

## 지급결제수단으로서 스테이블코인 도입을 위한 규제프레임워크 연구

이효진 \*

### 〈 목 차 〉

- |                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| I. 서론              | IV. 스테이블코인 규제프레임워크 |
| II. 스테이블코인과 지급결제수단 | 1. 규제방향            |
| 1. 스테이블코인의 개요      | 2. 결제용 스테이블코인 도입   |
| 2. 현행 지급결제수단과 비교   | 3. 발행과 상환          |
| 3. 규제 도입 필요성       | 4. 지급결제와 유통        |
| III. 국내외 논의동향      | 5. 외국발행 결제용 스테이블코인 |
| 1. 국제기구            | 6. 근거법률            |
| 2. 외국의 도입동향        | V. 결 론             |
| 3. 우리나라의 여건        |                    |

### 〈국문 초록〉

스테이블코인이 지급결제수단으로서 이용이 확산됨에 따라 우리나라도 지급결제시스템의 혁신, 이용자 편익제고, 글로벌 스테이블코인 대응, 원화기반 스테이블코인 발행 등을 위해 규제 도입을 서두를 필요가 있다. 그러나 스테이블코인은 발행, 지급결제, 유통 단계에서 신용과 유동성 리스크, 운영리스크, 자금세탁 등 다양한 리스크에 노출되어 있다. 이러한 상황에서 스테이블코인 규제가 리스크 대응에 치중하게 되면 스테이블코인 생태계의 발전을 도모하기 어려워질 우려가 크다. 따라서 스테이블코인에 대한 규제는 강점을 살리고 리스크에 효과적으로 대응하는 규제여야 한다. 이를 위해서는 안정성과 혁신성의 조화, 발행·지급결제·유통 등 전 단계를 포괄하는 종합적인 대안 마련, 우선순위에 따른 전략적 접근 등의 규제방향 하에서 추진되어야 한다. 이러한 방향에 따라 연구한 결과인 규제프레임워크는 다음과 같다.

첫째, 지급결제수단으로서 스테이블코인은 법정화폐와 1:1 교환 등으로 가치유지가 가

능한 법정화폐담보형 스테이블코인 중에서 규제요건을 충족하는 하는 경우 ‘결제용 스테이블코인’으로 지정하여 도입할 필요가 있다. 결제용 스테이블코인의 가치안정화 메커니즘이 원활히 작동할 수 있도록 발행자 요건, 준비자산 관리, 상환절차 등에 대한 규제가 마련되어야 한다. 또한 이용자 보호와 금융안정성을 위해 발행자의 파산, 금융불안정기 등에 대비하여 규제당국의 감독강화, 보험가입 등 중층적 보호조치도 필요하다.

둘째, 결제용 스테이블코인을 이용한 지급결제의 신뢰성 제고를 위해 스테이블코인사업자의 관리와 블록체인결제시스템의 안정적 운영에 대한 규율이 필요하다. 스테이블코인사업자는 발행자와 위탁계약을 맺고 지급결제, 매매, 다른 결제용 스테이블코인과 교환 등 중요한 업무를 담당하므로 적합한 사업자가 수행할 수 있도록 등록등 진입규제와 행위규제가 필요하다. 블록체인결제시스템은 동일기능, 동일규제 원칙에 따라 PFMI, 중요지급결제시스템 지정 등 기존 규제의 적용을 검토하되, 블록체인의 특성을 고려하여 유연성을 두어야 한다. 또한 블록체인의 실질적인 혁신성을 발휘될 수 있도록 발행자 역할 강화, 수탁형 전자지갑사업자의 매개 등 대안적 조치를 도입하여 비허가형 블록체인의 이용 활성화를 도모하여야 한다.

셋째, 외국발행 결제용 스테이블코인은 국가간 상호운용성을 증진하면서도 국내이용자 보호, 지급결제시스템 안정 등을 위해 국내이용을 중개하는 스테이블코인사업자를 통해 서비스되도록 하는 것이 바람직하다. 스테이블코인사업자는 정보공유, 이용자보호, 상환 등에 대해 외국발행사와 협약을 맺도록 할 필요가 있다.

넷째, 입법전략상 결제용 스테이블코인의 도입은 투자성 자산인 가상자산과 차이, 전자지급수단과 유사성, 신속한 입법가능 등을 고려하여 전자적 지급결제수단을 규율하고 있는 전자금융거래법을 개정하는 방안을 제시한다.

핵심 주제어 : 결제용 스테이블코인, 블록체인결제시스템, 스테이블코인사업자, 비허가형 블록체인, 지급결제수단, 가상자산

## I. 서 론

2008년 사토시 나카모토가 기존의 중앙집중식 거래 관리시스템(hub-and-spoke)을 비판하고 분산형 블록체인시스템을 활용한 비트코인<sup>1)</sup>을 세상에 내놓았을 때 많은 사람들은 지급결제시스템과 금융분야에 많은 혁신을 가져올 것이라 기대하였다. 그러나 비트코인 등 대부분의 가상자산들이 가격의 급변성으로 투자자산적 성격이 커져감

(투고일자: 2025.5.19, 심사개시일자: 2025.6.17, 게재확정일자:2025.6.23)

\* 고려대학교 정보보호대학원 교수, 행정학박사, (myidleehj@daum.net).

1) Satoshi Nakamoto, "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System," 2008.

에 따라 지급결제수단으로서의 효용성은 떨어져 갔다. 또한 해킹, 자금세탁, 거래소 파산 등 가상자산 리스크 확산과 NFT, DeFi 의 부침을 목격하면서 가상자산이 가져올 혁신에 대한 기대가 줄어들고 있었다. 그러나 2019년 페이스북(현 메타)이 시도했던 리브라(디엠으로 변경)의 발행은 글로벌 스테이블코인으로서 가능성과 위험성을 함께 보여줘 국제적 논의를 촉발했고, 테더, USDC 등 법정화폐담보형 스테이블코인이 급속하게 이용이 확산됨에 따라 스테이블코인이 블록체인의 킬러 어플리케이션(Killer App)로 관심을 모으고 있다. 특히 2025년 트럼프 2기정부가 들어서며 디지털자산에 우호적인 정책을 적극적으로 추진하기로 하면서 스테이블코인에 대한 관심이 더욱 고조되고 있다.

스테이블코인은 지급결제 속도와 비용면에서 혁신성도 크지만 준비자산 부실위험, 대량지급요청, 지급결제시스템 위해 등 리스크도 많다. 따라서 스테이블코인의 발행에서부터 지급결제시스템 운영, 유통 등에서 일어날 수 있는 리스크에 대응하면서도 스테이블코인의 혁신성을 살릴 수 있는 종합적인 규제대책을 만드는 것이 필수적이다. 금융안정위원회(FSB), 국제결제은행(BIS) 등 국제기구는 스테이블코인의 신뢰성을 확보하기 위하여 발행, 지급결제, 유통 등에 대한 종합적인 대응을 권고하고 있다. 영국, 미국 등은 규제당국과 의회차원에서 많은 논의를 해오고 있으며, 일본과 EU은 이미 관련 법령을 만들어 이미 시행중이다. 반면 우리나라는 최근 가상자산 2단계 입법 논의가 시작되면서 입법과제 중 하나로 스테이블코인 규제가 거론되고 있다. 그간 스테이블코인에 대한 규제는 학계를 중심으로 연구되어 왔다. 그러나 주로 일본, EU, 미국 등 외국입법사례 소개나 시사점을 밝히는 데 그치고 있다(이효경, 2020; 김준철·박선중, 2024; 김이수, 2024). 일부연구에서는 우리나라에 스테이블코인의 규제도입방안에 대해 구체적으로 연구한 사례들이 있으나 발행과 관련된 규제만 다루고 지급결제서비스 제공이나 지급결제시스템의 안정 등을 포괄적으로 다루는 연구까지는 되지 못하였다(이정수, 2023; 박선영, 2024).

따라서 이 연구는 외국의 논의동향과 그간 연구사례를 기반으로하여 스테이블코인이 지급결제수단으로서 안정성과 신뢰성을 확보하도록 하기 위하여 발행부터 지급결제, 유통 등 이용 전단계에 걸친 종합적인 규제프레임워크를 제시하고자 한다. 이 과정에서 스테이블코인이 새로운 지급결제수단으로서의 혁신성이 구현될 수 있도록 기술특성을 반영한 최적화된 규제수단도 살펴본다. 우선 스테이블코인의 특성, 기존 지급결제수단과의 차이점 분석, 규제도입의 필요성 등을 검토하여 규제수요를 파악한 후 국제기구 권고, 외국의 사례와 국내여건을 토대로 우리나라에 적합한 규제프레임워크를 모색한다. 규제프레임워크에는 규제방향, 발행, 지급결제, 유통단계의 사업자규제와 행위규제, 외국발행 스테이블코인 규제 등을 포함하며 입법전력상 근거법률을 무엇으로 하는 것이 바람직한지에 대한 대안도 제시한다.

## II. 스테이블코인과 지급결제수단

### 1. 스테이블코인의 개요

스테이블코인(stablecoin)은 법정화폐 또는 그 밖의 자산과 연계하여 안정적인 가치를 유지하도록 만들어진 가상자산이다.<sup>2)</sup> 스테이블코인은 가상자산의 일종이긴 하지만 비트코인 등 가치변동성이 높은 다른 가상자산과 달리 특정자산과 교환비율 고정, 준비자산 보유 등을 통해 가치의 안정성을 유지하도록 한다는 점에서 차이가 있다. 스테이블코인이 가치가 안정됨에 따라 투자의 대상으로 보다 지급결제수단으로 이용이 늘어나고 있다.<sup>3)</sup> 이에 따라 일반 가상자산은 가격변동에 따른 차익을 추구하는 투자성 가상자산이라고 하고, 스테이블코인은 재화나 용역의 댓가를 지급결제하는 결제성 가상자산이라 부르기도 한다.<sup>4)</sup> 양 가상자산은 성격과 기능을 다르므로 금융법적 규제에서도 체계를 달리한다.<sup>5)</sup> 투자성 가상자산은 시세조종, 미공개중요행위 등 불공정 거래규제가 중요한 반면, 결제성 가상자산은 준비자산관리, 상환 등 가치유지와 결제시스템의 안정 등에 관한 규제가 중심이다.

스테이블코인은 연계되는 준비자산에 따라 법정화폐담보형, 일반자산담보형, 가상자산담보형 등으로 나뉘어진다.<sup>6)</sup> 법정화폐담보형은 달러 등 법정화폐와 1:1로 교환되도록 설계되어 가치가 고정되어 있고 발행자는 스테이블코인 이용자의 상환요구에 대비하여 법정화폐, 국채 등 고유동성 자산으로 동일가치의 준비자산을 보유하고 있다. 대표적인 것으로 달러와 연계된 테더(USDT), USDC 등이 있다. 반면 일반자산 담보형은 금, 원자재 등 다른자산을 담보로 하며, 가상자산담보형은 비트코인, 이더 등 다른 가상자산을 준비자산으로 보유하고 있다. 법정화폐담보형은 달러 등 법정화폐와 고정가치로 교환되어 가치 유지가 용이하다. 그러나 일반자산담보형이나 가상자산담보형은 준비자산 자체가 가격변동이 심해 가치안정에 부정적 영향을 줄 수 있다. 이에 따라 지급결제수단 등으로 많이 이용되는 스테이블코인은 법정화폐 담보형 스테이블코인이다. 2024년 10월 글로벌 스테이블코인 거래량의 95%가 법정화폐 담보형이며, 이중 테더(73.5%), USDC(20.9%) 등 달러기반 스테이블코인이 대부분이다.<sup>7)</sup>

2) 스테이블코인에 대한 정의는 다양하지만 국제기구인 금융안정위원회(FSB, Financial Stability Board)의 정의, 'stablecoin refers to a crypto-asset that aims to maintain a stable value relative to a specified asset, or a pool or basket of assets', 미국 대통령 직속 금융시장실무그룹(PWG, President's Working Group on Financial Markets)의 정의, 'Stablecoins are digital assets that are designed to maintain a stable value relative to a national currency or other reference assets', 등을 참고하여 정의하였다.

3) 한국은행, 2024년 지급결제 보고서, 2025.4.

4) 이정수, 가상자산기본법의 입법방향에 관한 연구: 2차입법을 중심으로, 증권법연구 24(3), 2023, 29면.

5) FINMA, "Guidelines for Enquiries Regarding the Regulatory Framework for Initial Coin Offerings(ICOs)", 2018.

6) 테라-루나와 같이 특정자산에 담보하지 않는 알고리즘 기반 스테이블코인은 EU, 일본 등의 입법례와 같이 여기서 논의하는 스테이블코인에 포함하지 않는다.

스테이블코인을 지급결제수단으로 사용하는 유형은 크게 혼합방식(hybrid model)과 순수 블록체인방식(pure blockchain model)로 나뉜다.<sup>8)</sup> 혼합방식은 기존 지급결제시스템의 앞단이나 뒷단에서 현금과 스테이블코인을 교환해 주는 방식이다. 예를 들면 지급인이 스테이블코인으로 지급하면 사업자가 이를 법정화폐로 바꾸어 기존 지급결제시스템을 통해 제공한다. 반면 순수블록체인방식은 지급인과 수취인이 블록체인을 통해서만 지급결제를 하는 방식이다. 비허가형 블록체인(permissionless blockchain)<sup>9)</sup>을 통해 이용자가 직접하는 방식(peer to peer)이 원칙이나, 중간에 사업자가 지급지시를 공동처리하거나 정산 등을 해주는 결제중개방식이 있다. 결제중개방식은 이용자 접근 편의성제고, 자금세탁방지 등을 위해 분산형 블록체인 구조에 중앙화가 가미된 방식이다. 스테이블코인은 무역대금, 국제송금 등 지불결제수단으로만 이용되는 것이 아니라 다른 가상자산처럼 가상자산거래소에서 매매가 가능하고 DEX 등 DeFi에서 다른 가상자산과 교환, 예치, 대출 등으로 활용되기도 한다. 가상자산거래소는 스테이블코인의 차액거래, 지급결제수단으로 사용하기 위한 매매, 가격유지 등이 일어나는 주요한 시장이다. 스테이블코인의 시가총액은 전체 가상자산 시장에서 6~8% 수준<sup>10)</sup>이지만 DefiLlama에 따르면 2019년 50억 달러에서 2022년 1,800억 달러, 2025년 3월에는 2,268억 달러로 커져 그간 40배 이상의 성장을 보이고 있다. 법정화폐담보형은 지급결제수단으로 부각되면서 신규발행도 늘어나고 주류 금융업체의 진입도 시도되고 있다. 2023년 8월 미국의 지불결제업체인 페이팔(PayPal)이 자체 스테이블코인으로 PYUSD를 발행하였고 리플도 2024년 9월 RLUSD를 발행하였다. EU(MiCA)와 일본(자금결제법) 등에서도 스테이블코인 관련 법령을 정비함에 따라 유통화와 엔화기반의 스테이블코인을 발행하기 위해 준비하고 있다.

## 2. 현행 지급결제수단 비교

### 1) 지급결제수단

지급결제수단(payment and settlement instrument)이라함은 경제주체들이 각종 경제활동에 따라 발생하는 거래당사자간의 채권·채무관계를 해소하는 행위를 하기 위해 사용되는 수단이다. 지급결제수단으로는 전통적으로 현금, 어음, 수표 등 종이류

7) Geoff Kendrick, Nick Philpott, Stablecoins: The first killer app, 2025, p.5.

8) FCA, Regulating cryptoassets Phase 1: Stablecoins, 2023.

