

Toss Finance Insight 2025 vol.2

# 달러 스테이블코인 시대, 원화의 선택:

S T A B L E C O I N

## 글로벌 트렌드와 국내 실행전략

2025.12

연구위원 김현만  
외부연구위원 신년기  
외부연구위원 하성호

디지털 기술의 발전은 금융의 형태뿐 아니라 작동 방식 자체를 빠르게 변화시키고 있다. 정보의 이동이 국경과 시간을 넘어 실시간으로 이루어지는 환경에서, 자금의 이동 역시 더 빠르고 효율적인 방식을 요구받고 있다. 이러한 변화의 흐름 속에서 스테이블코인은 단순한 가상자산을 넘어, 결제와 정산, 자금 이전을 담당하는 새로운 금융 인프라로 주목받고 있다. 특히 글로벌 시장에서는 달러 기반 스테이블코인이 국경 간 결제, 가상자산 거래, 디지털 금융 서비스 전반에서 사실상의 표준으로 자리 잡아가고 있다. 스테이블코인은 블록체인 기술을 활용해 24시간 실시간 결제가 가능하고, 중개 단계를 최소화함으로써 기존 국제 결제망 대비 비용과 시간을 크게 줄일 수 있다는 장점을 지닌다. 이러한 효율성은 금융 서비스의 접근성과 확장성을 높이는 동시에, 기존 금융 인프라가 지니고 있던 구조적 한계를 보완하는 수단으로 평가되고 있다. 그러나 이와 같은 흐름은 동시에 새로운 정책적 과제를 제기한다. 현재 전 세계 스테이블코인 시장의 대부분을 달러 기반 자산이 차지하고 있는 상황에서, 제도적 공백이 장기화될 경우 국내 지급결제 영역에서도 달러 스테이블코인의 활용이 확대될 가능성을 배제하기 어렵다. 이는 디지털 환경에서 원화의 사용 범위가 축소되고, 통화정책의 유효성과 통화주권이 점진적으로 약화될 수 있다는 우려로 이어진다. 최근 국내에서 원화 스테이블코인에 대한 논의가 본격화되고 있는 배경에는 이러한 문제의식이 자리하고 있다. 다만 원화 스테이블코인 논의는 단순히 ‘도입 여부’를 판단하는 차원을 넘어, 어떤 목적과 구조로 설계되어야 하는가라는 보다 근본적인 질문을 포함한다. 한국은 이미 신용카드와 모바일 간편결제가 고도로 발달한 국가로, 결제의 편의성만으로는 새로운 결제 수단이 시장에서 의미 있는 역할을 차지하기 어렵다. 또한 스테이블코인 발행 비즈니스의 핵심 요소인 준비자산 운용, 금리 환경, 단기 채권시장의 구조 등은 미국과 뚜렷한 차이를 보이며, 이는 해외 성공 사례를 그대로 적용하기 어렵게 만드는 요인으로 작용한다.

이 보고서는 이러한 인식에서 출발하여, 원화 스테이블코인을 기술이나 가상자산 산업의 관점이 아닌 금융 인프라와 실질적 사용 가치의 관점에서 분석하고자 한다.

.....

먼저 글로벌 시장에서 스테이블코인이 어떻게 전통 금융과 디지털 금융을 연결하는 핵심 인프라로 진화하고 있는지를 살펴보고, 글로벌 투자자와 주요 기업들이 스테이블코인을 어떤 전략적 자산으로 인식하고 있는지를 분석한다. 이를 통해 스테이블코인이 단기적 유행이 아니라, 금융 산업의 구조적 변화를 이끄는 요소임을 확인한다. 이후 국내 시장의 특수성을 중심으로 원화 스테이블코인이 직면한 제약 요인과 과제를 점검한다. 고도화된 결제 환경 속에서 소비자가 체감할 수 있는 효용은 무엇인지, 발행과 운용 측면에서 수익성과 안정성을 동시에 확보할 수 있는 구조는 가능한지, 그리고 국내 금융·자본시장과의 연계 가능성은 어디에 있는지를 검토한다. 특히 금리 수준과 단기 채권시장 구조가 스테이블코인 비즈니스 모델에 미치는 영향을 중점적으로 분석한다. 나아가 본 보고서는 원화 스테이블코인의 활용 가능성을 소비자, 가맹점 및 이커머스, 자본시장이라는 세 가지 영역으로 구분하여 구체적으로 제시한다. 소비자 영역에서는 기존 간편결제 인프라와의 연계를 통해 접근성과 사용성을 높이는 방안을, 가맹점과 이커머스 영역에서는 정산 지연이라는 구조적 문제를 개선할 수 있는 수단으로서의 가능성을 검토한다. 또한 자본시장 영역에서는 블록체인 기반 결제와 정산 구조가 기관 금융의 효율성을 어떻게 제고할 수 있는지를 살펴본다. 원화 스테이블코인은 그 자체로 목적이 아니라 수단이다. 디지털 환경에서 원화의 역할을 유지하고, 금융 시스템의 효율성을 높이며, 실질적인 사용자 가치를 창출할 수 있을 때 비로소 의미를 갖는다. 이 보고서는 원화 스테이블코인을 둘러싼 논의가 추상적 찬반을 넘어, 실행 가능한 정책과 비즈니스 전략으로 이어지는 데 기여하고자 한다. 이를 통해 원화 스테이블코인이 디지털 금융 환경 속에서 지속 가능한 인프라로 자리 잡을 수 있는 방향을 모색한다.

토스인사이트 연구소장  
홍기훈

.....

# | 목 차 |.....

서 문 .....	2
-----------	---

요 약 .....	10
-----------	----

I. 연구 배경 및 목적 .....	16
---------------------	----

II. 글로벌 트렌드: 금융 인프라로서의 스테이블코인 .....	20
-------------------------------------	----

1) 글로벌 크립토 VC 투자 분석 .....	21
---------------------------	----

(1) 글로벌 VC가 주목하는 6가지 핵심 투자 테마 .....	21
-------------------------------------	----

(2) 글로벌 VC의 목표 및 스테이블코인에 대한 시각 .....	46
--------------------------------------	----

2) 글로벌 선도사의 스테이블코인 도입 전략 .....	48
--------------------------------	----

(1) 금융서비스 사례 – 키넥시스 (Kinexys) .....	48
-------------------------------------	----

(2) 수탁서비스 사례 – 코인베이스 커스터디 (Coinbase Custody) .....	63
--	----

(3) 결제서비스 사례 – 스트라이프(Stripe) (브릿지(Bridge)) .....	75
--	----

(4) 종합평가 및 시사점 .....	85
----------------------	----

### III. 원화 스테이블코인 논의 현황 및 한국시장의 특수성 ..... 88

#### 1) 논의 현황 ..... 88

##### (1) 통화주권 사수 ..... 88

##### (2) 실시간 결제 수단 ..... 90

#### 2) 한국 시장의 특수성 ..... 93

##### (1) 발행 중심 비즈니스 모델의 주요 변수 및 과제 ..... 93

##### (2) 결제 비즈니스 모델의 주요 과제 ..... 101

### IV. 원화 스테이블코인 사용 활성화를 위한 제언 및 비즈니스 전략 · 106

#### 1) 한국 맞춤형 전략의 필요성 ..... 107

#### 2) 원화 스테이블코인 활성화 전략 ..... 110

##### (1) 거래소 지갑을 연계한 모바일 간편지급 서비스 ..... 110

##### (2) 이커머스 판매자 앞 정산 ..... 119

##### (3) 블록체인 기반 레포시장 구현 ..... 122

### V. 결론 및 시사점 ..... 126

#### +참고문헌 ..... 130

## | 그림 목차 | .....

참고 II-2 그림1   Oracle-Relayer 이중 검증 구조 .....	28
참고 II-3 그림1   Superstate USTB 펀드 발행·상환 구조 .....	34
참고 II-5 그림1   Plume Network 구조 .....	44
그림 II-1   JPM Coin 발행 및 결제과정 .....	53
그림 II-2   자금 인출 시 스마트컨트랙트 .....	55
그림 II-3   초과자금의 이전 .....	56
그림 II-4   배송 및 요구사항 만족 시 결제 절차 .....	58
그림 II-5   마진콜 발생 시 절차 .....	59
그림 II-6   글로벌 커스터디 산업구조 .....	63
그림 II-7   글로벌 주요 가상자산 거래소 현황(현물 기준, 2025.8.20 현재) ....	64
그림 II-8   구독서비스 부문 매출 추이 (2019 ~ 2024) .....	68
그림 II-9   기관 보유 가상자산 수탁고 현황 .....	69
그림 II-10   스테이킹 보상 수수료 현황 (2025. 8. 23 현재) .....	71
그림 II-11   USDC 시가총액 추이 (2018. 10~2025. 8) – 약 676억 달러 (92조원) 규모 .....	73
그림 II-12   스테이킹 보상 수수료 현황 (2025. 8. 23 현재) .....	74

그림 II-13   스테이블코인 월별 결제 규모 추이 (2017. 11 ~ 2025. 8).....	77
그림 II-14   통합서비스 결제화면 (예) .....	78
그림 II-15   스테이블코인 (가상자산 포함) 연결 지갑 .....	81
그림 II-16   Bridge 결제 서비스 흐름도 .....	83
그림 III-1   SWIFT 네트워크 vs 스테이블코인 샌드위치 모델 .....	92
그림 III-2   한국은행 기준금리 추이 (2008. 8 ~ 2025. 7).....	95
그림 III-3   USDC 가격 추이 (2020. 8 ~ 2025. 8) .....	101
그림 IV-1   일평균 간편지급 서비스 이용액 .....	111
그림 IV-2   스테이블코인 사용목적별 비중 (%) .....	113
그림 IV-3   스테이블코인 지갑(가상자산거래소)을 간편지급결제 수단에 연결하는 과정(안).....	115
그림 IV-4   현금영수증 발급 건수 및 규모 (2020 ~ 2024) .....	117
그림 IV-5   오프라인 상거래 시 스테이블코인 영수증 발급 및 사용내역 신고과정 ... .....	118
그림 IV-6   이커머스 당일 정산 시스템 구조도 (예).....	121
그림 IV-7   블록체인 기반 레포 구조 및 원화 스테이블코인 활용 (예시) .....	124

## | 표 목차 |.....

표 II-1   주요 파트너 기관 및 서비스 제공 현황 (2020 ~ 2025) .....	61
표 II-2   Coinbase 매출 분석 (2024년말 기준) .....	65
표 II-3   가상자산 별 수수료 차감 분 .....	71
표 II-4   거래 취소로 인한 각종 행정비용 요약 .....	76
표 II-5   동사 서비스 제공 국가 (101개국) .....	79
표 III-1   국고채 및 통안채 잔고 내역 (2025. 8. 11일 현재) .....	97
표 III-2   USDC 발행량 및 준비자산 현황 (2025. 6. 30일 현재) .....	99
표 IV-1   가상자산거래소와의 협업 사례 .....	114
표 IV-2   국내 이커머스 정산 주기 (2025. 8월말 현재) .....	120





- ▣ 최근 국내에서는 통화주권 사수와 저렴한 결제 등 실시간 금융 인프라의 혁신을 위한 전략으로써 스테이블코인 관련 논의가 진행
  - 전 세계 스테이블코인 시장의 99%를 달러 기반이 점유하고 있어, 규제 공백 시 국내 시장이 달러에 잠식되어 통화주권이 훼손될 수 있다는 우려가 대두
  - 스테이블코인은 중개인을 최소화하여 기존 SWIFT 망 대비 시간과 비용을 절감하는 실시간 국경 간 결제 수단으로서의 가능성 제시
- ▣ 글로벌 크립토 VC들은 스테이블코인을 전통 금융과 탈중앙 금융을 연결하는 핵심 인프라 계층으로 정의하고 투자를 집중
  - 이들의 전략은 '실물자산(RWA) → 스테이블코인(가치매개) → 인프라(결제 레일) → 기관 자금 유입'으로 이어지는 파이프라인 구축을 목표로 함
  - 금융의 신뢰 구조를 기관의 명성에서 검증 가능한 코드(프로토콜)로 전환하고, 실물 자산 기반의 금리를 온체인에 도입 시도
- ▣ Paradigm과 a16z Crypto는 스테이블코인이 원활하게 작동할 수 있는 기술적 표준과 결제 레일(Rail) 자체를 설계하는 데 집중
  - **(Paradigm)** 결제 특화 블록체인 구축을 목표로 Stripe와 협력하여 스테이블코인을 가스비로 사용하는 L1 블록체인(Tempo)을 설계하는 등 범용 체인의 비효율을 해결하기 위한 투자를 단행
  - **(a16z Crypto)** 생태계 오케스트레이터로서 특정 단일 서비스보다는 상호운용성 프로토콜(LayerZero)에 주로 투자하여 스테이블코인이 모든 체인을 자유롭게 이동할 수 있도록 인터넷의 TCP/IP와 같은 통신 표준을 설정 시도

- ▣ CoinFund, Pantera Capital, Brevan Howard Digital은 신뢰 있는 온체인 인프라를 구축함으로써 전통 금융 자산을 온체인으로 가져와 기관 자금의 유입 통로를 확보하는 데 주력
  - **(CoinFund)** 제도권 브리지 전략을 통해 미국 국채 펀드(Superstate)와 같이 규제를 준수하는 안전자산 토큰화 프로젝트에 집중하며, 전통 금융의 신뢰를 바탕으로 디파이(DeFi)와 전통금융(TradFi) 연결을 시도
  - **(Pantera Capital)** 수익형 RWA에 주목하여, 국채 기반 수익률을 제공하는 파이낸싱 프로토콜(Ondo Finance)에 투자함으로써 0% 금리인 기존 스테이블코인의 한계를 극복하고 실물 경제의 금리를 온체인에 이식
  - **(BH Digital)** 거대 헤지펀드의 특성을 살려 기관 전용 규제 준수를 최우선으로 하며, 네트워크 레벨에서 KYC/AML이 내장된 인프라(Plume Network)에 투자하여 보수적인 대형 기관 자금이 진입할 수 있는 안전한 관문을 구축
  
- ▣ Coinbase Ventures와 Polychain Capital은 사용자 접점과 프로토콜의 의사결정권을 확보하여 시장 영향력을 극대화하는 전략 추구
  - **(Coinbase Ventures)** 자사가 공동 발행하는 USDC의 통화권 확장을 위해 거래소, 지갑, L2 네트워크(Base) 등 자사 플랫폼 전반에 USDC를 수직 통합시켜 사용자 락인 효과와 네트워크 효과를 창출
  - **(Polychain Capital)** 단순한 재무적 투자를 넘어 거버넌스 권력 확보에 집중하며, 메이커다오(MakerDAO) 등의 거버넌스 토큰을 대량 확보해 담보 구조나 금리 정책 등 프로토콜의 핵심 규칙 설계에 직접 개입

- ▣ 한편, 글로벌 선도사들은 기존 핵심 사업과의 시너지, 기술 내재화, 파트너십, 규제 준수를 기반으로 한 스테이블코인 도입 전략으로 지속 가능한 생태계를 구축

  - 각 기업은 압도적인 고객 네트워크 및 비즈니스 역량을 디지털 자산으로 확장하여 초기 시장을 선점하고 Visa 등 글로벌 파트너와의 협력을 통해 영향력을 극대화
  - 또한, 허가형 블록체인 도입이나 정식 신탁회사 인가 획득 등 규제 리스크를 최소화하는 보수적인 접근을 통해 제도권 기관과 고객의 신뢰를 확보
  
- ▣ **(JP Morgan 키넥시스(Kinexys))** 허가형 블록체인을 통해 효율적으로 24/7 실시간 결제 시스템을 구현

  - 기존 금융망의 영업시간 및 지역적 한계를 극복하고, 자사 스테이블코인 JPM 코인 기반으로 프로그래밍 가능한 결제를 통해 그룹사 간 자금 이체 효율을 극대화
  - 레포(Repo) 거래 등에 블록체인을 도입하여 담보와 현금을 동시 결제(DvP)함으로써 결제 리스크를 제거하고 초단기 자금 시장을 창출
  
- ▣ **(Coinbase)** 거래소-수탁-스테이블코인(USDC)을 수직 계열화하여 다변화된 고수익 사업 모델을 완성

  - 군사 등급의 보안 기술과 규제 준수(NYDFS 인가)를 통해 기관 투자자의 신뢰를 확보함으로써 비트코인 현물 ETF 수탁 시장을 선점
  - 써클(Circle)과의 파트너십을 통해 USDC 유동성을 자사 플랫폼에

유치하고, 이에 따른 막대한 이자 수익(준비금 운용 수익)을 확보

- ▣ **(Stripe) Bridge** 인수를 통해 스테이블코인을 차세대 결제 레일로 도입하고 기존 인프라와의 연결성을 강화
  - 기업 고객이 복잡한 블록체인 기술을 몰라도 API를 통해 손쉽게 스테이블코인 결제 기능을 도입할 수 있도록 기술 장벽을 제거
  - 비자(Visa) 등 기존 금융망과 연동된 카드를 발급하여 오프라인에서의 글로벌 결제 확장성 확보 도모
- ▣ 한편, 국내시장은 통화주권 사수 및 결제 인프라 혁신을 위한 원화 스테이블코인 논의가 이어지고 있으며, 저금리 및 제한적인 단기 국채 시장 규모, 고도화된 결제 인프라 등 특수한 환경에 놓여 있음
  - 스테이블코인 발행 비즈니스는 금리 하락에 따른 수익성 악화 가능성 및 국내 단기 채권시장 구조를 감안한 준비자산 확보 방안을 고려하는 것이 중요
    - 스테이블코인 발행사의 핵심 수익원인 준비자산 운용 수익의 기초가 되는 기준금리는 최근 한국이 미국의 60~70% 수준
    - 한국은 3개월 미만 초단기 국채 시장이 부재하여, 발행 초기 준비자산 확보 능력과 대규모 환매 요청에 대한 대처 능력이 중요할 전망
  - 국내 결제 시장은 이미 고도화된 결제 인프라가 구축되어 있어, 단순 편의성만으로는 스테이블코인이 소비자의 선택을 받기 어려운 상황
    - 우리나라는 실물 신용카드 및 모바일 기기를 활용한 간편결제 등이 매우 활성화되어 있어, 스테이블코인의 빠른 결제의 장점이 희석

- 결제수단으로서의 성공을 위해서는 사용자에게 대한 강력한 유인, 높은 편의성 제공 및 가맹점 네트워크 확보가 중요한 과제로 작용할 것으로 예상
- ▣ 미국 및 글로벌 환경에 기반한 VC의 장기적 비전(수익형 RWA 추구)을 국내에 그대로 적용하기에는 시장 환경 및 제도적 인프라의 차이가 존재
  - 국내에는 USDC 같은 대규모 스테이블코인을 유틸자금으로 보유한 크립토 네이티브 기관이 부재하여 유틸 자금에 대한 수익률 수요가 미미
  - 토큰증권(STO) 법제화 지연과 스마트컨트랙트의 법적 효력 불확실성으로 인해 기관용 인프라 구축은 중장기적 접근이 필요
- ▣ 국내 시장의 경우 해외 성공 사례를 그대로 모방하기 보다는 시장 환경을 감안한 도입 전략을 구축할 필요
  - JP Morgan과 같은 거대 네트워크 등 역량을 국내 개별 금융사가 갖추기 어려우므로, 은행·증권사 등이 협력하여 규모의 경제 확보 도모
  - Coinbase 사례처럼 수탁서비스와 스테이블코인 발행을 연계하여 이자 수익 등 새로운 비즈니스 기회를 창출하는 등 수익 다변화 전략이 필요
  - Stripe처럼 정산 지연 해결, 국제 결제 수수료 절감과 같이 기존 금융 시스템이 보유하고 있는 명확한 문제(Pain Point)를 타겟팅
- ▣ 원화 스테이블코인의 성공적인 안착을 위해서는 해외의 표준 모델을 단순 이식하는 것이 아니라, 고도화된 국내 결제 시장의 틈새와 비효율을 공략하는 한국형 맞춤 전략이 필요

- 소비자에게는 스테이블코인 고유의 기술적 불편함(UX)을 제거하여 진입 장벽을 낮추고, 가맹점과 기관에게는 기존 금융 시스템의 구조적 비효율(정산 지연, 자금 운용 제약)을 해결해 주는 맞춤형 전략을 통해 실질적 효용을 증명
- **(소비자)** 소비자를 위해 가상자산 거래소 지갑을 간편결제 앱과 연동함으로써 접근성을 개선하고, 소득공제 혜택을 부여하여 진입 장벽 제거 및 사용 동기를 부여
  - 스테이블코인을 별도의 복잡한 지갑 생성이나 이체 절차 없이, 익숙한 간편결제 앱에 등록하여 즉시 사용할 수 있도록 편의성을 극대화
  - 스테이블코인 결제 시 소비자에게 현금영수증보다 높은 수준의 소득공제 혜택을 제공하여 거래 투명성을 확보함과 동시에 강력한 경제적 사용 유인을 제공
- **(가맹점)** 스테이블코인을 활용한 정산 주기 단축으로 판매자의 자금 유동성 문제를 해결하고 가맹점 유입을 유도
  - 구매 확정 즉시 대금이 지급되는 스테이블코인 정산 모델 도입으로 티메프 사태 등에서 드러난 기존 이커머스의 긴 정산 주기(최대 60일)의 문제를 해결
- **(자본시장)** 블록체인 기반의 실시간 레포(Repo) 시장을 구축하여 결제 주기를 단축( $T+1 \rightarrow T+0$ )하고, 기관 자금 운용의 효율성을 혁신
  - 레포 시장에 스테이블코인을 도입하여 24시간 365일 실시간 동시 결제(DvP) 환경을 조성함으로써 결제 리스크를 제거하고 유동성 활용도 극대화
  - 공공부문이나 금융기관 컨소시엄 주도로 추진하여 시장 표준을 수립할 필요가 있으며, 장기적으로 해외 기관 참여를 유도하여 원화 스테이블코인의 국제적 활용도 제고(외환 스왑 등) 추진

## I. 연구 배경 및 목적<sup>1)</sup>

2022년 테라 루나 사태는 스테이블코인의 잠재적 위험성을 전 세계 금융 시장에 각인시키는 계기가 되었다. 이에 대응하여 유럽연합을 필두로 주요 국들은 신속하게 규제 체계를 마련하였으며, 한국 역시 현 정부 출범 이후 디지털 자산의 제도권 편입을 위한 논의를 본격화하고 있다. 가상자산 이용자보호법의 시행에 이어 스테이블코인의 발행 및 유통을 포괄하는 디지털자산기본법 제정을 준비하고 있는 현시점에서, 이러한 입법 논의가 가속화되는 배경에는 단순히 새로운 기술 수용을 넘어 통화주권 사수와 금융 인프라 혁신이라는 거시적인 정책 목표가 자리한다.

현재 전 세계 스테이블코인 시장의 99% 이상을 달러 기반 스테이블 코인이 점유하고 있는 상황에서 국내 규제 공백이 지속될 경우, 국경 없는 블록체인 네트워크를 통해 유입되는 달러 스테이블코인이 국내 지급결제 시장을 잠식할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 다수 전문가들은 이를 한국은행의 통화정책 유효성을 약화시키고 원화의 위상을 흔들 수 있는 심각한 잠재 위협으로 인식하고 있다. 따라서 원화 스테이블코인의 제도화는 단순한 산업 육성이 아닌 디지털 경제 시대의 통화주권을 방어하기 위한 과제로 인식되고 있다. 동시에 스테이블코인은 기존 금융 인프라의 비효율을 개선할 수 있는

1) 본 보고서는 신년기 외부연구위원(한화자산운용), 하성호 외부연구위원(YEU Partners 대표이사), 김현만 연구위원이 작성하였으며, 김현만 연구위원이 총괄, 편집하였다.



혁신적인 수단으로서의 가능성 또한 제시하고 있다. 기존의 국제 송금망이나 복잡한 결제 중개 구조는 높은 수수료와 정산 지연이라는 문제를 안고 있으나, 블록체인 기반의 스테이블코인은 중개인을 최소화하여 24시간 실시간 결제와 비용 절감을 가능케 할 잠재력을 지니고 있는 것으로 평가된다.

다만, 한국 시장은 단순히 스테이블코인의 도입 자체만으로 원화 스테이블코인의 활성화 및 성공을 담보하기에 어려운 특수한 환경을 갖추고 있다. 먼저, 한국은 이미 신용카드와 모바일 간편결제 등 세계 최고 수준의 지급결제 인프라를 갖추고 있어 소비자들이 느끼는 기존 시스템의 불편함이 크지 않다. 또한 스테이블코인 발행 비즈니스의 핵심 수익원인 준비자산 운용 측면에서도 한국은 미국과 다른 구조를 지니고 있다. 미국의 경우 4% 이상인 기준금리를 바탕으로 유동성이 풍부한 단기 국채를 준비자산으로 운용하여 발행사가 안정적인 수익을 창출할 수 있는 환경이 조성되어 있다. 그러나 최근 한국은 기준금리가 2% 중반 수준에 불과하고 준비자산으로 활용되는 3개월 미만의 초단기 국채 시장이 부재하여 발행 초기 준비자산 확보와 유동성 관리에 어려움이 예상된다.

이러한 국내외 환경을 종합적으로 고려할 때 해외의 성공 모델을 그대로 국내에 이식하는 것은 한계가 있으며, 한국의 특수한 금융 및 결제 환경에 최적화된 비즈니스 전략이 요구된다. 본 보고서는 이러한 문제의식 하에 원화 스테이블코인의 성공적인 안착을 위한 구체적인 전략을 모색하고자 한다. 이를 위해 먼저 글로벌 선도 기업들의 혁신 사례와 크립토 VC들의

투자전략을 분석함으로써 스테이블코인이 단순 결제 수단을 넘어 차세대 금융 인프라로 진화하고 있으며 금융 산업 밸류체인의 구조적 변화를 촉발하고 있음을 규명한다. 3장에서는 원화 스테이블코인을 둘러싼 국내 논의 현황과 발행 및 유통 시장의 구조적 제약 요인을 면밀히 분석한다. 특히 금리 변동성에 따른 수익성 악화 가능성과 국내 채권시장의 수급 불균형이 발행사의 건전성에 미칠 수 있는 영향을 중점적으로 검토한다. 궁극적으로 이러한 분석을 바탕으로 거래소 지갑을 연계한 간편결제, 이커머스 정산 모델, 블록체인 기반 레포 시장 구축 등 한국형 스테이블코인 비즈니스 모델을 구체적으로 제안하고자 한다.

