넥스블록 창간 1주년 기념 디지털자산 관련 법 대토론회

디지털자산 관련법 진행상황과 글로벌 동향



2026. 11. 13.(금) 09:00~12:00

국회의사당 의원회관 제1세미나실(2F)

민병덕 의원실 | NEXBLOCK

NEXBLOCK

넥스블록 창간 1주년 기념 디지털자산 관련 법 대토론회

디지털자산 관련법 진행상황과 글로벌 동향

일시 2026년 11월 13일(금) 09:30~12:00

장소 국회의원회관 제1세미나실

주최 더불어민주당 민병덕 의원 · 이투데이 넥스블록



문의

이투데이 전략사업부 / 02-799-2698

프로그램

09:00-09:30	접수	참석자 등록 및 네트워킹
09:30-10:00	개회사 겸 기조발표	**디지털자산기본법 발의 취지와 향후 입법 추진 일정** **민병덕** 더불어민주당 국회의원
10:00-10:30	주제발표	**글로벌 주요국의 디지털자산 제도화 동향과 한국의 과제** **강형구** 한양대학교 경영대학 교수
10:30-10:40	휴식	
10:40-11:40	패널토론	**제도화 진전 상황과 글로벌 동향** **- 조속한 입법·제도화를 위한 제언** **[좌장] 이종섭** 서울대학교 경영대학 교수 **강형구** 한양대학교 경영대학 교수 **김효봉** 법무법인(유한) 태평양 변호사 **유승재** 티사이언티픽 대표 **안인성** 한화투자증권 부사장(CDO)
11:40	폐회	

* 위 프로그램 및 연사는 운영상황에 따라 변동될 수 있습니다.

넥스블록 창간 1주년 기념 디지털자산 관련 법 대토론회

디지털자산 관련법 진행상황과 글로벌 동향

2026. 11. 13.(금) 국회의사당 의원회관 제1세미나실(2F)



개회사 및 기조발표

디지털자산기본법 발의 취지와 향후 입법 추진 일정

더불어민주당

민 병 덕 국회의원

디지털자산기본법

글로벌 금융경쟁에서의 생존

2026. 11. | 더불어민주당 민병덕 의원

국회 정무위원회 · 더불어민주당 을지로위원장 / 정책위원회 수석부의장
디지털자산기본법 대표발의 (2025.6)



국회의원 민병덕

제21대, 22대 국회의원
국회 정무위원회 7년 활동

- 현) 더불어민주당 정책위원회(경제분야) 수석 부의장
- 현) 제7기 더불어민주당 을지키는민생실천위원회 위원장
- 전) 제6기 더불어민주당 을지키는민생실천위원회 위원장
- 전) 이재명 대통령 후보 디지털자산위원장
- 전) 민주당 조직 사무부총장
- 전) 민주당 전국소상공인위원회 위원장
- 전) 법무법인 민본 대표변호사

▶「디지털자산기본법」,「현물ETF」,「토큰증권(STO)」 등
디지털자산 3법 발의
▶ 저서:《원화 스테이블코인 사용설명서》·《토큰화자산의 현재와 미래》
▶ 코로나손실보상법 제정, 소상공인·금융소비자 보호 입법 주도

경기 안양시 동안구(갑) 국회의원 민[illegible]

K-성장: 한국 디지털자산 시장

K-pop, K-beauty, K-drama, K-반도체에 이어 디지털자산 분야에서도 한국은 세계가 주목하는 시장으로 성장했습니다.

이미 커진 시장 — 이제 제도가 따라가야 합니다.

1,117.5만	3.1조 원	약 22%	90조 원대
거래 계정 수	**일평균 거래액**	**경제활동인구 대비**	**시가총액**
금융위원회 2026 상반기	코스피에 맞먹는 규모	5명 중 1명 이상	국내 디지털자산 시장

- 전통 금융 본격 진입: 미래에셋 코빗 인수 (지분 97.15%) — STO·RWA·스테이블코인 선점 경쟁 시작
- 과세 2029년 유예·3년 손실 이월공제 추진 (정부·국회 협의 중) — 투자자 보호와 시장 성숙의 신호
- 토큰증권법(자본시장법·전자증권법 개정) 2026.1.15 국회 통과 · 2026.2.4 시행 — 디지털자산기본법이 마지막 퍼즐

※ 출처: 금융위원회 가상자산사업자 현황 (2026 상반기), 연합뉴스 2026.11.5

글로벌 패러다임 전환 — 주요국 디지털자산 제도화 현황

US 미국 — 선도

- GENIUS Act 제정 (2025.7) → 효력 발생 2027.1.18
- CLARITY Act 논의 진행 중
- 비트코인 현물 ETF 승인 (2024.1) — 약 3년 경과
- 비트코인 무기한선물 CFTC 승인 (2026.5)
- OCC 최종규칙 2027.1.18 적용

EU EU — 완료

- MiCA 완전 시행 — 단일 라이선스로 EU 전체 진출
- Circle(EURC) 등 제도권 사업자 선점

JP 일본 — 완료

- 자금결제법 개정 — 은행·신탁회사·자금이체업자 스테이블코인 발행 허용
- MUFG 프로그마 코인, JPYC 등 발행 인프라 구축

KR 한국 — 진행 중

- 가상자산이용자보호법 — 1단계 시행 중
- 토큰증권법 (자본시장법·전자증권법) 통과 (2026.1.15) · 시행 2.4
- 디지털자산기본법(2단계) 아직 계류

디지털자산기본법(민병덕 안) — 개요 및 거버넌스 체계

대표발의: 민병덕 의원 | 2025. 6. 11 | 37명 공동발의 | 국회 정무위원회 계류 중

법체계 개편

현행
가상자산이용자보호법
+ 특정금융정보법

▶

신설
디지털자산기본법
(포괄적 2단계 입법)

3층 거버넌스 구조

대통령직속 디지털자산위원회

제도·정책

- 민간위원장 + 30인
- 민간위원 2/3 이상
- 3년마다 기본계획 수립

금융위원회 금융감독원

관리·감독

- 인가·등록·신고
- 발행신고서 심사
- 불공정거래 조사

한국디지털자산업협회

자율규제

- 거래지원 적격성 평가
- 시장감시위원회
- 분쟁조정·교육

스테이블코인 — 행위규제 중심 설계

"누가 발행하느냐가 아니라, 어떻게 발행하느냐가 핵심 — 행위의 기준을 먼저 세우는 방식"

정부안 (은행 50%+1주 룰)

- 은행 과반 지분(50+1%) 컨소시엄에만 허용
- 사실상 민간 기업·핀테크 발행 원천 봉쇄
- 은행에 기득권 부여 → 혁신 생태계 왜곡
- 진입 자격 규제 중심 (누가 발행하느냐)

VS

민병덕 의원안 (행위규제 중심)

- 준비자산 전액 보유 + AML 체계 갖추면 발행 허용
- 금융회사·핀테크·글로벌 사업자 모두 참여 가능
- 기준 충족 못하면 허용 불가 (행위로 통제)
- 원화 스테이블코인 선순환 생태계 구축 목표

※ 거래소 대주주 지분 제한 → 위헌 소지·업계 반발, 기본법과 분리해 금융회사지배구조법 개정으로 별도 처리 권고

RWA와 자산 토큰화 — 새로운 금융질서의 중심

채권·주식·금·부동산 등 전통자산이 블록체인 위에서 발행·거래되는 시대. 토큰증권법 시행(2027.2.4) 이후 디지털자산기본법이 나머지 비증권형 자산의 법적 기반을 완성해야 합니다.

증권형 토큰 (STO)

- 대상: 주식·채권 등 증권성 자산
- 법적 근거: 자본시장법 체계 적용
- 2026.1.15 자본시장법·전자증권법 통과 ✓
- 발행·유통·결제를 블록체인으로 전환
- 글로벌 거래소 연계 필요

비증권형 실물자산 토큰 (RWA)

- 대상: 금·부동산·원자재 등 실물자산
- 법적 근거: 디지털자산기본법 별도 기준 필요
- 발행신고 + 기초자산 존재 여부 확인 의무
- 투자자 권리 보장 체계 마련
- 수탁·결제 등 연관 산업 전반 성장 기반

※ 원칙: 기준은 분명히 세우되, 혁신의 공간은 남겨둔다. 문부터 잠그는 방식(진입규제)보다 행위 기준 중심 설계.

기관투자자 참여 · 보안 · 핵심 쟁점 정리

기관투자자 법적 근거

- 비트코인 현물 ETF 미국 허용 2024.1 (약 3년 경과)
- 한국: 아직 기관투자자 디지털자산 운용 근거 없음
- 글로벌 금융기관은 디지털 자산을 새 투자처로 활용 중
- 기본법에 명시적 운용 근거 마련 필수

디지털자산 보안 · 수탁

- 시장 성장 → 해킹·보안 위협 비례 증가
- 디지털자산 보관업자 기술 기준 법제화
- 사고 발생 시 투자자 피해 보상 체계
- 양자컴퓨팅 대비 보안 표준 선제 도입

제도화 시급성

- 국내 기업 국내 사업 불가 → 해외 경쟁사 버젓이
- 법 공백 = 경쟁력 공백 (디지털 화폐 주권 위기)
- 달러 스테이블코인이 한국 시장 잠식 중
- 디지털자산기본법 26년 정기국회 내 입법처리 목표

디지털금융 글로벌 G2가 가능하다

미국과 함께 디지털금융을 이끄는 나라 — 한국이 그 자리를 차지해야 합니다

시장 규모

- 1,117만 계정 · 일평균 3.1조원
- 코스피에 맞먹는 거래 볼륨
- 세계 TOP5 가상자산 시장
- K-반도체와 함께 글로벌 위상

⚡ 기술 역량

- 반도체·AI·핀테크 삼각 융합
- 블록체인 개발자 세계 최고 밀도
- K-스타트업 글로벌 진출 경험
- 혁신 속도 세계 최상위권

제도 준비

- 이용자보호법·토큰증권법 완비
- GENIUS Act 대응 기본법 필요
- 아시아 최초 디지털금융 완성 가능
- 행위규제 중심 혁신 친화 설계

지정학 위치

- 미·일·중 사이 전략적 허브
- 아시아 금융 거점 경쟁 최적
- 원화 국제화의 첫 단계
- G2 → 아시아 디지털금융 표준 주도

디지털자산기본법은 한국의 금융 주권 선언입니다.
미국 GENIUS Act가 달러 패권을 강화하듯, 한국도 원화 기반 디지털금융 생태계를 선점해야 할 역사적 순간입니다.

넥스블록 창간 1주년 기념 디지털자산 관련 법 대토론회

디지털자산 관련법 진행상황과 글로벌 동향

2026. 11. 13.(금) 국회의사당 의원회관 제1세미나실(2F)



주제발표

글로벌 주요국의 디지털자산 제도화 동향과 한국의 과제

한양대학교 경영대학

강 형 구 교수

글로벌 주요국의 디지털자산 제도화 동향과 한국의 과제



대영제국 해상법·선하증권(B/L) 준거법 패권에서 디지털 원장·스테이블코인 관할권 경쟁으로

강형구 | 한양대학교 경영대학 파이낸스경영학과
공과대학 컴퓨테이셔널파이낸스공학과

Stablecoins and U.S. dollar dominance

"This groundbreaking technology **will buttress the dollar's status as the global reserve currency, expand access to the dollar** economy for billions across the globe, and **lead to a surge in demand for US Treasuries**, which back stablecoins."

U.S. Treasury Secretary Scott Bessent, July 2025

- Reserve-currency strength draws on deep financial markets, credible legal institutions, and geopolitical influence (Rogoff 2025; Bordo & Wilkins 2026).
- **Legal Strategy Implication:** GENIUS links private dollar tokens to eligible liquid reserves, holder priority in insolvency, and compliance requirements for U.S. offers and sales.

Source: Bessent, U.S. Treasury (2025.7.18) Rogoff (2025) Bordo & Wilkins (2026) GENIUS §§3–4 · 11 · 18

디지털 금융의 초크포인트와 역외 관할권 법제 전략

기술민족주의(Techno-Nationalism, T-NL) 시각에서 본 디지털 금융 관문(Chokepoint) 통제와 역외 규율 법제화 프레임워크

- **[개념 정의] T-NL (Luo 2022)**: 기술·데이터·결제망을 **국가 안보·통화주권·지정학 패권의 핵심 자산**으로 보아 자국 법제로 귀속시키는 전략
- **[핵심 원리] 무기화된 상호의존(Farrell & Newman 2019)**: 글로벌 금융·원장망의 **병목 관문(Chokepoint)**을 자국 규율 아래 두어 **감시(Panopticon)·차단(동결)** 권력 행사

법제 · 관문 단계	법적 통제 기제	T-NL 작동 원리와 역외 집행	디지털자산 입법 함의
01 관할권 집중 초크포인트·준거법	결제·수탁 허브의 인가 요건 및 준거법·관할 규율 정비	글로벌 거래가 소수 법역의 인가 기관·청산망을 통과하도록 유도	허브 법역이 글로벌 진입·상환 규칙의 입법 주도권 확보
02 역외 법집행 감시(Panopticon)·동결	AML·제재 준수 및 적법명령 이행 기술능력 의무화	관문 통과 거래에 법정 보고를 부과하고, 적법 명령에 따라 자산 동결·차단	자국 고객 대상 역외 발행자에 동결·상환·공시 등 법정 요건 적용
03 디지털자산 법제 발행·수탁·준비금 귀속	발행 인가 · 준비자산 예치 · 도산 절연 · 상환청구권 법정화	탈중앙 원장 위에서도 법정통화 환전·준비금 수탁 기관을 법적 통제	국내 수탁·발행·정산에 대한 독자적 법제·관할 기반 확보 필수

법제 패러다임 전환: 디지털 T-NL은 단순 기술 보호를 넘어 '어느 국가의 법률이 발행·준비자산·정산 초크포인트를 규율하는가' 의 경쟁

핵심 시사점: 디지털자산기본법은 단순 업권 규제가 아니라 국내 정산 주권과 법적 규율 기반을 확립하는 기본법

자료: Luo (2022), JIBS Farrell & Newman (2019), Weaponized Interdependence 미국 GENIUS Act (P.L. 119-27, §3·§4·§18)

주요 강대국(미 · 중 · EU)의 통화·디지털자산 법제 전략

스테이블코인 시가총액 약 98%(2026.5 기준, Bordo & Wilkins 2026)가 달러 표시 — **'금융의 무기화'** 시각에서 본 3대 강대국 입법 전략

강대국 · 기조	핵심 입법 · 법제 목표	근거 법령 · 규제 아키텍처	금융 무기화(Weaponization) 연계
미국 금융무기화 확장	민간 달러 토큰 제도화 현금·예금·국채 등 1:1 준비	GENIUS법·OCC 최종규칙 SEC 면제안·시장구조법안	**적법명령 이행 기술능력(§4·§18)** 및 미 내 제공 요건으로 달러 영향력 강화
중국 달러무기화 우회	본토 가상통화 업무 엄격 규제 홍콩의 별도 인가체계	중국 2026.2 통지·외환규제 홍콩 스테이블코인 조례	e-CNY·CIPS 및 홍콩 인프라를 통한 결제망 다변화
EU 통화주권 방벽	역내 인가·패스포팅 특정 ART·외화 EMT 발행제한	MiCA(2023/1114) 전면 시행 DLT 파일럿 규정·EBA 감독	교환수단 사용 기준 초과 시 **신규발행 중단·감축계획** (§23·§58(3), 상세 9장)

금융 무기화와 3대 법제: 미국은 '1:1 적격 준비금·법집행 의무', 중국은 'e-CNY·역외 대안망', EU는 '발행제한·은행예치' 로 통화주권 추구

법제 전략의 본질: 주요 강대국 디지털자산 입법은 단순 금융규제가 아니라 '제재·동결·통화주권' 을 둘러싼 지정학적 전략 수단으로 작동

자료: GENIUS §§4·18 OCC (2026.10.21) Bordo–Wilkins p.15 (2026.5) MiCA §§23·58(3) 중국 银发〔2026〕42号 홍콩 조례

주요 중견국·금융허브의 디지털자산 법제 전략 비교

비기축 중견국·금융허브는 미·EU 거대 법제 블록 사이에서 '신속한 특별법 제정·다통화 인가·상법/증권법 통합' 으로 비교우위 확보

중견국·허브	직면한 법제·관할권 과제	핵심 입법·규제 설계 전략	법제적 비교우위 목표
일본	결제수단과 투자상품 간 규제 차익·이용자 피해 방지	결제 코인은 자금결제법, 투자용 암호자산은 금융상품거래법 이관 입법(' 26.7 성립·일부만 시행)	신탁 재산권 보호 기반의 기업·은행 합작 정산 법제
영국	브렉시트 이후 EU MiCA와 차별화된 금융허브 법제 필요	FSMA 2023 기반 FCA·BoE 공동 규율 디지털증권 샌드박스(DSS)·ETDA 제정	영미법 기반 글로벌 도매· 토큰화 자본시장 준거법 허브
싱가포르	소규모 내수 통화 한계 극복 국경 간 정산·무역 법적 뒷받침	PSA 개정 협의안(' 26.9): SGD 또는 G10 단일통화 연동 코인 규율 제안·전자무역법 정비	여러 통화의 단일통화 연동 코인 인가안·전자무역문서 기반
홍콩·UAE	글로벌 유동성·발행자 유치 및 국경 간 결제 법적 명확성 확보	홍콩 스테이블코인 조례(' 25.8)·VATP UAE 전담기구(VARA)·ADGM 특구 법제	명확한 전담 입법으로 글로벌 발행사·거래소 지역본부 유치

중견국 전략: ① 기존 금융법과의 정합성 ② 복수통화·비은행 발행 경로(싱가포르 PSA 개정안 포함) ③ 전자문서·원장 권리의 법적 확실성

한국 입법 과제: 업무별 허용 범위와 감독기준을 명확히 하고 '재산권·원화/외화 발행·통합 플랫폼' 을 아우르는 법제 정비

자료: 일 PSA 하위규정 §3 일 FIEA 일부 시행 (2026.8.12) 영 ETDA MAS 협의안 (2026.9) 홍콩 조례

스위스의 디지털자산 법제 전략(DLT법·FinIA 개정안)과 한국의 시사점

비(非)달러·비EU 금융강국 스위스는 '2021 DLT법(시행)·민간 DLT 자본시장' 과 'FinIA 비은행·크립토기관 개정안' 을 결합

전략 축	스위스 핵심 제도·인프라	한국 디지털자산기본법 시사점
법적 재산권·절연 **2021 DLT법 (시행)**	원장기반증권 법적 효력 인정(CO §973d) 요건부 수탁 암호자산 환취(DEBA §242a)	행정지도 대신 원장 권리 귀속과 고객 수탁자산 도산절연을 법제화
민간 DLT 자본시장 **SDX/BX Digital · 디지털은행**	SDX(거래소·CSD)·BX Digital(FinMIA §73a DLT 거래시설)·디지털은행(Sygnum 등) 기반	민간 거래소·결제기관 주도의 토큰증권(STO) 및 스테이블코인 원자적 동시결제(DvP) 허용
비은행 발행 개방안 **FinIA 개정안 (' 25.10)**	핀테크 1억프랑 상한을 넘는 '지급수단기관' 스테이블코인 인가 신설 추진(입법예고안)	은행 독점 배제, 인가 비은행·핀테크의 원화 스테이블코인 개방 검토
통합 플랫폼·개정안 **SDX/BX · 크립토기관 개정안**	• SDX: 거래소·CSD / BX: DLT 거래시설 • FinIA '크립토기관' 신설은 개정 제안	이중원장 대사 비용 완화 및 복합 디지털금융 인가 체계 설계

스위스 모델의 본질: **2021 DLT법의 사법상 권리·환취 규율 위에 민간 인프라(SDX·BX Digital)와 FinIA 개정안을 결합**

한국의 시사점: 법정 원장 재산권·도산절연 확립과 민간 비은행 스테이블코인·통합 플랫폼 인가 검토의 결합 설계

자료: 스위스 연방참사회 FinIA 개정안 (2025.10.22~2026.2.6 의견수렴) 스위스 2021 DLT법 FINMA SDX 인가(2021.9)·BX Digital FinMIA §73a 인가(2025.3)

한국형 ‘디지털자산 종합금융사(크립토 증권사)’ 의 정의와 인가·규율 설계

스위스 ‘크립토기관(FinIA 개정안)’ ·EU ‘MiCA 복합 CASP’ 와 자본시장법 규율을 결합한 다층 기관 자본시장 전환 설계

- **[개념 정의] 한국형 ‘크립토 증권사(디지털자산 종합금융사)’**: 거래소 단층 구조를 넘어 **자본시장법 증권사 건전성·신인의무·이해상충 규율을 준용**하는 금융투자기관 모델
- **[모듈형 통합 영업안]** 가상자산·스테이블코인·토큰증권의 **① 발행주선·인수(IB) ② 위탁·자기매매·기관 프라임브로커리지 ③ 수탁·신탁 ④ 운용·자문·일임·스테이킹** 수행

