 더욱 크게 축소될 것이다.⁶¹⁾

이처럼 스테이블코인이 광범위하게 발행될 경우 궁극적으로 은행의 자금대출 여력이 훼손되어 사회 전체적으로 적정수준의 투자를 위한 자금 분배가 되지 않을 수 있다.⁶²⁾ 특히 자금 긴축 시기에 내로우뱅크가 신용경색 상황에서 보다 적극적으로 중소기업 등에 대한 대출을 줄일 가능성도 지적된다.⁶³⁾ 이러한 문제를 완화하기 위하여 스테이블코인에 대하여 이자 지급의 금지 규제 외에도, 보다 직접적인 규제에 해당하는 발행량이나 유통량 제한 규제를 부과할 필요가 제기된다.

다. 부작용 완화방안 마련의 필요성

스테이블코인 예치금이 스테이블코인 발행자의 상환의무 담보를 위한 준비자산으로 제한되어 실물경제에 대출되지 못하는 소위 준비자산의 잠김 현상은 준비자산 규제에서 비롯한 것이다. 준비자산 규제는 스테이블코인 이용자의 상환청구권을 확보하여 지급결제수단으로의 안정성을 높이려는 것이지만 준비자산 규제로 인하여 투자재원으로 대출될 수 없다는 점에서는 양날의 칼이다. 특히 내로우뱅크 효과로 인하여 은행의 자금중개 기능이 훼손되어 실물경제에 투입될 재원이 부족해질 경우 저신용자와 지역에 먼저 부정적인 영향을 끼칠 것이 예견되며 궁극적으로 경제의 균형잡힌 성장을 저해할 것이다. 하지만 준비자산 규제를 완화할수록 코인 이용자의 보호가 훼손되는 관계가 있으므로 스테이블코인을 지급결제수단으로 인식하는 관점에서는 준비자산 규제를 완화하기는 어렵다.

준비자산 규제를 완화하는 대신 스테이블코인 발행자에 대하여 자기자본 규제를 엄격하게 두자는 주장도 제기될 수 있다. 적정수준의 자기자본 규제는 스테이블코인 발행업을 희망하는 자에게는 진입장벽이 될 수 있으나 영업손실을 흡수할 수 있으며 스테이블코인 발행자의 재무상태에 관한 안정성을 높이는 데에 도움이 될 수 있으므로 필요하다. 그러나 자기자본 규제 자체가 유동성 확보를 담보하는 것이 아니므로 양질의 자본을 적정량 쌓도록 하는 자기자본 규제만으로는 코인런을 예방하거나 자금중개기능 위축을 완화하기 위한 충분한 방안은 되지 못한다.

61) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 82면.

62) 한국은행, 위의 조사연구보고서 (2025.10), 84면; 나아가 비은행금융회사에 대한 내로우뱅크의 허용은 지급결제 시스템을 불안정하게 할 가능성도 지적된다. 김동환, 앞의 보고서 (2006.9), 139면.

63) Miles는 narrow banking 체제(예금업무와 대출업무의 분리)에서 비은행금융기관(NBFI)이 대출을 담당할 경우 중소기업의 자금원은 늘어날 수 있는 반면, 신용위기 시에는 NBFI가 제공하는 신용량의 감소가 예금은행의 대출감소보다 컸으며 NBFI의 신용공급 역시 더 불안정하였다고 한다(한국 외환위기 사례). William Miles, "The Role of Non-Bank Financial Intermediaries in Propagating Korea's Financial Crisis," Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies (RPBFMP), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 6(01), (2003), p.54 및 pp.61-62, <<https://doi.org/10.1142/S0219091503001006>>.

2. 자금중개기능 위축 완화를 위한 제도보완 방안

가. 이자 등의 지급 금지 규제

만일 다양한 지급결제수단 중 스테이블코인으로 쏠림 현상이 발생할 경우 내로우뱅크이나 자금중개 왜곡 등 여러 문제가 발생할 수 있으므로 이를 바람직하다고 보기 어렵다. 스테이블코인 이용자들이 스테이블코인으로 쏠리는 것을 방지하는 강력한 방안의 하나는 이자 지급을 금지하는 것이다. 이자는 물론 어떠한 명목이든 스테이블코인을 보유한다는 이유로 금전적 혜택을 지급하는 것을 금지한다면 금전적 이유에서 코인의 보유 수요를 줄이는데 기여할 수 있다. 한편 스테이블코인의 유통을 중개하는 업자(거래소)를 통하여 이용자에게 혜택을 제공할 경우 이자지급 금지의무를 우회할 수 있으므로, 이자등 지급의 주체는 발행자뿐만 아니라 거래소를 위시하여 코인의 유통경로에 있는 모든 업자를 대상으로 하는 것이 바람직하다.

