

이슈보고서 25-01

ISSUE
REPORT

미국 트럼프 신정부 디지털자산시장 정책의 주요 내용 및 국내 시사점

김갑래 · 황세운

미국 트럼프 신정부 디지털자산시장 정책의 주요 내용 및 국내 시사점

저자 김갑래·황세운*

2025년 1월 20일 출범하는 트럼프 신정부의 디지털자산 정책은 대내적으로 입법을 통한 규제 명확성을 확보하고 대외적으로 미국 우선주의를 강화하는 방향으로 나타날 것이다. 이에 새롭게 구축되는 분산원장기술(DLT) 기반의 지급결제망에서 미국의 트럼프 신정부가 펼칠 기축통화 정책을 분석하고, 국내 디지털자산 관련 제도를 신속히 정비할 필요가 있다.

디지털자산시장 규제 명확성 관련하여, 트럼프 신정부 하에서 FIT21 법안 등 주요 디지털자산 입법은 글로벌 디지털자산 규제체계에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이러한 입법화 과정에서 트럼프 신정부의 관련 입법을 면밀하게 분석하며 국내 실정에 맞는 가상자산 제2단계 입법과 토큰증권 제도화를 추진하여야 할 것이다. 디지털자산규제의 명확성 확보는 이용자보호의 사각지대를 없애고 디지털자산 혁신산업의 예측가능성을 높임으로써, 국내 디지털자산시장에서 '책임 있는 혁신'을 촉진하는 효과를 가진다.

지급수단 토큰화 정책 관련하여, 트럼프 신정부 하에서 미국 달러 기반 지급수단의 토큰화는 스테이블코인 중심으로 제도화되어 글로벌시장에 빠르게 확산될 전망이다. 미국을 필두로 한 글로벌 지급수단 토큰화 시대에 대응하여 중앙은행인 한국은행의 디지털 통화 및 지급결제제도에 관한 종합 방안이 필요하다. 또한 가상자산 제2단계 입법사항인 스테이블코인 규제체계를 조속히 마련하여야 한다. 이러한 지급수단 토큰화 정책은 국내 지급결제 시스템의 혁신과 국제 경쟁력 강화는 물론, 원화 통화주권 유지에도 기여하는 효과를 가진다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

자본시장실 선임연구위원 김갑래 (kikim@kcmi.re.kr)

펀드·연금실 선임연구위원 황세운 (neptune@kcmi.re.kr)

** 발행: 2025년 1월 3일

I. 서언

지난 11월 5일(미국 현지시간) 치러진 미국의 대선과 총선은 모두 공화당의 압승(red wave)으로 끝이 났다. 우리 정부는 “트럼프 당선인이 강조해 온 정책 기조가 현실화되는 경우, 우리 경제에 미치는 영향이 상당할 것으로 예상”⁰¹하며 이에 대한 대책 마련에 고심하고 있다. 2025년 1월 20일, 트럼프 대통령의 취임으로 시작되는 미국 신정부는 '미국 우선주의(America First)' 정책을 강화하고 국제 사회에 대한 불확실성을 초래할 것으로 보인다.

현재 바이든 정부에서 야기된 디지털자산시장 규제 불명확성은 트럼프 신정부가 들어서면 상당 부분 해소될 전망이다. 미 대선과 총선에서 공화당이 모두 승리하고 이미 미국 대법원 판사 9명 중 6명이 공화당 행정부에서 임명되었다는 점에 비추어, 미국의 입법부, 행정부, 사법부는 모두 공화당의 영향력 아래에 놓이게 되었다. 이러한 배경에서 트럼프 대통령 당선인이 공약한 바와 같이, 규제 불확실성을 야기한 금융감독당국의 수장이 교체되고, FIT21 법안⁰² 등 디지털자산시장 규제 명확성을 높이는 법안이 입법화될 것이 예상되기 때문이다. 국경 간 결제에 있어, 현재 국제결제은행인 BIS를 통한 각국의 CBDC(Central Bank Digital Currency) 지급결제 프로젝트는 일정 부분 타격을 입을 수 있다. 트럼프 신정부는 개인의 프라이버시 보호 등을 이유로 노골적으로 CBDC를 반대하고 BIS의 CBDC 지급결제망에 적극적으로 참여하지 않을 개연성이 높기 때문이다. 트럼프 신정부의 미국 우선주의는 디지털자산시장에서 토큰화(tokenization)⁰³된 지급수단의 달러 패권(dollar dominance)을 유지하는 방향으로 구체화될 것이다. 이러한 점에서 미 국채 등을 기초자산으로 하는 달러 기반 스테이블코인(stablecoin)이 국경 간 지급결제 수단으로 활용도가 높아질 수 있다.

미국 트럼프 신정부가 취하고 있는 디지털자산 정책의 새로운 기조는 현재 국내에서 추진 중인 가상자산의 제2단계 입법과 토큰 증권 제도화에 중대한 영향을 미칠 것으로 보인다. 이에 따라 트럼프 신정부의 디지털자산 정책과 그것이 국내 시장에 끼칠 영향을 분석하고 대응책을 마련

01 기획재정부(2024. 11. 7)

02 FIT21법안은 'Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act' 입법안의 약자이다. 해당 법안의 의안번호는 H.R.4763이다.

03 토큰화란 “분산원장과 같은 프로그래밍 가능한 플랫폼에서 권리를 토큰 형태로 디지털화하는 과정을 의미한다.” Treasury (2024, p.6)

토큰화의 특성 및 효용에 관해서는, *ld* 참조

하는 것이 절실히 요구된다. 본고는 미국 트럼프 행정부 디지털자산시장 정책을 기축통화 정책, 디지털자산거래 규제 정책, 지급수단 토근화 정책으로 나누어 분석하고 국내 시사점을 도출하고자 한다.

II. 디지털자산시장 관련 기축통화 정책

1. 개요

제2차 세계대전 이후 마련된 브레튼우즈 체제와 페트로달러 순환시스템은 달러가 기축통화의 역할을 수행하는 데에 결정적인 역할을 담당했다. 미국은 글로벌 무역거래와 금융거래에서 발생하는 달러 지급결제 수요를 해결할 수 있는 글로벌 달러순환시스템과 달러 지급결제시스템을 구축하여 기축통화의 지위를 유지해 왔다.⁰⁴ 그런데 분산원장기술(Distributed Ledger Technology: DLT) 기반 블록체인 기술의 출현은 달러 없이도 글로벌 지급결제시스템이 효율적으로 작동할 수 있다는 점을 증명해 왔다. 기술의 발전이 미국 달러가 가진 기축통화 지위에 큰 위협 요소가 된 것이다.

미국의 트럼프 행정부는 미국의 국익과 기축통화국이라는 지위를 유지하기 위해 디지털자산 정책에 과감한 변화를 시도할 것으로 예상된다. 구체적으로 달러에 기반한 스테이블코인을 통해 국제 지급결제시스템을 재편하고⁰⁵ 달러의 독점적 지위를 보호할 것임을 밝히고 있다.⁰⁶ 이를 위해 비트코인을 전략자산으로 비축하는 방안도 검토 중이다. 중앙은행이 발행하는 CBDC에 대해서는 원칙적으로 발행을 금지하겠다는 방향성을 제시하고 있다. 국내 디지털자산시장이 글로벌 경쟁에서 뒤처지지 않기 위해서는 시장표준으로 설정될 가능성이 높은 미국의 디지털자산시장 정책에 대해 정확히 이해할 필요가 있다. 또한 미국의 정책 방향성을 어떻게 국내 제도와 인프라 구축에 반영할 것인가에 대해서 심도 있는 연구가 필요할 것이다.

04 Cohen(2015)

05 공화당이 발의한 H.R. 4763 Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act와 H.R. 5403 CBDC Anti-Surveillance State Act 참조

06 GOP(2024, Core agenda #13)

2. 디지털자산시장의 확대가 기축통화에 미치는 영향

미국 달러가 가진 기축통화로서의 지위에 가장 중대한 도전은 기술혁신에서 탄생했다. 2009년 1월에 분산원장 기술에 기반한 비트코인(bitcoin)이 등장했다. 비트코인은 탈중앙화를 지향하면서 중앙은행에 의존하는 법정통화체제를 대체할 수 있다는 주장을 내세웠다. 그러나 현재까지 비트코인(이후의 모든 암호화폐를 포함)은 거래의 매개체, 지불수단, 가치저장수단 등의 측면에서 중앙은행의 법정통화보다 덜 효과적이라는 평가를 받고 있다. 비트코인의 가격변동성이 지나치게 높아서 아직은 일반적인 화폐의 기능을 정상적으로 수행하기 어렵기 때문이다.