법제 설계 축	현행 시장·규율의 구조적 한계	한국형 ‘크립토 증권사’ 핵심 설계	비교법 근거 · 기대 효과
01 인가 아키텍처 모듈형 통합인가 · 패스포팅	• 중개·수탁·운용의 허용 범위와 금융회사 참여 조건을 명확히 해 복합 서비스의 예측가능성 제고 필요	• **법인·업무 경계:** IB·중개·운용은 동일 법인 내 **모듈형 인가(Add-on)**, 거래소·발행·전문수탁은 **별도 법인** 원칙(기존 증권사 패스포팅 병행)	**스위스 FinIA 개정안 · MiCA §59·60** → 복합 중개·기관 시장 다변화 기대
02 허용 업무 범위 **IB** · 프라임브로커 · 운용	• 소매 현물 중개 비중이 높고 발행실사(IB), 기관 유동성 공급(MM), 기관용 OTC·RP 제도 기반 미비	• **① 디지털 IB**(주선·백서실사·MM) **② 프라임브로커**(기관 OTC·대차·담보·DvP) **③ 수탁·스테이킹·일임**	**스위스 SDX/Sygnum · 미 ATS/BD** → 소매 편중 완화·기관 시장 육성
03 재산권·도산절연 신탁분리 · 파산환취권	• 이해상충·자산혼장 우려 속에서 복합 영업과 고객자산 도산절연에 관한 명시적 법제 규율 부족	• **복합 영업을 허용하되 고객자산 원장/신탁 분리 보관, 임의 재담보 금지, 도산법상 파산환취권**을 강행법규화	**스위스 DEBA §242a · MiCA §70** → 요건 충족 시 도산절연·환취권 보호 강화
04 건전성·이해상충 **NCR** · 차이니즈월 · 최선집행	• 복합 업무의 위험별 자기자본·유동성 및 상장·중개·수탁 이해상충 기준을 구체화할 필요	• **이해상충·계열사 지원**(차이니즈월·자기발행 인수제한·최선집행) 및 **운영집중 위험**(위험비례 NCR·외부 수탁분산) 통제	**자본시장법 금투업 · MiFID II 준용** → 법정 건전성·이해상충 규율로 신뢰 확보

핵심 법제 전환: 거래소 중심 단층 구조를 ‘거래소(인프라) – 크립토 증권사(IB·중개·운용) – 전문 수탁/신탁’ 의 다층 자본시장으로 재편

디지털자산기본법 입법 결론: 스위스 ‘크립토기관(FinIA 개정안)’ 과 자본시장법 규율을 참고해 ‘모듈형 복합인가 + 원장 파산환취권 + NCR·차이니즈월’ 명문화 검토

자료: 스위스 FinIA 개정안 ‘크립토기관’ (2025.10) · SDX(거래소·CSD)·BX Digital(FinMIA §73a) EU MiCA 제59~70조

디지털자산·스테이블코인 법제의 4대 **T-NL** 작동 기제

무국경 탈중앙 기술(DLT) 위에서 주요국은 '적격 준비금·수탁 규율, 법집행 명령 이행능력, 역내 인가·제공 요건, 상호운용·준거법 정비' 를 추진

① 준비금·수탁의 법정 규율 (Reserve & Custody Rules)

• **[원리]** 적격 준비자산과 수탁·신탁 규율로 상환 안정성 제고
• **[근거]** 미 §4: 현금·예금·국채·적격 RP/MMF 등 1:1 준비. EU: **EMI 발행 EMT** 은행에치 최소 30%, 중요 EMT 60% (§54·§58(1)·§45(7)(b)). 일본: 상환통화에 맞는 적격 예금·국채. 싱가포르: PSA 개정안, 홍콩: 분리보관 규율

② 법집행 명령 이행능력 의무화 (Lawful-Order Capability)

• **[핵심 원리]** 발행자에게 **적법한 법원·당국 명령(동결·소각·이전차단 등)을 이행할 기술적 능력과 절차**를 요구(특정 스마트계약 내부 구조 강제는 아님)
• **[대표 법조항]** 미 GENIUS법 §4(a)(6)·§3·§18(적법명령 이행능력 및 미내 고객 대상 제공·판매 요건), 홍콩 스테이블코인 조례(Cap.656상 법정 요건부 감독·지시권)

③ 역내 제공 규율 · 다중발행 논의 (Onshoring & Multi-Issuance)

• **[핵심 원리]** 역내 고객 대상 무인가 공모·권유를 제한하고, **역외-역내 동일 코인 다중발행(Multi-issuance)**에 따른 상환·준비자산 위험을 관리
• **[대표 법조항]** EU MiCA §16·48(공모·발행 인가)·§61(역권유 제한) 및 EBA 재검토 의견(' 26.9), 미 GENIUS법 §3·§18(미 내 제공 요건·상호주의), 일 자금결제법(외국 발행 코인 중개 시 보증금 명령 가능)

④ 기술표준 협의 · 준거법 명확화 (Standards & Governing Law)

• **[원리]** 상호운용성 평가와 전자문서·원장 권리의 법적 확실성을 높여 허브 경쟁력 제고
• **[근거]** 미 §12: NIST 협의·필요시 표준, 영 ETDA·Property Act: 법적 효력, 스위스 PILA: 준거법 규칙(재판관할 별도). 중국은 가상통화 업무 규제·공공 결제망 육성

T-NL 법제의 본질: 디지털자산 입법은 '준비금 규율·법집행 이행능력·역내 제공 요건·표준/준거법 명확화' 를 결합하는 전략 수단

한국 디지털자산기본법 시사점: 스테이블코인 법제 공백을 보완하고 ① 적격 준비금·신탁 규율 ② 역외 코인 국내 제공 요건·법집행 의무 ③ 개방형 표준을 명문화

자료: 미 GENIUS Act §3·§4·§12·§18 EU MiCA · EBA 의견(2026.9) 영 ETDA·Property Act 일 내각부령 §3 스위스 PILA

주요국 스테이블코인·디지털자산 법제의 T-NL 조항 비교 (1/2)

미(적격 준비금·법집행 의무)·EU/영(전략적 자율성·영미 상사법)·중/홍(일국양제 분리)·일/싱/스위스(신탁·준거법)의 핵심 법조항 비교

법역 · 근거 법령	T-NL 입법 목표 (전략 기조)	핵심 법조항 (직접 요건 · 역외 규율)	기업 유인 변화 · 관할권 시사점
01 미국 **GENIUS §4·12·18 · EO 14178**	• **'미국산 크립토' 전략** • 연방 CBDC 금지(**EO 14178**) + 민간 달러 코인을 통한 단기국채 등 준비자산 수요·법집행 연계	① **§4(a)(1)(A)**: 1:1 **현금·적격 예금·93일 이하 국채·적격 RP/MMF** 등 보유 ② **§4(a)(6)·§3(e)·§18**: **적법명령 이행 기술능력·절차 의무** 및 요건·예외 미충족 역외 코인의 미국 내 고객 대상 제공·판매 제한 ③ **§12**: 감독기구가 **NIST 등과 협의해 상호운용성 평가·필요시 표준** 제정	미 내 고객 대상 달러 코인 발행사에 적격 준비자산 보유·법집행 준수 유인을 부여
02 EU · 영국 **MiCA §16·20·23·48·54 / 영 ETDA**	• **유럽 전략적 자율성** • 외화 코인의 역내 교환수단 확산 및 은행예금 이탈 관리, 영국의 상사법 경쟁력 보강	① **§23·§58(3)**: ART·EU 회원국 공식통화 이외 EMT의 단일 통화권 내 교환수단 사용. 분기 일평균 **100만건 및 2억유로 초과 시 발행중단·감축계획** ② **EMI 발행 EMT**: 은행예치 최소 30%, 중요 EMT 60% (§54·§58(1)·§45(7)(b)). ART 인가에는 ECB 의견 (§20) ③ **영국**: 적격 전자문서·재산권 기반 강화. 준거법·재판관할 별도 판단	역내 인가·예치 규율 적용 및 영미법 상사 허브 경쟁력 보강

한국 입법 과제: 역외 스테이블코인의 국내 제공에 대해 미국·일본·EU를 참고해 '역외 발행자 규율·상환보증·적법명령 이행 요건' 을 기본법에 설계해야 함

자료: 미 GENIUS Act §3·§4·§12·§18 EU MiCA §23·§54·§58 · EBA 의견(2026.9) 영 ETDA·Property Act 2025

주요국 스테이블코인·디지털자산 법제의 T-NL 조항 비교 (2/2)

미(적격 준비금·법집행 의무)·EU/영(전략적 자율성·영미 상사법)·중/홍(일국양제 분리)·일/싱/스위스(신탁·준거법)의 핵심 법조항 비교

법역 · 근거 법령	T-NL 입법 목표 (전략 기조)	핵심 법조항 (직접 요건 · 역외 규율)	기업 유인 변화 · 관할권 시사점
03 중국 · 홍콩 **2026.2 통지 / 조례** **Cap.656**	• **일국양제 역할 분담** • 본토 가상통화 업무의 엄격한 제한과 홍콩 스테이블코인 인가제 병행	① **중국:** 银发〔2026〕42号에 따른 가상통화 관련 업무 제한. 외국 퍼블릭체인 기술·보유 전체의 금지와 구별 ② **홍콩:** 발행 인가·준비자산 분리·상환 규율. 현지법인 요건에는 인가 외국은행 예외, 역외 수탁에는 HKMA 승인 등 조건 적용. 감독권도 법정 요건에 따름	본토는 e-CNY·허가형 인프라 중심으로 규율하고 홍콩은 다통화 스테이블코인 허브로 활용
04 일 · 싱 · 스위스 **자금결제법 / PSA안·MLETR / PILA**	• **신탁·표준·준거법 명확화 전략** • 비기축 중견국·금융허브로서 발행·준비금·전자무역문서 규율의 법적 정합성 확보	① **[일본]** 신탁형 준비금은 **표시통화 일치 요구불 예금 최소 50% + 잔여 적격 정기예금·3개월내 만기 자국/외국 국채** 허용(**내각부령 §3**), 외국 코인 중개 시 보증금 명령 가능 ② **[싱가포르] PSA 개정안('26.9 입법예고) + Orchid(PBM)·TradeTrust** 표준 ③ **[스위스] PILA §106·§145a·DLT법**으로 원장 권리 이전 준거법 명확화(관할·도산은 별도)	표시통화별 준비자산 요건·신탁 수탁과 프로토콜·준거법 명확화로 금융인프라 정합성 확보

한국 입법 과제: 역외 스테이블코인의 국내 제공에 대해 미국·일본·EU를 참고해 '역외 발행자 규율·상환보증·적법명령 이행 요건' 을 기본법에 설계해야 함

자료: 중국 2026.2.6 통지 홍콩 조례 별표2 일 내각부령 §3 MAS 협의안 (2026.9) PILA §§2–5·106·145a

미국 GENIUS Act에 NIST가 등장하는 이유: 법정 협의와 기술표준 연계

GENIUS Act(§12 NIST 협의 상호운용성 평가·필요시 표준 제정, §4·§18)의 법정 구조와 기술·안보 표준 연계 메커니즘

법제 · 표준 결합 축	GENIUS Act × NIST 법정 구조 · 표준 연계	미국 T-NL 작동 원리	한국 시사점
01 법정 협의·표준 권한 **GENIUS §12 × 상무부 NIST**	• 연방 감독기구가 **상무부 산하 NIST** 등과 협의해 호환성·상호운용성을 평가하고 **필요시 표준을 제정**할 수 있도록 규정(**§12**)	• 인터넷·암호(**SHA-256**·**AES**)·신원(**SP 800-63**)처럼 향후 온체인 호환 규격에서 미국 기술 표준 영향력이 확대될 가능성	**금융당국 + 과기부·국표원·KISA** 합동 디지털자산 표준 협의체 구축
02 적법명령 이행능력 **§4(a)(6)·§18 · RegTech 연계**	• **법정 요건**: 적법한 동결·소각·차단 명령 이행 기술능력·절차(**§4(a)(6)**) • **표준 연계 구상**: NIST 신원·감사체계 활용 가능성	• 특정 스마트계약 내부 구조를 강제하진 않으나, 법집행 준수 기술능력 요건을 통해 규제준수형 토큰 설계 유도	외환보고·자금세탁방지·사법동결 명령 이행을 위한 **표준 API·절차** 마련
03 상호운용성·끼워팔기 금지 **CBDC 금지 · §12 · §4(a)(8)**	• 연방 CBDC 금지(**EO 14178**)와 복수 민간 달러 코인에 대한 상호운용성 평가·필요시 표준(**§12**) 및 끼워팔기 제한(**§4(a)(8)**) 병행	• 페쇄형 락인 완화를 지향하며 민간 달러 토큰 간 **액면(Par) 호환 네트워크** 발전 기대(통합 청산소는 법정 미구축)	복수 원화·외화 코인 인가 시 발행사 간 **상호운용성·오픈 API** 기준 검토
04 안보 표준 연계 구상 **PQC·CSF 연계 · §3·§18**	• 현행법상 자동 의무는 아니나 향후 **NIST PQC(FIPS 203~205)·CSF 2.0**·브리지 보안 기준과 역외 동등성(**§18**)의 연계 가능성	• 미국 내 고객 대상 제공·판매 규율(**§3(e)**·**§18**)과 향후 기술표준이 결합될 경우 비준수 역외 코인의 대미 진입 제약 가능성	역외 코인 국내 제공 및 원장 연결 시 **보안·상환·법집행 요건** 심사 설계

핵심 시사점: 미국은 연방 **CBDC** 없이도 '민간 달러 토큰 + §12 NIST 협의 상호운용성 평가 + 적법명령 이행 의무' 로 달러 생태계 영향력을 강화

한국 디지털자산기본법 시사점: '금융당국+국가표준기구 협의를 통한 상호운용성 평가·양자보안 권고·역외 코인 국내 제공 요건' 을 체계화할 필요

자료: 미국 GENIUS Act §3·§4(a)(6)·(8)·§12·§18 · EO 14178 NIST FIPS 203~205·SP 800-63·CSF 2.0 Farrell & Newman (2019)

스위스의 법률 허브 전략: 원장기반증권·준거법·수탁자산 환취 규율

CO의 원장기반증권(§973d), PILA의 적용법 규칙(§106·§145a), DEBA의 요건부 환취(§242a)를 결합한 법적 확실성 제고

- **[핵심 원리]** 원장 권리(CO)·국제사법(PILA)·도산 환취(DEBA) 규칙의 정합성이 글로벌 발행·수탁 법역 선택의 핵심 유인으로 작동
- **[적용 범위]** PILA §145a는 표창된 채권·이전의 적용법, §106은 물품증권 관련 규칙을 규율(**재판관할·제3자 효력·외국 도산절차는 별도 적용**)

법제 설계 축	스위스 성문법 조항 · 핵심 법리 구조	법적 확실성과 허브 경쟁력	한국 기본법 · 국제사법 시사점
01 원장기반증권의 효력 **채무법 CO §973d~973i**	• 법정 요건을 갖춘 등록합의·원장에 기초해 **원장기반증권의 권리 행사·이전·취득자 보호**를 규율	• 권리 성립·이전 규칙의 명확성이 발행자·투자자의 법역 선택에 유인이 될 수 있음	민법·전자증권법·기본법에 **원장 지배(Control)·선의취득·담보권** 명문화
02 준거법과 재판관할 구분 **PILA §106·§145a / §§2–5**	• **§145a**: 증서 등에 표창된 채권·이전의 적용법 규칙. **§106**: 물품증권 관련 규칙. 지정법은 스위스법에 한정되지 않음	• 준거법 선택이 **스위스 재판관할을 자동 창설하지 않음**. 관할·외국법원의 판단·도산 효력은 별도 검토	**국제사법 정비 과제**: 원장 권리의 준거법·관할·제3자 효력 연결기준 구체화
03 수탁자산의 요건부 환취 **DEBA §242a · PILA §166~175**	• **DEBA §242a**: 개별 귀속 또는 공동보관 지분 식별 등 요건 아래 수탁 암호자산 환취. 외국 도산 승인은 **PILA §166 이하**의 별도 절차	• 요건부 수탁자산 환취권(DEBA §242a) 명문화로 수탁기관 도산 시 고객 자산 반환의 법적 예측가능성 제고	기본법·채무자회생법상 수탁 디지털자산의 **법정 신탁·파산환취권** 강행화
04 재단·거래 인프라 **ZGB §80 · SDX/BX Digital**	• **SDX**: 거래소·CSD 인가. **BX Digital**: FinMIA §73a DLT 거래시설. **FinIA 크립토기관**은 개정 제안 단계	• 사법상 권리(CO)·국제사법(PILA)·도산절연(DEBA)·인가 인프라(SDX·BX)의 결합으로 글로벌 법률·수탁 허브 경쟁력 확보	국내 기업의 외국 준거법 종속 방지를 위해 **물권·국제사법·통합원장 패키지 입법**

비교법적 통찰: 스위스는 원장 권리(CO)·준거법(PILA)·도산환취(DEBA)의 예측가능성을 결합하되 준거법과 재판관할·외국 도산효력은 구분

한국 입법 과제: '원장 권리의 성립·이전 + 수탁자산 환취 + 국제사법 연결기준' 을 함께 정비해 국내외 거래의 법적 확실성 제고

자료: DLT법: CO §§973d–i·DEBA §242a PILA §§2–5·105(2)·106·145a FINMA: SDX BX Digital FinIA 개정안

영국의 보통법 허브(Common Law Hub) 개혁과 스위스 비교: ETDA 2023 · Property Act 2025

해상 선하증권(업계 추정 약 80%, 2023 의회 증언)·파생상품(ISDA) 준거법 허브인 영국의 전자무역문서법(ETDA)·디지털자산 재산법 개혁

- **[전략 비교]** 대륙법 성문법 정합성(스위스 CO·PILA·DEBA)과 보통법 전자문서·제3범주 재산권 개혁(영국 ETDA·Property Act)의 투트랙 법제 경쟁
- **[한국 시사점]** 민법상 물권법정주의와의 정합성 아래 **원장 권리·전자무역문서(상법 eBL)·국제사법·도산 환취 규칙**을 패키지 정비

영국 4대 반격 축	영국 입법·사법 조치 (보통법 개혁)	스위스 모델과의 차이 · 전략적 타깃	대륙법계 한국의 수용 · 입법 전략
01 해상·무역금융 본진 사수 전자무역문서법 ETDA 2023	• **ETDA §§1–3**: 법정 신뢰성·배타적 통제 등 요건을 갖춘 전자무역문서에 종이문서와 동등한 점유·법적 효력 인정	• 종이 점유 요건을 해소해 전자선하증권(eBL)·무역금융 전환 이후에도 영국 상사법 선택 유인을 보강(준거법·관할은 별도 판단)	상법(전자선하증권)·전자문서법에 **DLT 배타적 통제=점유** 효력 전면 확대
02 재산권 분류 장벽 제거 Property Act 2025 §1	• 기존 유체점유물·채권 이분법에 속하지 않는다는 이유만으로 **재산권 객체가 될 수 없다는 장벽**을 제거	• 개별 코인·NFT·탄소권의 재산성은 **자산의 특성과 보통법에 따라 판단**. 모든 디지털자산을 일괄 재산권으로 확정하지 않음	물권법정주의(민법 §185) 한계 극복을 위해 **민법·기본법에 디지털자산 물권** 신설
03 상사법원 초국경 구제 국제사법(PIL)·동결·정보명령	• 동결·정보공개·대체 송달 등 구제수단을 활용할 수 있으나 **관할·신청요건·재량·외국 집행 가능성**은 사건별 판단	• 스위스의 성문법 기반 사전 발행·수탁 규율과 영국의 보통법 기반 사후 분쟁·자산회수 구제수단이 차별화 축을 형성	민사집행법·국제사법상 **디지털자산 동결·추적·정보제출명령** 특칙 도입
04 자본시장·통화 규율 DSS · BoE 발행 가드레일	• DSS는 요건부 거래·예탁 통합 실증. BoE는 보유한도 대신 **코인별 초기 £40bn 발행 가드레일** 제시(' 26.6 정책·규칙안)	• 토큰화 자본시장 실증(DSS)과 시스템적 스테이블코인의 금융안정 가드레일(BoE)을 병행하는 이원적 규율 체계 운영	자본시장은 **통합원장(DSS·크립토증권사)** 개방 + 스테이블코인은 **준비금·상환 규율**로 정밀화