이자를 금지하는 가장 주된 논거는 스테이블코인은 '결제 인프라(payments infrastructure)'인 결제 수단에 해당하며 예금이 아닌 결제수단에 불과한 스테이블코인에는 이자를 지급할 필요가 없다는 것이다.⁶⁴⁾

비교법적으로 EU와 미국은 스테이블코인을 지급결제수단으로 간주하여 은행예금과 달리 스테이블코인 보유자에 대한 이자 지급을 금지한다. EU의 경우 전자화폐에 대한 이자 지급 기타 어떠한 형태의 혜택(benefit)을 제공하는 것을 금지한다.⁶⁵⁾ 미국 역시 연방스테이블코인 발행자(외국 법인 포함)가 해당 지급수단용 스테이블코인의 보유, 사용만을 이유로 하여 이자를 지급하는 것은 그 형태가 무엇이든(현금, 토큰, 기타 이익) 이자의 지급을 금지한다.⁶⁶⁾ 영국도 시스템적 중요한 스테이블코인 발행자가 해당 이용자에게 이자를 지급하는 것을 금지할 예정이다. 일본의 경우 스테이블코인 발행자에 따라 상이한 접근방식을 취하여, 은행이 발행하는 스테이블코인은 예금부채와 유사하게 간주하여 그 준비자산에 대해 이자 지급을 허용할 예정이나 자금이체업자나 신탁업자가 발행하는 스테이블코인에 대해서는 이자 지급을 허용하지 아니한다.⁶⁷⁾

나. 발행량 및/또는 보유량의 규제

64) UK House of Lords (Financial Services Regulation Committee), "Corrected oral evidence: Growth and proposed regulation of stablecoins in the UK", (4 March 2026), p.6, <<https://committees.parliament.uk/oralevidence/17285/pdf/>>.

65) Art. 12 Electronic Money Directive 2.

66) Sec. 4(a)(11) Genius 법

67) 송민채, "주요국 스테이블코인 법안 비교를 통한 원화 스테이블코인 관련 쟁점 및 도입 시 국내 금융시장에 미칠 영향 분석", 「한국산업정보학회지」 제30권 제5호, 한국산업정보학회 (2025), 136면.

스테이블코인의 적정량 발행을 위하여 필요하다면 보다 직접적인 규제, 예컨대 스테이블코인 발행총량 또는 이용자 보유 상한을 직접적으로 설정하는 것을 생각할 수 있다. 참고로, 현행 전자금융거래법은 전자지급수단에 관하여 발행량이나 보유량에 관한 직접적인 상한 규제는 두고 있지 아니하나 간접적으로 이용량을 억제하는 수단을 마련하고 있다.⁶⁸⁾ 스테이블코인도 전자지급수단으로 사용된다는 점에서 동일 기능을 수행하며 특별히 그 발행량 및/또는 보유량을 무제한 허용할 필연성이 없다고 판단한다면 발행량 또는 보유량 상한 규제의 마련을 검토할 수 있다. 전자금융거래법상 이미 소정의 규제가 적용되는 전자화폐나 선불전자지급수단에 대비하여, 훨씬 다양한 용도로 이용 가능한 스테이블코인의 과급효과를 감안하여 발행량 또는 보유량에 관한 적정 상한을 설정하자는 정책이 타당할 수 있다.⁶⁹⁾

스테이블코인의 발행량 규제, 만일 기술적으로 가능하다면 개별 코인별 발행량 및/또는 이용자당 보유량에 관한 상한 규제를 도입하면 은행시스템에 미치는 자금중개 기능의 훼손 우려를 상당부분 완화하는데 도움이 될 것이다.⁷⁰⁾ 특히 이용자당 보유량 규제는 소수인이 스테이블코인을 대량 보유하다가 해당 코인 발행자를 상대로 상환청구권을 일시에 대량 행사함으로써 발행자의 상환의무 이행이 곤란해질 수 있는 현상을 완화하는데 유용할 것으로 보인다.

다. 중앙은행 예치 준비자산에 대한 이자 미지급

앞에서 살펴본 중앙은행(한국은행)을 통한 상환대응용 준비자산 풀 구성 및 특별 유동성 공급제도는 준비자산 보관에 관한 안정성을 높여 스테이블코인 일반의 신용도를 제고할 수 있는 인프라로 기능할 수 있을 것이다. 또한 중앙은행이 준비자산 풀을 관리하여 준다면, 스테이블코인이 유사시 금융시스템에 미칠 부정적 영향을 완화하는 데에도 도움이 될 것이다.

그런데 이때 중앙은행이 준비자산인 요구불예금에 관한 지급준비금에 대하여 해당 지급준비금을 예치한 은행에 ‘이자’를 지급하는 것이 좋은가. 스테이블코인 발행자가 스테이블코인

68) 예컨대, 전자화폐와 선불전자지급수단의 경우 발행권면 최고한도를 두고 있으며(전자금융거래법시행령 제13조 제1항), 전자자금이체의 이용한도, 직불전자지급수단의 이용한도, 전자적 장치로부터의 현금출금 한도 역시 마련할 의무를 두고 있다(전자금융거래법시행령 제13조제2항 내지 제4항). 지역사랑상품권의 경우 행정안전부의 지침에 따라 상품권의 1인당 월구매한도 및 보유한도를 직접적으로 제한한다.