디지털자산시장에서 기축통화로서의 달러를 대체하고자 하는 실질적인 시도는 2019년 페이스북(Facebook)에 의해 발표된 리브라(Libra) 코인 계획이 최초라 할 것이다.⁰⁷ 물론 리브라는 달러의 기축통화 지위를 약화시키기 위한 목적이 아니라 지급결제에 있어서 페이스북의 역량을 강화할 목적으로 제안된 것이었지만 미국의 통화당국은 이를 달러에 대한 중대한 도전으로 인식하였다. 블록체인 기술에 기반한 리브라 코인의 발행은 주요 국가의 통화나 단기국채 증권으로 준비금을 쌓은 후 이루어지며, 발행된 리브라 코인은 페이스북이 제공하는 생태계 안에서 화폐와 같은 역할을 수행한다.⁰⁸ 리브라 코인은 의도한 대로 계획이 실행되었다면 글로벌 시장에서 사용되는 주요 통화들과 경쟁할 수 있는 최초의 스테이블코인이 되었을 것으로 평가받는다. 리브라 프로젝트는 발표 이후 미국 및 EU의 규제당국이 화폐주권에 대한 위협, 금융안정성 저하, 개인정보보호 우려, 담합 등의 이슈를 제기함에 따라 실행되지 못하고 폐기되었다. 그렇지만 리브라는 달러 지급결제시스템을 이용하지 않고도 글로벌 시장에서 지급결제가 가능할 수 있다는 점을 뚜렷하게 인식시켰다는 점에서 중요한 의미를 가진다.

리브라 프로젝트가 불발로 끝난 이후 디지털자산시장에서 중요한 흐름으로 부상한 영역은 중앙은행 디지털화폐인 CBDC이다. 각국 중앙은행들의 CBDC에 대한 연구는 리브라 프로젝트가 발표되기 이전부터 진행되어 왔는데, 리브라 프로젝트는 강력한 시장지배력을 가진 빅테크·플랫폼 기업이 스테이블코인을 발행할 경우 중앙은행의 법정통화를 대체하여 통화정책의 유효성이나 지급결제의 안정성이 약화될 수 있음을 각인시켰다. 중앙은행은 민간의 독자적인 스테이블코인에 대한 대응수단으로 CBDC를 보편적인 지급수단으로 정착시킬 경우 통화정책의 파급효과와 지급결제의 안정성을 유지하는 본연의 정책기능을 유지할 수 있다.⁰⁹ 중요한 CBDC

07 리브라는 2020년 12월 브랜드 및 로고 사용에 관한 법정 분쟁으로 인해 디엠(Diem)으로 명칭을 변경하였다.

08 Catalini et al.(2019)

09 장보성(2021)

프로젝트로 중국의 디지털위안(eCNY)¹⁰, 디지털 유로, 디지털 달러 등이 검토되고 있는데, 아직까지 시범수준의 테스트가 이루어지고 있으며, 전면 도입의 단계에 이른 CBDC는 주요국에서 관찰되지 않는다.

현재까지의 CBDC 프로젝트들은 대체로 해당 국가의 지급결제시스템 혁신에 초점을 맞추어왔다. 그러나 CBDC가 가진 기술적 특성과 지정학적 요구사항들을 감안할 때 CBDC는 미국 달러에 전적으로 의존하고 있는 국제 지급결제시스템을 변화시키는 방향으로 발전해 갈 가능성이 높다.¹¹ 실제로 CBDC를 활용해서 새로운 방식의 국제 지급결제시스템을 구축하고자 하는 시도는 활발하게 진행되고 있다.¹² DLT에 기반한 wCBDC(wholesale CBDC)를 활용하여 국경간 거래의 지급결제시스템을 자동화할 경우 국제무역과 국제금융거래에서 달러에 대한 의존도는 유의적으로 축소될 수 있을 것이다.¹³

CBDC와 더불어 스테이블코인은 지급결제시스템에 크게 영향을 미칠 수 있다. CBDC와 스테이블코인은 모두 DLT에 기반하고 있다는 공통점을 가진다. 그렇지만 CBDC는 중앙은행이 관할하면서 통화량에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 잠재력을 가지는 반면 스테이블코인은 중앙은행이 아니라 민간 금융회사가 중심이 되며 통화량에 대한 영향이 크지 않다는 차이가 있다. 최초의 스테이블코인이었던 리브라 이후 다양한 종류의 스테이블코인 발행이 시도되었다. 스테이블코인은 CBDC와 유사한 방식으로 국제 지급결제시스템에 활용될 수 있는데, 스테이블코인의 기초자산이 무엇이냐에 따라 그 의미는 크게 달라질 수 있다.¹⁴

3. 디지털자산 확대에 대한 미국의 정책적 접근

디지털자산시장의 확대 및 지급결제수단을 블록체인 기반의 시스템으로 전환하려는 추세가 이어지는 상황에서 미국은 기축통화의 지위를 유지해야 한다는 목표 아래 디지털자산시장에 대한 정책을 다양한 방향으로 시도하고 있다. 공화당과 민주당의 디지털자산에 관한 정책은

10 이규철(2021)

11 Amer et al.(2024)

12 Dirk et al.(2020)

13 BIS 혁신 허브의 다양한 CBDC 프로젝트가 기축통화의 필요성을 감소시키는 점에 관하여, 본고 IV. 2. '지급수단 토큰화 글로벌 트렌드의 미국에 대한 함의' 참조

14 Amer et al.(2020)

미국의 국익을 최우선에 두며 미국통화가 기축통화의 지위를 유지해야 한다는 점에서 공통 분모를 가진다. 다만 구체적인 방법론에 있어서는 양당간에 상당한 차이점이 관찰된다. 공화당은 디지털자산시장에 대해 대체로 우호적인 입장을 유지해 온 반면 민주당은 상대적으로 디지털자산시장에 대해 소극적인 입장을 보일 때가 많았다. 트럼프 대통령은 미국 대선 및 상하원의원 선거 공약집에서 기축통화의 지위를 유지하는 것을 핵심공약중의 하나로 제시한 바 있으며¹⁵, 국제 지급결제시스템의 혁신을 위해 미국 달러화 기반의 스테이블코인을 활용하겠다는 입장을 일관되게 유지해 왔다.

디지털자산에 관련된 입법에 적극적인 행보를 보여왔던 미국 공화당의 디지털자산 정책은 디지털자산에 대한 규제당국과 규제행위의 범위를 명확히 하고, 스테이블코인을 통해 지급결제시스템의 혁신을 추구하는 것으로 요약할 수 있다. 디지털자산에 대한 기본적인 규제방향성을 제시한 법안은 톰슨 하원의원이 제안한 FIT21 법안¹⁶이다. 스테이블코인과 관련된 대표적인 법안으로는 공화당의 루미스 상원의원이 제안한 payment stablecoin 법안을 들 수 있다.¹⁷ 동 법안은 더 빠른 국경 간 거래, 낮은 거래수수료, 디지털자산의 산업 잠재력 제고를 위해 스테이블코인을 활용할 필요가 있음을 밝히면서 스테이블코인에 대한 규제를 명확히 하고 있다. 동 법안은 알코리즘 스테이블코인에 대한 금지조항을 도입하고, 스테이블코인 발행자는 토큰을 뒷받침하기 위해 현금 또는 현금 등가물을 1:1의 비율로 보유해야 함을 규정하고 있다. 이와 관련하여 비트코인 법(BITCOIN Act)안¹⁸도 주목할만한 법안이다. 루미스 상원의원에 의해 발의된 동 법안은 향후 5년간 비트코인 매입프로그램을 통해 1백만개의 비트코인을 매입하는 것을 주요 내용으로 한다. 이러한 법안이 나오게 된 배경을 살펴보면 글로벌 경제에서 디지털자산시장의 성장세는 부인할 수 없는 트렌드가 되었는데, 역사적으로 금보유고가 금융시장 안정에 기반이 되었듯이 비트코인을 보유하는 것은 디지털금융시대에 미국이 금융주도권을 행사함에 있어 필수적인 선결조건임을 밝히고 있다. 페트로달러의 시대가 저물어가고 있다는 점을 고려할 때 미국이 디지털금융시대에서도 기축통화국의 지위를 누리기 위해서는 비트코인의 확보는 중요한 의미를 가진다고 볼 수 있으며 전략자산으로 비축된 비트코인은 새로운 국제 지급결제시스템의 구축에 미국의 입지를 강화하는 방향으로 활용될 수 있다고 보는 것이다. 공화당의 이러한 입법 태도는 디지털

15 GOP(2024, Core agenda #13)

16 FIT21 법안의 주요 내용에 관하여, 본고 III. 3. '트럼프 신정부의 규제 불확실성 해소와 국내 시사점' 참조

17 S. 4155 Lummis-Gillibrand Payment Stablecoin Act

18 S. 4912 BITCOIN Act of 2024. 해당 법안명의 BITCOIN은 "Boosting Innovation, Technology, and Competitiveness through Optimized Investment Nationwide"의 약자이다.

자산시장에서 전통적인 미국의 기득권은 유지하면서 국제 지급결제시스템상에서 나타나는 혁신의 방향성을 스테이블코인을 활용하여 유지해 나가겠다는 의미로 해석할 수 있을 것이다.

스테이블코인에 대해서 우호적인 태도를 보인것과는 대조적으로 공화당은 CBDC에 대해서는 부정적인 입장을 유지하고 있다. CBDC에 관한 법안중에서 주목할만한 것은 CBDC 반(反)감시 국가법안(이하 '반CBDC법안')이다.¹⁹ 공화당 하원의원인 톰 에머에 의해 발의된 동법안은 미국 연준이 직간접적으로 CBDC를 발행하거나 통화정책 집행을 위해 CBDC 또는 이와 유사한 디지털자산을 활용하는 것을 금지하고 있다. 리테일에 사용될 수 있는 CBDC가 국민들을 감시하는 데에 악용될 수 있다는 우려를 반영한 법안이라 평가할 수 있다. CBDC에 관해서는 미국 공화당과 민주당의 의견이 뚜렷이 대립하는 양상을 보인다. 전술한 바와 같이 공화당은 CBDC의 발행에 대해 부정적인 입장을 견지하고 있는 반면 민주당은 CBDC의 발행을 적극적으로 검토할 필요가 있음을 밝히고 있다. 민주당은 달러 CBDC에 기반한 국제 지급결제시스템의 구축을 지지하는 데 반하여 공화당은 달러 CBDC가 아니라 달러에 기반한 스테이블코인을 활용해 국제 지급결제시스템을 만들어야 한다고 주장하고 있다.