9) 블록체인은 이용조건에 따라 유형이 구분된다. 누구든지 이용할 수 있는 경우 비허가형 블록체인(permissionless blockchain)라고 하고 public blockchain과 유사한 의미로 쓰인다. 비트코인, 이더리움 등이 대표적이다. 반대로 이용에 일정조건을 충족하고 승인을 받아 이용할 수 있는 경우를 허가형 블록체인(permission blockchain)이라 한다. private blockchain과 유사하다. 허가형 블록체인은 지급서비스등을 제공하는 사업자가 시스템을 운영 관리하지만, 비허가형 블록체인은 합의제 알고리즘, 분산거래내역 관리 등으로 사업자나 시스템운영자를 특정하기 어렵다.

10) BIS, Stablecoins: regulatory responses to their promise of stability, 2024.

가 이용되었으나, 정보통신기술이 발전하면서 비대면으로도 지급행위를 할 수 있는 자금결제 정보, 전자적 증표 등 다양한 전자적 지급결제수단들이 나타나고 있다. 전자적 지급행위의 안정성과 신뢰성을 확보하기 위해 2006년 전자금융거래법이 제정되었으며 이를 전자지급수단<sup>11)</sup>이라고 하였다. 따라서 이 연구에서는 지급결제수단 중 스테이블 코인과 유사한 전자지급수단을 중심으로 살펴본다. 여기에서 지급이란 금전채무의 이행을 위해 금전 또는 이에 상응하는 수단을 지급인으로부터 수취인에게 이전하는 행위이며 채무의 면책력이 있는 결제도 포함하는 것이다.<sup>12)</sup> 전자지급수단을 통한 지급거래는 원칙적으로 민상법상의 사법적 거래계약의 이행과정이지만 무권한으로 이루어지거나 해킹, 장애, 착오 등으로 처리가 불안정할 경우 금융거래 전체가 영향을 받게 된다.<sup>13)</sup> 이에 따라 전자지급거래의 안정성과 이용자보호 등을 위해 각나라는 전자지급수단의 유형을 한정하고 발행과 유통을 관리할 뿐아니라, 거래행위가 이루어지는 지급결제시스템(payment system)의 안정적 운영을 위해 거래법적 규제와 감독법적 규제를 동시에 도입하여 엄격히 관리하고 있다.

전자지급수단의 유형은 수취인이 이를 취득한 경우 일정한 금전을 청구할 수 있는 권리를 가지는 채권형, 전자지급수단이 일정한 금전적 가치를 보유하고 있어 점유시 소유권이 인정되고 소유권 이전으로 즉시 지급효과가 나타나 현금대용성이 높은 물건형, 그리고 혼합형이 있다.<sup>14)</sup> 전자금융거래법에서 열거된 전자지급수단중에서 전자자금결제, 직불전자지급수단, 신용카드는 채권형, 전자화폐는 물건형, 선불전자지급수단은 혼합형에 해당한다고 볼 수 있다.<sup>15)</sup> 이에 따라 각 전자지급수단별 유형에 따라 발행기준을 달리 정하고 이를 발행·관리하는 전자금융업자의 시장진입조건도 달리 하고 있다. 물건형에 해당하는 전자화폐업자는 허가제를 채권형과 혼합형으로 분류되는 직불전자지급수단, 선불전자지급수단은 등록제로 운영되고 있다. 또한 상환, 예탁금 보호 등을 통해 각 전자지급수단별 이용자보호 규정도 마련하여 시행하고 있다. 전자지급수단이 국경간 거래에 이용되기 위해서는 외국환거래법상의 대외지급수단으로 지정되어야 한다. 외국환거래법은 관련 규정을 통해 전자금융거래법의 전자지급수단을 대외지급수단으로 수용하고 있다.<sup>16)</sup>

전자지급수단이 실제로 지급거래에 이용되기 위해서는 지급결제시스템(payment system)을 이용하여야 한다. 지급결제시스템은 자금의 이체 또는 금융투자상품의 결

11) 전자금융거래법 제2조 11, 전자지급수단이라 함은 전자자금결제, 직불전자지급수단, 선불전자지급수단, 전자화폐, 신용카드, 전자채권 그 밖에 전자적 방법에 따른 지급수단을 말한다.

12) 정경영, 전자금융거래와 법, 박영사, 2007.

13) 정경영 위의 책.

14) 정경영, 전자금융거래법의 체제와 최근 개정 논의에 대한 비판적 검토, 상사법 연구, 39(3), 2020, pp.273-321.

15) 정경영 위의 논문.

16) 외국환거래규정 제1-2조 제34호: 지급수단이라함은 --- 전자금융거래법상 전자화폐, 선불전자지급수단 등 전자적 방법에 따른 지급수단을 말한다.

제를 가능하게 하는 기술적·제도적 장치이다. 대부분 나라에서 지급결제시스템의 감시와 관리는 중앙은행이 담당하며, 우리나라도 BIS CPMI-IOSCO의 금융시장인프라에 관한 원칙(PFMI), 한국은행법, 지급결제제도 운영관리규정 등에 따라 한국은행이 감시 업무를 담당한다. 한국은행은 본은행과 다른 기관이 운영하는 지급결제시스템을 모두 감시대상으로 하고 있지만 규모, 영향력 등을 고려하여 중요지급결제시스템을 지정하고 집중적으로 감시한다. 전자지급수단과 관련이 큰 지급결제시스템은 한국은행이 직접 운영하는 거액결제시스템인 한은금융망(BOK-Wire)과 개인, 기업간 지급결제에 이용되며 금융결제원이 운영하는 전자화폐공동망, 직불카드 공동망 등 소액결제시스템이 있다.<sup>17)</sup> 지급결제시스템은 은행 등 금융회사를 중심으로 되어 있다. 지급행위의 종결은 지급인이 수취인에게 실제 금전 등 자금의 이동으로 달성되는데 이 기능을 수행하는 것은 은행 등 금융회사만 가능한 구조로 설계되어있다. 이는 금전의 결제를 한은금융망을 통해하고 참가기관을 금융회사로 제한하고 있기 때문이다. 비금융회사인 전자금융업자는 금융회사와 제휴를 통해 결제를 진행해야 한다. 정보통신기술이 발전함에 따라 비금융회사의 중앙은행 결제망에 접근을 제한하는 것은 지급결제서비스의 혁신과 경쟁을 저해하는 요인이 될 수 있다는 지적이 있다.<sup>18)</sup> 또한 최근 간편송금, 간편결제, 오픈뱅킹 등 지급결제 분야 기술들이 발전함에 따라 지급결제시스템의 참여확대와 차별없는 경쟁플랫폼 구축요구가 커지고 있다.<sup>19)</sup>

## 2) 지급결제수단과 스테이블코인 비교

스테이블코인은 재화나 용역의 댓가를 지급하거나 송금등 지급결제기능을 하지만 블록체인기술을 이용한 가상자산의 일종으로 전자화폐, 선불전자지급수단 등 기존의 전자지급수단과 차이가 있다. 이러한 차이점은 새로이 규제를 마련하는 과정에서 충분히 고려하여야 한다.

먼저, 전자지급수단을 이용하는 현행 지급결제시스템에서 결제는 궁극적으로 중앙은행에 개설된 은행 등의 당좌계좌간 자금의 이동을 통해 이루어지나, 블록체인시스템은 스테이블코인을 지급결제수단으로 이용하고 수취인에게 전송됨으로 최종결제가 이루어진다.<sup>20)</sup> 물론형인 전자화폐가 법정화폐담보형 스테이블코인과 유사하지만 전자지급수단은 최종적으로 자금을 이체하기 위한 중간적인 수단인 반면 스테이블코인은 그자

17) 소액결제시스템으로는 어음교환시스템, 지로시스템, CD공동망, 타행환공동망, 직불카드공동망, 전자화폐공동망, 전자금융공동망, 국가간 ATM공동망, B2B지급결제시스템 등이 있다.

18) Christopher J. Waller), Reflections on Stablecoins and Payment Innovations, 2021 Financial Stability Conference, 2021.

19) 이효경, 지급결제·송금 서비스의 디지털화와 관련 규제의 최근 동향, 상사법 연구 39(2), 2020, pp.273-320.

20) BIS CPMI & IOSCO(2022), Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements.

체가 최종적인 결제수단으로 활용된다. 스테이블코인을 수취한 자는 법정화폐로 상환을 받기 전까지 그 자체로 다른 자산의 매매, 양도, 교환 등에 활용할 수 있다. 화폐대용물로서의 성격이 전자지급수단보다 강하다.

둘째, 전자금융업자는 전자지급수단의 발행과 지급서비스 제공 등 관리를 동일인이 수행하지만, 스테이블코인은 발행자와 지급서비스를 제공하는 스테이블코인사업자가 분리될 수 있다. 그 유형은 세가지로 분류된다. ① 발행자가 직접 허가형 블록체인을 구축하여 발행자와 스테이블코인사업자가 동일인인 경우, ②발행자가 발행만 하고 지급서비스 등은 다른 스테이블코인사업자에게 위탁하는 경우 ③ 발행자가 스테이블코인사업자 또는 시스템 운영자를 특정하기 어려운 비허가형 블록체인을 활용하는 경우 등이다. 페이팔, 리플 등과 같이 기존서비스의 이용자가 많은 경우 동일인 모델을 사용하고 있으나, 테더, USDC 등 스테이블코인들은 대부분 비허가형 블록체인을 이용하는 방식을 쓰고 있다. 테더의 경우 이더리움, 트론, 솔라나, 애플토스 등 다양한 블록체인에서 사용된다.

셋째, 전자지급수단과 스테이블코인은 운영방식, 결제처리구조에 근본적인 차이가 있다. 전자지급수단은 전자금융업자가 제3자로서 거래기록관리, 장애처리 등을 중앙집중식(hub-and-spoke)으로 처리하는 반면, 스테이블코인이 주로 이용하는 비허가형 블록체인은 합의 알고리즘, 거래기록 공유 등 분산형 거버넌스를 가지고 있다. 또한 결제처리구조도 전자지급수단은 전자지급결제대행업자(PG), VAN 등으로 복잡한 구조를 가지고 있지만 스테이블코인은 중간매개자없이 개인간 거래(peer to peer)가 가능하다. 이에따라 스테이블코인이 속도와 비용측면에서 비교우위가 있지만 비허가형 블록체인을 이용하는 경우 책임주체 모호, 자금세탁 등에 악용 등의 리스크가 제기되고 있다. 이러한 문제를 완화시키기 위해 중앙화요소를 가미한 허가형 블록체인이 선호되고 있다. 그러나 블록체인시스템의 혁신성을 제고하기 위해서는 비허가형 블록체인의 이용 활성화가 필요하다.

넷째, 사업자들의 업무범위에 차이가 있다. 전자화폐나 선불전자지급업자의 경우 전자지급수단의 발행과 선불충전금 관리, 가맹점 관리, 거래기록관리 등 전자지급수단과 관련된 관리업무 한정된다. 그러나 스테이블코인사업자는 블록체인의 특성상 다양한 업무를 수행할 수 있다. 블록체인시스템에서는 발행, 이전 등 지급결제 뿐만아니라 보관과 거래가 일어난다.<sup>21)</sup> 따라서 스테이블코인사업자는 지급결제서비스 뿐만 아니라 매매, 다른 스테이블코인과 교환, 보관관리 등 유통업무를 같이 담당할 수 있다. 지급결제서비스를 제공하지 않더라도 전자지급사업자, 거래사업자 등 다양한 형태의 사업자가 스테이블코인 생태계내에서 영업을 할수 있다.

다섯째, 전자지급수단은 국내에서 발행되고 국내이용자를 대상으로 하고 있지만, 스

21) Bank of England, "Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers," 2023, pp.1-106



테이블코인은 국경간 거래를 특징으로 있어 국내발행 스테이블코인을 외국이용자가 이용할 수 있고 반대로 외국발행 스테이블코인을 국내이용자가 사용할 수 있다.

### 3. 규제 도입 필요성

#### 1) 지급결제수단의 혁신과 이용자 편익 증진

지급결제수단의 경쟁과 혁신을 활성화하기 위해서는 새로운 기술을 활용한 다양한 지급결제수단이 시장에 적기에 보급될 수 있어야 한다. 그러나 우리나라에서 스테이블코인은 다른 가상자산과 마찬가지로 발행이 금지되어 있어 이를 도입하기 위해서는 제도적 틀로서 규제가 필요하다. 스테이블코인은 기존의 전자지급수단보다 비용과 속도 등에서 상당한 강점이 있다.<sup>22)</sup> 이러한 강점은 국경간 거래에서 두드러진다. 현재 국경간 자금거래 시스템인 SWIFT망을 이용하여 자금을 송금하면 지급국과 수취국의 복잡한 은행체계를 거쳐 자금이동이 이루어지므로 3~5영업일이 소요되고 건당 \$20~\$60의 높은 수수료를 지불해야 한다. 그러나 블록체인을 이용하면 수초, 수분안에 결제가 이루어지고 수수료도 훨씬 저렴하다. 이에 따라 테더가 무역결제용으로 사용되고 있고, 페이팔(PYUSD) 등 기존의 국제자금결제업체들도 스테이블코인 서비스를 제공하고 있다. 국내이용의 경우 전자지급수단이 잘 발달된 우리나라와 같은 나라에서는 이용자가 스테이블코인을 사용하려는 수요가 크지 않을 수 있다. 그러나 가치안정이 보장된 스테이블코인이 도입되면 그간 가상자산의 가치변동성으로 사용을 꺼려하던 이용자들이 사용을 유발할 수 있다. 또한 가맹점의 입장에서 보면 전자지급결제대행업자, VAN 등에 2~3%의 수수료를 지급하는 것에 비해 1%이하 수준으로 저렴하게 부담하게 됨에 따라 가맹점의 이용수요가 커질 수 있다. 가맹점의 비용절감은 이용자에게 가격할인 등 혜택제공으로 궁극적으로 이용자 편익을 제고시킬 수 있다.

스테이블코인은 현재의 편익도 중요하지만 미래 디지털 금융의 발전을 위해서도 도입되어야 한다. 스테이블코인은 아직 초기 단계이며 많은 잠재력을 가지고 있다. 블록체인시스템을 통해 국내거래뿐만 아니라 해외직구, 송금 등 국경간 거래, 외국이용자의 원화기반 스테이블코인이용 등으로 다양한 활용성이 있으며, B2C 뿐만 아니라 C2C, B2B 등으로 이용사례가 확산되고 있다. 또한 우리나라는 국내에서 성공사례 축적을 통해 아시아, 중동, 아프리카 등 해외 진출하여 지급결제산업의 발전과 글로벌 금융포용성 제고에 기여할 수 있다. 앞으로 토큰증권, RWA 등 자산의 토큰화, 실물경제와 블록체인 생태계 융합, AI, IoT 등 정보통신기술 발달로 경제사회의 디지털화가 급속히 진행됨에 따라 스테이블코인이 주요한 지급결제수단으로 자리잡게 될 가능성이 크다.<sup>23)</sup>

22) 영란은행(BoE)는 블록체인시스템의 편익으로 실시간 국경간 결제, 마찰없는(frictionless) 이전, 보안성, 투명성, 단일실패점 부재, 사기와 무관한 행위추적 등 제시하였다.

## 2) 이용자 보호와 지급결제시스템의 안정

스테이블코인은 강점과 혁신성에도 불구하고 가치안정 위해, 신용·유동성 리스크, 해킹, 자금세탁으로 악용 등 시스템차원의 불안정 요인 등 다양한 리스크에 노출되어 있다. 그러나 세계적으로 스테이블코인의 이용이 확산되고 있고 있어, 이러한 리스크를 이유로 우리나라에서만 스테이블코인의 이용을 금지하는 것은 현실적으로 어렵다. 이런 상황에서 제대로 규율하지 못하면 결국 이용자 피해 발생과 지급결제시스템의 불안으로 확산될 수 있다. 이에 따라 국제금융기구는 스테이블코인의 혁신성을 살리면서도 리스크를 관리하는 규제를 만들 것을 권고하고 있다.