비교법적 통찰: 원장 권리·전자문서의 효력과 수탁·분쟁 구제의 예측가능성을 높이는 것이 금융허브 경쟁력의 한 요소

한국 입법 과제: 성문법상 권리·환취·국제사법 정비에 전자무역문서의 효력·사법 구제·통합원장 실증을 결합

자료: ETDA §§1–3 Property Act §1 (2025) 영 의회 증언 (2023.1.19) BoE (2026.6.22 정책·규칙안)

주요국 스테이블코인 발행 경로 및 준비자산 세부 설계 비교

발행주체·상환통화·중요성에 따라 차등 적용되는 주요국 스테이블코인 준비자산·수탁 규율(싱가포르 PSA 개정 협의안 포함)

국가 · 전략 모델	발행 주체 · 진입 자본금 요건	준비자산 · 이체한도 핵심 규칙	대표 사례 · 시장 구조적 특징
미국 **'T-Bill 수출' 모델**	• 은행 자회사·연방 비은행·주 인가 경로 • 주 감독 선택 기준은 잔액 $10B 이하(법정 조건·전환 예외 별도)	• 현금·적격 예금·단기 국채·RP/MMF 등 **적격 자산으로 1:1 준비** • 지급형 코인은 연방 보증·예금보험 대상 아님	• Circle·Paxos 등 발행사와 은행·운용사 수탁 분업 • 코인 성장은 국채 수요를 늘릴 수 있으나 순매수와 일대일 대응하지 않음
싱가포르·홍콩 **'웹3 허브·수탁분업'**	• 싱가포르: S$100만 등 최소자본 요건안, 은행도 별도 비은행 법인 제안 • 홍콩: HK$2,500만 등 법정 자본요건	• 고유동성 준비자산·분리보관 규율 • 홍콩: 원칙적 1영업일 상환·수탁 장소 승인 조건 • 싱가포르안: 5영업일 상환	• 은행·비은행 발행과 전문 수탁·유통의 결합 가능 • 싱가포르 별도법인 구조는 제안 단계, 홍콩은 인가제 시행
유럽연합 (EU) **'은행예치 우대' 모델**	• EMT 발행자는 신용기관(CI) 또는 EMI • 신용기관(CI) 자체 발행분과 비은행 EMI 발행분(은행예치 의무)에 서로 다른 건전성 조문 적용(EBA 의견 ¶116)	• **EMI 발행 EMT**: 최소 30% 은행예치 (§54), 중요 EMT 60% (§58(1)·§45(7)(b)) • 예금 집중에 따른 은행 위험 연결이 핵심 쟁점	• **Qivalis**: 37개 은행 합작, DNB EMI 인가('26.10.13 효력), 발행 추진 • 은행 소유 EMI와 은행 직접 발행은 구별
일본 **'신탁 vs 상한' 이원화**	• ' 23.6 전자결제수단 제도 시행 • 은행·자금이동업자·신탁회사 경로(발행주체와 EPI 유형번호는 별도)	• 제2종 자금이동업: 건당 100만엔 상한 • 신탁형: 요구불예금 최소 50%, 나머지 적격 정기예금·단기국채. **외화 표시도 동일통화 자산 허용**	• JPYC: 자금이동업 경로 • Progmat 등: 신탁형 기업 정산 개발. 제2종 한도와 구별하되 별도 위험관리·업무조건 적용

한국에의 함의: 비은행 인가 경로와 신탁·은행 수탁 결합을 함께 설계하되 발행주체·상환통화·업무위험별 요건을 정밀하게 차등화

자료: GENIUS §§4·7 MAS 협의안 홍콩 조례 별표2 MiCA §§45·54·58 EBA ¶116 Qivalis (2026.10) 일 내각부령 §3

미국 GENIUS Act와 건전 화폐의 5대 기반

화폐사적 5대 기반(Bordo & Wilkins, 2026)으로 평가한 미국 지급형 스테이블코인법(GENIUS Act)의 제도적 성취와 미해결 과제

5대 기반	역사적 조건	법률이 제공하는 장치 (GENIUS Act)	미해결 과제 · 한계
태환성 **Convertibility**	액면 상환 보장과 명확한 도산 규칙	1:1 준비자산 의무, 명시적 상환청구권, 도산 시 보유자 우선변제권 부여	일관된 집행, 위기(스트레스) 상황의 상환 시점 및 처리 절차
투명한 담보 **Transparent backing**	고유동성 자산 보유, 공시 및 위험 제한	예금·단기 국채·RP·MMF 등 적격 유동성 준비자산, 월간 공시 및 검증·인증	동시다발적 상환(런), 예치은행·RP· 수탁기관 위험 및 국경 간 공시
공통 규율 **Common rules**	일관된 감독 체계와 규제차익 제한	연방·주 인가 경로. 잔액 100억 달러 이하는 요건부 주 감독 선택, 초과 시 전환·예외 규율	기준금액 미만 주별 규율 편차, 연방·주 감독 일관성 및 국제 공조
액면 청산 **Par clearing**	액면가 기준의 통합 결제·청산망	상호운용성 평가·필요시 기술 표준 제정, 수탁·안전보관(safekeeping) 규칙	발행사 간 통합 청산소·공동 결제기금 부재, 시장 자율에 맡겨진 상호운용성
위기관리 **Crisis management**	명확한 손실 분담과 유동성 안전판 지원	연방 보증·예금보험 배제, 준비자산 분리 보관·보유자 우선권 및 법 집행	법 자체는 연준 접근자격을 변경하지 않음. 자동 유동성 지원·공동 안전판은 보장 안 됨

시사점: 미국은 1:1 적격 준비자산·도산 우선권으로 민간 달러 토큰을 제도화했으나 통합 청산망·자동 유동성 안전판은 보장하지 않음

자료: Bordo–Wilkins (2026), Table 2 p.14 GENIUS §§4·7·11·12 OCC (2026.10.21, ' 27.1 시행)

EU MiCA 스테이블코인 규율과 5대 기반 평가

화폐사적 5대 기반(Bordo–Wilkins 2026)을 EU MiCA(EMI 발행 EMT 중심, ART·신용기관 별도) 및 EBA 보완 권고(2026.9)에 적용

5대 기반	역사적 조건	규정이 제공하는 장치 (EU MiCA)	미해결 과제 · 한계
태환성 **Convertibility**	액면 상환 보장과 명확한 도산 규칙	EMT 상시 액면가(at par) 무료 상환청구권, 이자 지급 금지, 회수·상환계획 의무화	도산 집행은 회원국별 파산법에 의존, 다중발행 코인의 역내 상환 집중 위험
투명한 담보 **Transparent backing**	고유동성 자산 보유, 공시 및 위험 제한	EMI 발행 EMT의 은행예치 최소 30%, 중요 EMT 60% 등 자산·유동성 규율	은행 예치 집중에 따른 은행-코인 위험 전이, 다중발행 역외 준비자산 실시간 검증 한계
공통 규율 **Common rules**	일관된 감독 체계와 규제차익 제한	EMT 발행자의 은행·EMI 인가와 패스포팅, 중요성·발행자 유형에 따른 감독권 배분	MiCA·PSD2 적용 중첩과 EBA 보완 권고, 특정 ART·EMT 이용기준 초과 시 발행제한
액면 청산 **Par clearing**	액면가 기준의 통합 결제·청산망	CASP 수탁·분리보관 단일 규율, DLT 파일럿·유로시스템 도매 정산 실험	발행사 간 통합 청산소·공동 결제기금 부재, 체인·거래소별 유동성 분절
위기관리 **Crisis management**	명확한 손실 분담과 유동성 안전판 지원	EMT 예금보험 비적용, 중요 EMI EMT의 추가 자본·유동성·회수/상환계획 규율	비은행 EMI에 자동 최종대부자 지원 없음, 위기 시 준비자산 매각·상환 집중 위험

시사점: EU의 인가·준비자산 규율은 투자자 보호장치를 제공하나 은행 위험 연결·지급법 중복 규제·국경 간 상환 마찰이 과제로 남음

자료: Bordo–Wilkins 5대 기반 MiCA §§23·45·48–58 EBA (2025.6) EBA 재검토 권고 (2026.9)

미국의 디지털자산 법제 전략: 실리콘밸리·월스트리트 경쟁적 협력(Coopetition) (1/2)

발행·유통 플랫폼(핀테크)과 은행·운용사(수탁·준비자산·토큰화 MMF)를 연결하는 미국의 법제와 밸류체인 구조

법제 전략 축	핵심 법령 · 규제 설계 (US Law)	실리콘밸리 × 월가 법적 분업 구조	전략적 귀결 · 한국 시사점
01 복선형 인가 체계 **GENIUS §4 · OCC 규칙**	• GENIUS의 은행 자회사·연방/주 비은행 발행 경로(주 선택 기준 $10B 이하) • OCC 최종규칙 ' 26.10, ' 27.1 시행. 예금토큰은 별도 은행 규율	• **핀테크**: 비은행 발행·연방 신탁은행 인가 경로 활용(개별 인가·시행조건 적용) • **은행**: JPM·Citi 등 기관용 예금토큰 사업	은행 독점 배제 및 소매(핀테크) · 도매(G-SIB) 간 법적 역할 분담 → 한국도 비은행 인가 병행 필수
02 수탁·회계 부담 완화 **SAB 122 · 적격 준비자산**	• 현금·적격 예금·국채·**RP/MMF 등 1:1 준비** • SAB 122는 가상자산 수탁 회계지침(SAB 121)을 철회해 회계 부담을 완화(계좌 접근·건전성 규율은 별도)	• **[실리콘밸리]** 글로벌 지갑·API 유통망으로 달러 흡수 • **[월가] BNY Mellon**·**State Street**(수탁) 및 **BlackRock**(준비금 펀드 **USDXX**·토큰화 **BUIDL**) 운용	핀테크 코인 확대가 월가 수탁·단기국채 운용 수요로 연결 → 은행·핀테크 수탁 협업 설계

미국 생태계 특징: 비은행 발행 경로와 은행·운용사의 수탁·준비자산 업무가 상호 보완적으로 결합(법정 강제 분업은 아님)

한국 입법 과제: 은행 과반 지분 의무화 논의와 별개로 '핀테크·플랫폼 발행/유통 + 은행·운용사 신탁/수탁' 의 협업 경로를 함께 검토

자료: GENIUS §§4·7 OCC (' 26.10, ' 27.1 시행) SAB 122 (2025.1, 수탁 회계지침 철회)

미국의 디지털자산 법제 전략: 실리콘밸리·월스트리트 경쟁적 협력(Coopetition) (2/2)

유통 플랫폼 제휴 사례와 법적 경계 구분 — 지급형 코인(GENIUS 규율)과 기관용 토큰화 펀드(증권법·약관 규율)의 분리

법제 전략 축	핵심 법령 · 규제 설계 (US Law)	실리콘밸리 × 월가 법적 분업 구조	전략적 귀결 · 한국 시사점
03 유통제휴·보상 분리 위수탁 발행 · 리워드 심사	• **GENIUS §4(a)(11)**: 발행자의 보유 연계 이자·수익 지급 금지 • 유통보상·화이트라벨·M&A는 구조별 인가·우회금지·관련법 검토 필요	• PayPal–Paxos, Stripe–Bridge 등 발행·유통 제휴 사례 • **§17의 분류 특례**는 법상 요건을 충족한 지급형 스테이블코인에 적용	계약·합작·M&A를 통한 유통 네트워크 확장 → 제휴 구조별 허용 범위 명확화
04 토큰화 펀드·결제 연결 **BUIDL · USDC 전환 사례**	• 토큰화 펀드도 기초 펀드의 법적 권리·환매조건 적용 • GENIUS 보유자 우선권을 모든 토큰증권·DTCC 자산의 우선권으로 확대할 수 없음	• **BUIDL**: Circle이 투자자 지분의 USDC 전환 스마트계약·24/7 경로 발표(2024.4) • Fidelity 등 다른 펀드의 구조·환매조건은 별도	펀드 지분·지급토큰 연결 가능성을 보여주는 사례 → DvP·상환·법적 최종성은 구조별 검토

미국 생태계 특징: 비은행 발행 경로와 은행·운용사의 수탁·준비자산 업무가 상호 보완적으로 결합(법정 강제 분업은 아님)

한국 입법 과제: 은행 과반 지분 의무화 논의와 별개로 '핀테크·플랫폼 발행/유통 + 은행·운용사 신탁/수탁' 의 협업 경로를 함께 검토

자료: GENIUS §§4·11·17 Circle BUIDL 전환 발표 (2024.4.11)

EU의 은행 네트워크 중심 법제 전략과 유로 스테이블코인 경쟁 구도 (1/2)

EU MiCA(제48·50·54·58조)의 EMT 발행·준비자산 규율과 유럽 은행 컨소시엄·비은행 EMI의 시장 대응 구조

법제 전략 · 경쟁 축	핵심 법령 · 대표 사업자 (MiCA)	제도적 구별 · 구조적 쟁점	유럽 시장 귀결 · 한국에의 교훈
01 전속인가·은행예치 MiCA 제48·54조 · EMI 트랙	• **§48**: EMT는 은행 또는 EMI 발행 • Circle EURC 등 은행·비은행 경로와 EU 패스포팅 활용. 개별 토큰의 인가·판매 상태는 구별	• **EMI EMT**: 은행예치 최소 30%, 중요 EMT 60% (§54·§58(1)·§45(7)(b)) • 은행 위험 연결·PSD2 적용 중첩이 핵심 쟁점	글로벌·역내 EMI가 유로 코인 시장에서 경쟁 → 유통망·준비자산 예치·규제비용이 확장성에 영향
02 은행 컨소시엄·EMI 발행자 구별 · Qivalis	• **Qivalis**: 37개 은행 합작, DNB EMI 인가(' 26.10.13 효력), 유로 코인 발행 추진 • 은행 소유 EMI와 신용기관 직접 발행은 다른 구조	• **CI와 EMI의 적용체계 차이**: EBA 의견 ¶116 • §58(2)는 은행 면제조항이 아닌 감독권한. Qivalis에는 EMI 규율을 적용	컨소시엄은 유통망·공동 인프라 확보 전략으로 해석 가능 → 한국도 다양한 합작 구조 검토

비교법적 통찰: **EMI 은행예치(30~60%)·이자금지·PSD2 중첩은 패스포팅·신뢰 편익과 함께 비은행 수익성·확장성에 비용 부담 요인으로 작용**

한국 입법 과제: 적격 준비자산·수탁 안전성을 확보하면서 핀테크 독자 발행·은행 합작·토큰MMF를 업무별 규율 아래 함께 검토

자료: MiCA §§45·48·54·58 EBA ¶116 (2025.6) Qivalis 인가 발표 (2026.10.14)

EU의 은행 네트워크 중심 법제 전략과 유로 스테이블코인 경쟁 구도 (2/2)

EU MiCA(제48·50·54·58조)의 EMT 발행·준비자산 규율과 유럽 은행 컨소시엄·비은행 EMI의 시장 대응 구조

법제 전략 · 경쟁 축	핵심 법령 · 대표 사업자 (MiCA)	제도적 구별 · 구조적 쟁점	유럽 시장 귀결 · 한국에의 교훈
03 토큰MMF·도매 DLT 제50조 보완 · Pontes/ Appia	• **EMT 이자금지(§50)**와 별개로 토큰화 MMF는 증권·펀드 규율 적용 • Pontes·Appia 도매 사업과 소매 디지털 유로 입법·설계는 구별	• 무이자 EMT 규율 속에서 수익형 토큰화 MMF와 지급토큰의 연계 모색(위험·환매조건은 상이) • 소매 디지털유로: 무이자·보유한도 설계 논의(**3,000유로는 ECB 분석 가정, 미확정**)	지급용 자산과 수익형 펀드의 역할을 구별 → 토큰MMF·유통보상은 별도 규율 아래 검토
04 미·EU 대조와 한국 플랫폼 보유국의 법제 선택	• **[시장구조 비교]** 미국: 플랫폼·월가 협업 • EU: 은행·EMI·컨소시엄 병행 • 한국: 메신저·핀테크·거래소 기반 활용 가능	• 시장구조에 맞춘 인가·준비자산·유통 설계가 필요 • 은행 과반 지분 의무화 논의도 경쟁·안정 효과를 함께 평가	**한국 입법 과제**: 핀테크 독자 발행·은행 합작·신탁 수탁의 조합을 허용하고 적격 자산·유동성 요건 설계

비교법적 통찰: EMI 은행예치(30~60%)·이자금지·PSD2 중첩은 패스포팅·신뢰 편익과 함께 비은행 수익성·확장성에 비용 부담 요인으로 작용

한국 입법 과제: 적격 준비자산·수탁 안전성을 확보하면서 핀테크 독자 발행·은행 합작·토큰MMF를 업무별 규율 아래 함께 검토

자료: MiCA §50 ECB 디지털유로 FAQ Qivalis (EMI 인가·발행 추진)

주요국의 스테이블코인 지급수단(Payment Instrument) 법제화 전략 비교 (1/2)

주요국은 스테이블코인을 증권·예금·일반 가상자산과 구분해 지급·정산 규율을 정비(입법안 포함)하고 상환권·유통성·지급서비스법을 연계

법역 · 핵심 근거법	지급수단 법적 지위 · 증권/예금 배제	채무변제 · 결제완결성 · 상환 법리	지급서비스법(PSD/PSA) · 결제망 규율
미국 GENIUS §2·4·17 · UCC §12	• **지급용 스테이블코인(§2·§4)**: 지급·정산 수단 규율 법정화(법화·FDIC 예금보험 배제) • **제17조**: 적격 코인의 연방 **증권**·CEA **상품** 배제	• **UCC 제12조(CER)**: 주별 입법에 따른 적격취득자 **선의취득(Take-free)** 규정(일괄 결제완결성 아님) • 적시 상환절차 공시 및 파산법(**11 U.S.C. §507**) 우선권	• 연방·주 PPSI 인가 체계로 주별 송금업 중복 완화 • 카드결제망·가맹점 정산 및 상법(UCC) 지급규율 연계
EU · 영국 MiCA §48·49 · FSMA·PSRs	• **[EU] EMT(제48조제2항)**를 암호자산이자 **'전자화폐(EMD2)'** 로 의제(증권 배제) • **[영국] FSMA 2023** 결제용 **디지털정산자산(DSA)**	• **[EU]** EMT **상시·액면·무료 상환권(§49)**; EU 회원국 통화 외 EMT는 교환수단 이용 기준 초과 시 신규발행 중단(§23·58) • **[영국]** 신탁 분리보관·액면상환 규칙안('26.6)	• **[EU]** EMT가 PSD2 '자금'에 포함 → **MiCA+PSD2 중첩 규율** 마찰(EBA '26.9 제도정비 의견) • **[영국]** 소매(FCA)·시스템 중요 결제망(BoE) 분담 규율

비교법적 흐름: 주요국은 스테이블코인을 증권·예금과 구분해 지급·정산 규율을 정비(또는 개정안 추진)하고 액면상환권·도산보호 장치를 강화

법제 설계 시사점: 지급용 범주 정비(미·일·홍 법제, 싱·스위스 개정안)와 사법상 권리·신탁 절연 설계로 지급서비스법 중복 마찰을 완화

자료: GENIUS §4·12·17·18 · NY UCC §12-104 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · EBA 의견 (2026.9) · BoE 정책·규칙안 (2026.6)

주요국의 스테이블코인 지급수단(Payment Instrument) 법제화 전략 비교 (2/2)

주요국은 스테이블코인을 증권·예금·일반 가상자산과 구분해 지급·정산 규율을 정비(입법안 포함)하고 상환권·유통성·지급서비스법을 연계

법역 · 핵심 근거법	지급수단 법적 지위 · 증권/예금 배제	채무변제 · 결제완결성 · 상환 법리	지급서비스법(PSD/PSA) · 결제망 규율
일본 · 스위스 자금결제법 §2⑤ · FinIA안	• **[일본] 전자결제수단(EPI, 제2조제5항)** 신설 — 암호자산과 구분해 **지급·송금 수단**으로 규율 • **[스위스] FinIA 개정안(추진)** 가치안정형 지급수단	• **[일본]** 발행주체(은행·자금이동업자·신탁회사) 다원화(법정 EPI 1 4호 분류와는 별도 체계) • **[스위스] DEBA 제242a조**: 요건부 수탁자산 환취	• **[일본]** 발행(은행·신탁·자금이동)과 유통(**전자결제 수단 등 거래업**) 인가 분리로 결제중개 규율 • **[스위스]** 비은행 **'지급수단기관'** 신설 제안(' 25.10 안)
싱가포르 · 홍콩 PSA 개정안 · 조례 Cap.656	• **[싱가포르] PSA 개정안(추진)**: 일반 DPT와 구분된 **단일통화 스테이블코인(SCS)** 발행 규율안 • **[홍콩] 조례(Cap.656) 지정 스테이블코인** 정의	• **[싱가포르] 5영업일 내 액면상환**·신탁 분리 보관(개정안) • **[홍콩]** 지급수단 활용 및 **조례(Cap.656)** 상 적시 액면상환 의무(증권·집합투자·예금 배제)	• **[싱가포르]** 지급서비스법(PSA) 개정안 및 **Orchid(PBM)** 프로그래머블 결제 조건 실험 • **[홍콩]** HKMA 발행 인가 및 공인 유통 채널 규율