4. 국내 시사점

지금까지의 설명을 토대로 2024년 대선 이후 미국의 디지털자산 정책 방향을 정리해 보면 트럼프 신정부는 CBDC의 발행을 정책적으로 추진하지 않을 것으로 보이며, 달러화 기반 스테이블코인을 활용하여 지급결제서비스의 혁신을 지속하며, 달러의 기축통화 지위를 유지하겠다는 전략을 실행할 것으로 예상된다. 그 과정에서 비트코인을 전략자산으로 비축할 가능성도 높아 보인다. 종합적으로 차기 미국 행정부는 디지털자산을 제도권 금융시장으로 편입시키는 작업을 가속화하고 금융회사들의 역할을 높여감과 동시에 스테이블코인을 활용하여 지급결제서비스의 고도화와 달러의 기축통화 지위 유지를 추진해 갈 것으로 예상된다.

미국 차기 행정부의 이러한 디지털자산 정책방향은 국내 시장과 정책당국에 다음과 같은 시사점을 제시한다. 첫째, 미국이 디지털자산시장을 정책적으로 지원하는 것을 참고하여 국내 디지털자산 관련 제도를 신속히 완비할 필요가 있다. 미국은 디지털자산시장의 발전을 지원하기 위하여 다양한 법률을 제정하여 제도적 불확실성을 제거해 가고 있다. 이는 디지털자산시장에서의

19 H.R. 5403 CBDC Anti-Surveillance State Act

선도적 지위가 향후 미국의 글로벌 영향력에 중요한 요소가 될 수 있다는 인식에 기반한다. 국내에서 디지털자산에 대한 인식 차이가 상당 부분 존재하는 것이 사실이지만 디지털자산시장의 발전가능성에 대비하지 않는 것이 오히려 더 큰 위험이 될 수 있다는 점을 고려해야 한다. 디지털자산시장의 건전한 발전을 도모할 수 있도록 관련된 제도를 신속히 정비하고 입법작업을 속도감 있게 진행할 필요성이 있다. 국내 디지털자산 관련 제도 완비의 구체적 내용에 대해서는 제Ⅲ장 ‘디지털자산거래 규제 정책의 명확성’과 제Ⅳ장 ‘지급수단 토큰화 정책 방향’에서 논의하고자 한다.

둘째, 국제 지급결제시스템은 DLT에 기반한 블록체인 기술을 활용하는 형태로 전환될 가능성이 높아지고 있음을 감안하여 국내에서도 다양한 접근법을 테스트할 필요성이 크다. 미국은 그간 블록체인 기술에 기반한 지급결제시스템의 운영에 큰 관심을 가지지 않았다. 그러나 다수의 BIS 프로젝트들을 통해 블록체인 기반의 국제 지급결제시스템이 미국 달러에 의존하지 않아도 효율적으로 작동할 수 있음을 보여줌에 따라 미국도 블록체인 기반의 지급결제시스템 환경구축에 적극적으로 나서고 있다. 미국 차기 행정부는 CBDC를 활용한 접근법보다는 스테이블코인을 활용한 지급결제시스템 구축에 집중할 것으로 예상된다. 우리나라는 아직 스테이블코인을 활용한 지급결제서비스에 대한 준비가 활발하다고 평가하기 어렵다. 한국은행이 CBDC의 활용가능성을 점검하기 위한 테스트를 실행한 바 있는데, 여기에 추가적으로 스테이블코인을 활용하는 지급결제시스템을 구축하는 방안도 마련해야 할 것이다. 국내 스테이블코인 제도화에 대해서는 제Ⅳ장 ‘지급수단 토큰화 정책 방향’에서 추가적으로 논의하고자 한다.

III. 디지털자산시장 규제 명확화 정책

1. 바이든 행정부의 디지털자산거래 규제의 불명확성

가. 미국의 디지털자산 규제 개요 및 관련 기관

미국에서 디지털자산 거래에 관한 규제는 SEC(Securities and Exchange Commission)와 CFTC(Commodity Futures Trading Commission)가 각각 증권법과 상품거래법에 근거하여

관할하고 있다. 디지털자산 관련한 금융시장안정, 국가안보, 자금세탁, 과세, 불건전 금융활동 등에 관한 총괄적 규제 관할권은 재무부인 Treasury가 가지고 있으며 산하의 디지털자산 5개 관련 기관이 각각의 소관 업무를 수행하고 있다. 미국 연방 정부 기관의 디지털자산 관련 관할권을 요약하면 아래 표와 같다.

<표 III-1> 미연방 정부 기관의 디지털자산 관련 관할권

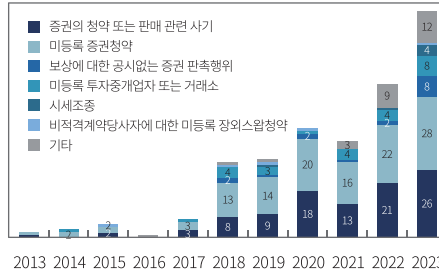
기관	분류	디지털자산 관련 관할
SEC	독립위원회	디지털자산증권(토큰증권) 거래에 대한 총괄적 규제
CFTC	독립위원회	i) 상품(commodity)인 가상자산 그리고 ii) 가상자산을 기초자산으로 하는 파생상품 거래에 대한 규제
Treasury	총괄 기관	디지털자산 관련한 금융시장안정, 국가안보, 자금세탁, 불건전 금융활동 등에 관한 총괄적 규제
IRS	Treasury 산하	디지털자산 관련 소득에 대한 과세 및 탈세방지
OCC	Treasury 산하	은행 등의 디지털자산 거래 및 보유에 관련한 규제
FinCEN	Treasury 산하	디지털자산 거래와 관련된 AML 및 CFT를 위한 규제
OFAC	Treasury 산하	미국의 경제제재 프로그램에 따라 제재대상인 SDN 목록을 바탕으로 특정 국가, 개인, 단체와의 디지털자산 거래를 금지
OTFI	Treasury 산하	디지털자산 관련 AML, CFT, 금융제재 등에 관한 정책을 설계하고 조정하는 정책 수립

미국에서 Treasury와 관련 산하기관은 금융시장안정, 국가안보, 자금세탁, 과세 등에 있어 중대한 규제공백이나 규제불합리 없이 정상적으로 운영되는 것으로 평가된다.

나. SEC와 CFTC의 규제 불확실성

미국의 디지털자산 규제 체계에서 나타나는 가장 큰 문제는 SEC와 CFTC의 규제 관할권 불명확성에서 발생하는 규제의 불확실성과 예측 불가능성이다. 법제상으로 디지털자산 중 증권은 SEC가 관할하는 증권법의 규제를 받고, 상품(commodity)인 가상자산은 CFTC가 관할하는 상품거래법의 규제를 받는다. 그러나 SEC는 증권 개념을 확장적으로 가상자산에까지 적용하여 관할권의 확대를 꾀하고 있다. 아래 그림은 2013년부터 2023년 SEC의 증권성 있는 디지털자산에 대한 제재 유형 및 건수를 나타낸다.

<그림 III-1> SEC의 증권성 있는 디지털자산에 대한 제재 유형 및 건수



자료: Cornerstone Research, 2023 Update, SEC Cryptocurrency Enforcement

위의 그림은 SEC가 디지털자산에 관한 새로운 입법적 근거와 구체적 가이드라인이 없이 ‘집행에 의한 규제’(regulation by enforcement)에만 의존하는 경향이 추세적으로 강화되고 있음을 잘 나타낸다. CFTC는 비트코인, 이더리움 등은 상품이며, 이러한 상품거래에 대한 규제관할은 CFTC에 있음을 명확히 밝히고 있다. 그러나 조직, 인력, 예산상의 한계로 인해 CFTC의 법집행은 미약한 수준이다. 적은 예산과 인력에도 불구하고 상품과 SEC 관할에 제외된 대부분의 파생상품의 거래를 규제하는 CFTC는 SEC보다 더 넓은 관할 범위를 담당한다. 이러한 점에서 SEC와 CFTC의 디지털자산에 대한 제재 행위(행정처분, 소송 등) 격차는 더욱 커진다. 디지털자산에 대한 제재 행위에 있어, 2017년 SEC는 11건임에 반하여 CFTC는 1건, 2018년 SEC는 27건임에 반하여 CFTC는 7건, 2019년 SEC는 23건임에 반하여, CFTC는 4건이었다. 2020년 이후 CFTC의 디지털자산에 대한 제재 행위는 추세적으로 증가하였으나 가상자산시장에 대한 주무(主務) 규제 기관이 되기에는 인력과 예산이 여전히 부족하다. 2025 회계연도 기준, SEC는 25억 9,400만 달러의 예산과 5,073명의 정규직을 신청한 반면, CFTC는 3억 9,900만 달러의 예산과 725명의 정규직을 신청하였다.²⁰