먼저, 규제도입을 통해 준비자산, 상환 등 스테이블코인의 가치안정화 메커니즘을 엄격히 관리할 필요가 있다. 스테이블코인 중에서도 안정적이라고 평가받는 법정화폐담보형 스테리블코인도 가치안정 위해, 신용·유동성 리스크가 존재한다. 발행자가 준비자산으로 보유하는 국채 등 고유동성자산이 안전자산이라고 하나, 시장상황에 따라 가치가 변동하여 상환자금이 부족해 질 우려가 있다. 더욱이 발행자가 지나치게 비현금성 자산의 비율이 높거나 가격변동성이 높은 자산을 준비자산으로 구성하는 경우 그 위험은 커진다. 준비자산이 부족하거나 가치안정 메커니즘이 제대로 작동하지 않을 것이라는 정보만으로도 스테이블코인의 신뢰성을 훼손하고 대량상환요구(coin run)와 준비자산 투매를 유발시킬 수 있다.<sup>24)</sup> 테더의 경우 준비자산으로 국채 등 비현금성 자산이 80% 이상 차지하고 있고, 상업용 어음 등을 변동성이 높은자산으로 준비자산을 불안정하게 운용하여 미국, EU<sup>25)</sup> 규제당국으로부터 규제를 받았다. 스테이블코인 상환의 경우도 발행자에 대한 이용자의 권리를 명확히 하지 않거나 접근이 어려울 경우 이용자는 거래소에서 법정화폐로 교환할 수 밖에 없어 금융불안정기에는 대량투매로 인해 급격한 가격하락을 가져올 수 있다. 또한 스테이블코인이 무분별하게 발행될 경우 자체의 가치상실이나 파산도 위험요인이다. Mizrach(2022)에 따르면 2016년부터 2021년까지 발행된 65개의 스테이블코인중 63%에 해당하는 41개의 스테이블코인이 거래가 사라지는 등 유명무실한 상태인 것으로 조사되었다.<sup>26)</sup> 따라서 발행자 관리와 파산 규제, 준비자산 규제, 상환 등에 대한 이용자의 법적권리를 명확히 하는 규제가 필요하다.

스테이블코인은 블록체인을 지급결제시스템으로 사용함에 따라 블록체인기술에 내재하는 리스크에 노출되어 있다. BIS CPMI-IOSCO 등 국제기구는 다양한 리스크를 지적하며 이에 대응하는 체계를 마련할 것을 권고하고 있다. 즉, 합의제 알고리즘에 기

23) FCA, 위의 논문(주8).

24) President's Working Group, Report on STABLECOINS, 2021.

25) EU는 테더에 대해 준비자산 등 MiCA의 기준에 부합하지 않는다고 판단하고 승인하지 않았다.

26) Mizrach, B., "Stablecoins: Survivorship, transactions costs and exchange microstructure," <https://ssrn.com/abstract=3835219>, 2022.

반을 둔 비허가형 블록체인은 블록이 노드들에 의해 승인될 때까지 결제가 완결되지 않고 불확정적 결제(probabilistic settlement)상태가 되어 결제완결시점을 정하는 데 모호하다.<sup>27)</sup> 이러한 결제리스크(settlement risk)는 블록체인 기술의 발달로 어느 정도 해소되기는<sup>28)</sup> 하지만 지급결제시스템 전반에 영향을 줄 수 있는 사안이므로 지급 효력 시기 등 제도적으로도 뒷받침해야 할 필요가 있다고 지적했다. 그리고 비허가형 블록체인은 자금세탁수단으로 악용될 수 있다. 스테이블코인이 가치안정화로 인해 지급결제수단으로서 효용성이 높아지면서 자금세탁이나 불법자금 은닉수단으로 이용될 가능성이 커지고 있다.<sup>29)</sup> 국내외적으로 자금세탁방지 규제가 있기는 하지만 비허가형 블록체인에서 개인간 거래에 까지 적용하기에는 한계가 있다. 전자지갑주소 외에 실제 송수신자를 특정하기 어렵고 믹서나 텀블러, 다크코인, 다크웹 등 악의적 방법을 쓸 경우 송금액과 시간 등 거래내역도 파악하기 힘들다. 또한 비허가형 블록체인은 해킹, 장애로 인한 지급실패, 사기적 지급, 착오지급 등 운영상 문제(operational risk)가 발생하였을 때 노드운영자, 채굴자, 검증자 등 책임주체가 명확하지 않아 이용자의 피해가 발생할 우려가 있다.

한편, 스테이블코인의 생태계에는 기존 전자지급수단과 달리 발행자이외에 별도의 스테이블코인사업자, 전자지갑사업자, 블록체인시스템운영자 등 다양한 참여자가 존재한다. 이들은 신용리스크와 유동성 리스크에 대응하고 지급결제시스템의 무결성을 유지하는 중요한 역할을 담당하며 이용자들의 신뢰에 중대한 영향을 미친다. 따라서 발행자와의 관계, 운영상 책임 분장과 관리체계 등에 대해 일관성있고 종합적인 관리가 되어야 한다.

### 3) 금융안정과 통화주권

스테이블코인은 준비자산을 통해 안정성을 추구하지만 가치안정화 메카니즘이 제대로 작동하지 않을 경우 기존 금융시스템으로 전이되어 금융안정성을 저해할 수 있다.<sup>30)</sup> 특히 금융불안정기에 법정화폐담보형 스테이블코인 발행자가 스테이블코인의 대량상환요구로 인해 은행에 예치해 두었던 예금을 대량으로 인출 해나거나, 준비자산으로 보관하고 있던 국채를 대규모로 투매하게 되면 기존 금융시장에 부정적 영향을 발생할 우려가 있다. 반대로 기존 금융기관의 불안정성이 스테이블코인에 미치기도 한다. 코로나 기간 동안 USDC는 예치금을 넣어두었던 실리콘밸리은행의 파산으로 달러

27) BIS, "Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement," 2017.

28) 비트코인의 경우 블록생성에 10분이 소요되었으나, 최근 솔라나 등 비허가형 블록체인은 중앙집중식 거버넌스를 가미하거나 기술개발로 처리속도와 용량을 개선하고 있다.

29) Chainalysis에 따르면 스테이블코인의 불법거래량이 전체 가상자산의 불법 거래량에서 차지하는 비중이 2021년 25% 수준에서 2023년 60% 수준으로 증가했다. Crypto Crime Report 2025, Chainalysis.

30) 박선영, "스테이블코인의 국내 규제방향," 지급결제학회지 16(1), 2024, 167-189면.

와 de-pegging되는 경험을 하였다. 또한 법정화폐담보형 스테이블코인의 이용이 증가하면 국가의 통화정책에도 많은 영향을 미친다. 발행사가 통화정책과 상충되는 방향으로 발행하면 통화정책의 유효성을 떨어뜨리게 된다. 한편, 스테이블코인이 은행의 예금을 대체할 우려도 있다. 예금유출은 은행의 자금중개기능이 약화되는 문제를 초래하며<sup>31)</sup> 이는 기존의 통화정책 경로가 원활하게 작동하는데 부정적인 영향을 미칠수 있다.<sup>32)</sup> 따라서 스테이블코인 발행규모, 준비자산 관리 등 금융과 통화정책에 관련된 규정들을 도입할 필요가 있다.

스테이블코인과 관련한 금융·통화정책 측면에서 또 다른 위해요소는 글로벌하게 유통되는 외국발행 스테이블코인이다. 외국발행 스테이블코인은 국내 경쟁증진, 이용자 편의 제고 등 장점이 있지만, 다양한 리스크에 노출되어 있다. 국내 이용자 보호규정이 국외 발행자에게 미치지 않을 수 있고, 국내이용자가 상환을 못 받거나, 파산절차에 참여하지 못할 우려가 있다. 또한 외국화폐를 담보로 한 스테이블코인이 자국내 지급결제 등 금융시스템에서 유통이 증가하고 수요가 많아질 경우 자본유출이 확대되고 자국의 통화정책의 효과적으로 작동하지 않아 통화주권을 침해받을 수 있다.<sup>33)</sup> 특히, 페이팔, 메타 등 세계적으로 대규모의 이용자를 가진 민간기업이 글로벌 스테이블코인을 유통시키고 국경간 자본이동이 이루어진다면 국가의 통화정책에 큰 제약을 초래할 수 있다. 현재 스테이블코인 시장은 달러기반의 스테이블코인이 압도적으로 높기 때문에 이러한 리스크에 대응하기 위하여 EU, 일본 등은 자국화폐 기반 스테이블코인의 도입을 서두르고 있는 것이다. 이에따라 우리나라도 글로벌 스테이블코인에 적극적으로 대응하기 위해서는 원화기반 스테이블코인의 도입제도가 마련되어야 한다. 원화기반 스테이블코인은 외국이용자가 우리나라 콘텐츠, 제품과 서비스에 대한 지급결제수단으로 이용할 수도 있다. 아울러, 외국발행 스테이블코인이 국내시장에서 공정하게 서비스하고, 국내이용자도 보호받을 수 있도록 하는 기준도 만들 필요가 있다. 이과정에서 스테이블코인은 국경을 넘어 유통됨에 따라 발행규제가 국제적 정합성이 떨어지고 엄격할 경우 해외로 발행장소를 옮기는 등 규제차익이 이용하려는 행태도 나타날 수있다는 측면을 고려해야 한다.

31) BIS, BIS Annual Report 2022.

32) 김준철, 박선중, “우리나라의 스테이블코인 규제방안에 관한 연구: 주요국 규제제도의 시사점을 중심으로,” 선진상사법률연구, 2024, 107면.

33) 장보성, “스테이블코인의 리스크와 정책과제,” 자본시장연구원 이슈리포트, 2022, 22-28면.

### Ⅲ. 국내외 논의 동향

#### 1. 국제기구

스테이블코인에 대한 국제적인 논의는 2019년 6월 전세계 23억명의 이용자를 가진 페이스북의 리브라 발행 계획으로 촉발되었다. 각 국제기구는 스테이블코인의 위험성을 표명하며 각국이 적절한 규제를 마련할 것을 권고하였다. 2019년 10월 G7 스테이블코인 워킹그룹은 스테이블코인이 통화정책, 금융안정, 국제통화시스템, 공정경쟁 등 다양한 위험을 초래할 수 있다고 우려를 보였다.<sup>34)</sup> FSB도 스테이블코인의 급속한 확산에 대비하여 각국은 규제방안을 마련하고 감독할 준비를 해야 한다고 하였다.<sup>35)</sup> 이러한 과정에서 국제기구들은 새로운 지급결제수단인 스테이블코인에 대해 원칙적으로 이용자보호와 지급결제시스템의 안정을 위해 기존의 규제프레임워크의 적용을 고려하되, 스테이블코인의 혁신성을 살릴수 있는 방안을 마련하여 제시하기도 하였다.

BIS CPMI-IOSCO는 기존의 지급결제시스템을 규율하는 PFMI를 스테이블코인에 적용하는 방안을 제시하였다.<sup>36)</sup> 지급결제수단으로 이용되는 중요한 스테이블코인은 거버넌스, 종합적 위험관리체계, 결제완결성, 자금결제 등에 대한 규제가 필요하다고 하였다. 블록체인이 분산형태를 기조로 하지만 책임주체를 명확히 하는 거버넌스를 구축하여야 하며, 스테이블코인의 지급결제과정에서 시스템의 운영과 금융기관, 유동성 공급자, 시스템운영자, 서비스제공자 등 다양한 참여자들이 일으킬 수 있는 리스크를 주기적으로 평가하고 종합적으로 감독관리할 수 있는 체계가 필요하다고 하였다. 이와 함께 합의제 프로토콜로 운영되는 비허가형 블록체인내에서도 투명하고 확실한 결제완결성이 이루어지도록 더 이상 철회하지 못하고 무조건적(irrevocable and unconditional)으로 확정되는 시점 을 명확히 법적으로 규정해야 한다고 하였다. 또한 지급결제수단으로서 스테이블코인의 신용리스크와 유동성 리스크를 최소화하고 평시나 금융불안정기에 구분없이 이용자의 상환이 이루어 지도록 준비자산의 관리체계, 발행자, 수탁사업자 등에 대한 규제감독 체계를 갖출 것을 권고하였다.

FSB는 금융혁신을 지원하면서도 글로벌 스테이블코인의 안정성 확보와 금융시장에 미치는 영향을 관리하기 위해 각국 정부에 동일기능, 동일위험, 동일규제의 원칙을 기반으로 규제정책을 도입할 것을 권고하였다.<sup>37)</sup> 각국 정부는 발행, 상환 등에 일관성 있고 효과적인 규제를 도입하고 자금세탁 등 리스크에 대응하는 종합적인 감독체계를

34) G7 Working Group on Stablecoins, 'Investigating the impact of global stablecoins', 2009.

35) FSB, "Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangement-Consultative report," 2022.

36) BIS CPMI-IOSCO, "Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangement," 2022.

37) FSB, "High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements," 2023.

마련하도록 하였다. 또한 국경간 자금이동이 용이한 글로벌 스테이블코인에 대응하여 각국간 정보공유와 정책협조가 필요하다고 하였다. 그러나 동일기능 동일위험 동일규제가 원칙이지만 기존 은행 등 금융기관에 적용되는 규제를 똑같이 하라는 것은 아니다.<sup>38)</sup>

## 2. 외국의 도입 동향

### 1) 영 국

영국은 스테이블코인이 지급결제수단으로서 이용 가능성이 커짐에 따라 법정화폐담보형 스테이블코인을 중심으로 규제체계를 마련하고 있다.<sup>39)</sup> 스테이블코인에 대한 규제도입은 금융안정 리스크 완화, 이용자 보호를 도모하면서도 스테이블코인과 지급결제분야의 혁신과 성장을 촉진할 것으로 판단하고 있다.<sup>40)</sup> 영국은 국제기구의 권고에 따라 발행, 지급결제, 유통에 대해 종합적인 대응방안을 마련하고 있으며 재무부가 총괄하고 금융행위 감독청(FCA), 지급결제청(PSR), 영란은행(BoE)이 참여하고 있다. 스테이블코인의 발행관리는 금융행위 감독청, 지급결제업무는 지급결제청이 관리하며, 지급결제시스템의 감시는 영란은행이 맡아 부문별 규제방안을 검토중이다.<sup>41)</sup> 이러한 계획의 일환으로 스테이블코인을 지급결제수단으로 쓸수 있는 근거를 2023년 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act 2023)을 개정하여 마련하였다. 분장원장기슬을 포함하여 전자적으로 전송, 저장, 거래 될 수 있는 디지털 증표를 디지털결제자산(digital settlement assets)<sup>42)</sup>로 규정하였다. 추가적인 논의를 통해 스테이블코인을 지급결제수단으로 활용할 수 있는 구체적인 방안을 마련하여 결제서비스 규정(Payment Service Regulation), 영란은행법(The Banking Act) 등 관련 법령의 개정을 추진할 계획이다.

영국의 논의내용을 살펴보면 모든 스테이블코인에 대해 규제를 도입하는 것이 아니라 지급수단으로 사용될 가능성이 큰 법정화폐담보형 스테이블코인을 대상으로 한다. 발행, 상환 등의 요건을 충족하는 법정화폐담보형 스테이블코인을 ‘규율된 스테이블코

38) BoE, 위의 논문(주 21).

39) 2024년 7월 노동당 정부의 출범이후 그간 보수당이 추진해오던 정책들에 대해 수정을 검토하고 있으나, 기존 논의를 중심으로 살펴본다.

40) HM Treasury, “Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins,” 2023.

41) 2023년 11월 금융행위감독청과 영란은행은 각각의 소관에 대해 추진방안(Discussion paper)을 발표하고 의견수렴을 하였다.