본 연구의 목적은 원화 스테이블코인이 단순한 가상자산의 일종이 아니라 실질적인 사용자 가치를 창출하고 기존 금융 시스템의 비효율을 해결하는 혁신적인 도구로 자리 잡을 수 있도록 하는 구체적인 활성화 방안을 제언하는 데 있다. 이는 소비자와 가맹점, 그리고 자본시장 참여자 모두에게 명확한 효용을 제공하고 나아가 원화의 디지털 경쟁력을 확보하는 데 기여할 것이다.



## II. 글로벌 트렌드: 금융 인프라로서의 스테이블코인

본 장에서는 스테이블코인이 단순한 결제 수단을 넘어, 글로벌 금융 산업의 밸류체인 전반을 혁신하는 핵심 인프라로서 어떻게 진화하고 있는지를 거시적 관점에서 조망하고자 한다. 과거 변동성에 기반한 투기적 자산으로 인식되던 스테이블코인은 현재 실물자산(RWA)과 결합하고 기존 금융 시스템의 구조적 한계를 보완하며 새로운 국면을 맞이하고 있다. 이에 본 보고서는 시장의 흐름을 주도하는 두 가지 핵심 축인 글로벌 벤처캐피탈(VC)의 투자 철학과 주요 글로벌 기업의 비즈니스 전략을 심층 분석하여 그 변화의 본질을 파악하고자 한다.

우선, 글로벌 투자자들의 사례를 통해 스테이블코인이 금융의 신뢰 구조를 어떻게 기술적으로 재편하고 있으며, RWA와의 결합을 통해 어떠한 새로운 부가가치를 창출하고 있는지를 살펴본다. 이들은 단기적인 시세 차익보다는 금융 시스템의 기반이 되는 결제 레일과 통신 표준을 선점하는 데 주력하고 있으며, 이를 통해 기관 자금이 유입될 수 있는 구조적 토대를 마련하고 있다. 이러한 투자 흐름을 분석함으로써 스테이블코인이 지향하는 미래 금융의 청사진을 구체화할 수 있을 것이다. 아울러, 선도적인 글로벌 기업들이 이러한 기술적 혁신을 자사의 핵심 비즈니스 모델에 어떻게 내재화하고 있는지를 분석한다. 각 기업은 스테이블코인을 활용하여 기존 금융망이 가진 비효율을

극복하고, 자사의 경쟁력을 강화하는 수단으로 활용하고 있다. 이들의 전략을 통해 스테이블코인이 실험적 단계를 넘어 실질적인 효용을 창출하는 단계로 진입했음을 확인하고, 이러한 글로벌 트렌드가 고도화된 국내 금융 생태계에 시사하는 바를 도출하고자 한다.

## 1) 글로벌 크립토 VC 투자 분석

### (1) 글로벌 VC가 주목하는 6가지 핵심 투자 테마

CoinFund, a16z, Paradigm, Pantera 등 주요 글로벌 크립토 VC들은 스테이블코인 생태계에 접근하는 방식에서 각기 다른 철학과 강점을 드러낸다. CoinFund는 제도권 브리지를, a16z는 생태계 오케스트레이터를, Paradigm은 결제 레일의 설계자를, BH Digital은 기관용 관문을 지향한다. 그러나 이러한 개별 전략의 이면에는 이들이 공유하는 공통된 거시적 비전이 존재한다. 이들 VC는 스테이블코인을 단순히 거래소의 교환 매개나 결제용 토큰으로 보지 않는다. 이들은 스테이블코인을 기존 금융 시스템을 대체하고 탈중앙 금융(DeFi)과 연결하는 차세대 금융 인프라의 핵심 계층으로 간주한다. 즉, 스테이블코인을 발행하면 돈이 된다는 단기적 수익 관점이 아니라, 금융 시스템 전체가 디지털화될 때 가장 안정적인 가치 저장, 교환, 정산의 기반이 되는 자산이라는 장기적 관점에서 접근한다. 이러한 철학 아래, 이들의 투자는 궁극적으로 6가지 공통된 가치 및 목표로 수렴한다. 이는 각각 A. 결제 인프라의 혁신, B. 신뢰 구조의 재정의, C. 실물자산(RWA)의

온체인화, D. 시장 금리의 도입, E. 제도권 편입(기관 온보딩), F. 프로토콜 지배력 선점으로 요약될 수 있다.

## A. 결제 인프라의 혁신

VC들이 공유하는 첫 번째 가치는 스테이블코인이 글로벌 결제 및 송금의 구조적 비효율을 해결할 수 있는 핵심 수단이라는 확신이다. 기존 국제 송금망(SWIFT)과 결제 시스템(T+2 정산)은 여러 중개기관을 거치는 과정에서 높은 비용, 느린 속도(수일 소요), 특정 시간(은행 영업시간)에만 작동하는 폐쇄성이라는 구조적 한계를 안고 있다. 이는 특히 국경 간 상거래와 소액결제 시장에서 막대한 마찰 비용을 발생시켰다.<sup>2)</sup>

스테이블코인은 이 문제를 근본적으로 해결한다. 인터넷이 정보의 이동을 24시간, 365일, 실시간, 저비용으로 가능하게 했듯이, 스테이블코인은 가치의 이동을 동일한 방식으로 구현한다.<sup>3)</sup> 이는 단순한 기술적 개선이 아니라, 글로벌 상거래 구조를 근본적으로 바꾸는 움직임이다. VC들은 이 새로운 결제 레일의 표준을 선점하기 위해 전략적으로 투자하고 있다.

- Paradigm은 Stripe와의 협력을 통해 스테이블코인 결제에 최적화된 L1 블록체인 Tempo를 설계하며, 결제 전용 고속도로 자체를 구축하려 한다.

2) SWIFT 네트워크를 통한 국제 결제의 약 57%가 T+2일 내에 완료되지 못하며, 평균 결제 소요 시간은 2.6일, 평균 해외 송금 비용은 5.4%에 달한다. 이러한 수치는 기존 글로벌 결제 인프라의 비효율성을 보여준다 (BIS 2024).

3) 스테이블코인 기반 국제 송금의 평균 비용은 기존 5.4%에서 0.4%로 감소하고, 평균 처리 시간은 48시간에서 약 15초로 단축될 수 있다. 또한 미국 내 전자상거래 결제의 약 8%가 이미 스테이블코인을 통해 이루어지고 있으며, 2027년에는 20% 수준까지 확대될 것으로 전망된다 (Deutsche Bank 2025).

- a16z는 LayerZero에 투자하여, 특정 체인에 종속되지 않고 모든 네트워크(이종 체인) 간에 스테이블코인이 자유롭게 이동할 수 있는 통신망 표준을 선점하려 한다.
- Coinbase Ventures는 USDC를 자사 거래소, 지갑에 이어 L2 블록체인 Base를 자체 구축하는 등 결제 벨류체인을 수직 통합하여, 자사의 플랫폼을 글로벌 디지털 달러의 핵심 허브로 만들고 있다.<sup>4)</sup>

---

4) Base 네트워크의 월간 결제 건수는 2024년 3분기 26만 건에서 2025년 3분기 110만 건으로 318% 증가했으며, 가맹 상점 수는 같은 기간 12,000개에서 52,000개로 4.3배 확대되었다. (Coinbase Global, 2025)

## [참고 II-1]

## Deep-Dive: 결제 전용 L1 블록체인 인프라 Tempo

## 1. 개요 및 설립 배경

Tempo는 2024년 Paradigm과 Stripe가 공동 인큐베이팅한 프로젝트로, Payments-First Blockchain을 표방한다. Tempo는 Stripe의 결제 인프라와 Paradigm의 블록체인 전문성을 결합하여, 스테이블코인으로 모든 결제 흐름을 처리하는 새로운 기반 체인을 구축하는 것을 목표로 한다. Visa, Deutsche Bank, Shopify, OpenAI 등이 설계 파트너로 참여하여, 실제 결제 데이터를 기반으로 네트워크 구조를 검증할 계획을 가지고 있다.

## 2. 프로토콜의 Value Proposition 및 특징

Tempo는 기존 블록체인이 가진 비효율성, 불확실성, 회계 복잡성이라는 세 가지 결제 한계를 해결하는 것을 가치 제안으로 삼는다.

- ▶ 초고속 및 즉시 정산(속도/비용 문제 해결): 기존 블록체인의 느린 속도와 변동성 높은 수수료 문제를 해결하기 위해, Tempo는 100,000 TPS, 1초 이내 확정성을 지향한다. 이는 카드 결제와 유사한 사용자 경험을 제공하며, 기업 간 정산(Settlement)을 실시간으로 처리할 수 있는 기술적 기반이 된다.
- ▶ 통화 단위의 일원화(가스비 추상화): 가장 큰 혁신은 가스비(수수료)<sup>5)</sup> 지불 방식에 있다. 기존 체인이 ETH 같은 변동성 네이티브 토큰을 가스비로 요구했던 문제를 해결, Tempo는 USDC나 USDT 같은 스테이블코인을 네트워크의 거래 수수료(gas fee) 지불수단으로 직접 사용한다. 이를 통해 결제 통화와 수수료 통화가 일원화되어 사용자의 불편함과 기업의 환전 비용을 제거하였다.
- ▶ 회계 처리 단순화(결제 데이터 내장): 단순히 금액과 주소만 전송하는 기존 방식과 달리, Tempo는 결제 목적, 송장번호, 주문 ID 등 상거래에 필요한 결제

5) 가스비(Gas Fee): 블록체인 네트워크에서 거래를 기록하거나 스마트컨트랙트를 실행할 때 지불하는 수수료이다. 이 수수료는 네트워크의 검증자(Validator), 즉 거래의 유효성을 검증하고 블록을 생성하는 참여자에게 지급되는 보상의 대가로, 검증자는 이를 통해 컴퓨팅 자원, 전력, 서버 운영비 등 네트워크 유지에 필요한 실제 비용을 충당한다.



맥락(Context) 데이터를 트랜잭션과 함께 온체인에 기록할 수 있도록 지원한다. 이는 결제와 회계 보고를 단일 통화(스테이블코인)로 통합하여 회계 복잡성을 근본적으로 해결한다.

### 3. 주요 메커니즘 (L1 인프라 설계)

Tempo는 결제라는 특정 목적을 위해 설계된 L1 블록체인이며, 그 메커니즘은 다음과 같다.

- ▶ EVM 호환성 및 API 연동: Tempo는 EVM(이더리움 가상 머신)과 호환되어, 기존 이더리움 개발자들이 쉽게 온보딩할 수 있다. 또한, Stripe의 결제 API를 온체인 스마트 컨트랙트와 직접 연동하는 표준 SDK를 제공할 계획이다.
- ▶ 결제 전용 L1 아키텍처: Tempo는 Stripe 창업자의 언급처럼 최종 사용자가 직접 사용하는 서비스가 아닌, 금융기관·결제사 간 거래를 자동화하는 온체인 결제 인프라로 설계되었다. 이는 DeFi나 NFT 트래픽과 분리된 결제 전용 고속도로 역할을 하며, SWIFT나 ACH 같은 기존 금융결제망을 대체하는 탈중앙화된 B2B 정산 네트워크를 지향한다.

### 4. 스테이블코인과의 관계

Tempo에게 스테이블코인은 그 위에서 작동하는 수많은 애플리케이션 중 하나가 아니라, 네트워크 운영의 핵심자산 그 자체이다. 기존 체인에서 스테이블코인의 역할이 결제 통화에 머물렀다면, Tempo에서는 세 가지 역할을 동시에 수행한다.

- ▶ 네트워크 수수료(Gas fee): 네트워크 거래를 처리하기 위한 수수료로 직접 지불된다.
- ▶ 결제통화(Medium of Exchange): 상품 및 서비스 결제 단위로 사용된다.

- ▶ 정산단위(Unit of Account): 회계 및 세무 보고의 기준 단위가 된다.
- ▶ 이러한 통화의 일원화는 스테이블코인을 단순한 가상자산 거래를 위한 수단에서 글로벌 결제 네트워크의 기본 언어로 격상시키는 핵심적인 구조 변화이다.

## 5. 시사점

Paradigm의 투자 논리는 금융 상품 자체가 아니라, 모든 금융 상품과 결제가 이루어지는 표준 금융 레일을 선점하는 데 있다. Paradigm은 스테이블코인이 실제 상거래와 B2B 정산의 표준으로 자리 잡을 수 있다고 보았다. 이는 결제 서비스가 아닌 결제를 가능하게 만드는 프로토콜에 투자하는 Paradigm의 핵심 전략을 보여준다. 국내 원화 스테이블코인 결제망 구축 시, Tempo의 모델은 별도의 변동성 가스 토큰 없이 원화 스테이블코인 자체를 수수료로 사용하여 사용자 경험과 회계 편의성을 극대화할 수 있는 핵심 인프라 모델로 참고될 수 있다.

## [참고 II-2]

## Deep-Dive: 옴니체인 메시징 인프라 LayerZero

## 1. 개요 및 설립 배경

LayerZero는 서로 다른 블록체인 간에 임의의 데이터(Message)를 전송할 수 있는 옴니체인 메시징 인프라이다. 2021년 캐나다에서 설립된 LayerZero Labs는, 기존 블록체인 생태계가 서로 단절되어 유동성이 고립되는 폐쇄형 블록체인 섬 문제를 해결하고자 하였다. a16z Crypto와 Sequoia 등이 2022년 Series A 투자를 공동 리드<sup>6)</sup>하였으며, LayerZero는 이후 이더리움, BNB 등 수십 개의 주요 블록체인을 연결하는 핵심 인프라로 성장하였다.

## 2. 프로토콜의 Value Proposition 및 특징

LayerZero는 기존 크로스체인 브리지가 가진 유동성 파편화와 중앙화된 신뢰라는 두 가지 핵심 문제를 해결하는 것을 가치 제안으로 삼는다.

- ▶ 유동성 파편화 해결(OFT 표준): 기존 Lock-and-Mint 방식은 A체인의 자산을 잠그고 B체인에 복제본 토큰을 발행하여 유동성을 파편화시키고 보안 리스크를 야기하였다. LayerZero는 이를 A체인에서 토큰을 소각(Burn)하고 B체인에 동일한 네이티브 토큰을 발행(Mint)하라는 메시지를 전송함으로써 모든 체인의 토큰을 네이티브 자산으로 취급하여 유동성 파편화 문제를 근본적으로 해결한다.
- ▶ 신뢰 최소화(Oracle-Relayer 이중 검증): 기존 브리지는 Multi-sig나 검증인 컨소시엄이라는 단일 신뢰 그룹에 의존하여, 이 그룹이 해킹당할 경우 단일 실패점이 되는 문제가 있었다. LayerZero는 검증 책임을 두 개의 독립적인 주체(오라클, 릴레이어)로 분리하여 이 문제를 해결한다. 이 구조는 두 주체가 담합하지 않는 한 안전하며, 기존 방식보다 강력한 보안 모델로 평가된다.

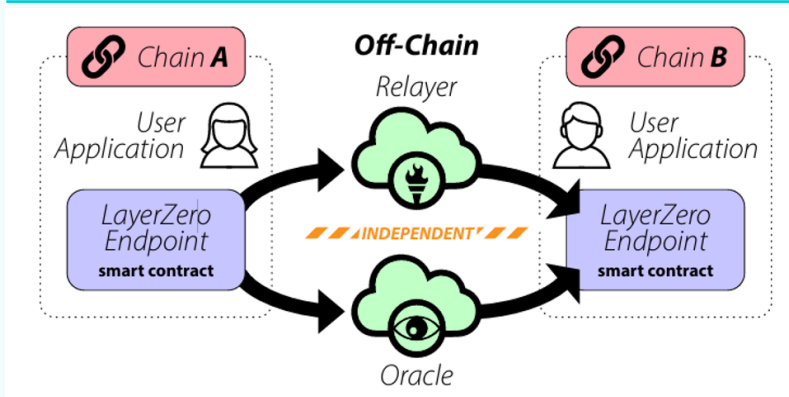
6) 22.3월 Series A (a16z, Sequoia 공동 리드) - 1억 3,500만 달러 조달, 기업가치 10억 달러

### 3. 주요 메커니즘 (Oracle-Relayer 이중 검증)

LayerZero의 메커니즘은 오라클과 릴레이어 라는 두 독립 주체의 이중 검증으로 작동하며 이를 통해 단일 실패지점 문제를 해소한다.

- ▶ 메시지 발생: 사용자가 A체인에서 B체인으로 메시지(예: 토큰 전송)를 보내면, A체인의 LayerZero 엔드포인트(Endpoint)라는 스마트컨트랙트가 오라클과 릴레이어에게 이 사실을 알린다.
- ▶ 이중 전송: ①오라클(예: Chainlink)은 해당 거래가 포함된 블록 헤더(거래가 발생했다는 사실)를 B체인의 엔드포인트로 전송하고, ②릴레이어는 해당 거래의 머클 증명(거래의 구체적 증거)을 B체인의 엔드포인트로 전송한다.
- ▶ 교차 검증: B체인의 엔드포인트는 두 독립된 주체로부터 사실과 증거를 모두 수신한 뒤, 두 데이터를 교차 검증한다. 두 정보가 일치할 경우에만 메시지를 실행한다.

그림1 | Oracle-Relayer 이중 검증 구조



자료: LayerZero Labs<sup>7)</sup>

7) LayerZero Labs, 'LayerZero: Trustless Omnichain Interoperability Protocol', p2, 2024, <[https://layerzero.network/pdf/LayerZero\\_Whitepaper\\_Release.pdf](https://layerzero.network/pdf/LayerZero_Whitepaper_Release.pdf)>

#### 4. 스테이블코인과의 관계

LayerZero는 OFT 표준을 통해 스테이블코인의 단절된 유동성 문제를 직접적으로 해결한다. USDC와 같은 스테이블코인에 OFT 표준을 적용하면, Lock-and-Mint가 아닌 Burn-and-Mint 방식으로 체인 간 이동이 이루어진다. 이는 모든 체인의 USDC가 복제본이 아닌 총공급량이 관리되는 네이티브 토큰으로 기능하게 하며, 유동성의 파편화를 해소한다.

#### 5. 시사점

a16z는 LayerZero를 단순한 브리지가 아닌 Web3의 TCP/IP, 즉 블록체인의 인터넷의 기본 통신 프로토콜로 평가하였다. a16z의 투자 논리는 결제 서비스가 아니라 결제를 가능하게 만드는 프로토콜, 즉 운송망을 선점하는 데 있다. 스테이블코인이 이 운송망을 통해 오고 가는 가장 중요한 데이터 패킷이라면, LayerZero는 그 패킷이 어떤 체인(네트워크)에서든 제약 없이 이동할 수 있게 만드는 표준 인프라인 것이다. 국내 원화 스테이블코인 생태계가 향후 여러 블록체인 네트워크로 확장될 경우, LayerZero의 OFT 구조는 이종 네트워크 간 원화 스테이블코인을 복제본 없이 이전하고 정산하는 핵심 기술 표준으로 참고될 수 있다.

## B. 신뢰 구조의 재정의

두 번째 공통 가치는 신뢰의 근거를 제도나 명성이 아닌 기술(코드)로 이전하는 것이다. 기존 금융 시스템의 신뢰는 은행, 수탁기관, 회계법인의 명성과 이들이 정기적으로 발행하는 감사 보고서에 기반한다. 스테이블코인 시장 역시 초기에는 발행사의 신뢰에 의존하는 구조가 한계로 지적되었다. VC들은 이 불투명한 신뢰의 문제를 블록체인의 투명성으로 대체하려 하고 있다<sup>8)</sup>. 즉, 코드가 곧 감사 시스템이라는 명제 하에, 외부의 사후적 감사가 없어도 누구나 실시간으로 검증할 수 있는 시스템을 구축하는 데 투자한다<sup>9)</sup>. 이를 업계에서는 신뢰 최소화 구조라고 부른다.

- CoinFund가 투자한 Superstate는 펀드의 NAV(순자산가치)를 초단위로 온체인에 직접 공시한다. 이는 감사 보고서가 아닌 실시간 회계 장부를 공개하는 방식으로, 자산 운용의 투명성을 기술적으로 확장한 사례이다.
- Polychain Capital이 참여하는 MakerDAO는 모든 담보 내역, 청산 기준, 예치 현황을 스마트컨트랙트에 기반해 온체인에 공개한다. 이를 통해 외부 감사기관의 개입 없이도 누구나 프로토콜의 건전성과 작동 논리를 실시간으로 검증할 수 있는 구조를 구현했다.

8) Superstate의 실시간 NAV 공시 사례는 신뢰를 외부 감사가 아닌 온체인 데이터로 전환하려는 움직임을 보여주며, 이러한 변화는 '신뢰 최소화 구조(trust-minimized structure)'의 실질적 구현으로 평가된다 (Gillmore Centre for Financial Technology 2025a).

9) 디지털 화폐의 신뢰는 제도적 보증이 아니라 코드와 표준에서 비롯된다는 산업계의 공감대가 형성되고 있다 (GFTN 2025).

**[참고 II-3] Deep-Dive: 실시간 회계 온체인 펀드 Superstate****1. 개요 및 설립 배경**

Superstate는 2023년 5월 Compound의 창업자 로버트 레슈너(Robert Leshner)가 설립한 미국 SEC 등록(Form D) 사모펀드이다. Superstate의 핵심 차별점은 펀드의 운용 방식에 있다. 기존 RWA가 펀드의 지분만을 토큰화했다면, Superstate는 펀드의 회계 장부 자체를 온체인화한 것이다. 2024년 2월, 이 구조를 적용한 첫 상품으로 미국 단기국채 기반 펀드인 USTB(Tokenized US Treasury Bill Fund)를 적격 투자자 대상으로 출시하였다.

**2. 프로토콜의 Value Proposition 및 특징**

Superstate는 실시간성, 규제 적합성, 운용 효율성이라는 세 가지 핵심 가치를 제안한다.

- ▶ Continuous NAV System(실시간 순자산가치): 기존 펀드(하루 1회)와 달리, Superstate는 초 단위로 NAV를 자동 계산해 온체인에 공시한다.<sup>10)</sup> Chainlink 오라클이 시장 데이터를 전송하면, 스마트컨트랙트가 이를 반영해 NAV를 업데이트하며, 모든 결과는 이더리움 메인넷에서 검증 가능하다.
- ▶ 규제 적합성(SEC 등록 펀드): 미국 투자회사법을 준수하며 SEC에 Form D 공시를 완료한 합법적 펀드 구조이다. 투자 대상을 적격투자자로 한정해 공모 위험을 제거하였다. 이는 기관 투자자들이 Superstate를 선호한 핵심 이유이며, 향후 대형 기관 참여의 발판이 된다.

10) The Block, 'Robert Leshner's Superstate introduces real-time 'continuous pricing' for USTB tokenized Treasuries fund', 2024. 10. 31 <<https://www.theblock.co/post/323995/robert-leshners-superstate-introduces-real-time-continuous-pricing-for-ustb-tokenized-treasuries-fund>>

- ▶ 자동화된 발행(Mint) 및 상환(Redeem): 투자자가 USDC 예치 시 USTB 토큰이 자동 발행(Mint)되고, 반환 시 즉시 소각(Burn)되며 자동 환급된다<sup>11)</sup>. 또한, 펀드 지분이 온체인 토큰(USTB)이 됨으로써 다른 DeFi 프로토콜과 연동되는 프로그램화 가능성을 확보하였다.

### 3. 주요 메커니즘 (USTB 발행 및 상환 구조)

Superstate의 메커니즘은 온체인 자동화와 오프체인 제도권 운용이 결합된 하이브리드 형태이다. 주요 참여기관은 투자자, 펀드 관리 프로토콜(Superstate), 온-오프 램프(Circle), 수탁은행(UMB Bank), 자산운용사(Federated Hermes)로 구성된다.

- ▶ 가입(Subscription): ①(KYC 통과) 투자자가 USDC를 예치하면, ②Circle이 이를 USD 현금으로 환전해 수탁은행으로 보낸다. ③자산운용사가 이 USD로 실제 미국 단기국채를 매입한다.
- ▶ 발행(Mint): ④국채 매입이 완료되면, Superstate 프로토콜이 투자자 지갑에 펀드 지분을 의미하는 USTB 토큰을 발행한다.
- ▶ 상환(Burn-Redemption): ⑤투자자가 USTB를 프로토콜에 반환하면, ⑥자산운용사가 국채를 매각해 USD를 마련하고, ⑦Circle을 통해 다시 USDC로 환전되어 투자자에게 최종 환급된다.

### 4. 스테이블코인과의 관계

Superstate의 USTB는 1달러 고정 스테이블코인이 아니라, 이자가 쌓여 NAV가 상승하는 수익형 펀드 지분 토큰이다. Arbitrum 재단과 같은 DAO 및 크립토 기관들은 재무자산으로 보유한 대규모 유틸리티 스테이블코인(USDC

11) USTB, 'Superstate Short Duration US Government Securities Fund', 2025. 10. 11 <<https://superstate.com/ustb>>



등)을 이자수익이 없는 상태로 방치하는 대신 USTB로 전환할 수 있다. 즉, Superstate는 이들 기관에게 USDC(0% 수익)를 미국 국채 수익률을 제공하는 SEC 등록 펀드(USTB)로 전환하는 합법적 통로를 제공한다. 또한, Superstate가 제공하는 실시간 회계 투명성은, 향후 USTB가 스테이블코인 발행사의 투명한 기초자산 계층으로 활용될 수 있는 잠재력을 제시한다. 이는 스테이블코인 시장의 준비금 불투명성 문제를 근본적으로 해결할 수 있는 장기적 패러다임 전환 가능성이다.

## 5. 시사점

CoinFund는 Superstate를 단순 상품이 아닌 자산 토큰화 인프라의 초석으로 평가하고 약 1,400만 달러를 리드 투자하였다<sup>12)</sup>. Superstate는 준비금 검증 주기를 월/분기에서 초단위 단축시켜 감사와 신뢰에 필요한 비용을 획기적으로 낮춘다. 또한 SEC 등록 펀드 구조를 가장 먼저 구현해 기관 신뢰도와 시장 선점 효과를 확보했다. 이를 바탕으로 현재 USTB는 Arbitrum 재단 등 크립토 기관들이 보유한 유휴 스테이블코인(USDC)을 운용해 국채 수익을 얻는 핵심 재무관리 수단을 제공한다. 나아가, Superstate가 증명한 실시간 감사형 펀드 모델은 향후 스테이블코인의 표준 준비금 구조로 확산될 가능성을 제시한다. 국내 원화 스테이블코인 발행 시, 은행 예치금 대신 온체인 공시형 국채 펀드 토큰을 준비금으로 활용하는 구조를 설계하는 데 참고할 수 있다. 결론적으로 Superstate는 스테이블코인 산업이 신뢰의 중앙집중에서 프로토콜 기반 분산 검증으로 이행하는 기술적, 제도적 전환점을 만들었다.