비교법적 흐름: 주요국은 스테이블코인을 증권·예금과 구분해 지급·정산 규율을 정비(또는 개정안 추진)하고 액면상환권·도산보호 장치를 강화

법제 설계 시사점: 지급용 범주 정비(미·일·홍 법제, 싱·스위스 개정안)와 사법상 권리·신탁 절연 설계로 지급서비스법 중복 마찰을 완화

자료: FSA EPI Q9-1 · FinIA 개정안 (2025.10) · FINMA §242a 지침 (2026.1) · MAS PSA 협의안 (2026.9) · 홍콩 조례·규칙 (2025.7)

주요국의 자본시장 인프라(Capital Market Infrastructure)로서의 스테이블코인 법제화 전략 비교 (1/2)

주요국은 인가·특례 범위에서 적격 결제자산을 통한 토큰화 증권 DvP를 허용·시험하며, 파생·청산 담보 적격성과 MMF 연계는 조건부로 검토·운용

법역 · 핵심 근거법	온체인 현금레그(DvP) · FMI 특례	파생·CCP 적격담보 · 담보권 법제	토큰화 MMF·국채 전환 인터페이스
미국 **UCC §12 · CFTC · SEC SAB 122**	• **SAB 122**: SAB 121의 수탁 회계지침 철회 • DvP 결제자산 적격성·은행 자본규제·증권시장 인가는 별도 판단	• **2024 GMAC**: 기존 적격담보 토큰화 권고; **직원서한 26-05**: 조건부 FCM 증거금 시험 • **UCC 제9·12조**: 주법·통제·담보권 요건을 별도 검토	• 지급코인과 토큰화 국채 MMF의 상환·유동성 채널 연계 가능 • 상품별 투자·상환 조건과 결제자산 적격성 검토 필요
EU · 영국 **DLT Pilot §5 · 영국 DSS**	• **[EU] DLT 파일럿(2022/858) §5(8)**: 중앙은행 화폐 불가 시 조건부 특례로 상업은행 화폐·적격 **EMT** 정산 허용 • **[영국] DSS**: 승인된 결제자산 범위 내 통제된 DvP 실험	• **[EU]** DLT 자산 수용을 위한 **SFD·FCD 개정 추진 중**(COM(2025)941, 현행 적격성은 자산·시스템별 심사) • 유로시스템 **Pontes·Appia** 및 민간 **EURCV** 정산 실험	• EMT·토큰화 MMF·디지털 국채 간 온체인 정산 연계는 상품·인프라별 요건 충족 필요 • **BoE ' 26.10 협의**: 토큰화만으로 CCP 담보 적격성이 생기지 않음

자본시장 제도 흐름: 주요국은 인가·특례 범위 내 적격 결제자산 DvP를 시험하며, 토큰화 MMF·국채의 CCP 담보 적격성은 요건별로 심사

한국 입법 과제: DLT 다자간매매 특례·결제완결성(채무자회생법)·디지털자산 담보권(민법·동산담보법)·적격 현금레그 기준을 단계적 정비

자료: SEC SAB 122 · CFTC GMAC (2024.11) · CFTC 직원서한 26-05 · ESMA DLT Q&A 2126 · COM(2025)941 입법절차 · BoE CCP 협의 (2026.10)

주요국의 자본시장 인프라(Capital Market Infrastructure)로서의 스테이블코인 법제화 전략 비교 (2/2)

주요국은 인가·특례 범위에서 적격 결제자산을 통한 토큰화 증권 DvP를 허용·시험하며, 파생·청산 담보 적격성과 MMF 연계는 조건부로 검토·운용

법역 · 핵심 근거법	온체인 현금레그(DvP) · FMI 특례	파생·CCP 적격담보 · 담보권 법제	토큰화 MMF·국채 전환 인터페이스
스위스 · 일본 **DLT법(CO·FinMIA) · 금상법**	• **[스위스] SDX**: 거래소·CSD 인가; **BX Digital**: **FinMIA §73a** DLT 거래시설 인가 • **[일본]** 토큰증권과 EPI의 적용 법률·정산요건은 별도	• **[스위스] DEBA 제242a조** 요건부 수탁자산 환취 + SNB 도매 CBDC(**Helvetia**)·민간 DLT 정산 실험 • **[일본]** 신탁 재산분리 구조로 정산·신용위험 완화 설계	• **[스위스] Helvetia**: SDX 디지털증권의 도매 CBDC 정산 실험 • 증권·지급수단 연계는 자산·인가·계약별 요건 충족 필요
싱가포르 · 홍콩 **SFA·Guardian · SFC·Ensemble**	• **[싱가포르] Project Guardian**: 토큰화 증권·외환 간 기관용 DvP 파일럿(**GL1**, SCS 법제는 개정안) • **[홍콩] EnsembleTX 파일럿(' 26.11)** 토큰화예금 등 정산 실험	• **[싱가포르]** 기관용 온체인 FX·국채 담보 실험 및 준비자산 신탁 분리보관안 • **[홍콩] 다통화 디지털 그린본드(HKD·USD·CNH 등)** 발행 사례	• 토큰화 펀드와 지급수단 간 연계는 상품·고객·상환 조건별 설계 필요 • 결제자산·투자자 적격성과 운영·유동성 위험을 별도 관리

자본시장 제도 흐름: 주요국은 인가·특례 범위 내 적격 결제자산 DvP를 시험하며, 토큰화 MMF·국채의 CCP 담보 적격성은 요건별로 심사

한국 입법 과제: DLT 다자간매매 특례·결제완결성(채무자회생법)·디지털자산 담보권(민법·동산담보법)·적격 현금레그 기준을 단계적 정비

자료: FINMA SDX 인가 (2021) · FINMA BX Digital (2025) · SNB Helvetia FAQ · FINMA §242a 지침 (2026.1) · MAS Guardian · HKMA EnsembleTX (2026.11)

스테이블코인 네트워크 독점·분절에 대응하는 4대 법적 쟁점

강한 네트워크 외부성이 작동하는 스테이블코인 시장에서 각국 입법자가 직면하는 4대 핵심 법제 설계 쟁점

법적 쟁점 영역	네트워크 동학과 시장실패 위험	입법 설계의 핵심 법적 딜레마	주요국 법률의 규율 수단
01 외화 코인 잠식 진입 개방 vs 수량 제한	스테이블코인 시장은 대부분 달러 표시로, 유동성 선점·전환비용이 경쟁에 영향	자국 코인 제도 지연 시 역외 기축통화 코인 의존도 심화 우려	자국 인가제 정비와 교환수단 이용 기준에 따른 신규발행 제한(EU)
02 보유 유인·수익 배분 이자·리워드와 경쟁력	기축통화 코인 선점 속 후발 통화는 유통 유인과 결제망 확보가 중요	발행자 직접이자는 제한하되 유통 파트너 보상·수익형 상품 구분 필요	플랫폼 유통보상 구분 검토 및 수익형 토큰(토큰화 MMF) 증권법 분리
03 상호운용성 설계 액면상환권·기술표준	복수 체인·발행자 간 호환성 부재 시 유동성 분절 및 상환 마찰 우려	폐쇄망 고착 우려 vs 역외 다중발행에 따른 역내 준비금·상환 불일치	법정 액면상환권·조건부 호환표준 제정권(미)·다중발행 규율 권고(EBA)
04 인가 요건·지분율 차등 감독 vs 진입장벽	준법감시·실시간 대사·분리보관 등 법정 고정비로 최소효율규모 존재	과도한 진입장벽·기계적 제한은 국내 발행자의 규모 확보를 제약할 우려	발행잔액 기준 차등 감독(미 $10B, EU 중요 토큰)·비은행 진입 경로

법제 설계 원리: 스테이블코인 입법은 '1:1 상환·절연 의무'와 함께 '유통 플랫폼 진입·상호운용성 규칙'을 조화롭게 설계해야 작동

핵심 시사점: 통화·결제 안정성과 자국 생태계의 네트워크 경쟁력을 함께 고려하는 법제 설계가 필요

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · Bordo & Wilkins (2026)

스테이블코인 네트워크 효과에 대응하는 주요국 법제 전략 (미 · EU · 일)

미국은 연방 입법으로 민간 달러 토큰 규율을 정비하고, EU는 발행제한 기준·신용기관 예치를 부과하며, 일본은 발행·중개 분리 법제를 운용

국가 · 근거 법령	입법 · 법제 전략 목표	핵심 법률 조항 (발행·유통·호환)	법제적 귀결과 한계
미국 GENIUS Act	**[비은행 인가·달러 표준 법제화]** 연방 법률로 민간 달러 토큰의 법적 지위와 도산 우선권을 확립	• 현금·적격 예금·단기국채 등 준비자산 1:1 이상 • 비은행 인가·$10B 이하 주 감독 선택(요건부) • 조건부 호환표준 권한(§12)·역외 동등성(§18)	비은행·결제망의 제도권 진입 기반 마련 (단, 자동 유동성 안전망은 미보장)
EU MiCA · EBA 의견	**[교환수단 기준·신용기관 예치]** 역외 외화 코인의 역내 교환수단 확산 규율 및 은행 연계 감독	• ART·EU 회원국 통화 외 EMT: 교환수단 이용 기준 초과 시 신규발행 중단 • 비은행 EMI EMT 자금 최소 30% 신용기관 예치 (중요 토큰 추가 규율) • 중요 토큰 EBA 감독·자본 가산 • 역외 다중발행 규율 명확화 권고(EBA)	예치·PSD2 중첩 비용이 비은행 발행 유인에 부담을 줄 수 있으나 역내 패스포팅·신뢰 제고 병존
일본 자금결제법 · 금상법	**[신탁형 발행·중개업 분리 입법]** 발행(신탁·은행 등)과 유통(중개업)의 법적 라이선스를 분리 규율	• 은행·자금이동업자·신탁회사 등 발행주체 다원화 • 신탁형 준비자산 일부의 특정 국채·정기예금 운용 허용(' 26.6) • '전자결제수단 등 거래업' 신설로 유통망 규율	신탁 도산절연·기업 정산의 제도적 기반 확보, 소매 확산 속도는 점진적

3국 법제의 대비: 미국은 '복수 적격 준비자산·차등 관할', EU는 '교환수단 발행제한 기준·신용기관 예치', 일본은 '발행·중개 분리 인가'를 채택

정책 시사점: 과도한 의무예치와 기존 지급결제법(PSD) 중복 규제는 민간 발행 유인을 낮출 수 있어 정합적 규율 설계가 필요

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · EBA 의견 (2026.9) · FSA 준비자산 개정 (2026.5)

중견 금융허브의 네트워크 임계규모 돌파 법제 전략 (스위스 · 싱가포르 · 홍콩)

내수 통화 규모가 제한된 중견 금융허브는 '비은행 발행 인가 정비(입법안 포함) + 다통화·무역·증권결제 실증 결합' 으로 네트워크 확장을 모색

허브 · 근거 법령	네트워크 임계규모 돌파 원리	주요 법률 개정 · 인가 장치	법제적 귀결과 네트워크 효과
스위스 **DLT법 · FinIA 개정안**	**[민간 DLT + 비은행 인가안]** DLT 인프라와 지급수단기관 신설안(FinIA안)으로 생태계 확장 추진	• FinIA안(' 25.10): 핀테크 예치상한 개편·지급수단기관 신설 제안 • 현행 DLT법: 원장기반증권·요건부 수탁자산 환취(§242a)	DLT 인프라(SDX·BX Digital) 위에 비은행 지급수단기관 인가안이 입법화될 경우 민간 생태계 확장 기대
싱가포르 **지급서비스법(PSA)안**	**[다통화 인가안 + 디지털 무역 결합]** 단일 통화 한계를 보완하고자 G10 다통화 발행 인가안과 국경 간 무역·정산 실험을 연계	• PSA 협의안(' 26.9): SGD·G10 통화 SCS 발행 인가 법제화 추진 • 디지털 무역 및 기관 정산 파일럿 병행	법안 시행 및 무역·기관 정산 파일럿 확산을 통한 다통화 기업 정산 유동성 확보 추구(추진 중)
홍콩 **스테이블코인 조례**	**[복수통화 발행 + 토큰화 정산 실험]** 복수 통화 연동 코인 인가제와 토큰화 예금·증권 정산 파일럿을 연계	• 조례(' 25.8 시행): 발행 인가·준비자산 분리보관·액면상환 의무 • EnsembleTX(' 26.11): 통제된 토큰화예금 정산 실험	복수통화 발행 인가와 토큰화 자본시장(EnsembleTX 파일럿) 연계를 통한 교차 정산 유동성 육성

3대 허브 비교: 스위스는 '지급수단기관 신설안·DLT법' , 싱가포르는 'SGD·G10 SCS 인가안·정산 실험' , 홍콩은 '조례 시행·토큰화 정산 파일럿' 추진

비교법적 시사점: 중견 허브는 비은행 인가 경로(개정안 포함)를 마련하고 무역·토큰화 증권 실험을 결합해 내수 규모의 한계 극복을 도모

자료: FinIA 개정안 (2025.10) · MAS PSA 협의안 (2026.9) · 홍콩 조례·규칙 (2025.7) · HKMA EnsembleTX (2026.11)

스테이블코인 발행자의 홀드업(Hold-up) 발생 경로와 법제 규율 아키텍처

유통사·가맹점의 관계특수적 선투자 이후 발행사·게이트키퍼의 사후 조건변경·끼워팔기·접속차별을 제어하고 멀티호밍(복수연결)을 지원하는 법제 설계

① 발행사 홀드업(Hold-up) 경로

- **[관계특수적 선투자(매몰비용)]** 유통사·지갑·가맹점이 특정 코인 API·결제단말·AML/KYB 연동에 매몰비용 지출
- **[사후 조건변경·침탈]** 임계규모 달성 후 발행사가 상환수수료 인상, API 접속 제한, 자체 지갑 끼워팔기 단행
- **[시장실패] 준지대(Quasi-rent) 침탈 우려로 독립 유통·결제 혁신 위축**

② 주요국 법제의 양대 규율 아키텍처 (직접 금융법 + 경쟁·개방성 법제)

- **[사후 행위 규율]** ① 서비스 **끼워팔기·배타조건 제한**(GENIUS §4(a)(8)) ② 지정 게이트키퍼·서비스 **자기우대 규율**(DMA §6) ③ 수수료 변경 **7일 전 고지**(GENIUS §4(a)(1)(B))
- **[이동성·전환 규율]** ① **EMT 무료 액면상환**(MiCA §49) ② 적용대상 결제망·거래시설 비차별 접속 ③ **Data Act**: 데이터 처리서비스 전환 규율, ' 27.1.12 전환수수료 폐지(일반 지갑 이동권은 별도 입법 과제)

③ 복수 플랫폼 경쟁 · 플라이휠

- **[협상력 균형]** 발행사 교체권·멀티호밍 보장으로 독점적 협상력 제어
- **[선투자 보호]** 결제·무역·AI 에이전트·RWA 특화 유통서비스 투자 촉진
- **[선순환] 실사용 증가 → 유통기여 보상 환류 → 네트워크 가치 극대화**

[홀드업 방지 법제 설계의 2층 구조]

- **제1층 (발행 안전 최소선 강행법규화)**: 1:1 적격 준비자산·신탁 도산절연·적시 액면상환 청구권을 법률로 고정해 상환 단계의 홀드업 완화
- **제2층 (유통·인터페이스 개방성 설계)**: 발행과 유통(지갑·결제 중개)의 다중연결을 보장하고, 수수료 변경 사전고지제 및 지갑·데이터 이동권 법제화

계약경제학 원리 응용(Klein et al. 1978; Hart & Moore 1990): 사후 홀드업을 완화하려면 유통 참여자의 '대체수단(외부옵션: 액면상환·멀티호밍·이동권)' 보장이 중요

한국 디지털자산기본법 시사점: ① 끼워팔기·부당 조건변경 제한 ② 비차별(ONP) API 접속 및 지갑 이동권 ③ 플랫폼 유통기여 보상 계약 기준 명문화

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · Data Act 전환 규율

발행자 홀드업·경쟁제한 행위에 대한 주요국 법제 규율 비교 (1/2)

미(끼워팔기 금지·수수료 사전고지·조건부 호환표준), EU(무료 액면상환·지정 플랫폼 규율), 영/스위스(결제망·원장 접속·상대적 지배력), 일/싱/홍(발행·유통 규율) 비교

법역 · 근거 법령	상환 홀드업 · 끼워팔기 · 자기우대 금지	비차별 접속(ONP) · 이동성 규율	핵심 규율 기제 · 한국 기본법 반영
01 미국 **GENIUS §4·12 · BHC §106**	• **GENIUS §4(a)(1)(B)**: 적시 상환절차·수수료 공시 및 **수수료 변경 최소 7일 전 사전고지** 의무화 • **§4(a)(8)·BHC §106**: 타 상품·서비스 **끼워팔기(Tying)·배타조건부 거래 법정 제한**	• **GENIUS §12**: 평가·NIST 협의 후 필요 시 **호환성·상호운용성 표준을 제정할 조건부 권한** 부여 • **§4(a)(11)**: 발행사 직접이자는 금지하되 독립 플랫폼의 **유통기여 보상 계약은 구분 검토**	**[끼워팔기 금지 + 사전고지]** 끼워팔기 금지(**§4(a)(8)**)·수수료 사전고지·조건부 호환표준(**§12**) 및 B2B 유통보상 기준 명문화
02 EU **MiCA §49 · PSD2 · DMA · Data**	• **MiCA 제49·55조**: EMT **상시·액면·무료 상환** 강행규정으로 출구 단계 수수료 부과 차단 • **DMA 제6조**: **지정 게이트키퍼·코어 플랫폼**의 끼워팔기·계열사 자기우대 금지	• **PSD2 §35·36**: 적용대상 결제망·신용기관 계좌의 비차별·비례적 접속 규율 • **Data Act §23~31**: 데이터처리서비스 전환 규율(수수료 폐지 ' 27.1.12; 일반 지갑 이동권 아님)	**[무료 상환권 + 전환 규율]** EMT 상시 무료 액면상환 + 데이터처리서비스 전환규율을 응용한 **지갑·발행사 전환권 정비**

입법 시사점: 기본법은 '발행 안전 최소선(1:1 적격 준비금·도산절연)' 위에 '끼워팔기 제한·수수료 사전고지 + 비차별 접속·전환권' 을 결합해 유통 경쟁을 보호

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · Data Act 전환 규율

발행자 홀드업·경쟁제한 행위에 대한 주요국 법제 규율 비교 (2/2)

미(끼워팔기 금지·수수료 사전고지·조건부 호환표준), EU(무료 액면상환·지정 플랫폼 규율), 영/스위스(결제망·원장 접속·상대적 지배력), 일/싱/홍(발행·유통 규율) 비교

법역 · 근거 법령	상환 홀드업 · 끼워팔기 · 자기우대 금지	비차별 접속(ONP) · 이동성 규율	핵심 규율 기제 · 한국 기본법 반영
03 영국 · 스위스 FSMA·PSR / FinMIA·KG §7	• **[영국] FSMA 2023**: 시스템 중요 결제 체인(발행·지갑·정산) 감독 근거 마련 • **[스위스] 카르텔법(KG) §7**: 거래상 의존성(상대적 시장지배력) 남용에 따른 부당 조건 제재	• **[영국]** 지급시스템규제청(**PSR**)의 지정 결제망 **접속·차별금지** 규율 • **[스위스] FinMIA §18·73a**(DLT 거래시설 비차별 접속) 및 **DEBA §242a**(요건부 수탁자산 환취)	**[비차별 접속 + 상대적 지배력]** 중요 정산망·거래시설에 **비차별 접속 의무** 및 거래상 의존성(우월적 지위) 남용 규율 정비
04 일 · 싱가포르 · 홍콩 자금결제·독금법 / PSA·조례	• **[일본] 독금법 §2⑨5(우월적지위 남용)**: 거래상 지위 남용에 따른 부당 조건변경·불이익 제재 • **[싱·홍]** 비금융 상업결합 제한안(싱 PSA안) 및 **합리적 상환조건·적시 상환 의무**(홍 조례)	• **[일본]** 발행·EPI 거래업 인가를 분리 규율 • **[싱]** Orchid(PBM) 결제조건 실험·5영업일 상환안 • **[홍]** 조례상 적시 액면상환 의무	**[발행·유통 분리 + 사전고지제]** 발행과 유통(플랫폼) 간 개방형 다중 연결 및 **수수료·약관 변경 사전고지제** 법제화