42) “digital settlement asset” means a digital representation of value or rights, whether or not cryptographically secured, that-

- (a) can be used for the settlement of payment obligation,
- (b) can be transferred, stored or traded electronically, and
- (c) uses technology supporting the recording or storage of data(which may include distributed ledger technology)

인(regulated stablecoin)'으로 지정하고 지급결제수단을 사용할 수 있도록 하고 있다. 발행자는 안정적인 준비자산을 보유하여야 하며 상환요청시 즉시 대응하여야 한다. 준비자산으로는 현금, 단기 국채와 함께 CD, CP, Repo 등 고유동성 자산을 고려하고 있다.<sup>43)</sup> 영국은 비상업적인 peer to peer 거래를 제외하고 규율형 스테이블코인이 사용되는 지급결제시스템에 대해서는 규제한다는 방침이다. 다른 지급결제시스템과 마찬가지로 중요지급결제시스템(systemic payment system)을 정하고, 국제기구의 '동일기능, 동일위험, 동일규제' 권고를 따라 기존 지급결제시스템에 적용되는 규제(PFMI)를 일관성있게 적용하는 것을 원칙으로 하고 있다. 또한 지급지급결제와 연계되어있는 발행자, 지급서비스사업자, 시스템운영자, 전자지급사업자, 서비스 중개자(arranger)<sup>44)</sup> 등을 규율하는 방안을 마련하고 있다.

외국발행된 스테이블코인이 영국내에서 이용될 수 있는 방안도 고려중이다. PSR의 허가를 받은 서비스 중개자를 경유하는 것을 검토하고 있다. 서비스중개자가 제3자 평가 등을 거쳐 외국발행 스테이블코인이 국내의 발행기준 등을 충족하는 것으로 판단될 경우 '승인된 스테이블코인(approved stablecoin)'으로 국내 지급결제시스템을 이용할 수 있도록 한다는 방침이다.

## 2) 일 본

일본은 총리자문기관인 금융심의회가 발표한 자금결제 워킹그룹보고서를 기반으로 하여 2022년 6월 자금결제법을 개정하여 스테이블코인을 도입하였다. 일본은 스테이블코인의 규제도입방향으로 지급결제의 안정성을 추구하면서도 효율성도 함께 고려하고자 하였다.<sup>45)</sup> 자금결제법에서는 스테이블코인을 법정화폐담보형(디지털화폐유사형)과 다른 자산담보형(암호자산형)으로 나누어 규정하고 있다. 그러나 지급결제수단으로 사용되는 것은 법정화폐담보형이며 명칭도 '전자결제수단'을 하고 암호자산과 다른 규제체계를 마련하고 있다. 다른자산 담보형 스테이블코인은 그 구성방법에 따라 암호자산 또는 금융상품으로 규율된다.<sup>46)</sup> 이는 투자성 자산인 암호자산과 결제성 자산인 전자결제수단에 대해 이원적 규제체계를 취하고 있는 것이다.<sup>47)</sup>

일본은 전자결제수단의 발행과 상환은 환거래<sup>48)</sup>에 해당하는 것으로 규정하고 발행자는 이를 행할 수 있는 은행, 신탁회사, 자금이동업자만 가능하도록 하였다. 전자결제

43) 영국은 변동성이 큰 회사채, 주식, 장기국채 등은 준비자산 대상으로 고려하지 않고 있다.

44) 서비스중개자는 서비스제공사업자를 보조하여 하이브리드방식의 지급시스템내에서 스테이블코인과 법정화폐 교환을 서비스를 제공하거나 외국의 스테이블코인을 국내로 들여오는 중개적 역할을 수행한다.

45) 일본정부는 2022년 3월 4일 '안정적이고 효율적인 자금결제제도의 구축을 도모하기위한 자금결제에 관한 법률등의 일부를 개정하는 법률'을 국회에 제출하였다.

46) 이효경(2024), 위의 논문(주 19).

47) 이정수(2023), 위의 논문(주 4), 12면.

48) 환거래란 고객으로부터 격지자간에 직접 현금을 운송하지 않고 자금을 이동시키는 것으로 보고 있다.

수단을 발행하는 방식도 기관에 따라 다르다. 은행은 예금담보 스테이블코인, 신탁회사는 특정금전신탁수익권, 자금이동업자는 채무(미달부채) 등을 이용해서 발행한다. 은행은 준비자산에 대한 규제가 없으나 신탁의 경우는 법정화폐(달러나 엔화)를 100% 보관하도록 하였다. 그러나 최근 업계의 규제완화요구를 받아들여 일본과 미국국채(3개월이내)의 최대 50%까지 투자하거나 조기상환이 가능한 정기예금 등에 투자 가능하도록 하는 내용을 법개정을 추진중이다.

일본은 전자결제수단에 대해 블록체인의 특성을 반영하여 발행자와 이용자의 전자결제 수단 이용을 매개하는 중개업자를 구분하여 규율하고 있다. 중개업자는 발행자와 위탁 관계 맺고 서비스를 제공하며, 중개업자의 종류에는 자금결제법상의 전자결제수단을 중개하는 거래업자와 은행법상의 전자결제수단을 매개하는 취급업자가 따로 있다. 두 중개업자는 활용하는 전자결제수단이 다를 뿐 수행업무는 유사하다. 거래업자 등은 전자결제수단의 매매, 교환, 중개, 알선 또는 대행, 보관관리, 이전 등의 행위를 하며 금융청의 등록을 받아야 한다. 발행자는 자신이 발행한 전자결제수단에 대해서는 신고만으로 거래업을 할 수 있다. 거래업자는 발행자 등과 계약체결의무, 이용자보호, 분쟁해결조치, 자금세탁방지 의무 등을 진다.

일본은 외국발행 스테이블코인도 수용하고 있다. 당초 논의시 국내발행을 원칙으로 했으나 외국에서 발행된 스테이블코인도 거래업자를 통해 제공될 수 있도록 하였다. 다만 이 경우 외국발행자가 해당국의 동등한 라이선스를 가지고 있는지, 상환, 불법행위시 거래정지 등의 조치가 원활히 되는지 등 자금결제법에 규정한 요건들을 충족하여야 한다.

### 3) EU

EU는 2023년에 세계 최초로 스테이블코인을 포함한 암호자산에 대한 통일된 규제법(MiCA)을 제정하였다. 암호자산의 유형으로 전자화폐토큰(e-money token), 자산준거토큰(asset-referenced token), 그리고 유틸리티토큰(utility token)으로 나누었다. 이중 스테이블코인은 법정화폐담보형인 전자화폐토큰과 단일통화이외의 자산을 담보로 하는 자산준거토큰이다. 스테이블코인은 유틸리티토큰에 비해 발행에 대해 보다 엄격한 규제를 받는다. 이들중 지급결제수단으로 활용되는 것은 전자화폐토큰이며 가장 강한 규제를 받고있다. 전자화폐토큰은 이법에 정하는 것외에는 기존의 지급결제수단인 전자화폐(e-money)를 규율하는 전자화폐규정(Directive2009/ 110/EC)을 따르도록 하고 있다. 발행자를 전자화폐기관과 신용기관(은행)으로 한정한다. 발행자는 발행자 정보, 준비자산 관리, 상환요건과 절차, 프로젝트 내용과 기술 등을 담은 백서를 공개하여야한다.<sup>49)</sup> 전자화폐토큰과 자산준거토큰은 고객이 1,000만명 이상이 되거나

49) 한국은행, EU암호자산시장 법률안, 2022.



시가총액이 50억유로를 넘는 경우 중요자산으로 정하여 자본금 규정 등에 있어 강화된 규제를 받는다.

MiCA는 암호자산의 상장, 거래, 교환 등에서 대해서는 스테이블코인과 다른 암호자산과 구분을 하지 않고 동일한 암호자산서비스제공자가 제공할 수 있다. 암호자산서비스제공자는 암호자산 매매, 암호자산간 교환, 거래플랫폼 운영, 이전, 주문접수, 자금, 암호자산과 금융투자상품의 교환 등 다양한 기능을 제공한다. 또한 암호자산 거래과정에서 발생하는 내부자 거래, 시세조종 등 불공정 거래행위를 방지하는 규정도 두었다. MiCA는 스테이블코인을 지급결제수단으로 본격적으로 사용하기 위해 제정되었다기보다는 거래안정과 자금조달수단성을 강조한 입법례로 판단된다. 지급결제관련 규제는 전자화폐규정에 따르도록 하고 이 법에서는 발행, 유통에 중점을 둬으로써 일본과 달리 결제성 가상자산과 투자성 가상자산에 대한 일원적 규제체계를 가지고 있다.<sup>50)</sup> 또한 스테이블코인 발행에 대한 기준과 절차를 명확히 하는데 중점으로 둬으로써 자금조달수단으로서 활용도 고려하고 있다.<sup>51)</sup>

#### 4) 미 국

미국은 주차원에서 뉴욕주가 처음으로 2018년에 신탁회사에 대한 규제를 준용하여 스테이블코인을 발행하고, 2022년 6월에는 스테이블코인 발행 가이드라인(Guidance on the Issuance of U.S. Dollar-Backed Stablecoins)을 마련하였지만 연방차원에서 스테이블코인을 규제하는 법률은 아직 만들어 지지않았다. 그러나 스테이블코인 규제에 대한 연구와 법제정 노력은 지속되고 있다. 2021년 대통령 직속 워킹그룹(PWG)에서 스테이블코인의 대량상환 리스크, 결제시스템 리스크 등에 대비하여 이용자보호와 지급결제시스템 안정을 위하여 종합적인 대책을 마련하여야 한다는 보고서를 발표한 바 있다.<sup>52)</sup> 의회차원에서도 21세기 금융혁신법안,<sup>53)</sup> 결제스테이블코인 명확성 법안을 만들어 디지털자산(digital assets)을 디지털상품(digital commodities), 제한된 디지털자산(restricted digital assets), 결제스테이블코인(payment stablecoin)으로 나누고, 법정화폐담보형을 결제스테이블코인으로 정해 별도로 규제하려는 노력이 있었다.

최근 트럼프 2기 행정부가 들어서면서 스테이블코인의 중요성이 강조되면서 입법에 대한 논의가 더해 지고 있다. 2025년 3월 상원 은행위원회는 지급결제에 이용되는 결제스테이블코인을 별도로 규제하는 GENIUS법안을 통과시켰다. 동법안은 결제스테이블코인에 대한 규제는 연방준비제도이사회(Fed), 통화감독청(OCC)이 관여하도록 하고

50) 이정수, 위의 논문(주 4).

51) 이효경(2024), 위의 논문(주 19).

52) President's Working Group, 위의 보고서(주 24).

53) The Financial Innovation and Technology for the 21<sup>st</sup> Century Act.

증권법과 상품거래법의 적용을 받지 않음을 명시하고 있다. 결제스테이블코인을 발행하려는 자는 연방정부의 승인을 받아야 하며 상황에 대비해 준비자산을 관리하여야 한다. 준비자산에는 법정화폐, 예금, 단기국채, 단기환매조건부 채권 등을 포함하도록 하였다. 발행자는 감사 등을 거쳐 발행량과 준비금 내역을 주기적으로 공개하도록 하였다. 이러한 운영적 상황을 규율하는 것 외에도 블록체인을 이용한 지급결제시스템의 발전을 위한 기술 개발 조항도 규정하였다. 즉 블록체인간 연계, 스테이블코인 지급결제시스템과 다른 금융시스템과 연계가 가능하도록 상호운영성 기준, 기술적 표준을 마련토록 하였다. 또한 외국발행 스테이블코인의 상호운영성을 활성화하고, 궁극적으로는 달러기반 스테이블코인이 다른나라에서도 사용되는 것을 촉진하기 위하여 미국과 유사한 규제프레임워크를 가지고 있는 국가들과 상호협약 등을 체결하도록 하였다.

### 3. 우리나라의 여건

우리나라에서 스테이블코인과 관련된 법률은 크게 가상자산이용자보호법, 특정금융거래정보법, 전자금융거래법, 한국은행법, 외국환거래법 등이 있다. 가상자산이용자보호법은 가상자산을 규정하고 이용자자산 보호, 불공정행위 규제 등을 주로 내용으로 하며 2024년 7월부터 시행되었다. 특정금융거래정보법은 자금세탁방지에 관한 법으로 가상자산도 적용받고 있다. 가상자산이용자보호법이 제정되기 전에는 동법이 가상자산을 규율해 왔었다. 스테이블코인이 다른 가상자산과 달리 지급결제수단으로 성격이 강함에 따라 지급결제수단에 대해 규율하는 전자금융거래법과 한국은행법과도 연관이 된다. 이러한 지급결제수단에 대한 규율은 PFMI 등 국제적인 기준을 따르고 있다. 우리나라는 사업자에 대한 감독업무는 금융위원회, 금감원이 수행하고, 지급결제시스템의 감시는 한국은행법<sup>54)</sup>에 따라 지급결제업무를 담당하는 한국은행이 담당한다. 전자금융거래법은 전자지급수단의 유형을 기초로 하여 허가 또는 등록의 대상이 되는 사업자의 유형을 구분하고, 전자금융업자에 대해 감독을 하기 위한 규정을 정하고 있다.<sup>55)</sup> 한편, 한국은행은 금융시스템에 영향력이 지급결제시스템을 중요 지급결제시스템<sup>56)</sup>을 선정하여 보다 엄격한 감시업무를 수행하고 있다. 스테이블코인이 국경간 이전이 가능하기 위해서는 전자지급수단처럼 외국환거래법상의 대외지급수단으로 지정되어야 한다. 스테이블코인에 대한 종합적인 대응이 되기 위해서는 이러한 관련 법률을 함께 고려하여야 한다.<sup>57)</sup>

54) 한국은행법 제81조.

55) 이규욱, “블록체인 기반 간편결제서비스의 법적 규율방안: 전자금융거래법을 중심으로,” 금융법연구 18(3), 2021, 168면.

56) 중요지급결제시스템이란 해당 시스템이 정상적으로 작동되지 못할 경우 그 충격이 국내의 금융결제시스템에 널리 파급되거나 금융시스템의 붕괴를 일으킬 가능성이 있는 시스템을 말한다.(지급결제제도 운영·관리규정 제35조 제2항).

57) 가상자산은 아니나 블록체인기술을 이용한 토큰증권의 도입을 위해 자본시장법, 전자증권법을 개정

우리나라에서 스테이블코인에 대한 규제도입방안은 가상자산이용자보호법 개정을 통해 수용하려는 노력이 진행되고 있다. 가상자산이용자보호법 제정당시 가상자산에 대한 업권법으로서 발행에서 거래, 유통 등을 포괄하려고 하였으나 우선 필요한 이용자자산보호와 가상자산시장에서 불공정행위 방지를 위한 규정을 1단계로 마련하고 2단계로 종합적인 법을 만들기로 하였기 때문이다. 스테이블코인 도입 등 2단계로 추진할 입법과제를 국회의 부대의견에 담았다.<sup>58)</sup> 이에따라 스테이블코인에 대한 규제도입방안이 2단계 입법논의중의 하나로 추진되고 있다. 그러나 다른 외국에 비해 진행상황이 늦어지고 있고 가상자산이용자보호법에서 수용하는데 대해 이견이 제시되고 있다. 규제목적과 방식이 상이한데도 동일법체계에 넣는 것은 곤란함으로 별도 입법도 고려할 필요가 있다는 것이다.<sup>59)</sup> 가상자산이용자보호법은 가상자산의 투자성에 맞추어져 있어 거래소 규제와 불공정행위를 방지하는데 중점을 두고 있는데 반해, 스테이블코인은 결제성이 강해 거래규제보다는 상환, 준비자산관리, 결제시스템관리 등 규제가 더 필요하다는 것이다. 또한, 동일기능 동일규제 차원에서 규제차익이 발생하지 않도록 전자금융거래법을 고려하자는 의견도 있다.<sup>60)</sup> 2단계입법 논의는 아직 초기 단계이고 부대의견에서 정한 추후입법과제가 많아 자칫 법개정이 지연될 우려가 크다. 따라서 스테이블코인에 관한 입법환경과 관련 법률 추진상황 등을 종합적으로 고려하여 보다 효율적인 규제프레임워크와 입법형식을 전략적으로 채택할 필요가 있다.