12) TOP 7 ICO, 'Superstate has closed \$14M in Series A funding round led by CoinFund and distributed global', 2023. 11. 15. <<https://x.com/top7ico/status/1724862520500875385>>

## 그림1 | Superstate USTB 펀드 발행·상환 구조

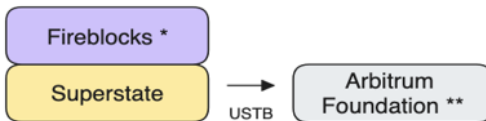
### 1a: Subscription



\* After passing through Superstate's AML / KYC process, Arbitrum Foundation will be given a unique Circle Deposit Address

\*\* Federated Hermes uses the USD at UMB to buy Treasury Bills & Government Securities based on the Fund's Investment Mandate

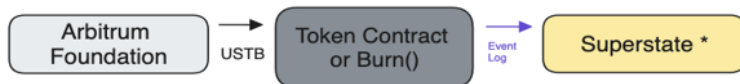
### 1b: Mint



\* Superstate uses Fireblocks' MPC solution to add addresses to AllowList and mint USTB when 2/4 approvals are achieved

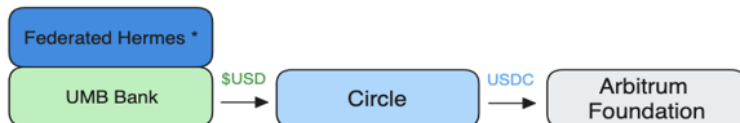
\*\* Arbitrum Foundation's Eth addresses will be added to the Superstate AllowList and will receive USTB upon subscription

### 2a: Burn



\* Superstate captures the burn event and calculates the dollar value of the redemption to be paid to Arbitrum Foundation based on the Net Asset Value per share of the Fund. This amount is communicated to Federated Hermes.

### 2b: Redemption



\* Based on the dollar value communicated from Superstate, Federated Hermes sells Treasury Bills or Government Securities to produce the US Dollars needed to process Arbitrum Foundation's redemption.

자료: Arbitrum Foundation Forum<sup>13)</sup>

13) Arbitrum Foundation Forum, 'Superstate Short Duration US Government Securities Fund (USTB) STEP Application', 2024. 4. 10, < <https://forum.arbitrum.foundation/t/superstate-short-duration-us-government-securities-fund-ustb-step-application/23234> >

### C. 실물자산(RWA)의 온체인화

세 번째 공통 가치는 탈중앙 금융(DeFi)의 근본적 한계를 실물자산(RWA)으로 돌파하려는 전략이다. 초기 DeFi와 스테이블코인(예: DAI)은 비트코인이나 이더리움 같은 암호화폐 네이티브 자산을 담보로 사용했다. 그러나 이들 자산은 가격 변동성이 극심하여, 담보 시스템 전체의 불안정성을 야기하는 근본적인 한계를 지녔다. 이에 VC들은 전통 금융의 안정적이고 유동성이 풍부한 자산인 미국 단기 국채 펀드 자체를 토큰화하여 온체인으로 가져오는 것에 주목했다<sup>14)</sup>. RWA 투자의 핵심은 이들 실물자산을 토큰화하여 온체인으로 가져오는 것이다. 이는 DeFi 생태계 내부에 이자 수익이 발생하는(Yield-bearing) 고품질 담보 자산을 직접 공급함을 의미한다. VC들은 이 새로운 기초자산의 공급과 인프라를 선점하는 데 집중하고 있다. 이들의 공통 목적은 DeFi가 전통 금융의 신뢰할 수 있는 자산을 흡수하여, 그들만의 리그가 아닌 기존 금융 시스템과 연동되는 거대 시장으로 확장될 수 있는 토대를 마련하는 것이다.

- Pantera Capital은 Ondo Finance의 리드 투자자로서, 미국 국채 기반의 OUSG(기관용), USDY(개인용) 발행을 지원하며 RWA 공급의 선두에 섰다.
- CoinFund 역시 Superstate를 통해 SEC 규제를 준수하는 기관용 국채 펀드(USTB) 공급에 투자하였다.

14) Circle은 미국 회계기준위원회(FASB)에 결제용 스테이블코인과 토큰화된 단기 국채형 머니마켓펀드(tMMF)를 회계상 현금등가(cash equivalent) 자산으로 분류할 수 있도록 기준을 확장할 필요가 있음을 제안하였다(Circle 2024).

## D. 시장 금리의 도입

네 번째 공통 가치는 RWA 온체인화의 필연적 결과인 실물 자산 기반 수익률의 도입이다. RWA는 단순히 안정적인 담보만 제공하는 것이 아니라, 실물 경제의 무위험수익률이라는 핵심 경제 신호를 온체인으로 가져온다. 기존 스테이블코인(USDC, USDT)은 보유자에게 이자를 지급하지 않는 0% 수익률의 유헴 자금이었다. 반면, 발행사는 이 준비금을 국채 등에 투자하여 막대한 이자 수익을 독점하였다. 또한, 초기 DeFi의 수익률은 종종 지속 불가능한 토큰 보상에 기반하여 실물 경제와 괴리된 경우가 많았다. VC들은 RWA를 통해 이 구조를 혁신하려 한다.<sup>15)</sup> 미국 국채에서 발생하는 실제 이자를 온체인으로 가져와, 스테이블코인 보유자에게 분배하고, DeFi 생태계의 기준 금리로 삼으려는 것이다.

- Pantera가 투자한 Ondo Finance의 USDY는 토큰 자체가 국채 이자를 반영하여 가치가 상승하는 수익형 스테이블코인을 구현하였다.
- Polychain이 참여하는 MakerDAO는 RWA 운용 수익을 DAI 예치 보상(DSR)으로 분배함으로써, 스테이블코인(DAI) 실물 경제 금리의 변동을 반영하도록 하는 구조를 구축했다.

이는 스테이블코인 보유자의 기회비용 문제를 해결함과 동시에, 온체인 대출, 파생상품 등 모든 금융 활동이 실물 경제의 금리(기회비용)와 연동되어 작동하는, 더 성숙한 금융 시스템으로 진화하는 핵심 단계이다.

15) MakerDAO의 DSR(DAI Savings Rate)은 미국 국채 수익률과 연동되어 있으며, 이는 탈중앙 금융(DeFi)이 실물 금리 체계(real-world yield structure)로 진화하고 있음을 보여주는 사례로 해석된다 (Gillmore Centre for Financial Technology 2025b).

**[참고 II-4] Deep-Dive: RWA 기반 수익형 금융 인프라 Ondo Finance****1. 개요 및 설립 배경**

Ondo Finance는 2021년 전 골드만삭스 출신 Nathan Allman이 설립한 RWA(실물자산 토큰화) 전문 금융 프로토콜이다. Ondo의 핵심 목표는 기관투자자 중심의 전통 자본시장을 온체인으로 연결하고, 이를 개인 투자자로 확장하는 것이다. Pantera Capital은 초기 Seed 라운드부터 참여하였으며, Ondo는 실물 수익률을 DeFi로 연결하는 게이트웨이 역할을 수행한다. Ondo는 시장 접근성과 규제 대상에 따라 기관용(OUSG)와 개인용(USDY)으로 두 개의 주력 상품을 이원화하여 운영한다.

**2. 프로토콜의 Value Proposition 및 특징**

Ondo Finance의 핵심 가치 제안은, USDC나 USDT 같은 기존 스테이블코인이 가진 무이자 기회비용 문제를 해결하는 것이다.

- ▶ 수익형 자산으로의 전환: 기존 스테이블코인은 보유자에게 이자가 지급되지 않고, 준비금에서 발생하는 운용 수익을 발행사가 독점하는 문제가 있었다. Ondo는 미국 국채 등에서 발생하는 실물 금리 수익을 토큰 보유자에게 직접 분배하는 수익형 스테이블코인 모델(USDY)과 토큰화 펀드(OUSG)를 제공하여 이 기회비용 문제를 해결하였다.
- ▶ 규제 적합성 및 시장 이원화: Ondo는 단일 상품이 아닌, 규제 대상에 맞춰 상품을 이원화하였다. ① 기관 투자자에게는 SEC 규제를 준수하는 펀드(OUSG)를 제공하여 합법적인 온체인 투자 통로를 제공하고, ②(미국 외) 개인 투자자에게는 법적 성격이 다른 어음(USDY)을 제공하여 시장 접근성을 높였다.

### 3. 주요 메커니즘 (상품별 운용 구조)

Ondo의 메커니즘은 OUSG와 USDY라는 두 개의 독립된 상품 구조로 나뉜다.

- ▶ OUSG (기관용 펀드 지분): ①(KYC 통과) 적격 투자자가 USDC를 Ondo Vault (펀드)에 예치한다. ②Ondo는 이 자금을 블랙록·프랭클린템플턴·위즈덤트리 등 주요 운용사의 온체인 단기 국채 및 머니마켓펀드에 분산 투자한다. ③투자자는 펀드 지분에 해당하는 OUSG 토큰을 발행받는다. OUSG의 NAV(순자산가치)는 기초자산의 수익률을 반영하여 갱신된다.
- ▶ USDY (개인용 수익형 어음): ①(KYC 통과) 미국 외 개인 투자자가 USDC를 예치한다. ②Ondo는 이 자금을 OUSG와는 별도의 포트폴리오(실물 단기 국채 및 은행 예금)에 투자한다. ③투자자는 펀드 지분이 아닌, Ondo 법인에 대한 채권(어음)의 성격을 지닌 USDY 토큰을 발행받는다. USDY는 이자 수익이 토큰 자체의 가격(가치) 상승으로 반영된다.

### 4. 스테이블코인과의 관계

Ondo의 OUSG와 USDY는 1달러 고정 스테이블코인의 대체재이자 수익형 업그레이드 버전으로 기능한다. DAO, 크립토 펀드, 개인 투자자 등은 이자 수익이 없는(0%) USDC를 보유하는 대신, 동일한 달러 기반 자산이면서 실물 국채 수익을 제공하는 OUSG나 USDY를 보유할 유인을 갖게 된다. 이로써 Ondo는 스테이블코인을 단순한 '거래 매개'가 아닌 수익형 금융자산으로 전환시켰다. 또한, OUSG는 Flux Finance 같은 DeFi 프로토콜에서 이자를 받으면서 동시에 다른 자산을 대출받을 수 있는 핵심 온체인 담보자산으로 활용된다.

## 5. 시사점

Pantera는 Ondo를 DeFi 유동성과 전통 금융을 연결하는 핵심 브리지로 평가하고 투자하였다. Ondo는 가장 안전하고 규모가 큰 전통 자산(미국 국채)을 온체인으로 가져와, DeFi 생태계가 신뢰할 수 있는 온체인 기준 금리 및 담보 자산을 제공한다. Pantera의 전략은 Ondo(RWA 공급)와 MakerDAO(RWA 활용) 같은 포트폴리오를 연결하여, RWA가 DeFi의 핵심 담보물로 작동하는 차세대 금융 구조를 선점하는 데 있다. 국내 원화 스테이블코인 모델 설계 시, Ondo의 USDY 구조는 예치금 기반 스테이블코인에 국내 정책금리(예: CD금리)를 연동시켜, 사용자에게 안정적인 수익형 원화 디지털 자산을 제공하는 모델로 참고할 수 있다.

## E. 제도권 편입을 통한 시장 확장

다섯 번째 공통 가치는 위에서 구축한 모든 인프라(결제, 투명성, RWA, 금리)를 실제 자금을 가진 주체, 즉 기관 투자자가 사용할 수 있도록 만드는 것이다. 수백조 달러 규모의 연기금, 보험사, 은행, 자산운용사 등은 RWA와 온체인 금융의 잠재력을 인지하고 있음에도 불구하고, 규제 준수 문제로 인해 시장 진입이 원천적으로 차단되어 있었다<sup>16)</sup>. DeFi의 핵심 특징인 익명성과 무허가성은 이들 기관에게 기회가 아닌 규제 리스크(KYC/AML 위반)로 작용했다. VC들은 이 모순을 해결하기 위해 기관 전용 게이트웨이를 구축하는 데 집중적으로 투자하고 있다.

- BH Digital의 투자 철학은 이 지점에 집중된다. Plume Network와 Libre 투자는 모두 KYC/AML 절차와 감사 기능을 네트워크 레벨에 내장하여, 기관들이 규제 리스크 없이 RWA를 발행하고 거래할 수 있는 허가형 인프라를 구축하는 것이다.
- CoinFund가 Superstate의 SEC 등록 사모펀드 구조를 강조한 것 역시, 전통 금융기관이 신뢰할 수 있는 법적 구조를 제공하려는 동일한 맥락이다.
- a16z는 워싱턴 D.C.에서의 적극적인 정책 로비 활동을 통해, 기술뿐만 아니라 법률과 제도 자체를 블록체인 친화적으로 바꾸려는 노력을 병행하고 있다.

16) 글로벌 스테이블코인 규제의 조화와 표준화는 기관 참여의 핵심 전제조건으로 평가되며, KYC/AML 준수 문제는 여전히 기관 투자자의 DeFi 시장 진입을 제약하는 주요 요인으로 작용하고 있다 (GFTN 2025; Haitong International Research Ltd. 2025a).



결국 이들의 목표는 DeFi의 효율성과 TradFi의 신뢰 및 규제를 결합하여, 대규모 기관 자금이 유입될 수 있는 합법적인 통로를 완성하는 것이다.

## F. 프로토콜 지배력 선점

마지막으로, VC들의 투자는 차세대 금융 시스템의 설계 권한과 표준을 선점하려는 장기적 경쟁으로 볼 수 있다<sup>17)</sup>. 인터넷이 TCP/IP(통신), HTTP(웹), SMTP(메일) 같은 표준 프로토콜 위에 구축되었듯이, 차세대 금융 시스템 또한 각 계층별 표준 프로토콜 위에 구축될 것이다. VC들은 단순히 이 시스템의 참여자가 아니라, 각 계층의 표준 설계자가 되기를 원한다. 이는 강력한 네트워크 효과를 통해 장기적인 시장 지배력을 확보하는 길이기 때문이다.

- L1/L2: Paradigm은 Tempo를 통해 Stripe와 함께 결제 전용 L1이라는 레일 자체의 표준을 선점하려 한다.
- 상호운용성: a16z는 LayerZero의 OFT(옴니체인 대체가능 토큰) 표준을 지원하며, 모든 체인을 넘나드는 데이터 전송의 표준을 장악하려 한다.
- 자산/회계: CoinFund는 Superstate의 실시간 회계 모델을 통해, RWA 자산의 투명성과 감사에 대한 표준을 제시하려 한다.

17) 산업 전반에서는 상호운용성(interoperability)과 공통 표준(common standards)이 글로벌 사용성의 성패를 좌우하는 핵심 요소로 인식되고 있으며, 결제 인프라를 통제하는 주체가 향후 경제 활동의 주도권을 결정할 것이라는 분석이 제시되고 있다 (GFTN 2025; Citi Global Perspectives & Solutions 2024).

- 플랫폼: Coinbase Ventures는 USDC를 거래소, 지갑, 블록체인 등 자사 플랫폼과 결합하여, 사용자가 가장 먼저 접하고 가장 많이 사용하는 플랫폼 표준을 통해 통화권(네트워크 효과)을 확장하려 한다.<sup>18)</sup>

---

18) Coinbase는 USDC를 자사 거래소, 지갑, 결제망 전반에 통합하여 글로벌 디지털 달러 생태계의 중심 허브로 자리매김하고 있다 (The Block Research 2025).

**[참고 II-5] Deep-Dive: 기관형 RWA 특화 L2 블록체인 Plume Network****1. 개요 및 설립 배경**

Plume Network는 기관 투자자의 규제 준수 요건(KYC/AML)을 네트워크 레벨에 직접 내장한 RWA(실물자산 토큰화) 특화 레이어2(L2) 블록체인이다. 이는 Arbitrum 스택을 기반으로 구축된 모듈형 인프라이다. JP Morgan, Coinbase 등에서 경험을 쌓은 개발진은, 기존 퍼블릭 체인과 달리 지갑 주소 단계에서부터 신원 확인을 강제하는 기관 전용 온체인 환경을 구축하였다. BH Digital은 Plume이 기관 자금이 안전하게 온체인으로 유입되는 핵심 게이트웨이 역할을 할 것으로 보고 2024년 Series A 투자를 주도하였다.

**2. 프로토콜의 Value Proposition 및 특징**

Plume Network는 기존 퍼블릭 블록체인이 가진 익명성과 규제 부재라는 문제를 해결하여, 기관 투자자에게 신뢰할 수 있는 온체인 RWA 운용 환경을 제공하는 것을 가치 제안으로 삼는다.

- ▶ 기관 전용 규제 준수 환경(Compliance Layer): 기존 블록체인은 익명 지갑 사용으로 인해 기관의 KYC/AML 요건을 충족할 수 없었다. Plume은 이 문제를 네트워크 자체에 컴플라이언스 모듈을 내장하여 해결하였다. 특히, 발행사 요건에 따라 KYC/화이트리스트 지갑만 상호작용 가능하도록 도구를 제공하여 기관 투자자가 규제 리스크 없이 온체인 자산을 발행, 거래할 수 있는 환경을 제공한다.
- ▶ 통합형 RWA 생태계 허브: Plume은 단순히 규제만 해결하는 것이 아니라, RWA의 발행부터 거래, 운용까지 전 과정을 지원하는 통합 인프라를 지향한다. 자산 토큰화 SDK(ERC-3643 표준), 기관 전용 커스터디(Anchorage) 연동, 온체인 감사 기능 등을 기본 제공한다. Ondo Finance 등 RWA 프로젝트들이 Plume L2 위에서 작동하며, RWA 자산을 거래하고 결제하는 핵심 허브로 기능한다.

### 3. 주요 메커니즘 (RWA L2 인프라)

Plume의 메커니즘은 규제 준수와 자산 운용이 체인 레벨에서 결합된 구조이다.

- ▶ 온체인 KYC/AML 모듈: 네트워크의 핵심 메커니즘으로, 모든 지갑 주소는 Plume에 등록 시 신원 확인을 거쳐야 한다. Forta Firewall과 연동되어 비인가 지갑이나 위험 거래는 트랜잭션 단계에서 자동 거부된다. 이는 규제 준수 절차를 개별 애플리케이션이 아닌 L2 네트워크가 직접 강제하는 방식이다.
- ▶ RWA 토큰화 및 관리 SDK: 은행, 자산운용사 등 기관 발행사는 Plume의 SDK를 사용해 채권, 부동산, MMF 등 실물 자산을 토큰증권 표준(ERC-3643)으로 발행할 수 있다. 이 토큰들은 발행 단계부터 지갑 화이트리스트 관리 및 수탁 계좌 연동이 의무화된다.

#### 그림1 | Plume Network 구조



자료: Coingecko

#### 4. 스테이블코인과의 관계 (USDC 및 pUSD)

Plume Network 내에서 스테이블코인은 게이트웨이 역할과 결제 단위 역할로 이원화된다.

- ▶ USDC(기관용 온-램프): USDC는 기관 투자자가 Plume 생태계로 진입하는 주요 관문 통화이다. Plume은 Circle과의 협력을 통해 Plume 네이티브 USDC 발행과 CCTP V2를 지원하여 KYC/AML 절차를 거친 기관이 법정화폐(USD)를 USDC로 변환하거나, 기존 USDC를 Plume 네트워크로 안전하게 전송(Bridge-in)할 수 있다.
- ▶ pUSD(내부 결제 및 청산 통화): pUSD(Plume USD)는 Plume L2 네트워크 내부의 네이티브 스테이블코인이다. 기관이 USDC를 통해 네트워크에 진입한 후, RWA 자산을 매입하거나 거래 수수료를 지불하는 등 실제 온체인 결제 및 청산 활동에는 pUSD가 사용되는 구조로, USDC는 외부 자산의 유입 통로로, pUSD는 Plume 생태계 내에서 통용되는 표준 결제 수단으로 기능한다.

#### 5. 시사점

BH Digital은 세계 최대 매크로 헤지펀드의 디지털 자산 부문으로, 혁신보다 기관의 규제 준수와 리스크 관리를 최우선으로 한다. BH Digital의 투자 논리는 명확하다. RWA 시장이 성장하기 위해서는 연기금, 보험사 등 보수적인 대형 기관이 유입되어야 하며, 이들은 KYC/AML이 보장되지 않는 퍼블릭 체인에는 절대 진입할 수 없다. Plume은 이러한 기관들의 요구 조건(KYC, 감사, 리스크 관리)을 프로토콜 단계에서 충족시킨 최초의 RWA 전용 L2 인프라이며, BH Digital은 이를 기관 자금이 온체인으로 들어오는 유일한 관문으로 보고 인프라를 선점한 것이다. 국내 토큰증권(STO) 플랫폼 구축 시, Plume의 온체인 KYC 및 지갑 화이트리스트 모델은 금융 당국의 규제 요건을 네트워크 레벨에서 충족시킬 수 있는 핵심 기술 표준으로 참고될 수 있다.

## (2) 글로벌 VC의 목표 및 스테이블코인에 대한 시각

### A. 글로벌 VC의 목표

해외 주요 크립토 VC들의 투자 포트폴리오 분석 결과, 이들의 전략은 개별 기업에 대한 산발적 투자가 아니라, '기관 자금의 온체인 유입'이라는 단일 목표를 완성하기 위한 단계적 접근으로 해석된다. 이 과정은 대체로 다음의 네 단계로 전개되며, 각 투자는 이 구조를 완성하는 퍼즐 조각처럼 기능한다.

- 1단계(기초자산 공급): 변동성이 높은 가상자산 대신, 미국 국채 등 전통 금융의 안정적이고 신뢰할 수 있는 우량 자산을 온체인으로 가져온다. 이는 전체 생태계의 기초 담보자산을 공급하는 첫 단계이다. (예: CoinFund의 Superstate, Pantera의 Ondo Finance)
- 2단계(안정적 가치매개): USDC 등 신뢰할 수 있는 스테이블코인을 온체인 가치 매개로 활용하여, RWA를 포함한 다양한 온체인 자산이 안정적으로 거래될 수 있는 구조를 확립한다. 이를 통해 온체인 금융의 기본 단위를 마련하고, 변동성 리스크를 낮춘 거래 환경을 구축한다.
- 3단계(효율적 인프라 구축): 스테이블코인이 24시간 365일 실시간 결제되고(예: Paradigm의 Tempo), 이종 체인 간 제약 없이 이동하며(예: a16z의 LayerZero), 기관의 규제(KYC/AML) 요건을 충족시킬 수 있는(예: BH Digital의 Plume) 결제 레일과 관문을 구축한다.

- 4단계(최종 목표): 위 3단계의 인프라를 기반으로 연기금, 은행, 자산운용사 등 대규모 기관 자금이 합법적이고 안전하게 온체인 생태계로 유입될 수 있는 통로를 완성한다.

결론적으로, 글로벌 VC들의 투자는 'RWA(신뢰 자산) → 스테이블코인(가치 매개) → 인프라(효율적 레일) → 기관 자금(대규모 유동성)'으로 이어지는 하나의 파이프라인을 구축하는 과정으로 요약될 수 있다.

## B. 스테이블코인에 대한 시각

본 장의 VC 투자 사례 분석을 통해 도출된, 스테이블코인을 조망하는 관점 및 금융 산업 전반에 미치는 영향에 대한 시사점은 다음과 같다.

- 시각 1: 스테이블코인은 차세대 금융 인프라의 핵심 계층이다. VC들은 스테이블코인을 단순한 결제 수단이 아닌, 기존 금융의 비효율(예: SWIFT, T+2 정산)을 근본적으로 해결하는 차세대 결제 레일로 조망한다. 이는 가치 이동의 표준을 선점하기 위한 프로토콜 경쟁의 핵심으로 인식된다.
- 시각 2: 스테이블코인은 금융 밸류체인의 신뢰 구조를 재정의한다. 기존 금융이 기관의 명성이나 사후 감사에 의존했다면, VC들은 기술 기반의 검증 가능한 신뢰에 투자한다. 실시간 회계 공시(예: Superstate)나 프로토콜에 내장된 규제(예: Plume)는 신뢰의 패러다임을 사후 보고에서 실시간 검증으로 전환시킨다.

- 시각 3: 스테이블코인은 가치 창출 방식을 변화시킨다. 스테이블 코인은 RWA와 결합하여 기존 금융 밸류체인 of 여러 단계를 통합 및 혁신한다. 특히 RWA를 통한 실물 자산 기반 금리의 도입은, 기존의 0% 수익률 유휴 자금(USDC 등)이 가진 기회비용 문제를 해결한다. 이는 온체인 금융 생태계의 기준 금리 역할을 수행하며 더 성숙한 금융 시스템으로의 진화를 촉진한다.

## 2) 글로벌 선도사의 스테이블코인 도입 전략

### (1) 금융서비스 사례 – 키넥시스 (Kinexys)

#### A. 배경

현재 금융기관 간 송금은 스윙프트 망을 통해 보편화되었지만, 여러 금융기관을 거치면서 발생하는 거래비용, 그리고 송금처리 과정에서 금융기관 소재국의 영업시간에 맞춘 컷오프(cut-off)로 송금과정이 지연되는 현상이 반복되고 있다. 그리고 중앙은행의 통화정책 핵심 중 하나인 레포(Repo) 거래의 경우, 소재국 간 지역적, 시간적인 제약, 그리고 거래와 결제 간 시차(일반적으로 거래 후 1영업일 후 결제)로 운영리스크에 따른 결제 실패가 가능하며 이 때 적지 않은 비용을 감수해야 한다.<sup>19)</sup> 블록체인을 활용한 금융서비스는 사전에 정의한 스마트컨트랙트에 따라 컷오프 없이 24시간

19) 파이어브랜드 리서치 (Firebrand Research)에 따르면, 2014~2024년 중 결제 실패로 최소 9,147억 달러 (약 1,244조원)의 벌금 및 해결비용이 발생했다. (출처: <https://posttrade360.com/news/infrastructure/settlement-failures-a-us914-7-billion-cost-to-the-industry/>)



내내 송금 및 결제가 원활하게 이루어지도록 지원한다. 또한 지역에 제한을 받지 않고 블록체인 기반 금융서비스 내에 구독 형태로 진입하면, 다양한 상품을 제한없이 접근할 수 있다. 한편 금융상품을 토큰화하고 결제수단으로 스테이블코인을 사용할 경우, 중개자 없이 당사자 간 거래가 가능하므로 마찰비용을 획기적으로 줄여 거래수수료를 절감하는 효과를 가질 수 있다.

