HOR Seminar Report
2026 JULY

대한민국 Digital G2를 향한 **정책 심포지엄**

디지털자산과 자본시장의 미래 **미국과 한국의 선택**

6/23 정책 심포지엄 주요 내용

#HASHED OPEN RESEARCH

SOLANA POLICY INSTITUTE

TABLE OF CONTENTS

주요 결과 및 시사점 3

규제 타임라인 5

환영사 6
민병덕, 더불어민주당 21, 22대 국회의원
(국회 정무위원회 위원 · 더불어민주당 정책위원회 수석부의장)

기조 발표 8
안도걸, 더불어민주당 22대 국회의원
(국회 기획재정위원회 위원 · 더불어민주당 정책위원회 상임부의장)

발표 1 11
김에스더, 해시드오픈리서치

발표 2 14
밀러 화이트하우스-레빈(Miller Whitehouse-Levine), 솔라나 정책 연구소(Solana Policy Institute) 대표

발표 3 19
김효봉, 법무법인 태평양 파트너 변호사

패널 토론 24

좌장
김효봉, 법무법인 태평양 파트너 변호사

패널
밀러 화이트하우스-레빈(Miller Whitehouse-Levine), 솔라나 정책 연구소(Solana Policy Institute) 대표
크리스 몬타가노, 오르카(Orca) 최고법무책임자(CLO)
이여진, 국회 정무위원회 소속 의원실 선임비서관

디지털자산과 자본시장의 미래—미국과 한국의 선택

정책 심포지엄 주요 결과 및 시사점

스테이블코인 발행사 지배구조

현재 논의되는 정부안은 은행이 과반 지분(>50%)을 보유해 안정성을 확보하고, 핀테크에 34% 지분을 보장해 혁신을 도모하는 구조를 취한다. 그러나 이 34%는 발행사의 재무 건전성이나 사업 역량을 기준으로 한 수치가 아니라, 상법상 특별결의(2/3)를 저지할 수 있는 지분율에서 도출된 것이다. 이는 비은행 발행을 명시적으로 허용하는 미국 GENIUS법 등 국제 규제 흐름과도 어긋나며, 준비자산이 사실상 원화 예금에 국한되는 국내 여건과 맞물려 혁신의 주도권이 기존 금융기관으로 회귀하는 과점적 발행 시장으로 이어질 수 있다.

스테이블코인 준비자산 구성

미국은 스테이블코인 준비자산을 만기 93일의 단기 국채(T-bill)로 구성한다. 반면 한국은 국채가 만기 2년 이상의 중장기물 위주로 발행되며, 유통 물량 또한 제한되어 준비자산으로 활용할 수 있는 단기 안전자산을 확보하기 어렵다. 이미 지방채·특수채를 편입하고 단기 MMF까지 검토하고 있음에도 이 공백은 여전히 해소되지 않고 있으며, 이를 방치할 경우 준비자산이 무이자 원화 예금에 편중되어 발행사의 수익 기반이 소멸하고 소수 사업자 중심의 저유동성 시장으로 고착될 수 있으므로, 편입 대상 자산을 확대하는 방안을 적극 검토할 필요가 있다.

인가 체계의 명확화

한국의 디지털자산 규제 체계는 인가 유형은 규정하면서도, 은행·증권사·전자금융업자가 각 인가로 어떤 업무를 수행할 수 있는지는 제시하지 않는다. 이 공백은 모든 층위에서 반복된다.
스테이블코인의 경우, 지급결제 서비스가 전자금융거래법상 지급결제인지, 아니면 결제 과정의 디지털자산 일시 보유를 이유로 가상자산사업자(VASP) 등록이 필요한지가 불분명하다. 사업자는 지금 등록해야 할지, 디지털자산기본법이나 전자금융거래법 개정안을 기다려야 할지 판단하기 어렵다.
토큰증권의 경우, 증권사가 온체인 지갑을 보유하고 지갑 간 유통을 수행하는 데 필요한 인가가 정해지지 않았으며, 사모 면제 부재로 모든 발행이 공모 규제의 적용을 받는다. 은행이 신탁업 인가로 이미 허용된 커스터디를 온체인에서 수행하는 경우에도 같은 불확실성이 남는다.

인가 문제는 발행부터 유통까지 전 참여자에게 가장 시급한 과제이며, 이것이 해소되지 않는 한 사업 계획 수립은 사실상 불가능하다. 정식 인가에 앞서 조기 잠정 지침을 마련해 이중 인가의 불확실성을 해소하고, 사업자가 안정적으로 사업을 준비할 수 있는 기반을 마련해야 한다.

해외 발행 스테이블코인 취급

USDT·USDC 등 해외 발행 스테이블코인의 국내 취급 기준이 아직 정립되지 않았다. 국내 법인 설립 요건, 준비자산의 국내 예치 여부, 해외 감독당국 인가의 인정 여부 등 핵심 쟁점이 모두 미결 상태다. 실수요가 가장 크면서도 규제 정비가 가장 뒤처진 영역으로, 명확한 기준 마련이 시급하다.

토큰증권(STO) 대상과 거래시장

현행 설계는 비금전신탁수익증권·투자계약증권 등 비정형 증권에 초점을 맞춰 별도 거래시장을 신설하는 구조다. 반면 해외 주요국은 국채·상장주식·ETF 등 유동성 높은 정형 자산을 대상으로 하고, 유통시장을 별도로 분리하지 않는다. 또 현행 설계는 발행과 유통의 분리를 전제하지만, 정작 발행 플랫폼의 운영이 '발행'에 해당하는지는 정의하지 않는다. 상장회사가 증권사를 통해 발행하더라도 발행 주체는 상장회사이듯, 중개자에 가까운 발행 플랫폼을 발행 주체로 단정할 수 있는지가 불분명하다. 시행령이 확정되지 않은 지금이 재설계의 적기이며, 정형 자산의 토큰화 허용과 기존 시장 활용, 발행·유통 개념의 명확화가 필요하다.

사모 면제 경로 부재

국내에서는 자산을 토큰화하면 미국 Reg D와 같은 사모 면제 경로가 없어 일률적으로 공모로 간주된다 이로 인해 글로벌 RWA 시장의 성장을 견인하는 상품 구조(토큰화 국채·펀드·금 등)를 국내에서 구현할 수 없다. 제도적 틀의 일부로 사모 면제 제도를 마련해야 한다.

퍼블릭 체인 대 프라이빗 체인

현행 입법이 요구하는 프라이빗 체인, 미러링, 소수 기관 중심의 노드 제한은 효용을 제약하면서 비용만 가중시킨다. 프라이버시·감독 우려는 규제기관이 열람할 수 있는 프라이버시 보호 기술로 해소할 수 있다. 퍼블릭 체인 인프라를 본격적으로 검토할 필요가 있다.

단계적 시행

통상 1년의 유예기간은 법정 사항이 아닌 관행으로, 단축이 가능하다. MiCA도 스테이블코인 규정을 먼저(2024.6) 시행하고 전체 체계는 이후에 완성했다. 단일 통합법의 완성을 기다리기보다, 스테이블코인부터 우선 시행하는 단계적 접근이 필요하다.

국가 전략과 방향성

문제의 본질은 입법 속도가 아니라 방향성이다. 디지털 자산에 대한 명확한 국가 비전이 부재해 논의가 '통제 대 혁신', 기득권 배분 다툼에 갇혀 있다. 폐쇄적이고 국내에 한정된 시장은 입법 지연보다 더 큰 위험이다. 제조·콘텐츠·게임 산업과 높은 디지털 보급률 등 한국의 구조적 강점을 개방형 생태계로 결집해, 블록체인 위에서 다양한 산업의 가치가 순환하는 선순환을 일으켜야 한다.

미국·한국 주요 규제 흐름

미국

방임기 2017–2020

명시적 규칙 없이 기존 증권·상품법을 유추 적용

- 2017.7 **SEC 'DAO 보고서'** — 토큰도 증권일 수 있다는 첫 판단
- 2017.12 CME·CBOE 비트코인 선물 상장
- 2019.4 **SEC디지털자산투자계약 프레임워크** — 하위(Howey) 기준 적용 지침
- 2020.12 **SEC, 리플(XRP) 제소** — 13억 달러 미등록 증권 혐의

겐슬러 집행기 2021–2024

집행 중심 규제;스테이블코인·AML로 확전

- 2021.4 **겐슬러 SEC 위원장 취임**
- 2022.3 **바이든 행정명령14067** — 첫 범정부 디지털자산 지침
- 2022.5 테라·루나 붕괴
- 2022.8 **재무부OFAC,토네이도캐시 제재** — 믹서 자금세탁 제재
- 2022.11 FTX 파산
- 2023.6 **SEC, 바이낸스·코인베이스제소** — 미등록 증권 거래소 운영 혐의
- 2023.7 **리플 판결 (부분 승소)** — 소매 판매는 증권 아님
- 2023.11 **DOJ, 바이낸스43억달러 합의** — Bank Secrecy Act·제재법 위반, CZ 유죄
- 2024.1 **비트코인·이더리움 현물 ETF 승인**
- 2024.5 **하원, FIT21 통과 폐기** — 디지털자산 시장구조법·첫 하원 통과

입법·행정 전환기 2025–2026

집행철회 · 행정명령 · 연방입법으로 규칙 전환

- 2025.1 **SEC 크립토 태스크포스 설립** — 퍼스 위원 주도, 규칙 마련 착수
- 2025.1 **트럼프 행정명령 14178** — CBDC 금지·SAB 121 폐지
- 2025.2–5 **SEC, 코인베이스·바이낸스 집행 철회**
- 2025.3 **전략 비트코인 준비금 (행정명령)**
- 2025.7 **GENIUS법 서명 제정** — 첫 연방 스테이블코인법
- 2025.7 **하원,CLARITY법통과** — 디지털자산 시장구조법
- 2026.5 **CLARITY법 상원 은행위 통과 계류**

대한민국

전면 금지기 2017–2018

투기 억제 중심의 금지·실명제

- 2017.9 **FSC, 모든 ICO 전면 금지** — 마진 거래도 금지
- 2018.1 **실명확인 입출금계좌 시행**

AML·등록 체계기 2020–2022

특금법으로 사업자등록·자금세탁방지 도입

- 2020.3 **특금법 개정 통과** — 첫 VASP 법적 틀
- 2021.3 **특금법 시행** — 신고·ISMS·실명계좌 의무
- 2021.9 **VASP 신고 마감** — 4곳만 원화계좌 확보
- 2022.3 **트래블룰 시행** — 100만원 이상 거래정보 제공
- 2022.5 테라·루나 붕괴

이용자 보호기 2023–2024

STO제도화 · 이용자보호법 시행

- 2023.2 **토큰증권(STO) 규율체계 발표** — 증권형 토큰을 자본시장법에 편입
- 2023.6 **가상자산이용자보호법 통과**
- 2024.7 **이용자보호법 시행 (1단계)** — 예치금 보호·불공정거래 규제
- 2024.12 **20% 과세 2027년으로 유예**

제도화 추진기 2025–2026

법인참여 · 스테이블코인 · 현물 ETF 추진, 입법은 정체

- 2025.2 **법인 거래 허용 단계적 로드맵 지연** — 비영리→상장사·전문투자자
- 2025.4–6 **한국은행 '한강' 소매 CBDC 실증**
- 2025.6 이재명 대통령 당선
- 2025.6 **디지털자산기본법 발의** — 원화 스테이블코인 포함 통합법
- 2025 하반기 **한국은행소매CBDC 보류** — 예금토큰으로 선회
- 2026.1 2026 경제성장전략 발표
- 2026 상반기 **디지털자산기본법 정체** — 스테이블코인 발행 주체 이견
- 2026.6 **국회 원구성 지연으로 법안 표류**

환영사

시장보다 늦은 제도, 이제는 답해야 합니다.



민병덕 의원, 더불어민주당 21, 22대 국회의원
(국회 정무위원회 위원 · 더불어민주당 정책위원회 수석부의장)

민병덕 의원은 재선 국회의원으로, 제21·22대 국회 정무위원회 위원과 더불어민주당 정책위원회 수석부의장, '을'지키는민생실천위원회(을지로위원회) 위원장을 맡고 있습니다. 21대 국회부터 가상자산 및 디지털 금융 제도화를 주도해 온 당내 대표적인 정책 전문가로, 2024년 6월 디지털자산의 체계적 감독 체계와 이용자 보호를 골자로 하는 통합법안 「디지털자산기본법안」을 대표발의했습니다.

세미나 일자 기준(2026.6.23)

반갑습니다. 더불어민주당 국회의원 민병덕입니다.

저는 작년 6월 디지털자산기본법을 대표발의했습니다. 시장보다 늦은 제도를 더 이상 방치해서는 안 된다는 생각에서였습니다. 디지털자산 시장은 이미 거래소에서 사고파는 자산의 문제를 넘어섰습니다. 결제와 송금, 스테이블코인, 토큰증권, 실물자산 토큰화, 온체인 자본시장으로 논의가 확장되고 있습니다.

디자산이 발행되고, 유통되고, 결제되고, 정산되는 방식 자체가 바뀌고 있습니다. 그런데 한국의 제도 논의는 그 속도를 따라가지 못했습니다. 시장이 커진 뒤에야 뒤늦게 후회하면서 제도를 만들 것인지 묻지 않을 수 없었습니다.

디지털자산기본법은 투자자를 보호하고, 불공정거래를 막고, 발행과 유통의 책임을 분명히 하면서도 산업이 성장할 수 있는 길을 열자는 제안이었습니다. 디지털자산을 투기의 언어로만 보지 말고, 금융 인프라와 자본시장, 산업 전략의 언어로 다시 보자는 취지였습니다.

법안을 낸 뒤에도 스테이블코인 규율, 토큰증권과 디지털자산의 경계, 발행자와 거래소, 수탁기관, 지갑사업자의 책임, 원화 스테이블코인의 구조까지 하나하나 정리해야 할 쟁점이 많았습니다. 그 쟁점들을 정리해 나가는 데 많은 시간을 투여했지만, 그 사이 정부안은 제출하지 않았고 모든 논의가 답보 상태로 멈췄습니다.

그래도 더불어민주당 디지털자산 TF는 주요 쟁점에 대해 공통의 방향을 모았습니다. 후반기 국회에서는 디지털자산기본법이 실질적으로 논의되고 처리될 수 있도록 속도를 내겠습니다.