추진중이다. 스테이블코인 규제논의시 참고할 만하다.

58) 국회부대의견의 내용은 다음과 같다.

- 가. 금융위원회는 가상자산시장을 개설, 운영하는 가상자산사업자가 가상자산의 발행과 유통과정에서 발생시키는 이해상충 문제를 해소하기 위해 연구용역 등의 방법으로 평가, 분석하고 입법의견을 포함한 개선방안을 마련하여 이 법 시행 전까지 국회 소관 상임위원회에 보고한다.
- 나. 금융위원회는 스테이블 코인(증권형 토큰, 유틸리티 토큰 등을 포함)에 대한 규율체계를 확립하며, 가상자산평가업 및 자문업, 공시업 등에 대한 규율체계를 마련하고, 신뢰성 있고 합리적으로 디지털 자산 정보를 제공하는 통합전산시스템(통합시세 및 통합공시 등)을 구축, 운영할 수 있는 방안과 사고 발생시 전자금융거래법과 유사하게 입증책임의 전환 규정을 마련하기 위해 연구용역 등의 방법을 통해 입 법의견을 포함한 대책을 마련하여 이 법 시행 전까지 국회 소관 상임위원회에 보고한다.
- 다. 금융위원회는 연구용역 등의 방법을 통해 가상자산사업자의 영업행위 규율에 대한 입법의견을 포함한 개선방안을 마련하여 이 법 시행 전까지 국회 소관 상임위원회에 보고한다.

59) 이정수, 위의 논문(주 4).

60) 이효정, 위의 논문(주 19), 115면.

## IV. 스테이블코인 규제프레임워크

### 1. 규제방향

스테이블코인에 대한 규제는 블록체인과 스테이블코인의 특성, 외국사례 등을 고려할 때, 안정성과 혁신성과 조화, 발행과 유통전단계를 포괄하는 종합적인 대안 마련, 우선순위에 따른 전략적 접근 등과 같은 방향하에 추진될 필요가 있다. 우선, 스테이블코인에 대한 규제프레임워크는 스테이블코인의 리스크를 잘 규율하여 이용자 보호와 지급결제시스템의 안정성을 가져올 뿐 아니라 이용자 편익과 금융시스템의 혁신을 가져올 수 있도록 안정성과 혁신성이 조화를 이루어야 한다. BIS, IOSCO 등 국제금융기구에 서도 동일기능, 동일위험, 동일규제의 원칙에 따라 기존 지급결제시스템에 적용되는 규제가 충실히 도입될 것을 권고하면서도 블록체인의 기술적 특성과 혁신성을 고려할 것을 강조하고 있다. 오랜세월 통해 보완된 기존 규제를 새로운 금융서비스에 한꺼번에 도입하면 자칫 신산업의 생존을 위협할 수 있고, 블록체인의 특성상 적용하기 곤란 하기도 하다. 앞에서 살펴보았듯이 EU, 일본, 미국 등 나라에서도 가장 많이 고민했던 측면이다. 스테이블코인 규제는 다양한 리스크를 적절히 대응하면서도 관련 산업의 미래발전에 위해 유연성을 주도록 해야 한다.<sup>61)</sup>

두 번째는 스테이블코인이 안정적이고 신뢰성있는 지급결제수단으로 사용되기 위해서는 발행뿐만 아니라 지급결제, 유통전과정에 대한 종합적인 대안이 마련되어야 한다. 스테이블코인은 블록체인을 통해 발행되고 지급결제서비스가 제공되며, 거래소, DeFi 등에서 유통된다. 또한 외국발행 스테이블코인도 국내에서 이용된다. 각 단계별로 준비자산의 가치상실우려, 상환 미보장 가능성, 지급결제시스템 불안성, 자금세탁 등 주요 리스크에 노출되어 있고, 발행자, 금융기관, 스테이블코인 사업자, 전자지갑사업자, 거래소 등 다양한 행위자들이 참여하여 복잡한 구조를 보이고 있다. 따라서 지금 많이 논의되고 있는 스테이블코인 준비금, 상환등 발행관련 규제외에도 지급결제과정의 안정성과 신뢰성을 확보하고 외국발행 스테이블코인의 유통까지 효율적으로 관리할 수 있는 종합적인 대책이 되어야 한다.

세 번째로는 최근 스테이블코인은 이용이 빠르게 확산되고 있고 EU, 일본 등에서는 발빠르게 제도를 마련하여 시행중이어서 우선순위에 따른 전략적 접근이 필요하다. 우리나라는 가상자산법 2단계논의가 이제 시작하는 등 초기단계에 머무르고 있다. 이러한 때 스테이블코인의 도입을 앞당겨 경쟁력을 가질려면 우선순위에 따른 선택과 집중의 전략적 접근이 필요하다. 어떤 스테이블코인을 우선적으로 도입할지, 현단계에는 어느 수준의 규제를 마련할지, 어떤 입법형식을 취할 것인지 등에 대하여 가장 효율적인 대안을 선택하고 규제자원과 역량을 집중하여야 한다.

61) PWG, 위의 보고서(주 24).

## 2. 결제용 스테이블코인의 도입

### 1) 결제용 스테이블코인의 지정

스테이블코인이 지급결제수단으로 사용되기 위해서는 가치안정성과 신뢰성이 보장되어야 한다. 스테이블코인은 법정화폐담보형, 자산담보형, 가상자산담보형 등 유형에 따라 가치안정성 보장 정도가 다르기 때문에 다양한 스테이블코인을 법적으로 보호받는 지급결제수단으로 지정하여 규제할 필요성은 크지 않다. 전략적 접근으로 우선 원화 등 법정화폐와 1:1로 교환을 보장하여 가장 가치안정적이라고 인식되는 법정화폐담보형 스테이블코인을 결제용 스테이블코인으로 지정하여 법적규제를 도입하는 것이 필요하다. 미국(payment stablecoin), 영국(regulated stablecoin), EU(전자화폐토큰), 일본(전자결제수단) 등 외국에서도 자산담보형이나 가상자산 담보형 스테이블코인 등 다른 스테이블코인에서 분리하여 법정화폐담보형 스테이블코인만 법령상 지급결제수단으로 인정받는 스테이블코인으로 보고 규제를 만들고 있다.

결제용 스테이블코인은 블록체인 기술을 이용한 가상자산의 속성을 가지나 가치가 일정함에 따라 투자가 자금조달목적이 아니라 지급결제수단으로 우선 사용된다. 따라서 다른 가상자산과 차별하고 오히려 전자금융거래법상의 전자지급수단과 기능이 유사하므로 동일기능, 동일규제 원칙을 존중하여 전자지급수단의 한종류로 정하고 유사한 규율을 고려하는 것이 바람직하다. 그러나 스테이블코인이 가상자산으로서의 속성도 가지고 있으므로 종합적으로 검토하여야 한다. 현재 전자금융거래법은 전자화폐를 ‘이전가능한 금전적 가치가 전자적 방법으로 저장되어 발행된 증표 또는 그 증표에 관한 정보’라고 하고 있고, 선불전자지급수단은 ‘전자적 증표로서 재화 또는 용역을 구입하고 그 대가를 지급하는데 사용되는 것’으로 정의하고 있다. 한편 가상자산이용자보호법은 가상자산을 ‘경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표(관련 권리 포함)’으로 규정하고 있다. 이러한 정의들은 결제용 스테이블코인의 분산원장 사용, 법정화폐와 상환 보장 등의 특성을 충분히 반영하지 못하고 있다. 우리나라의 법체계를 기본으로 하면서도 토큰증권법안,<sup>62)</sup> 국외의 사례<sup>63)</sup> 등을 함께

62) 전자등록법 개정안에서는 토큰증권을 ‘분산원장등록주식등’이라 하고 ‘분산원장인 전자등록계좌부에 전자등록된 주식등’으로 정의하고 있다.

63) 미국의 GENIUS법, ‘payment stablecoin’— (A) means a digital asset— (i) that is or is designed to be used as a means of payment or settlement; and (ii) the issuer of which— (I) is obligated to convert, redeem, or repurchase for a fixed amount of monetary value; and (II) represents will maintain or creates the reasonable expectation 25 that it will maintain a stable value relative to the value of a fixed amount of monetary value; and (B) that is not — (i) a national currency; or (ii) a security issued by an investment company registered under section 8(a) of the Investment Company Act of 1940.

일본의 자금결제법은 전자결제수단을 물품 등의 구입이나 입차 또는 역무의 제공을 받는 경우 그 대가를 변제하기 위하여 불특정의 자에게 사용할 수 있고, 불특정의 자를 상대방으로 구입 또는 대가를 행할 수 있는 재산적 가치(전자기기 기타 물건에 전자적 방법에 의하여 기록되는 통화전자 자산에 한정하

고려하여 결제용 스테이블코인을 정의해 보면 ‘분산원장을 이용하여 재화 또는 용역을 구입하고 그 대가를 지급하는데 사용되는 전자적 증표로서 통화자산으로 상환이 보장된 것’으로 할 수 있다. 이에따라 분산원장에 대한 정의도 필요하며 토큰증권법안의 정의<sup>64)</sup>를 활용할 필요가 있다. 또한 법적 용어로는 ‘분산원장이용 전자지급수단’을 사용할 수 있다.

## 2) 결제용 스테이블코인의 규제프레임워크 개요

결제용 스테이블코인에 대한 규제프레임워크는 발행, 지급결제와 유통, 외국발행 결제용 스테이블코인 국내유통 등 결제용 스테이블코인이 발행, 유통되는 전 과정을 포함한다. 전체적인 내용을 아래 <표>에 정리하였다. 발행단계는 결제용 스테이블코인의 발행요건, 발행자의 자격요건, 준비자산 관리, 상환의 요건과 절차가 주요규제내용이 되며, 규제대상으로는 발행자와 준비자산을 관리하는 수탁사가 있다. 지급결제와 유통 단계는 스테이블코인 특성상 발행자와 지급결제서비스를 제공하는 스테이블코인사업자가 분리됨에 따라 스테이블코인사업자의 업무범위와 종류, 가상자산사업자와 관계, 행위규제 등이 중심이 된다. 또한 스테이블코인이 이용되는 블록체인지급시스템의 안정성을 보장하기 위한 감시·감독 규제가 필요하다. 그런데 이러한 접근방식은 규제가 용이한 허가형 블록체인 방식에 치중할 우려가 있다. 스테이블코인의 잠재적 강점을 실현하기 위해서는 비허가형 블록체인도 이용이 활성화될 필요가 있는 만큼 비허가형 블록체인 이용요건도 살펴본다. 결제용 스테이블코인의 지급결제와 유통에는 많은 사업자들이 참여한다. 스테이블코인사업자, 시스템운영자, 전자지갑사업자, 거래소 등이 있으며 이들에 대한 규제도 필요하다. 외국발행 결제용 스테이블코인에 대해서는 국내 유통요건을 규율한다. 관련사업자로서는 외국발행 결제용 스테이블코인을 국내에 유통시키는 스테이블코인사업자가 있다. 이후 장에서는 이러한 규제프레임워크에 대한 구체적인 규제내용을 분야별로 살펴보고, 현재 우리나라 규제환경에서 어떤 입법전략이 효율적인지도 모색한다.

며, 유가증권, 전자기록채권법(平成 19년 법률 제102호) 제2조 제1항에서 규정하는 전자기록채권, 제3조 제1항에서 규정하는 선불식지급수단 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정한 것을 제외함(유통성 기타 사정을 감안하여 내각부령으로 정한 것을 제외)로서 전자정보처리조직을 이용하여 이전할 수 있는 것으로 규정했다.

EU의 암호자산법, ‘electronic money token’ or ‘e-money token’ means a type of crypto-asset the main purpose of which is to be used as a means of payment and that purports to maintain a stable value by maintaining a portfolio which ensures that the token maintains the value of a fiat currency that is legal tender; e-money tokens which maintain the value of a fiat currency of the Union shall be deemed to be electronic money as defined in Article 2 (2) of Directive 2009/110/EC;

64) “분산원장”이란 주식등에 관한 정보가 다수 참여자에 의해 시간순서대로 공동 기재되고, 공동 관리 및 기술적 조치를 통하여 무단삭제 및 사후적 변경으로부터 보호되는 장부(대통령령으로 정하는 것을 포함한다) 및 그 관리 체계를 말한다.

〈표〉 결제용 스테이블코인의 규제프레임워크

규제 분야	주요 규제내용	관련사업자
발행과 상환	결제용 스테이블코인 발행요건 발행자 요건, 준비자산 관리, 상환요건 및 절차, 발행자 감독과 파산 대응	발행자, 수탁자
지급결제와 유통	스테이블코인사업자의 업무범위 및 종류 스테이블코인사업자의 요건 블록체인결제시스템의 운영·관리 비허가형 블록체인 이용촉진	스테이블코인사업자, 시스템운영자, 전자지갑사업자, 거래소 등
외국발행 스테이블코인	외국발행 스테이블코인의 국내유통요건	외국발행자, 국내 중개 스테이블코인 사업자

### 3. 발행과 상환

#### 1) 발행자

발행자는 결제용 스테이블코인을 발행하고, 이용자의 상환요구에 대비하여 준비자산 관리하며 상환요구시 즉각 대응하는 업무를 수행함으로써 결제용 스테이블코인의 가치 안정화시 메카니즘의 핵심적인 역할을 담당한다. 따라서 발행자는 준비자산 관리와 상환 대응역량을 중심으로 자격과 수준을 엄격히 관리할 필요가 있다. 이에 따라 결제용 스테이블코인 발행자는 은행, 신탁사, 전자금융업자 등이 고려될 수 있다. 입법례를 보면 EU나 일본의 경우 금융기관 위주로 발행자를 제한하고 있다. 일본의 경우 자금이 체거래가 가능하 은행업자, 특정금전신탁업자, 자금이동업자만이 발행할 수 있다. EU도 전자화폐토큰은 은행, 전자화폐기관(EMI)으로 제한하고 있다. 이들 발행자는 전자화폐토큰 발행시 주무당국의 인가를 받아야 한다. 반면 미국의 GENIUS법안은 은행 등 부보기관과 함께 비은행기관도 결제스테이블코인의 발행자가 될 수 있도록 하고 있다. 규제당국은 재무상태, 준비자산, 유동성, 위험관리 등 요건을 심사하여 승인해 주도록 하였다. 발행시총 규모에 따라 연방이나 주가 감독<sup>65)</sup>하도록 하고 있다.

발행자를 금융기관으로 한정하는 것은 스테이블코인의 안정성을 위해 필요한 측면이 있으나 대상을 한정적으로 규정하는 경우 블록체인 기술능력을 보유한 비금융기관의 진입을 제한할 우려가 있다. 은행 등 금융기관들은 안정성에 무게를 더두기 때문에 비금융기관보다 스테이블코인의 활용이 느리게 진행될 수 있고 이는 글로벌 혁신경쟁에서 뒤쳐질 수 있다.<sup>66)</sup> 특히, 국내은행은 가상자산을 수취하거나 보관할 수 없도록 규

65) 시총 100억달러 초과 발행자는 연방은행감독 당국, 100억 달러 미만은 주 금융당국의 규제를 받도록 하고 있다.

66) BoE, 위의 보고서(주 21).