69) 비교법적으로, 영국은 시스템적 스테이블코인에 관하여 개인 및 법인이 보유 가능한 개별적인 보유량 상한을 두는 규제 도입을 추진 중이다. BOE, “The role of holding limits for sterling-denominated systemic stablecoins and a potential digital pound”, Financial Stability Paper No. 53 (10 Nov. 2025), <<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-paper/2025/holding-limits-for-sterling-denominated-systemic-stablecoins-and-a-digital-pound>>; 다만 발행량 및/보유량 규제는 직접적인 규제수단이므로 스테이블코인 도입 초기에 적용하되 추후에는 제반 사정을 감안하여 규제강도를 조정하는 방향으로 추진될 수도 있다.

70) 이를 보완 근거로서, 스테이블코인은 사실상 화폐대용재로서 고도의 화폐성을 가지지만 중앙은행 제도에 기반을 둔 통화·금융시스템 밖에서 작동하므로 적절한 발행량 통제가 중요하다는 입장으로, 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 59면.

준비자산의 명목으로 은행에 자금을 예치할 경우(통상 요구불예금) 이는 은행의 입장에서 예금채무에 해당하므로 해당 예금채무에 관한 지급준비금을 예치하여야 하며 한국은행은 해당 지급준비금에 대해 이자 지급여부를 결정할 수 있다(한국은행법 제55조). 한국은행이 지급준비금 적립대상 채무에 대하여 이자를 지급할 수 있도록 하는 주된 이유는 ① 지급준비금에 이자를 지급하여 단기금리를 통제하려는 점(통화정책 유효성의 유지), ② 금융기관이 초과 지급준비금을 쌓는 것을 유도하여 시중의 유동성을 흡수하는 유동성 관리도구로 활용이 가능하다는 점, ③ 무수익자산인 지급준비금에 이자를 지급할 경우 은행의 수익성을 보전하여 은행의 부담을 완화할 수 있다는 점이 거론된다.

그런데 스테이블코인 준비자산인 요구불예금은 언제든지 상환요구가 가능한 지급결제수단 이므로, 한국은행에 예치되는 지급준비금은 위 ③을 제외하고 ①과 ②의 정책적 수단으로 가용하지 아니하다. 즉, 요구불예금이라는 점에서 동일한 법적 형식을 띠고 있더라도 스테이블코인 준비자산인 요구불예금은 일반적인 요구불예금과 구분하여 통화정책의 수단으로 활용하기 어려워, 한국은행이 이에 대해 이자를 지급하지 아니하기로 할 경우 이를 뒷받침할 논거가 될 수 있다.

만일 영국과 같은 준비자산 규제를 도입하여 시스템적 스테이블코인 발행자가 그 준비자산의 일부를 한국은행에 직접 보관·예치하도록 할 경우, 해당 예치된 준비자산은 어디까지나 상환요구 대응용도이므로 한국은행의 통화정책 수단으로 활용하기 어려우므로 예치된 준비자산에 대해 이자를 지급할 필연적인 논거를 찾기 어렵다.⁷¹⁾

3. 지역금융을 위한 준비자산 제도에의 시사점

가. 제도 보완의 필요

투자를 하려는 기업이 자금을 조달하는 방법에는 크게 자본시장에서 사채나 주식을 발행하는 직접금융 방식, 그리고 은행 등의 중개기관에서 차입하는 간접금융 방식이 있다. 중소기업과 소상공인은 자본시장에의 접근성이 낮기 때문에 주로 은행을 이용하는 간접금융 방식을 이용한다. 따라서 스테이블코인이 광범위하게 활용될 경우 내로우뱅크 현상의 심화에 따른 자금 경색, 특히 소상공인, 중소기업 등이 자금 확보에 어려움을 겪을 가능성이 있게 된다.⁷²⁾

특히 스테이블코인 준비자산이 요구불예금으로 보관될 경우 예금의 성격이 소매예금에서

71) 참고로 중앙은행 예금으로 시스템적 스테이블코인에 관한 준비자산의 일정비율을 보유하도록 하는 규제 도입을 논의 중인 영국도 스테이블코인 발행자가 예치한 준비자산에 대하여 BOE는 이자를 지급하지 아니할 예정이다. 그 이유는 스테이블코인은 주로 결제수단으로 사용되어야 하며 발행자는 통화정책 전달에 있어서 매우 제한적인 역할을 하여야 한다는 점에 근거한다. BOE, op cit (consultation paper), 2.2.1 FN 13.

72) 한국은행, 앞의 조사연구보고서 (2025.10), 84면.