입법 시사점: 기본법은 '발행 안전 최소선(1:1 적격 준비금·도산절연)' 위에 '끼워팔기 제한·수수료 사전고지 + 비차별 접속·전환권' 을 결합해 유통 경쟁을 보호

자료: FINMA §242a 지침 (2026.1) · FSA EPI Q9-1 · MAS PSA 협의안 (2026.9) · 홍콩 조례·규칙 (2025.7)

Open USD 출시 구조와 다자산 토큰화 확장 시나리오 및 한국형 대응 아키텍처

단일 달러 토큰(OUSD)의 발행·유통 인프라가 다통화·다자산으로 확장될 경우의 시나리오와 한국형 개방형 네트워크(K-Open Network) 설계 원칙

① Open USD 출시 구조 (’ 26.9)

- **[출시] Open Standard** 독립 네트워크·**Bridge** 발행으로 OUSD 출시
- **[생태계]** 준비금 파트너와 200개 이상 유통 파트너 참여 발표
- **[유인]** 활동 기반 리워드·네트워크 지분 획득 기회 제공

② 확장 시나리오: 공통 인프라의 다통화·다자산 결합

- **[확장 시나리오]** OUSD 달러 인프라 위에 EUR·JPY·KRW 및 국채·회사채·MMF 결합 가정
- **[공통 코어 가정] 신원확인·발행/상환·공개 API·PvP·DvP를 단일 표준으로 연결**
- **[예시 기호] EUR-T·JPY-T·KSC·BOND-T·MMF-T**는 시나리오 설명용 가칭(기출시 상품 아님)

③ 잠재적 관문 집중 · 정책 리스크

- **[범위의 경제]** 기구축 지갑·준법망 위에서 추가 자산 토큰화 시 한계비용 절감 가능성
- **[경로 의존성 우려]** API·유동성 전환 비용(Lock-in) 고착 및 역외 인프라 의존 심화 우려
- **[시사점] 후발 원화 코인·국내 STO가 해외 플랫폼의 하위 상품에 머물 위험 대비 필요**

[한국형 개방형 디지털자산 네트워크(K-Open Network) 이원 설계 원칙]

- **공유할 공공재 (Shared Common Core)**: 중립 네트워크 규칙·신원/메시지 표준·공개 API·감사 인터페이스는 개방형 공동 인프라로 구축해 전환비용 완화
- **분리할 법적 책임 (Segregated Legal Modules)**: 화폐(1:1 적격 준비금 상환)·외환(PvP 보고)·토큰증권(분리수탁·공시·DvP)의 법적 책임·리스크풀은 절연 → **국내 다자산 공동인프라 구축 후 글로벌 네트워크와 다중연결**

전략적 시사점: 스테이블코인 경쟁은 단일 토큰 발행을 넘어 향후 ‘화폐·외환·국채·MMF·STO를 연결하는 개방형 정산·준법 인프라’ 경쟁으로 전개될 가능성

한국 디지털자산기본법 시사점: 글로벌 플랫폼의 다자산 확장 시나리오에 대비해 ‘중립 공통규칙·발행사 전환권·유통기여 보상·자산별 위험분리’를 갖춘 한국형 개방형 네트워크를 설계

자료: Open Standard (2026.9.30) · Stripe OUSD (2026.9.30)

개방형 디지털자산 네트워크 구축을 위한 4대 법적 쟁점과 입법 설계

다자산 토큰화 네트워크 확장 시나리오에서 제기되는 '홀드업·락인·자산간 위험전염·역외 종속' 에 대응하기 위한 비교법 참조 및 한국 디지털자산기본법 입법 과제

법제 전략 축	다자산 토큰화 확장 시 핵심 법적 쟁점	개방형 디지털자산 네트워크 입법 설계	비교법 근거 · 디지털자산기본법 반영
01 기능 분리·홀드업 차단 발행-유통 분리 · 기여보상	• 유통사(지갑·가맹점·핀테크)의 초기 연동 선투자(매몰비용) 이후 발행사가 수수료·접속조건을 변경하는 **홀드업 위험**	• **공통 API**·**표준(중립 운영법인)**은 공유하되 **1:1 상환**·**준비금 책임(도산절연 발행법인)**은 개별 귀속 + 기여보상 계약 기준 마련	미 **GENIUS(§4(a)(8)·§12)** 참조 → 기본법상 **중립 거버넌스**·**유통기여 보상 계약** 명문화
02 개방성·이동권 법제화 비차별 접속 · 멀티호밍	• 지갑·수탁 끼워팔기, 계열사 자기우대, API 차단 및 전환 지연으로 복수 플랫폼 경쟁 제약 우려	• **[행위 규율]** 부당한 배타조건·접속차별·수수료 기습변경 제한 • **[개방 설계]** 비차별 API 접속 및 **지갑**·**데이터 이동권**·**발행사 전환권** 설계	**GENIUS** 끼워팔기 제한·**Data Act** 데이터처리서비스 **전환** 참조 → **지갑**·**발행사 전환권** 신설
03 다자산 권리·위험 분리 화폐 · 외환 · 증권 절연	• 단일 네트워크 내 통화·외화·토큰증권(국채·MMF·RWA) 결합 시 **준비금 혼장**·**증권성 전이**·**연쇄도산 전염 우려**	• 기술·준법 코어는 공유하되 **화폐(1:1 적격 준비금)**·**외환(PvP)**·**증권(분리수탁·공시·DvP)**의 법적 책임·리스크풀은 절연	**EU MiCA**·**DLT 파일럿(조건부 특례)** 참조 → 기본법·자본시장법 간 **모듈별 도산절연**·**DvP 요건** 정비
04 역외 관문·상호주의 24/7 원화레일 · 다중연결	• 역외 네트워크가 국내 상거래·담보 정산을 과도하게 흡수할 경우 국내 정산·외환 감독 가시성 약화 우려	• **원화 현금레그**·**비거주자 상환규칙** 정비 및 역외 발행자에 **동등성(상호주의)**·**국내 상환보증**·**외환보고** 요건 부여	**GENIUS §18 역외 동등성** 참조 → 외환법·기본법의 **상호인정**·**다중회랑** 규율 정비

한국 디지털자산기본법 시사점: '개방형 공통 표준(상호운용·기여보상·멀티호밍)' 과 '자산별 권리·위험 절연(1:1 적격 준비금·DvP·외환보고)' 을 결합한 K-Open Network 설계

자료: GENIUS §4·12·17·18 · EU DLT Pilot §5(8) · Data Act 전환 규율

스테이블코인에 대한 중앙은행 권한과 4대 법적 규율 쟁점

스테이블코인 입법 시 중앙은행의 통화·외환·결제안정 책무와 금융감독당국의 인가·감독 권한을 어떻게 배분할 것인가의 4대 법제 쟁점

법제 · 관할 쟁점	통화 · 금융안정상 법적 문제	입법례상 규율 방식 (법제 대립 축)	비교법적 평가와 입법 귀결
01 통화·외환관리법 외화 코인·외환거래 규율	외화 표시 코인이 외국환거래법상 지급수단·자본거래 규율을 우회할 위험	ART·일부 EMT의 교환수단 기준 초과 시 발행중단(EU) 및 외환업무 등록·보고 규율	국내 적법 발행·유통 경로 부재 시 역외 달러 코인 의존 심화 우려
02 결제완결성·단일성 액면상환권·SFD 특례	발행자 파산 시 결제 취소(영시규칙) 및 액면가(Par) 할인 거래 발생 위험	액면 상환청구권 법정화 + 도매 정산망 결제완결성(SFD) 개정·특례 추진	도매는 중앙은행 화폐·토큰화예금, 소매는 인가 코인으로 분담하는 흐름
03 준비금·도산절연법 신용기관 예치 vs 신탁·국채	은행 예금 이탈 우려 vs 은행 예치 집중 시 은행 신용위험의 코인 전이	비은행 EMI EMT 자금 최소 30% 신용기관 예치(중요 토큰 추가 규율) 및 적격 준비자산·신탁 분리	고유동성 적격 준비자산·신탁 분리보관 및 도산 우선권 설계가 상환 안전성 확보에 유리
04 인가·공동감독 권한 금융감독기구 인가·관할 배분	통화·결제 리스크 통제를 위한 중앙은행 개입 범위와 과잉 중복규제 간 충돌	은행에만 발행 허용 주장 vs 비은행 인가하되 대형 코인에 중앙은행 의견·감독권 부여	주요국은 감독당국이 인가하되 시스템 중요 코인에 중앙은행 관여 법제화

비교법적 흐름: 주요국 입법은 중앙은행에 '사전적 은행독점 인가권'을 주기보다 '준비자산 기준·시스템 중요 코인 감독·의견권'을 부여

핵심 시사점: 통화·외환 안정은 '비은행 진입 일괄 금지' 보다 '고유동성 준비자산·신탁 분리보관 + 적시 액면상환 + 외환보고 의무' 설계로 대응

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · Bordo & Wilkins (2026)

주요국 중앙은행 관련 법제 비교 I: 미국(Fed) · EU(ECB) · 영국(BoE)

미국·EU·영국 법제가 규정하는 중앙은행과 금융감독기구 간 인가·감독 관할권 배분 및 준비자산·안전판 규율 비교

법역 · 근거 법률	인가 · 감독 관할권 배분 법제	준비자산 · 상환 · 외화제한 법조항	도산 특례 · 중앙은행 안전판 법제
미국 (Fed · OCC) GENIUS법 · 연준 규칙안	**[규모별 연방·주 이원 관할]** 은행 자회사는 연방 은행감독당국, 비은행은 OCC 또는 주($10B 이하)	• 현금·적격 예금·단기국채 등 준비자산 1:1 이상 • 월간 검증·공시, 적시 상환·수수료 변경 사전고지 • $10B 초과 시 연방 감독 전환 원칙(면제 가능)	보유자 도산 우선권. 연준 접근자격은 기존대로 유지(§4(a)(13)); 자동 유동성 지원 보장 없음
EU (ECB · EBA) MiCA Title III · IV	**[회원국·EBA 감독]** 중요도별 감독 분담. ART 인가 시 통화정책·결제위험에 대한 ECB 부정 의견이 구속력	• ART·EU 회원국 통화 외 EMT: 교환수단 기준 초과 시 발행중단 • 비은행 EMI EMT 자금 최소 30% 신용기관 예치(중요 토큰 추가 규율) • EMT 발행자는 신용기관·EMI	예금보험 제외 명시, 도산절차는 회원국 파산법 준용(EBA ' 26.9 다중발행 규율 명확화 권고)
영국 (BoE · FCA) FSMA 2023 · BoE 규칙안	**[FCA·BoE 분담]** FCA 신청 창구 ' 26.9 개시·신제도 ' 27.10.25 예정. 재무부 지정 시스템 중요 코인은 BoE 감독	• 법정 신탁(Statutory Trust) 기반 준비자산 분리보관 추진 • 시스템 중요 코인별 초기 400억 파운드 발행 가드레일 및 중앙은행 예치·단기국채 보유 규칙안(' 26.6 BoE 발표)	시스템 중요 결제망에 특별행정 도산절차(FMI SAR) 적용 및 디지털증권 샌드박스(DSS) 운용

3개국 법제 비교: 미국은 '파산 우선권 + 적격 준비자산 메뉴' , EU는 'ECB 의견권 + 신용기관 예치' , 영국은 '법정신탁안 + 시스템 중요 코인 BoE 가드레일'

입법 시사점: 인가 창구는 금융감독기구로 일원화하되, 일정 규모 이상('시스템 중요') 발행자에 한해 중앙은행 협의·감독권을 법정화

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · BoE 정책·규칙안 (2026.6) · FCA 신청 창구 (2026.9) · BoE DSS 지침 §4

주요국 중앙은행 관련 법제 비교 II: 스위스 · 일본 · 싱가포르/홍콩

비기축 중견국·아시아 금융허브의 스테이블코인 인가·감독 관할 구조(입법안 포함)와 준비자산 절연·상환 법제 및 한국 디지털자산기본법 시사점

법역 · 근거 법령	인가 · 감독 권한의 법적 구조	준비자산 절연 · 상환 법제 설계	한국 디지털자산기본법 시사점
스위스 FinIA 개정안 · 은행법	• FinIA안: FINMA의 지급수단기관·크립토기관 인가체계 신설 제안 • SDX·BX Digital 등 DLT 인프라 운용	• FinIA안: 예치상한 개편·지급수단기관 신설 • 현행 §242a 요건부 환취와 개정안의 준비자산 분리를 구분	금융감독기구 인가 일원화 및 도산법상 준비자산 환취권·파산절연 요건 명문화
일본 자금결제법 · 신탁업법	• 금융청(FSA) 전담 등록·인가·감독 • 은행·자금이동업자·신탁회사 발행 및 전자결제수단 등 거래업(중개) 분리 규율	• 신탁형 코인의 신탁재산 분리 • ' 26.6 시행 개정: 준비자산 일부의 적격 국채·정기예금 운용 허용	신탁법 연계 준비자산 도산절연 및 적격 국채·정기예금 등 안전자산 운용 범위 법제화
싱가포르 · 홍콩 PSA안 · 스테이블코인조례	• 통합 당국의 발행 인가·감독: 홍콩 조례 시행(' 25.8), 싱가포르 PSA 개정안 추진	• 홍콩 최저자본 HKD 2,500만 등 요건 • 준비금 분리·액면상환·정기검증(싱 5영업일안·홍 조례)	적격 비은행 발행법인의 자본금 요건·법정 상환기한·정기 외부 검증 의무 법제화

비교법적 흐름: 일본·홍콩(시행)과 스위스·싱가포르(법률 개정안 추진)는 비은행 발행 인가 경로를 마련하되 도산절연·고유동성 준비자산 요건을 결합

한국 디지털자산기본법 조문화 방향: ① 비은행 적격법인 인가 경로 마련 ② 준비자산 신탁·파산절연 및 적격 안전자산 편입 ③ 법정 상환기한·공시 의무화

자료: FinIA 개정안 (2025.10) · FINMA §242a 지침 (2026.1) · FSA 준비자산 개정 (2026.5) · MAS PSA 협의안 (2026.9) · 홍콩 조례·규칙 (2025.7)

스테이블코인·광의 디지털자산 포괄 통화정책 방어 4대 법제 장치

주요국은 결제용 스테이블코인뿐 아니라 토큰화 MMF·DLT 증권·수탁자산·바스켓 토큰에 걸친 다층 규율로 통화·금융안정을 도모

디지털자산 방어 축	방어하려는 통화정책 위협 (보호법익)	핵심 법률 조항 · 입법 기제	주요국 입법 · 제도 채택 현황
01 수익형 토큰 증권규율 결제코인·토큰화MMF 분리	수익형 토큰·토큰화 MMF가 무규제 결제수단화될 때 금리파급·예금기반 교란	지급용 코인과 별도로 수익형·MMF 토큰을 증권법·집합투자법으로 분리해 공시·유동성 규율	미(1940 투자회사법)·EU(MiFID II) 일(금상법)·싱(SFA)·홍(SFO)
02 DLT 동시결제(DvP) 규율 토큰증권·적격결제수단 연동	토큰화 증권(STO)·기관 DLT 시장이 무규제 토큰으로 결제될 경우 결제위험 확대	인가·특례 범위 내 적격 결제자산(중앙은행 화폐·토큰화예금·적격 코인)을 통한 DvP 요구·실험	스위스(SDX·BX Digital)·EU DLT 파일럿(§5(8))·영 DSS·홍 EnsembleTX·싱 BLOOM
03 준비금·수탁 전용 제한 무단 재담보·자기계정 사용 제한	준비금·수탁자산의 무단 전용·재담보가 레버리지 및 상환 불이행 위험을 증폭	고유동성 준비금 의무화 + 수탁 고객자산의 자기계정 전용·무단 재담보 제한 (대출은 별도 규율)	미 GENIUS §4(a)(2)·EU MiCA 제70조(자기계정 사용 금지)·MAS 소매제한
04 법정통화·바스켓 규율 법정통화 지위·ART 규율	다중통화·상품 바스켓 토큰(ART)이 통화주권·회계단위 안정성을 저해할 위험	법정통화 지위(화폐법) 명시, 바스켓 토큰(ART) 교환수단 기준 초과 시 발행중단·거부권 및 과세 획득	EU MiCA 제20·23·24조(ART 규율)· 미 화폐법(31 USC 5103)·각국 세법

핵심 원리: 수익형 토큰의 증권규율·적격 DvP·수탁자산 무단 전용 제한·통화 및 ART 규율을 결합해 금융안정을 도모

입법 시사점: 디지털자산기본법은 결제코인과 토큰화 MMF·증권을 기능별로 분리하고, 적격 결제자산 DvP 요건과 수탁자산 무단 재담보 제한을 명문화

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · ESMA DLT Q&A 2126 · 연준 법정통화 FAQ · MAS 고객유형별 보호 (2023)

주요국별 스테이블코인·디지털자산 통합 통화정책 방어 법제 비교 (1/2)

각국은 지급형 코인의 준비금·교환수단 규율과 광의 디지털자산(토큰화 펀드·DLT 증권·수탁) 법제를 결합해 통화·금융안정을 도모

법역 · 근거 법령	스테이블코인 · 회계단위 방어 법제	광의 디지털자산(MMF·DLT·수탁) 방어 법제	통화방어 기조 · 한국 입법 과제
미국 **GENIUS · 증권법 · 화폐법**	• 현금·적격 예금·단기국채 등 준비자산 1:1 이상 • 달러의 **법정통화 지위**(31 USC §5103)는 다른 민간 지급수단의 일괄 금지를 뜻하지 않음	• 수익형 토큰·토큰화 MMF는 연방 증권법(1940년 투자회사법 등)으로 지급용 코인(§17)과 법적 분리 • 준비자산 재담보 원칙 제한(GENIUS §4(a)(2))	**[적격 준비금 + 증권법 기능분리]** 결제코인과 토큰화 MMF를 법적으로 분리해 단기국채 수요·금리 파급경로와 연계
EU **MiCA · DLT법 · CRR3**	• ART·EU 회원국 통화 외 EMT: 단일통화권 교환수단의 분기 일평균 100만건·2억유로 모두 초과 시 발행중단 • ART 인가: ECB 부정 의견 구속력(§20)	• **DLT 파일럿 규정(§5(8))**: 중앙은행 화폐 정산을 우선하되 불가 시 상업은행 화폐·적격 EMT 정산 허용 • CASP 수탁 고객자산의 자기계정 사용 제한(§70)·CRR3 규율	**[교환수단 기준·조건부 정산]** 특정 토큰의 신규발행 제한과 중앙은행 화폐 우선 정산(대안 허용)을 결합

비교법 종합: 주요국은 '적격 준비자산 의무 + 수익형 토큰 증권규율 + 인가·특례 범위 내 DvP 정산 + 수탁자산 자기계정 전용 제한'으로 통화·금융안정을 도모

한국 디지털자산기본법 시사점: 일률적 진입차단 대신 '자본시장법(토큰MMF·STO) 기능 분리 + 적격 결제자산 DvP 기준 + 수탁자산 무단 재담보 제한'을 법제화

자료: GENIUS §4·12·17·18 · 연준 법정통화 FAQ · MiCA §20·23·49·54·58·70 · ESMA DLT Q&A 2126

주요국별 스테이블코인·디지털자산 통합 통화정책 방어 법제 비교 (2/2)