### B. 서비스 개요

키넥시스(Kinexys)는 JP Morgan이 운영하는 허가형 블록체인(Permissioned Blockchain) 기반 글로벌 디지털 자산 플랫폼이다. 주식, 채권과 같은 전통자산을 토큰화하여 발행하거나 레포 및 외환 거래 등의 업무를 수행하며 2024년말 기준 누적 1.5조 달러, 일일 20억 달러 이상 거래량을 보이고 있다. 오닉스(Onyx) 라는 이름으로 최초 론칭한 2020년 이후 약 10배 이상의 규모로 성장하였다. 허가형 블록체인은 노드 참여자가 사전에 지정되어 있어, 비트코인의 작업증명(Proof of Work, PoW) 방식처럼 블록 생성을 위해 막대한 연산 자원을 소모하는 경쟁적 채굴 과정이 불필요하다. 대신 검증된 참여자 간의 투표만으로 합의에 도달하므로 처리 속도가 훨씬 빠르다. 키넥시스는 이더리움 기반의 허가형 블록체인인 '쿼럼(Quorum)'을 활용하며, 합의 메커니즘으로는 QBFT(Quorum Byzantine Fault Tolerance)를 채택하고 있다. QBFT는 PBFT(Practical Byzantine Fault Tolerance) 계열의 합의 알고리즘으로, 전체 노드의 1/3 이하가 악의적이거나 결함이 있더라도 트랜잭션을 정상적으로 검증하고

합의를 완료할 수 있다. 이는 해시 연산 경쟁을 통해 거래 확정이 가능한 PoW 방식과 달리, 검증된 노드 중 2/3 이상의 동의만 있으면 즉각적으로 거래를 확정할 수 있다는 점에서 효율적이다. 키넥시스에서는 JP Morgan 서비스 협약을 맺은 금융기관, 기업, 중앙은행 등만이 노드로 참여하여 빠른 처리 속도를 추구한다. 키넥시스는 4개 부문 – 디지털 결제(Digital Payments), 디지털 자산(Digital Assets), 링크(Liink) 및 랩(Labs) – 으로 구성되어 있다. 부문별 사업 내용은 다음과 같이 요약할 수 있다.

- **디지털 결제 부문:** 고객들이 JP Morgan 계좌 간 자금을 실시간으로 이체, 결제할 수 있도록 지원한다. 스위프트 등 국제 송금망에서 일어나던 송금 신청에서 최종 이체까지 발생하던 시간 차를 24/7 방식의 상시 운영을 통해 송금 즉시 이체로 이어진다는 것이 특징이다. 이 때 키넥시스 플랫폼 내에서 일어나는 모든 거래 수단은 스테이블코인인 키넥시스 디지털 결제 수단(Kinexys Digital Payment, KDP)로 진행된다.
- **디지털 자산 부문:** 다양한 금융자산을 토큰화하여 발행 및 유통하는 역할을 담당한다. 이는 유동성이 떨어지는 실물 및 금융자산을 온체인(On-chain) 내에서 거래 유동성을 제고하는 데 기여한다. 여기에서는 레포와 같은 단기자금 조달 및 운용 서비스를 제공하고 차입자(레포 매도자)가 자신이 보유한 자산을 토큰화하여 손쉽게 채권자(레포 매수자)에게 담보를 제공하는 서비스를 운영한다. 또한 블록체인의 기반의 디지털 채권발행 서비스(Digital Debt Service)로

발행비용을 절감하고 발행에서 자금결제까지 실시간으로 이루어지는 역할을 담당한다.

- **링크 부문:** 키넥시스 참여자들에게만 제공하는 금융 정보 네트워크로, 정보 요청 기관에게 수수료를 받고 참여 기관들의 주요 거래 정보를 제공할 수 있다. 이 때 키넥시스의 엄격한 암호화 정책에 따라 데이터를 안전하게 교환할 수 있도록 지원한다.
- **랩 부문:** 이 부문은 JP Morgan의 블록체인 혁신 연구 및 개발을 담당한다. 여기서는 새로운 아이디어를 프로토타입 및 개념증명(Proof of Concept, PoC)을 검토하며 사업화를 위해 지원한다. 여기에서는 디지털 신원증명(Digital identity), 토큰화된 디지털 자산(Tokenized Digital Assets), 에너지 생태계(Energy ecosystem) 및 탈중앙화된 실물인프라 네트워크(Decentralized physical infrastructure network, DePIN)과 같은 파일럿 프로젝트를 진행하면서 개념증명 및 사업화 가능성을 검토한다.

본 장에서는 키넥시스의 디지털 결제 부문에서 결제 수단으로 사용하는, 허가형 블록체인 기반 스테이블코인인<sup>20)</sup> JPM Coin의 구조 및 결제 과정에 대해서 살펴보기로 한다.

20) JPM Coin은 JP Morgan의 예금 계좌를 기반으로 발행되는 토큰으로, 예금토큰으로 간주할 수 있다. 그러나 JP Morgan이 JPM Coin을 자사 생태계 내에서 송금/결제에 활용 가능한 스테이블코인으로 명명함에 따라, 본고에서도 이를 스테이블코인으로 칭한다. JPM Coin의 발행 및 상환 방식, 가치 유지 메커니즘은 USDC, USDT 등 퍼블릭 스테이블코인과 상이하나 그 활용방안은 크게 다르지 않아, 원화 스테이블코인 활성화 방안에 참고할 수 있다.

## C. KDP (Kinexys Digital Payment)

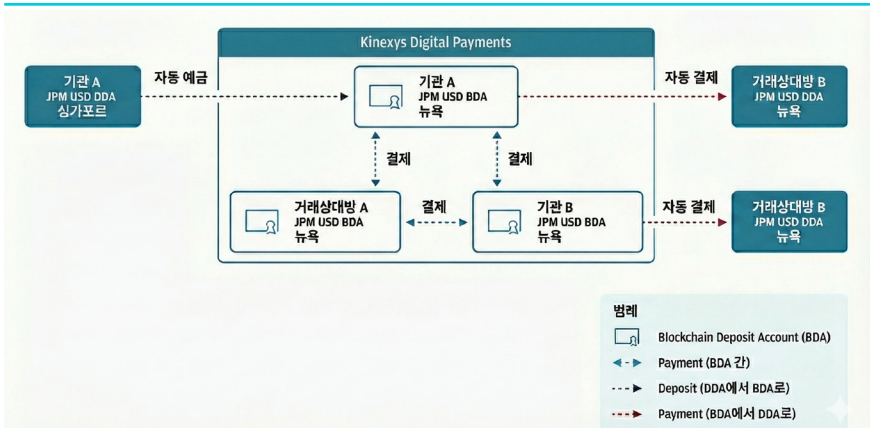
### a. JPM Coin 발행 및 결제 과정

키넥시스의 전신인 오닉스(Onyx)에서 사용한 스테이블코인은 JPM Coin이다. 이는 JP Morgan 계좌 내에서만 사용 가능한 허가형 블록체인 기반 결제수단으로, 미국 달러(USD)와 1대 1 비율로 가치가 고정되어 있다. 이는 KDP로 명칭이 바뀐 이후에도 동일하다. 스테이블코인의 발행 및 거래 승인 권한 등은 중앙관리자인 JP Morgan이 가지고 있다. 이는 고객 간 거래 결제 시스템의 효율성을 향상시킨다. KDP는 고객의 기존 요구불 예금 계좌(Demand Deposit Account, DDA)와 연결된 블록체인 기반 요구불 예금 계좌(Blockchain Deposit Account, BDA) 내 보유하고 있는 현금 보유량의 100% 이내로 발행한다. 결제 과정은 다음과 같다(그림 II-1 참조).

- **예치(Deposit):** 고객은 먼저 키넥시스에 보유한 법정화폐를 예금계좌(DDA)에서 블록체인 예금계좌(BDA)로 입금한다. 예금 입금 시점에 동일한 가치의 JPM Coin 토큰이 온체인 계정에 발행된다. 이 과정을 통해 온체인 상에 USD 토큰이 예금된다.
- **결제/송금(Payment):** 고객은 자신의 BDA에 있는 토큰을 이용해 다른 BDA 보유자에게 송금하거나, 외부 은행의 기존 DDA로 전송할 수 있다. 예를 들어, 기업 A가 BDA를 통해 기업 B의 BDA로 토큰을 보내거나, BDA→DDA로 출금 지시할 수 있다. 온체인 거래가 발생하면 컨센서스 절차를 거쳐 즉시 최종 확정된다.
- **상환(Redeem):** 토큰 수취자는 언제든지 자신의 BDA 잔액을 기존

예금계좌로 출금(토큰 소각 후 법정화폐 반환)할 수 있다. 실제로 JP Morgan은 수취자는 보유한 JPM Coin을 USD나 EUR로 상환할 수 있다고 밝혔다. 이를 통해 온체인 토큰과 오프체인 화폐 사이의 1:1 가치 교환이 이루어진다.

그림 II-1 | JPM Coin 발행 및 결제과정<sup>21)</sup>



자료: JP Morgan

[그림 II-1]에서 기업 A는 오프라인 USD 예금계좌에서 블록체인 예금계좌 (BDA)로 자동 입금한 뒤, BDA 상의 토큰을 이용해 P2P 결제를 수행한다. 필요시 BDA 잔액을 다시 기존 예금계좌(DDA)로 이체하여 상환할 수 있다. 이처럼 키넥시스 시스템은 온체인 토큰과 기존 은행 예금을 연결하여 실시간 정산을 지원한다. 예를 들어, 기업 간 내부거래(intra-company)는 부모회사 내부망에서 각 자회사 BDA 간 결제로 처리하며, 대외거래(inter-

21) JP Morgan <<https://developer.payments.jpmorgan.com/docs/treasury/global-payments/capabilities/global-payments-2/jpm-coin-system>>

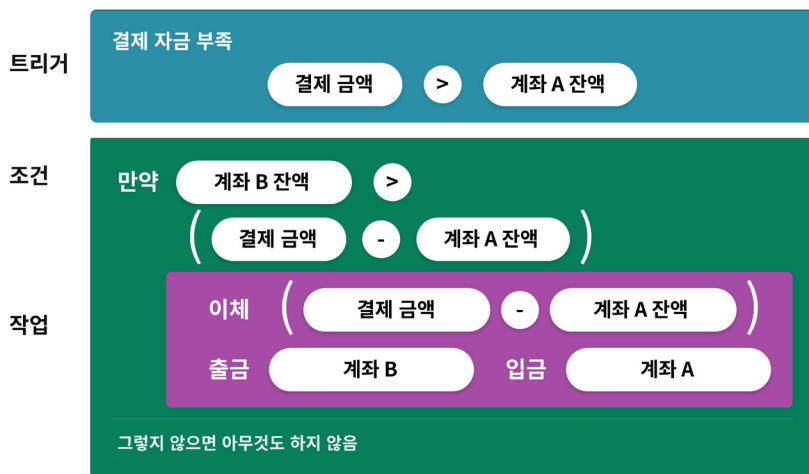
company)는 상대회사 BDA 또는 제3자 은행의 DDA로 직접 지급한다. 이러한 흐름은 BDA에 토큰을 예치한 후 토큰 간 결제를 수행하고 필요시 출금하여 오프라인 예금을 조정하는 식으로 설계되어 있다.

## b. 사용사례

### i. 재무관리

기업들은 잉여자금 발생 시 MMF 등 단기금융상품에 가입하여 수익 제고를 위해 노력하며 초과출금으로 인한 자금부족 방지에 초점을 맞춘다. 키넥시스는 프로그래밍 기반 결제방식으로 스마트컨트랙트에 따라 자금부족 가능성을 차단하여 수수료 비용을 최소화할 뿐만 아니라 잉여자금을 JP Morgan이 운용하는 단기금융상품 - 예금, MMF 등 - 에 자동으로 예치하게끔 설정한다. 스마트컨트랙트는 트리거(Trigger), 조건(Condition), 실행(Action)으로 구성된다. 자금인출 시 BDA 잔고 이내에서 스테이블코인으로 인출대상 BDA로 송금되며, 초과자금 역시 스테이블코인으로 토큰화된 금융상품에 가입하는 형태를 띠게 된다. 자금인출 및 초과자금 운용과 관련한 스마트컨트랙트 내용은 [그림 II-2] 및 [그림 II-3]과 같다.

## 그림 II-2 | 자금 인출 시 스마트컨트랙트



자료: JP Morgan

- 트리거: 결제자금이 부족할 경우(결제금액 > 계좌 A 잔고)
- 조건: 계좌 B(자금인출 시 지정계좌) 잔고가 (결제금액 - 계좌 A 잔고) 보다 크다면,
- 실행: (결제금액 - 계좌 A 잔고) 만큼 계좌 A로 송금하고, 그렇지 않다면 별도의 실행은 없다.

### 그림 II-3 | 초과자금의 이전



자료: JP Morgan

- 트리거: 컷오프 시간 도래 (예) 저녁 6시
- 조건: 계좌 A 잔고가 목표 잔고 (0) 보다 클 경우
- 실행: (계좌 A 잔고 - 목표잔고) 만큼 계좌 A에서 B(금융상품 계좌)로 이체하고, 그렇지 않다면 별도의 실행은 없다.

#### ii. 제3자 물류 제공업체를 통한 자동결제 실행

상품 거래 시 공급업체가 구매자에게 상품을 배송완료한 시점으로부터 일정기간이 경과한 이후 구매자가 청구서를 발행하고 결제를 진행하는 것이 일반적이다. 이 때 공급업체는 자금을 조기에 받고 싶어하는 반면, 구매자는 최대한 결제를 늦추려고 한다. 이러한 양자의 주관적인 판단에 따른 결제의 임의성을 제거하기 위해 제3자 물류 제공업체가 배송완료에 대한 객관적으로 확인했다는 증빙을 결제 트리거에 이용한다. 예를 들어 사물인터넷(IoT)에서



GPS 위치 데이터를 이용하여 물품이 배송되었음을 나타내는 지표로 활용하며 온도나 진동 같은 환경 데이터를 모니터링하여 허용 범위를 초과했는지 평가하는 데에도 사용한다.

키넥시스를 활용하는 구매자는 배송 알림이 지정된 참조 번호와 일치할 때 자동으로 결제를 실행하도록 프로그래밍 가능한 명령을 배포할 수 있다. 제3자 물류 제공업체가 상품을 배송 완료로 표시하면, 해당 알림이 KDP 플랫폼으로 전송되며 프로그래밍 명령은 알림에 포함된 참조 번호 등의 정보를 확인한 후, 그 참조 번호를 매칭하여 공급업체에게 대금을 지급한다. 배송 완료 및 구매자 요구 조건을 충족하는 지 여부에 따라 자금이 지급되는 스마트컨트랙트 과정은 [그림 II-4]과 같다.

## 그림 II-4 | 배송 및 요구사항 만족 시 결제 절차



자료: JP Morgan

- 트리거: 상품 배송 알림
- 조건: 현재 온도가 사전에 설정된 최저 및 최고 온도 이내에 있다면,
- 실행: 구매자 계좌에서 판매자 계좌로 자금이(스테이블코인) 이체되며, 온도가 설정 범위 밖에 있다면 결제가 진행되지 않는다.

## iii. 마진콜 시 자동 자금조달 및 정산

선물(Futures), 옵션(Option) 과 같은 표준화된 파생상품은 청산기관 (Clearing house)에서 참여자 간 일별 손익에 따른 정산을 실시한다. 특정 참여자가 손실로 인해 계좌에 증거금 미만의 잔고를 보유하고 있을 때, 마진콜(Margin call) 이 발생한다. 마진콜이란 증거금 이상 잔고를 보유해야 할 의무를 의미하며, 마진콜 발생에도 불구하고 일정 시간 내에 이행하지 않으면 참여자 포지션에 대해 강제로 반대매매가 발생하여 거래를 종료하게

된다. 키넥시스 플랫폼은 마진콜 발생 시 증거금 이상 자동으로 자금을 이체하여 반대매매에 의한 포지션 청산을 방지한다. 이는 강제 청산에 따른 기회비용 뿐만 아니라 가격 변동에 따른 손익 변동성을 상당부분 낮춰주는 효과를 가진다. 마진콜 발생 시 스마트컨트랙트에 의한 계좌 충전 과정은 [그림 II- 5]와 같다.

그림 II-5 | 마진콜 발생 시 절차

트리거

마진 콜 알림

조건

만약 **마진 금액** 이 사전 지정된 임계값 이내인 경우

작업

마진 금액을 **마진 금액**  
**고객 계좌** 서 **청산소 계좌** 이체

그렇지 않으면 자금 조달 실패를 고객에게 알림

자료: JP Morgan

- 트리거: 마진콜 알림
- 조건: 마진금액이 사전에 정해진 증거금 이하일 경우,
- 실행: 마진금액이 고객계좌에서 청산소 계좌로 자동이체가 되며, 증거금 이상 유지 시 별도의 실행은 없다.

## D. 수익모델

수익을 증대하기 위해서는 상품의 마진을 올리던가 거래량 증가 등 규모의 경제를 달성하고 비용을 절감하는 방법이 있다. 키넥시스와 같이 블록체인 기반으로 저렴한 수수료와 실시간 결제 등을 강점으로 내세우는 서비스는 규모의 경제를 달성하는 방향으로 수익을 제고할 것으로 예상된다. 공식적으로 키넥시스와 관련한 수익을 발표한 적은 없으나 아래와 같은 수익원을 통한 수익을 벌어들일 것으로 추정된다.

- **플랫폼 이용 수수료 및 회원제 수익:** 키넥시스는 참여 기관들에 일정 이용료를 부과하거나, 거래 건당 수수료를 부과한다. 즉 토크화된 Intraday Repo 플랫폼의 경우 거래 체결 시 플랫폼 사용료 또는 스마트컨트랙트 이용 수수료를 부과할 수 있으며, KDP를 통한 스테이블코인 발행을 포함한 결제서비스 이용 시 대량으로 거래하려는 기업에게 월 구독료 또는 거래량 기반 수수료율을 정하고 있다. 단, 기존 결제서비스 대비 거래 비용이 낮아 수수료 또한 낮기 때문에 키넥시스를 이용하려는 참여자 수 및 거래량을 늘려야 하는 과제를 안고 있다.
- **API 및 SaaS 라이선스 수익:** JP Morgan은 키넥시스 기능을 API 형태로 외부에 제공할 때 과금한다. 실제로 Broadridge사의 DLR(Distributed Ledger Repo, 분산원장 레포) 플랫폼에 스테이블코인 결제 API를 통합<sup>22)</sup>하기로 하였으며, 디지털자산망을

22) <https://www.ledgerinsights.com/umar-farooq-ceo-of-onyx-by-jp-morgan-promoted-to-co-lead-payments/>

외부 개발사들이 애플리케이션을 올릴 수 있도록 개방하고 있다.

- **이자수익:** 고객 예치금 이자 및 블록체인 기반 대출서비스를 통한 이자수익 발생이 가능하다. 이는 기존 시스템의 비용을 대폭 절감하여 순이자마진을 제고하는 효과를 가져올 수 있다.

키넥시스 측에 따르면 2024년 중 JP Morgan의 일별 결제처리량 10조 달러 대비 비중이 0.2% 수준<sup>23)</sup>에 불과하나 파트너십을 체결하여 거래량 규모를 확대하고 있다. 주요 파트너 및 사업은 [표 II-1]과 같다.

**표 II-1 | 주요 파트너 기관 및 서비스 제공 현황 (2020 ~ 2025)<sup>24)</sup>**

기관명	국가	분류	시기	활용 목적 및 분야
골드만삭스	미국	금융기관	2021	온체인 단기 레포(repo) 거래 (미국 최초 사례)
바클레이즈	영국	금융기관	2023	토큰화 담보 네트워크 활용한 거래
블랙록 BlackRock	미국	자산운용사	2023	머니마켓펀드(MMF) 지분 토큰화 및 담보 제공 (비틀, BUIDL)
지멘스 Siemens	독일	대기업	2023	트레저리 자금의 프로그래머블 결제 자동화
카길 Cargill	미국	대기업	2023	글로벌 상품거래 정산 간소화
페덱스 FedEx	미국	대기업	2023	국제 물류결제
악시스 은행 Axis Bank	인도	금융기관	2025	국경 간 결제, 프로그래머블 USD 청산
ABC은행 Bank ABC	바레인	상업은행	2023	디지털 지급결제 인프라 도입

23) <https://www.ledgerinsights.com/jp-morgan-rebrands-blockchain-unit-to-kinexys/>

24) Kinexys <<https://www.jpmorgan.com/kinexys/index>>, Ledger Insight <<https://www.ledgerinsights.com/>> 보도자료, 토스인사이트 재편집

BNP 파리바	프랑스	상업은행	2022	온체인 단기 레포 거래 (유럽 첫 진입)
브레번 하워드 디지털 Brevan Howard Digital	영국	자산운용사	2024	24/7 즉시 크로스보더 결제 (헤지펀드 운용자금)
체인링크 Chainlink	미국	기업	2025	크로스체인 토큰화 자산 결제
코페이 Corpay Cross-Border	글로벌	기업	2025	고객 외환 환전 서비스
DBS은행	싱가포르	상업은행	2023	온체인 단기 레포 거래 (아시아 주요 참여)
딜럭스 Deluxe	미국	기업	2025	디지털 락박스 결제
아부다비 상업은행 FAB	UAE	상업은행	2023	JPM Coin 결제 솔루션 시험
HQLA <sup>x</sup> & Ownera	영국	핀테크	2025	분산원장 간 담보·현금 동시결제 통합
마렉스 (Marex)	영국	청산소	2025	파생상품 증거금 실시간 정산
카타르국립은행, 사우디국립은행 등 8개사	MEMA	금융기관	2025	블록체인 기반 결제 인프라
MIT DCI Digital Currency Initiative	미국	연구기관	2025	토큰 표준 개발
OCBC은행	싱가포르	상업은행	2024	인트라데이 대출/차입으로 유동성 최적화
온도파이낸스 Ondo Finance	미국	기업	2025	토큰화된 미국 국채(OUSG) 교환
Phixius by Nacha	미국	기업	2025	계좌 유효성 검증
S&P 글로벌	미국	기업	2025	탄소 크레딧 토큰화

자료: Kinexys, Ledger Insight, 토스인사이트 재편집

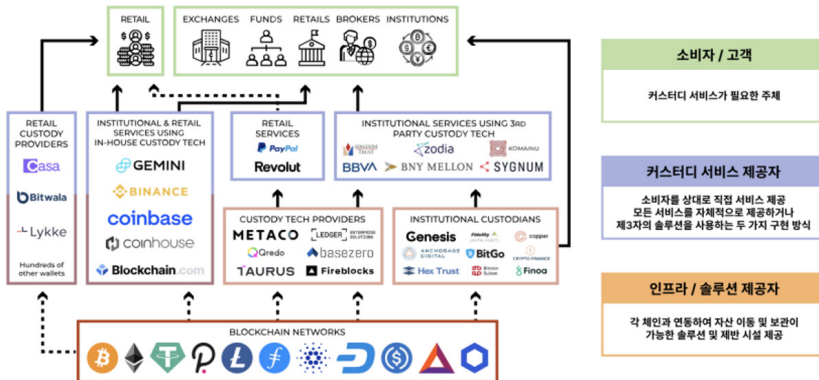
## (2) 수탁서비스 사례

### – 코인베이스 커스터디(Coinbase Custody)<sup>25)</sup>

#### A. 개요

미국의 금융규제는 우리나라처럼 자산이 아닌 사업자가 제공하는 서비스를 기준으로 정한다. 따라서 미국의 가상자산 수탁업무는 금융기관의 수탁 업무와 동일한 선상에서 규제를 받는다. 수탁서비스 사업구조는 ① 인프라 및 솔루션 제공자가 ② 커스터디 서비스 제공자에게 이더리움, 솔라나 등의 블록체인 메인넷을 포함한 수탁 솔루션을 제공하며, ③ 커스터디 서비스 제공자는 개인 및 기관 고객의 재산을 위탁받아 안전하게 보관하는 대신 수탁수수료를 받게 된다 ([그림 II-6] 참조).

그림 II-6 | 글로벌 커스터디 산업구조









자료: 코빗리서치

25) 커스터디(custody)는 우리말로 수탁이라고 번역하며, 이는 수탁대상 자산을 보유하고 있는 자가 소유권의 이전없이 수탁자에게 안전하게 보관하게끔 위탁하는 행위를 의미한다. 반면 신탁(Trust)은 금전, 비금전을 보유한 자가 신탁기관에 위탁을 하면, 위탁대상 자산은 소유권이 신탁기관에 이전이 되어 자산을 운영하는 기관 파산에도 불구하고 신탁기관에 보관된 자산을 보호할 수 있다. 여기서 커스터디는 스테이블코인 뿐 아니라 전반적인 디지털 자산에 대한 수탁을 의미한다.

Coinbase (이하 동사)는 바이낸스, OKX, 업비트 등과 함께 대표적인 글로벌 가상자산거래소 ([그림 11-7] 참조) 로 주 수익원은 가상자산 거래 수수료이다([표 11-2] 참조). 이와 함께 개인고객들이 매입한 가상자산을 보관하는 수탁업무를 겸영하고 있다. 단순한 수탁업무 뿐만 아니라 스테이킹, 가상자산 담보부 대출 등 서비스를 제공한다.