도매예금으로 질적으로 변환되면서 은행 부문 내에서 재중개화(re-intermediation) 현상을 초래할 가능성이 높으며, 이 과정에서 소형 은행의 자금중개 기능이 더 많이 손상될 수 있다.⁷³⁾ 이러한 현상은 전체적으로 은행 부문의 자금중개 역할이 축소되는 와중에 특히 지역금융에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 지역에 소재하는 비교적 소형의 금융기관들은 지역의 중소기업에 대한 금융지원과 이를 통한 지역경제의 활성화에 중요한 역할을 수행한다.⁷⁴⁾ 소규모 은행의 소상공인 대출 비중이 대형 은행에 비해 높은 가운데 관계형 금융을 통하여 소매금융을 제공하는데 강점을 가진⁷⁵⁾ 지방소재 소형 금융기관은 지역금융 시스템의 중요한 일원이다.⁷⁶⁾

그런데 스테이블코인 발행에 따라 은행의 요구불 예금이 스테이블코인 발행자의 준비자산으로 대량 변동되는 상황을 가정하자. 이 경우 스테이블코인 발행자는 대형 은행의 요구불 예금을 준비자산으로 보유하는 것을 선호할 가능성이 높다. 대형 은행은 스테이블코인 발행자에게 매력적인 서비스를 혁신적으로 제공할 가능성이 있으며 역사적으로 대마불사(TBTF, Too-big-to-fail) 상황에서 정부가 대형 은행의 파산을 주저해 왔다는 사실에서 보면 대중은 대형 은행의 예금채무 상환능력이 더 강력하다고 여길 수 있다.⁷⁷⁾ 그 결과 지역소재 금융기관의 자금중개 능력이 손상될 경우 지역소재 소기업 대출에 미치는 영향은 무시할 수 없으며 해당 지역의 경제 성장과 새로운 일자리 창출에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.⁷⁸⁾

나. 지역금융을 위한 준비자산 규제에의 시사점

(1) 도매예금 분산의무의 도입

앞서 살펴보았듯이 스테이블코인의 발행에 따라 준비자산을 은행에 예치하는 행위는 기존의 불특정 다수인이 보유한 소매예금의 형태에서 스테이블코인 발행자가 보유하는 거액의 도매예금의 형태로 변환하는 효과를 가져오게 된다. 불특정다수인이 보유하는 소매예금의 경우 예금자에게 시세 수준의 이자를 지급하면 되며 비교적 안정적으로 유지될 수 있겠으나 도매예금의 경우에

73) Flannery, op cit, p.10 및 p.14

74) 선행 학술문헌으로, 외환위기 이후 대부분의 지방은행이 퇴출된 상황에서 한국의 금융시장은 자금수급의 비대칭 현상을 보임을 연구하면서, 지방은행이 존재하는 지역은 지방은행이 존재하지 않은 지역에 비해서 중소기업에 대한 금융 지원이 상대적으로 원활하였으므로, 지역의 중소기업에 대한 금융지원과 지역경제의 활성화를 위해 지역금융시스템의 구축이 요구된다는 입장으로, 김영철·강승구, “지역금융시스템의 구축: 지방은행과 중소기업금융을 중심으로-”, 중소기업연구 제25권 제3호, 한국중소기업학회 (2003).

75) 하나금융경영연구소, “변화의 기로에 선 지방은행”, (2024.8.9.), <<https://www.hanaif.re.kr/boardDetail.do?hmpeSeqNo=36237&menuId=MN1000&tabMenuId=N&srchNm=ALL&srchKey=>>>.

76) 한편 인터넷전문은행의 경우, 중저신용자 자금 공급이라는 출범 취지와 달리 썬파일러(thin filer) 대출이 아닌 주택담보대출에 치중하고 있다고 지적된다. 부산일보, “주담대 ‘이자 장사로 배불린 인터넷銀’·카카오뱅크 1년 새 5.6조 원 늘려”, (2024.10.17.), <<https://www.busan.com/view/busan/view.php?code=2024101713582547466>>>.

77) Flannery, op cit, p.14

78) Ibid, p.14.

는 그러하지 않을 확률이 높다. 일단 도매예금을 유치하려면 협상력을 가진 거액 자금보유자에게 소액예금자 대비 더 높은 이자나 기타 혜택을 지급하여야 할 가능성이 크며, 도매예금 보유자가 요구불예금을 갑자기 대량 인출하겠다는 결정을 할 수 있으므로 은행 입장에서 자금운용의 안정성도 떨어진다. 높아진 예금유치 비용은 대출을 받으려는 다른 소비자에게 전가될 것이다.