SEC의 ‘집행에 의한 규제’는 대부분의 가상자산을 증권으로 추정하여 증권법상의 공시, 불공정거래, 사업자규제에 관한 법조항을 확장적으로 디지털자산 거래에 적용하는 형태로 나타난다. 이로 인해 중소형 디지털자산사업자는 파산하거나 사업을 접고, 대형사업자(Coinbase, Binance, Ripple 등)는 관련 소송에 천문학적 비용을 쓰고 있다. 디지털자산시장의 규제 위험과 법적 불확실성이 무분별하게 높아짐에 따라, 디지털자산과 블록체인 관련 혁신기업이 미국에서 적극적으로 연구개발을 하고 새로운 서비스를 출시할 유인이 대폭 줄어들게 된다. 또한 많은 혁신

20 CFTC(2024), SEC(2024)

기업이 디지털자산 관련 혁신 사업을 수행하기 위해 미국을 떠나 해외로 나가게 된다.²¹ 이로 인해 장기적으로 미국의 혁신산업이 위축되고 글로벌 경쟁에서 미국이 뒤처지는 부작용이 초래될 수 있다. 이러한 비판에 대해 SEC 내부에서도 자성의 목소리가 크다. 지난 9월 3일 한국을 방문한 SEC의 마크 우에다 위원은 SEC가 “오랜 기간 디지털자산에 관한 불확실성 상태에 있다”고 비판하며 “디지털자산시장에 대한 정책을 명확히 해야 한다”고 지적하였다.²² SEC의 헤스터 퍼스 위원도 지난 10월 18일 뉴욕주 변호사회가 서울에서 개최한 ‘NYSBA 서울 글로벌 컨퍼런스’에서 “SEC가 암호화폐를 규제하는 접근 방식을 취했지만 이는 산업 참여자들이 성장할 수 있게 돕는 방식은 아니라고 생각한다”고 발언하였다.²³

다. ‘집행에 의한 규제’에 대한 사법부의 제동

SEC의 ‘집행에 의한 규제’는 미 연방법원에 의해 점차적으로 제동이 걸리고 있다. ‘집행에 의한 규제’에 대해 본격적인 제동을 가한 판결은 2023년 7월 13일 뉴욕주 연방지방법원에 의해 내려진 SEC v. Ripple 약식명령이다.²⁴ 해당 판결에서 연방지방법원은 디지털자산인 Ripple XRP 그 자체는 증권이 아니라고 판결하였다. SEC도 2023년 8월 18일 해당 판결에 대한 중간항소를 신청하면서 Ripple XRP가 내재적으로 증권이라는 점을 다투지 않는다고 명시적으로 밝혔으며²⁵, 2024년 10월 10일 제1심 판결에 대한 항소를 제기하면서도 해당 이슈에 대한 언급은 하지 않았다. 디지털자산의 판매행위에 대한 투자계약 성립 여부에 대해 미 연방지방법원은 이견을 보이기도 하지만, 디지털자산을 그 자체로 증권으로 간주하는 것에 대해서는 이견 없이 반대하고 있다. 예를 들어, Terraform Labs 사건의 재판부는 Ripple 사건 재판부가 기관투자자와 2차 유통 시장 일반투자자의 차이에 따라 Howey 기준²⁶의 적용을 달리하는 것을 비판한다.²⁷ 그러나 특정 가상자산이 투자계약증권에 해당하는지의 여부를 판단함에 있어 구체적 정황과 경제적 현실을 반영하여 특정 자산의 판매행위가 투자계약을 형성하는지를 개별적으로 판단해야 한다는

21 Hay(2024, p.2)

22 IT Chosun, 2024. 9. 3, U.S. SEC Commissioner in South Korea: Calls for Clarity in Digital Asset Regulation

23 법률신문, 2024. 10. 19, [2024 서울 글로벌 컨퍼런스] “전통 금융기관의 암호화폐 참여 막을 일 아니다”

24 SEC v. Ripple(S.D.N.Y. July 13, 2023)

25 SEC v. Ripple(S.D.N.Y. Aug. 18, 2023)

26 Howey 기준이란 자산의 증권성 여부를 판단하는 투자계약의 구성요건을 규정한 미국 대법원 판례법상의 기준이다. SEC v. Howey(1946) 참조

27 SEC v Terraform Labs(2023. 7. 31, p.41)

점에 대해서는 양 재판부가 의견을 같이한다. 결국 미 연방법원은 ‘내재적 특성’이 아닌 ‘개별 거래’(판매행위) 중심으로 디지털자산에 대한 증권성을 판단하는 원칙을 고수한다. 이러한 개별 거래 중심적 증권성 판단 원칙으로 인해, 디지털자산 그 자체를 증권으로 보고 가상자산 판매행위를 무분별하게 증권 판매행위로 간주하는 SEC의 규제 방식은 미 연방법원에 의해 큰 제동이 걸리게 되었다.

그간 SEC는 관행적으로 Howey 기준을 구체적으로 적용하지도 않고 많은 가상자산을 디지털자산증권(digital asset securities) 또는 암호자산증권(crypto asset securities)이라 칭하였다. SEC의 개리 겐슬러 위원장은 공공연하게 “대부분의 암호화된 토큰은 투자계약(증권)에 해당한다”고 주장하였다.²⁸ 그러나 앞에서 설명한 바와 같이, 미 연방법원이 디지털자산에 대한 SEC의 자산의 성격에 초점을 둔 추정적·포괄적인 증권성 판단에 제동을 걸자 최근 SEC는 암호자산증권이라는 용어 사용을 자제하려는 성향을 보인다. SEC는 Binance와의 소송 서류에서 “암호자산 증권이라는 용어의 사용이 암호자산 그 자체를 증권이라고 언급하는 것은 아님”을 명백하게 밝혔으며, 해당 용어의 사용으로 인한 시장의 혼선에 대해 유감을 표명하였다.²⁹

디지털자산의 증권성 이슈 이외에도 미 연방법원은 SEC의 법적 근거나 가이드라인 없는 다른 규제에도 제동을 걸고 있다. 대표적인 예로, 명확한 이유의 제시 없이 비트코인 현물 ETF 유통을 위한 GBTC(Grayscale Bitcoin Trust)의 상장 신청을 불허한 SEC의 처분을 작년 8월 무효화시킨 Grayscale 판결³⁰을 들 수 있다. 향후 SEC의 디지털자산에 대한 ‘SEC의 집행에 의한 규제’는 연방 대법원에 의해 지지되기 어려울 것으로 보인다. 연방 행정기관의 법 해석이 합리적이라면 해당 법 해석을 존중(deference)한다는 연방 대법원의 1984년 Chevron 판결³¹이 올해 연방 대법원의 Loper Bright 판결³²을 통해 폐기되었기 때문이다.

28 Financial News, 2022. 5. 12, SEC Chair Gary Gensler Says Crypto Assets are Securities and Thus ‘Core to Our Remit’

29 SEC v. Binance(D.D.C. Sept. 12, 2024), footnote 6.

30 Grayscale v. SEC(D.C. Cir., 2023)

31 Chevron v. Natural Resources Defense Council(1984)

32 Loper v. Raimondo(2024)

2. 트럼프 행정부의 규제 불확실성 해소

2025년 1월 20일 트럼프의 대통령 취임에 따라, SEC의 수장인 겐슬러 위원장은 현재와 같은 법령에 기반하지 않은 디지털자산시장에 대한 '집행에 의한 규제'를 지속할 수 없을 것이다. 트럼프 대통령 당선인이 유세 중 여러 번 SEC 겐슬러 위원장의 해임을 강조하였다.³³ 정권이 교체되면 행정부의 정책 방향에 맞게 SEC 위원장이 교체되는 미국의 관행에 비추어, 겐슬러 위원장은 트럼프 대통령 취임 전 사임할 것³⁴으로 보이며 디지털자산 친화적인 위원장이 취임할 개연성이 크다. FIT21 법안 등이 통과되어 CFTC가 가상자산의 주무 감독기관이 되는 경우, CFTC는 의회에 독자적으로 예산요청서(budget request)를 제출하여 조직과 인력을 확대할 전망이다.

미 의회의 상하원을 공화당이 모두 장악하였기 때문에, 디지털시장 규제의 불명확성을 해소하기 위해 공화당 의원들이 발의한 여러 입법의 통과 가능성이 매우 높아졌다. 이러한 규제 명확화 입법은 SEC와 CFTC의 규제 관할을 명확히 하기 위해 증권, 상품, 디지털자산, 브로커 등의 법적 정의를 명확하게 하는 것을 주요 내용으로 한다. 특정 디지털자산이 증권인지 상품인지가 명확하지 않고 Howey 기준에 따른 판단 절차가 장기화되어 디지털자산 프로젝트 수행이 저해되는 것을 막기 위해, 일정 요건을 충족하는 디지털자산을 상품으로 추정하여 규제의 명확성을 높이려는 입법적 시도가 큰 지지를 받고 있다. 대표적 입법 방안으로 2024년 5월 미 하원을 통과한 FIT21 법안의 탈중앙화 기준(decentralization test)을 들 수 있다. 탈중앙화 기준을 통과한 디지털자산은 투자계약자산(investment contract asset)으로서 CFTC 관할의 상품으로 의제되어 투자계약증권에 비해 완화된 규제를 받는다.³⁵ 2023년 7월 12일 미국 상원에 발의된 RFIA 법안의 보조자산(ancillary asset) 개념³⁶도 디지털자산을 증권이 아닌 것으로 의제하여 디지털자산 프로젝트의 규제위험을 줄이고 예측가능성을 높인다는 점에서 FIT21 법안의 투자계약자산 개념과 같은 규제면책 개념(regulatory safe harbor concept)이다. 이러한 규제면책 개념은 발행인의 증권법 규제위험을 낮출 뿐 아니라, 해당 디지털자산을 유통시키는 거래소 및 중개업자의 증권법 규제위험을 대폭 감소시킨다. RFIA 법안과 FIT21 법안은 가상자산 발행인과 투자자 간의 정보 격차를 해소하기 위한 의무공시(mandatory disclosure)를 강조한다.