저는 이번 주 디지털자산 정책 협의를 위해 미국 출장길에 있습니다. 상원과 하원의원을 비롯하여 관계자들을 만나고, 백악관과도 소통하면서 미국이 디지털자산과 스테이블코인 질서를 어떻게 설계하고 있는지 직접 확인하고 있습니다.

미국은 달러 중심의 지급결제용 스테이블코인에 대한 연방 차원의 규율 체계를 만들고, 준비자산 관리, 공시, 감독, 자금세탁방지와 제재 준수 의무를 통해 스테이블코인을 제도권 금융 인프라 안으로 끌어들이고 있습니다.

달러 스테이블코인이 글로벌 결제와 송금, 디지털 콘텐츠 거래, 온체인 자본시장 인프라를 넓혀갈 때, 원화는 어떤 자리를 가질 것인가. 한국의 디지털 금융은 그 흐름을 바라만 볼 것인가, 아니면 우리 기준과 우리 인프라를 가지고 함께 경쟁할 것인가. 그래서 저는 원화 스테이블코인, 이른바 원스코 준비가 필요하다고 말씀드려 왔습니다.

원스코는 한국판 코인 하나를 만들자는 이야기가 아닙니다. 원화 기반의 디지털 결제 인프라, 소상공인과 자영업자의 결제 수수료 절감, K-콘텐츠의 글로벌 팬덤 결제와 IP 수익 배분, 그리고 디지털 환경에서의 통화주권에 관한 문제입니다.

미국에서는 비자(Visa)와 브리지(Bridge)가 스테이블코인 연동 카드 서비스를 여러 나라에서 시작했고, 100개국 이상으로 확대하겠다는 계획을 내놓았습니다.

코인베이스(Coinbase)와 쇼피파이(Shopify)는 USDC 결제를 상거래 현장으로 연결하고 있습니다. USDC 발행사인 써클(Circle)은 뉴욕증시에 상장하며 스테이블코인이 자본시장이 평가하는 금융 인프라 산업이 되고 있음을 보여줬습니다.

이번 출장에서는 미국기업들이 어떤 비즈니스 모델로 디지털자산 산업을 키우고 있는지, 결제와 송금, 토큰화와 자본시장, 스테이블코인과 온체인 금융을 어떻게 하나의 서비스로 연결하고 있는지 직접 보려고 합니다.

디지털자산은 자본시장과 디지털금융을 연결하는 매우 중요한 산업입니다. 해외 기업들은 이미 그 산업을 놓고 경쟁하고 있습니다. 솔라나는 퍼블릭 블록체인 위에서 주식, 채권, 펀드 같은 전통 자산을 발행하고 거래할 수 있는 제도적 틀을 SEC에 제안했습니다. 아직 확정은 아니지만, 자본시장의 발행, 유통, 결제, 정산 구조를 블록체인 기반으로 다시 설계해보자는 논의가 이미 시작됐다는 점이 중요합니다.

변화하는 국제시장의 흐름속에서 우리가 계속 제도 정비를 늦춘다면, 우리 기업은 남이 만든 규칙 안에서 뒤늦게 사업을 해야 하며, 우리 투자자는 해외 플랫폼과 해외 발행 자산에 더 의존하게 됩니다. 우리 금융기관은 새로운 시장의 설계자가 아니라 단순 참여자로 밀려날 수 있습니다. 기술은 있는데 제도가 늦고, 시장은 있는데 규칙이 늦으면, 결국 기회는 밖으로 나갑니다.

제도는 발판이 되어야지 발목을 잡으면 안됩니다. 시장이 안전하게 커질 수 있도록 신뢰의 바닥을 까는 일이어야 합니다. 규칙이 분명해야 기업이 투자하고, 금융이 움직이고, 이용자가 안심합니다.

저는 오늘 논의가 디지털자산과 자본시장을 따로 떼어놓고 별도의 산업으로 보지 않길 바랍니다. 토큰증권을 통해 부동산, 미술품, 채권, 펀드 같은 자산이 어떻게 더 투명하게 발행되고 유통될 수 있는지, 스테이블코인을 통해 결제와 송금, 글로벌 콘텐츠 거래가 어떻게 더 빠르고 낮은 비용으로 연결될 수 있는지, 온체인 자본시장을 통해 기업의 자금조달과 투자자의 접근성이 어떻게 달라질 수 있는지, 그리고 이 변화 속에서 투자자 보호와 시장 신뢰를 어떤 제도로 뒷받침할 것인지까지 구체적인 실행 방향이 논의되기를 기대합니다.

오늘 함께해주신 여러분의 지혜가 그 길을 여는 데 큰 힘이 되기를 바랍니다.

감사합니다.

기조 발표

입법 속도와 시장 신뢰 — 한국 디지털자산 입법의 현재



안도걸 의원, 더불어민주당 22대 국회의원
(국회 기획재정위원회 위원 · 더불어민주당 정책위원회 상임부의장)

안도걸 의원은 기획재정부 예산실장과 제2차관을 역임한 재정·경제 전문가로, 현재 더불어민주당 원내부대표와 정책위 상임부위원장을 맡고 있습니다. 또한 더불어민주당 디지털자산 TF 간사로서 디지털자산기본법 제정을 이끌고 있으며, 2025년 7월 민주당 최초의 디지털자산 제정법률안인 「가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안」을 대표발의했습니다.

세미나 일자 기준(2026.6.23)

대한민국 코스피 지수가 9,000선을 돌파했습니다. 한 해 전 2,500선에서 시작해 "현 정부 임기 안에 5,000선을 달성해 보자"고 했을 때는 다들 의아해했지만, 거의 6개월 만에 목표를 달성했고 이제는 9,000선을 넘어서고 있습니다. 현재 시가총액은 8,000조 원을 웃돌아 세계 5위 규모이며, 주가 성장률은 어제 기준 116%로 금년 들어 세계 1위입니다. 이 상승세를 견인한 삼성전자와 SK하이닉스는 나란히 시총 '1조 달러 클럽'에 진입했습니다. 저는 이것이 바로 대한민국 경제가 가진 잠재력이라고 평가합니다. 현 정부의 자본시장 개혁 조치들이 촉매제가 되어 '코리아 디스카운트'의 장벽을 허물고 '코리아 프리미엄' 시대를 열어가고 있는 것입니다. 다만 '제2의 삼성전자와 하이닉스'를 키워낼 코스닥 시장은 아직 900선 안팎을 맴돌고 있어, 이를 어떻게 육성해 미래 주식시장의 저변을 확대할 것인가를 큰 과제로 생각하고 있습니다.

레거시 금융의 변화와 함께 열리는 디지털 자산 시장

기존의 레거시 금융에서 이러한 거대한 변화가 일어나는 동시에, 지금 새로운 금융의 시대가 열리고 있지 않습니까? 저는 그것이 바로 '디지털 자산 시장'이라고 생각합니다. 모든 가치가 디지털화되는 '디지털 경제' 속에서 가장 기본이 되는 금융 인프라가 변하고 있고, 이는 이미 금융과 실물 산업 분야로 빠르게 확산되고 있습니다. 오늘 저는 그중에서도 '스테이블코인'을 중심으로 말씀드리고자 합니다. 스테이블코인을 비롯한 디지털 자산은 단순한 투자 상품을 넘어 미래 금융의 인프라를 바꿔가고 있으며, 우리는 이 흐름을 정확히 읽어내어 새로운 금융 고속도로를 깔아야 합니다.

스테이블코인에 주목하는 이유: '통화'의 성격

제가 스테이블코인에 가장 주목하는 이유는 그것이 '통화'의 성격을 가지고 있기 때문입니다. 통화는 모든 금융 거래와 실물 거래의 기본이 되는 엔진입니다. 이미 스테이블코인은 결제 수단으로서 압도적인 효율성을 증명하고 있습니다. 기존의 스위프트(SWIFT)망 기반 국제 송금과 비교했을 때, 거래 수수료와 소요 시간, 무엇보다 접근성 측면에서 비교 불가능한 우위를 가지고 있습니다.

스테이블코인을 활용한다면 새로운 실물 거래 시장도 많이 창출될 것입니다. 우리가 도입하려는 원화 스테이블코인이 어떤 유즈케이스(Use Case)를 만들어낼 것이냐에 주목하고 있는데, 대표적으로 연 5조 원 규모의 외국인 근로자 송금 시장은 이미 일부 달러 기반 스테이블코인으로 실제 거래가 이뤄지고 있습니다. 21조 원 규모의 K-콘텐츠 시장, 외국인 관광객을 위한 31조 원 규모의 관광 소비 시장 역시 활용 영역입니다. 이를 비즈니스 모델로 전환하려는 시도가 이어지면서, 그 기반이 될 법적 테두리를 만들어달라는 시장의 수요가 폭증하고 있습니다.

궁극적으로는 모든 금융 자산이 디지털화될 것이며, 현재 토큰증권(STO) 시장이 형성되는 중입니다. 더 길게 보면 우리는 지금 AI 시대를 맞이하고 있습니다. 나를 대신해 의사결정을 내리는 '에이전트 AI(Agent AI)'가 보편화되면 인간을 대신해 24시간 실시간으로 경제활동과 결제를 수행하게 되고, 그때 스테이블코인은 단순한 디지털 자산을 넘어 법정 통화를 대체하는 보편적 통화로 기능하게 될 것입니다. 이 때문에 전 세계 주요국이 제도화를 위해 앞다투어 달리고 있습니다.

글로벌 경쟁: 미국의 전략과 각국의 제도화

흐름을 선도하는 나라는 역시 미국입니다. 미국은 여러 전략적 목표를 가지고 접근하고 있는데, 가장 시급한 것은 미 국채 수요의 안정적 확보입니다. 그동안 중국이 제조업 수출로 벌어들인 달러가 미 국채를 사들이는 순환 구조가 이뤄졌지만 이제는 작동하기 힘들어졌고, 중국은 국채 대신 금 보유량을 늘리며 금본위 기반의 기축통화 역할을 꿈꾸고 있습니다. 러시아나 인도 같은 제3세계 역시 달러 중심 결제 체제에서 벗어나려 합니다. 이 상황에서 미국은 새로운 대체 수요를 만들어야 하고, 그러한 측면에서 스테이블코인에 주목하고 있다고 봅니다. 궁극적으로 디지털 통화 시대에도 완벽한 기축통화 패권을 유지하겠다는 전략적 목적 아래 제도화가 이뤄지고 있는 것입니다.

미국은 지니어스법(GENIUS Act)을 통해 스테이블코인을 제도화하고 있고, 클래리티법(CLARITY Act)도 제정 중으로, 명확하고 예측 가능한 규제 시스템을 구축하고 있습니다. 일본, 홍콩, EU 역시 각국 특성에 맞는 제도화로 대응하고 있습니다. 특히 주목할 국가는 일본입니다. 돌다리도 두드려보고 건널 만큼 보수적인 일본조차 오랜 연구 끝에 로드맵을 그려 법을 통과시켰고, 지난해 10월 엔화 연동 스테이블코인 'JPYC'를 발행했습니다.

디지털 자산을 받아들일 최적의 토양

그렇다면 우리나라는 지금 어떤 상황이냐가 굉장히 중요합니다. 한국은 디지털 자산을 받아들일 최적의 토양을 갖추고 있습니다. 세계 최고 수준의 인터넷·스마트폰 보급률은 스테이블코인을 작동시키는 하나의 디바이스이며, 우리 국민은 여기에 굉장히 친숙하고 높은 디지털 금융 수용성을 가지고 있습니다. 현재 디지털 자산 투자자는 1,100만 명에 이르고, 일평균 가상자산 거래액이 코스피의 70%에 달할 만큼 온체인 중심의 거래 생태계가 빠르게 성숙하고 있습니다.

레거시 금융기관들도 빠르게 대응하고 있습니다. 교보생명은 한국 국채 토큰화 정산 파일럿을 추진하고, KB카드는 스테이블코인과 결합한 신용카드 결제 모델을 구축하는 등 결제 비용 절감과 시간 단축이라는 효율성을 기존 서비스에 탑재하고 있습니다. 제도화도 속도를 내고 있습니다. 2023년 제정된 '가상자산이용자보호법'은 무규제 영역에 방치돼 있던 디지털 자산을 '이용자 보호'의 관점에서 제도권으로 포섭했다는 데 상당한 가치가 있습니다. 산업 지원 측면의 보완점은 남아 있지만, 투자자 측면의 규율 체계를 마련했다는 데 의미가 있습니다. 여기에 더해 전자증권법과 자본시장법 개정으로 토큰증권(STO) 도입 기반을 다지고 있으며, 실제로 규제 샌드박스를 통해 실증하는 단계에 와 있습니다.

디지털자산기본법: 핵심 설계와 한국은행과의 합의

저희는 스테이블코인과 관련해 '디지털자산기본법' 발의를 준비하고 있습니다. 이미 8개의 관련 법안을 민주당 디지털자산 TF가 통합하는 작업이 마무리되어, 기본적인 법적 틀은 마련된 상태입니다. 핵심 내용은, 발행인의 자격 요건으로 50억 원 이상의 최소 자본금과 인적·물적 설비 등 인가 요건을 두고, 스테이블코인은 원화와 1:1 페깅을 의무화하며 발행 규모만큼 100%의 법정 자산을 고유동성 자산으로 보유하도록 한 것입니다. 또한 이용자가 상환을 요구하면 영업일 3일 이내에 현금으로 상환하도록 하고, 보유·발행·현안을 주기적으로 공시하도록 하는 이용자 보호의 틀도 마련했습니다.

이 법안을 만드는 과정에서 특히 스테이블코인이 '통화'의 성격을 갖기 때문에 중앙은행인 한국은행의 우려가 컸고, 오랜 협의 끝에 기본 입장을 함께 만들어냈습니다. 먼저, 스테이블코인은 불가피하다는 점을 인정하고 중앙은행의 CBDC와 민간 주도 스테이블코인이 상호 병행해야 한다는 데 합의했습니다. 둘째, 통화량이 통제하기 어려울 정도로 늘어나 인플레이션을 유발할 수 있다는 리스크에 대해서는, 발행 규모를 한국은행과 사전 협의해 적정량을 규제하고 비상시에는 한국은행이 유통량·발행량에 개입할 수 있는 권한을 허용하기로 했습니다. 셋째, 스테이블코인이 은행의 예금 기능을 대체해 기존 은행 시스템을 붕괴시킬 수 있다는 우려에 대해서는 준비자산에 이자를 지급하지 않기로 합의했습니다. 준비자산을 자산 등록 수단이 아니라 '순수한 결제 목적'으로만 제한하겠다는 취지입니다. 아울러 가치 유지와 상환 보장 장치로 '코인런(Coin Run)' 사태를 예방하고, 자금 세탁·불법 거래 문제에 대응하기 위해 기존의 고객확인의무(KYC)와 자금세탁방지(AML) 시스템을 스테이블코인에 맞게 지속 보완해 나가기로 했습니다.