거액의 도매예금 유치에 따르는 은행 및 차입자의 부담을 줄이는 방안으로 스테이블코인 발행자에 대하여 도매예금 분산의무를 부과하는 정책을 검토할 수 있다. 스테이블코인 발행자가 발행의 대가로 받은 금전을 스테이블코인 상환요청에 대비하여 예치의 방법으로 준비자산을 보유하고자 할 경우, 해당 거액의 도매예금을 하나 또는 소수 은행에 집중하여 예치하는 대신 가급적 여러 예치기관에 분산하여 예치하도록 하는 방안을 말한다.⁷⁹⁾ 만일 은행 자신(자회사 포함)이 스테이블코인을 발행할 경우에는, 그 준비자산을 자사의 요구불예금 계정에 모두 넣어놓는 대신 타 예금기관에 적정히 분산 예치하여야 할 것이다.

도매예금의 분산 예치 의무는 스테이블코인 발행자에 대해 시설투자 의무 등이 없어 관련 부담이 적은 규제이다. 다만 어느 수준 이상으로 도매예금의 예치를 분산시키도록 할지의 기준은 정책적으로 결정할 사항으로, 최초 기준은 원화표시 스테이블코인 발행자의 수와 집중도(분포도), 운용하여야 할 준비자산 규모 등을 예측하여 결정하여야 할 것이다. 아울러 규모가 있는 어느 스테이블코인 발행자(도매예금 보유자)의 급작스러운 인출요청에 대해 예치기관이 대응 가능한 수준으로 분산 예치되도록 하는 것도 필요하다. 요구불 예금 형태의 준비자산을 복수의 예금기관에 분산하여 보관하도록 하는 준비금 규제가 도입된다면⁸⁰⁾, 스테이블코인 발행에 따른 탈중개화 현상의 와중에서 예금의 재중개화의 부작용을 완화할 수 있을 것이며, 지방은행 등 지역소재 금융기관들도 스테이블코인 발행자의 준비자산을 부분적이거나 예치할 가능성이 커질 수 있으므로 자금중개 능력의 유지 관점에서 부분적이거나 도움이 될 것이다.

준비금 규제시 스테이블코인 발행자가 그 준비자산(예금 형식)을 분산 예치하도록 의무화하고 감독당국은 적정 분산 기준에 관한 가이드라인을 발간하여 분산예치 결정을 지원하며 스트레스 테스트 등을 통하여 분산의 적정성 여부를 감독할 수 있을 것이다.

(2) 지역화폐 발행사무 관련 우대

79) 재중개화 현상(스테이블코인 발행자가 자신의 준비자산을 요구불예금으로 보관하기로 하고 수탁은행을 선택하는 과정에서 어떤 은행에는 준비금자산의 예치가 물리고 어떤 은행은 준비금자산의 예치를 받지 못하거나 적게 받게 되어 은행들 간의 예금보유량에 차등이 발생하는 현상)의 부작용으로 소형의 지역소재 은행들의 자금중개 기능 축소폭이 더 클 수 있다는 점이 지적될 수 있는데, 도매예금 분산 의무화 정책은 이러한 재중개화의 부작용을 완화할 수 있을 것이다.

80) 지방은행의 예금 기반이 두터워지면 투자 자금이 지역에서 바로 공급되는 구조를 만들 수 있다는 이유로 지방은행의 준비자산 분산예치가 원화표시 스테이블코인의 활용성을 넓히는 방안이 될 수 있다는 입장으로, 헤럴드경제, 앞의 기사 (2026.3.12.).

「지역사랑상품권 이용 활성화에 관한 법률」(이하 ‘지역사랑상품권법’)에 근거한 지역사랑상품권(이하 ‘지역화폐’)의 발행량이 대폭 늘어났으며 현 정부의 발행촉진 정책에 따라 2025년 도에는 29조원에 달하는 규모의 지역화폐가 발행되었다고 한다.⁸¹⁾ 또한 현재 스테이블코인 법제 마련에 대비하여 지역화폐를 스테이블코인 형식으로 발행하기 위한 준비 작업이 한창이기도 하다.⁸²⁾

스테이블코인 형식으로 지역화폐를 발행하는 지방자치단체가 그 지역화폐의 발행사무를 지원하고 발행에 따른 준비자산을 보관할 수탁사 선정 시에 해당 지역소재 금융기관에 대한 가점을 부여하는 방안을 고려할 수 있다. 이러한 방안이 차등적 혜택이라는 비판은 가능하나⁸³⁾ 지역화폐 수탁사 선정시에 해당 지역에 많은 점포와 지역기업 및 지역주민과의 네트워크를 널리 보유하고 지역소재 기업과의 관계형 대출에 보다 강점을 가지는 해당 지역 소재의 금융기관에 가점을 부여하는 방안은 지역 상생의 관점에서도 타당성을 갖는다.⁸⁴⁾ 또한 스테이블코인의 발행이 활발해지면 앞서 언급한 예금의 재증개화(re-intermediation) 현상이 발생할 가능성이 큰바, 이러한 재증개화 현상을 완화하기 위한 정책을 펴야 할 필요에도 부응한다.