33 Donald Trump, 2024. 7. 27, Bitcoin 2024 Keynote Speech

34 BBC, 2024. 11. 22, Gary Gensler to leave role as SEC chairman

35 FIT21 § 202

36 RFIA § 501

트럼프 신정부 하에서 FIT21 법안 등 주요 디지털자산 입법안이 통과되면, 글로벌 디지털자산 규제체계에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다.³⁷ 이는 미국이 글로벌 금융규제의 중심국이자 세계 최대 디지털자산 시장을 보유하고 있으며, 향후 급성장이 예상되는 글로벌 디지털자산 시장에서 패권국으로서의 지위를 더욱 강화하려 할 것으로 예상되기 때문이다.³⁸ 특히 미국의 가상자산거래 규제 입법에서 제시되는 증권성 판단 기준, 발행공시(백서) 및 유통공시 제도는 글로벌 표준이 될 가능성이 크다.

3. 국내 시사점

트럼프 신정부가 디지털 자산 시장의 규제 명확성을 확보하기 위해 추진한 입법은 국내 가상자산시장, 토큰증권시장, 그리고 가상자산시장과 자본시장의 접점에서 다음과 같은 중요한 시사점을 제공한다.

첫째, 가상자산시장에 대한 트럼프 신정부의 입법 동향을 면밀히 분석하며 글로벌 적합성과 국내 경제 상황이 반영된 제2단계 입법을 조속히 추진하여야 한다. 국내 가상자산입법은 단계적으로 나누어 진행되고 있으며, 현재 고객자산 보호와 불공정거래 규제 중심의 제1단계 입법인 가상자산 이용자보호법이 제정되었다. 제2단계 입법안의 핵심 내용은 공시주체로서의 발행인 정의, 공시체계(백서 국문화, 발행공시, 유통공시), 가상자산사업자 규제체계, 자율규제 및 사업자협회, 스테이블코인 규제 등이다. 제2단계 입법은 가상자산시장 규제공백을 해소하여 이용자 보호를 강화하는 효과를 가지며, 동시에 허용되는 가상자산 거래행위를 명확히 함으로써 디지털 자산 혁신을 촉진하는 효과도 있다. 예를 들어, 발행인 정의가 법적으로 명확해지고 공시체계가 확립되면 국내 ICO(Initial Coin Offering)가 가능해지는 측면에서 이용자보호(국문백서 등) 기능과 혁신(유망 프로젝트 자금조달 등) 기능이 모두 강화된다.

37 특히 미국에서 입법화될 가상자산 관련 의무공시 제도는 무엇이 해당 가상자산 프로젝트의 중요 정보(material information) 인지를 글로벌 가상자산시장에 알릴 것이다. 비트코인, 이더리움 등 동일한 가상자산이 전 세계 거래소에서 동시에 유통되는 가상자산시장의 특성을 감안할 때, 세계에서 가장 고도화된 디지털자산 평가능력을 보유한 미국에서 가상자산 프로젝트 관련 중요 투자정보를 의무공시의 대상으로 제도화하는 것은 글로벌 가상자산시장 제도화에 매우 큰 영향을 줄 것이다.

38 미국의 비트코인 현물 ETF의 제도 도입 사례는 미국 시장의 영향력을 잘 보여준다. 캐나다, 독일 등은 미국에 앞서 해당 ETF 제도를 정비하고 상품을 출시하고 있었지만 시장 영향력은 미미하였다. 그러나 금년 1월 미국 SEC가 BlackRock 등의 비트코인 현물 ETF의 상장을 승인한 이후로 해당 ETF 시장은 고속 성장하였다.

둘째, 토큰증권 패키지 입법인 전자증권법 개정안과 자본시장법 개정안이 조속히 국회를 통과되어야 할 것이다. 전자증권법 개정안은 분산원장 기록에 권리추정력을 부여하기 위해서, 자본시장법 개정안은 다양한 기초자산을 토큰화된 수익증권 또는 투자계약증권으로 구조화하기 위해서 필요하다. 토큰증권 패키지 개정안이 입법화되면 한국형 RWA시장의 제도적 인프라로서 순기능을 할 것으로 기대된다.

셋째, 가상자산시장과 자본시장의 접점에 대한 규제 체계의 명확성이 확보되어야 한다. 특히 디지털자산의 증권성과 가상자산 현물 ETF의 커스터디(custody)는 가상자산시장과 자본시장에서 모두 중요한 이슈이다. 미국에서 디지털자산의 증권성 판단을 위한 Howey 기준 적용의 명확한 가이드라인이 수립되는 경우, 국내 금융당국은 자본시장법상 투자계약증권 가이드라인을 보다 구체화할 필요가 있다.³⁹ 국내 법원 역시 테라-루나 사건과 같이 투자자 피해가 큰 사기 사건에 대해서는 자본시장법상 불공정거래 조항을 적용하기 위해, 미국에서 수립되는 구체적 증권성 가이드라인을 자본시장법 투자계약증권 조항의 해석에 있어 참고할 필요가 있다. 가상자산시장과 자본시장의 접점에 위치한 가상자산의 커스터디와 관련한 명확한 입법 정책이 필요하다. 국내 금융당국은 가상자산 신탁업을 자본시장법 체계로 규율할지, 가상자산법 체계로 규율할지를 조속히 정책적으로 결정하여야 한다. 국내 가상자산 커스터디 사업은 미국 Coinbase 커스터디 등에 비추어 아직 초기 단계에 있다. 신뢰성 있는 가상자산 커스터디 기관이 대규모 유동성을 공급해야만 RTGS의 효율성과 DLT의 혁신성이 구현될 수 있다. 가상자산(특히 비트코인) 현물 ETF의 조속한 제도화를 위해서는 높은 수준의 선관주의의무와 도산절연이 보장되는 가상자산 커스터디를 자본시장법 또는 가상자산법 체계에 제도화해야 한다.

39 국내 자본시장법상 포괄주의 금융투자상품 조항인 투자계약증권 요건은 미국의 Howey 기준을 바탕으로 입법화되었다. 재정경제부(2006. 6. 30, p.11)

IV. 지급수단 토큰화 정책

1. 개요

지난 10월 25일 토큰증권의 발행·유통 제도화를 위한 전자증권법 및 자본시장법 개정안이 국회에 발의되었다.⁴⁰ 해당 토큰증권 입법 패키지는 분산원장 기록에 권리추정력을 부여하고, 투자 계약증권의 유통을 가능하게 하는 등 실물자산(Real-World Asset: RWA)의 토큰화시장을 형성 하는데 필수적인 법안이다. 해당 법안은 DLT 기반 RWA시장의 성장을 위해 필수적 법안이기 때문에 조속한 통과가 필요하다.

지난 10월 30일에는 금융위원회가 한국은행의 wCBDC와 예금토큰 프로젝트를 혁신금융서비스로 지정하였다. 11월 6일에는 가상자산위원회가 출범하여 가상자산 제2단계 입법의 일환으로 스테이블코인 제도 도입을 논의하게 된다. 자금의 결제가 기존의 은행망이 아닌 DLT 네트워크에서 탈중개인화된 방식으로 스마트계약(smart contract)을 통해 이루어지면 블록체인의 혁신성과 거래의 효율성이 극대화된다.⁴¹

자산이전과 대금결제의 흐름이 동시에 실시간으로 DLT 분산원장에서 결제지시자 없이 자동화된 프로그램으로 이루어지는 결제 방식을 아토믹 결제(atomic settlement)⁴²라고 한다. 자산과 지급수단이 모두 토큰화되어 아토믹 결제방식이 적용되면 매우 효과적인 RTGS 방식의 DvP(Delivery v. Payment) 또는 Pvp(Payment v. Payment) 결제가 이루어지게 된다. DLT 기반 아토믹 결제시스템은 RTGS의 효율성에 DLT의 혁신성이 더해져 경제적 효용을 가진다. RTGS 방식은

40 자본시장법 개정안, 2024. 10. 25, 김재섭의원 대표발의, 의안번호 2204919; 전자증권법 개정안, 2024. 10. 25, 김재섭의원 대표발의, 의안번호 2204921

김재섭 의원안 이후 발의된 관련 자본시장법 및 전자증권법 개정안은 다음과 같다. 자본시장법 개정안, 2024. 11. 11, 김상훈의원 대표발의, 의안번호 2205423; 전자증권법 개정안, 2024. 11. 11, 김상훈의원 대표발의, 의안번호 2205425; 자본시장법 개정안, 2024. 11. 19, 민병덕의원 대표발의, 의안번호 2205681; 전자증권법 개정안, 2024. 11. 19, 민병덕의원 대표발의, 의안번호 2205683