남은 두 쟁점: 발행 주체와 거래소 소유구조

대부분의 제도적 틀은 합의를 이루었지만, 금융당국이 특히 깊게 고민하며 대안을 모색 중인 두 가지 쟁점이 남아 있습니다.

첫 번째는 '스테이블코인의 발행 주체' 문제입니다. 한편에서는 기존 금융 질서를 누구보다 잘 아는 은행이 대주주로서 주도해야 신뢰성을 확보하고 유사시 코인런에도 즉각 자금을 투입해 대처할 수 있다고 봅니다. 다른 한편에서는 레거시 금융에 익숙한 은행이 경영을 주도하면 혁신이 제대로 일어날 수 있겠느냐는 의문이 있습니다. 스테이블코인은 기존 레거시 금융을 대체하는 혁신의 역할을 해야 하고, 그 틈에서 새로운 효율과 성장 기회가 만들어지기 때문입니다. 절충 대안으로는, 실질적인 경영은 핀테크·비은행권이 주도하되 명목상의 대주주 역할은 은행이 맡아 시장의 안전망 역할을 하도록 하는 것이 바람직하지 않겠느냐는 정도로 의견이 모였고, 구체적인 지분 규제는 계속 검토 중입니다.

두 번째는 '거래소의 소유분산 규제' 문제입니다. 현재 시장에서는 가치가 변동하는 일반 디지털 자산과 스테이블코인이 한 거래소에 혼재되어 거래되고 있습니다. 따라서 공정한 거래를 뒷받침하고 상충을 예방하려면, 거래소가 수행하는 공공적 기능을 고려해 투명한 의사결정과 내부 견제가 이루어지도록 해야 한다는 의견이 있습니다. 반면 기존 거래소들이 자연 발생적으로 성장해 온 과정에서 형성된 지분 구조의 역사와 글로벌 스탠다드와의 정합성도 고려해야 한다는 의견이 있습니다. 이러한 의견들이 상충하고 있어, 양자를 조화롭게 절충할 제도적 타협안을 다각도로 검토하고 있습니다. 양자를 조화롭게 절충할 제도적 타협안을 다각도로 검토하고 있습니다.

후속 입법과 로드맵

디지털자산기본법 제정과 함께, 발행과 유통이 실질적으로 작동할 생태계가 조성되려면 관련 법들이 병행 제정되어야 합니다. 대표적인 것이 유통을 규율할 '전자금융거래법'으로, 중재자가 없는 블록체인 기반 유통 환경에 맞춰 사업자의 책임, 이용자 보호, 이용 한도 등을 새롭게 규정해야 하기 때문입니다. 이에 대해서는 개인적으로도 TF를 구성해 초안을 완성해 두었고, '특정금융정보법'과 '외국환거래법' 역시 스테이블코인이 작동할 생태계에 맞추어 2단계로 초안 작업을 진행하고 있습니다.

디지털 자산 제도화가 시장의 기대보다는 조금 늦은 감이 없지 않습니다. 서둘러 시행한 뒤 부작용을 사후에 보완하는 방법도 있겠습니다만, 가보지 않은 길이자 워낙 임팩트가 큰 제도적 변화이기 때문에, 예측 가능한 요인과 이슈들을 더 철저히 검증하고 완성도를 높여 현장에서 제대로 작동하도록 만드는 것이 현명하다고 생각합니다. 디지털자산기본법은 내부적인 숙성 과정을 조금 더 거쳐 하반기 국회에서 통과시키려고 하며, 원 구성이 완료되는 대로 정무위원회에서 개혁 입법 과제로 상정해 중점적으로 통과시킬 예정입니다.

세 개의 축: 혁신·신뢰·국제 정합성

디지털 자산 제도화의 대원칙은 명확합니다. 새로운 디지털 자산이 몰고 올 '혁신의 기회'와 '생산성 극대화'를 추구하되, 이것이 기존 금융 질서와 유기적으로 접목되고 조화되도록 하는 것입니다. 또한 '혁신'과 '안정'이라는 상충하는 가치의 밸런스를 잡고, 글로벌 비즈니스 환경에 맞춰 국제 규범과의 정합성을 확보하는 일이 무엇보다 중요합니다. 그래서 '혁신'과 '신뢰', '국제 정합성'이라는 3대 목표를 가지고 제도를 설계해 나가고 있다는 말씀을 다시 한번 드리면서 제 강연을 마치겠습니다.

감사합니다.

발표 1

한국은 디지털자산 허브가 될 수 있는가

김에스더 연구원, 해시드오픈리서치



김에스더 연구원은 초기 웹3(Web3) VC 투자 경력을 바탕으로, 현재 해시드오픈리서치(Hashed Open Research)에서 디지털자산 정책 및 거버넌스를 연구하고 있습니다. 주요 연구 분야는 '글로벌 디지털자산 규제 동향', 'AI 거버넌스', '지정학적 역학'으로, 최근에는 AI 에이전트 기반 가상경제, 온체인 결제 인프라, 국가 전략으로서의 디지털자산 생태계 구축 분야를 중심으로 연구를 이어가고 있습니다.

서론: 상품 규제에서 국가 전략으로

최근 국내에서는 실물자산(RWA)과 토큰증권(STO)을 주제로 한 논의가 활발히 이어지고 있으며, 다양한 사업 분야에서 의제가 제기되고 있다. 정책과 제도는 상품의 특성을 고려해 설계되어야 하는 만큼, 이는 자연스럽고 건강한 출발점이다.

다만 오늘의 디지털자산 생태계를 조망하면, 논의의 층위는 개별 상품 규제에 머무르지 않는다. 국가 비전은 주권과 맞닿아 있고, 우리가 세계를 이해해 온 방식 자체가 AI를 통해 변화하고 있기 때문이다. 이는 필연적으로 마주하게 될 국가 단위의 과제다. 그럼에도 지금까지 디지털자산 전략을 의미 있는 형태로 제시한 국가는 사실상 없다. 가장 앞서 있다고 평가되는 미국조차 대통령을 둘러싼 복잡한 이해관계로 인해, 그 전략이 누구를 위한 것인지 선명하게 읽히지 않는다.

이 발표는 그 공백에서 출발해 두 가지 질문을 다룬다. 한국은 디지털자산 허브가 될 수 있는가, 그리고 한국에 디지털자산 전략이 있다면 그것은 어떤 모습이어야 하는가.

국가의 의미 확장: 가치를 소유하던 존재에서 선택받는 플랫폼으로

디지털 시대의 가장 큰 변화는 국가의 의미가 확장되고 있다는 점이다. 디지털 가치는 마찰 없이 움직인다. 이는 여권이 불필요해지거나 국경이 의미를 잃는다는 뜻이 결코 아니다. 다만 자본과 인재, 기업이 특정 영토와 물리적 공간에 머물며 가치를 생산하고 축적하던 구조가 달라지고 있다는 것이다. 이제 가치는 처음 만들어진 곳에 머물지 않고 전 세계로 흘러다닌다.

그 결과 국가를 구성하는 세 요소가 동시에 변화하고 있다.

- 영토: 물리적 공간에서 경계 없는 디지털 접속의 공간으로
- 국적: 혈연과 귀속에서 시간·자본·관계로 소속을 선택하는 기여와 멤버십으로
- 주권: 통제와 하드파워에서 선택받는 플랫폼으로

요컨대 국가는 가치를 소유하던 존재에서 선택받는 존재로 전환되고 있다. 따라서 전략의 초점은 가치를 지키는 데 있지 않고, 선택받는 플랫폼으로 스스로를 포지셔닝하는 데 있다. 그렇다면 한국은 무엇으로 선택받을 것인가.

소프트웨어 발전의 패턴: 열린 기술이 시장을 연다

기술의 역사에는 일관된 패턴이 있다. 시장을 가져간 것은 가장 뛰어난 기술이 아니라, 더 많은 참여를 허용하고 그 위에 가치를 쌓을 수 있는 열린 기술이었다.

- 1990년대, 암호화 기술: 미국 정부는 강력한 암호화 기술을 군수품으로 분류해 수출을 통제했고, 이를 위반한 개발자를 기소하기도 했다. 해당 개발자가 소스코드를 책으로 출판하고 그 책이 국경을 넘으면서 코드는 다시 온라인 생태계로 돌아왔다. 이것이 오늘날 모든 HTTPS의 기본값이 되었으며, 비트코인과 디지털자산 지갑, 서명 기술 등 업계의 가장 근본적인 기술이 모두 여기에서 파생되었다.
- 2022년, 이미지 생성 AI: 성능이 가장 앞선 비공개 모델보다, 누구나 자신의 노트북과 휴대폰에 내려받아 원하는 모델과 이미지를 학습시키고 거대한 장터를 이룬 공개 모델의 흐름이 더 빠르게 발전했다.
- 2023년, 거대언어모델(LLM): 비공개 가중치가 유출되며 열린 생태계로 확산되자, 구글은 우리에게 더 이상 해자가 없다는 취지의 내부 문서를 통해 오픈소스의 중요성과 참여자 기여의 가치를 짚었다.

AI의 등장은 이 흐름을 한층 심화시키고 있으며, 중국의 다수 AI 모델이 오픈소스라는 점도 같은 맥락에 있다. 기술 발전의 혜택이 결국 축적과 개방에 있다면, 인재와 자본이 모이는 허브는 어떻게 구성되는가.

허브의 조건: 싱가포르와 UAE

싱가포르는 1965년 독립 당시 자원도 내수도 영토도 뚜렷하지 않은 중계무역항이었다. 그러나 정권이 바뀌어도 흔들리지 않는 정책 일관성을 60년간 축적하며, 떠도는 자본이 가장 안심하고 선택할 수 있는 예측 가능한 관할이라는 조건 자체를 하나의 상품으로 만들었다. 오늘날 한국 AUM의 약 4배를 운용하며, 세계 100대 기술 기업의 아시아·태평양 허브로 자리 잡고 있다.

UAE는 일곱 개 토후국이 통일한 연방국가로, 석유가 한창 생산되던 1970년대에 이미 석유 이후를 대비하는 국부펀드를 설립했다. 가장 풍족한 시기에 그 풍족함이 끝난 이후를 준비한 것이다. 그 결과 오늘날 GDP의 75.5%가 무역과 금융 등 비석유 부문으로 분류되며, 글로벌 대형 거래소들의 본부를 유치했다. 2017년에는 세계 최초로 AI 전담 장관직을 신설했고, 최근에는 국부펀드들이 AI 인프라 허브를 지향하는 포부를 공격적으로 밝히고 있다.

두 사례의 출발점은 전혀 달랐다. 싱가포르는 보잘것없는 환경에서 정책 리더십과 정책 일관성, 예측 가능한 관할, 아시아의 허브라는 미션으로 정책 환경을 만들었다. UAE는 현재 보유한 자원에 머무르지 않고 앞으로 준비해야 할 미래가 무엇인지를 고민하며 정책 환경을 설계했다.

지난해 아부다비 파이낸스 위크에서 크립토 라운드테이블을 진행하며 방문한 국립박물관에서 이 점을 다시 확인했다. 아랍에미리트를 통일한 건국 대통령을 기리는 그 공간에서 드러난 것은, 사우디만큼 석유가 많지 않으니 앞으로 어떻게 돈을 벌 것인가 하는 계산이 아니었다. 우리 다음의 후대, 그리고 그 후대의 후대가 어떤 환경에서 살아야 하는가에 대한 깊은 고민 위에서 통일을 이뤄냈고, 그 통일을 기반으로 석유 이후의 국가를 어떻게 만들어갈 것인가에 대한 전략을 펼쳐 왔다는 사실이었다.

등록청 실무자들과의 대화도 인상적이었다. 우리에게는 아부다비의 명성과 국부를 보호해야 할 미션이 있다는 표현은, 비전을 제시하는 고위직이 아니라 라이선싱 부서에서 일하는 실무자들의 말이었다. 국가가 디지털자산에 대해 어떤 비전을 갖고 어떤 플랫폼을 만들어 갈 것인가에 대한 정확한 비전을 갖는 일이 얼마나 중요한지를 돌아보게 하는 계기였다.

자본의 역할 변화: Visible Asset에서 Invisible Asset으로

AI 시대가 버블인지 붐인지에 대한 논의는 계속되고 있으나, 이전에 보지 못한 수준의 영향력을 가진 기술이라는 점은 반박하기 어렵다. AI와 함께 바뀌고 있는 것 중 가장 중요한 것은 자본의 역할이다.

이전의 VC가 자본을 투입하는 역할이었다면, 이제 그 역할만으로는 충분하지 않다. 방향을 잡아주는 멘토십, 시장 진입 장벽이 낮아진 만큼 신뢰를 보증해 줄 수 있는 네트워크, 그리고 이를 함께해 줄 커뮤니티가 요구된다. 국가 경쟁력의 원천 역시 Visible Asset에서 Invisible Asset으로 이동하고 있다. 한국은 정책의 방향과 속도에서, 그리고 신뢰와 비전에서 국가 경쟁력을 창출할 수 있을 것인가.

활동 주체의 변화와 한국의 조건

지금까지 경제 활동의 주체는 인간이었다. 실물 세상에서 결제하고 판단하는 모든 거래가 인간 중심의 생태계였다. 그러나 이미 AI 에이전트의 시대가 도래했고, 다음 파도는 피지컬 AI와 휴머노이드를 통해 실물과 디지털의 경계가 사라지는 하이브리드 환경이다. 한국은 이 변화가 요구하는 인프라와, 그것이 지속적인 시장으로 성장할 수 있는 수요 조건을 함께 갖추고 있다.