IV. 맺음말

스테이블코인은 일정한 담보자산에 연동되어 코인 시세의 안정성을 확보하고자 창안되었다. 스테이블코인 중 특히 일정한 통화에 가치를 연동시킨 코인은 해당 통화를 대체하여 지급수단으로 활용될 여지가 크다. 통화표시 스테이블코인은 해외송금 부문에서 결제의 신속성 및 저렴한 비용으로 각광을 받으며 스마트계약에 기한 조건부 결제가 가능하므로 여러 비즈니스 모델에서 활용이 가능할 수 있다.

스테이블코인에 대한 준비자산 규제는 이용자의 상환청구권을 보장하고 지급수단으로의 안

81) 아시아경제, “1조 투입해 지역화폐 29조 발행…지역경제 숨통, 재정은 부담”, (2025.6.24), <<https://www.asiae.co.kr/article/2025062317331227092>>

82) 더벨, “은행권, 스테이블코인 지역화폐 주목 ‘주도권 확보’ 차원”, (2025.12.26), <<https://www.thebell.co.kr/front/newsview.asp?key=202512240154369170108416>>.

83) 지방은행에 대한 차등적 혜택이라는 논란이 제기될 수 있으나 현행 법제에도 시중은행 대비 지방은행에 대해 불리하게 작용하는 차등적 규제가 존재한다. 예컨대, 한국은행의 규정에 따라서 지방은행은 중소기업자에게 지원하여야 하는 자금액에 관하여 시중은행 대비 차등적인 쿼터를 적용받아 왔다. 과거에 지방은행은 원화금융 자금 대출증가액의 60% 이상을, 그리고 현재는 50% 이상을 중소기업자에게 지원하여야 하는데 시중은행의 경우 45% 이상, 그리고 현재는 35% 이상에 그치고 있고 통상 중소기업자에 대한 대출은 위험하다는 점에서 이는 지방은행에 대한 불리한 차등규제에 해당한다 (「금융기관 여신운용규정」 제2조 제8호).

84) 지역화폐 국비 지원 정책의 목표는 ‘소비구조’를 지역 중심으로 바꾸는 데 있으며 대형마트나 온라인 쇼핑물 등 역외 유통 구조로 빠져나가는 자금을 지역 상권에 머물게 해 ‘지역 내 선순환 구조’를 구축하여 지역 소상공인 점포, 즉 역내 소비를 확대하는 순환구조가 이뤄지도록 하자는 것이다. 아시아경제, 앞의 기사 (2025.6.24).

정성을 높이기 위한 핵심 규제에 해당하는데 준비자산의 구성은 통상 요구불예금이나 국채등 고유동성자산으로 채워질 예정이다. 그런데 현재 계류중인 법안의 준비금 규제는 코인런(대량 상환요청)에 대응할 수 있는 충분한 규제로 보이지 아니한다. 이를 위하여 준비자산 적격기준을 강화하고 대응기금을 조성하며 시스템적 스테이블코인의 경우 중앙은행에 준비자산 일부를 예치할 의무를 부과하는 것을 검토할 수 있다.

한편 스테이블코인의 준비자산 규제는 실물경제 부문에서 양날의 칼로 작용할 수 있다. 준비자산 규제에 따라 스테이블코인 발행자가 국채등 고유동성자산을 사들이는 경우 은행 등으로 대표되는 예치기관의 예금총량이 감소하는 탈중개화 현상이 발생하여 은행권의 자금중개 능력이 상당히 저해될 수 있다. 설령 스테이블코인의 발행자가 그 준비자산을 요구불예금으로 예치할 경우라도 은행이 중장기적인 대출을 할 유인이 훼손될 수 있다. 아울러 준비자산을 예치하는 스테이블코인 발행자의 선택을 받고자 은행들 간의 예금유치 경쟁에 따른 재중개화 현상⁸⁵⁾에 따라 소형은행의 자금중개 기능이 상대적으로 위축될 소지가 크다. 결과적으로 지역소재 소형 금융기관(지방은행 포함)의 자금중개 기능이 더욱 타격을 입을 수 있다.

준비자산 규제로 말미암아 스테이블코인 발행자는 지급결제전문은행인 내로우뱅크에 가깝게 된다. 실제 중장기 대출을 행할 은행권의 자금이 스테이블코인 발행자에게 어느정도 쏠릴지에 따라 그 정도가 심할 경우 전체 은행권의 자금중개 기능이 저하될 것이며 대출재원이 부족해지는 상황에서 지역금융에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 준비금 규제는 준비자산을 단순히 고유동성 자산만으로 채우는 것으로 충분하지 않으며 예상되는 부작용도 감안하여 신중하게 설계되어야 한다.