41 지난 10월 30일 혁신금융서비스로 지정된 한국은행의 wCBDC와 예금토큰 프로젝트는 “전자금융거래시 거래지시 내용 확인(스마트계약기능을 통한 바우처 기능 관련) 의무 적용을 제외하도록 하고, ... 예금 토큰의 양도·발행시 은행 전산시스템 대신 CBDC시스템을 이용할 수 있도록” 함으로써 은행망을 대체하는 DLT 네트워크 기반의 탈중개인화 시스템을 구현하려 한다. 금융위원회(2024. 10. 30, p.4)

42 아토믹 결제의 개념과 구조에 관하여, 김갑래(2024, pp.2-3) 참조

거래의 신속성, 상대방 위험 및 시스템 위험 최소화, 거래의 확장성 · 투명성 · 효율성 제고 등의 긍정적 효과를 발생시킨다.⁴³ DLT 결제는 암호화 기술을 사용하여 거래의 보안성을 높이고, 스마트계약을 활용하여 결제지시자 등에게 지불하는 거래비용을 낮춘다. 이외에도 DLT 기반 RTGS 방식은 블록체인 네트워크에서 권리이전 관련 데이터가 신속하게 처리되고 분석되어 자산 보유가 즉각적으로 확인되기 때문에, 불법 무차입 공매도의 문제 등 전통적 결제시스템상의 여러 단점을 극복할 수 있다. 이러한 경제적 효용도를 높이면서 제도적 · 기술적 한계를 극복해 나가면 궁극적으로는 전통 금융결제시스템을 일정 범위에서 대체할 수 있다. 아래 그림은 증권의 발행 · 유통 및 청산 · 결제에 관한 전통적 방식과 토큰화 방식을 설명하고 있다. 이러한 금융혁신을 상용화하고 자국의 통화주권과 경제적 이익을 지키기 위해 글로벌 주요국의 민간부문과 공공부문에서 DLT 기반 RTGS 거래시스템이 구축되고 있다.

<그림 IV-1> 증권거래시스템 전통적 방식 v. 토큰화 방식



자료: BIS(2024)⁴⁴, KCMI

2. 지급수단 토큰화 글로벌 트렌드의 미국에 대한 함의

DLT 기반의 실시간 DvP 또는 PvP 동시결제를 현행 제도상 실현할 수 있는 일반적 방식은 지급수단으로 CBDC를 사용하는 방식이다. 기술적으로는 스테이블코인을 사용하여도 DLT 네트워크에서 토큰화된 자산의 반대급부로 사용할 수 있다. 그러나 아직까지 스테이블코인에 법정통화의 지위를 인정한 글로벌 주요국은 없다. 따라서 스테이블코인은 자산이기 때문에 자산의 권리 이전의 반대급부로서 스테이블코인을 지급한다고 하더라도 그것은 자산 간의 ‘교환’인 DvD(Delivery of Asset v. Delivery of Asset)이지 매매인 DvP가 아니다. 전통적 자산시장이나 금융시장에서 스테이블코인을 사용하기 위해서는 과세(양도세 문제), 자금세탁(AML), 규제관할의 불명확성(가상자산규제당국 v. 중앙은행) 등의 문제를 입법적으로 해결하여야 한다.

43 RTGS의 심도 깊은 설명에 관해서는, 4CB(2022); DLT 네트워크상의 RTGS의 효용에 관해서는, 김갑래(2024) 참조

44 BIS(2024)

따라서 글로벌 주요국은 디지털통화 즉 CBDC를 지급수단으로 DLT 기반 DvP 또는 PVP 프로젝트에 참여하고 있다. 이러한 DLT 기반 CBDC 프로젝트의 주체인 주요국 중앙은행들은 2019년부터 국제결제은행인 BIS의 혁신 허브(Innovation Hub)를 통해 국가 간 공조와 함께 표준화 경쟁을 하고 있다. 아래 표는 DvP 내지는 PVP의 지급수단으로 사용되는 BIS의 주요 CBDC 프로젝트를 나타낸다.

<표 IV-1> BIS 혁신 허브의 DLT 기반 지급결제 프로젝트

	Helvetia	Jura	Dunbar	Mariana	Agora	Promissa	Genesis
BIS 혁신허브 센터 소재국	CH	CH	SG	CH and SG	Hub-wide	CH	HK
통화	CHF	CHF, EUR	AUD, MYR, SGD, SAR	EUR, SGD, CHF	EUR, JPY, KRW, MXP, CHF, GBP, USD	CHF, USD, SDR	HKD
사용 DLT	Corda	Corda	Corda, Quorum	Ethereum	TBD	Canton	Stella, Hyperledger, Canton, RDOS
wCBDC	✓	✓	✓	✓	✓	X	X
예금토큰	X	X	X	X	✓	X	X
디지털자산 토큰화	✓	✓	X	X	X	✓	✓
자동화 MM	X	X	X	✓	X	X	X
PvP	X	✓	✓	✓	✓	X	X
DvP	✓	✓	X	X	X	✓	✓

자료: BIS(2024)⁴⁵

BIS 혁신 허브의 DLT 기반 지급결제 프로젝트는 위에서 언급한 DLT의 혁신성과 RTGS의 효율성이 가지는 효용 이외에도 해당 국가 통화의 사용도를 높인다. 예를 들어, BIS의 혁신 허브의 mBridge⁴⁶와 같은 다중 CBDC(mCBDC) 프로젝트는 여러 중앙은행 간의 디지털 화폐를 직접 교환할 수 있는 시스템을 구축함으로써 국경 간 결제에서 자국 통화 사용을 촉진시킨다. 국가 간

45 BIS(2024, p.15)

46 HKMA(2022)

결제에 있어 스마트계약을 이용한 자동환전 기능은 거래비용을 낮추고 거래속도를 증대시킬 수 있다. DLT 기반 지급결제 시스템은 국내 은행시스템이 발달하지 않은 국가의 금융 포용성을 높인다는 측면에서도 자국 통화의 사용을 증가시킨다. 결과적으로 BIS 혁신 허브의 DLT 기반 지급결제 프로젝트는 글로벌 기축통화, 특히 미국 달러의 필요성과 수요를 감소시키는 효과를 가져올 수 있다.

오늘날 글로벌 주요국은 CBDC와 함께 디지털 지급수단의 또 다른 축으로 쓰일 수 있는 스테이블코인에 대한 규제체계를 마련하고 있다. 스테이블코인에 대한 규제는 스테이블코인의 정의, 발행인 자격, 준비자산 및 상환 요건, 의무공시 등이 주요 내용을 이룬다. EU와 일본은 각각 MiCA(Markets in Crypto-Assets) 규제와 자금결제법에 스테이블코인 주요 규제 내용을 포함시켰다. 주목할 만한 사안은 EU와 일본은 자국의 통화 주권이 훼손되는 상황을 막기 위해 외화(특히 USD) 표시 스테이블코인에 대한 강한 규제 조항을 두고 있다. 예를 들어 MiCA규제에 따르면, “유로존의 통화 주권 유지를 위해 비-유로화에 준거한 자산준거토큰 발행을 제한하고, 자산준거토큰 발행자가 유로존에 등록사무소를 유지하도록 요구”한다.⁴⁷ 일본의 경우에도 자금결제법에서 해외발행 스테이블코인에 대해 역내 거래업자가 자산보전의무를 부담하게 함에 따라 USDT 등의 달러기반 스테이블코인이 일본의 가상자산거래소에서 유통되지 못하도록 사실상의 규제를 한다. 결국 지급수단 토큰화의 글로벌 트렌드는 자국 통화의 국제적 활용도를 높이면서 통화 주권을 유지하는 방향으로 나타난다.

3. 바이든 행정부의 지급수단 토큰화 정책

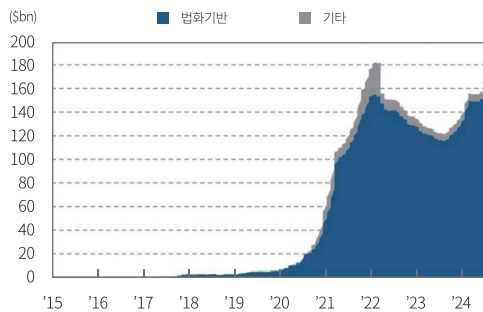
미국에서 디지털자산시장이 급성장하고 전 세계 주요국이 CBDC 등 디지털화폐에 관한 연구 및 시범사업을 실시하자, 바이든 행정부는 이에 대한 대응책으로서 2022년 3월 9일 디지털자산에 관한 행정명령을 발하였다. 해당 행정명령은 디지털자산시장의 안정성, 금융소비자보호, 책임 있는 혁신을 강조하면서 동시에 CBDC의 연구·개발을 독려했다. 바이든 행정부는 중국의 디지털 위안화 프로젝트를 진행하는 등 비우호국이 DLT 기반 지급시스템을 개발하고 이를 통해 국경간 결제를 확대시키는 상황을 원치 않았다. 미국은 BIS 등 국제기구를 통해 우호적 국가와 디지털 통화 체제를 공동으로 구축하려 하였다. 이에 따라 뉴욕 연방은행은 NYIC(New York Innovation Center)를 만들고 BIS 혁신 허브에서 Cedar 프로젝트를 수행하고 있다. 또한 미국의

47 두나무(2023, p.vi)

예탁결제원인 DTCC는 역내 CBDC 지급수단을 이용한 증권결제시스템의 실현가능성을 테스트하기 위해 Lithium 프로젝트를 실시하여 긍정적 성과를 거두었다.