그림 11-7 | 글로벌 주요 가상자산 거래소 현황(현물 기준, 2025.8.20 현재)

#	Exchange	Trading volume(24h)	Avg. Liquidity	Weekly Visits	# Markets	# Coins	Fiat Supported
1	 Binance	\$25,009,763,660	937	11,507,548	2060	546	ARS, AUD, BRL and +86 more ⓘ
2	 Bybit	\$3,834,325,272	721	3,924,206	1245	737	BRL, CHF, CZK and +72 more ⓘ
3	 Coinbase Exchange	\$3,290,575,498	804	40,515	456	315	USD, AED, ARS and +61 more ⓘ
4	 Upbit	\$2,636,090,230	558	1,868,002	550	263	KRW
5	 OKX	\$3,884,339,689	756	5,327,769	1026	344	EUR, BRL, AUD and +3 more ⓘ
6	 Bitget	\$4,090,636,119	735	2,975,478	1328	756	EUR, MXN, ZAR and +12 more ⓘ
7	 MEXC	\$4,021,875,326	680	7,050,192	2890	1835	EUR, GBP, CHF and +2 more ⓘ
8	 Gate	\$3,777,594,675	733	4,334,968	2820	2054	EUR, BRL, KES and +61 more ⓘ
9	 KuCoin	\$1,895,722,190	773	2,725,099	1658	1040	CHF, HRK, MXN and +67 more ⓘ
10	 HTX	\$3,494,033,648	498	6,833,261	932	700	USD, EUR, AED and +45 more ⓘ

자료: 코인마켓캡



표 II-2 | Coinbase 매출 분석 (2024년말 기준)

항목	거래수수료	스테이블코인 (USDC)	스테이킹	수탁	기타 구독 및 서비스	이자및 기타 수익
매출액 (백만달러)	3,986	910	706	142	283	271
비중(%)	63.3	14.4	11.2	2.3	4.5	4.3

자료: Coinbase

[표 II-2]에 따르면 동사의 수탁수수료 수익은 전체 매출의 2.3%에 불과하나 수탁서비스에 단순 보관뿐만 아니라 보유자의 선택에 따라 특정 가상자산의 트랜잭션 결과 발생하는 노드를 검증하기 위한 스테이킹을 포함한다면 매출 비중은 13.5%로 올라간다. 수탁 사업모델의 잠재력을 알아챈 동사는 2018년, 기관 투자자 대상 수탁서비스를 제공하는 Coinbase Custody Trust Company, LLC(이하 커스터디 회사)를 설립한다. 이 법인은 뉴욕주 금융서비스국(NYDFS)의 승인을 받은 신탁회사로서, 미 투자자자문법(Investment Advisers Act) 상 적격 수탁자 지위를 가진다. 또한 뉴욕주 은행법 상 신탁회사로 일반 은행과 동일한 수준의 엄격한 규제를 받고 있다. 동사는 2018년 12월 스테이블코인인 USDC를 포함한 11개 가상자산 및 5개의 블록체인 메인넷에서 수탁서비스를 시작하여 2025년 8월 기준 400개 이상의 가상자산과 38개의 메인넷에서 서비스를 제공하고 있다. 또한 2024년 1월 미 SEC에서 그레이스케일(Grayscale) 등 12개 자산운용사가 출시 신청한 비트코인 현물 ETF를 승인하자, 커스터디 회사를 통해 9개 ETF<sup>26)</sup>에 대해 수탁서비스를 제공하고 있다.

26) 상품명(티커): Grayscale Bitcoin Mini Trust (BTC), Bitwise Bitcoin ETF (BITB), Ark 21Shares Bitcoin ETF (ARKB), iShares Bitcoin Trust (IBIT), WisdomTree Bitcoin Fund (BTCW), Invesco Galaxy Bitcoin ETF (BTCO), Hashdex Bitcoin ETF (DEFI), Grayscale Bitcoin Trust (GBTC), CoinShares Valkyrie Bitcoin Fund (BRRR)

커스터디 회사가 제공하는 기관 전용 서비스는 서비스 초기 최소 1천만달러의 잔고, 10만 달러의 초기비용 및 월 0.1%의 수수료가 부과되었으나, 2025년 적용되는 비용은 1만 달러의 초기비용, 연 0.5%(월 0.033%) 및 최소 1백만 달러의 잔고를 가진 기관 대상으로 한다. 또한 기관이 커스터디 회사에 위탁한 가상자산들은 동사가 파산하더라도 도산절연(bankruptcy remote)이 적용되어 수탁 중인 고객 자산은 청산절차와 무관하게 안전하게 보관된다. 여기에 더해 수탁 중인 커스터디 회사의 핫월렛에서의 도난 등의 고객자산 손실 위험을 헤지하기 위해 다수의 보험사와 보험계약을 체결하였다. 2025년 동사에 따르면 보험규모가 가상자산 수탁업체 중 가장 높은 수준이며, 현재 보험으로 커버할 수 있는 최대금액은 3.2억 달러 (약 4,400억원) 수준이다.<sup>27)</sup>

## B. 기술 및 보안 구조

커스터디 회사의 가장 큰 강점은 보안 기술능력에 있다. 2012년 동사 설립 후 지금까지 단 한 건의 보안사고 없이 고객자산을 안전하게 관리해왔다. 커스터디 회사의 고객 자산 관리 기준은 콜드월렛과 핫월렛<sup>28)</sup>을 동시에 운영하되, 고객 자산의 2% 이하만 핫월렛에 보관하고 나머지는 콜드월렛인 동사가 자체 개발한 Coinbase Vault에 보관한다. 개인 키는 미국 및

27) <https://www.coinbase.com/en-au/blog/how-we-keep-digital-assets-safe>, <https://mooloo.net/articles/news/crypto-custody-providers-comparison/>

28) 핫월렛(Hot wallet): 인터넷과 항상 연결되어 있어 즉시 송금 및 거래가 가능한 가상자산 지갑으로 빠른 거래 및 송금이 가능하나, 해킹, 피싱, 악성코드 등 위험에 쉽게 노출됨

콜드월렛(Cold wallet): 인터넷과 물리적으로 분리된 (오프라인 상태의) 가상자산 지갑으로 장기 보관 및 대규모 자산 관리에 적합하나, 즉각적인 거래가 불편하다.

실제 가상자산 해킹 사건은 콜드월렛에서 콜드월렛으로 옮기는 과정에서 핫월렛으로 중간에 옮겨 잠시 보관한 틈에 일어나는 경우가 종종 있다. 핫월렛의 인터넷 접근성과 콜드월렛의 보안성을 결합한 하이브리드형으로서 웜월렛이 있다.

해외에 복수로 보관되어 있다. 콜드월렛의 보안은 다음과 같은 프로세스<sup>29)</sup>로 유지한다.

- **다중 키 분산 관리(MPC & Decentralized Wallet Strategy):**  
자산 보관을 위한 프라이빗 키를 단일 장소에 두지 않고, 고급 암호학적 키 샤딩(key-sharding) 기술을 활용해 여러 조각으로 나누고 물리적으로 분산시켜 보관한다. 각 키 조각은 HSM(Hardware Security Module)과 같은 전문 장비 및 보안 금고에 분산 저장되어, 어느 한 곳의 침해로는 자산 이동이 불가능하다. 또한 키 조각의 서명에는 MPC (Multi-Party Computation) 등의 기술도 접목하여 온라인 환경에서도 키 전체 노출 없이 거래 서명이 이뤄지도록 설계되었다.
- **내부 보안 인프라(In-House Security Infrastructure):** 보안상 중요한 모든 소프트웨어는 내부에서 설계, 개발 및 유지보수에 이르기까지 수행한다.
- **군사시설 수준으로 격리된 오프라인 콜드월렛(Offline Cold Storage with Military-Grade Isolation):** 동사는 군사 및 고위 정부 응용 프로그램을 위해 설계된 CDS(Cross-Domain Solution) 기술을 도입한 최초의 디지털 자산 보관업체로서, 오프라인 콜드월렛 저장소는 완전히 오프라인 상태로 유지한다. 이는 민감한 키가 외부 위협이나 취약점으로부터 접근 불가능하도록 한다.

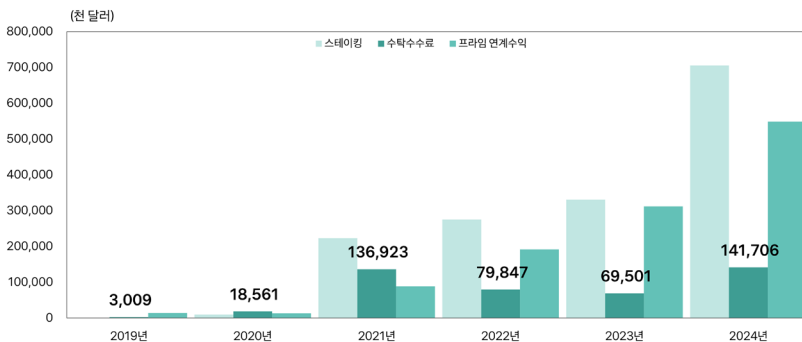
29) Coinbase: The Standard in Crypto Custody <<https://www.coinbase.com/en-sg/blog/coinbase-the-standard-in-crypto-custody>>, 2025. 2. 26

- **자동화된 위험 및 무결성 분석(Automated Risk & Integrity Analysis)**: 모든 거래는 실행 전, 수신자 주소확인, 조작 탐지, 이상 현상 식별을 위한 자동화된 검사 절차를 거친다. 이러한 절차는 거래의 무결성을 확인한다.

### C. 수익 구조

커스터디 회사의 수익구조는 ① 수탁수수료 ② 스테이킹 ③ Coinbase 프라임(Coinbase Prime) 연계 수익으로 구성된다. [표 II-2]에서와 같이 수탁수수료 자체가 동사 전체 매출에서 차지하는 비중은 2.3% 수준으로 낮은 편이나 보관하고 있는 각종 가상자산을 활용한 부가서비스를 감안하면 적지 않은 비중을 차지한다. 커스터디 서비스를 포함한 동사의 구독서비스 매출추이(스테이블코인 부문 제외)는 [그림 II-8]과 같다.

**그림 II-8 | 구독서비스 부문 매출 추이 (2019 ~ 2024)**



주: 프라임 연계수익: 이자 및 금융수익 + 기타 구독수익 (2022 ~ 2024), 이자수익 + 캠페인 수익\* (2019 ~ 2021)

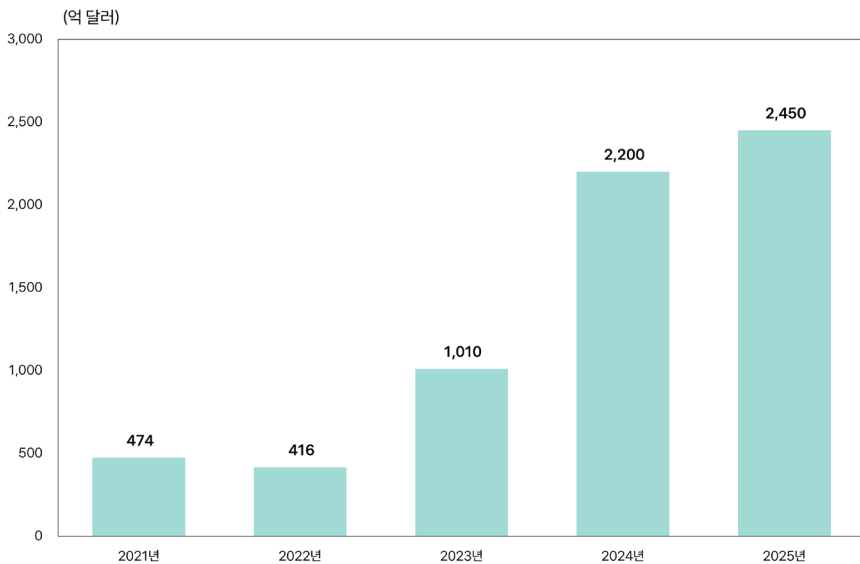
\* 에어드랍 등 사용자 앞 가상자산 분배 시 취득하는 수수료 수익

자료: 동사 10-K (2021, 2024)

### a. 수탁수수료

커스터디 회사는 고객의 자산을 보관해주는 대가로 수수료를 부과한다. 수수료 수익은 고객 자산의 규모와 수수료율에 의해 결정되는데, 현재 당사는 커스터디 수수료율을 낮춰(기관서비스 초기 1.2%/년에서 '25년 8월 현재 0.5%/년 수준으로 낮춤) 기관의 수탁 수요를 늘리려 노력하고 있다. 커스터디 회사가 보관하고 있는 수탁 규모는 [그림 II-9]와 같이 가상자산 가격이 급락한 2022년을 제외하고 증가 추이에 있다.

그림 II-9 | 기관 보유 가상자산 수탁고 현황



자료: 동사 주주서한 (Shareholders' Letter) (2022 ~ 2024), Coinbase Prime

## b. 스테이킹 매출

동사는 수탁자산을 활용하여 스테이킹(지분위임) 사업을 영위하며, 이 과정에서 고객으로부터 일부 수수료를 취득한다. 스테이킹이란 가상자산의 트랜잭션 발생 시 생성된 노드를 검증하는 과정에 참여하여, 노드가 최종적으로 생성할 때 사전에 정해진 수수료율대로 가상자산을 보상 받는 행위를 의미한다. 수탁이란 유가증권 대여와 달리 기관의 보유 가상자산의 소유권이 동사 또는 커스터디 회사에게 이전되는 행위가 아니므로, 수수료 수익은 고객에게 돌아간다 ([그림 II-10] 참조). 고객이 받을 수수료 중 일부를 동사가 가져가는 구조이다. 2025년 8월말 현재, 동사가 제공하고 있는 스테이킹 대상 가상자산 및 고객 등급별 고객이 부담하는 스테이킹 수수료는 [표 II-3]과 같다.

그림 II-10 | 스테이킹 보상 수수료 현황 (2025. 8. 23 현재)

#	Asset	Reward Rate	7d	Price	7d	Staking MC	7d	Staking Ratio	Reputation
1	Ethereum ETH	2.94%	▼ 0.24%	\$4,814.57	▲ 8.14%	\$172.27b	▲ 8.14%	29.64%	51
2	Solana SOL	7.22%	▼ 0%	\$199.92	▲ 7.28%	\$81.11b	▲ 7.47%	66.74%	29
3	Sui SUI	2.12%	▼ 0.01%	\$3.75	▲ 0.81%	\$28.13b	▲ 0.6%	75.01%	28
4	BNB Chain BNB	1.25%	▼ 2.46%	\$896.15	▲ 8.36%	\$24.09b	▼ 0.64%	19.26%	4
5	Cardano ADA	2.49%	▲ 0%	\$0.929	▼ 2.73%	\$20.36b	▼ 2.55%	59.39%	5
6	Hyperliquid HYPE	2.26%	▼ 0%	\$45.1	▼ 6.04%	\$19.47b	▼ 5.66%	43.17%	7
7	Tron TRX	3.3%	▼ 0%	\$0.367	▲ 3.76%	\$15.86b	▲ 4.02%	45.7%	5
8	Bitcoin BTC		-	\$116,797	▼ 0.61%	\$6.83b	▼ 0.61%	0.29%	36
9	Avalanche AVAX	7.23%	▼ 0%	\$25.22	▲ 5.79%	\$5.69b	▲ 10.02%	46.69%	10
10	Aptos APT	7%	▲ 0%	\$4.78	▲ 2.36%	\$4.26b	▲ 2.39%	96.14%	14
11	Hedera HBAR	0.02%	▼ 0%	\$0.256	▲ 3.39%	\$3.75b	▲ 3.46%	29.22%	2
12	Polkadot DOT	12.16%	▲ 0.03%	\$4.18	▲ 6.91%	\$3.24b	▲ 6.2%	48.21%	13

자료: Staking Rewards

표 II-3 | 가상자산 별 수수료 차감 분

가상자산	표준	Basic	Preferred	Premium
ADA, ATOM, DOT, ETH, SOL, XTZ	35.0%	31.75%	28.5%	25.25%
AVAX, MATIC		-	-	-

자료: Coinbase

한편 Coinbase 프라임에서 제공하는 스테이킹 자산은 [표 3] 외에 아래 자산들이 추가된다.

- ALEO, APT, AXL, TIA, EIGEN, LsETH, NEAR, SUI

### c. 프라임(Coinbase Prime) 연계 수익

동사 프라임 서비스는 수탁서비스 이외에 트레이딩(Trading), 파이낸싱(Financing), 온체인 지갑(Onchain wallet), 리서치 제공 서비스 등으로 구성된다. 수탁과정에서 고객의 예치금을 금융기관에 예치하여 얻은 이자 수익의 일부를 수익으로 인식하며, 가상자산 대출 및 마진거래 - 증거금 대비 수 배에 걸쳐 거래를 하는 일종의 레버리지 거래 방식, 공매도 등의 파이낸싱 서비스 이용 시 고객으로부터 수수료를 취득한다. 이외에도 코인베이스원(Coinbase One)<sup>30)</sup>, 스테이킹 참여 및 인프라 서비스 등으로부터 나오는 개발자 수익 등을 포함한다.

### d. 스테이블코인과 커스터디 서비스

동사는 핀테크 기업인 Circle(Circle Internet Group, Inc) 사와 함께 2018년 센터 컨소시엄(Center Consortium)을 설립하여 USDC라는 스테이블코인을 발행, 운영하기 시작했다. 2023년 동 컨소시엄이 청산되고 양사간 맺은 협력계약에 따라 USDC를 운영하는 주체는 Circle이 되며, 동사는 센터 컨소시움 지분을 Circle에 이관하고, Circle 지분 3.5%를 취득하였다. 동 계약에 따르면 동사 플랫폼 내 보유한 USDC 이자는 100% 동사에게 귀속되며 동사 플랫폼 외에서 보유한 이자는 Circle과 5대 5로 균등하여 분배받게 된다.<sup>31)</sup> 결국 동사는 스테이블코인 매출 증대를 위해

30) Coinbase가 제공하는 개인 투자자용 유료 구독 서비스로, 일반 사용자 대비 몇 가지 추가혜택(거래 수수료 제거, 스테이킹 추가보상 제공 등)을 제공

31) Circle Internet Group, Inc S-1 (Registration statement), 2025. 4. 1, Fintech Ruminations, "Circle S-1 and the future of money" <<https://fintechruminations.com/2025/05/20/circle-s-1-and-the-future-of-money/#:~:text=%2A%20100,is%20also%20allocated%20to%20Coinbase>>, 2025. 5. 20



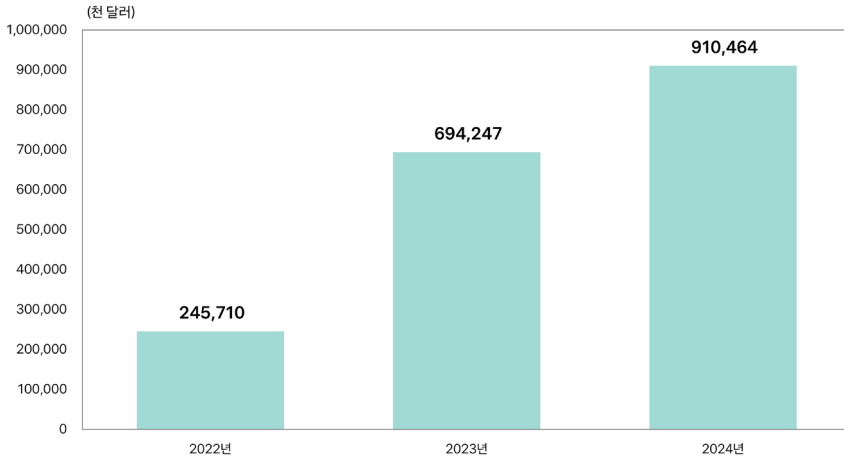
USDC의 시가총액을 증가시킴과 동시에 동사의 플랫폼으로 USDC 유입을 유도함으로써 플랫폼 내 USDC 유통량을 늘리고 동사 수탁회사의 USDC 보유고를 늘려야 한다. ([그림 II-11] 참조). 이러한 의도로 동사는 서비스 중인 지갑이나 거래소에 USDC를 보유할 경우 4% 중반대의 리워드를 지급하는 프로그램을 운영하고 있다. Circle의 S-1에 따르면 동사 플랫폼 내에서 유통 중인 USDC의 일일 가중 평균 비율은 2022년 3%, 2023년 8%, 2024년 18% 수준으로 점차 증가함에 따라 스테이블코인 부문 매출 역시 2024년말 기준 전년대비 31% 증가한 9.1억 달러 (약 1.2조원) 규모로 증가하였다 ([그림 II- 12] 참조).

**그림 II-11 | USDC 시가총액 추이 (2018. 10~2025. 8)**  
— 약 676억 달러 (92조원) 규모



자료: 코인마켓캡

## 그림 II-12 | 스테이킹 보상 수수료 현황 (2025. 8. 23 현재)



자료: 동사 10-K (2024)

2025년 6월, GENIUS ACT에 따르면, 발행사는 현금 및 레포, 그리고 93일 미만 잔존만기 국채 등으로 발행액의 100% 이상의 준비자산을 갖추어야 하며<sup>32)</sup> 월별 준비자산 현황을 포함한 발행자의 재무제표를 제3의 감사인(회계법인)에게 감사를 받고 홈페이지 등에 감사 내역을 공개해야 한다.<sup>33)</sup> 달러 스테이블코인 점유율 1위인 테더의 USDT의 경우 준비자산이 법에서 정한 현금, 단기국채 등 안전자산이 아닌 비트코인 등 가상자산을 포함하고 있다. 2028년까지 USDT의 행보가 시정되지 않는다면<sup>34)</sup>, USDT의 시장점유율이 자연스럽게 USDC로 넘어오는 기회를 맞을 수 있으며, 동사의 스테이블코인 관련 매출 성장이 기대되는 이유이다.

32) SECTION 4 (a) (1) (A)

33) SECTION 4 (a) (3) (A)(B)

34) 테더는 '25.9.12일 USAF라는 이름의 미국 내 사용자용 규제준수 스테이블코인을 연말출시를 목표로 발행할 것이라고 발표하였다.

### (3) 결제서비스 사례 – 스트라이프(Stripe) (브릿지(Bridge))

#### A. 개요

2000년대 초반 핀테크 결제회사의 등장은 구매자와 판매자가 지리적으로 멀리 떨어져 있더라도 플랫폼 하나로 즉각적인 거래 승인을 가능하게 했다. 이는 아마존, 이베이 등 글로벌 이커머스 회사들이 등장한 시기와 일치한다. 그러나 전통적인 금융구조에서는 거래 후 결제 과정에서 은행, 증권사 등 중개기관을 통해 송금 및 결제가 진행된다는 점, 그리고 각국 별 영업시간이 시차로 인해 상이함에 따라, 높은 비용과 결제까지의 시일이 수 영업일 소요된다는 단점은 그대로 유지되었다. 또한 거래승인과 결제일 사이 거래취소 발생 시 소요되는 행정적인 비용이 상당히 소요된다. 비자 및 마스터카드와 같은 신용카드 네트워크 사의 경우, 거래 취소 시 승인 취소 (Authorization Reversal) 메시지를 발송해야 하며, 이 과정에서 네트워크 사용료가 발생한다.<sup>35)</sup> 또한 승인과 매입이 매칭되지 않을 경우 미매칭 청산 비용(Unmatched Clearing fee)이 거래를 취소한 당사자에게 부과된다.<sup>36)</sup> 이렇게 거래 취소로 인해서 발생하는 각종 행정비용은 [표 II-4]와 같다.

35) Visa, "Estimated and Incremental Authorization and Reversal Processing Requirements for Visa Merchants", page 2 – 3 <[https://usa.visa.com/content/dam/VCOM/regional/na/us/support-legal/documents/authorization-and-reversal-processing-best-practices-for-merchants.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://usa.visa.com/content/dam/VCOM/regional/na/us/support-legal/documents/authorization-and-reversal-processing-best-practices-for-merchants.pdf?utm_source=chatgpt.com)>

36) Visa, 앞의 보고서, page 4

표 II-4 | 거래 취소로 인한 각종 행정비용 요약

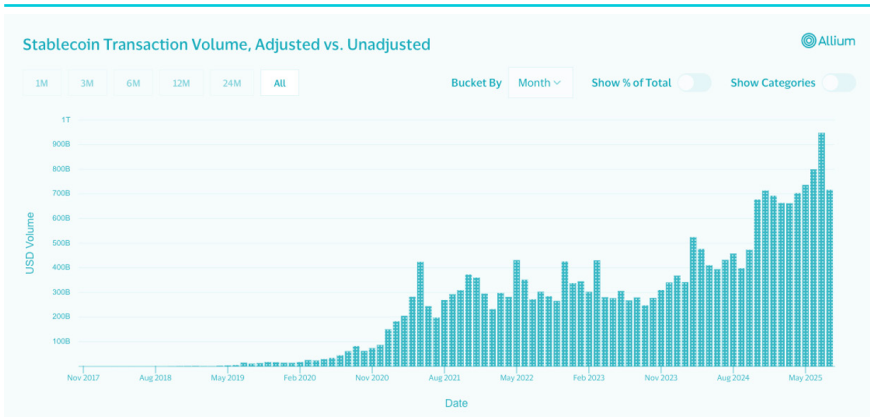
구분	비용 항목	발생 근거/사례	세부 내용
카드 네트워크	승인·역승인 처리 수수료/ 매칭 실패 페널티	Visa 규칙 (24시간 내 역승인, 지연 시 Misuse fee)	승인·역승인 메시지 송수신 자체가 유료, 매칭 실패 시 Unmatched Clearing Fee 등 추가 발생
결제대행사(PG) 및 게이트웨이	원거래 수수료 미환급	환불 시 원래 수수료 반환 안 됨 (Stripe)	환불해도 원결제 처리 수수료는 상인 부담
	환불/조정 수수료	Stripe IC+ 약정에서 별도 환불 수수료	거래 취소 시 건당 환불 처리 수수료 추가
역승인 지연 및 누락	Authorization Misuse Fee	비자 및 마스터카드 규정	24시간 내 역승인 미제출 시 벌금, 소비자 자금 1~8일 묶임
분쟁 (차지백 Chargeback) 비용	차지백 수수료	인수기관·프로세서 건당 \$15~\$100	거래 취소 미처리 → 분쟁 시 강제 부과
	분쟁 수수료	PayPal 분쟁 수수료 (표준/고빈도)	판매자 분쟁을 따라 수수료 체계 차등
환전/정산 비용	환전 스프레드 재정산	이중통화 거래 환불 시 환율 재적용	환전 수수료(2~5%) 재발생 가능
회계·정합성 관리	원장 정리·조정 비용	Visa 문서: 역승인 불일치 → 매칭 불가	회계 재조정, CS 증가, 민원 처리 비용

자료: 토스인사이트

스테이블코인을 도입할 경우 금융기관 같은 중개자 없이 사전에 설정한 스마트컨트랙트 조건에 따라 거래 당사자 간 거래를 합의하면 즉시 송금절차가 완료되어, 승인취소로 인한 비용을 낮출 수 있으며 중개자 없이 거래가 가능하므로 거래비용 또한 상당부분 낮출 수 있다. 스테이블코인은 결제속도 및 낮은 비용의 장점을 살려 결제시장에서 점점 규모를 키워나가고 있다. 법정화폐형 스테이블코인 – USDC, USDT, PYUSD, USDP, FDUSD,

USDG – 이 주요 공개형 블록체인 내에서의 결제 규모를 보면, 2025년 7월말 현재 약 9,479억 달러(129조원, 조정 후 수치<sup>37)</sup>)로 성장하였다. 이 수치는 전년 동기(4,323억 달러)의 2배 이상 성장한 수준이다([그림 II-13] 참조).