제를 받고 있고 은행법 등의 엄격한 규율을 받고 있어 은행이 직접 참여하기는 어렵다. 블록체인의 혁신성을 제고하기 위해서는 블록체인 기술력이 있고 참신한 아이디어를 가진 비금융기관의 진입을 촉진하는 것이 필요하다. 이런 점에서 보면 결제용 스테이블코인의 안정성을 위해 진입요건과 관리를 엄격하되, 기술력이 있는 비은행, 비금융기관 등 다양한 행위자가 참여하도록 하는 것이 바람직하다

진입규제의 수준은 기능상 유사한 선불전자지급업자처럼 등록제로 하는 것이 바람직하다. 허가제와 같이 엄격한 진입규제는 전자화폐사례<sup>67)</sup>와 같이 활성화를 저해한다. 등록요건으로 자본금, 준비자산, 운영체계, 내부통제 등이 포함되어야 한다. 다만, 발행액의 50%만 신탁하는 선불전자지급업자<sup>68)</sup>의 등록기준 등은 동등한 가치의 준비자산 관리, 즉시상환 등이 요구되는 결제용 스테이블코인의 발행자 기준으로 가져오기 힘들어 별도로 정하여야 한다. 발행자의 요건중 준비자산외에도 자산가격하락 등으로 인한 준비자산 부족위험, 경영위기사, 등 비상시에도 신뢰성을 유지하기 위해 자본금이 요건이 필요하다. PFMI는 6개월간의 운영비용, 잠재적 영업비용 등을 제시하고 있으며, EU는 전자화폐 발행총액의 최소 2%를 규정하고 있다. 한편 전자금융거래법상의 선불전자지급업은 20억원 이상으로 정하고 있다. 자본금 규모는 이러한 국제기준, 유사업종, 발행규모 등을 종합적으로 고려할 필요가 있다. 발행자의 재무건정성 규제의 하나로 영국에서는 준비자산, 자본금과 별개로 추가적인 유동성 요건을 도입하는 것을 검토하고 있는데 이러한 발행자에 대한 추가적인 의무부과는 초창기인 스테이블코인의 사업을 위축시킬 우려가 크므로 신중할 필요가 있다.

결제용 스테이블코인의 발행은 발행자가 규제당국의 승인을 받아 발행하며 발행형식은 일본의 예와 같이 스테이블코인의 활성화 차원에서 예금토큰방식, 신탁방식 등 다양한 유형의 스테이블코인이 발행되도록 요건을 유연하게 가져가는 것은 바람직하다. 또한, 총발행규모 등에 따라 승인을 면제하거나 약식심사 등 심사기준에 차등을 둘 필요가 있다.

## 2) 준비자산

준비자산은 결제용 스테이블코인의 가치안정성을 유지하고 대량상환요구에 대응하는 중요한 수단인 만큼 규모와 구성측면에서 규제가 필요하다. 규모는 발행액과 동일한 금액 또는 가치의 자산을 유지하도록 하여야 하지만, 구성면에서는 유연성을 가질 필요가 있다. 준비자산은 이자율변화에 영향을 받지 않는 현금이나 예금 등 가장 안정적인 자산으로 구성하는 것이 모범적이다. 그러나 준비자산을 모두 현금이나 예금으로

67) 전자화폐는 제도도입이후 허가전수가 전무하고 사실상 사문화되었다.

68) 선불전자지급수단 발행인은 발행액의 50% 이상을 신탁 등의 방법으로 별도 관리하여야 한다.(전자금융거래법 제25조의 2).



만 할 경우 사업성을 현저히 저하시키거나 발행사의 영업수익구조의 악화시켜 스테이블코인의 생태계를 질식시킬 수 있다. 법정화폐담보형 스테이블코인 중 준비자산이 잘 관리되고 있다고 평가되는 USDC도 미국채가 약80%이고 현금과 현금성자산이 약 20%인 것으로 알려져있다.

이에 따라 국제기구에서는 안정성과 함께 단일자산 리스크의 분산, 수익성과 지속가능성 확보 등을 위해 현금, 예금, 단기국채 등 고유동성 자산을 조합하여 구성하기를 권고하고 있다. 각 나라의 사례를 보면 발행액의 100%를 준비자산으로 보유할 것을 규정하고 있으나 구성면에서는 법정화폐나 예금뿐 아니라 단기국채 등을 보유가능자산으로 제시하고 있다. EU는 현금이나 은행의 예금등 유동성이 높은 단기금융상품으로 구성하도록 하되, 상업용어음이나 기업부채는 제외하고 있다. 미국의 경우 현금, 예금, 93일 이하의 미국국채, 7일 이하 만기 환매조건부채권 등을 구체적으로 제시하고 있다. 일본은 준비자산으로 당초 엔화나 달러등 법정화폐의 100%를 일본내에 신탁하도록 하였으나 3개월이내의 일본국채, 미국국채에 최대 50%까지 투자하거나 조기상환이 가능한 정기예금 등까지 범위를 넓히고 있다.

다른 지급결제수단과 비교해 보면 선불전자지급수단도 발행액의 50%만 현금으로 보관하도록 하고 있으며, 규제가 강한 예금에 대해서도 은행에 대해 현금외에 금융상품으로도 구성할 수 있도록 유동성커버리지비율(LCR)<sup>69)</sup>을 정하고 있다. 따라서 국제적 규제수준, 관련제도 비교 등을 고려할 때 준비자산의 구성은 LCR에서 정한 level 1자산인 현금, 예금, 중앙은행 지급준비금, 자국 또는 외국국채, 중앙은행 채무등 수준으로 하고, 발행액의 규모에 따라 현금성자산 보유비율을 조정하는 것이 바람직하다.

준비자산은 발행자의 관리소홀, 파산, 가치변동 등에 대응할 수 있도록 엄격히 관리되어야 한다. 대개 입법례를 보면 발행자의 자산과 분리하여 관리하고 제3의 기관에 수탁하여 관리하도록 하고 있다. 따라서 준비자산은 제3의 기관에 수탁관리하도록 하되, 준비자산의 안정성을 확보하기 위하여 수탁가능기관에 대한 기준이 필요하다. 먼저 수탁사는 발행자의 부도 등의 위험 전이, 유용 등의 리스크를 제거하기 위해 계열사가 아닌 독립된 기관이어야 한다. 또한 수탁사에 대해서도 고유자산과 분리, 내부통제, 보안조치 등 규정이 마련되어야 한다. 은행이나 신탁사가 주로 대상이 될 수 있으나 은행의 경우 금융시장이 불안정할 때 위험전이 경로로 이용될 수 있어 보다 엄격한 규제가 필요하다. 준비자산이 국채 등 금융상품으로 구성됨에 따라 시장상황에 따라 가치가 변동되기 때문에 지속적인 관리감독이 필요하다. 발행자와 수탁자가 주기적으로 점검토록하고 준비자산부족시 보충기간을 명시적으로 규정을 해야한다. 영국의 경

69) LCR(Liquidity Coverage Ratio), 국제결제은행의 유동성 규제기준의 하나로 은행런 등에 대비하여 30일간 순현금유출 대비 고유동성자산의 비율로 산출한다. 고유동성자산은 level1은 주화 및 지폐, 중앙은행 지급준비금, 국채, 중앙은행 채무, level2는 위험국가의 국채, 회사채, level3은 신용등급이 낮은 회사채 등으로 분류하고 level 1은 할인율이 0%이고 level 높을수록 할인율을 높여(최고 50%) 구성한다.

우는 1영업일내로 검토하고 있다. 또한 발행자는 주기적(월1회이상) 준비자산 현황을 공시하고 연 1회 이상의 회계감사를 받도록 하는 규정을 마련하는 것이 필요하다.

준비자산으로 예치된 자금의 운영에 따라 발생하는 수익을 스테이블코인 보유자에게 이자를 지급하는지 여부에 대해 명확히 할 필요가 있다. 스테이블코인 사업활성화를 위해 이자지급을 허용해야 한다고 견해가 있으나, 스테이블코인의 예금대체 가속화, 통화정책 경로 약화 등으로 금융시스템의 안정성에 영향을 줄 수 있어 신중해야 한다. 또한 이자지급시 증권성 논란으로 규제가 강화될 경우 오히려 스테이블코인 활성화에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 입법례를 보면 EU의 MiCA는 전자화폐토큰의 이자지급을 금지하고 있고, 일본은 이자를 지급하지 않는 특정신탁증권으로 전자결제수단을 도입하고 있으며, 미국의 GENIUS법안은 증권이 아니라고 명시하는 등 이자지급을 제한하고 있다. 따라서 결제용 스테이블코인은 투자수단이 아니라 지급결제수단으로 도입되었으므로 지급결제서비스의 혁신으로 이익을 창출하도록 하는 것이 필요하다는 점, 이자지급시 증권, 은행업 등 타 금융업역과 충돌가능성, 금융정책의 안정성 등을 고려하여 이자지급을 제한하는 것이 바람직하다.

### 3) 상 환

상환은 결제용 스테이블코인을 언제든지 등가의 현금으로 교환해 주는 것이다. 이는 지급결제수단으로서 결제용 스테이블코인의 신뢰성을 가지게 해 줄 뿐아니라 거래소 등 2차시장에서 가격의 안정성을 유지하는 역할도 한다. 따라서 법령에서 이용자의 법적 권리, 구체적인 상환 절차와 편의성 제고 등에 관한 사항을 명확히 규정하여야 한다. EU는 MiCA에서 발행자는 전자화폐토큰을 가진자가 법정화폐로 상환을 요구하는 경우 이를 보장하여야 한다고 규정하고 있다. 영국은 평상시나 금융 불안정성시기에 구분없이 영업일내 늦어도 익일까지의 상환이 이루어지는 방안을 고려하고 있다. 미국 GENIUS 법안은 발행자가 지급불능상황에서도 이용자가 다른채권자 보다 우선적으로 변제받을 수 있도록 하고 있다.

결제용 스테이블코인의 상환이 원활히 되게 하기 위해서는 상환과정에서 비용이 추가적으로 발생하지 않도록 해야 한다. 높은 상환수수료는 이용자가 상환을 하지 못하게 하는 실질적 요인이 될 수도 있기 때문이다, 이용자는 상환수수료를 물지 않기 위해 거래소에서 팔려고 하고, 특히 금융불안정기에 거래소에서 투매는 가격하락과 대량 상환요구를 촉발시킬 가능성을 심화시키기도 한다. 따라서 상환수수료는 거의 없거나 이용자의 부담으로 전가되지 않도록 할 필요가 있다.

상환절차의 접근성 확대는 결제용 스테이블코인의 이용을 확산하고 신뢰성을 높이는 역할도 한다. 발행자와 스테이블코인사업자가 동일인인 경우는 이용자가 상환절차를 밟는데 큰 어려움이 없지만, 발행자와 스테이블코인사업자가 다른 경우 상환을 받기위

해서는 발행자에게 별도로 상환절차를 해야하는 번거로움이 있기 때문이다. 따라서 발행자와 스테이블코인사업자가 협약을 통해 스테이블코인사업자가 상환을 대행해 줄 수 있는 근거와 절차를 마련하는 것이 바람직 하다.

#### 4) 발행자 감독과 파산

규제당국은 발행자의 준비자산과 상환에 대한 규제외에도 운영과정에 대한 감독도 하여야 한다. 발행자는 운영상의 리스크, 해킹 등 보안리스크, 자금세탁 등 리스크에 노출되어있다. 따라서 발행자의 경영상황에 대한 정보를 이용자나 규제당국이 용이하게 접근할 수 있도록 총발행량, 준비자산 현황, 이용약관, 상환절차 등 관련사항, 내부 보안관리체제 등 필수정보를 주기적(매월)으로 공개하는 체계를 만들어야 한다. 또한 스테이블코인은 불법자금세탁 등에 위법하게 이용될 가능성이 높은 만큼 발행자는 다른 금융업자, 가상자산사업자 등과 마찬가지로 고객신원확인(KYC) 등 자금세탁방지 규제를 준수하도록 하여야 한다. 따라서 규제당국은 발행자의 지배구조와 위험관리체계, 상환절차, 자본금과 준비자산의 관리, 운영과 재정지침, 내부통제, 자금세탁방지 등에 대한 발행자의 이행상황을 주기적으로 평가하고 감독할 수 있어야 한다.

이용자보호와 금융안정성을 확보하기 위해서는 일상적인 상황에서의 감독이외에도 금융불안정기, 지급불능, 파산 등 발행자의 리스크가 증가하거나 운영상 결함이 발견되는 경우 규제기관이 적시에 개입할 수 있는 기제를 마련하여야 한다. 규제당국의 자료요청권, 발행정지, 상환개시 또는 정지 명령, 자본금 증가조치 등을 행사할 수 있는 근거가 필요하다. 또한 이용자에 대한 중층적 보호로 파산 등에 대응하여 보험이나 공제조합을 설립하거나 가입하도록 제도화할 필요가 있다. 발행자에 대한 규제는 외국사례, 동일기능 동일규제 원칙, 전자금융거래법상의 전자금융거래업자에 대한 감독 규정 등을 참고하되 기술적 특성, 사업의 혁신성 등이 반영되어야 한다.

### 4. 지급결제와 유통

#### 1) 스테이블코인사업자

스테이블코인사업자는 발행된 결제용 스테이블코인을 이용자가 활용하도록 관련 서비스를 제공하는 사업자이다. 주로 이용자가 결제용 스테이블코인을 이용하여 블록체인결제시스템에서 송금, 결제 등 전자지급거래를 하도록 중개한다. 스테이블코인사업자는 앞서 살펴본 바와 같이 발행자와 동일인 일수도 있고, 발행자와 별도의 사업자로써 발행자와 계약을 맺고 자신의 블록체인결제시스템을 통해 서비스를 제공할 수 있다. 그리고 비허가형 블록체인의 경우는 스테이블코인사업자가 없을 수도 있다.<sup>70)</sup>

스테이블코인사업자는 선불전자지급업자 등 기존의 전자금융업자와 달리 블록체인

의 특성상 블록체인결제시스템내에서 지급결제 뿐만아니라 결제용 스테이블코인의 매매, 다른 결제용스테이블코인과 교환 등 거래와 보관업무를 수행할 수 있다. 이에따라 스테이블코인사업자의 업무는 다양한 형태로 나타날 수 있다. 예를 들면 하이브리드 방식의 지급결제서비스에서와 같이 법정화폐와 결제용 스테이블코인을 교환해 주거나 외국발행 결제용 스테이블코인 등 다른 결제용 스테이블코인과 교환 등을 할 수 있다.

따라서 스테이블코인사업자의 업무범위를 규정할 때 이러한 특성을 고려하여 ① 지급결제업무, ② 결제용 스테이블코인의 매매, 교환과 이를 매개, ③ 보관업무를 포함하도록 하는 것이 바람직하다. 반드시 모든 업무를 수행할 필요는 없고 사업방식에 따라 일부만 수행하여도 된다. 일본도 전자결제수단 거래업자의 개념으로 이러한 방식을 취하고 있다.<sup>71)</sup> 스테이블코인사업자는 등록을 받도록 하고, 등록 요건으로는 발행자와 계약, 자본금, 이용자보호, 지급결제시스템 안정적 운용, 자금세탁방지 등이 포함되어야 된다. 특히 이용자 보호를 위해 이용자와 직접 연계되는 스테이블코인사업자가 상환이나 발행자 파산시 신속하게 대응할 수 있는 채널이 되도록 해야한다. 이를 위해 발행자와 계약시 반영하고 내부절차와 규정도 마련토록 할 필요가 있다. 또한 사업내용에 따라 현금 등과 결제용 스테이블코인간 거래가 이루어질 경우 예치금 등 이용자의 자산은 제3자에 신탁하도록 규율해야 한다. 다만 규제를 도입하는 과정에서 선불전자지급업자 등 유사한 전자금융사업자와 비교해 형평성있는 규제가 되도록 해야 한다.