미국 정부와 공공인프라가 국내외적으로 CBDC 프로젝트를 진행하는 동안, 민간부문에서는 스테이블코인을 지급수단으로 하는 다양한 사업모델이 개발되어 확장되고 있다. J.P. Morgan은 Onyx라는 허가형 블록체인 기반 디지털자산플랫폼에서 JPM 스테이블코인을 지급수단으로 사용한다. 세계 최대의 자산운용사인 BlackRock의 이더리움 기반 토큰화 펀드인 BUIDL의 거래에 있어서도 스테이블코인인 USDC가 사용된다. 달러기반 스테이블코인의 시가총액은 아래 그림에서 보는 바와 같이 2020년 이후 급성장하여 2024년 11월 7일 기준 1,789억 달러(USD)를 초과하게 되었다.

<그림 IV-2> 달러기반 스테이블코인 시가총액



자료: Treasury(2024)⁴⁸

또한 2024년 11월 7일 기준 미국 달러기반 스테이블코인은 전 세계 스테이블코인 시가총액의 86%를 차지함으로써 글로벌 DLT 네트워크의 기축통화로서의 위상을 가지게 되었다. 그러나 최근 미 재무부는 “최근 몇 년간 스테이블코인에 대한 뱅크런이 자주 발생하였으며, 테더와 같은 주요 스테이블코인의 붕괴가 단기 국채의 투매로 이어질 수 있다”고 지적하며, CBDC가 스테이블코인을 대체해야 한다는 취지의 보고서를 발간하였다.⁴⁹ 해당 보고서는 바이든 행정부가 스테이블코인보다 CBDC를 더 중시한다는 점을 잘 나타낸다.

48 Treasury(2024, p.2)

49 *Id.* at 12

4. 트럼프 행정부의 지급수단 토큰화 정책

트럼프 행정부의 미국 달러 기반 지급수단 토큰화의 무게 중심은 미국의 중앙은행(Fed)이 주도하는 CBDC에서 은행 및 신탁업자가 주도하는 스테이블코인으로 바뀔 것이다. 현재 공화당 의원들이 발의한 반CBDC법안이 이미 하원을 통과하였고, 다수의 스테이블코인 관련 법안들이 이미 발의되어 미 의회를 장악한 공화당에 의해 통과될 가능성이 높기 때문이다. 중앙은행의 통제하에 여러 금융기관들이 복잡한 관계 속에서 운영되는 CBDC에 비해, 민간 금융업자와 핀테크업체를 중심으로 신속한 의사결정 구조 속에서 운영되는 스테이블코인의 제도화 및 상용화 속도가 더욱 빠를 것이다. 트럼프 대통령 당선인의 가족회사인 WLF(World Liberty Finance)는 달러 기반 스테이블코인이 글로벌 지급수단으로 확산되어야 한다고 주장하고 있다.⁵⁰ BIS 등 국제기구를 통해 국가간 합의에 의해 국경 간 결제수단으로 쓰이는 CBDC에 비해 달러 기반 스테이블코인의 글로벌 확산 속도는 더욱 빠를 수 있다.

미국의 예금보험공사인 FDIC(Federal Deposit Insurance Corporation)는 부모은행의 가상자산 관련 리스크를 모니터링하고 감독하는 역할을 수행하고 있다. 현재 공화당에서 준비 중인 다수의 스테이블코인 법안에 따르면, FDIC는 스테이블코인 발행인인 부모은행의 준비금 상환 모니터링 및 위험평가 의무를 부담하여야 한다. 제1기 집권 초기 Fed와의 관계가 원만하지 않았던 트럼프 대통령 당선인이 Fed보다 FDIC를 스테이블코인 규제·감독 기관으로 활용할 가능성이 크다.

미국 예탁결제기구인 DTCC는 독일증권거래소, 유럽의 청산결제기구(Euroclear, Clearstream) 등 해외 유수의 인프라기관들과 DLT 기반 디지털자산 거래원칙을 수립하고 있다.⁵¹ 트럼프 행정부는 DTCC 등 인프라기관을 통해 미국 달러표시 스테이블코인의 지급결제와 관련된 DLT 네트워크의 표준화 작업에 박차를 가할 것으로 예상된다. 당연히 스테이블코인 국경 간 결제의 DLT 네트워크의 표준화 프로젝트에 미국과 비우호적인 국가는 배제될 것으로 보인다.

50 Cointelegraph, 2024. 9. 5, Trump Family's DeFi Project Wants to 'Ensure US Dollar Dominance'

51 DTCC(2024)

5. 국내 시사점

트럼프 신정부의 지급수단 토큰화 정책이 국내 디지털자산시장에 주는 시사점은 다음과 같다. 첫째, 글로벌 지급수단 토큰화 시대에 대비하여 중앙은행인 한국은행의 디지털 통화 및 지급결제제도에 관한 종합 방안이 필요하다. 아울러 스테이블코인의 발행인인 부모금융기관의 위험성 평가 및 예금보호에 관한 예금보험공사의 역할을 제도화할 필요가 있다. 둘째, 예탁결제원과 코스콤과 같은 인프라기관은 미국 주도의 DLT 표준화 프로젝트를 모니터링하고 필요한 경우 적극적으로 동참해야 한다. 현재 국회에 발의된 토큰증권 관련 패키지 법안이 국회를 통과하면 금융당국과 유관기관은 국내 토큰증권 전자등록 프로세스 및 관련 DLT 네트워크의 표준화를 이룰 필요가 있다. 국내 토큰증권 산업 표준화는 미국 DTCC 표준화 등을 고려한 국제적 적합성을 갖추며 추진되어야 한다. 셋째, 가상자산 제2단계 입법사항인 스테이블코인 규제체계를 조속히 마련해야 할 필요가 있다. 성장 추세에 있는 스테이블코인 시장의 건전한 발전과 이용자보호를 위해, 글로벌 주요 국가는 앞다투어 스테이블코인 규제 체계를 구축하였다. 아래 표는 G7 국가 및 주요 금융허브 국가의 스테이블코인 규제 현황을 나타낸다.

<표 IV-2> 주요국 스테이블코인 규제 현황

	대한민국	미국	일본	영국	프랑스	독일	이탈리아	캐나다	스위스	싱가포르
스테이블 코인 규제체계	X	△	O	O	O	O	O	O	O	O
소관 법령	X	주(州) 정부 규제	자금 결제법	FSMA 2023	MiCA	MiCA	MiCA	주(州) 정부 증권규제	FMiA	MAS SRF

주: FSMA = Financial Services and Markets Act, MiCA = Markets in Crypto-Assets Regulation, FMiA = Financial Market Infrastructure Act, SRF = Stablecoin Regulatory Framework

달러 기반 스테이블코인이 국내 가상자산거래소에서 대규모로 유통되고 있는 상황에서, 국내 이용자들이 개인지갑을 통해 이를 지급수단으로 활발히 사용하는 경우 원화 통화주권이 약화될 수 있다. 원화 통화주권을 지키고, 시장 건전성과 이용자보호 수준을 높이며, 지급수단의 토큰화를 통한 블록체인 혁명을 이루기 위해 국내 스테이블코인 규제체계의 확립은 반드시 필요하다.

V. 결어

1. 트럼프 신정부 디지털자산시장 정책 방향성 개관

2025년 1월 20일 출범하는 트럼프 신정부의 디지털자산 정책은 대내적으로 입법을 통해 규제 명확성을 확보하고, 대외적으로 미국 우선주의를 강화하는 방향으로 전개될 것이다. 입법부, 행정부, 사법부를 모두 공화당이 장악하는 상황 속에서 공약집과 입법안을 통해 확인되는 트럼프 신정부의 디지털자산 정책의 방향성은 명백하다. 아래 표는 바이든 정부와 비교되는 트럼프 신정부의 디지털자산 정책 방향을 나타낸다.

<표 V-1> 바이든 v. 트럼프 디지털자산시장 정책 비교

	바이든 (민주당)	vs.	트럼프 (공화당)	정책 근거
규제 명확성	불명확성 (집행을 통한 규제)		명확성 (입법을 통한 규제)	- 트럼프 공약집 (바이든 디지털자산 정책 반대) ⁵² - 118대 의회 공화당 입법안 참조 (표 V-2 참조)
지급수단 토큰화	CBDC (소극적 제도화)		스테이블코인 (적극적 제도화)	- 트럼프 공약집 (CBDC 반대) ⁵³ - 118대 의회 공화당 입법안 참조 (표 V-2 참조)
달러 패권	DLT 네트워크 무관심		DLT 네트워크 지배력 강화	- 트럼프의 20개 핵심 공약 중 13번 ⁵⁴ (미달러의 기축통화 유지) - 트럼프 공약집 (모든 정책의 상위 개념이 MAGA ⁵⁵)

2025년 1월 3일 시작되는 미국 119대 의회(2025-2026년)에서 상하원 모두 공화당이 다수당이 며, 118대 의회에서 디지털자산 관련 법안을 주도한 하원의원은 모두 재선되었고, 상원의원은 잔여 임기가 119대 의회까지 계속된다. 따라서 아래 표의 공화당이 주도한 디지털자산 주요 입 법안은 트럼프 행정부의 협조와 지지하에 입법화될 가능성이 크다.