- 디지털 리터러시: 가구별 인터넷 접속률이 99.98%에 이른다. 남녀노소 전 연령대에 걸친 디지털 숙련도는 다른 선진국에서도 쉽게 찾기 어렵다. 내가 아닌 AI 에이전트가 판단하고 활동하는 환경에 익숙해지기에 이만한 조건은 없다.
- 시장 수요: 소비자 단위의 에이전트 커머스만으로는 시장 규모가 제한적일 수 있으나, 한국은 B2B 거래에서 이미 거대 수출국이다. 국경 간 결제와 외환, 트레저리 수요가 지속적으로 발생한다. 모든 계산을 자동으로 마치고 인간의 판단에 따라 거래를 집행하는 24시간 자본시장을 만들어 가는 주체로서, 한국에 뿌리를 내리는 것은 자연스러운 선택이다.
- 물리적 인프라: 메모리 반도체 점유율 세계 1위, 로봇 밀도 세계 1위를 비롯해 세계 최고 수준의 인프라를 이미 갖추고 있다.

마지막 한 칸: 디지털자산

한국의 성장 모멘텀이 앞으로 얼마나 남아 있을 것인가. 5년일 수도, 10년 이상일 수도 있으나, 결코 긴 시간이 아닐 수 있다. 길지 않지만 우리에게 주어진 이 기회에서, 디지털자산은 선순환 플라이휠을 촉발하는 가장 중요한 메커니즘이 될 것이다.

- 제조: 메모리 반도체 세계 1위, 자동차 수출 세계 5위, 조선 수주 세계 2위, 고부가가치 선박 세계 1위. 지나치게 익숙해 자화자찬처럼 들릴 수 있으나, 전 세계 어느 국가도 실질적으로 갖추지 못한 조건이다. 제조는 이미 인프라로서 완비되어 있다.
- K-컬처와 K-컨슈머: K-팝과 K-뷰티, K-푸드에 더해, 한국은 세계 4위의 게임 시장이자 e스포츠를 만든 나라다. 한 세대가 PC방에서 자랐고, 게임은 어느 국가보다 자연스러운 일상의 문화다. 다만 게임을 단순한 콘텐츠로 보아서는 안 된다. 게임은 이미 완성된 하나의 디지털 경제 생태계다. 사람이 아닌 캐릭터가 경제의 일부로 움직이고 소유와 거래가 일상인 세계가 바로 게임이며, 지금 다가오는 AI 에이전트 경제의 모습을 한국은 지난 20년간 게임을 통해 경험하고 학습해 온 셈이다.
- 디지털자산: 제조도 콘텐츠도 세계적인 수준이라면 무엇이 비어 있는가. 마지막 한 칸이 디지털자산이다.

블록체인 기반 디지털자산은 AI·콘텐츠·컨슈머 영역에서 새로 만들어지는 가치를 국경 없이 거래할 수 있게 하고, 24시간 롱테일 시장까지 접근 가능하도록 즉시 흐르게 하는 글로벌 유동성 허브다. 동시에 블록체인과 디지털자산이 있어야만 존재할 수 있는 디지털 생태계의 한 부분이기도 하다. 블록체인은 실물 가치 위에서 다음 세 개의 레이어가 작동할 수 있도록 한다.

- 신뢰: 검증 가능한 콘텐츠 거버넌스
- 소유: 여권 없는 디지털 시민권과 24시간 거래되는 실물자산(RWA)
- 정산: 원화 기반의 체인 네이티브 통화

한국은 이미 AI 시대를 이끌 최고의 조건을 모두 갖춘 국가다. 그렇기에 오늘 논의하는 스테이블코인과 RWA, STO는 발행자의 개별 상품이나 금융당국이 다루는 하나의 프로덕트, 혹은 다음 시대에 중요해 보이는 기술 발전에 그치지 않는다. 대한민국의 골든타임을 킥스타트할 수 있는 플라이휠의 가장 중요한 한 부분이다. 이 고민을 함께 이어가는 것이 그 출발점이 될 것이다.

발표 2

미국 디지털자산 규제: 시장구조와 스테이블코인



밀러 화이트하우스-레빈 대표, 솔라나 정책 연구소

밀러 화이트하우스-레빈 대표는 미국 디지털자산 및 탈중앙화 금융(DeFi) 정책 전문가로, 현재 솔라나 정책 연구소(Solana Policy Institute, SPI)의 설립자 겸 CEO를 맡고 있습니다. 디파이 교육 펀드(DeFi Education Fund) CEO와 블록체인 협회(Blockchain Association) 정책 총괄을 역임하며 연방 의회 및 규제당국을 상대로 퍼블릭 블록체인의 제도화를 이끌어 왔습니다. 최근에는 클래리티법(CLARITY Act) 등 연방 차원의 디지털자산 시장 구조 입법과 탈중앙화 프로토콜의 적법성 확보를 위한 정책 연구 및 입법 지원 활동에 주력하고 있습니다.

서론: 미국 디지털자산 정책의 세 단계

클래리티법(CLARITY Act)은 수년간 축적된 시장 구조 입법의 산물이다. 그 출발점은 디지털자산 현물시장을 규율하고자 발의됐던 디지털상품거래법(Digital Commodity Exchange Act)에 있다. 정가에서 이 같은 입법 움직임이 처음 시작됐던 배경은 당시 연방 차원의 규제 공백에 있었다. 비트코인·이더리움·솔라나 등 '상품(commodity)'으로 분류되는 디지털자산은 연방 차원에서 현물시장 거래를 규제할 명확한 법적 근거가 없었고, 이로 인해 코인베이스·크라켄·앵커리지 등 시장을 주도하는 주요 거래소나 중개업자, 수탁기관 역시 연방 규제의 관할권 밖에 놓여 있었다. 초기 시장 구조 입법이 디지털자산 금융중개기관을 규율하는 체계 수립에 집중되었던 이유도 바로 이러한 공백 때문이다.

이후 정책 목표는 보다 포괄적인 입법 영역으로 확대되었으며, 그 배경에는 크게 세 단계로 구분되는 미국 디지털자산 정책의 변화가 있었다.

1단계: 방임의 시기
- 초기 디지털자산은 워싱턴 정가에서 크게 주목받지 못했다. 기술이 아직 초기 단계에 머물러 있었고, 정책결정자들의 관심을 이끌어내기에는 산업의 규모와 파급력이 제한적이었기 때문이다.

2단계: 갠슬러 SEC의 집행 강화
- 바이든 행정부 출범 이후, 게리 갠슬러 위원장이 이끄는 증권거래위원회(SEC)는 증권법을 공격적으로 적용하기 시작했다. 이는 자국 내 산업을 위축시킬 만큼 강력한, 집행 중심의 규제였다.

3단계: 명확한 규칙에 대한 요구
- 이와 같은 집행 중심 기조는 디지털자산 발행을 규율할 명확한 기준의 필요성을 촉발했다. 그 핵심은 프로젝트가 공개 토큰 판매를 통해 자금을 조달할 때, 어떻게 해야 규제를 준수할 수 있는지 그 경로와 기준을 명확히 정의하는 데 있었다. 이러한 법적 명확성 요구는 FIT21(21세기 금융혁신기술법)안을 통해 시장 구조 입법의 핵심 축으로 처음 구체화되었으며, 현재 의회에 발의된 클래리티법에서도 가장 중추적인 파트를 차지하고 있다.

클래리티법은 다음과 같은 세 가지 목표를 추구한다.

첫째, 중개기관 규제 체계 수립
현재 연방 차원의 감독 없이 현물시장에서 활동 중인 거래소·중개업자·수탁기관을 규율할 법적 프레임워크를 수립하는 것이다. 제도권 편입을 위한 가장 기본적인 축이라고 할 수 있다.

둘째, 적법한 토큰 발행 경로 확보
블록체인 프로젝트가 토큰 발행을 통해 자본을 조달할 수 있는 명확한 규칙을 마련하는 것이다. 다른 국가들의 접근 방식과는 차별화되는, 클래리티법만이 가진 가장 독보적인 지점이다.

셋째, 실물자산(RWA) 토큰화의 제도권 수용
비교적 최근에 추가된 항목으로, 미국 규제 체계 안에서 실물자산을 토큰화할 수 있도록 허용한다. 이를 통해 미국의 은행 등 전통 금융기관이 실물자산 토큰화 시장에 참여할 수 있게 되며, 기존의 금융 상품과 서비스를 퍼블릭 블록체인 위에서 제공할 수 있는 법적 기반이 마련된다.

퍼블릭 블록체인과 네트워크 토큰·부수적 자산의 구분
흔히 퍼블릭 블록체인은 예측하기 어려운 환경이라고 오인받곤 한다. 그러나 탈중앙화된 퍼블릭 블록체인은 본질적으로 안정적이고 예측 가능하도록 설계되어 있다. 바로 이 '시스템적 예측 가능성'이 디지털자산 입법 전반을 관통하는 대전제이자 클래리티법의 핵심 논리이다. 이에 따라 법안은 신뢰할 수 있고 안정적이며, 이른바 '믿을 만하게 중립적(credibly neutral)'임을 증명한 퍼블릭 시스템에 대해 규제를 완화하는 우대 조치를 제공한다.

이를 위해 클래리티법은 프로젝트가 4년에 걸쳐 최대 2억 달러를 조달하여 신뢰 가능한 중립적 레이어1(Layer-1) 블록체인과 그 위에서 구동되는 프로토콜을 구축할 수 있도록 허용한다. 사실상 미국 내에서 퍼블릭 블록체인과 무허가형(permissionless) 프로토콜을 합법적으로 구축할 수 있는 경로를 설계해 준 셈이다. 이는 다른 국가의 제도화 방향과는 뚜렷이 구별되는 지점이다. 예컨대 유럽이 프라이빗·허가형 체인을 통한 통제 방식을 선호하는 반면, 클래리티법은 그러한 프라이빗 시스템의 독자적 효용을 인정하지 않는다. 오히려 통제 주체가 명확한 프라이빗 시스템은 뉴욕증권거래소(NYSE)나 나스닥(NASDAQ)에 준하는 전통 금융 중개기관으로 보아, 그에 상응하는 엄격한 규제 체계를 적용한다.

법안은 토큰의 법적 성격을 분류하는 '통제·탈중앙화 테스트(control and decentralization test)'를 통해 이 경계를 설정한다.

- 네트워크 토큰(Network tokens): 상품으로 취급된다(예: 비트코인, 이더리움, 솔라나).
- 부수적 자산(Ancillary assets): 증권에 준하여 취급하며, 공시 의무와 유통시장 매각 제한 등의 규제를 적용한다.

법안은 모든 토큰을 기본적으로 '디지털 상품'으로 정의함으로써 1차적인 법적 전제를 확립한다. 그 결과 실질적인 쟁점은 특정 토큰이 네트워크 토큰과 부수적 자산 중 어디에 해당하는가로 압축된다.

클래리티법의 핵심, 5단계 탈중앙화 테스트
5단계 탈중앙화 테스트는 토큰 그 자체가 아니라, 해당 토큰과 결부된 프로토콜 및 네트워크의 특성을 검토하여 법적 성격을 분류한다. 이를 비트코인에 적용해 보면, 자산인 비트코인(BTC)가 아니라 비트코인 블록체인 네트워크 자체의 특성이 검토 대상이 되는 식이다. 테스트는 아래의 다섯 가지 핵심 요건으로 구성된다.

첫째, 개방성(Open): 프로토콜의 소스코드는 누구나 공개적으로 접근하고 검토할 수 있어야 한다. 작동 방식을 확인하고, 표면 아래에서 이루어질 수 있는 부적절한 개입 여부를 검증하기 위함이다. 다만, 이 요건이 법률상 엄밀한 의미의 오픈소스만을 요구하는 것은 아니다. 비즈니스 소스 라이선스(business-source license) 수준으로도 충족되며, 이는 더 엄격한 오픈소스 요건을 강제할 경우 발생할 저작권·라이선스상의 기술적 분쟁을 미리 배제하기 위함이다. 관건은 특정 라이선스 형식이 아니라 작동의 투명성이다.

둘째, 무허가성과 신뢰 가능한 중립성: 이 요건은 네트워크의 '이용(usage)'과 '참여(participation)'라는 두 가지 측면에 모두 적용된다. 먼저 이용 측면에서는 인터넷에 연결된 사람이라면 누구나 사전 승인 없이 네트워크를 이용할 수 있어야 한다. 예컨대 비트코인에서는 누구나 허락 없이 지갑을 만들어 거래할 수 있다. 다음으로 참여 측면에서는 누구나 검증과 거버넌스에 참여할 수 있어야 한다. 비트코인에서는 누구나 채굴 장비를 운영해 거래를 검증하고 네트워크의 방향성에 영향을 미칠 수 있다. 요컨대 네트워크는 이용과 참여 두 차원 모두에서 무허가적(permissionless)이어야 한다.

셋째, 분산성(Distributed): 네트워크에 대한 통제권이 실질적으로 분산되어 있는지를 판단하는 기준으로, 두 가지 차원에서 검토된다. 첫째, 운영상의 통제다. 채굴·검증·거버넌스가 어느 한 개인이나 공동으로 행동하는 집단의 통제 아래 놓여서는 안 된다. 설계상 개방적이고 중립적인 체인이라도 검증인 노드를 단일 주체가 독점 운영한다면 이 요건을 충족하지 못한다. 둘째, 경제적 분산이다. 토큰의 소유가 지나치게 집중되어 있다면 해당 네트워크는 '믿을 만하게 중립적'이라고 볼 수 없다. 법안은 단일 주체의 보유 상한선을 49%로 규정하고 있으나, 향후 구체적인 규칙 제정 과정에서 이 기준치는 더 낮아질 것으로 전망된다.

넷째, 자율성(Autonomous): 공동의 통제 하에 있는 어떤 개인이나 집단도 네트워크의 작동 방식을 일방적으로 바꿀 수 없어야 한다. 판단 기준은 소수의 통제 주체가 서로 합의해 네트워크의 핵심 규칙을 변경할 수 있는지 여부다. 예컨대 비트코인의 2,100만 개 공급 상한을 없애기로 합의할 수 있는가와 같은 문제다. 그러한 일방적 변경이 가능하다면 네트워크는 요건을 충족하지 못하며, 해당 토큰은 네트워크 토큰이 아니라 부수적 자산으로 분류된다.