## 2) 가상자산사업자와 관계

지급결제의 안정성을 위해 스테이블코인 사업자를 가상자산사업자와 달리 규율하는 것은 필요하다. 결제용 스테이블코인과 가상자산은 규제목적과 방식이 상이하기 때문이다. 투자성을 가진 가상자산은 거래시장에서의 불공정행위방지와 이용자보호를 위한 규제의 초점이 있는 반면 투자성이 약하고 결제수단적 성격이 강한 결제용 스테이블코인은 가치유치와 지급결제의 안정성을 확보를 우선으로 하고 있다. 외국의 입법례를 보더라도 지급결제의 신뢰성과 안정성을 위해 규제를 강화하고 있다. 일본은 전자결제수단 거래업을 새로이 마련하여 기존의 암호자산교환업자와 별도의 규제체계를 두고 있고, 미국은 별도 법을 제정중이며, EU는 MiCA에서 전자화폐토큰의 지급결제서비스 제공에 대해서는 지급수단을 규율하는 전자화폐규정(Directive 2009/110/EC)<sup>72)</sup>를

70) 비허가형 블록체인의 경우 분산형 거버넌스로 스테이블코인사업자가 없이 재단 등이 단순히 시스템의 기술적 관리를 수행하는 시스템운영자가 있을 수 있다. 그러나 일부 비허가형 블록체인의 경우 이러한 시스템운영자도 특정하기 어려운 경우도 있다.

71) 일본 자금결제법(제2조 제10항)은 전자결제수단등거래업에 해당되는 행위로서, 제1호 전자결제수단의 매매 또는 다른 전자결제수단과의 교환, 제2호 전호의 행위의 매개, 주선, 또는 대리, 제3호 타인을 위하여 전자결제수단을 관리하는 것, 제4호 자금이동업자를 대신하여 이용자와 사이에서 전자정보처리조직을 사용하여 이체거래를 하는 것으로 규정하고 있다.

72) 전자화폐기관(electronic money institution)은 결제서비스 제공, 전자화폐의 발행과 결제서비스와 관련된 운영과 부수적 서비스 제공, 결제시스템 운영 등을 업무로 규정하고 있다.(Directive

따르도록 하고 있다.

그러나 각국의 사례를 구체적으로 보면 지급수단으로 이용되는 스테이블코인의 가치 유지와 지급결제업무에 대해서는 가상자산과 구분하여 규제하면서도 매매, 교환, 거래 알선 등 유통에 대해서는 서로 다른 방식을 추진하고 있다. 일본은 전자결제수단과 암호자산을 엄격히 구분하여 전자결제수단과 암호자산간 쌍방향 교환을 하기 위해서는 전자결제수단 등 거래업자와 암호자산 교환업자 양쪽의 등록을 취득해야 한다.<sup>73)</sup> 즉 일본은 지급결제 뿐만 교환, 매매 등 유통도 엄격하게 구분하는 이원적 체계를 가지고 있다. 반면 EU는 지급수단으로 인정한 전자화폐토큰도 암호자산거래소 등 암호자산사업자가 취급하는 데 제한을 두지 않고 있다. 이러한 입법례에 따르면 일본은 결제성 가상자산과 투자성 가상자산의 이원적 규제체제인 반면 EU는 일원적 규제체제를 취하는 것으로 판단된다.<sup>74)</sup> 테더나 USDC 등 스테이블코인이 글로벌 차원에서 가상자산거래소에 유통되는 상황에서 이원적 규제체제를 엄격히 적용하면 결제용 스테이블코인의 이용 활성화와 지급결제시스템의 혁신, 가상자산시장의 건전한 발전에 자칫 장애요소가 될 수 있다.

따라서 스테이블코인사업자에 대한 규제를 도입하는 과정에서 결제용 스테이블코인의 안정성을 위해 별도 규제를 두는 것은 인정되나 원활한 유통을 방해하는 규제는 신중해야 하며, 도입하더라도 필요 최소한이어야 할 필요가 있다. 가상자산사업자와 스테이블사업자간 교차업무는 별도 등록절차를 거치지 않고 겸업승인을 통해 영위할 수 있도록 하는 것을 제시한다. 겸업승인도 가상자산사업자가 스테이블코인사업자의 업무 중 지급결제업무나 현금 등과 결제용 스테이블코인의 거래 등 중요기능을 수행할 때만 적용하는 것이 필요하다. 결제용 스테이블코인과 다른 가상자산간의 단순한 교환, 거래소 거래 등 가상자산의 유통에 대해서는 이미 가상자산이용자보호법, 특정금융거래정보법 등에서 규율하고 있으므로 가상자산사업자가 결제용 스테이블코인의 분리 관리 등 최소한 요건을 갖추고 규제당국에 보고만으로 수행할 수 있도록 하는 것이 필요하다. 이행여부는 규제당국이 가상자산사업자에 대한 감독·검사권한을 가지고 사후규제를 하는 것이다.

### 3) 블록체인결제시스템의 안정성

지급결제의 안정을 위한 종합적인 대응을 위해서는 발행자, 스테이블코인사업자들에 대한 규율뿐만 아니라 블록체인결제시스템에 대해서도 안정성(stability)과 신뢰성(reliability)을 가지도록 관리하는 것이 중요하다. 국제기구는 블록체인결제시스템이

2009/110/EC Article 6).

73) 가와이 켄(2024), 스테이블코인 법제의 6개의 규제(번역본), SBI Research Review, vol.4.

74) 이효경, 위의 논문(주 19), p.114.

신뢰성있는 결제시스템이 되도록 PFMI를 블록체인결제시스템에도 적용하기를 권고하고 있다. 그러나 PFMI는 원래 책임있는 제3자가 있는 중앙화 거버넌스를 기반으로 만들어져 있기에 때문에 이를 블록체인결제시스템에 적용하기 위해서는 분산형 구조 등 기술적 특징을 고려하여야 한다.

첫째, 블록체인결제시스템이 가지고 있는 지급효력시기 확정 등 기술적으로 모호한 문제를 제도적으로 해결해 주어야 한다. 허가형 블록체인을 사용하는 스테이블코인 사업자의 경우는 이용자와 계약 등을 통해 사업자가 처리할 수 있다. 그러나 중앙화된 시스템운영자를 확정하기 어려운 비허가형 블록체인의 경우는 이러한 대응이 어렵다. 전자화폐나 선불전자지급수단도 지급의 효력발생시기를 거래지시된 금액의 정보가 수취인이 지정한 전자적 장치에 도달 한때로 정하고 있다.<sup>75)</sup> 블록체인결제시스템의 경우는 블록승인이 난 이후에는 거래내역을 삭제, 수정할 수 없으므로 지급효력이 발생하는 시기를 블록승인 시점으로 명확히 규정하는 것이 필요하다.

둘째, 블록체인결제시스템은 해킹, 장애 등의 위험에 노출되어 있어 지급결제의 안정성을 위해 스테이블코인사업자가 책임을 지도록 하는 규정이 필요하다. 서비스중에도 해킹위험이나 운영상 장애없이 이루어지도록 위험성을 감시·평가하고 관리하도록 해야 한다. 전자금융업자가 지급결제 서비스 등의 처리과정에서 발생한 사고에 대해서는 책임을 지고, 전자금융기반시설의 취약점 분석·평가·조치 등 관리를 해야 하는 것처럼 스테이블코인사업자에게도 이러한 의무를 적용될 필요가 있다. 아울러 일정 규모 이상이 이용하는 블록체인결제시스템의 경우 한국은행의 중요지급결제시스템으로 선정하여 관리하는 방안도 고려하여야 한다. 그러나 비허가형 블록체인의 경우 책임있는 스테이블코인사업자나 시스템운영자가 불분명한 경우 이러한 규제의 적용이 어렵다. 이러한 이유가 비허가형 블록체인 이용을 위축시켜서는 안되며 다음장에서 살펴볼 추가적인 조치 등을 모색하여 비허가형 블록체인 활용을 확대할 필요가 있다. 또한, 결제용 스테이블코인의 발행, 지급결제에 직접 관여하지는 않지만 블록체인결제시스템에 기반시설을 제공하는 클라우드사업자, 보안소프트웨어 제공자, 통신네트워크 제공자 등에 대한 관리과 책임이 명확히 규정되어야 한다. 이들의 장애와 서비스 중단은 지급결제나 적시 상환 등에 영향을 줄 수 있기 때문이다.

셋째, 결제용 스테이블코인은 자금세탁, 범죄수익은닉 등의 수단으로 사용될 가능성이 크므로 자금세탁방지규제를 강화해야 한다. 고객확인, 트레블룰 등 전자금융업자, 가상자산사업자가 준수해야할 자금세탁방지 규제를 발행자, 결제용 스테이블코인 사업자에게도 적용하여야 한다. 발행자도 발행, 상환시 고객확인 등 AML을 하여야 하며, 스테이블코인사업자도 이전, 결제시에 리스크를 평가하고 의심스런 거래에 대해서는 대응조치를 하여야 한다. 스테이블코인이 국경을 넘어 유통되므로 자금세탁규제에 대

75) 전자금융거래법 제13조 제3항.

한 규제회피가 없어지지 않도록 FATF등의 국제기준, 다른나라의 규제 등과 정합성이 맞추도록 할 필요가 있다. 자금세탁방지규정은 허가형 블록체인의 경우 스테이블코인 사업자를 통해 규율을 적용하기 용이하나 비허가형 블록체인에서 개인 대 개인(peer to peer)에게 이전하는 경우까지 적용하기에는 한계가 있다. 이또한 비허가형 블록체인을 이용을 제약하는 요인이다. 그러나 블록체인의 혁신성을 구현하기 위해서는 기술적, 제도적 보완방안을 통해 비허가형 블록체인 이용을 활성화하여야 한다.

넷째, 결제용 스테이블코인이 확산됨에 따라 각기 다른 블록체인 결제시스템들이 구축되어 상호연계가 안될 경우 자칫 분절화, 복잡화되어 블록체인 결제시스템의 확장성과 안정성을 해칠 수 있다. 따라서 결제용 스테이블코인간, 결제용 스테이블코인과 기존의 다른 지급결제수단간, 원화기반 스테이블코인과 외국발행 스테이블코인간 교환 등 지급결제시스템의 통합적인 연계운영이 가능하도록 초기 단계부터 기술적 표준을 마련하고 상호운영성 기준을 만들어 체계적으로 추진하도록 규율하는 것이 바람직하다. 더 나아가 토큰증권, CBDC와 연계도 고려하여야 한다. CBDC는 아직 국가별 접근방식 상이, 개인정보보호문제 등으로 본격적으로 사용되기에는 시간이 많이 걸릴 것으로 보이나, CBDC가 확산되면 민간의 스테이블코인을 대체할 가능성도 있고 상호호환성을 가지고 공존도 예상된다.<sup>76)</sup>

#### 4) 비허가형 블록체인 활용확대

결제용 스테이블코인이 지급결제의 안정성, 규제편의 등을 위해 기존의 전자금융업자와 같이 중앙화된 제3자에 의해 운영되는 허가형 블록체인만을 기반으로 하고 비허가형 블록체인을 사용하지 않으면 블록체인이 약속한 저비용, 빠른속도의 혁신성을 제대로 발휘하기 어렵다. 따라서 블록체인 혁신이 조기에 나타날 수 있도록 비허가형 블록체인의 리스크를 완화하고 활용을 증가하도록 다양한 제도를 도입할 필요가 있다. 그 대안으로 발행자의 자금세탁방지 역할강화, 비허가형 블록체인이용시 매개자 활용 등을 들 수 있다.

먼저, 발행자의 역할을 강화하는 방안이다. 발행자가 결제용 스테이블코인이 불법지갑으로 등록된 전자지갑에는 지급이 되지 않도록 기술적으로 구현하는 것이다. 테더나 USDC가 현재도 구현하고 있는 방식으로 발행기준에 반영하는 것이 필요하다. 미국은 GENIUS 법안에 발행자가 비허가형 블록체인에서도 스테이블코인에 대한 압류, 동결, 소각 또는 전송을 방지할 기술적 기능을 구현하도록 하는 규정을 반영하였다.<sup>77)</sup> 경찰, FIU 등 규제당국과 불법지갑 정보의 공유와 제공이 필요할 수 있다. 또한 발행자가 발

76) 이효경, 위의 논문(주 19).

77) GENIUS Act of 2025(S.1582, 2025. 5), SEC.2. DEFINITION, (16) LAWFUL ORDER-(A) that requires a person to seize, freeze, burn, or prevent the transfer of payment stablecoins issued by person.

행시 이용자에게 비허가형 블록체인의 안정성에 대한 정보를 알려주도록 하거나, 비허가형 블록체인에서 발행자가 이용자의 잔고, 송금실적 등 이용상황에 대한 정보를 제공해주는 방안을 고려할 수 있다. 일본은 자금결제법 개정 당시 발행자 등의 역할 강화를 통해 비허가형 블록체인의 활용을 촉진하여야 한다는 관련업계의 건의를 받아들여 추가조치를 한 경우 비허가형 블록체인을 이용할 수 있도록 법에 반영하였다.<sup>78)</sup>

다음으로는 수탁형 전자지갑사업자를 비허가형 블록체인이용시 매개자로 활용하는 방안이다. 수탁형 전자지갑사업자는 개인키와 스테이블코인이 들어있는 이용자의 전자지갑을 위탁받아 관리하는 사업자이다. 수탁형 전자지갑사업자는 가상자산시장이 확산됨에 따라 그 중요성이 커져가고 있다. 그런데 수탁형 전자지갑사업자가 이러한 단순 관리기능을 넘어 이용자가 수탁형 전자지갑서비스를 통해 스테이블코인의 이전과 결제를 할 수 있도록 하면 비허가형 블록체인과 이용자를 매개하는 역할을 할 수 있다. 또한 규제방식에 따라 매개시 결제상 문제발생 하는 경우 중간에서 조정하거나 이용자 편의를 위해 법정화폐와 교환 등 거래업무도 수행토록 할 수 있다. 이과정에서 수탁형 전자지갑사업자가 고객확인 등 자금세탁규제를 통해 자금세탁과 불법사용을 막는 역할을 수행할 수 있다. 따라서 제도적으로 이용자가 수탁형 전자지갑사업자를 통해 지급결제서비스를 이용하는 경우 이용자보호 규정을 마련하여 비허가형 블록체인에서 개인간 거래를 지양하고, 수탁형 전자지갑사업자를 우선적으로 이용하도록 유도하는 것이 필요하다. 수탁형 전자지갑사업의 활성화는 이용자들의 블록체인 접근도 향상을 위해서도 중요하다.

## 5. 외국발행 결제용 스테이블코인

외국발행 결제용 스테이블코인을 우리나라민에게 직접 서비스하는 경우 상환, 서비스의 안정성 확보를 위해 외국발행자가 국내에서 발행하게 할 필요가 있다. 이에따라 일본, EU 등은 결제용 스테이블코인의 발행자는 국내 또는 역내 법인으로 우선으로 하고 있다. 그러나 발행요건을 이렇게 엄격히 할 경우 국경간 거래라는 스테이블코인을 특성을 제대로 활용하지 못하고 규제를 우회할 우려가 크다. 따라서 외국의 입법동향은 국내발행을 원칙으로 하면서도 외국발행 결제용 스테이블코인의 이용이 국내에서도 될 수 있는 방안을 도입하고 있다. 영국은 외국발행 결제용 스테이블코인을 허가받은 국내중개자(payment arranger)가 승인한(approved) 경우 지급결제시스템에서 이용할 수 있도록 할 계획이다. 일본도 외국의 발행자가 일본의 자금결제법 등에 상당하는 규제체계가 마련된 나라에서 발행·관리되는 경우 국내 전자결제수단 거래업자를 통해

78) ① 발행자가 스스로 관리하지 않는 지갑으로 전자결제수단의 이전과 상환을 제한, ② 자금이동업자는 이용자가 사용한 자금의 잔고, 송금실적 등을 관리, ③ 거래업자는 자금세탁방지 규제 준수, ④ 거래업자는 전자결제수단에 대해 비수탁형 지갑과 거래를 감시, 리스크를 평가하고 대응책을 마련하는 조건을 갖추면 비허가형 블록체인에서 전자결제수단의 발행, 유통을 허용하고 있다. 가와이 켄, 위의 논문(주73).