52 지난 11월 대선을 위한 공약집에서 공화당은 “민주당의 반미적이고 불법적인 가상자산 단속을 종식시킬 것”을 공약하였 다. GOP(2024, p.9)

53 공약집에서 공화당은 “CBDC 도입을 반대한다”는 입장을 분명히 하였다. *Id.*

54 Trump’s Agenda 47(2024)

55 MAGA는 “Make America Great Again”(미국을 다시 위대하게)의 약자이다.

<표 V-2> 디지털자산 관련 주요 입법안 (118대 의회 2023-2024년)

핵심 내용	의안번호	발의 의원	법안명	입법 진행 상황
규제 명확성	H.R.9579	존 로즈 (공화당)	BRIDGE Digital Assets Act	하원 발의
	H.R.4763	글렌 톰슨 (공화당)	Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act	하원 통과
	S.2281	신시아 루미스 (공화당)	Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act	상원 발의
CBDC	S.3801	테드 크루즈 (공화당)	CBDC Anti-Surveillance State Act	상원 발의
	H.R.1122	툼 에머 (공화당)	CBDC Anti-Surveillance State Act	하원 발의
스테이블코인	S.4155	신시아 루미스 (공화당)	Lummis-Gillibrand Payment Stablecoin Act	상원 발의
전락자산	S.4912	신시아 루미스 (공화당)	BITCOIN Act of 2024	상원 발의

위에서 언급한 공화당 주도의 디지털자산 입법안이 의회를 통과하면, 친트럼프 성향의 기관장들⁵⁶에 의해 강력히 관련 디지털자산시장 정책이 추진될 전망이다. 미국의 디지털자산시장 규제 의 명확성이 확보되면 투자자 보호를 바탕으로 디지털 혁신이 활성화되는 효과가 발생한다. 미국이 지급수단의 토큰화 정책에 성공하게 되어 DLT 네트워크에서 글로벌 리더로서의 입지를 확보하게 되면, 전통적 은행망을 포함한 글로벌 지급결제망 전체의 패권국가로서의 위상과 미국 달러의 기축통화로서의 지위는 더욱 공고해질 전망이다.

2. 국내 대응 방안

금융시장의 글로벌 리더 역할을 하는 미국이 전통적 은행망 이외에 DLT 네트워크 기반의 글로벌 RWA시장과 지급결제시장에 주도적으로 참여함에 따라 글로벌 DLT 네트워크의 주도권 경쟁은 보다 치열해지게 되었다. 이러한 글로벌 환경하에서, 국내 디지털자산시장 정책의 수립에 있어 디지털자산산업 경쟁력 제고, 국내 이용자보호 강화, 지급결제시스템의 효율화 및 안정성, 원화 통화주권의 유지 등은 중요한 고려 요소가 되었다. 국내 대응 방안을 디지털자산시장 규제 명확성과 지급수단 토큰화 정책의 측면으로 나누어 살펴보면 다음과 같다.

56 The Guardian, 2024. 11. 13, Loyalty the key as impulsive Trump picks team for America First agenda 참조

디지털자산시장 규제 명확성은 가상자산시장, 토큰증권시장, 가상자산시장과 자본시장의 접점에서 모두 확보되어야 한다. 첫째, 트럼프 행정부의 입법을 면밀히 모니터링하며 가상자산 제2단계 입법에 보다 박차를 가해야 할 것이다. 둘째, 토큰증권 패키지 입법인 전자증권법 개정안과 자본시장법 개정안이 조속히 통과되어야 할 것이다. 셋째, 가상자산시장과 자본시장의 접점에 대한 규제 체계의 명확성이 확보되어야 한다. 특히 가상자산시장과 토큰증권시장의 접점에 위치하는 디지털자산의 증권성 이슈, 가상자산 현물 ETF의 커스터디 이슈에 대한 명확한 제도화가 필요하다. 이러한 규제 명확성 확보 방안은 이용자보호의 사각지대를 없애고 디지털자산 혁신산업의 예측가능성을 높임으로써 국내 디지털자산시장에서 ‘책임 있는 혁신’을 촉진하는 효과를 가진다.

국내 지급수단 토큰화 정책의 주요 추진 방안은 다음과 같다. 첫째, 가상자산 제2단계 입법사항인 스테이블코인 규제체계를 조속히 마련하여야 한다. 둘째, 글로벌 지급수단 토큰화 시대에 대비한 한국은행의 디지털 통화 및 지급결제제도에 관한 종합 방안이 필요하다. 셋째, 스테이블코인의 발행인인 부보금융기관의 위험성 평가 및 예금보호에 관한 예금보험공사의 역할을 제도화할 필요가 있다. 넷째, 예탁결제원과 코스콤과 같은 인프라기관은 미국 주도의 DLT 표준화 프로젝트를 모니터링하고 필요시 적극적으로 동참해야 한다. 이러한 지급수단 토큰화 정책은 국내 지급결제 시스템의 혁신과 국제 경쟁력 강화는 물론, 원화 통화주권 유지에도 기여하는 효과를 가진다.

참고문헌

금융위원회, 2024. 10. 30, 중앙은행 디지털 화폐(CBDC) 시스템 내 예금 토큰 기반 지급·이체 서비스 등 혁신금융서비스 9건 지정, 보도자료.

기획재정부, 2024. 11. 7, 美 대선 결과에 따른 여건 변화에 빈틈없이 대응, 바위처럼 단단한 한-미 경제협력 관계 유지, 보도자료.

김갑래, 2024, 분산원장기술 기반 아토믹 결제의 개념 및 시사점, 자본시장연구원 『자본시장 포커스』 2024-22호.

두나무, 2023, 유럽연합(EU)의 암호자산시장에 관한 법률 (MiCA), 번역 참고자료.

이규철, 2021, 미국 달러 패권의 메커니즘과 중국의 대응전략, 『한국동북아논총』 26(4), 55-80.

장보성, 2021, 『중앙은행 디지털화폐(CBDC)가 금융산업 환경에 미치는 영향 및 평가』, 이슈보고서 21-21, 자본시장연구원.

재정경제부, 2006. 6. 30, '자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안', 설명자료.

Arner et al., 2020, Stablecoins: Risks, Potential and Regulation 16, Bank for International Settlements, Working Paper No. 905.

Arner et al., 2024, *Monetary hegemony: Technological evolution and the international monetary system*, Boston University International Law Journal 42(2), 213-262.

BIS, 2022, *Project mBridge: Connecting economies through CBDC*, BIS Innovation Hub.

BIS, 2024, *Tokenisation in the Context of Money and Other Assets*.

Catalini, C., Grady, O., Hou, J., M., Parasuraman, S., Wernfelt, N., 2019, *The Libra Reserve*, MIT Sloan.

CFTC, 2024, *President's Budget Fiscal Year 2025*.

Cohen, B., 2015, *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*, Princeton University Press.

Dirk et al., 2020, Sovereign Digital Currencies: The Future of Money and Payments?, Univ. of New S. Wales Law & Research. Series, Working Paper No. 23-30.

DTCC, 2024, *Building the Digital Asset Securities Ecosystem*.

GOP, 2024, *2024 Republican Party Platform: Make America Great Again*.

Hay, S., 2024, *Regulating Blockchain and Crypto Technology via Enforcement*, Regulatory Studies Center of George Washington Center.

HKMA et al., 2022, *Project mBridge*, BIS Innovation Hub.

Rossi, S., 2015, *Structural reforms in payment systems to avoid another systemic crisis*, Review of Keynesian Economics 3(2), 213-225.

SEC, 2024, *Fiscal Year 2025 Congressional Budget Justification and Annual Performance Plan*.

Shirai, S., 2009, *The Impact of the Subprime Mortgage Crisis on the World and East Asia: Through Analysis of Cross-Border Capital Movement*, ERIA Discussion Paper Series, ERIA-DP-2009-10.

Treasury, 2024, *Digital Assets and the Treasury Market*, TBAC presentation.

Trump, D., 2024, *Agenda 47: Trump's 20 Core Promises to Make America Great Again*.

White House, 2022. 3. 9, Fact Sheet: President Biden to sign executive order on ensuring responsible development of digital assets, Statements and Releases.

4CB, 2022, *Real-Time Gross Settlement: User Detailed Functional Specifications*.

<판례>

Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 467 U.S. 837 (1984)

Grayscale Investments, LLC v. SEC, No. 22-1142 (D.C. Cir. Aug. 29, 2023)

Loper Bright Enterprises v. Raimondo, 603 U.S. ____ (2024)

SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)

SEC v. Ripple Labs Inc., 20 Civ. 10832 (AT), Order: Granting in Part and Denying in Part 621 Motion for Summary Judgment (S.D.N.Y. July 13, 2023)

SEC v. Ripple Labs Inc., 20 Civ. 10832 (AT), Memorandum of Law in Support re: 892 Motion for Leave to Appeal (S.D.N.Y. Aug. 18, 2023)

SEC v Terraform Labs, 23-cv-1346, Opinion and Order (2023. 7. 31)

SEC v. Binance Holdings Ltd., No. 1-23-cv-01599-ABJ-ZMF, Plaintiff SEC's Memorandum of Law in Support of Motion for Leave to Amend the Complain (D.D.C. Sept. 12, 2024)