**그림 II-13 | 스테이블코인 월별 결제 규모 추이 (2017. 11 ~ 2025. 8)**



자료: Visa Onchain Analytics

2025년 8월말 현재, 글로벌 핀테크 기업인 Stripe(이하 동사)의 스테이블 코인 결제사업은 전년도 10월 11억 달러(1.5조원)에 인수한 스테이블코인 결제서비스를 제공하는 Bridge를 빼놓고 설명할 수 없다. 본래 동사는 2014년부터 비트코인 결제서비스를 도입, 운영하였으나 2018년 서비스를 종료하였다. 서비스 종료의 가장 큰 이유는 결제 확인 시간(confirmation times)이 오래 걸리고 수수료가 너무 높은 데(high fees)에 기인했다. 그런데

37) 고빈도 매매 붓, 대규모 거래를 일으키는 고래 지갑, 그리고 거래소의 핫월렛과 같은 인프라 성격의 주소들을 제외하고 산출한 값으로 최대한 전통 금융시스템의 결제/송금 금액과 유사하게 추정한 수치를 의미한다.

빠르고 비용 낮은 스테이블코인이 달러 중심으로 범용화되자 동사는 2021년 블록체인 개발자들을 재채용하기 시작했다. 동사는 Bridge 인수 직후 이전에 자체 운영하던 스테이블코인 결제 서비스를 Bridge의 그것과 통합하여, 2025년 5월 현재 약 100개국 유저들이 통합 서비스를 이용하고 있다([그림 II-14] 및 [표 II-5] 참조).

그림 II-14 | 통합서비스 결제화면 (예)

The screenshot displays a Stripe checkout page. On the left, the order summary for 'Stripe Press' shows a subtotal of \$35.00, a 20% discount (CRYPTO) of -\$7.00, shipping of \$8.00, and a total due of \$36.00. The right side contains shipping information fields (Email, Full name, United States, Address, Phone), a payment method selector (Card or Crypto), and a 'Pay' button. A note indicates that after submission, the user will be redirected to complete next steps.

자료: stripe DOCS

표 II-5 | 동사 서비스 제공 국가(101개국)

아프리카 (28)	아시아 (20)	유럽 (12)	아메리카 (29)	오세아니아 (12)
앙골라	아르메니아	안도라	앙골라	피지
베냉	아제르바이잔	보스니아 헤르체고비나	앤티가 바부다	키리바시
보츠와나	바레인	건지섬	아르헨티나	마셜 제도
카메룬	부탄	맨섬	바하마	미크로네시아
카보베르데	브루나이	저지섬	바베이도스	나우루
코모로	동티모르	몰도바	벨리즈	팔라우
지부티	요르단	모나코	버뮤다	파푸아뉴기니
적도 기니	카자흐스탄	몬테네그로	영국령 버진아일랜드	사모아
에스와티니	키르기스스탄	산마리노	케이맨 제도	솔로몬 제도
가봉	몰디브	세르비아	칠레	통가
감비아	몽골	바티칸 시티	콜롬비아	투발루
기니	오만		코스타리카	바누아투
레소토	카타르		도미니카 연방	
라이베리아	사우디아라비아		도미니카 공화국	
마다가스카르	스리랑카		에콰도르	
말라위	타지키스탄		엘살바도르	
모리셔스	튀르키예		과테말라	
모리타니	투르크메니스탄		가이아나	
나미비아	우즈베키스탄		온두라스	
상투메 프린시페	베트남		자메이카	
세네갈			파나마	
세이셸			파라과이	
시에라리온			페루	
탄자니아			세인트 키츠 네비스	
토고			세인트 루시아	
우간다			세인트 빈센트 그레나딘	
잠비아			수리남	
			트리니다드 토바고	
			몬트세랫	

자료: stripe DOCS

동사는 스테이블코인 도입 이전부터 전자상거래(e-commerce), 서비스형 소프트웨어(SaaS, software as a service), 마켓플레이스 등의 결제를 처리하는 서비스를 제공해왔기 때문에, 번거로운 절차를 제외하고 스테이블코인 결제 기능만 추가하면 바로 스테이블코인의 결제 처리가 가능하다([그림 II-15] 참조). 현재 스테이블코인을 통한 결제는 월간 10만 달러, 거래 당 1만 달러 한도 내에서 처리가 가능하다.

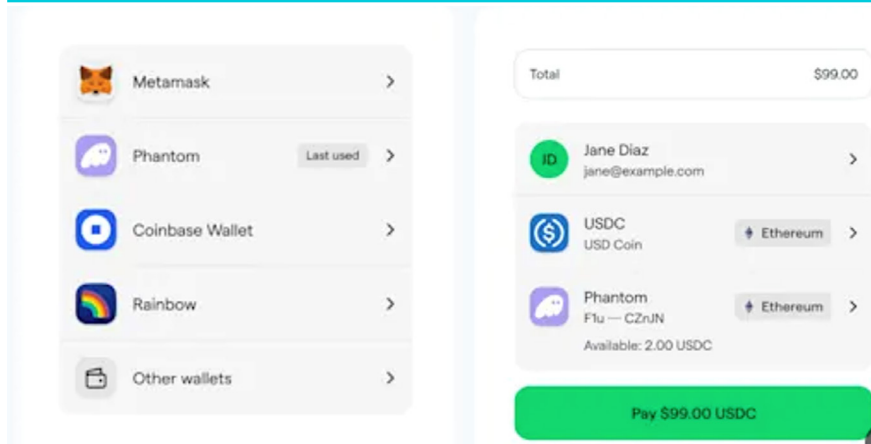
2024년말 기준 동사의 총 결제액이 1.4조 달러(1,900조원)로 전년대비 38% 증가하였는데 이는 전 세계 GDP의 약 1.3%를 차지하는 규모이다.<sup>38)</sup> Stripe는 같은 해 4월 USDC 기반 스테이블코인 결제를 도입했으며, 이 또한 결제액 증가에 기여했을 것으로 추정된다. 다만, 2024년 결제액 증가분에서 스테이블코인 결제가 차지한 구체적 비중은 공개되지 않았다.

---

38) Stripe, "Stripe accelerates the utility of AI and stablecoins with major launches", 보도자료, '25. 5. 7



그림 II-15 | 스테이블코인 (가상자산 포함) 연결 지갑



자료: Stripe

동사 및 자회사가 된 Bridge는 스테이블코인 사업모델을 확장하기 위해 외부와의 파트너십을 확장해나가고 있다. 예를 들면 Bridge의 경우 라틴아메리카 디지털 은행인 다코타(Dakota)에 자체 API를 제공하여 자체 스테이블코인인 DKUSD를 발행, 1달러 = 1 DKUSD를 유지하고 있다. Bridge는 이 스테이블코인 준비금의 운용을 맡고 있고 운용을 통해 얻는 이자수익을 다코타와 공유하고 있다. 또한 메타마스크(MetaMask)를 만든 컨센시스(Consensus) 사와 협력하여 2025년 8월 자체 스테이블코인인 mUSD 출시하였다. 여기서 Bridge는 스테이블코인 컴플라이언스 라이선스, 모니터링, 준비금 관리를 담당한다. 또한 Bridge 플랫폼에서 스테이블코인 발행이 가능하며 마스터카드(Mastercard) 가맹점에서 메타마스크 카드를 통해 사용 가능하다. 오프라인과의 결합 측면에서 2025년 4월 비자(Visa)와 파트너십을 맺고 스테이블코인 전용카드를 발급하기로 하였다. 우선

라틴아메리카 6개국 – 아르헨티나, 콜롬비아, 에콰도르, 멕시코, 페루, 칠레 – 에서 사업을 시작하며 이는 아프리카, 아시아 개발도상국으로 확대할 계획을 가지고 있다. 이는 비자 네트워크가 지원하는 1.5억개 이상의 가맹점에서 결제가 가능하다는 점에서 스테이블코인의 범용성을 제고할 수 있는 전략으로 평가된다.<sup>39)</sup> Bridge와 별개로 동사는 스테이블코인 및 전통 결제처리 서비스 제공을 위해 전통 금융기관과의 협업이 불가피하다. 이에 골드만삭스, 씨티은행, Fifth Third 등이 취급하는 예금상품 등을 동사의 플랫폼에서 가입할 수 있는 서비스를 제공하고 있다. 또한 Circle의 USDC를 지원하면서 Coinbase 지갑을 동사 플랫폼에 추가할 수 있도록 하여 거래소 – 이커머스 연계를 편리하게 할 수 있도록 하였다. 그리고 X의 크리에이터들이 동사 플랫폼으로 구독 수익화 수단을 제공받을 수 있도록 협력하고 있다.

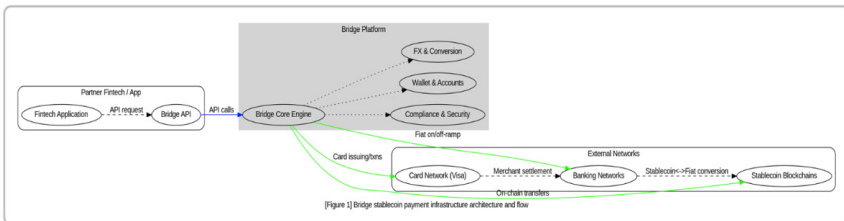
## B. 결제 구조도

동사가 지원하고 있는 스테이블코인은 USDC(이더리움, 솔라나, 폴리곤, 베이스), USDP(이더리움, 솔라나), 그리고 USDG(이더리움)이 있다. 동사 플랫폼을 이용하는 고객들은 미국과 관련한 사업을 하는 이들로 제한되어 있으며, 동사의 ‘Payment Element’, ‘Checkout’ 플랫폼 및 직접 API에 연결하여 사용할 수 있다. 한편 Bridge 플랫폼은

39) Visa Investor Relations <<https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-and-Bridge-Partner-to-Make-Stablecoins-Accessible-for-Everyday-Purchases/default.aspx#:~:text=Visa%E2%80%99s%20new%20partnership%20with%20Bridge,more%20people%20in%20more%20places>>

오케스트레이션(Orchestration) - Bridge의 결제 관련 API를 고객사에게 제공하는 사업모델, 발행(Issuance), 스테이블코인 카드(Card), 지갑(Wallet) 및 국경간 결제(Cross border payments)로 구성되어 있다. Bridge 서비스 흐름은 [그림 II-16]과 같이, 개발사/핀테크 파트너 애플리케이션이 Bridge API를 호출하면, Bridge 플랫폼이 내부에서 오케스트레이션 엔진을 통해 지갑/계정 관리, 컴플라이언스 확인, 환전/정산 처리 모듈을 거쳐 각 요청을 처리한다. 그 후 필요한 경우 스테이블코인 블록체인 네트워크에 트랜잭션 전송, 은행망을 통한 자금 이체(온/오프램프), 카드결제 승인 처리 등이 이루어지며, 모든 복잡한 처리는 Bridge가 맡고 개발사에는 단순한 API 응답으로 결과가 반환된다. 이와 별도로 DKUSD, mUSD 등 스테이블코인은 준비금을 예치 및 운용, 그리고 준비금 한도 내에서 발행업무를 직접 하고 있다.

그림 II-16 | Bridge 결제 서비스 흐름도



자료: 토스인사이트

## C. 수익모델

동사의 수익모델은 스테이블코인 결제 시 가맹점에 부과하는 수수료뿐이다. 수수료는 동사 정책에 따라 결제금액의 1.5% 이다. 이는 신용카드 수수료율인 2~3% 대비 저렴한 수준이다. 결제서비스에 한정된 동사에 비해 Bridge의 수익원은 ① API 사용료, ② 스테이블코인 운영과 관련한 준비금 운용 및 이자수익, ③ 송금수수료, ④ 스테이블코인 카드 발급과 관련한 수익 등 다양하다.

- **API 수수료:** Bridge의 오케스트레이션 API(Orchestration API) 는 사용자들이 기존 자금 결제에 스테이블코인 결제를 원활하게 통합할 수 있도록 지원하는 서비스를 제공한다. 이 API는 중간에 개발자가 사용하여 스테이블코인을 자금의 일종으로 관리하는 최종 사용자(일반적으로 기업)에게 스테이블코인 결제 인프라를 제공하는 형태와 결제 게이트웨이를 통해 최종 사용자가 직접 API를 내부 시스템에 연결하는 형태가 있다. API를 연결하여 결제, 송금 등을 처리할 때 블록체인 메인넷의 종류와 관계없이 작동되는 장점이 있다. 정확한 요율은 밝혀진 바 없으나, API 호출 당 과금하는 것이 일반적으로 사용량(usage)에 비례하여 과금이 된다.
- **준비금 운용 및 이자수익:** Bridge는 다코타 은행과 협업하여 발행한 DKUSD, 메타마스크와 함께 발행할 mUSD의 준비금을 위탁받아 운용한다. 주로 미국 단기국채, 국채 기반의 MMF 등을 운용하는데 연 4.5% - 2025년 8월말 현재 미 연방기금금리 범위(4.25~4.5%) 상단 수준 - 의 수익이 발생하며 수익의 일부를 공유받는다.

- **송금수수료:** Bridge는 국경 간 결제 및 송금 서비스를 제공한다. 스테이블코인 간 결제의 가장 큰 장점은 중개자를 거치지 않고 노드 간 바로 송금 및 결제가 가능하다는 것이다. 규모가 커질 수록 송금으로 인해 발생하는 수수료 수익도 점차 높아진다. 현재 공식적으로 밝히지는 않았으나, Bridge의 송금 수수료율은 Stripe와 동일한 1.5% 내외로 추정된다.
- **카드 수수료:** 마스터카드에 이어 비자와 오프라인 스테이블코인 카드 발급 파트너십을 통해, Bridge는 오프라인 카드발급수수료, 카드 수수료 수익 일부 등을 수익으로 인식할 수 있다.

#### (4) 종합평가 및 시사점

앞서 살펴본 JP Morgan의 키넥시스, Coinbase 커스터디, 그리고 Stripe의 사례는 각기 다른 영역에서 출발했지만, 공통적으로 몇 가지 핵심적인 성공 요인을 공유하고 있다. 이는 향후 국내 스테이블코인 비즈니스 모델을 구상하는 데 중요한 시사점을 제공한다.

첫째, 세 기업 모두 기존 사업과의 강력한 시너지를 창출했다. 이들은 아무것도 없는 상태에서 시작한 것이 아니라, 각자가 이미 압도적인 지위를 가진 핵심 사업을 발판 삼아 디지털 자산 분야로 자연스럽게 확장했다. JP Morgan은 글로벌 투자은행으로서 보유한 방대한 기업 및 금융기관 고객 네트워크를 기반으로 키넥시스의 초기 참여자를 확보했으며, Coinbase는 글로벌 최상위권 가상자산 거래소라는 핵심 사업을 통해 확보된 고객과

자산을 그대로 수탁 서비스로 연결했다. Stripe 역시 전 세계 수백만 온라인 쇼핑몰이 사용하는 결제 인프라에 스테이블코인 기능을 추가 옵션으로 통합함으로써 막대한 기존 고객 네트워크를 그대로 활용하고 있다.

둘째, 오랜 기간 내재화된 블록체인 관련 본질적인 경쟁력을 갖추었다. 이들의 성공은 단순히 기존 사업의 후광 효과가 아닌, 디지털 자산 분야에 대한 깊은 이해와 기술적 투자가 있었기에 가능했다. JP Morgan은 전통 금융기관임에도 랩(Labs) 부문을 중심으로 수년 간 블록체인 기술에 막대한 투자를 지속하며 자체 허가형 블록체인 'Quorum'을 개발하는 등 핵심 기술을 내재화했다. Stripe는 초기에 비트코인 결제를 도입했다가 철회한 경험을 바탕으로 스테이블코인의 가능성을 빠르게 인지하고 관련 인력을 재빨리 확충했으며, Bridge 인수를 통해 단숨에 시장 최고 수준의 기술 및 비즈니스 역량을 확보했다. Coinbase는 설립 이후 단 한 건의 보안사고도 없었던 가상자산 네이티브 보안 역량을 통해 디지털 자산의 기술적 리스크에 대한 기관들의 우려를 해소했다.

셋째, 파트너십을 통해 영향력을 기하급수적으로 확대했다. 세 기업 모두 단독으로 생태계를 구축하는 대신, 핵심 파트너와 손잡고 서로의 약점을 보완하며 시장을 확장했다. JP Morgan은 블랙록, 지멘스 등 각 산업의 글로벌 리더 기업들을 플랫폼 파트너로 참여시켜 활용 사례를 다각화했으며, Coinbase는 서클과의 파트너십으로 USDC 생태계의 핵심 플레이어가 되었고 주요 자산운용사들과 협력하여 ETF 수탁 시장을 장악했다. Stripe는

비자·마스터카드와 협력하여 온라인의 스테이블코인을 오프라인 결제로 연결했을 뿐만 아니라, 100여 개 국가에 달하는 방대한 기존 서비스망을 활용하여 스테이블코인 결제의 글로벌 확장성을 단번에 확보했다.

넷째, 규제 준수를 바탕으로 신뢰와 안정성을 확보했다. 혁신 기술을 도입하면서도 동시에 제도권의 신뢰를 확보하려는 노력이 공통적으로 나타난다. JP Morgan은 엄격한 참여자 관리가 가능한 허가형 블록체인과 스테이블코인 모델을 채택하여 규제 리스크를 최소화했고, Coinbase는 뉴욕주 금융감독국의 정식 신탁회사 인가를 획득하여 고객 자산의 파산 절연과 엄격한 감독을 보장했다. Stripe 또한 복잡한 글로벌 결제 규제를 준수해 온 기존 사업 경험을 바탕으로 스테이블코인 서비스를 자사의 컴플라이언스 체계 내에서 안정적으로 운영함으로써 기업 고객들이 안심하고 서비스를 이용할 수 있는 환경을 제공했다.

### III. 원화 스테이블코인 논의 현황 및 한국시장의 특수성

#### 1) 논의 현황

2022년 테라-루나 사태는 스테이블코인의 잠재적 위험성을 전 세계에 각인시키는 계기가 되었다. 이에 대응하여 유럽연합(EU)을 필두로 주요국들이 신속하게 규제 체계를 마련했으며, 한국 역시 2025년 현 정부 출범 이후 디지털 자산의 제도권 편입을 위한 논의를 본격화하고 있다. 이러한 배경 속에서 2024년 7월 「가상자산이용자보호법」이 1단계 규제로 시행되었고, 현재 국회와 금융 당국은 스테이블코인의 발행 및 유통을 포괄하는 2단계 입법, 즉 「디지털자산기본법」 제정을 준비하고 있다. 우리나라에서 특히 최근 스테이블코인 관련 논의가 가속된 동인으로는 주로 통화주권 사수가 있으며, 이와 함께 실시간의 저렴한 결제 등 금융 인프라의 혁신이 함께 논의되고 있다.

##### (1) 통화주권 사수

2025년 6월 이재명 정부 출범 이후 원화 스테이블코인 법제화가 빠른 속도로 논의가 되고 있는 가장 중요한 이유는, 달러 스테이블코인의 국내 독식을 방관할 수 없기 때문으로 추론된다. 현재 전 세계 스테이블코인 규모는



약 2,327억달러 수준<sup>40)</sup>이나 99% 이상 달러 스테이블코인이 사용되고 있다. 스테이블코인은 이더리움, 솔라나 등 공개 블록체인 기반으로 지역에 상관없이 상호 결제할 수 있는 지갑만 있다면 자유롭게 거래가 가능하다. 따라서 현재처럼 달러 스테이블코인과 같은 새로운 결제수단에 대한 명확한 규제가 없다면, 기존 원화 결제수단 - 현금, 신용카드 등 - 이외에도 달러 스테이블코인의 결제 비중이 높아질 것이라는 우려가 대두되고 있다. 예를 들어 원화 거래소에 매입한 USDC, USDT를 메타마스크(Metamask) 지갑에 입고시키고, 이 지갑을 삼성페이, 애플페이와 같은 모바일 기반 결제시스템에 연결하거나 QR코드를 생성시켜 편의점에서 거래를 자유롭게 할 수 있다. 비자 및 마스터카드 표기가 된 가상자산 전용 카드에 달러 스테이블코인을 충전하여 마치 신용카드처럼 사용할 수도 있다.<sup>41)</sup> 또는 미국에서 유학 중인 자녀에게 은행에 직접 가서 해외송금 신청을 하고 은행의 스위프트(SWIFT) 시스템으로 수일이 소요되는 송금방식이 아닌, 자녀의 바이낸스 내 지갑 등 가상자산 지갑으로 직접 달러 스테이블코인을 송금할 수 있다.

이러한 편의성은 역설적으로 우리나라의 결제시스템에 혼란을 야기함과 동시에 원화라는 통화주권을 흔들 수 있다는 우려를 자아낼 수 있다. 달러가 국내에 아무런 제약 없이 사용이 되면 한국은행의 통화정책 유효성이 약화

40) 한국일보, "이창용 vs 김용범, 스테이블코인 누구말이 옳을까", 2025. 7. 23  
< <https://www.hankookilbo.com/News/Read/A2025072016440002270?did=NA> >

41) 실제 홍콩에 본사를 둔 레드닷페이 (Redot Pay) 가 한국에서 가상자산 결제카드 서비스를 공식 출범 ('25. 5. 9) 하여 비자 (Visa) 지원 국내 전 가맹점에서 바로 사용 가능하다. 실물 카드뿐만 아니라 애플페이에 연결을 통해 마치 원화 거래하듯 사용할 수 있다(토큰포스트, "레드닷페이, 암호화폐 결제 카드 출시..." '비자' 전 매장서 즉시 사용", '25. 5. 10).

되는 동시에 원화 대비 달러 수요가 국내에서 증가하면서 원화 약세 등 환율 불안정으로 자칫 국내 외환보유고 감소 등 역효과가 전이될 수 있다. 다수의 전문가와 정책 입안자들은 원화 스테이블코인 발행 및 결제 환경 조성을 통해 결제 및 송금의 편리성을 기술적으로 수용할 필요성을 강조하고 있다. 궁극적으로 이러한 노력을 통해 원화 스테이블코인의 사용 범위를 확대하고 통화 주권을 방어할 수 있을 것으로 기대되고 있다.

## (2) 실시간 결제 수단

스테이블코인은 시간과 장소를 가리지 않는다. 공개 블록체인 기반으로 24/7 시스템 운영이 가능하다. 현재 오프라인에서 신용카드를 결제할 경우 카드사 -> VAN사 -> PG사 -> 가맹점에 이르는 복잡한 절차를 거쳐야 하며 가맹점이 판매대금을 정산받는 데 수일이 소요된다.<sup>42)</sup> 반면 스테이블코인으로 결제할 경우 소비자의 가상자산 지갑에서 가맹점 지갑으로 직접 전송하는 형태가 되어 중간 정산없이 곧바로 대금 결제를 할 수 있다. 중간 참여자가 없으므로 수수료가 최소화되며 결제 승인이 실시간으로 진행되므로 가맹점이 받아야 할 현금을 제 때에 수령할 수 있다는 장점이 있다. 다만, 우리나라는 국내 상거래 시 간편결제가 보편화되어 있고, 머지포인트<sup>43)</sup>, 티메프,

42) 2024년 7월 티몬, 위메프 사태처럼 이커머스 업체들이 플랫폼 내 가맹점에게 정산해야 할 현금을 다른 용도로 유용하거나 2025년 3월 홀플러스의 기업회생절차 개시로 인해 입점주들에게 정산을 하지 못하는 상황은, 현재 상거래 상 결제시스템의 지연의 폐해를 보여준다.

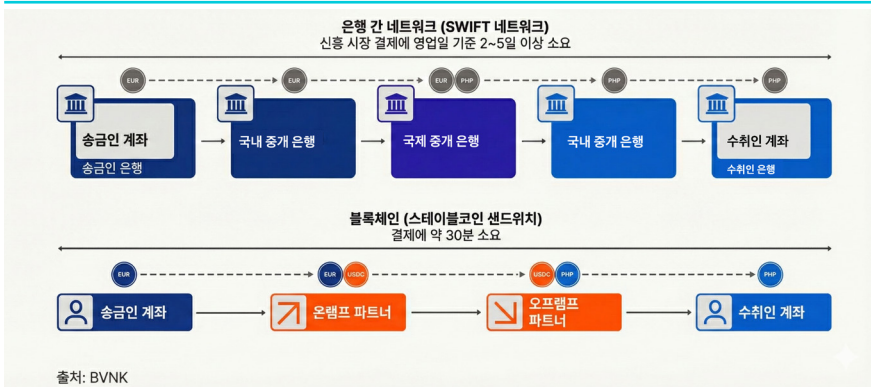
43) 머지포인트 사태는 2021년에 발생한 대규모 선불전자지급수단 피해 사건으로, 머지플러스가 운영한 '머지포인트' 서비스가 금융당국의 제재 후 돌연 서비스 중단을 공지하며 수십만 명의 소비자들이 충전 포인트 반환 피해를 입은 사건이다. 당시 피해액은 약 1,000억원으로 추산되며, 피해자들은 반환 집단 소송에 나섰다. 이 사건은 핀테크 및 전자금융 관련 소비자 보호 규제의 허점을 드러냈고, 전자금융업계의 신뢰도에 큰 타격을 주었다.

홈플러스 사태를 거치면서 강화된 관련법<sup>44)</sup> 하에서 가맹점이 현금을 제 때에 받을 수 있도록 강제하는 점을 고려할 때, 국내 결제보다는 국제송금에서 스테이블코인이 더 유용할 수 있다.

국제송금은 현재 주로 각국 은행 간의 중개망(SWIFT 등)을 통해 처리된다. 이 과정에서 평균 2~3 영업일의 시간이 소요되며, 주말 및 공휴일이 포함될 경우 처리 기간이 일주일 가까이 연장되기도 한다. 그러나 스테이블코인을 활용한 송금은 은행을 경유하지 않고 블록체인 네트워크를 기반으로 진행되므로 실시간 결제가 가능하다. 스테이블코인을 통해 빠른 속도로 결제가 가능한 대표적인 모델로 '스테이블코인 샌드위치 모델(Stablecoin Sandwich Model)' 이 있다. 이는 ① 온램프(On-ramp) -법정화폐에서 스테이블코인으로 변환하는 단계, ② 송신인 지갑에서 수신인 지갑으로 스테이블코인이 온체인 내에서 이동하는 이전(Transfer) 단계 및 ③ 수신인의 스테이블코인이 법정통화로 변환하는 오프램프(Off-ramp) 단계로 구성된다 ([그림 III-1] 참조). 이를 통해 당초 2~5영업일이 소요되는 스위트 체계에서 단 30분 이내에 모든 송수금이 종료되는 빠른 결제가 가능해진다.