각국은 지급형 코인의 준비금·교환수단 규율과 광의 디지털자산(토큰화 펀드·DLT 증권·수탁) 법제를 결합해 통화·금융안정을 도모

법역 · 근거 법령	스테이블코인 · 회계단위 방어 법제	광의 디지털자산(MMF·DLT·수탁) 방어 법제	통화방어 기조 · 한국 입법 과제
영국 · 스위스 FSMA·DSS / DLT법·FinIA 안	• 영: 고객 보유한도 제안 대신 코인별 **400억 파운드 초기 발행 가드레일**(' 26.6 정책·규칙안) • 스위스: 지급수단기관·준비자산 분리 개정안	• **영 DSS**: 결제자산 개별 승인에 따른 증권시장 실험 • **스위스 DEBA §242a**: 요건부 수탁자산 환취; SDX·BX Digital 인프라와 구분	**[DLT 실험·수탁 보호]** 영국 DSS 실험과 스위스법의 요건부 환취를 구분해 참조
일 · 싱 · 홍 → 한국 금상법·PSA안·조례 → 기본법	• 일·싱(안)·홍은 표시통화별 적격 준비자산·상환재원을 규율 • 싱 SGD·G10 등 외화표시도 포함하며, 자국 국채 100% 일률 의무는 아님	• 홍 EnsembleTX 등 통제된 정산 실험 • 수탁자산 자기계정 사용·무단 재담보 제한과 **고객 동의 대출**은 구분: 법역·소매/기관 고객별 규율 상이	**[한국 기본법 통화안정 설계]** ①토큰MMF 증권분리 ②적격 결제자산 DvP ③무단 재담보 제한 ④표시통화별 적격 준비금

비교법 종합: 주요국은 '적격 준비자산 의무 + 수익형 토큰 증권규율 + 인가·특례 범위 내 DvP 정산 + 수탁자산 자기계정 전용 제한' 으로 통화·금융안정을 도모

한국 디지털자산기본법 시사점: 일률적 진입차단 대신 '자본시장법(토큰MMF·STO) 기능 분리 + 적격 결제자산 DvP 기준 + 수탁자산 무단 재담보 제한' 을 법제화

자료: BoE 정책·규칙안 (2026.6) · BoE DSS 지침 §4 · FINMA §242a 지침 (2026.1) · MAS PSA 협의안 (2026.9) · MAS 고객유형별 보호 (2023) · HKMA EnsembleTX (2026.11)

자본이동 관리(CFM)·외환 레짐과 스테이블코인·디지털자산 법제의 결합 구조

온체인 자산은 전통적 외환은행 경로와 다른 특성을 지니므로, 각국의 자본계정 개방도·외환관리 체계가 디지털자산 입법 설계에 반영됨

자본이동 · 외환 레짐 유형	자본유출입 통제 · 외환법상 핵심 기제	스테이블코인 · 디지털자산 규율로의 투영	대표 법역 및 자본흐름 귀결
01 기축통화 자본흡수형 높은 자본개방 + 제재 집행	일반적 자본유출입 수량통제는 낮고 금융망을 통한 제재·AML 감시에 집중	국경 간 달러 토큰 유통을 허용하되 발행사 적격 준비금·제재 이행의무 부과	미국(GENIUS법)·영국(도매 실험) 글로벌 준비자산·정산 수요 유입
02 역내자유 · 역외방어형 단일시장·외환보고 관문	원칙적 자본이동 자유이나 역외 자금유출·통화대체 방지 규율 병행	교환수단 분기 일평균 기준 초과 시 발행 중단(EU) 및 외환법 지급보고 규율	EU(MiCA·EBA)·일본(외환법) 역내 예금 기반·외환 가시성 관리
03 개방형 다통화 중계형 높은 자본개방도 허브	높은 자본계정 개방도(무역·자산관리 중계 유동성이 핵심 성장동력, AML·건전성 규율은 적용)	복수통화(G10·USD·CNH 등) 코인 인가(싱 안·홍 조례) 및 조건부 국경간 정산 파일럿 추진	스위스·싱가포르·홍콩 역내외 교차 정산·수탁 유동성 유치 추진
04 자본통제 · 장벽 고수형 법정 자본통제 vs 진입 제약	엄격한 자본계정 통제(중) 또는 외국환은행 중심 규율·행정지도(한)	본토 관련 영업 금지·홍콩 별도 규율(중) vs 외국환은행 중심 규율·법인 참여 제약(한)	공식 경로 제약 시 역외 달러 코인·비제도권 경로 이용 유인 증가 우려

법경제학적 시사점: 행정장벽에만 의존하고 국내 적법 디지털 결제·발행 경로를 미비하면 역외 달러 스테이블코인 이용이 늘어날 가능성

정책 함의: 스테이블코인·디지털자산 법제는 '외국환거래법상 자본이동 모니터링' 과 '제도권 유동성·정산 인프라' 를 정합적으로 결합해야 함

자료: IMF Elements of Effective Policies (2023) · Bordo & Wilkins (2026)

자본이동 통제와 디지털자산 법제 비교 I: 미국 · EU · 영국 · 중국 (1/2)

자본계정 개방국(미·영), 단일시장 방어국(EU), 자본통제국(중국)의 자본이동 관리 기조가 스테이블코인·디지털자산 규율에 반영된 양상

국가 · 자본 레짐	자본유출입 · 외환관리의 핵심 목표	스테이블코인 · 디지털자산 자본이동 규율	국경 간 자본흐름 귀결
미국 자본유입 · 제재 집행형	• 높은 자본계정 개방도 유지 • 해외 자금의 미 국채·자본시장 유입 및 OFAC 제재·AML 준수 의무 관철	• 현금·적격 예금·단기국채 등 준비자산 **1:1 이상**(GENIUS §4) • 적법 명령 이행능력 및 역외 발행자 동등성 요건(§18)	글로벌 달러 코인 수요가 단기국채·적격 준비자산 수요로 일부 연결될 가능성
EU 역내 자유 · 역외 링펜싱	• 조약(TFEU 제63조)상 자본이동 자유 보장 • 단, 역내 은행예금·결제가 역외 외화 플랫폼으로 쏠리는 현상 경계	• ART·EU 회원국 통화 외 EMT: 단일통화권 교환수단의 분기 일평균 기준 모두 초과 시 신규발행 중단(§23·58) • 공모·역권유 규율 및 다중발행 정비 권고(EBA)	역외 환매에 따른 역내 준비금 리스크는 완화하나 글로벌 유동성과 역내 시장 간 분절 비용 가능성

주요국 비교: 미국 '적격 준비금·제재 준수', EU '교환수단 기준·신용기관 예치', 영국 '코인별 발행 가드레일안', 중국 '가상통화 업무 금지'

핵심 교훈: 주요 개방국은 국경 간 이동 자체를 일괄 금지하기보다 적격 준비자산·발행 가드레일·적법명령 이행 등 제도권 관문 규칙으로 리스크를 관리

자료: GENIUS §4·12·17·18 · MiCA §20·23·49·54·58·70 · EBA 의견 (2026.9) · BoE 정책·규칙안 (2026.6)

자본이동 통제와 디지털자산 법제 비교 I: 미국 · EU · 영국 · 중국 (2/2)

자본계정 개방국(미·영), 단일시장 방어국(EU), 자본통제국(중국)의 자본이동 관리 목표가 스테이블코인·디지털자산 조항으로 구현된 양상

국가 · 자본 레짐	자본유출입 · 외환관리의 핵심 목표	스테이블코인 · 디지털자산 자본이동 규율	국경 간 자본흐름 귀결
영국 도매 개방 · 발행 가드레일형	• 국제 금융허브로서 국경 간 자본이동 자유 원칙 고수 • 급격한 국내 은행 예금이탈 위험을 건전성 규율로 관리	• 고객 보유한도 제안 대신 시스템 중요 코인별 초기 400억 파운드 발행 가드레일 제시('26.6 정책결정·규칙안) • 디지털증권 샌드박스(DSS)로 한시적 특례 실증	자본계정 개방성을 유지하면서 발행 가드레일·한시 샌드박스로 금융안정 위험을 관리
중국 자본계정 통제 · 이원화형	• 자본거래·외환거래별 통제·신고 • 불법 외환거래와 코인 관련 금융활동 단속	• 본토 코인 관련 영업·신규 채굴 금지 • 역외 위안화 코인 발행은 당국 동의 필요('26.2 통지)	본토(가상통화 업무 금지·e-CNY)와 홍콩(인가형 다통화 스테이블코인 허브)의 이원화 체계 운영

4대 주요국 대비: 미국은 '적격 준비자산 기반 스테이블코인 규율', EU는 '단일시장 역외 감독', 영국은 '발행 가드레일 완충', 중국은 '자본통제형 본토 영업 금지'

핵심 교훈: 자본계정 개방국일수록 국경 간 코인 이동 자체를 일괄 금지하기보다 준비자산·발행 가드레일·법 집행 협조 등 제도권 규칙으로 관리

자료: GENIUS §4 · MiCA · BoE 정책·규칙안(2026.6) · 중국 8개 부처 통지(2026.2.6)

자본이동 통제와 디지털자산 법제 비교 II: 스위스 · 일본 · 싱가포르/홍콩 · 한국 (1/2)

외환자유 허브(스위스·싱·홍)와 외환법 보고형(일본)의 규율 비교 — 한국의 외환은행 중심 구조와 비공식 규율의 개편 과제

국가 · 외환 레짐	외환관리법 · 자본유출입 규율 구조	스테이블코인 · 디지털자산 국경 간 연결 법제	자본흐름 효과와 한국 시사점
스위스 자본이동 자유 · 수탁규율	• 개방적 자본이동과 국제 수탁시장 • 제재·AML 및 국제사법·도산법의 적용 요건은 별도	• 외국 기관의 스위스 규제원장(SDX) 참여 허용 • 기존 파산법(DEBA 제242a조) 요건부 수탁자산 환취권과 별도로, FinIA 개정안(' 25.10 협의)으로 지급수단기관 추진	요건부 도산환취 규율(DEBA 제242a조)과 지급수단기관 입법안으로 기관 수탁·정산 경쟁력 강화
일본 외환법(FEFTA) 보고·보증형	• 원칙적 자본자유 + 외국환 및 외국무역법 (FEFTA)상 국경 간 지급 보고·제재심사 • 한국 외국환거래법과 유사한 모법 구조	• 제2종 자금이동업은 건당 100만엔 한도 • 외국 코인 유통은 등록·자산보전·이용자보호 및 적용 외환규율 준수	외환법 체계를 유지하면서도 '중개업 등록+보증금+보고' 로 내외국 코인을 제도권 내에서 관리

한국의 규율 과제: 국내 발행 제한과 법인·외국인 계좌 제약이 맞물려 국내외 시장 분절 및 역외 달러 코인 의존 심화 우려

입법 해법: 외국환거래법과 디지털자산기본법을 연동해 ① 국경 간 스테이블코인·VASP 외환전산망 보고 체계화 ② 원화·복수통화 코인 법제화 ③ 법인·외국인 참여 단계적 정비

자료: 스위스 FinIA 개정안(2025.10)·FINMA 01/2026 일본 자금결제법·FEFTA 싱가포르 MAS(2026.10) 홍콩 정부·HKMA

자본이동 통제와 디지털자산 법제 비교 II: 스위스 · 일본 · 싱가포르/홍콩 · 한국 (2/2)

외환자유 허브(스위스·싱·홍)와 외환법 보고형(일본)의 규율 비교 — 한국의 외환은행 중심 구조와 비공식 규율의 개편 과제

국가 · 외환 레짐	외환관리법 · 자본유출입 규율 구조	스테이블코인 · 디지털자산 국경 간 연결 법제	자본흐름 효과와 한국 시사점
싱가포르 · 홍콩 자본이동 개방 · 중계허브	• 개방적 외환시장과 국경 간 금융중개 • 제재·AML/CFT·사업자 인가 및 거래별 규율은 적용	• 싱가포르 PSA안(SGD·G10)·홍콩 조례(복수통화 연동 가능) 기반 스테이블코인 인가 체계 • 홍콩 SFC, 요건 충족 시 인가 거래소의 글로벌 오더북 연동 허용	명확한 발행·중개 인가 기준으로 역내 무역결제·기관 유동성 유치를 추진
한국 현행과 과제 외환은행주의 + 행정지도 제약	• 외국환거래법상 신고·보고와 가상자산 거래 접근 규율 병존 • 법인 참여는 단계적 허용 경로·대상별 제한을 구분	• **[과제]** 국내외 유동성 분절로 **김치 프리미엄·무등록 환치기 우회·역외 달러 코인 활용** 관리 필요 • **[개편안]** 외환법상 디지털자산 거래·보고 절차 정비	**[제도권 보고·관리 체계 전환]** 발행·계좌 규율 정비 + 외환전산망 보고로 투명한 감독체계 구축

한국의 규율 과제: 국내 발행 제한과 법인·외국인 계좌 제약이 맞물려 국내외 시장 분절 및 역외 달러 코인 의존 심화 우려

입법 해법: 외국환거래법과 디지털자산기본법을 연동해 ① 국경 간 스테이블코인·VASP 외환전산망 보고 체계화 ② 원화·복수통화 코인 법제화 ③ 법인·외국인 참여 단계적 정비

자료: 일본 자금결제법·외환법(FEFTA) 싱가포르 MAS (2026.10) 홍콩 정부(2025.7)·HKMA·SFC 한국 외국환거래법

규제샌드박스·법정 파일럿을 통한 디지털자산 실험의 4대 법제 모델 (1/2)

주요국은 '법정 시장인프라 특례·입법연동 샌드박스·기관용 화폐 실증·조건부 면책특례(세이프하버)' 의 4대 법제 장치로 본법 제정 전후의 혁신을 수용

법제 실험 모델	기존 규율과 실험의 법적 경로	스테이블코인 · 디지털자산 실증 및 본법 전환 기제	대표 법역 및 입법적 효용
01 법정 인프라 특례 발행·매매·결제 한시 특례	• 증권법·중앙예탁기관법(CSDR)상 **거래소(MTF)와 예탁결제(CSD) 분리 의무** 및 실물·계좌대체 요건의 한시적 수정·면제	• 토큰화 증권(STO) 등의 **원장 위 발행·매매·결제(DvP) 단일 인프라 통합** 한시 실증 • 단계별 심사·평가를 거쳐 영구 제도 전환 여부 검토	**EU DLT 파일럿(2022/858)·영 DSS** 중개기관 분리에 따른 원장 대사 비용 절감 및 결제완결성 검증
02 입법연동 샌드박스 스테이블코인 사전 점검	• 본법 시행 전후 통제된 범위에서 스테이블코인 발행·준비자산 관리·상환 및 국경 간 정산 운영요건을 사전 시험	• **스테이블코인 발행·1:1 준비자산 분리보관·액면 상환·국경 간 B2B 정산**을 통제 환경에서 실증 • 실증 결과를 감독지침 설계에 반영(정식 인가는 별도 심사)	**홍콩 HKMA 샌드박스·일본 신탁 실증** 샌드박스에서 사업모델·감독요건을 사전 점검하되 정식 인가는 조례 시행 후 별도 신청·심사

비교법적 통찰: 법정 파일럿·감독 샌드박스·모집면제안은 법적 근거와 효력이 다르며 본법 전환 시 별도 입법·인가 절차를 거침

한국에 주는 시사점: 조각투자와 프로젝트 한강 예금토큰 실증을 넘어 'DLT 매매·결제 통합 파일럿 + 민간 스테이블코인·토큰 세이프하버' 로 확대 검토 필요

자료: EU DLT Pilot 영국 DSS 운영지침(2026.6) 홍콩 HKMA QB(2024.9)·첫 인가(2026.4) 한국은행 프로젝트 한강 미 SEC(2026.8)

규제샌드박스·법정 파일럿을 통한 디지털자산 실험의 4대 법제 모델 (2/2)

주요국은 '법정 시장인프라 특례·입법연동 샌드박스·기관용 화폐 실증·조건부 면책특례(세이프하버)' 의 4대 법제 장치로 본법 제정 전후의 혁신을 수용

법제 실험 모델	기존 규율과 실험의 법적 경로	스테이블코인 · 디지털자산 실증 및 본법 전환 기제	대표 법역 및 입법적 효용
03 기관 토큰·PBM 실증 도매 결제·조건부 화폐	• 중앙은행 도매 결제 실험, 펀드·채권 원장기재 실증 및 지급수단의 스마트계약 조건부 집행(PBM) 테스트	• **토큰화 MMF**·예금토큰·도매 **CBDC**·스테이블코인 간 도매 DvP 및 **목적구속화폐(PBM)** 실증 • 민관 합동 법률·기술 표준안(Blueprint) 도출	**싱가포르 Guardian/Orchid/BLOOM**·**스위스 Helvetia**·**홍콩 EnsembleTX** 기관용 온체인 자본시장 참조모델 구축
04 세이프하버·면제안 증권법 면제안·특수목적은행	• 증권법상 공모 등록의무(미 1933년법 제5조) 조건부 면제안 및 연방·주 신탁·특수목적은행 인가 활용	• 네트워크 성숙 전 **프로젝트 토큰 조건부 등록면제안** + **연방 신탁은행**·**주 SPDI**를 통한 준비자산 수탁·발행 감독 경로 검토	**미 SEC 등록면제안**·**OCC 조건부 인가**·**와이오밍 SPDI** → 공시·감독 요건 하 발행·수탁의 제도권 편입 모색

비교법적 통찰: 법정 파일럿·감독 샌드박스·모집면제안은 법적 근거와 효력이 다르며 본법 전환 시 별도 입법·인가 절차를 거침

한국에 주는 시사점: 조각투자와 프로젝트 한강 예금토큰 실증을 넘어 'DLT 매매·결제 통합 파일럿 + 민간 스테이블코인·토큰 세이프하버' 로 확대 검토 필요

자료: EU DLT Pilot 영국 DSS 운영지침(2026.6) 홍콩 HKMA QB(2024.9)·첫 인가(2026.4) 한국은행 프로젝트 한강 미 SEC(2026.8)

주요국별 스테이블코인·디지털자산 규제샌드박스·실증 법제 비교와 한국 과제 (1/2)

EU·영국의 한시적 법정 DLT 인프라 특례, 미·스위스의 면제안·도매 정산, 아시아 3국의 사전 실증 대비 한국 샌드박스의 확대 과제

법역 · 실증 법제	스테이블코인 · 결제화폐 실증 및 법적 특례	광의 디지털자산(STO·MMF·인프라) 실증 및 본법 전환	법제 전략 특징 · 한국 입법 시사점
EU · 영국 **DLT 파일럿 · 영 DSS**	• **[EU]** 유로시스템 도매 DLT 정산 트라이얼과 MiCA 인가 전자화폐토큰(EMT) 결제 규율 • **[영]** DSS 내 내외국 스테이블코인 결제 활용은 최소요건·재무부 법령수정 하 건별 심사	• **[EU]** DLT TSS의 조건부 업무통합·요건 면제 • **[영 DSS]** 지정 법규 한시 수정 적용, 향후 영구 제도 전환 검토	**[법정 시장인프라 한시 수정형]** FMI 샌드박스의 한시적 특례와 단계별 관문(Gate) 심사로 영구 입법 전환 여부를 검증
미국 · 스위스 **면제안 논의 · Helvetia**	• **[미]** OCC 연방 신탁은행 조건부 인가 및 주(State) 특수목적수탁은행(와이오밍 SPDI) 감독 경로 • **[스위스]** 은행법 핀테크 인가·거래소/CSD 결합(**SDX**)·DLT 거래시설(**BX Digital**)	• **[미 SEC]** 토큰 모집 등록면제안(' 26.8)·혁신면제 구상으로 프로젝트 토큰 조건부 면제 논의 • **[스위스]** SDX/SIX 디지털채권을 Project Helvetia에서 도매 중앙은행 디지털화폐(**wCBDC**)와 DvP 결제	**[조건부 면제안 + wCBDC 정산 실증]** 초기 토큰 공시·면제안 논의와 도매 CBDC 기반 온체인 증권 DvP 결제 검증

한국은 조각투자와 예금토큰 실증을 진행했으며, 민간 스테이블코인·국경 간 정산·DLT 통합 인프라 확대가 별도 과제

한국 디지털자산기본법 입법 대안: ① 자본시장법 매매·결제 통합 DLT 파일럿 특례 ② 민간 원화·기관용 스테이블코인 실증 샌드박스 ③ 토큰 발행 조건부 면책특례(세이프하버) 검토

자료: EU DLT Pilot 영국 DSS 운영지침(2026.6) 미 SEC(2026.8) 스위스 SNB Helvetia FAQ·SIX 한국은행 프로젝트 한강

주요국별 스테이블코인·디지털자산 규제샌드박스·실증 법제 비교와 한국 과제 (2/2)