다섯째, 경제적 독립성(Economic independence): 마지막 요건은 자산의 발행 및 분배가 프로그램(코드)에 의해 자율적으로 이루어지는지, 그리고 가치가 토큰 자체에 온전히 귀속되는지를 검증한다. 첫째, 프로그램적 분배(programmatic distribution)로, 자산이 발행자의 재량이 아니라 프로토콜에 의해 자동으로 발행되는 구조여야 한다. 예컨대 비트코인에서는 블록 생성 시 새로 발행되는 물량이 프로그래밍된 코드에 의해 채굴자에게 지급된다. 둘째, 가치 귀속(value accrual)으로, 토큰은 네트워크 내에서 실질적이고 본질적인 효용을 지녀야 한다. 비트코인·이더리움·솔라나처럼 거래 수수료(가스비)를 고유 토큰으로 결제하게 함으로써 자산 자체에 명확한 기능적 가치를 부여하는 구조가 이에 해당한다.

정리하면, 이 테스트는 토큰이 개발 단계에서 공시 의무를 갖는지, 그리고 그 기반이 되는 네트워크가 최종적으로 어떻게 취급되는지를 함께 결정한다. 다만 이는 한 번에 통과해야 하는 관문이 아니라, 네트워크가 성숙해 감에 따라 시간을 두고 밟아 나가는 경로다. 어떤 체인이나 프로토콜도 처음부터 이러한 특성을 갖춘 채 출범하지는 않기 때문이다. 이에 법안은 프로젝트가 공시 체제 안에서 자본을 조달한 뒤 시간을 두고 네트워크를 구축하는 과정을 상정한다. 그 과정에서 프로젝트는 자금 사용 내역, 기술적 진척, 전략적 비전을 지속적으로 공시하며, 이는 상장기업의 공시 의무와 매우 유사하다. 그 결과 토큰은 부수적 자산으로 출발해 네트워크 토큰으로 성숙해 갈 수 있다. 네트워크가 테스트의 요건을 점진적으로 충족해 갈수록, 탈중앙화는 애초에 공시가 해소하고자 했던 정보 비대칭을 제거하고, 그에 따라 공시 의무도 단계적으로 사라진다.

클래리티법의 규제 패러다임 전환
5단계 탈중앙화 테스트는 토큰의 지위뿐 아니라 프로토콜이 거래 플랫폼으로서 받는 규제까지 좌우한다. 증권형 디지털자산이 탈중앙화 프로토콜에서 거래되는 경우, 해당 프로토콜 자체가 5단계 테스트를 충족해야 하며, 그렇지 못하면 뉴욕증권거래소(NYSE)나 나스닥(NASDAQ)과 같은 전통적 거래 플랫폼 수준의 규제를 받는다.

이 같은 차등 규제의 근본적인 논거는 '위험(risk)'에 있다. 규제당국은 '동일한 증권을 NYSE에서도, 탈중앙화 프로토콜에서도 거래할 수 있다면 둘을 달리 취급할 이유는 무엇인가'라는 질문을 던진다. 클래리티법이 제시하는 답은 명확하다. 프로토콜이 탈중앙적이고 중립적이며 예측 가능할수록, 전통적인 증권 규제가 겨냥하던 위험이 그만큼 감소한다는 것이다.

- 수탁 위험(Custody risk)
  - 전통적 거래소 체제에서는 중개기관이 고객의 자산을 직접 수탁하며, 이에 따른 횡령이나 유용의 위험이 상존한다. 반면, 탈중앙화 프로토콜은 자산을 수탁하지 않고, 코드 기반으로 거래만 중개하므로, 전통적인 수탁 규제가 불필요하다.
- 투명성(Transparency)
  - 내부 작동 방식이 '블랙박스'처럼 가려져 있는 전통적 플랫폼과 달리, 프로토콜의 모든 구동 과정은 온체인 상에서 실시간으로 관찰 가능하다. 운영자의 선행매매(front-running)나 이용자를 기만하는 불법 거래가 원천적으로 불가능함을 누구나 검증할 수 있으므로, 관련 감시 의무가 불필요해진다.
- 공정한 접근(Fair access)
  - 인터넷에 연결된 누구나 접근할 수 있는 무허가형 시스템이므로, 전통 은행업에 적용되던 공정 접근 규정을 별도로 신설할 이유가 없다.

이는 디지털자산 규제 철학의 거대한 패러다임 전환을 반영한다. 다수의 글로벌 규제당국이 전통 금융의 관성대로 '이 시스템을 어떻게 통제할 것인가'에서 출발한다면, 클래리티법은 프로토콜이 안정적이고 중립적이며 자율적일수록 제도적 미덕을 갖추었다고 본다. 이용자와 시장에 미치는 위험이 낮고 조작 및 부정 운영의 소지가 원천 차단되어 있다면, 그에 상응하는 가벼운 규제를 적용하는 것이 타당하다는 논리다. 이러한 전향적인 태도는 글로벌 규제당국은 물론, 과거 미국의 기조와도 뚜렷이 갈리는 지점이다.

퍼블릭 블록체인 위의 실물자산과 은행의 역할
실물자산(RWA) 관련 조항은 시장 구조 입법에 가장 최근 더해진 부분으로, 지난 1년 사이 시장의 이목을 모아 왔다. 이 조항은 미국의 주식과 증권이 기존 증권법의 틀 안에서 탈중앙화 프로토콜을 통해 적법하게 거래될 수 있도록, 증권거래위원회(SEC)와 상품선물거래위원회(CFTC)가 세부 규칙을 마련하도록 규정한다.

한편 은행은 이 법안에서 매우 독특한 지위를 차지하며, 별도로 다루어져야 한다. 미국 법상 은행에 대한 규율이 여타 금융기관과 근본적으로 다르기 때문이다. 보통법(common law) 체계에서 일반 기업은 규제당국이 중단을 명하기 전까지 새로운 사업을 자유롭게 영위할 수 있다. 혁신이 원칙이고 제약이 예외인 것이다. 그러나 은행은 정부의 명시적인 승인 없이는 새로운 활동에 나설 수 없으며, 퍼블릭 블록체인에서의 활동 또한 예외가 아니다. 클래리티법은 바로 이 법적 수권(授權)을 부여함으로써, 연방 인가 은행과 주(州) 인가 은행이 기존에 수행하던 금융 서비스를 퍼블릭 블록체인 위에서 제공할 수 있도록 한다. 다만 그 블록체인이 탈중앙화 테스트를 통과한 경우에 한한다.

그 결과 5단계 테스트는 퍼블릭 체인을 은행이 활용할 수 있는 '인프라'로 전환하는 관문이 된다. 하나의 테스트가 (1)토큰의 법적 취급, (2)네트워크·프로토콜의 취급, 나아가 (3)해당 네트워크가 규제 대상 금융 활동을 수용할 자격을 갖추었는지를 좌우한다.

탈중앙화 금융(DeFi)은 이 법안에서 가장 첨예한 쟁점이 되는 영역이며, 그 법적 지위는 통제 테스트에 따라 결정된다. 논쟁의 강도는 규제당국의 신중함이 아니라 기존 금융 기득권의 저항에서 비롯된다. 당사 견해로는, 기존 중앙집중형 시장 구조의 수혜를 입어온 시타델 증권(Citadel Securities)이나 시카고상품거래소(CME) 등의 기업들이 DeFi를 통한 규제 대상 활동 수행을 까다롭게 만드는 주장을 펼쳐온 것으로 본다. 5단계 테스트를 충족하는 프로토콜이 규제 대상 활동을 수행할 수 있는 체계로 귀결될 가능성이 높으나, 이 문제는 여전히 미해결로 남아 있다.

이 법안은 큰 방향만을 제시한다. 광범위한 요건(prong)을 규정할 뿐, 무엇이 자율 시스템(autonomous system)에 해당하는지, 어떤 공시 의무가 부과되는지 등 구체적 내용은 규제기관에 맡긴다. 이러한 개념을 채우기 위해 법안은 40건이 넘는 개별 규칙 제정을 지시한다. 이러한 구조는 규칙 제정이 장기화될 수밖에 없음을 시사한다. 2010년 금융위기 이후 제정된 도드-프랭크법은 약 100건의 규칙 제정을 규정했으나, 십수 년이 지난 지금도 그중 약 80%만이 완료된 상태다. 이러한 선례에 비추어 볼 때, 법안이 정한 법정 기한에도 불구하고 디지털자산 업계는 구체적인 규제 요건이 확정되기까지 근 10년에 이르는 규칙 제정 과정을 예상할 수 있다.

지니어스 법안: 스테이블코인 규제

지니어스법의 규칙 제정은 법정 기한과 실제 이행 사이의 간극을 잘 보여준다. 법정 기한은 7월 18일이지만, 규칙이 확정되는 시점은 내년 말에야 이를 것으로 예상된다. 그럼에도 시장이 체감하는 규제 불확실성은 크지 않다. 규칙이 현행 스테이블코인 시장의 작동 방식을 대체로 그대로 반영할 것으로 널리 예상되기 때문이다. 발행 시장에서는 여전히 발행사가 매수자에 대한 고객확인(KYC)을 수행해야 하지만, 유통 시장에서는 발행사의 거래 모니터링을 전제로 스테이블코인이 KYC 없이 자유롭게 거래될 수 있다.

현행 규칙 제정에서 다루어지지 않은 가장 큰 미해결 과제는 해외에 소재한 달러 스테이블코인 발행사의 취급 문제이며, 테더(Tether)가 대표적 사례다. 지니어스법은 재무장관이 규제 요건이 미국과 '실질적으로 유사한(substantially similar)' 해외 관할권을 지정할 수 있도록 하며, 이 경우 해당 관할권에서 발행된 스테이블코인은 허용된 지급 스테이블코인으로서 규율 대상에 포함된다. 그러나 법률은 재무부가 그 유사성을 어떻게 판단할지에 관한 기준을 두고 있지 않다. 이 조항은 최대 규모의 해외 달러 발행사인 테더를 위한 가교로 읽히지만, 연방준비제도와 재무부는 달러에 대한 이해관계를 고려할 때 주요 달러 스테이블코인 발행사가 미국 내에 소재하기를 원할 것으로 보인다. 결국 주요 발행사가 해외에 잔류할 여지는 크지 않다.

세부 규칙은 아직 확정되지 않았다. 재무부, 통화감독청(OCC), 연방예금보험공사(FDIC), 전미신용조합감독청(NCUA), 그리고 연방준비제도가 각기 규칙 제정안을 내놓았으며, 최종 규칙은 빨라도 내년 1분기에야 마련될 것으로 예상된다.

입법 일정

시장 구조 입법의 향방을 가를 핵심 시기는 7월 마지막 주와 8월 첫째 주다. 의회가 8월에는 회기를 갖지 않고, 의원들이 11월 초 선거를 앞두고 10월까지 지역구에서 선거운동에 나서면서 입법 활동은 둔화될 것으로 보인다.

8월 7일은 상원의 마지막 회기일로, 사실상 클래리티 법안의 상원 통과 시한이 된다. 다만 상원 통과가 마지막 관문은 아니다. 하원은 지난해 법안을 통과시켰으나 상원에서 상당 부분 수정되었고, 대통령에게 이송되기 위해서는 양원이 동일한 문안을 통과시켜야 한다. 하원은 재적 의원 과반, 즉 '50%+1'만으로 가결이 가능하지만, 상원은 100석 중 60석의 찬성을 요하여 통과가 한층 어렵다.

상원이 8월 7일까지 자체 법안을 통과시키면, 법안은 다시 하원으로 넘어가고, 하원은 상원의 문안을 원안대로 승인해 대통령에게 이송할 것으로 예상된다. 대통령의 거부권 행사 가능성은 낮아, 법안은 가을 무렵 법률로 제정될 수 있다. 결국 관건은 상원이 8월 7일까지 이를 처리하느냐다. 그렇게 된다면 연내 입법 성사 가능성은 약 90~95%에 이르며, 선거 이전에 마무리될 공산이 크다.

발표 3

기본법에서 토큰증권까지
— 한국 디지털자산 제도의 쟁점과 향방

김효봉 파트너 변호사, 법무법인 태평양



김효봉 파트너 변호사는 금융감독원에서 11년간 근무하며 가상자산 전담팀 초기 멤버로 '가상자산이용자보호법' 제정 전 과정에 참여한 디지털자산 규제 전문가입니다. 현재 법무법인 태평양에서 블록체인, 토큰증권(STO), 금융회사 인허가, 자금세탁방지 등 디지털자산·디지털금융 업무를 전담하고 있습니다.

1. 디지털자산 입법 개관

입법 일정

미국은 스테이블코인 법안(지니어스법)이 이미 통과되고 하위 규정도 상당 부분 마련되어 내년 초 전면 시행이 예정되어 있다. 시장구조 법인 클래리티(CLARITY) 법안은 8월 7일 이전 상원 통과 여부가 사실상의 분수령이다. 이 시점을 넘기면 상당한 지연이 예상되기에, 현재 법안 통과를 위해 총력을 기울이고 있는 상황이다.

반면 한국은 현재 국회 원(院) 구성 단계에 있다. 이로 인해 금융당국 법안의 발의 시기는 빠르면 9월, 늦으면 올해 말(9~12월)로 예상된다. 당국 법안이 발의되더라도, 이미 제출된 8건의 의원 발의안과 당국안을 조율하여 정무위원장 대안으로 하나의 통합 법안을 만들고 회독하는 과정이 남아 있다. 따라서 현실적인 법안 통과 시점은 내년 하반기로 전망된다. 제정법이기 때문에 통상 1년 이상의 유예기간이 부여된다는 점을 고려하면, 실제 인가 신청 및 심사는 2029년에 가능할 것으로 예상된다. 법안 통과되어도 시행령 마련과 후속 절차에 추가적인 시간이 소요되어 당국은 이미 시행령 준비에 착수한 것으로 보인다.

인가 체계

디지털자산기본법은 200개가 넘는 조문으로 이루어진, 자본시장법(자본시장과 금융투자업에 관한 법률)에 견줄 만한 포괄적 법률이며, 그 핵심 조항은 제2조 정의에 포함된 가상자산사업자 조항이다. 이 조항의 각 목(目)이 제공 가능한 서비스의 경계를 정하고, 이에 대응하는 영업행위 규정이 각 라이선스별로 허용되는 업무의 범위를 결정한다. 그러나 현재로서는 라이선스 단위만 제시되어 있을 뿐, 각 라이선스로 시장 참여자가 어떤 업무를 수행할 수 있는지에 관한 구체적 지침은 존재하지 않는다.