44) 선불전자금융업자가 선불 충전금의 100%에 해당하는 금액을 신탁 또는 지급보증보험 방식으로 별도관리하도록 개정 ('24. 9. 15) 하였으며, 공정거래위원회에서는 대규모 유통업자로 포함되는 온라인 중개거래 플랫폼 (이커머스) 이 직접 판매대금을 받아 관리하거나 자신과 계약한 PG사가 판매대금을 받아 관리하는 경우 구매확정일로부터 20일 이내에 판매대금 정산하도록 강제하는 내용 등을 담은 "대규모유통업에서의 거래 공정화에 관한 법률" 개정안을 발표 ('24. 10. 18) 하였다.

그림 III-1 | SWIFT 네트워크 vs 스테이블코인 샌드위치 모델



자료: Keyrock

전통적인 스위프트 송금 방식은 수일이 걸리는 결제기간 뿐만 아니라 중개은행 수수료, 환전 수수료 등 복합적인 비용이 발생한다. 국내에서 결제수단으로 보편화되어 있는 카드 결제수수료는 가맹점 기준 약 2.08%<sup>45)</sup>이며, 국경 간 전자상거래의 경우 송금비용은 200달러 기준 평균 6.4%에 이른다.<sup>46)</sup> 반면 바이낸스 체인 기준 가상자산 전송비용은 0.01~0.10 달러에 불과하다.<sup>47)</sup> 일반적으로 가상자산 트랜잭션 비용은 건당 비용 방식의 정액제로 부과된다. 따라서, 스테이블코인의 발행에서부터 거래에 이르기까지 규모의 경제가 영향을 줄 수 있다는 점을 기억할 필요가 있다.

45) 여신금융협회, “가맹점 수수료율” -신용카드 업계평균 가맹점수수료율 (2024) <<https://gongsi crefia.or.kr/portal/creditcard/creditcardDisclosureDetail11?cgcMode=11>>

46) OMFIF, “Cryptocurrencies can improve speed, cost and ease of access of payments”, ‘23. 1. 2 <<https://www.omfif.org/2023/01/cryptocurrencies-can-improve-speed-cost-and-ease-of-access-of-payments/#:~:text=The%20Financial%20Stability%20Board%20wants,0.10>>

47) 다만, 스테이블코인을 활용한 송금에는 송금수수료 이외에 스테이블코인 발행수수료, 수탁수수료, 결제 인프라 운영비용 등 추가 비용이 발생한다. 이를 합치면 전통적인 결제방식과 별다른 차이가 없을 수 있다.

## 2) 한국 시장의 특수성

### (1) 발행 중심 비즈니스 모델의 주요 변수 및 과제

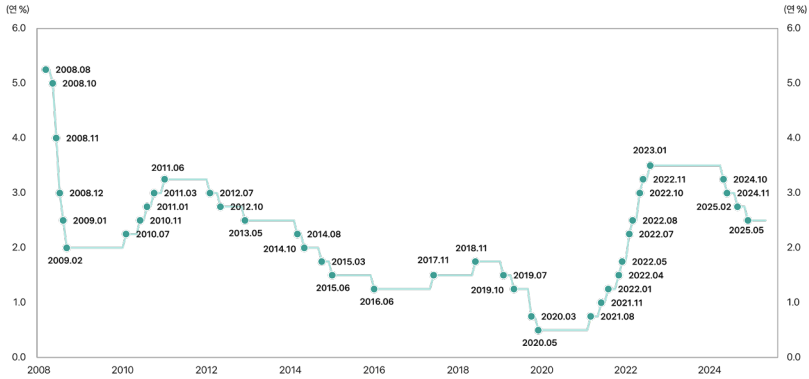
현재 논의되는 발행 중심 모델은 준비자산 운용 수익을 핵심 기반으로 한다. 이는 발행사가 100%의 안전자산을 담보로 스테이블코인을 발행하고, 해당 자산에서 발생하는 이자수익을 통해 시스템 운영 비용을 충당하고 수익을 확보하는 표준적 방식이다. 이 모델은 안전자산을 기반으로 하기에 높은 수준의 안정성을 담보할 수 있으나, 동시에 수익 구조가 기업 내부의 경쟁력 외에 거시경제 등 외부 환경 변수에 영향을 받을 수 있는 특성을 지닌다. 이러한 모델의 지속 가능성을 검토하는 데는 크게 두 가지 핵심 요소를 고려해야 한다. 첫째는 중앙은행의 통화정책, 즉 기준금리 변동이 수익성에 미치는 영향이며 둘째는 국내 채권시장의 특수성에서 비롯될 수 있는 준비자산의 안정적 공급 및 유동성 관리 문제이다. 아래에서는 이 두 가지 문제점을 구체적으로 분석하고자 한다.

#### A. 기준금리 변동에 따른 수익성 악화 가능성

스테이블코인의 핵심 경쟁력 중 하나인 수수료 절감은 발행사가 준비자산을 운용하여 얻는 수익을 통해 실현된다. 즉, 발행사는 고객에게 예치된 자산의 이자를 직접 분배하는 대신, 이 수익을 활용하여 시스템 운영비 등의 각종 비용을 충당하고 일부를 자체 이익으로 확보하는 비즈니스 모델을 가진다. 여기서 중요한 점은, 발행사가 고수익을 위해 준비자산을 아무 자산에나

투자할 수 없다는 것이다. 최근 한국에서 논의되거나 미국(지니어스 법안, GENIUS ACT), 유럽(가상자산시장법, MiCA)에서 이미 제도화된 법안들은 공통적으로 스테이블코인 준비자산을 현금, 은행 예금, 만기가 매우 짧은 국채(예: 90일 이내) 및 MMF 등 안전성이 극히 높은 자산으로 엄격히 제한한다. 이는 스테이블코인의 1:1 가치를 항시 보장하고 대규모 환매 요청에 즉시 응할 수 있도록 하기 위한 최소한의 투자자 보호 장치다. 핵심은 이처럼 법적으로 강제된 준비자산 대부분이 사실상 중앙은행의 기준금리에 직접적으로 연동되는 초단기 금융상품이라는 점이다. 결과적으로 스테이블코인 발행사의 수익 구조는 통화정책에 종속될 수밖에 없으며, 이는 금리 변동기에 경영의 불확실성을 증폭시키는 요인으로 작용한다. 달러 스테이블코인 USDC의 사례는 이러한 규제 환경 속에서 수익 모델이 어떻게 작동하는지를 명확히 보여준다. 2025년 6월 기준, 미국의 기준금리가 4.25~4.5% 수준임을 감안할 때, USDC 발행사는 준비자산의 대부분을 차지하는 미 단기국채 및 레포 운용을 통해 연환산 약 4.5% 내외의 안정적인 수익을 얻는다. 이 이자수익이 바로 USDC가 별도 수수료 없이 송금 및 결제 서비스를 제공할 수 있는 재원이 된다. 그러나 이러한 수익 모델은 시장 금리 변동성에 따라 수익이 가변적이라는 특징을 지닌다. 특히 금리 인하기에는 발행사의 수익성이 영향을 받을 수 있다. 2025년 이후 한국은행은 기준금리를 2회 인하하여 2.5% 수준에 머물러 있으며([그림 III-2] 참조), 미국 연준 역시 금년 중 기준금리 인하를 예상하는 등 전 세계적으로 저금리 기조가 이어질 가능성이 있다.

그림 III-2 | 한국은행 기준금리 추이 (2008. 8 ~ 2025. 7)



주: 1) 2008년 2월까지의 콜금리 목표  
자료: 한국은행

문제는 예금, 국고채, MMF 등에서 발생하는 수익률은 기준금리에 따라 하락하는 반면, 블록체인 노드 유지, 규제 준수, 인건비 등 스테이블코인 운영에 수반되는 각종 비용은 금리 변동과 관계없는 고정비용의 성격이 강하다는 점이다. 기준금리가 하락하여 준비자산 운용 수익률이 낮아질 경우, 고정비용을 충당하는 데 재무적 부담이 발생할 수 있다. 따라서 금리 인하 기조가 지속될 경우, 원화 스테이블코인 발행사의 수익성은 하방 압력을 받게 된다. 이는 스테이블코인의 비용 절감 효과를 실현하기 위해, 단순한 준비자산 운용 수익 외에 다각화된 비즈니스 모델과 운영 효율화가 필요함을 시사한다.

## B. 국내 단기채권시장 구조에 따른 유동성 및 준비자산 확보 고려사항

### a. 준비자산 수급 환경 분석

미국, 유럽, 일본 등 스테이블코인을 제도화한 국가에서 공통점은 스테이블코인은 발행량이 지급준비자산 대비 100% 이하여야 한다는 것이다. 2025년 7월 미국 상·하원을 통과한 지니어스 법안 (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS ACT) 상 지급준비자산으로 인정되는 것은 현금, 예금, 단기국채(잔존만기 93일 이내), 레포(RePo) 및 머니마켓펀드(MMF) 등이다.<sup>48)</sup> 우리나라 역시 스테이블코인 발행 근거로 마련할 지급준비자산을 미국의 사례와 유사하게 규정할 가능성이 높다. 그러면 과연 스테이블코인 발행사가 발행을 위해 지급준비자산을 적기에 보유할 수 있는 지에 대해 검토할 필요가 있다.

먼저, 원화 스테이블코인 발행사가 이러한 단기 국채를 안정적으로, 그리고 대규모로 확보할 수 있는지 여부를 확인할 필요가 있다. 미국의 경우 3개월 만기 국채(T-Bill)를 매월 정기적으로 발행하여(4주, 6주, 8주, 13주 만기) 단기자금 시장에 유동성을 공급한다. 하지만 한국은 신규 발행되는 국채의 최단 만기가 2년부터 시작한다<sup>49)</sup>. 이는 스테이블코인 발행사가 원하는 '만기 3개월 이내'의 국채를 발행시장에서 직접 매입이 불가능하며, 유통시장에서

48) GENIUS ACT, SECTION 4 (a) (1) (A)

49) 국회에서 연간 국채발행한도를 확정 후 기획재정부 국고국에서 국채전문딜러 기관 등 채권시장 참여자들의 의견, 잔존만기별 비중 관리 등을 고려한 후 매년 1월 중 연간 국고채 발행계획을 발표한다. 이는 1년 이내 단기국채 신설 및 발행이 정부(기획재정부) 소관이나 국회에 국채발행한도 계획을 제출할 때, 신규 발행뿐만 아니라 만기도래분에 대한 차환발행을 포함해야 하므로, 궁극적으로는 국회의 동의가 필요한 사항이다.



잔존만기 기준으로 매입해야 함을 의미한다. 2025년 8월 기준 국고채 및 통화안정채권(이하 통안채)의 잔고는 [표 III-1]과 같다.

**표 III-1 | 국고채 및 통안채 잔고 내역 (2025. 8. 11일 현재)**

(조 원)

구 분	1년 미만	1~2년	2~3년	3~5년	5년 이상
국고채	135	126	104	160	763
통안채	46	42	15	-	-

자료: 한국거래소 증권정보포털 (SEIBRO)

공식적으로 원화 스테이블코인 발행량의 규모를 예측한 보고서는 없으나, 미국의 달러 스테이블코인 예상 규모 및 현재 3개월 미만의 단기채 잔고를 감안하여 원화 스테이블코인의 적정 규모를 예측해 볼 수 있다. 미국의 스콧 베센트 재무장관은 2028년까지 달러 스테이블코인이 10배 성장한 2조 달러 규모로 성장할 것이라고 하였다.<sup>50)</sup> 반면 현재 미 국채 3개월 미만의 잔고는 약 6~7조 달러<sup>51)</sup>로 현재 시점 잔고가 유지된다고 가정할 때에도 약 30%에 불과하다. 이를 국내시장에 대입하면, 원화 스테이블코인의 규모가 수십조원 수준까지 성장하더라도 산술적으로 거래시장에서 매수하는 데에 부담이 낮을 가능성이 높다<sup>52)</sup>. 다만, 실제 단기 국고채는 머니마켓펀드(MMF) 및 은행, 증권사 트레이딩데스크에서 운용하는 투자대상으로, 유통시장에서 매입하는 것이 매우 어렵다. 이들 채권들은 한 번 매입하면 만기까지 보유하여

50) "I think that \$2 trillion is a very reasonable number, and I could see it greatly exceeding that." - 미 상원 발언 ('25. 6. 12)

51) Treasury Presentation to TBAC, Fiscal 2025 Q3 Report (25. 7. 31)

52) 국내 1년 미만 채권의 약 25%(40~50조)가 3개월 미만 채권이라고 가정

이자수익을 추구하는 경향이 높기 때문에 사실상 매입 후 만기보유의 성격이 강하기 때문이다. 그렇다면 원활한 수급을 위해서는 3개월 이내 만기를 정부에서 새로 발행해야 하는데, 단기채 특성 상 잦은 만기도래에 따른 리파이낸싱 시 비용발생, 금리 변동성에 따른 이자비용 관리의 어려움 등이 있다. 따라서 스테이블코인의 지급준비자산 관리를 위해 단기물을 발행하는 것을 기대하기 어렵다는 평가가 나온다.

이러한 국내 채권시장의 구조적 특성은 원화 스테이블코인 발행사의 핵심 역량에 대한 정의를 명확히 한다. 즉, 시장 수요에 대응하는 단순 발행을 넘어, 유동성이 제한된 유통시장에서 MMF, 은행 등 기존 보유 기관들로부터 적격 자산을 안정적이고 효율적으로 확보할 수 있는 자산 조달 능력 및 인프라가 발행사의 초기 성패를 가르는 핵심 경쟁력으로 작용할 것이다.

## **b. 시장 스트레스 시나리오 및 유동성 관리**

앞서 분석한 준비자산 유통시장의 구조적 특성은 평시의 자산 확보 운영뿐만 아니라, 거시경제 충격 등 시장 스트레스 발생 시 대규모 환매 요청에 대응하는 유동성 관리의 중요성을 부각시킨다. 원화 스테이블코인은 준비자산을 기반으로 1원 = 1코인의 등가를 유지하는 구조로 작동한다. 달러 스테이블코인의 준비자산을 분석해보면, 대부분이 미 단기국채 및 국채를 담보로 한 익일물 레포로 구성되어 있다([표 III-2] 참조). 미국의 기준금리 격인 연방기금금리(Fed Fund Rate)가 4.25~4.5% 임을 감안하면, 연 환산 4.5% 내외의 단기국채(레포 포함)를 보유하면서 발행사가 스테이블코인을

운영하기 위한 비용으로 준비자산으로부터 발생하는 이자수익을 활용하고 있음을 추정할 수 있다.

표 III-2 | USDC 발행량 및 준비자산 현황 (2025. 6. 30일 현재)

항목	발행량	준비자산					
		미 국채	레포	보유현금	예치금	미수금 (차감 분)	총계
금액 (억 달러)	613.3	270.4	270.6	10.0	84.2	-21.3	613.9
발행량 대비 비중 (%)	100	44.1	44.1	1.6	13.7	-3.5	100.1

자료: Deloitte

우리나라 역시 원화 스테이블코인이 도입되면, 발행사들은 준비자산으로 단기 국고채 및 이를 담보로 한 익일물을 대부분 보유할 것으로 예상된다. 준비자산 자체가 실질 만기 및 금리 민감도를 의미하는 듀레이션이 매우 짧아서, 금리 변동에 따라 명목상 자산가치에 큰 문제가 발생하지는 않는다. 문제는 2008년 금융위기급의 위기, 통화정책의 변경뿐만 아니라 가상자산 가격 급락 등 충격이 가해졌을 때 스테이블코인의 가치가 준비자산 가치와 1대 1로 유지할 수 있는 지 여부이다. 이는 화폐가치에 페깅(pegging) 된 스테이블코인에 대해 투자자들이 현금, 국채와 동등한 안전자산으로 인식하는 지에 달려있다. 실제 BIS (2024)에 따르면 2019년 1월부터 2024년 7월 중 미 연준의 기준금리 인상 등 통화정책 긴축, 가상자산 지수(Bloomberg Galaxy Crypto Index)의 급락에 따른 달러

스테이블코인 – USDT, USDC, DAI – 의 시가총액 변화와의 관계를 실증적으로 분석한 결과, 스테이블코인은 가상자산 급락 시, 통화정책 긴축 시 시가총액이 감소하는 것으로 나타났다.<sup>53)54)</sup> 이는 스테이블코인이 안전자산으로 간주되지 않음을 보여준다. 또한, 스테이블코인이 화폐의 3요소 – 가치척도, 교환수단, 가치저장수단 – 중 가치저장수단으로서의 기능을 유지하지 못할 우려도 있다. 실제 2023년 3월 실리콘밸리은행 파산 및 지역은행으로의 위기 전이 우려가 커지면서 USDC의 가격은 1 USDC 당 88센트 수준으로 하락하여 폐깅이 깨진 바 있다([그림 III-3] 참조). 이처럼 예외적인 시장 충격으로 스테이블코인의 신뢰도에 대한 의문이 제기되면, 단기적으로 대규모 환매 요청이 발생할 수 있다. 이 경우 발행사는 환매 요청에 응하기 위해 보유한 단기 국채를 유통시장에 매도하여 현금을 확보해야만 한다. 바로 이 지점에서 앞서 지적한 한국 단기채 시장의 구조적 특성이 중요한 변수로 작용할 수 있다. 상대적으로 유동성이 낮은 시장에 갑자기 대규모 매도 물량이 쏟아지면 시장 흡수 여력에 따라 채권 가격이 하락할 수 있다<sup>55)</sup>. 이는 발행사가 준비자산을 의도했던 가치보다 낮게 매각하게 될 위험을 의미하며, 준비자산의 실질 가치 하락으로 이어질 수 있다. 만약 준비자산이 발행량에 미치지 못할 수 있다는 인식이 확산될 경우, 이는 환매 요청을 더욱 증가시키는 요인으로 작용할 수 있다. 결론적으로, 위기 시 가치 안정성에 대한 시장의 인식과, 이를 뒷받침할 준비자산을

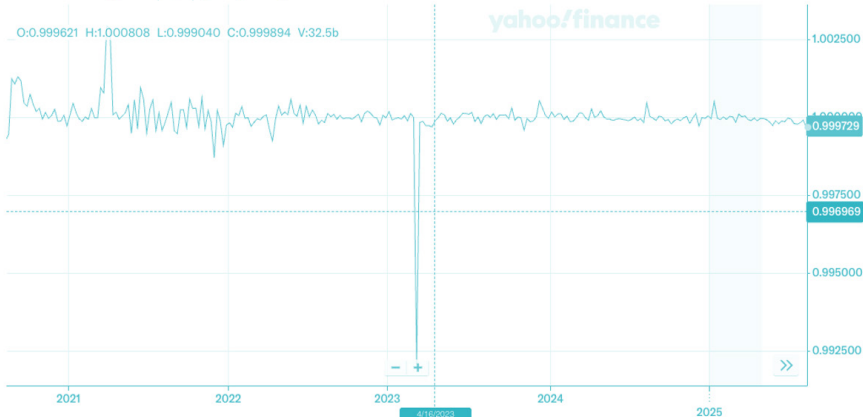
53) Aldasoro, I., Cornelli, G., Ferrari Minesso, M., Gambacorta, L., & Habib, M. M. (2024). Stablecoins, money market funds and monetary policy (BIS Working Paper No. 1219, pp. 8–9). BIS

54) 물론 일부 준비자산을 가상자산으로 보유하고 있다고 의심받는 USDT나 이더리움 같은 가상자산을 초과담보로 달러 가치를 유지하는 DAI의 경우 준비자산 자체의 가치가 하락하여 시가총액 감소에 기여한 점을 감안해야 한다.

55) He, Z., & Xiong, W. (2009). Liquidity and short-term debt crises. University of Chicago

신속하게 현금화하기 어려운 국내 채권시장의 구조적 특성이 결합될 경우, 일시적인 대규모 환매 압력에 직면할 수 있다. 이는 원화 스테이블코인 시스템 설계 시, 이러한 예외적 스트레스 상황(Tail Risk)을 사전에 고려한 강력한 유동성 리스크 관리 및 위기 대응 메커니즘을 내재화하는 것이 매우 중요함을 시사한다.

그림 III-3 | USDC 가격 추이 (2020. 8 ~ 2025. 8)



자료: 야후 파이낸스

## (2) 결제 비즈니스 모델의 주요 과제

현재 국내에서 스테이블코인 도입을 준비하는 기관들은 기존 신용카드망의 높은 수수료(약 2~3%)를 블록체인 기반의 저비용 구조로 대체하여 가맹점과 소비자에게 혜택을 주겠다는 비전을 제시하고 있다. 그러나 이러한 비전은 기술적 우위가 시장 지배력으로 직결되지 않는 한국의 특수한 결제 환경을 고려하여 검토되어야 한다. 국내 시장은 이미 세계 최고 수준의 간편결제

인프라가 촘촘하게 구축된 상황이다. 따라서 스테이블코인이 의미 있는 사용자 규모를 확보하고 지속 가능한 결제 수단으로 자리 잡기 위해서는, 기존 결제수단을 넘어설 수 있는 명확하고 강력한 사용자 유인을 제공해야 한다는 과제가 있다. 최근 진행된 한국은행의 CBDC(중앙은행 디지털화폐) 시범사업 결과는 이러한 시장 환경을 이해하는 데 유용한 참고 사례가 된다.

10일 금융권에 따르면 '프로젝트 한강'에 참여한 7개 은행에서 실험에 참여한 10만명(만 19세 이상 국민)이 실제 개설한 전자지갑 수는 약 8만개로 총 결제액은 6억 9246만원으로 집계됐다. 실제 전자지갑을 만든 전체 80% 참여자들의 1인당 평균 예금토근 결제액은 8660원으로 실험기간 3개월간 하루 95원씩 쓴 셈이다.

사용처별로는 신한은행 공공배달플랫폼 '땡겨요'가 3억 2000만원 (46.2%)로 절반가량을 차지했고, 편의점 '세븐일레븐' 9956만원(14.4%), 청년문화패스 등 디지털바우처 5400만원(7.8%), 교보문고 3395만원 (4.9%), 현대홈쇼핑 1868만원 (2.7%) 등의 순이었다. (이하 생략)<sup>56)</sup>

'프로젝트 한강'의 예금토근은 발행주체가 한국은행이며 허가형 블록체인 위에서 발행하는 CBDC 담보 예금토근이라는 점에서 스테이블코인과 차이가 있으나, 사용자 입장에서는 비슷한 기술의 새로운 디지털 결제수단으로 실거래를 할 기회를 가졌다는 점에서, 앞으로 스테이블코인 사용의 미래를 예측할 수 있는 사례라는 의미를 가진다. 그러나 실제 예금토근

56) 이데일리, "[단독] 300억 들인 한은 '디지털화폐' 실험 ...1인 하루 95원 사용 그쳐", '25. 8. 10 <<https://v.daum.net/v/20250810170736781>>

사용은 저조했다. 이는 편리한 비현금성 결제수단이 많은 국내 실정에서 기존 결제수단의 대체재로서의 가능성이 낮다는 점, 그리고 사용처가 지나치게 제한된 점에 기인한다.

우리나라에서 현금 결제 비중은 꾸준히 줄어들고 있으며<sup>57)</sup>, 실물 신용카드 및 모바일 기기를 사용하여 신용카드, 현금 충전 등을 기반으로 한 간편결제 서비스가 확산되고 있다. 특히 모바일 기기를 이용한 결제서비스는 결제대상 신용카드 또는 선불충전카드<sup>58)</sup>를 사전에 결제도로 설정하여 별다른 조작 없이 오프라인에서도 사용할 수 있다는 점에서 사용자들이 불편함 없이 편리하게 사용하고 있다. 따라서 원화 스테이블코인의 장점인 빠른 결제는 현재 우리나라의 결제시스템에서 획기적으로 장점을 가졌다고 할 수 없다. 오히려 소비자들은 신용카드가 제공하는 각종 혜택을 감안할 경우 스테이블코인의 사용을 손해로 인식할 수도 있다. 또한 금번 한국은행의 ‘프로젝트 한강’ 에서처럼 신원인증을 이유로 예금토큰을 활용하는 데에 모바일 기기 수차례 인증절차를 거쳐 사용하게 하거나, 스테이블코인 사용을 위해 지갑 생성, 계좌 연동 등 복잡한 과정을 거쳐야 한다면, 이는 사용자 편의성을 저해하는 상당한 마찰 요인으로 작용할 수 있다.<sup>59)</sup> 한편, 사용자 확보와 더불어 결제수단으로 받아주는 가맹점 네트워크 확보 역시 중요한 과제이다. 현재 국내에는 스테이블코인을 결제수단으로 공식 지원

57) 현금 이용 비중은 지난 2013년 41.3%에 달했으나 2015년(36.0%)과 2017년(36.1%)에 30%대로 내려왔다. 이후 빠른 속도로 하락해서 2019년(26.4%)과 2021년(21.6%) 조사에서 20%대로 떨어졌고 2024년말 기준 15.9%로 10% 대로 하락하였다 (한국은행, “지급결제조사자료”, 2025-2호)

58) 아이폰에서 모바일용 티머니 교통카드 사용 가능하며, 제휴카드(현대카드)를 통해 자동충전 기능이 있다.

59) 프로젝트 한강에서 실시한 실거래 테스트에서 예금토큰을 사용하기 위해서는 은행 앱에서 본인인증 (생체인증 또는 비밀번호 입력) 및 예금토큰 QR코드를 생성하기 위한 추가인증절차를 거쳐야 한다.

하는 가맹점이 없다. 이를 금지하는 법이 존재하지 않은 채 위법이라고 말하기 어려우나 스테이블코인을 통한 매출이 과세표준에 기록되지 않는 등 투명성에 지장을 주기 때문이다. 향후 스테이블코인 실거래가 허용되더라도, 가맹점들이 이를 도입하기 위해서는 기존 신용카드 수수료 대비 명확한 비용 절감 효과를 제시하거나, 관련 블록체인 인프라를 편리하게 제공하는 등 가맹점을 위한 강력한 유인이 필요하다. 기축통화인 달러표시 스테이블코인 이외 통화표시 스테이블코인이 전 세계에서 차지하는 비중이 1% 채 안 되는 수준<sup>60)</sup>임을 감안하면 로컬 통화인 원화 스테이블코인이 결제 시장에서 의미 있는 활용도를 확보하기 위해서는 국내 시장의 특수성을 고려한 차별화된 도입 전략이 필요할 것으로 예상된다.