EU·영국의 한시적 법정 DLT 인프라 특례, 미·스위스의 면제안·도매 정산, 아시아 3국의 사전 실증 대비 한국 샌드박스의 확대 과제

법역 · 실증 법제	스테이블코인 · 결제화폐 실증 및 법적 특례	광의 디지털자산(STO·MMF·인프라) 실증 및 본법 전환	법제 전략 특징 · 한국 입법 시사점
싱가포르 · 홍콩 · 일본 Guardian · HKMA · Pax	• **[싱] Orchid(PBM)** 조건부 화폐·**BLOOM** 다통화 정산 실증 • **[홍] HKMA 샌드박스** 사전 점검 후 정식 인가는 조례에 따라 별도 신청·심사 • **[일]** 신탁형 코인(**Progmat**·**Project Pax**) 국경간 정산 실험	• **[싱 Guardian]** 글로벌 은행·운용사 합동 토큰화 MMF·국채·외환 실증 및 감독 프레임워크 연계 • **[홍 EnsembleTX]** 토큰화 예금·자산 24/7 실거래 파일럿	**[사전 실증 · 별도 인가 심사형]** 샌드박스에서 사업모델·감독요건을 사전 점검하고 법 시행 후 별도 인가 심사를 거쳐 상용화
한국 현행과 과제 금혁법 실증 → 기본법 확대	• **[현행]** 혁신금융서비스로 지정된 7개 은행이 **프로젝트 한강 예금토큰** 지급·이체를 실증했으나, **민간 스테이블코인 발행**·**국경 간 도매정산** 특례는 별도 검토 필요	• 조각투자·예금토큰 등 사업별 실증 경로 운영 • 매매·예탁·결제 통합 인프라의 법적 요건은 별도 검토 필요	**[디지털자산기본법 실증특례 확대안]** ①법정 DLT 통합인프라 파일럿 ②민간 스테이블코인·PBM 실증 ③세이프하버

한국은 조각투자와 예금토큰 실증을 진행했으며, 민간 스테이블코인·국경 간 정산·**DLT 통합 인프라 확대가 별도 과제**

한국 디지털자산기본법 입법 대안: ① 자본시장법 매매·결제 통합 DLT 파일럿 특례 ② 민간 원화·기관용 스테이블코인 실증 샌드박스 ③ 토큰 발행 조건부 면책특례(세이프하버) 검토

자료: 홍콩 정부(2025.7)·HKMA 첫 인가(2026.4)·EnsembleTX 싱가포르 MAS Guardian 한국은행 프로젝트 한강 한국 금융혁신지원특별법 비교

무역정산 실증 I: 기업은 법정통화(Fiat-in/out), 기관은 온체인 정산(eBL DvP)

기업 앞단 법정통화(Fiat-in/out)를 유지한 채 인가 은행·VASP 간 온체인 도매 정산과 전자선하증권(eBL) 조건부 지급(DvP)을 결합하는 규제샌드박스 실증 아키텍처 설계

[감독·정책 통제층 설계 (Supervisory Control Layer)]
• 법인 화이트리스트(KYB) 참가자 한정 · 개인 비수탁지갑 이전 제한 · 실물무역 서류(인보이스·eBL·통관) 사전 검증 · 외환전산망 API 대사 · 이상거래 정지 절차

① 수입기업 (지급국)
• 원화·현지 법정통화로 무역대금 입금
• **Fiat-in**(기업의 직접 코인 보유·환전 불요)

→

② 외국환은행 · 온램프
• KYB·무역서류 심사 후 적격 스테이블코인 발행·전환
• 스마트계약 에스크로에 정산자금 잠금(Lock)

→

③ 온체인 에스크로 (DvP)
• **전자선하증권(eBL)·통관·검수 오라클** 조건 성취 확인
• 권리 이전과 온체인 청구권 정산의 **조건부 동시집행(DvP)**

→

④ 수취국 은행 · 오프램프
• 수취 코인의 상환·소각 절차 이행
• 현지 통화 정산 시 환율·유동성 위험 관리

→

⑤ 수출기업 (수취국)
• 현지 법정통화로 수출대금 최종 수취
• **Fiat-out**(정산 시차·중개 절차 축소 목표)

[단계별 실증 범위 · 비교지표 · 실패처리 원칙 (적용 법령별 특례 지정·허가 전제)]
• **1단계 소규모 개시:** 단일 무역 회랑·단일 통화·인가 은행/VASP 참가자군으로 시작(기업은 원화·외화 Fiat-in/out만 수수)
• **2단계 연동 · 비교지표:** eBL·통관 오라클 DvP 결합 — 기존 은행 무역송금 대비 **총비용·최종 수취시간·에스크로 잠금기간(유동성 비용)·예외처리율** 비교
• **실패처리 · 3단계 전환:** 오라클 불일치·상환지연·상대국 장애 시 **주관 외국환은행이 정산 중지·예치금 반환** / 기준 충족 시 본법 전환, 미달 시 중단

실증 설계 원칙: 법정통화 입출금·인가기관 도매망·보고체계로 위험을 줄이되, 환율·상환·유동성·운영 위험을 별도 관리

핵심 시사점: 스테이블코인을 '외국환은행·인가 사업자 간 폐쇄형 도매 무역정산 수단(Fiat-in/out + eBL DvP)' 으로 설계하고 법령상 특례 지정·외국법 검토를 거쳐 단계적 실증

자료: 상법 전자선하증권 규정(제862조) UNCITRAL MLETR (2017) IMF (2026.5) BIS (2026.10) 싱가포르 BLOOM·일본 Pax 참고

무역정산 실증 II: 법률상 쟁점·운영상 병목 구별과 4대 특례·전환 경로

현행 외국환거래법·상법·채무자회생법상 쟁점을 보완하기 위한 4대 규제샌드박스 특례 설계와 디지털자산기본법·외환법 정비 과제(적용 법령별 특례 지정·입법 전제)

법제 설계 축	법률상 쟁점 · 운영상 병목 구분	규제샌드박스 특례 및 실증 메커니즘	필요 조치 구분 (입법 · 특례 · 표준)
01 외국환·대외결제 특례 외환은행주의 · 제3자지급	• **[법률 쟁점]** 외국환거래법상 외국환은행 중심주의 및 제3자 지급·온체인 대외정산 수단 인정 공백	• 수출입 기업은 원화·외화(Fiat-in/out)만 수수하고 **외국환은행·인가 VASP 간 도매 정산자산**으로만 코인을 사용하는 샌드박스 특례 검토	**[별도 입법]** 외환법상 적격 디지털 정산수단·국경간 정산사업자 법정 지위 신설
02 조건부 결제·DvP 효력 상법 eBL · 정산완결성	• **[운영 병목]** 선적서류(B/L)·검수 시차에 따른 신용장 수수료·서류심사 지연 및 자금 잠금 비용	• **상법 전자선하증권(eBL)·통관 데이터**와 스마트계약 에스크로를 연동해 물품 권리 이전과 온체인 정산지시를 조건부(DvP) 결합	**[입법+표준]** 온체인 조건부 지급완결성 명문화 및 관세·선사 오라클 표준화
03 자금보호 · 책임 분담 도산절연 · 은행-VASP 분업	• **[법률 쟁점]** 에스크로 잠금 자금의 도산절연 성질 불명확 및 은행–VASP 간 손해배상 책임 경계 모호	• **선예치·신탁 분리보관(재담보 제한)** 적용 + 외국환은행(무역서류·외환심사)과 인가 VASP(화이트리스트 지갑·온체인 이전) 역할 분담	**[특례→ 입법]** 신탁 분리보관·환취권 및 오라클 오류·지연 시 주관은행 반환 책임 명시
04 감독 3원장 대사 외환전산망 · AML 추적성	• **[운영·감독 병목]** 사후 외환보고와 온체인 기록 간 식별자 단절로 무등록 환치기·AML 사각지대 우려	• **무역식별자(`trade_id`)–은행전문(`bank_ref`)–온체인 해시(`tx_hash`) 3원장 일일 대사** 및 건별·월별 실증 한도(Cap) 설정안	**[입문표준·특례]** 외환전산망 API 연동 표준화 및 이상거래 정지(Kill Switch)·중단조건 설정

입법 시사점: 특례 지정·허가·외국법 검토를 거쳐 '외환 도매정산·eBL 에스크로·신탁 분리보관·3원장 API 대사' 를 단계적으로 실증하고 기본법·외환법에 반영

자료: 상법 전자선하증권 규정(제862조) UNCITRAL MLETR (2017) IMF (2026.5) BIS (2026.10) 외국환거래법·금융혁신지원특별법 비교

스테이블코인·디지털자산 국내 산업 진흥을 위한 4대 핵심 정책 수단 (1/2)

주요국은 단순 규제 완화가 아니라 '세제·회계 정비, 모험자본·상장상품(ETP) 규율, 수탁 회계·비은행 인가, 전담기구·보조금·공공 실증' 을 결합

산업 진흥 법제 수단	핵심 법률 개정 · 제도적 인센티브 기제	주요국 입법 사례 및 근거 조항	국내 산업 진흥 및 온쇼어링 효과
01 조세·기업회계 법제 기말 시가평가 특례 · 공정가치	• 요건 충족 자체발행·양도제한 토큰의 **기말 시가평가 과세 제외** 및 소득 성격·특례 요건별 과세 정비 • 감액전용 회계 개선·**공정가치 회계** 및 수탁 회계지침 철회	• **[일]** 특정 자체발행·양도제한 토큰의 기말 시가평가 과세 예외; 개인 분리과세 추진 • **[미] FASB ASU 2023-08**(법인보유 공정가치)·**SAB 122**(수탁 회계철회) / **[싱·홍·스]** 조건별 세제	**[법인 평가과세·' 27 개인과세 구분]** 법인 기말평가·회계 정비와 별개로, ' 27년 개인과세는 **취득원가·국경간 과세자료·공시 인프라 준비도**와 기본법 정합성 점검
02 모험자본·ETP 법제 LPS 투자 · 현물 ETF · 토큰펀드	• 벤처조합(LPS·VC)의 **적격 가상자산·토큰 투자** 법적 허용 및 신탁·집합투자기구 편입 규율 정비 • **현물 ETF/ETP(현물 설정·환매)** 및 토큰화 MMF 활용	• **[일] LPS법(VC 투자조합법) 개정**(토큰투자 허용)· '자산운용입국' 개혁 • **[미]** 현물 ETP·옵션, 토큰화 MMF(**BUIDL**)·준비금 펀드(**USDXX**) 및 조건부 파생 담보 활용 • **[홍]** SFC 현물 ETF **현물 설정·환매(In-kind)**·토큰펀드	**[모험자본·기관 유동성 연계]** 국내 VC의 초기 토큰 투자 합법화 및 기관·운용사 자금의 제도권 참여 유도

핵심 법제 원리: 주요국의 디지털자산 진흥은 '세법·회계기준·벤처투자법·자본시장법·지급결제법·재정보조금' 등 관련 법제와 감독지침 정비를 통해 작동

한국에 주는 시사점: 불공정거래 규율 중심의 1단계 법제를 넘어, 디지털자산기본법에 '조세·회계·VC투자·ETP·비은행 분업·공공 실증' 법제를 함께 검토해야 함

자료: 일본 국세청 FAQ·재무성 세제개정 미 SEC SAB 122·FASB ASU 2023-08 싱가포르 IRAS(2026.9) 홍콩 SFC

스테이블코인·디지털자산 국내 산업 진흥을 위한 4대 핵심 정책 수단 (2/2)

주요국은 단순 규제 완화가 아니라 '세제·회계 정비, 모험자본·상장상품(ETP) 규율, 수탁 회계·비은행 인가, 전담기구·보조금·공공 실증' 을 결합

산업 진흥 법제 수단	핵심 법률 개정 · 제도적 인센티브 기제	주요국 입법 사례 및 근거 조항	국내 산업 진흥 및 온쇼어링 효과
03 수탁회계·비은행 분업 회계지침 철회 · 비은행 인가	• 가상자산 수탁 관련 회계부담 완화 및 은행 수탁·결제 절차 정비(은행 계좌접근·디뱅킹 문제는 별도 감독·법령 사안) • **비은행 발행 인가 경로** 및 개발자 관련 입법 논의	• **[미]** SAB 122: 수탁 회계지침 철회; GENIUS: 비은행 발행 인가 경로 • **[스]** 수탁분리·FMI 접근과 FinIA안 구분 / **[일]** 준비자산 구성·중개업 정비	**[수탁 회계장벽 완화·생태계 분업]** 은행 수탁 진입의 회계상 부담 완화와 비은행 발행·중개·B2B 정산망(Progmat) 분업 촉진
04 육성기구·특구·앵커수요 전담기구 · 보조금 · 공공 실증	• 디지털자산 감독·생태계 지원 **전담기구·특구 운영** 및 **DAO·웹3 재단 법인격** 규율 마련(세제 혜택은 별도 요건 심사) • 정부의 **토큰화 국채 발행·실증 보조금** 공급	• **[UAE]** VARA법·ADGM DLT 재단의 법인격 • **[싱]** FSTI 4.0: 3년간 최대 2.2억 싱달러 지원계획(' 26.8) • **[홍]** 디지털채권 지원·공공 실증	**[공공 실증수요·글로벌 프로젝트 유치]** 정부 디지털 채권·보조금과 법인격 제도가 초기 시장 실증과 기업 유치를 뒷받침

핵심 법제 원리: 주요국의 디지털자산 진흥은 '세법·회계기준·벤처투자법·자본시장법·지급결제법·재정보조금' 등 관련 법제와 감독지침 정비를 통해 작동

한국에 주는 시사점: 불공정거래 규율 중심의 1단계 법제를 넘어, 디지털자산기본법에 '조세·회계·VC투자·ETP·비은행 분업·공공 실증' 법제를 함께 검토해야 함

자료: 미 SEC SAB 122 일본 FSA(2026.5.22)·별지2 스위스 FinIA안(2025.10) MAS FSTI 4.0(2026.8) UAE VARA·ADGM

주요국별 스테이블코인·디지털자산 산업 진흥 법제 비교와 한국 입법 과제 (1/2)

미·일·싱·홍·스위스/UAE의 산업 진흥 입법 포트폴리오 비교 — 한국의 비공식 규율·진입장벽 해소를 위한 구체적 법률 개정 과제

국가 · 핵심 진흥 법령	자본조달 · 세제 · 회계 진흥 특례	은행·기관 연계 및 실물·자본시장 수요 법제	산업 진흥 성과 · 한국 기본법 시사점
미국 **GENIUS · CLARITY안 · SAB 122**	• **FASB ASU 2023-08** 공정가치 회계로 법인 재무보유 암호자산(수요 측)의 감액 전용 회계 부담 완화 • **CLARITY법안**(논의)·SEC 등록면제안으로 발행·개발(공급 측) 규율 모색	• SAB 122는 수탁 회계지침 철회; 계좌접근은 별도 감독정책 • ETP·토큰화 MMF의 거래·담보 요건은 상품별 판단 • GENIUS 비은행 인가·보상 규율의 적용범위 구분	**[기관 수탁·플랫폼 진입 여건 개선]** 수탁 회계장벽 완화와 비은행 인가 경로 마련 → **법인계좌·현물 ETF·비은행 인가 검토**
일본 **세제개정 · LPS법 · 금상법**	• **2023~26 세제개정**: 요건 충족 자체발행·양도제한 토큰 기말 시가평가 과세 제외(실현소득 면세 아님) + **금상법 연계 분리과세** 논의 • **LPS법(VC 투자조합법) 개정**: 벤처조합의 토큰 직접투자 허용	• 자금결제법 개정: 신탁형 준비자산 일부의 적격 국채·중도해지 가능 정기예금 운용 허용 • Progmat 등 B2B 정산 실증	**[웹3 창업 여건 개선·B2B 정산 실증]** 기말평가 과세 완화와 LPS 투자 허용 → **벤처법 업종해제·VC 토큰투자 허용**

한국의 기존 제약(일반 법인계좌 제한 · 현물 ETF 미승인 · 벤처기업 업종제한 · 자본시장법 열거주의) 해소를 위한 4대 입법 과제

① [벤처·모험자본] 벤처기업법 업종제한 정비·VC 토큰투자 허용 ② [기관·자본시장] 법인계좌 단계적 확대 및 현물 ETP·토큰 MMF 검토
③ [비은행·발행] 비은행 코인 발행 인가 기준 및 토큰발행 세이프하버 검토 ④ [앵커수요·세제정합] 공공·무역 실증 및 법인회계·' 27년 과세인프라(취득원가·보고) 점검

자료: 미 SEC SAB 122·GENIUS Act 일본 국세청 FAQ·재무성 세제개정·FSA(2026.5.22) 한국 벤처기업법 시행령 제2조 제4항 비교

주요국별 스테이블코인·디지털자산 산업 진흥 법제 비교와 한국 입법 과제 (2/2)

미·일·싱/홍·스위스/UAE의 산업 진흥 입법 포트폴리오 비교 — 한국의 비공식 규율·진입장벽 해소를 위한 구체적 법률 개정 과제

국가 · 핵심 진흥 법령	자본조달 · 세제 · 회계 진흥 특례	은행·기관 연계 및 실물·자본시장 수요 법제	산업 진흥 성과 · 한국 기본법 시사점
싱가포르 · 홍콩 **PSA안·FSTI 4.0 / 조례·SFC**	• 자본이득·거래사업 이익·펀드 특례의 과세를 구분 • FSTI 4.0: 3년간 최대 2.2억 싱달러 지원계획; 홍 디지털채권 지원은 별도 요건	• **[홍]** SFC 현물 ETF **현물 설정·환매(In-kind)**, 요건부 스테이킹 허용 + 정부 **다통화 디지털 녹색채권** 발행 • **[싱] Project Guardian·BLOOM** 다통화 국경간 무역·펀드 정산 실증	**[아시아 기관 유동성·무역 실증 연계]** 정부 디지털채권·보조금이 초기 실증 뒷받침 → **공공·무역·국채 실증수요 창출**
스위스 · UAE **DLT법·FinIA안 / VARA·ADGM**	• ADGM DLT·스위스 재단: 법인격·거버넌스 제공; 세제 혜택은 별도 요건·심사 • 스위스: 개인 사적 자본이득과 사업이익의 과세를 구분	• **[스위스] 은행법 §16·37d·DEBA §242a** 요건부 수탁절연, **FinMIA §18** 접속규율, **FinIA안**(' 25.10 협의, 지급수단기관 신설안), **SDX·BX Digital** • **[두바이] VARA법(2022년 4호)** 전담 감독·인가 체계	**[재단 법인격·수탁 제도화]** 법인격·수탁절연 법제와 별도 세법 심사를 구분 운영 → **법인격·특구·세제 요건의 정밀 설계**

한국의 기존 제약(일반 법인계좌 제한 · 현물 ETF 미승인 · 벤처기업 업종제한 · 자본시장법 열거주의) 해소를 위한 4대 입법 과제

① [벤처·모험자본] 벤처기업법 업종제한 정비·VC 토큰투자 허용 ② [기관·자본시장] 법인계좌 단계적 확대 및 현물 ETP·토큰 MMF 검토
③ [비은행·발행] 비은행 코인 발행 인가 기준 및 토큰발행 세이프하버 검토 ④ [앵커수요·세제정합] 공공·무역 실증 및 법인회계·' 27년 과세인프라(취득원가·보고) 점검

자료: 싱가포르 IRAS(2026.9) 스위스 제네바 공익면세 안내(FDTA §56(g)) UAE FTA 면세대상 스위스 FinIA안(2025.10) MAS FSTI 4.0(2026.8)

불완전계약 이론(Hart & Moore)을 적용한 디지털자산 법제의 4개 검토 축

도산·뱅크런·분쟁 등 사후적 계약 공백(Incompleteness)에 불완전계약 이론을 응용한 4개 법제 설계 검토 축

① 잔여통제권과 물권적 귀속 (Grossman-Hart 1986; Hart-Moore 1990)

- **[이론]** 잔여통제권 배분이 관계특수적 투자 유인에 영향을 줌
- **[법제 적용]** 전자기록 지배·적격취득자 규칙(미 UCC §12, 기초자산 권리는 별도)과 요건부 수탁환취(스위스 DEBA §242a)

② 상황의존적 통제권 이전 (Aghion-Bolton 1992; Hart-Moore 1994·98)

- **[이론]** 계약·상태에 따라 통제권을 배분해 투자·이행 유인을 조정
- **[법제 적용]** 상환청구권·회복 및 상환계획·보유자 도산 우선권·특별관리절차를 단계별로 설계(자동·즉시 회수와 구분)

③ 홀드업·Shading 완화와 기준점 (Hart-Moore 1990, 2008 QJE)

- **[이론]** 홀드업은 투자 후 수익배분 문제; shading은 기대 침해 시 협조·이행 질 저하
- **[법제 적용]** 백서 공시책임으로 초기 기대 기준점을 명확히 하고 이동성·외부 선택지로 협력 유인 보완

④ 기업 경계: 분리 vs 통합 (Grossman-Hart 1986; Hart-Moore 1990)

- **[이론]** 소유권 배분·통합은 투자 유인과 자산의 보완성에 따라 비교
- **[법제 적용]** 수탁의 이해상충 관리와 DLT 인프라 통합을 각 법제의 조건 아래 검토