그 결과 현재 많은 사업자들이 허용된 업무의 범위를 명확히 파악하지 못하고 있다. 예컨대 은행의 디지털자산 업무는 어디까지 허용되는지, 증권사는 어떤 라이선스를 신청해야 하는지, 가상자산사업자(VASP)의 겸영이 가능한지, 디지털자산을 이용한 지급결제 업무가 전자금융거래법의 영역인지 아니면 디지털자산기본법의 영역인지 등의 물음이 모두 미해결 상태로 남아 있다.

반면 클래리티 법안은 전통 금융시장 사업자가 디지털자산 시장에서는 어떤 라이선스로, 또는 별도의 라이선스 없이 어떤 업무를 수행할 수 있는지를 명확히 규정하고 있다.

- 토큰이 증권의 성격을 지니는 경우, 기존 증권법상의 인가 체계(디지털자산 브로커, 증권 딜러, ATS)가 적용된다.
- 토큰이 유틸리티 토큰, 즉 디지털자산에 해당하는 경우, 사업자는 새로 신설된 디지털자산 거래소·브로커딜러 인가를 통해 업무를 수행할 수 있다.
- 이미 SEC 등록을 마친 브로커는 별도 절차 없이 간단한 신고(notice)만으로도 디지털자산 브로커딜러로 영업할 수 있다.
- 기존 은행 업무 범위에 포섭될 수 있는 활동은 디지털자산이나 분산원장기술을 이용하더라도 그 본질이 달라지지 않으므로, 별도의 인가 없이도 수행할 수 있다.

요컨대 클래리티 법안은 기존 증권법의 인가 체계와 유사한 구조를 취함으로써, 전통 금융시장 참여자에게 명확한 진입 경로를 제시한다. 또한 은행에 관한 별도의 장(章)을 두어 은행이 수행할 수 있는 업무 범위를 명시하고 있다. 한국의 체계는 이에 부분적으로만 대응한다. 라이선스가 완전히 일치하지는 않으며, 그 차이의 한 원인은 전자금융거래법이 디지털자산을 수용하지 않고 있다는 점에 있다. 이러한 이유로 한국의 경우 디지털자산 지급업·이전업이 디지털자산기본법에 포함되어 있는 상황이다.

더 중요한 것은, 클래리티 법안이 메운 공백을 한국의 법안은 그대로 남겨 두고 있다는 점이다. 즉, 전통 금융기관은 물론 전자금융업자가 수행할 수 있는 디지털자산 업무에 대해 아무런 지침이 없으며, 이들의 디지털 사업 전환을 다루는 조항 또한 두고 있지 않다.

그동안 한국의 감독당국은 정책 방향을 가이드라인이나 보도자료의 형태로 제시해 왔다. 따라서 이번 입법 과정에서도 당국이 앞으로의 디지털자산 생태계에 대한 명확한 청사진과 지침을 제시하는 것이 반드시 필요하다. 당국이 이러한 방향을 제시해야만, 전통 금융기관을 비롯한 기존 사업자들도 새로운 디지털자산 사업을 안정적으로 준비할 수 있다.

2. 스테이블코인

스테이블코인 지급결제와 이중 인가

최근 스테이블코인을 활용한 지급결제 서비스에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 스테이블코인은 본질적으로 지급수단이므로, 이를 기반으로 지급결제 서비스를 구축해야 실질적인 수익을 창출할 수 있다.

그러나 한국에서는 디지털자산을 이용한 지급결제 서비스에 어떤 인가가 필요한지가 여전히 불분명하다. 이 업무는 채권 채무 관계의 소멸을 위한 지급과 정산으로 이루어지므로, 원칙적으로 전자금융거래법(EFTA)의 규율 대상에 해당한다. 하지만 정산 과정에서 디지털자산인 스테이블코인을 일시적으로 보유하게 되는데, 이로 인하여 별도의 가상자산사업자(VASP) 신고까지 필요한지는 분명하지 않다. 명확한 지침이 없어, 기존 전자금융업자로서는 시장 진입을 위해 지금 VASP 인가를 신청해야 할지, 아니면 앞으로 제정될 디지털자산기본법 이나 개정될 전자금융거래법 아래 새로운 규율 체계가 마련되기를 기다려야 할지 판단하기 어렵다. 이처럼 규제 불확실성이 지속되면서 사업자들은 내년 사업 계획 수립에도 큰 어려움을 겪고 있다.

이와 관련하여 이중 인가(dual licensing) 문제에 대한 유럽연합의 대응은 시사하는 바가 크다. 유럽연합은 2024년 말 암호자산시장규정(MiCA)을 전면 시행하면서 이 문제를 인식했다. 이에 유럽연합 집행위원회는 유럽은행감독청(EBA)에 서신을 보내, 해결책의 하나로 비조치 의견서(no-action letter)를 검토할 것을 요청했다. EBA는 약 6개월의 검토를 거쳐 2025년 6월 비조치 의견서를 발표했다. EBA는 원칙적으로 하나의 금융 서비스는 하나의 금융 규율 체계 안에서 규율되는 것이 바람직하며, 장기적으로는 MiCA 자체를 개정해 MiCA 라이선스로 이 문제를 해결하는 것이 최선이라는 입장을 밝혔다. 다만 법 개정에는 시간이 걸리는 점을 고려하여, 이미 MiCA에 따라 암호자산 서비스 제공자(CASP) 인가를 취득한 사업자에 대해서는 단계적 방안을 제시했다. 이미 제출된 서류를 그대로 활용해 지급결제업 인가를 심사하거나, 형식적인 등록 외에 실질적인 별도 인가심사 절차는 면제하는 방식이다. 나아가 EBA는 새로운 지급서비스지침(PSD3)이 도입되기까지 향후 2~3년간 이중 인가 위반을 이유로 제재하지 않겠다는 점을 분명히 함으로써, 시장에 명확한 지침을 제공했다.

스테이블코인 준비자산
준비자산은 특히 중대한 사안이다. 미국은 단기 국채 시장이 잘 발달해 있어, 만기 93일 T-bill과 같은 상품이 풍부하고 유동성 높은 안전자산으로 존재한다. 반면 한국에는 이에 견줄 만한 시장이 없다. 국채는 만기 2년 이상이고, 그마저 통화 안정이라는 제한된 목적으로만 발행되어 준비자산으로 활용할 단기·유동성 자산이 부족하다. 이에 한국은 이미 발의된 법안에 지방채·특수채를 준비자산 편입 대상에 포함했고, 유럽연합과 지니어스법이 허용하는 단기 MMF까지 검토하고 있다. 그러나 단기국고채에 대해서는 중앙은행이 별도 발행 계획이 없다고 밝혀, 준비자산으로 편입할 만한 자산은 여전히 부족하다. 결국 발행사는 준비자산의 대부분을 수익성이 낮은 원화 예금으로 채울 수밖에 없으며, 그 결과 시장은 소수의 발행사의 정체된 시장 구조로 고착될 수 있다.

결격사유
임원과 대주주에 대한 결격 기준은 한국과 미국 간 차이가 크다. 지니어스법은 임원과 대주주 결격 사유의 범위가 좁다. 임원의 경우 법에 열거된 특정 중범죄로 유죄 판결을 받은 때에만 결격으로 보며, 대주주에 대해서는 과거의 준법 이력을 검토하는 정도에 그친다. 반면 현재 입법예고 중인 한국의 개정 특정금융정보법(특금법) 시행령은 정반대의 태도를 취하여, 예외를 전혀 두지 않은 채 매우 높은 적격성 기준을 적용한다. 이 점이 중요하다.

디지털자산기본법이 시행되면 인가 관련 사항이 모두 동 법으로 이관되며, 현행 특금법 시행령의 내용 역시 대체로 그대로 승계될 것으로 보인다. 그 결과 지금 설정되는 엄격한 기준이 향후에도 유지될 가능성이 크다. 특히 특금법은 대주주 적격성을 신고 불수리 사유로 규정하고 있어, 이 기준을 충족하지 못한 사업자는 신고가 수리되지 않아 시장 진입 자체가 막힐 수 있다. 임원·대주주 적격성 기준이 이처럼 높은 만큼, 현 시행령 단계에서 예외를 반영하기 어렵다면 적어도 디지털자산기본법으로 이관되는 시점에는 이를 함께 고려할 필요가 있다.

해외 발행 코인과 이자 지급형 스테이블코인
해외 발행 코인의 취급은 실무상 가장 관심이 높은 영역이다. 대다수 사업자가 USDT와 USDC를 기반으로 사업을 구상하고 있기 때문이다. 달러가 미국의 법정 화폐인 만큼, 미국은 원칙적으로 모든 달러 기반 스테이블코인에 대해 관할권을 행사한다. 다만 지니어스법은 예외를 두었다. 앞서 언급한 테더를 위한 제18조의 가교(bridge) 조항이 그것이다. 해외 규제 체계가 미국과 동등하다고 인정되면, 해당 발행사는 간단한 등록을 거치고 미국 고객의 유동성 수요를 충족할 만큼의 준비금을 미국 금융기관에 예치하는 것만으로 별도의 인가 없이 미국 시장에 진입할 수 있다. 한국이 이에 준하는 제도를 허용할지는 앞으로의 입법 과정에서 판단해야 할 문제다. 한국의 경우 기본적으로 국내 법인을 설립해야 하며, 준비자산을 어디에 예치할지, 해외 적격 관할권에서 취득한 인가를 국내에서 인정할지 등은 여전히 논의가 필요한 사안으로 남아 있다. 이자 지급 문제에서는 양국 모두 이를 금지한다는 점에서 일치한다. 다만 이를 우회할 수 있는 수단이 많아, 집행이 실질적인 문제로 남는다.

요약: 한국 입법에 대한 핵심 제언

첫째, 정부와 금융감독당국은 디지털자산 시장에서 어떤 시장 참여자가 어떤 업무를 수행할 수 있는지에 관한 명확한 청사진을 신속히 제시할 필요가 있다.

둘째, 시장 곳곳에서 반복적으로 제기되는 이중 인가 문제를 해소하기 위한 예측 가능한 지침이 요구된다. 예컨대 이미 신탁업 인가를 보유한 은행이 그 신탁과 동일한 커스터디 업무를 수행하는 경우, 별도의 신규 인가를 취득해야 하는지 아니면 별도의 심사를 거치는 것으로 충분한지가 불분명하다. 이러한 불명확성은 증권사와 지급결제대행업체(PG사)에서도 마찬가지로 나타난다.

셋째, 스테이블코인 규제는 글로벌 정합성을 염두에 두고 설계해야 한다. 발행인 자격을 어떻게 규정할지, 해외 발행 스테이블코인의 국내 유통에 별도의 라이선스를 요구할지, 준비자산을 국내 금융기관에 예치하도록 제한할지 등이 그 대상이다.

스테이블코인 규제 항목별 비교

항목	미국(지니어스법)	한국
발행인	비은행 발행인 명시적 허용	은행 과반 지분 + 핀테크 34% 마진 타협안 모색
유예기간	3년 부여	미규정
준비자산	만기 93일 이내 국채(T-bill) 등 풍부한 단기국채	단기채 시장 미발달(국채 2년 이상·유동성 취약) 지방채·특수채·MMF 등 준비자산 확대 검토 필요
결격사유	임원은 열거된 중범죄 유죄에 한정, 대주주는 준법이력	개정 특금법 시행령이 예외 없이 엄격, 신고 불수리 사유化
해외발행 스테이블코인	원칙적 관할권 행사, 예외적으로 등록 및 미국 내 준비금 보유 시 라이선스 없이 유입(제18조)	국내 법인, 준비자산 예치처, 적격 관할권 인정 여부 미정

3. 토큰증권

입법 선례: 미국과 독일

미국과 독일은 서로 다른 두 갈래의 접근을 보여준다. 미국은 아직 입법에 나서지 않았다. 최근 예탁결제기관(DTCC)의 기존 인프라 안에서 3년간 토큰화를 시범 운영하도록 하는 노액션 레터를 발급하는 데 그쳤으며, 현행 증권법 체계는 그대로 유지된다. 반면 독일은 정반대의 길을 택하여 2021년 전자증권법(eWpG)을 제정했다. 이 법은 분산원장 인프라를 공식적인 등록 수단으로 인정하고, 퍼블릭 체인과 프라이빗 체인을 모두 허용하며, 스테이블코인과 같은 블록체인 기반 결제 방식까지 허용한다.

토큰화 대상: 정형·고유동성 증권

두 사례 모두 토큰화 대상을 유동성이 높은 정형 증권—미국 국채, 시가총액 상위 러셀 1000 종목, 주요 지수를 추종하는 ETF—으로 한정하며, 비유동성 자산은 명시적으로 제외한다. 아울러 주목할 점은, 이렇게 토큰화된 증권이 별도의 분절된 시장이 아니라 나스닥과 같은 기존 거래 시장에서 거래된다는 것이다.

그 논리는 명료하다. 블록체인의 핵심 장점은 토큰을 국경 없이 낮은 마찰로 유통시킬 수 있다는 데 있으므로, 애초에 유동성이 낮은 자산을 토큰화할 실익은 크지 않다. 투자계약증권이 그 전형이다. 본래 유동성이 없을 뿐 아니라, 증권마다 조건과 기초자산이 상이하여 건별 심사가 불가피하므로 분석·규제상 부담이 크다. 따라서 채권, MMF, 상장주식과 같이 구조가 표준화되어 있고 가치 산정이 객관적인 상품을 토큰화하는 편이 한층 합리적이다. 주요국이 유동성 높은 정형 증권을 중심으로 토큰화를 추진해 온 이유가 여기에 있다.

미국의 제도를 특별히 앞서 있다거나 확장적이라고 평가하기는 어렵다. 여전히 입법이 아니라 노액션 레터에 의존하고 있기 때문이다. 다만 그 접근 방식 자체는 분명한 장점을 지닌다. 전통적인 정형 증권을 토큰화하되 시장을 분절하지 않고 기존 거래 시장을 통해 유통시킴으로써, 유동성 높은 자산이 두터운 기존 시장 안에서 계속 순환하도록 한다는 점이다.