부작용을 완화할 방안으로 스테이블코인 보유자에 대한 이자 등의 지급을 금지하고, 적정수준의 발행량 및/또는 보유량 상한을 두고, 중앙은행 예치 준비자산에 대한 이자를 지급하지 않는 방안을 제시한다. 또한 지역소재 소형금융기관이 겪을 재중개화 현상에 대응하여 준비자산 규제시 준비자산인 도매예금(요구불예금)의 분산예치 의무, 지역화폐등 발행사무 관련 지역소재 금융기관 우대 등 적극적인 조치를 검토하여야 한다. 이상의 정책제안은 병행적으로 실시 가능하다고 판단되나 코인런 방지를 위하여는 스테이블코인 준비자산의 적격기준을 강화하고 대응기금을 조성하되, 시스템적 스테이블코인의 경우 준비자산의 일부를 한국은행에 의무 예치하도록 하는 규제가 효과적일 것이다. 아울러 재중개화 현상 및 이로 말미암아 지역금융 역량 저하 등 예상되는 부작용을 완화하기 위하여는 정책당국이 다방면으로 적극적인 대응책을 마련할 필요가 있다. ☐

(논문접수 : 2026. 06. 20. / 심사개시 : 2026. 07. 10. / 게재확정 : 2026. 07. 16.)

85) 스테이블코인 발행자들이 소형의 지방은행 대비 유동성 제공 능력이 더 큰 대형 은행에 준비자산을 예치하는 것을 선호할 소지가 크며 이 경우 지역 소재 금융기관의 대출재원이 더 가파르게 감소할 것이다.

참 고 문 헌

- 권태율, “금융안정, 지급결제안정 및 통화정책 유효성을 고려한 스테이블코인 규제 방안”, 성균관법학 제37권 제2호, 성균관대학교 법학연구원 (2025)
- 김동환, “지급결제시스템의 안전성을 위한 제언 : 내로우뱅크 논의를 중심으로”, 지급결제 제도의 이해 (지급결제연구회 편), 한국금융연구원 (2006.9)
- 김상봉·최윤정, “원화스테이블코인 제도화에 따른 통화정책 및 지급결제시장 영향”, 신용카드리뷰, 한국신용카드학회 (2025)
- 김준상, “Classification and Risk Analysis of Stablecoins”, JKSCI, 한국컴퓨터정보학회지 (2022)
- 김준철·박선중, “우리나라의 스테이블코인 규제 방안에 관한 연구- 주요국 규제제도의 시사점을 중심으로”, 선진상사법률연구 제107호, 법무부 (2024)
- 박선영, “원화 스테이블코인의 입법방향”, 지급결제학회지 제17권 제1호, 한국지급결제학회 (2025)
- 송민채, “주요국 스테이블코인 법안 비교를 통한 원화 스테이블코인 관련 쟁점 및 도입 시 국내 금융시장에 미칠 영향 분석”, 「한국산업정보학회지」 제30권 제5호, 한국산업정보학회 (2025)
- 대한민국 전자정부 누리집, “국채시장- 국고채 종류별 발행액 및 잔액”, <<https://ktb.moef.go.kr/isuAmountNdBlce.do>> (2026.7.25. 최종방문)
- 이정두, “가상자산과 통화의 중간, 통화준거형 스테이블코인 규제 방안”, KIF 연구보고서 2025-05, 한국금융연구원 (2025)
- 이효경, “일본 스테이블코인 규제의 현황과 시사점”, 「금융법연구」 제21권 제1호, 한국금융법학회 (2024)
- 천창민, “유럽 암호자산시장법 연구 - MiCAR의 적용범위와 업규제를 중심으로”, 「상사법연구」 제43권 제1호, 한국상사법학회 (2024)
- 한국법제연구원, “영국, 암호화폐 규제 초안 법안 공개”, 해외법제동향 (2025.6.18.), <<https://klri.re.kr/Platform/law/trend/928fea45-bc9d-4583-91ba-32173738c58e>> (2026.4.10. 최종방문)
- 한국은행, “디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화- 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안”, 지급결제조사연구 보고서 (2025.10), <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000232/view.do?menuNo=200706&nttId=10094188>> (2026.5.1. 최종방문)
- 한국은행, “지급결제 참고자료; 미국 연방 스테이블코인 규제법”, (2025.9), <<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000232/view.do?menuNo=200725&nttId=10093370>> (2026.

4.10. 최종방문)

한국은행, “한국은행의 증권업무”, <<https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200362>> (2026.7.25. 최종방문)

Bank of England (BOE), “Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins”, BOE Consultation paper (10 Nov. 2025), <<https://www.bankofengland.co.uk/paper/2025/cp/proposed-regulatory-regime-for-sterling-denominated-systemic-stablecoins>> (2026.4.20. 최종방문)

Bank of England (BOE), “The role of holding limits for sterling-denominated systemic stablecoins and a potential digital pound”, Financial Stability Paper No. 53 (10 Nov. 2025), <<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-paper/2025/holding-limits-for-sterling-denominated-systemic-stablecoins-and-a-digital-pound>> (2026.4.20. 최종방문)