불완전계약 이론의 법제 응용: 코드·사적 약관만으로는 사후 계약 공백에 한계가 있어 권리귀속·부실절차·공시책임·업무 경계의 법적 명확성을 높일 필요

한국 입법 시사점: 원장 권리·수탁환취, 부실 대응, 백서 책임·이동성, 이해상충 관리·DLT 통합을 함께 설계

자료: Grossman–Hart(1986)·Hart–Moore(1990·1994·1998); Hart–Moore 기준점 논문 · UCC §12-104(c)·(e)·(f) · GENIUS §11

불완전계약 이론(Hart & Moore) 관점의 주요국 스테이블코인·디지털자산 법제 비교 (1/2)

불완전계약 이론을 적용한 4개 법제 검토 축(① 잔여통제권 ② 부실 시 통제권 이전 ③ 홀드업·Shading 완화 ④ 업무·기업 경계)에 따른 주요국 비교

법역 · 핵심 법령	① 잔여통제권(물권·절연) & ② 통제권 이전	③ 홀드업·Shading 완화 & ④ 기업 경계(분리·통합)	계약이론적 특징 · 한국 기본법 시사점
01 미국 **GENIUS · UCC §12 · CLARITY안**	• **[권리]** UCC §12: CER의 적격취득자 규칙; 기초자산 권리는 별도 적용법 판단 • **[도산]** GENIUS §11: 법정 범위의 보유자 우선권·절차	• **[유인 설계]** GENIUS의 끼워팔기 제한·수탁 규율과 공시책임 • 지갑 이동성·개방 API의 구체 의무는 별도 법·정책 판단	**[사법상 지배권 + 도산 우선권]** CER 취득규칙(UCC §12)과 도산 시 법정 우선변제권(GENIUS §11)을 구분·결합한 보유자 보호
02 EU **MiCA · DLT법 · DMA · Data**	• **[수탁]** MiCA §70: 고객자산 보호·자기계정 사용 제한 • **[상환]** EMT 액면상환·ART 참조자산 기준 및 유형별 회복·상환계획을 구분	• **[공시]** MiCA 백서 책임의 적용 요건 확인 • **[이동성]** DMA·Data Act는 적용서비스별 규율; DLT 파일럿도 조건부 업무통합	**[백서 책임 + 원장 통합특례]** 백서 공시책임·액면상환권·수탁자산 보호와 조건부 DLT 시장인프라 통합특례 결합

입법 시사점: 원장 권리·요건부 환취, 부실 대응·우선권, 백서 책임·이동성, 수탁 이해상충·DLT 통합의 조건을 정비

자료: 뉴욕 UCC §12-104 · GENIUS §§4·11 · MiCA · Data Act 적용범위 · Hart–Moore

불완전계약 이론(Hart & Moore) 관점의 주요국 스테이블코인·디지털자산 법제 비교 (2/2)

불완전계약 이론을 적용한 4개 법제 검토 축(① 잔여통제권 ② 부실 시 통제권 이전 ③ 홀드업·Shading 완화 ④ 업무·기업 경계)에 따른 주요국 비교

법역 · 핵심 법령	① 잔여통제권(물권·절연) & ② 통제권 이전	③ 홀드업·Shading 완화 & ④ 기업 경계(분리·통합)	계약이론적 특징 · 한국 기본법 시사점
03 영국 · 스위스 ETDA·DSS / DLT법·FinIA 안	• **[권리]** 영국 재산권법과 스위스 CO §973d·DEBA §242a의 서로 다른 효과 • **[도산]** 영국 FMI 특별관리 등 절차별 요건 적용; 자동 공적 인수와는 구분	• **[접근]** FMI 참가요건·비차별 원칙과 일반 은행계좌 접근을 구분 • **[경계]** SDX 거래소·CSD 결합, BX Digital DLT 거래시설, 영 DSS 한시 실증	**[원장 재산권 + 인프라 인가]** 원장 권리 귀속·도산환취 요건과 DLT 시장인프라 인가를 각각 명확히 해 예측가능성 제고
04 일 · 싱 · 홍콩 자금결제·금상법 / PSA안·조례	• **[권리]** 일 신탁·홍 조례와 싱 PSA안의 보호구조·시행단계를 구분 • **[상환·감독]** 법정 상환기한(홍 조례·싱 5영업일안) 및 감독당국 개입권은 법역·발행자별 요건 적용	• **[업무 분화]** 일본 자금결제법은 발행(은행·신탁·자금이동)과 유통(전자결제수단 등 거래업) 인가 요건을 분리 • **[실증]** 싱가포르 Project Orchid(PBM)는 조건부 프로그래머블 지급 표준을 실증	**[신탁 절연 + 발행·유통 규율]** 준비자산 보호·상환의무와 발행·유통 주체별 책임 및 개방형 연계 규율 확립

입법 시사점: 원장 권리·요건부 환취, 부실 대응·우선권, 백서 책임·이동성, 수탁 이해상충·DLT 통합의 조건을 정비

자료: 영국 DSS 운영지침 · FINMA 수탁지침 01/2026 · FinIA 개정안 · 홍콩 정부 설명

창조적 파괴·내생적 성장이론(Aghion & Howitt)을 적용한 디지털금융 4개 법제 검토 축

창조적 파괴·내생적 성장이론을 디지털금융 진입·경쟁·모험자본·퇴출 안전판 설계에 응용한 4개 법제 검토 축

① 진입개방과 규제 포획 위험 관리 (Aghion & Howitt 1992, 2006)

- **[이론]** 진입·혁신과 기존 기업의 유인이 성장에 미치는 영향을 검토
- **[법제 적용]** 비은행 인가(GENIUS·홍 조례 및 스위스 FinIA·싱 PSA 개정안)와 계좌·결제망(FMI) 접근 규율을 구분 설계

② 대등 경쟁(Neck-and-Neck)과 경쟁도피 혁신 (Aghion et al. 2001, 2005)

- **[이론]** 경쟁의 혁신 효과는 기술격차·시장구조에 따라 달라지며 경쟁도피·지대감소 효과가 공존
- **[법제 적용]** 은행·비은행 간 대등 경쟁과 결제망 접근성을 보장하되 상품별 위험·권리 차이를 반영

③ 프런티어 적응 제도와 혁신지대 (Acemoglu-Aghion-Zilibotti 2006)

- **[이론]** 기술 수준·시장구조에 따른 진입·실험·투자 유인을 분석
- **[법제 적용]** 조건부 모집면제안·DLT 실증·LPS(VC 조합) 토큰투자와 특정 암호자산 기말 평가과세 예외를 조합

④ 질서 있는 퇴출과 지급망 안전판 (Aghion et al. 2021 · 금융법제 응용)

- **[이론]** 혁신을 위한 부실기업의 미시적 퇴출 원리(Aghion et al. 2021)
- **[금융법제 적용]** 적격 준비자산·수탁분리·특별관리절차로 결제망 전염 관리(영 발행 가드레일 병행)

성장이론의 법제 응용: 경쟁의 혁신 효과는 시장구조·위험규율에 따라 조건부로 작동하므로 진입개방·이해상충 관리·실증·퇴출 안전판을 병행 설계

한국 입법 시사점: 비은행 진입, 공정경쟁·이해상충 관리, 조건부 실증·VC 투자, 질서 있는 퇴출 장치를 유기적으로 결합

자료: Aghion–Howitt(1992·2006); Aghion 외(2001·2005); Acemoglu–Aghion–Zilibotti(2006); Aghion–Antonin–Bunel(2021) · BoE 발행 가드레일

창조적 파괴 이론(Aghion & Howitt) 관점의 주요국 스테이블코인·디지털자산 법제 비교 (1/2)

내생적 성장이론을 적용한 4개 법제 검토 축(① 진입 개방 ② 대등 경쟁 ③ 프런티어 실험·투자 ④ 질서 있는 퇴출)에 따른 주요국 비교

법역 · 핵심 법령	① 진입개방·포획차단 & ② 대등 경쟁·경쟁도피 혁신	③ 프런티어 적응 제도 & ④ 질서 있는 퇴출 안전판	성장모형 특징 · 한국 기본법 시사점
01 미국 GENIUS · CLARITY안 · SAB 122	• **[진입]** GENIUS 비은행 발행 경로·SAB 122 수탁 회계지침 철회 • **[경쟁 구조]** 코인·토큰화 MMF·예금토큰은 서로 다른 권리·위험·규율을 가진 대안	• **[공급·수요]** SEC 등록면제안(발행 진입)·FASB 공정가치 회계(법인 재무보유 수요) • **[퇴출]** 적격 준비자산 의무·보유자 도산 우선권(GENIUS §11)으로 부실 위험 관리	**[비은행 진입 + 다층 경쟁]** 비은행 발행인가·수탁 회계장벽 철회·모집면제안과 법인 회계 정비로 다층 경쟁 여건 조성
02 EU · 영국 MiCA·DLT법 / FSMA·DSS	• **[진입]** EU·영 모두 발행자·업무별 인가 체계; MiCA 예치요건은 토큰·발행주체·중요성별 구분 • **[경쟁]** 접근·이동성 규율은 서비스별 적용	• **[실증]** EU DLT·영 DSS의 조건부 인프라 통합 • **[안정]** 영국의 초기 발행 가드레일 정책·정리절차 등 보호수단을 각각 검토	**[인프라 실증 + 건전성 가드레일]** 조건부 DLT 인프라 통합 실증(DSS·DLT Pilot)과 준비자산·발행 가드레일의 균형 설계

입법 시사점: 비은행 진입·계좌접근, 위험에 맞는 경쟁, 조건부 DLT 실증·VC 투자, 질서 있는 퇴출을 함께 설계

자료: GENIUS · SEC SAB 122 · MiCA · DSS 지침 · BoE 발행 가드레일

창조적 파괴 이론(Aghion & Howitt) 관점의 주요국 스테이블코인·디지털자산 법제 비교 (2/2)

내생적 성장이론을 적용한 4개 법제 검토 축(① 진입 개방 ② 대등 경쟁 ③ 프런티어 실험·투자 ④ 질서 있는 퇴출)에 따른 주요국 비교

법역 · 핵심 법령	① 진입개방·포획차단 & ② 대등 경쟁·경쟁도피 혁신	③ 프런티어 적응 제도 & ④ 질서 있는 퇴출 안전판	성장모형 특징 · 한국 기본법 시사점
03 스위스 **2021 DLT법 · FinIA 개정안**	• **[진입]** 기존 FinTech 인가와 FinIA 새 인가체계 제안을 구분 • **[경쟁 구조]** 은행·비은행·시장인프라의 업무별 감독·접근 요건 비교	• **[인프라]** SDX 거래소·CSD 결합과 별도 DLT 거래시설 인가 • **[퇴출]** DEBA §242a의 요건부 수탁자산 환취권으로 수탁기관 도산 시 고객 자산 반환 절차 규율	**[수탁절연·개방접속 + 민간 DLT 선도형]** 요건부 수탁자산 환취·거래시설 개방 접속을 정비하고 민간 DLT 인프라 개방
04 일 · 싱 · 홍콩 **LPS·세법 / PSA안·FSTI / 조례**	• **[진입]** 싱 PSA안·홍 조례·일본 제도의 발행자 자격·시행단계 구분 • **[경쟁 구조]** 거래플랫폼·ETF·BLOOM 실증은 서로 다른 시장·참가자 요건 적용	• **[투자]** 일 특정 토큰 기말 평가과세 예외·LPS법(VC 조합 투자); 싱 FSTI 4.0·홍 보조금 • **[퇴출]** 신탁·분리관리·통화매칭·상환기한은 법역별 요건 적용	**[모험자본·세제·보조금 결합]** LPS법(VC 조합 토큰투자)·요건부 기말평가과세 예외·보조금(FSTI 4.0)으로 창업생태계 뒷받침

입법 시사점: 비은행 진입·계좌접근, 위험에 맞는 경쟁, 조건부 DLT 실증·VC 투자, 질서 있는 퇴출을 함께 설계

자료: 스위스 FinIA안 · 수탁환취 요건 · 일본 NTA FAQ 3-1-3 · 홍콩 제도 · MAS FSTI 4.0

종합 결론: 한국 디지털자산기본법 단계별 실행 로드맵과 선행 조건

지정학(준거법·역외규율)·시장구조(복합인가·분업)·불완전계약(Hart–Moore)·내생적 성장(Aghion–Howitt)을 실행 순서로 전환한 입법 총괄표

- **[실행 순서] 1단계(선결 기반)** 발행·준비자산·상환·도산절연 확정 → **2단계(시장구조)** 복합인가·거래소 전환·개방표준 → **3단계(확장)** 무역실증·모험자본
- **[기능별 공조]** 금융감독(인가·건전성) · 통화안정(준비금·유동성) · 사법(원장권리·도산·국제사법) · 외환·관세(국경간 정산·eBL 대사) 연계

실행 단계 · 협의 기능	비교법 준거 · 핵심 설계 선택	한국 디지털자산기본법 · 연계 법제 실행 과제	선행 조건 · 목표 시장 효과
01 [1순위] 발행·보호 금융감독 · 통화안정 · 사법	• 미 GENIUS·EU MiCA·일 신탁형: 적격 준비자산·액면상환·도산 우선권/환취 법정화	• 은행·비은행 진입 경로와 원화·외화 코인 준비자산·상환·역외제공·적법명령 요건 동시 확정 • 민법·도산법상 원장 권리·수탁환취권 명문화	**[선행 조건]** 권리·상환 책임 및 감독주체 확정 → 보유자 보호·결제 신뢰 구축
02 [2순위] 시장구조 금융감독 · 공정경쟁	• 미·EU 업무별 규율, 스위스 SDX·FinIA안: 복합영업 건전성·수탁분리 차등화	• 크립토 증권사 모듈형 인가(NCR·차이니즈월) 도입 및 **기존 거래소의 단계적 전환 경로** 마련 • 매칭·발행·전문수탁의 법인/계정 분리 기준 확립	**[선행 조건]** 업무별 위험관리·수탁절연 충족 → 기관 참여·다층 시장 전환
03 [2순위] 개방망·준거법 사법 · 공정경쟁 · 표준	• 미 §4(a)(8)·§12, 스위스 PILA, 영 ETDA: 끼워팔기 제한·상호운용·eBL 효력 정비	• 공통 API(중립 운영)–상환책임(발행법인) 구분 및 비차별 접속·지갑/발행사 전환권 설계 • 백서 책임과 eBL·국제사법상 적용법 연계 정비	**[선행 조건]** 표준 협의체·분쟁집행 절차 마련 → 플랫폼 락인·준거법 공백 완화
04 [3단계] 실증·진흥 외환 · 관세 · 조세 · 중기	• 영 DSS·싱 BLOOM 한시 실증, 일 기말평가과세 예외·LPS법(VC 토큰투자)	• 단일 회랑·한도·중단조건 하 **외환·eBL 도매정산 실증** 추진 • 위험기반 계좌·VC 토큰투자·' 27 과세인프라 정비	**[선행 조건]** 비용·시간·실패율 검증 후 확대 → 실물 무역·모험자본 수요 연결

실행 원칙: '발행·권리·도산 보호(1순위)' 위에서 '복합인가·개방형 시장구조(2순위)' 와 '조건부 무역실증·모험자본 진흥(3단계)' 을 순차 연결

최종 제언: 금융·통화·사법·외환·관세 공조 아래 보유자 보호를 선결하고, 기존 거래소 전환과 기관·실물 정산 수요를 단계적으로 제도권에 편입

자료: GENIUS §§4·11·12·18 · 스위스 PILA · ETDA · Property Act · DSS 지침

주요국의 기능별 디지털자산 제도화

시장	발행·자금조달	거래·중개	제도화의 특징
미국	증권성 판단·모집면제안	시장구조 입법 논의	OCC 규칙(’ 27.1.18 시행예정)
EU	백서·ART/EMT 발행 규율	서비스업 인가·시장질서	경과기간 종료·재검토 의견마감
일본	발행·판매 유형별 규율	금융상품거래법 체계 정비	자금결제법 ’ 26.6.1 시행
홍콩	증권성 ICO에 증권 규율	거래플랫폼 인가	EnsembleTX 파일럿·추가 입법
싱가포르	증권성 판단·지급토큰 규율	지급토큰 서비스 인가	협의 마감(10.16)·BLOOM 확대
영국	스테이블코인 발행규칙	인가 접수·DeFi 지침 협의	인가 접수·’ 27.10.25 시행예정

규율 축과 비교 틀: 전용법(EU·영)·분야별 입법(미)·이원화(일) — 규칙 수렴을 넘어 금융법 통합·상호운용성 검증으로 이동

공통 방향: 발행·중개·보관의 규율 흡수를 넘어 권리·결제·담보·실제 감독의 작동 조건을 정비

자료: OCC(10.21) · EC 의견마감(9.30) · EBA 권고(9.24) · FSA 자금결제법(5.22) · HKMA 파일럿(11.2) · MAS(10.16) · FCA(10.21) · 분석틀: 천창민(2026.10) · WEF·BCG(2026.10) · PwC(2026.10)

주요국의 디지털자산 권리 분류와 발행 규율 비교

명칭이 아니라 보유자의 법적 청구권·상환구조·거래 실질에 따라 주요국이 채택한 3대 자산 분류와 규율 체계

자산 유형 · 권리	미국 (SEC · GENIUS)	EU (MiCA · DLT법)	일본 · 스위스 · 한국
프로젝트 토큰 이용권·거버넌스	토큰 자체와 투자계약 분리 모집 등록면제안(' 26.8)	MiCA 일반 토큰(Title II) 백서 통지·공시(승인 면제)	일·스위스: 성격·거래별 규율 한국: 2단계법 공시체계 논의
지급형 스테이블코인 통화연동·상환청구권	GENIUS·OCC 규칙(' 27.1) 1:1 국채·예금 등 적격자산, 도산 우선권	EMT: 단일통화 액면상환 ART: 참조자산 가치·인도 기준 발행자·인가·준비금 요건 구분	일(은행·자금이동·신탁)·스위스(FinIA안) 한국: 발행 자격·상환 입법 논의
토큰증권 (STO) 주식·채권·수익권	연방 증권법 전면 적용 ATS·원장 결제 결합 논의	MiFID II 금융상품 규율 DLT 파일럿 발행·결제 통합	스위스(2021 DLT법 전면 시행) 한국: 개정법 ' 27.2.4 시행 예정

비교 틀: 프로젝트 토큰의 공시·모집, 통화·자산연동 토큰의 상환·인가, 토큰증권의 증권법 적용을 유형별로 구분

한국의 과제: 3대 자산의 법적 권리 경계를 명확히 획정해 '무규제 공백' 과 '과잉 증권성 적용' 을 동시 해소

자료: GENIUS · MiCA EMT 규율 · MiCA ART 상환(§39) · 스위스 FinIA안 · 일본 FSA(2026.5) · 금융위 STO(2026.10)

발행·상장·투자자 접근 3대 관문의 주요국 규율 비교

발행 공시, 상장심사, 투자자·계좌 접근은 법역·상품·참가자별로 서로 다른 규율을 적용

진입 관문	미국 · EU	일본 · 홍콩 · 스위스	한국 현행 구조와 과제
01 발행·모집 발행자 공시·책임	미: 등록·면제 경로 설계 EU: 백서 당국 통지·공시	일: 거래소·자율규제 IEO 스위스: FINMA 차등 공시	국내 ICO 관련 2017 규제방침 → 법정 공시·모집 경로 정비
02 상장·유통 거래소 심사·감시	미: 거래소 심사·사후 집행 EU: CASP 상장·시장감시	일: JVCEA 그린리스트 심사 홍콩: SFC 적격토큰·실사	국내 원화 유동성은 거래소 중심 → 발행 공시와 상장심사 분리
03 투자자 접근 법인·기관·소매 계좌	미·EU: 법인·기관 참여 경로 상품·적격성·AML·계좌심사 적용	일·스위스: 법인·기관 허용 홍콩: 전문투자자·ETF 병행	법인 참여 단계적 허용 로드맵 → 대상·거래·계좌 요건 정비

한국의 규율 병목 진단: 국내 ICO 방침과 계좌·상품별 접근 제약이 맞물려 발행·유통·기관 참여 전반에 병목 발생

정책 시사점: 주요국처럼 ① 공시 기반 발행, ② 거래소 독립 상장심사, ③ 법인·기관 계좌 개방의 3대 관문을 분리·정상화

자료: EU MiCA · SEC 모집면제 제안(2026.8) · 금융위 법인 참여 로드맵(2025.2.13)

넥스블록 창간 1주년 기념 디지털자산 관련 법 대토론회

디지털자산 관련법 진행상황과 글로벌 동향



2026. 11. 13.(금) 09:00~12:00

국회의사당 의원회관 제1세미나실(2F)

민병덕 의원실 | NEXBLOCK