이용할 수 있도록 하고 있다. 미국의 GENIUS법안에서도 미국과 유사한 규제프레임워크를 가지고 있는 국가들과 협정을 체결하여 국제거래와 상호운영성을 제고하도록 하였다. 이러한 국제적 동향의 확산은 원화담보형 스테이블코인이 해외에서 사용될 수 있는 토대가 될 수 있다.

따라서 우리나라도 결제용 스테이블코인의 발행은 국내법인설립 등을 통해 추진하는 것을 원칙으로 하면서도 스테이블코인 활용성 증대, 국제거래 활성화, 국제적 규제 정합성 등을 위해 국내유통을 허용할 필요가 있다. 다른 외국사례와 유사하게 국내 결제용 스테이블코인 사업자가 규제당국에 승인을 신청하고, 규제당국은 국내발행요건과 정합성, 해당국의 규제수준 등을 고려하여 승인여부를 결정하는 것이다. 이 경우 국내 규제당국의 권한이 외국발행자에게 미치지 못하고, 국내이용자가 상환이나 파산시 대응에 제한이 있어 국내에 있는 스테이블코인사업자에게 의존하게 된다. 따라서 상환 등 이용자보호, 지급결제시스템의 안정성 등을 위해 스테이블코인사업자의 역할과 책임의 범위를 명확히 규정할 필요가 있다. 스테이블코인사업자들이 국내발행 결제용 스테이블코인을 활용하는 경우 발행사와 계약을 맺는 것처럼 정보공개, 국내 이용자 보호, 상환 등 주요사항에 대해 외국발행사와 계약을 맺도록 하여야 할 필요가 있다. 또한 스테이블코인사업자는 외국발행 결제용 스테이블코인의 국내이용현황의 주기적 관리, 해외발행사 정보공개, 민원처리 등을 하도록 해야 한다.

## 6. 근거법률

결제용 스테이블코인은 가상자산의 일종이지만 지급결제수단으로서 성격이 강하다. 이러한 중층적 성격으로 규제프레임워크를 어떤 법형태로 구현할지가 과제이다. 외국 사례를 보면 앞에서 보았듯이 각 나라의 입법환경, 규제목적, 산업적 전략 등에 따라 다르다. EU는 암호자산법인 MiCA에 규정하고 있고, 일본은 암호자산이 규정된 자금결제법에 규정하였지만 별도의 규제체계를 마련하고 있고 미국은 별도법을 제정 중이다. 우리나라의 경우 결제용 스테이블코인의 법제화 방식에 대해서는 가상자산에 대해서는 이미 가상자산이용자보호법이 있고 2단계입법을 논의중에 있으므로 이과정에 반영하는 방안, 새로운 법률을 제정하는 방안, 그리고 지급결제수단의 특성을 핵심으로 하므로 전자금융거래법을 개정하여 수용하는 방안 등이 대안이 될 수 있다.

각 대안별로 보면, 먼저 2단계 입법에 통합하는 방안은 가상자산에 대한 통일적 대응이라는 측면에서는 장점이 있지만, 투자성자산 규제 중심의 법체계에 지급결제에 관한 규제를 반영하기에 한계가 있고, 가상자산에 대한 부정적 이미지가 결제용 스테이블코인에도 전이되어 활성화에 저해될 우려가 있다. 무엇보다도 2단계 입법은 개정이 슈가 많아 논의가 지연될 가능성이 상당히 커 입법전략 측면에서 취약하다. 새로운 법률을 제정하는 방안은 결제형 스테이블코인에 대한 독자법으로서 의미가 있으나 제정

시 더 많은 시간이 소요되어 입법전략 측면에서 선택하기 어려운 안이다. 한편 전자금거래법 개정방안은 지급결제수단으로서 기능의 유사성, 동일기능 동일규제원칙 적용 등을 고려할 때 선회되는 안이나, 중앙화된 지급결제체계에 맞도록 만들어진 규제를 분산형 블록체인에 적용하는데는 적합하지 않다는 반대가 있다.

이러한 대안중에서 전자금융거래법 개정방안이 규제원칙, 스테이블코인 활성화, 입법 효율성 측면에서 타당하다고 판단된다. 우선 지급결제수단에 대한 규제의 일관성 유지, 동일위험 동일규제 원칙고려, 규제차익차단 등 측면<sup>79)</sup>에서 유리하고, 전자지급수단의 감독, 분쟁조정 등 규제체제를 활용할 수 있어 입법효율성 측면에 긍정적이며, 개정이슈를 결제용 스테이블코인으로 제한하여 전자금융거래법을 개정한다면 입법소요기간도 줄일 수 있다. 또한, 부정적 시각이 많은 가상자산과 분리함으로써 결제용 스테이블코인의 신뢰성을 제고하는 데 순기능 역할을 할 수 있다. 이 대안은 가상자산법제가 파편화, 복잡화된다는 비판이 있으나 가상자산이라는 이유만으로 가상자산법에 수용하기 보다는 토큰증권의 사례와 같이 규제목적이 다르고 이를 규제하는 다른 법률이 있는 경우 그 법률에 반영하는 것이 바람직하다고 본다. 또한 현행 전자금융거래법이 분산형 블록체인의 특수성을 수용하지 못하는 부분은 특례를 두어 포용하면 가능하다.<sup>80)</sup>

## V. 결 론

스테이블코인이 지급결제수단으로 이용이 확산됨에 따라 우리나라도 지급결제시스템의 혁신과 이용자 편익제고, 글로벌 스테이블코인에 대응한 원화기반 스테이블코인 발행 등을 위해 제도도입을 서두를 필요가 있다. 이 과정에서 발행, 지급결제단계의 다양한 리스크에 대응하여 이용자를 보호하고, 금융안정과 통화정책에 영향 등을 고려한 효율적인 규제프레임워크를 고려하여야 한다. 스테이블코인에 대한 규제 도입은 안정성과 혁신성의 조화, 발행·지급결제·유통을 포괄하는 종합적인 대안마련, 우선순위에 따른 전략적 접근이 되어야 한다. 이러한 규제방향에 따라 연구한 결과인 규제프레임워크는 다음과 같다.

첫째, 지급결제수단으로서 스테이블코인은 법정화폐와 1:1 교환 등으로 가치유지가 가능한 법정화폐담보형 스테이블코인중에서 발행요건에 적합한 경우 ‘결제용 스테이블코인’을 지정하여 도입할 필요가 있다. 결제용 스테이블코인의 가치안정화 메카니즘이 원활히 작동할 수 있도록 발행자 요건, 준비자산 관리, 상환절차 등에 대한 규제가 마

79) 한국은행, 위의 보고서(주3), 12면.

80) 특정금융정보거래법이나 자본시장법은 특례나 별도규정을 통해 가상자산과 토큰증권을 수용하고 있다.

련되어야 한다. 뿐만 아니라 이용자 보호와 금융안정성을 위해 발행자의 파산, 금융불안정기 등에 대비하여 규제당국의 감독강화, 보험가입 등 중층적 보호조치도 필요하다.

둘째, 결제용 스테이블코인을 이용한 지급결제의 신뢰성 제고를 위해 스테이블코인 사업자의 관리와 블록체인결제시스템의 안정적 운영에 대한 규율이 필요하다. 스테이블코인사업자는 발행자와 위탁계약을 맺고 지급결제, 매매, 다른 결제용 스테이블코인과 교환 등 중요한 업무를 담당하므로 등록 등 진입규제, 행위규제가 필요하다. 블록체인결제시스템은 동일기능, 동일규제 원칙에 따라 PFMI, 중요지급결제시스템 지정 등 기존 규제의 적용을 검토하되, 블록체인의 특성을 고려하여 유연성을 두어야 한다. 또한 블록체인의 실질적인 혁신성을 발휘될 수 있도록 발행자 역할 강화, 수탁형 전자지갑사업자의 매개 등 대안적 조치를 도입하여 비허가형 블록체인의 이용 활성화를 도모하여야 한다.

셋째, 외국발행 결제용 스테이블코인은 국가간 상호운영성을 증진하면서도 국내이용자 보호, 지급결제시스템 안정 등을 위해 국내이용을 중개하는 스테이블코인사업자를 통해 서비스되도록 하는 것이 바람직하다. 스테이블사업자는 정보공유, 이용자 보호, 상환 등에 대해서 외국발행사와 협약 등을 맺도록 할 필요가 있다.

넷째, 입법전략상 결제용 스테이블코인의 도입은 투자성 자산인 가상자산과 차이, 전자지급수단과 유사성, 신속한 입법가능 등을 고려하여 전자적 지급결제수단을 규율하고 있는 전자금융거래법을 개정하는 방안을 제시한다.

이 연구는 스테이블코인의 기술적 특성과 시장상황, 혁신성과 리스크 등을 분석하여 규제수요를 파악하고 국제기구의 권고, 외국의 동향, 우리나라의 여건을 검토하여 종합적인 규제프레임워크를 제시하였다. 이러한 연구결과가 아직 초기단계인 스테이블코인에 대한 규제도입 논의에 기폭제 역할을 하고, 스테이블코인의 이용활성화와 지급결제시스템 혁신을 위한 효과적인 규제방안을 마련하는데 기여하기를 기대한다.

## 참고문헌

- 김이수, “일본의 스테이블코인(stablecoin) 법제와 우리법제에의 시사점,” 법학연구 65(1), 2024.
- 김준철·박선중, “우리나라의 스테이블코인 규제방안에 관한 연구: 주요국 규제제도의 시사점을 중심으로,” 선진상사법률연구, 제107호, 2024.
- 김흥기, “블록체인 기술의 지급결제적 특성과 전자금융거래법 개정 방안,” 금융법연구 15(3), 2018.
- 박선영, “스테이블코인의 국내 규제방향,” 지급결제학회지 16(1), 2024.
- 손진화, 『전자금융거래법(제2판)』, 법문사, 2008.
- 이규옥, “블록체인 기반 간편결제서비스의 법적 규율방안: 전자금융거래법을 중심으로,” 금융법연구 18(3), 2021.
- 이상복, 『전자금융거래법』, 박영사, 2024.
- 이정수, “가상자산기본법의 입법방향에 관한 연구: 2차 입법을 중심으로,” 증권법연구 24(3), 2023.
- 이준복, “기업과 개인간 지급결제시스템의 함축적 의미와 발전방향에 대한 헌법적 논의: 소비자 및 기업의 기본권 보장을 중심으로,” 지급결제학회지 16(2), 2024.
- 이효경, “금융의 디지털화에 따른 규제대응방안: 최근 일본의 논의를 중심으로,” 은행법연구 15(1), 2022.
- 이효경, “일본 스테이블코인 규제의 현황과 시사점,” 금융법연구 21(1), 2024.
- 이효진, 『디지털자산의 미래와 혁신경쟁』, 윤성사, 2024.
- 장보성, “스테이블코인의 리스크와 정책과제,” 자본시장연구원, 이슈리포트, 2022.
- 정경영, 『전자금융거래법』, 박영사, 2007.
- 정경영, “전자금융거래법의 체제와 최근 개정논의에 대한 비판적 검토,” 상사법연구 39(3), 2020.
- 한국은행, “EU 암호자산시장 법률안,” 지급결제 참고자료, 2022.
- 한국은행, 『2024년 지급결제 보고서』, 2025.
- Bank of Canada, “The Relative Benefits and Risks of Stablecoins as a Means of Payment: A Case Study Perspective,” 2022.
- Bank of England, “Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers,” 2023.
- BIS, “Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement,” 2017.
- BIS, “BIS Annual Report 2022,” 2022.
- BIS, “Stablecoins: regulatory responses to their promise of stability,” 2024.

- BIS CPMI & IOSCO, "Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements," 2022.
- Chainalysis, "Crypto Crime Report," 2025.
- Christopher J. Waller, "Reflections on Stablecoins and Payment Innovation," Financial Stability Conference, 2021.
- David Mills, et al., "Distributed ledger technology in payments, clearing, and settlement," Finance and Economics Discussion Series 2016-095. Washington: Board of Governors for the Federal Reserve System, 2016.
- FCA, "Regulating cryptoassets Phase 1: Stablecoins," 2023.
- FSB, "Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangement," Consultative report, 2022.
- FSB, "High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangement," 2023.
- FSB, "Cross-border Regulatory and Supervisory Issues of Global Stable Arrangements in EMDEs," 2024.
- G7 Working Group on Stablecoins, "Investigating the impact of global stablecoins," 2019.
- Geoff Kendrick, Nick Philpott, "Stablecoins: The first killer app," Standard Chartered Bank, 2024.
- Gordon Liao, John Caramichael, "Stablecoins: Growth Potential and Impact on Banking," Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022.
- HM Treasury, "UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultation and call for evidence," 2021.
- HM Treasury, "Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins," 2023.
- IMF, "Capital Flow Management Measures in the Digital Age: Challenge of Crypto Assets," 2022.
- Mizrach, B., "Stablecoins: Survivorship, transactions costs and exchange microstructure," <https://ssrn.com/abstract=3835219>, 2022.
- President's Working Group, "Report on STABLECOINS," 2021.
- Satoshi Nakamoto, "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System," 2008.
- 가와이 켄, "스테이블코인 법제의 6개 규제" (번역본), SBI Research Review, vol.4., 2024.

## Abstract

# A Study on Regulatory Framework for Payment Stablecoin in Korea

Lee Hyojin \*

### 〈Abstract〉

As the use of stablecoins as a means of payment continue to spread, Korea must accelerate the introduction of regulation on stablecoins to foster innovation in its payment and settlement infrastructure, to enhance user convenience, and to issue won-based stablecoins in response to global stablecoins. In this process, it is necessary to establish an effective regulatory framework that addresses various risks in the issuance and payment stages, protects users, and considers potential impacts on financial stability and monetary policy. Regulation on stablecoins should achieve a balance between stability and innovation, offer a comprehensive solution that covers issuance, payment, and circulation, and adopt a priority-based strategic approach. The results of a study on regulatory framework is as follows:

First, stablecoins used as a means of payment should be limited to fiat-backed stablecoins that can maintain value through 1:1 exchange with fiat currency and should be introduced as “payment stablecoins.” To ensure that the value stabilization mechanisms of payment stablecoins function smoothly, regulations must be established concerning issuer approval, management of reserve assets, and redemption procedures. Additionally, to protect users and maintain financial stability, additional safeguards such as strengthened regulatory oversight and insurance coverage must be implemented to prepare for issuer bankruptcy or periods of financial instability.

Second, to enhance the reliability of payments system using payment stablecoins, regulations should be established regarding the supervision of stablecoin service providers and the operational stability of blockchain payment systems. Stablecoin service providers, who enter into consignment contracts with issuers and perform essential tasks such as payment, trading, and exchanges with other payment stablecoins, must be qualified to carry

out these roles. Though the principle of “same function, same regulation” such as PFMI, designation of a systemic payment system should be applied to blockchain payment systems, regulatory flexibility must be incorporated to account for the characteristics of blockchain technology. To promote the use of permissionless blockchains for maximizing their potential innovation, alternative measures such as enforcing the function of issuers and the intermediary role of custodial wallet providers should also be considered.

Third, for foreign-issued payment stablecoins, it is desirable to allow their use within Korea through stablecoin service providers that mediate domestic usage. This will ensure user protection and payment system stability while also promoting cross-border interoperability. It can be required that stablecoin service providers should enter into agreements with foreign issuers on matters such as information sharing, user protection, and redemption.

Fourth, from a legislative strategy perspective, the introduction of regulation on payment stablecoins should be addressed by amending the Electronic Financial Transactions Act, which governs electronic payment methods. This approach reflects the differences between payment stablecoins and virtual assets with investment characteristics, their similarities with electronic payment instruments, and the possibility of prompt legislative action.

Key words: payment stablecoin, blockchain payment system, stablecoin service provider, permissionless blockchain, means of payment, virtual asset