한국 시행령 제정 시 고려사항

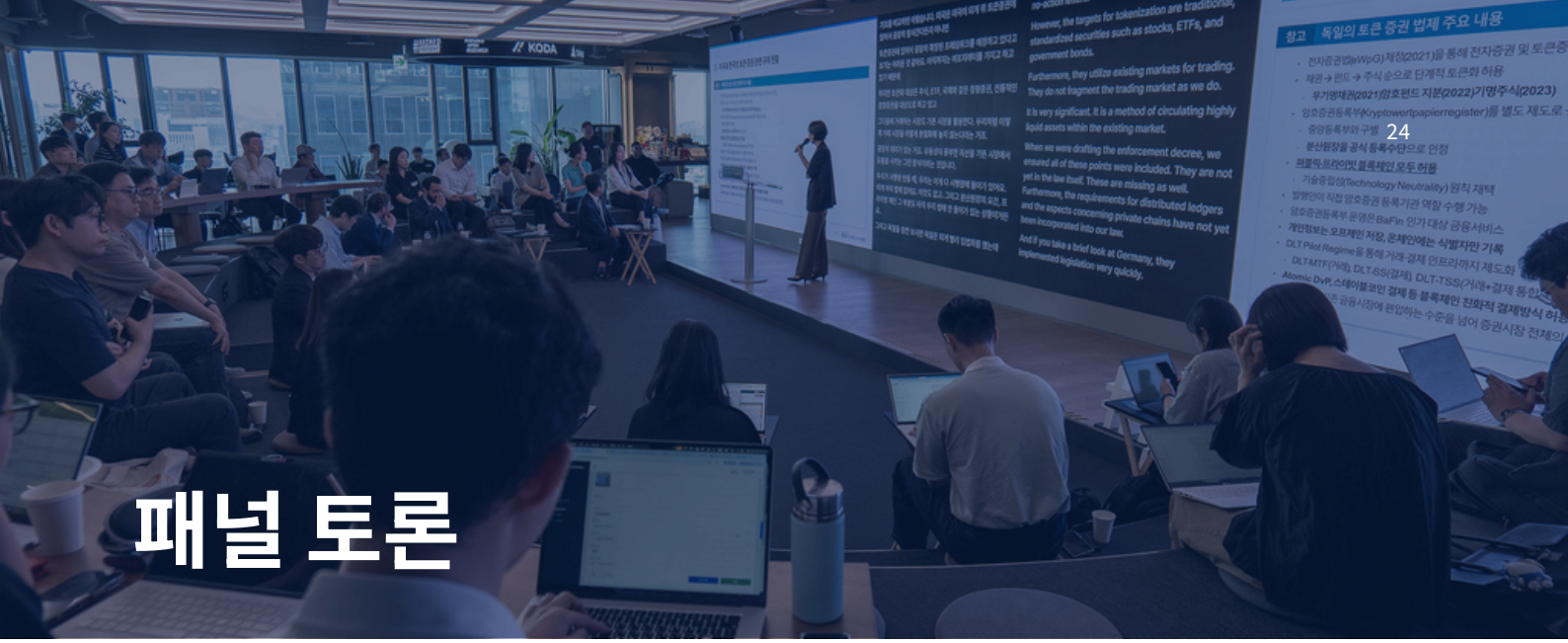
편입 가능한 자산의 범위와 분산원장 요건(프라이빗 체인 사용 여부 포함)이 법률이 아니라 시행령에 위임되어 있는 만큼, 한국의 토큰증권 제도는 사실상 시행령을 통해 결정된다. 여기서 핵심적인 위험은, 한국이 블록체인을 명목상으로만 도입한 채 각종 제약으로 인해 정작 블록체인이 제공해야 할 이점은 스스로 무력화할 수 있다는 점이다. 시행령 제정 시 핵심적으로 고려해야 할 사항은 다음 네 가지다.

- **편입 자산 범위의 확대.** 현재 논의는 비금전신탁수익증권과 투자계약증권에 머물러 있다. 글로벌 선례에 비추어, 시행령 제정 단계에서 그 범위를 정형·고유동성 증권까지 넓힐 필요가 있다. 현재의 좁은 범위를 유지한다면, 한국은 다른 나라들이 의도적으로 배제한, 유동성이 낮고 가치 산정이 어려운 자산을 토큰화하는 결과에 이른다. 이는 금융당국 역시 검토에 착수한 방향이다.

- **블록체인의 실질적 효용.** 한국은 프라이빗 체인만을 사용하도록 하며, 그 안에서도 노드 참여를 대폭 제한하고 있다. 노드는 증권사와 금융기관 일반에 개방되는 것이 아니라, 특정 원장을 운영하는 증권사에만 허용된다. 그 결과 실제로 참여할 수 있는 주체는 한국예탁결제원(KSD)과 소수의 증권사에 국한된다. 문제는 구조적이다. 금융상품 발행에 필요한 주체들이 모두 원장에 참여하지 못하므로 그 주변에 2차·3차 인프라를 별도로 구축해야 하고, 여기에 데이터 미러링 부담까지 더해진다. 이러한 방식으로 운영되는 블록체인은 기술에 따르는 비용은 그대로 부담하면서 그 이점은 포기하는 셈이며, 이는 결국 근본적인 물음으로 이어진다. 블록체인을 도입할 이유가 무엇인가. 규제 설계가 블록체인의 가치를 구성하는 개방성과 공유원장의 이점을 제거한다면, 정작 그 제도가 창출하려는 시장 자체를 가로막을 위험이 있다. 블록체인이 제공할 수 있는—따라서 반드시 보전되어야 할—구체적 효용이 무엇인지는, 모델이 시행령으로 확정되기 전에 공개적인 논의를 통해 규명되어야 한다.

- **발행과 유통의 분리:** 이는 공정성과 이해상충 방지를 중시하는 국내의 강한 기조에 뿌리를 둔, 한국 특유의 원칙으로 다른 나라에는 유례가 없다. 상장회사가 증권사를 통해 발행하더라도 그 증권의 발행 주체는 여전히 상장회사이듯, 토큰 발행 플랫폼을 운영하는 것이 곧 '발행'에 해당하는지는 여전히 미정의 문제로 남는다. 이 구분이 중요한 까닭은, 전통적 정의상 발행 주체란 증권이 판매되는 당사자이지 발행을 처리하는 중개자가 아니기 때문이다. 발행 플랫폼은 이러한 중개자에 가까운 만큼, 시행령은 플랫폼 운영을 발행으로 단정하기보다 그 지위를 신중하게 규정해야 한다.

- **지갑 간 유통과 라이선스.** 블록체인에서의 발행은 증권을 지갑으로 이전하는 것을 전제로 하므로, 지갑 간 유통이 그 목표가 된다. 그러나 현행 규제 체계는 증권사가 온체인 지갑을 보유하고 이를 통해 유통하려 할 때 어떤 인가가 필요한지를 명확히 규정하지 못하고 있다. 인가 문제는 발행에서 유통에 이르는 전 과정의 모든 참여자에게 가장 시급한 사안이다. 아울러 관련 면제 제도—한국의 사모 면제 규정과 미국의 레귤레이션 D(Reg D) 사모 면제—를 함께 검토하여, 온체인 상품이 공시 규제 요건을 어떻게 충족할 수 있는지를 규명할 필요가 있다.



패널 토론

좌장: 김효봉 파트너 변호사, 법무법인 태평양
패널:
밀러 화이트하우스-레빈 대표, 솔라나 정책 연구소
크리스 몬타가노 최고법무책임자(CLO), 오르카
이여진 선임비서관, 국회 정무위원회 소속 의원실

1. 디지털자산 규제

클래리티법(Clarity Act)과 관련하여 현재 미국 의회에서 논의되는 핵심 쟁점은 무엇이며, 공화당과 민주당의 입장은 얼마나 다릅니까?

밀러 화이트하우스-레빈(CEO, 솔라나 정책 연구소)

핵심 걸림돌은 기술 외적인 '윤리 조항': 입법의 가장 큰 걸림돌은 기술 외적인 윤리 조항입니다. 법안 통과의 열쇠를 쥔 민주당은 대통령을 비롯한 행정부 고위 공직자가 재임 중 토큰을 발행하거나 홍보하는 행위를 전면 금지하고, 위반 시 주 검찰총장이 법무부에 수사를 의뢰할 수 있도록 하는 강경한 조건을 내걸었습니다. 이는 트럼프 일가의 가상자산 사업을 겨냥한 것으로 널리 받아들여지고 있습니다. 해당 조항의 실효성 여부를 떠나, 이 조항이 타결되지 않으면 법안 성립 자체가 불가능한 상황입니다.

디파이(DeFi) 프로토콜의 등록 면제 특례: 두 번째 쟁점은 탈중앙화 테스트를 통과한 디파이(DeFi) 프로토콜에서 개발자가 별도의 등록 절차 없이도 증권 파생상품을 거래할 수 있도록 허용할 것인가의 문제입니다. 이는 기존 증권법 체계와의 근본적인 단절을 의미하므로, 전통 금융권이 가장 거세게 반대하는 지점이기도 합니다.

5단계 탈중앙화 테스트는 현실적으로 작동 가능합니까? 그리고 업계가 실제로 우려하는 지점은 무엇입니까?

크리스 몬타가노(CLO, 오르카)

규제 당국의 재량에 의존하는 리스크: 테스트 자체는 합리적이라고 생각합니다. 진정으로 탈중앙화된 프로토콜은 규제 대상 중개기관으로 등록할 필요가 없고, 오르카(Orca)는 현재 클래리티 법안 초안을 기준으로 그 기준을 충족하도록 설계되어 있습니다. 가장 우려된는 것은 이 테스트가 부여하는 '보호 장치의 지속성'입니다. 하원 통과안에는 이 조항이 법률로 명문화되어 있었으나, 최근 초안에서는 향후 증권거래위원회(SEC)의 규칙 제정 과제로 미뤄지며 의미가 희석되었습니다. 정권 교체에 따라 SEC가 다시 '집행을 통한 규제'로 회귀한다면 개발자들은 또다시 역외로 밀려날 것입니다.

연방 선점(Federal Preemption)의 부재: 또 한 가지 간과할 수 없는 쟁점은 바로 연방법이 주법보다 우선한다는 원칙이 명시되어야 한다는 점입니다. 만약 이 부분이 명확히 규정되지 않는다면, 전국 단위로 활동하는 기업들은 연방 차원의 보호를 받으면서도 50개 주의 서로 다른 규제를 일일이 준수해야 하는 거대한 규제 리스크를 떠안게 됩니다.

한국의 디지털자산 기본법은 국회에서 어떻게 진행될 것으로 보시며, 핵심 쟁점은 무엇입니까?

이여진(선임비서관)

속도보다 방향성이 문제: 현재 법안의 뼈대는 마련되었으나 지배구조 등 일부 쟁점으로 교착 상태입니다. 완벽한 법안만 기다리기보다 2026년 초까지 기본 틀을 먼저 입법한 뒤, 규제 샌드박스로 보완하는 편이 실효적입니다.

왜곡된 쟁점과 좁은 시각: 한국은 지금 본질이 아닌 문제를 두고 논쟁하고 있습니다. 원화 스테이블코인의 경우, 입법 역량의 거의 전부가 '누가, 얼마나 발행할 수 있는가'라는 한 가지 질문에 쏠려 있는 반면, 정작 중요한 질문, 즉 그 스테이블코인이 실제 결제에서 어떻게 쓰일 것인가에 대해서는 거의 논의되지 않았습니다. 결제 수단을 설계하면서 그것이 결제에서 무엇을 위한 것인지를 먼저 정하지 않는 것은 논의의 출발점이 잘못된 것입니다. 실물자산(RWA)에 대해서도 규제 당국은 이를 자본시장법상 기존 토큰증권의 범주에 가두려는 경향이 있는데, 이는 한국이 표방하는 더 넓은 RWA 시장을 담기에는 지나치게 좁은 틀입니다.

(객석 질문) 디파이(DeFi)는 다가오는 규제를 준수하는 방향으로 나아가고 있습니까, 아니면 규제를 우회하는 방향으로 가고 있습니까?

크리스 몬타가노(CLO, 오르카)

'규제 우회'에서 '실질적 효용'으로: 디파이는 그 역사의 대부분 동안 허용의 한계를 시험하려는 충동에 이끌려 왔습니다. 예컨대 온체인 무기한 선물은 참여자들이 레버리지와 자유로운 트레이딩을 좇는 동안 수년간 명백한 법적 승인 없이 운용되었습니다. 그러나 이제 그것은 더 이상 지배적인 동기가 아닙니다. 5~6년 만에 처음으로, 디파이의 최전선은 대체로 실질적인 활용 사례—컴포저빌리티(조합 가능성), 효율성, 그리고 실물자산(RWA)의 온체인 이전—에 의해 움직이고 있습니다. 그 주체들은 통상적 의미의 '기관'과는 다른, 패밀리오피스, 초고액 자산가, 비교적 소규모의 헤지펀드 등이 이에 해당하며, 이들의 관심은 이미 보유한 자산을 토큰화하여 오프체인에서는 확보하기 어려운 레버리지와 컴포저빌리티를 얻는 데 있습니다. 이를 보여주는 최근 사례가 모르포(Morpho)입니다. 모르포는 쟁쟁한 전통 금융 투자자들이 참여한 대규모 투자 라운드를 성공적으로 마무리했습니다. 그 성장세는 이러한 기관 수요를 보여준다고 생각합니다.

2. 스테이블코인

지니어스법(Genius Act)이 완전히 시행되면 테더(USDT)는 미국 시장에서 여전히 주요 발행사로 남을 수 있겠습니까? 이 법은 재무부가 자국 규제와 '동등한(comparable)' 스테이블코인 규제를 갖춘 해외 관할권을 인정할 수 있도록 하는데, 실제로 어떤 관할권이 그 요건을 충족할 것으로 보십니까?

밀러 화이트하우스-레빈

미국 중심의 독점적 유인 구조: 재무부는 어떤 해외 규제 체계를 '동등한' 것으로 인정할지 그 기준을 아직 밝히지 않았습니다. 그러나 실질적으로 주요 달러 스테이블코인 발행사라면 미국에 본거지를 둘 수밖에 없습니다. '동등한 관할권' 조항은 현재 가장 규모가 큰 테더와 같은 해외 발행사에게 미국 시장으로 들어오는 가교를 열어 주는 것으로 보입니다.