CoinDesk, “The UK’s crypto rulebook is finally taking shape”, (Dec. 20 2025), <https://www.coindesk.com/policy/2025/12/20/the-uk-s-crypto-rulebook-is-finally-taking-shape?_gl=1*1jzut23*_up*MQ..*_ga*MjEwODMyNjEwOC4xNzc3MjkxNDU4*_ga_VM3STRYVN8*cE3NzcyOTE0NTgkbzEkZzAkDE3NzcyOTE0NTgkajYwJGwwJGgyMDY4MTYxMzM1> (2026.4.25. 최종방문)

CoinDesk, “UK Government Targets Exchanges and Stablecoins With New Draft Crypto Rules”, (Apr. 30 2025), <<https://www.coindesk.com/business/2025/04/29/uk-government-releases-draft-crypto-rules>> (2026.4.25. 최종방문)

Coindesk, “UK Plans to Start Regulating Cryptocurrency in 2027”, (Dec. 15 2025), <https://www.coindesk.com/policy/2025/12/15/uk-to-plans-to-start-regulating-cryptocurrency-in-2027?_gl=1*1ieessy*_up*MQ..*_ga*ODgyODM3Nzg1LjE3NzcyNTYwMTg.*_ga_VM3STRYVN8*cE3NzcyNTYwMTgkbzEkZzAkDE3NzcyNTYwNjlkajE2JGwwJGgyMDgyNzk5Mzc3> (2026.4.25. 최종방문)

Flannery, Mark Jeffrey, How the Rise of Stablecoins Could Threaten Traditional Banks’ Lending Capacity (January 17, 2023), <<https://ssrn.com/abstract=4320945>> (2026.4.27. 최종방문)

Miles, William, "The Role of Non-Bank Financial Intermediaries in Propagating Korea’s Financial Crisis," Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies (RPBFMP), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 6(01), (2003), <<https://doi.org/10.1142/S0219091503001006>> (2026.7.15. 최종방문)

White & Case LLP, “Bank of England consults on regulating systemic stablecoins”,

(13 Nov. 2025), <<https://www.whitecase.com/insight-alert/bank-england-consults-regulating-systemic-stablecoins>> (2026.4.10. 최종방문)

UK House of Lords (Financial Services Regulation Committee), "Corrected oral evidence: Growth and proposed regulation of stablecoins in the UK", (4 March 2026), <<https://committees.parliament.uk/oralevidence/17285/pdf/>> (2026.4.24. 최종방문)

Abstract

A Study on Regulatory Measures for Reserve Asset Holdings of KRW-Denominated Stablecoins

- Focusing on Reserve Asset Holding Regulations and Derivative Issues -

Yang, Gi Jin

In Korea, stablecoins are scheduled to be legalized soon, and there is a high likelihood that stablecoins denominated in a specific currency will become a widely preferred means of payment, particularly as a substitute for currency. Reserve asset regulations for stablecoins constitute a key regulation aimed at guaranteeing users' right to recourse and enhancing stability as a means of payment. Therefore, measures such as strengthening eligibility criteria for reserve assets, establishing a response fund, and imposing an obligation to deposit a portion of reserve assets with the central bank should be considered.

Meanwhile, reserve asset regulations for stablecoins can act as a double-edged sword in the real economy. If stablecoin issuers purchase highly liquid assets in accordance with reserve asset regulations, disintermediation may occur, significantly impeding the banking sector's financial intermediation capabilities. Even if stablecoin issuers deposit those reserve assets as their demand deposits, it also could undermine banks' incentive to make medium-to-long-term loans. Furthermore, if re-intermediation occurs due to competition among banks to attract deposits, the lending resources of local financial institutions will decline more sharply; consequently, the financial intermediation function of small local financial institutions (including regional banks) could suffer a further blow.

Due to reserve asset regulations, stablecoin issuers become akin to narrow banks, which function as custodians and payment processors, separate from the lending function performed by other financial intermediaries. If funds from the banking sector are diverted to stablecoin issuers, the banking sector's medium-to-long-term lending function (financial intermediation function) will deteriorate, potentially having a negative impact on regional finance. Therefore, reserve regulations are not sufficient if they merely require reserve assets

to be filled with highly liquid assets; they must be carefully designed to account for these potential side effects.

To mitigate these side effects, this paper proposes prohibiting the payment of interest to stablecoin holders, setting appropriate limits on issuance and/or holding amounts, and not paying interest on reserve assets deposited with the central bank. Furthermore, to address the re-intermediation phenomenon experienced by small local financial institutions, active measures should be considered, such as mandating the diversified deposit of wholesale deposits which owned by stablecoin issuers, which serve as reserve assets, when regulating reserve assets, and providing preferential treatment to local financial institutions regarding the issuance of local currencies.

Key Words : Stablecoin, reserve assets, backing assets, financial intermediation function, narrow banking, disintermediation, reintermediation, regional finance