대차대조표(장부) 계상 조건의 패널티: 지니어스법에 따르면, 기업이나 은행이 스테이블코인을 현금성 자산으로 인정받으려면 발행 주체가 미국 내에 소재해야 합니다. 그렇지 않은 스테이블코인을 보유하려면 은행은 그에 상응하는 현금을 별도로 적립해야 하므로 지속적인 비용이 발생합니다. 결국 진지한 기관들은 미국에서 발행된 스테이브코인을 선택할 것이며, 테더는 역외에서 합법적 영업은 가능할지언정 장기적인 기관 경쟁력을 잃을수 있습니다.

지니어스법 통과 이후 달러 스테이블코인 시장의 변화와 향후 3년의 전환 기간을 어떻게 전망하십니까?

크리스 몬타가노

주류 결제 인프라로의 안착: 2025년 스테이블코인 결제 규모는 40조 달러를 돌파할 것으로 예상되며, 이는 비자(Visa)의 국제 처리량의 약 3배에 달합니다. 지니어스법은 이 흐름에 가속도를 붙였습니다.

월스트리트의 입장 선회: 가장 강력한 신호는 발행 주체의 변화입니다. 비트코인을 '사기'라 비판하던 JP모건의 제이미 다이먼조차 이제는 도매 거래용 자체 달러 스테이블코인을 발행합니다. 세계 최대 자본시장이 표준을 제시한 이상, 글로벌 규제 체계도 이 틀로 수렴할 것입니다.

미국 달러 스테이블코인 시장이 빠르게 성장하는 가운데, 한국의 입법이 계속 지연되면 실질적인 비용이 따릅니다. 라이선스가 부여되기 전까지의 과도기에 한국은 무엇을 해야 합니까? 규제 샌드박스가 그 답이 될 수 있습니까?

이여진

폐쇄적 설계라는 오류: 1년의 유예기간은 법률적 의무 사항이 아니므로 단축할 수 있습니다. 진짜 문제는 국가적 '청사진'의 부재입니다. 향후 3년은 토큰화 금융의 글로벌 표준이 정해지는 골든타임인데, 원화 스테이블코인이 2029년에야 도입된다면 한국의 자리는 글로벌 시장에 존재하지 않을 것입니다. 국경 없이 유동성이 흐르는 시대에 시장을 국내에만 가두려는 '관 주도적 폐쇄성' 자체가 치명적인 전략적 오류입니다.

김효봉(파트너 변호사)

발행 조항의 우선 시행 필요성: 이여진 보좌관의 말씀을 들으며 한 가지 깨달은 점이 있습니다. 유럽 MiCA의 경우, 전체 체계 완성에 앞서 스테이블코인 발행 규정(2024년 6월)을 먼저 발효하고 6개월 뒤 전면 시행에 들어갔습니다. 그 방식을 따른다면 한국도 전체 틀이 완성되기를 기다릴 것이 아니라 스테이블코인 발행을 먼저 앞당겨 시행할 수 있을 것입니다.

3. 토큰증권

한국은 퍼블릭 체인이 거래 정보를 노출하고 개방형 노드가 위험을 초래할 수 있다고 우려하여 토큰증권(STO) 체계를 프라이빗 방식으로 기울이고 있습니다. 이에 대해 어떻게 보십니까?

밀러 화이트하우스-레빈

프라이빗 체인은 혁신의 부정: 개방성과 글로벌 유동성을 제거한 프라이빗 체인은 기존 거래소 시스템의 이름만 바꾼 것에 불과하며, 블록체인을 도입할 이유가 없어집니다.

기술로 해결 가능한 우려들: 프라이버시에 대한 우려는 충분히 이해합니다. 다만 이는 기술적으로 해소 가능한 문제이며, 솔라나(Solana)의 컨피덴셜 토큰 익스텐션(Confidential Token Extension)이 그 예입니다. 이 기술은 거래 세부 내역이 외부에 공개되지 않도록 하면서도, 규제 당국의 정당한 요청이 있을 경우 발행사가 해당 정보를 제공할 수 있도록 설계되어 있습니다. 그리고 네트워크 안정성에 대해서는, 전 세계적으로 검증에 참여하는 주체가 많을수록 네트워크는 더 견고해진다고 봅니다. 가령 내일 북미 대륙이 통째로 사라진다 해도 퍼블릭 블록체인은 계속 작동하겠지만, 뉴욕증권거래소(NYSE)와 나스닥(NASDAQ)은 그렇지 못할 것입니다.

오르카(Orca)는 실제로 토큰증권을 운영해 보았습니다. 그것은 어떻게 설계되었고, SEC의 요건은 어떻게 충족했습니까?

크리스 몬타가노

인프라와 규제의 분리: 오르카(Orca)는 허가가 필요 없는(permissionless) 인프라 위에서 허가형(permissioned) 거래가 이루어지는 모델을 구축했습니다. 규제 및 투자자 통제 권한은 거래소가 아니라 발행사에 귀속됩니다.
예컨데, 나스닥 상장사 Stream X가 발행한 수익형 금 토큰 'GLDY'는 미국 증권법상 증권으로 분류됩니다. 발행사는 'Know-Your-Wallet(KYW)' 절차를 통해 오직 검증된 '적격 투자자'만 화이트리스트에 등록하고, 이 지갑들만 오르카 유동성 풀에서 거래할 수 있도록 통제했습니다. 요건을 충족하는 한 해당 증권 발행은 SEC 등록 면제에 의존하므로, 발행사가 규제 의무를 준수하는 동시에 블록체인의 결합성을 유지할 수 있습니다.

김효봉

한국 시장의 제도적 제약: 미국 발행사들이 적극 활용하는 레귤레이션 D(Reg D) 사모 면제와 달리, 한국 금융당국은 금융상품이 토큰화되는 순간 이를 '공모(Public Offering)'로 간주하는 기조를 보이고 있습니다. 사모 형태의 STO 활용이 원천 차단된 구조적 한계에 대해 우리 시장도 고민이 필요합니다.

토큰증권 체계는 협소하고, 결국 시행령이 모든 것을 결정하게 됩니다. 한국이 반드시 바로잡아야 할 것은 무엇입니까?

이여진

시장 분절, 20세기 청사진, 그리고 글로벌 정합성: 첫째, 가장 중대한 문제는 개별 조문이 아니라 시행령이 궁극적으로 담아낼 비전이며, 바로 이 점에서 한국은 전략적 오류를 되풀이할 상황에 놓여 있습니다. 현행 체계는 토큰증권을 위한 별도의 라이선스와 이를 거래할 별도의 거래소를 상정하고 있는데, 이는 아직 형성되지도 않은 시장을 분절시키는 것입니다. 이는 나중에 바로잡을 수 있는 사소한 문제가 아닙니다. 병렬적 거래소 구조가 일단 시행령에 자리 잡으면, 이를 되돌리기란 사실상 불가능합니다.

이러한 오류는 이른바 한국의 '규제 DNA'에 뿌리를 두고 있습니다. 20세기 경제는 은행 중심의 국가 주도 금융 체계 위에 세워졌습니다. 이 체계는 20세기에는 상당히 효과적이었으나, 오늘날 블록체인 금융의 논리와 정면으로 충돌합니다. 그럼에도 STO 체계는 이 유산을 그대로 이어받고 있습니다. 소수의 기관만이 프라이빗 체인의 노드로 참여하는 폐쇄적 구조입니다. 이는 사실상 새로운 청사진을 그리지 못한 채 유지되고 있는 20세기의 청사진이며, 규제 당국이 통제의 본능을 내려놓지 않는 한 성장할 수 없습니다.

이 체계의 출발점이 문제를 한층 키웁니다. 2022년 당시 NFT와 같은 소규모 조각투자를 담기 위한 '그릇'으로 설계되었고, 해외 시장이 발전해 온 동안에도 그 방향은 거의 바뀌지 않았습니다. 그 결과가 개념의 표류입니다. 토큰증권이 무엇인지, 실물자산과 어떤 관계에 있는지, 자본시장에서 어떤 기능을 해야 하는지조차 아직 정리하지 못했으며, 이러한 논의는 결론 없이 반복되고 있습니다.

해법은 정의를 둘러싼 논쟁을 잠시 접어두고 결과를 향해 설계하는 것입니다. 규제 당국이 이를 무엇이라 부르든, 시행령은 블랙록(BlackRock)의 BUIDL이나 JP모건(JPMorgan)의 토큰화 상품처럼 이미 해외에서 운용되고 있는 상품과 동등한 상품을 한국에서도 출시할 수 있도록 해야 하며, 그에 맞추어 편입 가능한 기초자산의 범위도 넓혀야 합니다. MMF와 일부 채권이 논의되는 등 일부 진전이 있었으나, 여전히 글로벌 기준에는 크게 못 미칩니다. 시점이 결정적입니다. 아직 법이 확정되지 않았기에, 시행령 단계야말로 결함 있는 체계를 고착시키는 대신 이를 다시 그릴 수 있는 마지막 현실적 기회입니다.



주최기관 소개

#HASHED OPEN RESEARCH

해시드오픈리서치 (Hashed Open Research, HOR)

해시드오픈리서치(Hashed Open Research)는 2022년 설립된 해시드의 정책 싱크탱크입니다. '기술과 제도의 공진화(共進化)'라는 미션 아래, AI 경쟁력, 확장 가능한 블록체인의 제도적 수용, 이용자 중심 기술 등 국가적 의제를 연구하고 있습니다.
정책 입안자 및 규제 당국과 직접 소통하며, 시장 설계의 실무적 과제와 신기술이 사회에 미치는 폭넓은 함의를 함께 다루고 있습니다.

Led by
김서준



SOLANA POLICY INSTITUTE

솔라나 정책 연구소 (Solana Policy Institute, SPI)

SPI는 2025년 출범한 미국의 비당파(non-partisan) 정책 기관으로, 퍼블릭 블록체인이 경제·사회 인프라에서 수행할 수 있는 역할을 정책 입안자에게 알리는 데 주력합니다.
창립자 겸 CEO 밀러 화이트하우스-레빈(DeFi Education Fund 전 CEO)과 회장 크리스틴 스미스(Blockchain Association 전 CEO)가 이끌며, 퍼블릭 블록체인상에서 증권의 발행·유통을 구현하기 위한 SEC 시범사업 제안 'Project Open'을 주도합니다.

Led by
밀러 화이트하우스-레빈




~지로위원회
김서준 대표님께서는 아주 긴한 아부다비 출장으로 대한
께 해주시지 못하셨습니다.
오늘은 하나의 상품 수준의 대화가 아닌 디지털자산 생태계 전반
을 돌아보며
마지막 오픈 플로어 세션을 통해서 피상적인 대화가 아닌 가장 어
렵고 솔직함을 요구하는 대화의 장이 되기를 기대하는 마음으로
준비했습니다.
여러분의 적극적인 참여 부탁드리며 다시 한번 이 뜻깊은 자리에
함께해 주신
인주당 국회의원 민병덕 의원님의 개회사를 정해
Conversation.
We appreciate your active participation, and once again, I sincerely thank everyone for joining us for this meaningful event.
Next, we will listen to the opening remarks from Assemblyman Min Byeong-deok, who is hosting today's event.
Yes, it is a pleasure to meet you. I am Min Byeong-deok, a member of the National Assembly for the Democratic Party of Korea.
I sincerely congratulate you on hosting the Policy Symposium Toward Digital 02: The Future of Digital Assets and Capital Markets, Choices for the U.S. and Korea.
Representative Alex Deok-wei, CEO Kim Sev-joon, and Representative of the Policy Research Institute of the Miller White House, Lewis Solano,
민병덕





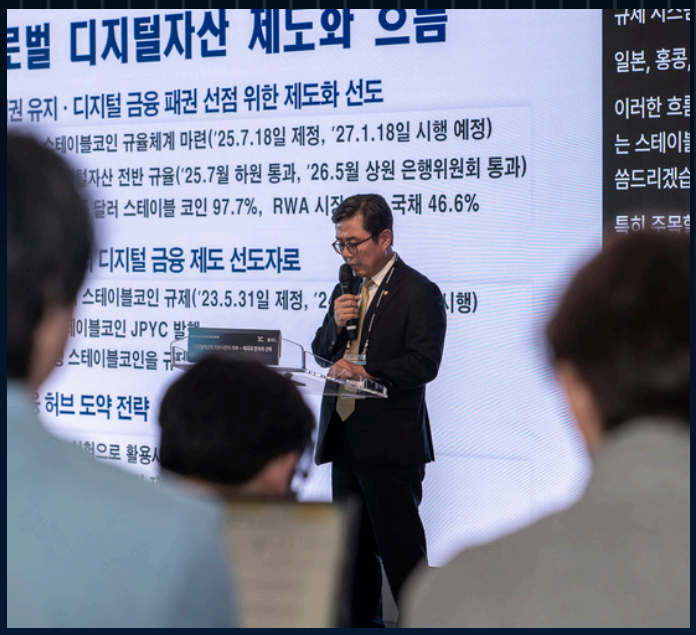





Chris
Montagano


Stella Lee


around the
for example
Congress
will have to
team.
SEC will
Moving


디지털 금융 패권 선점 위한 제도화 선도
디지털 금융 제도 선도자로


FOR KOREA'S DIGITAL G2 STRATEGY


to know what
right guy.







본 보고서는 솔라나 정책 연구소(Solana Policy Institute, SPI)와 해시드 오픈 리서치(Hashed Open Research)의 공동 발간물입니다. 본 보고서에 수록된 내용은 작성자의 독립적인 분석과 편집을 거쳐 재구성된 것으로, 솔라나 정책 연구소, 해시드 오픈 리서치 및 본문에 인용된 개인이나 기관의 공식 견해와 일치하지 않을 수 있습니다. 본 자료는 단순 정보 제공을 목적으로 작성되었으며, 금융상품에 대한 투자 권유나 법률 자문을 구성하지 않습니다. 양 기관은 본 자료의 정보에 의존하여 행해진 어떠한 투자 결정이나 조치에 대해서도 법적 책임을 지지 않습니다.
본 보고서의 모든 정보는 작성 시점의 정보를 기준으로 하며, 사전 통지 없이 변경될 수 있습니다.

대한민국 Digital G2를 향한 정책 심포지엄

디지털자산과 자본시장의 미래
미국과 한국의 선택

www.hashedopenresearch.com
www.solanapolicyinstitute.org