---

60) Boston Consulting Group, "White paper – Stablecoins – Five killer tests to gauge their potential", 2025





## IV. 원화 스테이블코인 사용 활성화를 위한 제언 및 비즈니스 전략

크립토 VC 전략 분석을 통해, 이들의 투자가 스테이블코인을 단순한 결제 수단이 아닌 차세대 금융 인프라의 핵심 계층으로 간주하고 있음을 파악했다. 이들은 'RWA(자산) → 스테이블코인(매개) → 인프라(레일) → 기관 자금(유입)'으로 이어지는 명확한 파이프라인을 구축하고, 이 과정에서 차세대 금융의 표준과 지배력을 선점하려 하고 있다. 나아가 해외 주요 사례 분석을 통해, 성공적인 스테이블코인 비즈니스는 단순히 발행이나 결제라는 단일 기능에 머무르지 않고, 기관 간 협력(JP Morgan), 거래소-수탁을 잇는 가치사슬 구축(Coinbase), 그리고 글로벌 상거래 및 B2B 인프라 제공(Stripe) 등 각자의 강점을 기반으로 한 복합적인 금융 생태계를 구축해야 함을 확인했다. 또한, 초기 비즈니스 인프라 구축을 위해 단계적이고 협력적인 접근이 필수적이라는 결론을 얻을 수 있었다. 나아가 그러나 이러한 글로벌 전략을 국내 시장에 그대로 적용하기에는 금융/결제 시장의 환경 차이, 핵심 타겟의 부재 및 제도적 인프라의 구조적 차이 등 미국 시장과 명확한 차이점이 존재한다.

따라서 본 장에서는 이러한 한국의 특수한 금융 및 결제 환경 속에서 실질적인 사용자 가치를 창출하고 지속 가능한 시장을 형성할 수 있는 구체적인 활성화

방안을 제안하고자 한다. 아래에서 제안할 방안들은 기존 간편결제 시장과의 소모적인 경쟁을 지양하고, 가상자산 이용자 경험 개선, 중소 판매사의 자금 유동성 확보, 그리고 장기적인 기관 금융 효율화의 기반을 마련하는 등 각기 다른 영역에서 명확한 문제점을 해결하는 데 초점을 맞춘다.

## 1) 한국 맞춤형 전략의 필요성

글로벌 VC들의 전략이 'RWA → 스테이블코인 → 기관 자금'이라는 명확한 흐름을 보여주지만, 이를 국내 시장에 적용하기 위해서는 한국의 특수한 규제 및 시장 현실을 전제해야 한다. 2장에서 분석된 글로벌 VC들의 투자 배경과 3장에서 분석된 국내 현실을 비교할 때, 다음과 같은 주요 사안들을 고려할 필요가 있다.

첫째, 글로벌 VC들이 투자하는 수익형 RWA 모델의 핵심 성공 전제가 국내 시장에는 부재하다는 점이다. Pantera가 투자한 Ondo Finance 나 CoinFund가 투자한 Superstate와 같은 모델의 핵심 가치 제안은 이중적이다. 이는 전통 금융기관을 유치함과 동시에, DAO 등 암호화폐 기관들이 재무자산으로 보유한 대규모 유휴 스테이블코인(USDC 등)을 명확한 핵심 타겟으로 한다. 이들에게 미국채 기반의 4.5% 수익률은, 0% 이자의 유휴 자산(USDC)을 수익형 자산으로 즉각 전환시키는 강력한 경제적 유인으로 작용한다. 그러나 국내에는 원화 기반의 대규모 유휴 스테이블코인을 재무자산으로 보유한 국내의 암호화폐 네이티브 기관 시장이 형성 되어있지 않다.

두번째로, 국제 시장 및 제도의 구조적 특성을 고려해야 한다. 글로벌 VC(예: CoinFund, BH Digital)는 세계에서 가장 유동성이 풍부한 미국 단기국채 시장을 기반으로 기관용 수익형 자산 브리지(예: Superstate, Plume)를 구축하고 있다. 그러나 한국 시장의 환경은 미국 시장과 두 가지 중요한 차이가 있다. 먼저, 3개월 이내 단기국채의 신규 발행 시장이 부재하며, 유통시장 역시 MMF, 은행 등이 만기 보유하는 성격이 강해 유동성이 제한적일 수 있다. 또한 제도적 불확실성 문제가 있다. 글로벌 VC들은 Superstate처럼 명확한 규제 인가를 받는 방식과, Ondo Finance처럼 사모·해외 규제 예외 및 현행 법체계의 미규제 영역을 활용하는 방식으로 기관용 인프라를 설계하고 있다.<sup>61)</sup> 반면, 국내는 토큰증권(STO) 관련 입법 논의가 지연되면서 분산원장 기술의 법적 지위 및 한국예탁결제원의 독점적 계좌관리기관 지위 해소 등의 문제가 명확히 해결되지 않은 상태이다. 또한 스마트컨트랙트 기반 여신행위와 온체인 담보 설정에 대한 법적 근거가 부재해, 다양한 금융 서비스 형태를 적용하기 어렵다<sup>62)</sup>. 따라서 현재 글로벌 VC들의 모델은 결제형 원화 스테이블코인 시장이 어느정도 구축된 이후 조성되는 중기적 방향성으로 생각할 필요가 있다.

또한, 글로벌 선도사들의 스테이블코인 도입 전략을 참고하여 국내 스테이블

61) 예를 들어, Ondo Finance의 Flux Finance는 RWA 토큰(OUSG)을 담보로 USDC 대출을 제공하지만, 이는 적격 투자자만 참여 가능한 화이트리스트 기반의 폐쇄형 구조다. 또한 Ondo Finance에 따르면 Flux Finance의 OUSG 담보대출 서비스는 MMF 자체가 아닌 이를 보유한 SPV의 수익권을 토큰화한 것으로, 명시적 허용 규정은 없으나 금지 조항을 회피하는 방식으로 운용된다.

62) 우리나라 금융 규제는 명시적 법적 근거가 없는 행위는 원칙적으로 허용되지 않는, 이른바 포지티브 규제 방식이 적용되고 있어, 법적 근거 없이 스마트컨트랙트 기반 여신이나 온체인 담보 설정과 같은 새로운 서비스 형태가 제도권 내에서 구현되기 어렵다.

코인 활성화를 도모하기 위해서는 각 선도사의 핵심적인 성공요인을 국내 규제 환경과 시장 구조를 고려하여 구현하는 방법이 필요하며, 각 사례는 다음과 같은 국내 비즈니스에의 시사점을 지닌다.

먼저, 국내에서 단일 기업이 JP Morgan과 같은 방식으로 기존 사업에 기반한 강력한 플랫폼을 구축하는 것은 현실적으로 어렵다. JP Morgan이 가진 광범위한 레포 시장 네트워크나 은행이라는 강력한 신뢰 자산을 국내 단일 기관이 모두 보유하고 있지 않기 때문이다. 무엇보다 이러한 플랫폼은 네트워크 참여자가 많아질수록 가치가 기하급수적으로 커지는, 즉 규모의 경제가 명확히 작용하는 시장이다. 새롭게 시장을 구성하여 소수의 참여자만으로는 플랫폼의 효용성과 효율성을 담보하기 어렵다. 이러한 이유들로 인해, 특정 단일 기업이 주도하기보다는 단계적이고 협력적인 접근이 필수적일 것으로 판단된다. 따라서 키넥시스의 가장 중요한 시사점은 특정 단일 기업의 주도가 아닌, 은행·증권사 등 다수 금융기관이 참여하는 컨소시엄 기반의 협력적 접근이 필수적이라는 점이다.

Coinbase의 성공은 거래소-수탁-스테이블코인을 하나의 가치사슬로 묶어 강력한 생태계를 구축했다는 점에서 국내에 중요한 시사점을 던진다. 국내에서도 거래소·수탁·스테이블코인 발행을 하나의 가치사슬로 묶는 방식이 필요하다. 특히 업비트가 업비트 커스터디를 통해 기관·법인 전용 수탁 서비스를 제공하기 시작했다는 점은 중요한 시사점을 던진다. 수탁서비스 제공업체는 Coinbase가 USDC를 통해 막대한 이자수익을 얻는

것처럼, 향후 제도화될 원화 스테이블코인은 국내 사업자에게 새로운 기회가 될 수 있다. 국내 사업자는 수탁 플랫폼 내에 원화 스테이블코인 보유고를 늘리고, 이를 기반으로 한 결제, 송금, 금융상품 거래를 지원함으로써 미래 시장을 선점하는 전략적 준비가 필요하다. 다만, 한국에서는 가상자산사업자 (VASP) 신고를 통해 기본적인 가상자산 보관·관리 서비스는 제공할 수 있으나, 기관급 커스터디 서비스로 제도권에 완전히 안착하려면 별도의 법적 근거와 감독 체계가 추가로 필요하다. 특히 원화 스테이블코인 발행과 연계된 커스터디 서비스를 위해서는 단순한 기술 도입을 넘어, 규제당국이 인정할 수 있는 수준의 자산 보관·보험·파산 절연 장치 등을 갖춘 커스터디 체계를 전제로 해야 한다.

마지막으로, Stripe의 사례는 스테이블코인 기술을 활용하여 기존 시장의 명확한 문제점(Pain Point)을 해결하는 데 집중해야 한다는 교훈을 준다. 이미 고도화된 국내 결제 시장에서 막연히 수수료 인하를 내세우기보다, 특정 영역의 비효율을 혁신하는 데 초점을 맞춰야 한다는 것이다.

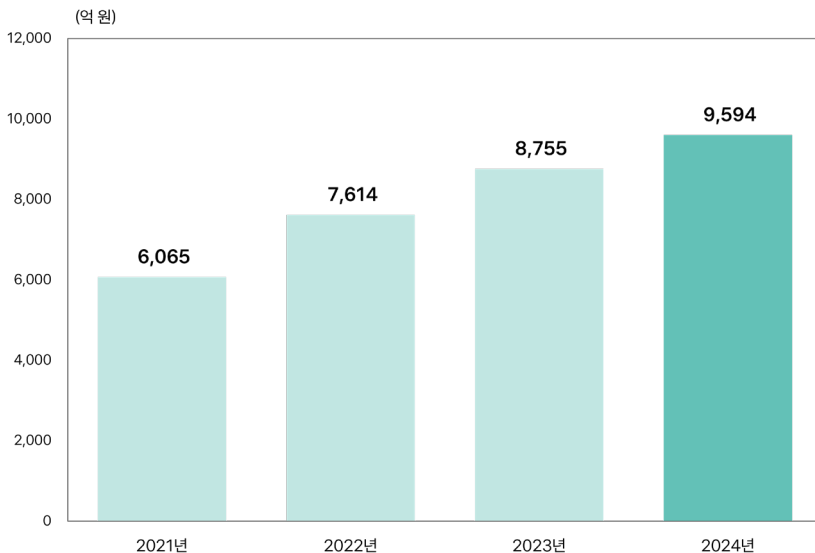
## 2) 원화 스테이블코인 활성화 전략

### (1) 거래소 지갑을 연계한 모바일 간편지급 서비스

우리나라는 모바일 간편지급이 보편화되어 있는 대표적인 국가이다. 모바일 간편지급이란 개인 계좌의 정보나 신용카드를 스마트폰의 앱 등을 통해

사전에 등록하고 비밀번호나 지문, 얼굴, 홍채 등의 생체정보를 통한 간단한 인증만으로 손쉽고 편리하게 결제가 이루어지는 서비스를 의미한다.<sup>63)</sup> 다수의 결제수단을 모바일 간편지급에 등록을 한 후 디폴트(Default) 수단을 정하면, 결제수단의 종류에 별다른 의식을 하지 않고 간편지급을 이용한다. 간편지급 서비스 하루 평균 이용금액은 2024년말 기준 약 9,600억원으로 전년대비 9.6% 증가하였다 ([그림 IV-1] 참조). 이 수치는 2016년 일평균 328억원 대비 약 29배 증가한 수준으로, 간편지급이 결제수단으로 빠르게 흡수되어 가는 과정을 증명하고 있다.

**그림 IV-1 | 일평균 간편지급 서비스 이용액**



자료: 한국은행

63) 이기혁, & 강보현. (2025). 모바일 간편 결제 사용 여부에 미치는 영향 요인 연구. Journal of Industrial Convergence, 2면.

Coinbase 사례에서 보았듯, 스테이블코인을 거래소 생태계와 유기적으로 연결할 경우 기존가상자산 시장에 축적된 유동성을 자연스럽게 활용하는 등 시너지를 확보할 수 있다. 이에 더해, 간편결제 시스템이 편리하게 구축된 우리나라에서 스테이블코인이 간편지급수단의 일종으로 정착하기 위해서는 ① 사용자가 간편하게 쉽게 간편지급 앱 - 예) 토스페이, 카카오페이, 네이버페이 - 에 연결할 수 있어야 한다. 또한 국내에 이미 구축된 매우 편리한 결제 인프라를 감안할 때 ② 스테이블코인으로 결제할 경우 금전적인 혜택을 제공할 필요가 있다.

### A. 거래소 지갑과 간편지급수단 간 연계

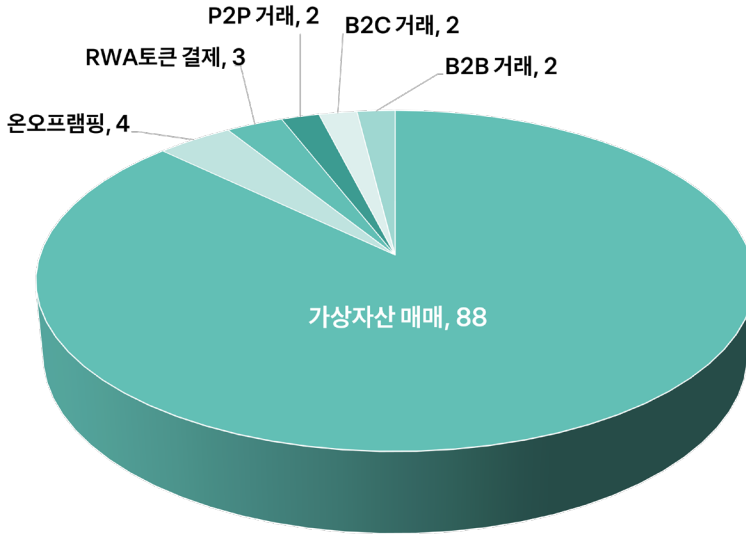
간편지급 수단인 현금충전 또는 신용카드는 은행 또는 증권사 등 금융기관의 개인계좌에 현금을 예치하여 정산하고 있다. 반면 스테이블코인의 경우 중개자를 거치지 않고 지갑 간 결제 및 송금이 가능하기 때문에, 스테이블코인을 넣을 수 있는 개인지갑 - 예) 메타마스크(MetaMask) - 과 상거래를 하는 가맹점의 지갑 간 결제가 이루어진다. 문제는 거래를 위해서 개인이 일일이 개인지갑에 들어가 상대방 지갑의 주소를 지정하여 송금을 하는 것이 간편지급수단을 이용할 때보다 훨씬 복잡하고 번거롭다는 것이다. 스테이블코인을 결제수단으로 모바일 간편지급 앱으로 등록을 하여, 거래 때마다 현재 결제하는 과정을 거칠 경우 이러한 문제를 해결할 수 있다.

스테이블코인은 주로 가상자산거래소에 예치되어 있다. 여기서 비트코인 등 가상자산을 매매하거나 스테이킹 등 투자를 하기도 하고, 메타마스크 등



개인지갑이나 바이낸스 등 해외거래소 내 본인지갑으로 이전하기도 한다. 실제 스테이블코인 사용목적별로 분류한 결과 약 88% 가 거래소 내에서 가상자산 매매 등의 목적으로 사용함을 알 수 있다 ([그림 IV-2] 참조).

그림 IV-2 | 스테이블코인 사용목적별 비중 (%)



자료: Boston Consulting Group

따라서 원화 스테이블코인이 발행되는 경우에도 대부분의 스테이블코인이 가상자산 거래소 내 지정된 개인지갑에 있을 것으로 추정된다. 가상자산 거래소 내 지갑을 간편지급 플랫폼 결제수단으로 연결하여 사용할 경우, 기존의 간편지급수단의 편의성을 유지하면서 스테이블코인 거래의 장점인 1대1 직접 결제 방식을 통한 비용 절감 효과를 누릴 수 있다. 실제 결제 플랫폼과 글로벌 가상자산 거래소 간 협업 사례는 [표 IV-1]과 같다.

표 IV-1 | 가상자산거래소와의 협업 사례

결제플랫폼	가상자산거래소	시기	주요내용
스트라이프 (Stripe)	코인베이스 (Coinbase)	24년 6월	USDC를 Stripe 결제 네트워크에 통합, 신용카드/애플페이로 USDC 구매 지원
DBS	OKX	24년 11월	PayNow·FAST 결제 시스템 연동, 싱가포르 달러 즉시 입출금
마스터카드 Mastercard	문페이(Moonpay)	25년 5월	스테이블코인 기반 직불카드 (Debit card) 출시, 실시간 환전 결제 지원
오픈페이드 Openpayd	리플 (Ripple)	25년 7월	스테이블코인·결제 인프라 통합, 글로벌 송금 및 자금관리 효율화

자료: 각사 보도자료, 토스인사이트 재편집

가상자산거래소 내 스테이블코인 지갑을 이커머스 내 간편지급결제 수단으로 연결하는 과정을 시뮬레이션으로 만든 PoC (Proof of Concept)는 [그림 IV-3]과 같다.

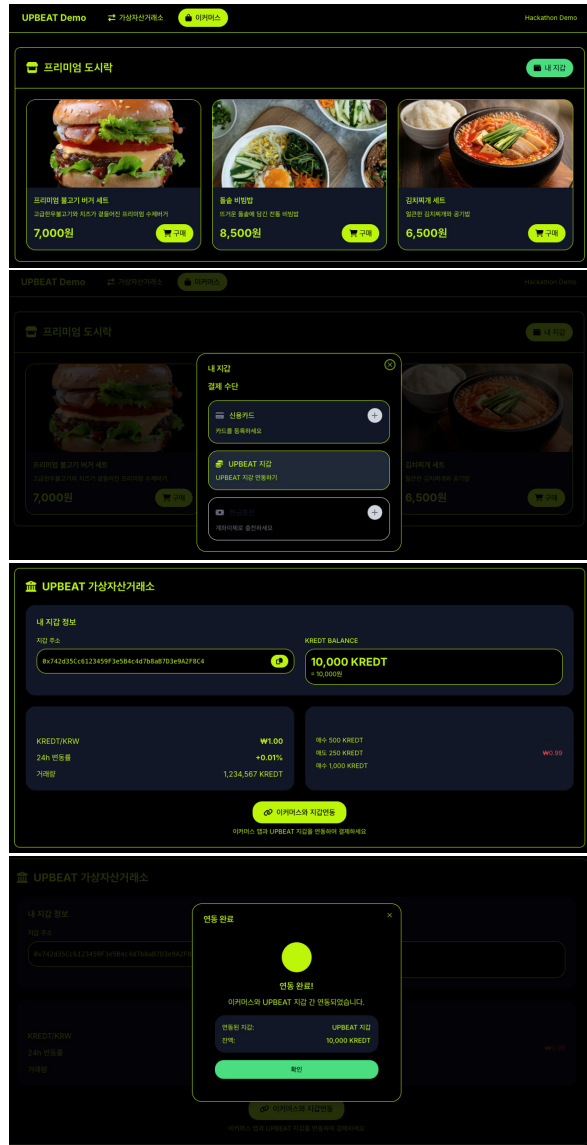
**그림 IV-3 | 스테이블코인 지갑(가상자산거래소)을 간편지급결제 수단에 연결하는 과정(안)**

이커머스 내  
'내 지갑'을 클릭

내 지갑에서  
가상자산거래소 내  
내 지갑으로 연결

파트너십 체결한 가상자산  
거래소 내 '내 지갑'으로  
이동

'이커머스와 지갑연동'을  
클릭하면 자동으로 연결



## B. 스테이블코인 사용 시 소득공제

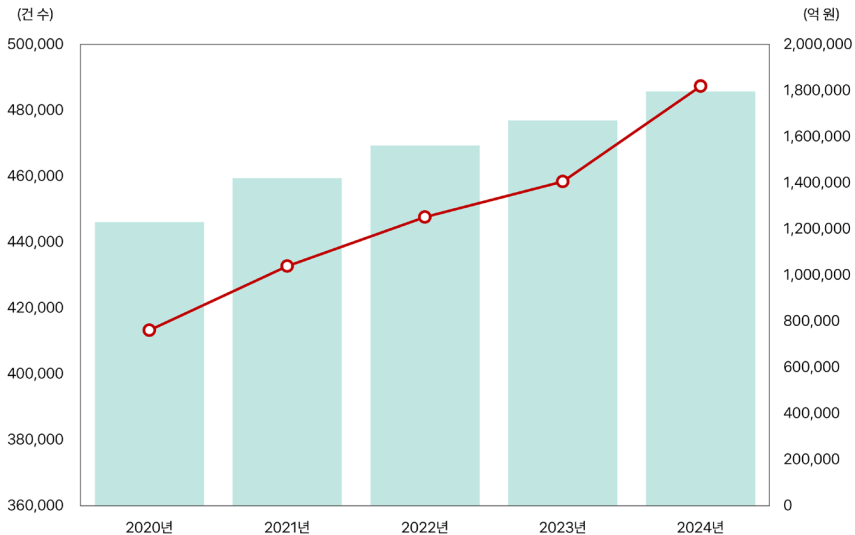
국내에서 진행 중인 스테이블코인 관련 법안은 주로 스테이블코인 발행자 및 관련 업계에 대한 규제에 집중해 있다. 그런데 정작 스테이블코인 사용자에게 대한 규제 혹은 사용을 장려하는 부분에 대해서는 간과하고 있다. 스테이블코인은 블록체인의 탈중앙화성 결제수단이다. 신원이 노출되지 않기 때문에 자금세탁 등의 범죄에 악용될 소지가 높다. 실제 스테이블코인이 2024년 중 범죄에 악용된 불법 거래 중 약 63%를 차지하고 있다.<sup>64)</sup> 비트코인으로부터 시작하여 스테이블코인에 이르기까지 불법거래의 근원은 트랜잭션 발생 시 일어나는 불투명성에 기인한다.

당국에서는 스테이블코인 사용의 활성화, 그리고 사용내역을 추적, 검증 하도록 거래의 투명성이라는 두 마리 토끼를 동시에 잡아야 하는 과제가 있다. 여기서 스테이블코인을 사용할 경우 가맹점이 스테이블코인 영수증을 발행하고 이를 국세청에 자동 신고하게 하는 프로세스를 마련해야 한다. 동시에 간편지급결제수단이 다양한 국내에서 상대적으로 사용 유인이 떨어지는 스테이블코인 사용을 활성화하기 위한 세제혜택이 필요하다. 세제혜택 수준은 현금 및 체크카드 사용 시 적용하는 소득공제 수준 이상으로 해야 할 것이다. 이는 과거 국내에서 상거래 발생 시 신용카드를 회피하고 현금 결제 시 일정부분 할인을 하면서 세금 납부를 피하려 했던 상점의 행동패턴을 감소시키면서, 거래의 투명성을 제고하면서도 사용자 및

64) Aldasoro, I., Frost, J., Lim, S. H., Perez-Cruz, F., & Shin, H. S. (2025). An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets (No. 111). Bank for International Settlements, page 1.

가맹점에 세제혜택을 준 사례와 유사하다. 실제 정부에서는 2005년부터 현금영수증 제도를 실시하여 현금 사용에 대한 소득공제 혜택을 부여한 동시에 세수확보를 동시에 달성하였다. 현금영수증 발급 건수는 2024년 말 기준 약 49만건, 발급규모는 약 180조원 수준으로 성장하였다 ([그림 IV-4] 참조).

그림 IV-4 | 현금영수증 발급 건수 및 규모 (2020 ~ 2024)



자료: 국세청, 국회예산정책처

오프라인 상점에서 상거래 후 스테이블코인 영수증 발급 및 사용 내역 추적은 [그림 IV-5]와 같은 구조로 나타낼 수 있다. 즉 가상자산거래소 내 지갑과 연동한 간편지급결제수단의 QR코드, 바코드를 생성하고 오프라인 상점은

이를 스캔하면 자동으로 영수증을 발급함과 동시에 국세청에 사용내역을 신고하는 시스템을 구현하는 것이다.

**그림 IV-5 | 오프라인 상거래 시 스테이블코인 영수증 발급 및 사용내역 신고과정<sup>65)</sup>**



[거래 Flow 상세]

- ① 소비자, 세븐일레븐에서 도시락 1개 (7,000원) 구입
- ② 소비자, 결제수단으로 스테이블코인 결제용 QR코드로 결제준비
- ③ 세븐일레븐, QR스캐너로 결제 완료
- ④ 인식 직후 소비자 지갑에서 세븐일레븐 지갑으로 자동 전송
- ⑤ 세븐일레븐 점주, 스테이블코인 영수증 자동 발급
- ⑥ 발급 내역, 국세청으로 통보

65) 본 구조는 제1회 대한민국 스테이블코인 해커톤에, 필자를 포함한 Team Decipher가 원화 스테이블코인 활성화 아이디어 중 1개로 제안한 내용이다. 본 구조도를 포함, 스마트컨트랙트 및 데모 등은 깃허브(<https://github.com/decipher-kredit/korea-stablecoin-hackathon>)에 자세하게 기술하였다.

## (2) 이커머스 판매자 앞 정산

Stripe는 전 세계 가맹점이 이미 활용하고 있는 자사 결제 인프라 위에 스테이블코인을 옵션으로 엮음으로써, 새로운 네트워크를 만들지 않고도 기존 고객이 겪는 문제—특히 정산 지연과 높은 수수료—를 해소하려 하고 있다. 이와 유사하게 국내 이커머스 시장에서도 정산 지연은 구조적 문제로 반복되고 있으며, 판매자의 자금흐름을 제약해왔다. 따라서 원화 스테이블코인을 활용한 당일 정산 체계는 Stripe가 보여준 전략적 접근을 국내 현실에 적용한 구체적 해법이 될 수 있다.

2024년 7월, 국내 대형 이커머스사인 티몬 및 위메프가 자사 플랫폼 내에 입점해 있는 판매자들에게 결제대금을 정산하지 못해 발생한 소위 ‘티메프 사태’로 인하여 약 1.3조원 규모의 손실이 발생하였다.<sup>66)</sup> 이는 판매사들이 이커머스 플랫폼에서 입점하면서 이커머스의 마케팅 활동을 통한 판촉효과를 기대하는 대신에, 결제에 대한 정산 구조를 이커머스 회사의 정책을 수용하도록 하는 데에 기인한다. 국내 주요 이커머스 정산 주기는 [표 IV-2]와 같다.

66) 기획재정부, “위메프·티몬 사태 미정산 피해 현황점검, e커머스 제도개선 방안 조만간 마련”, 보도자료, 1면, '24. 8. 25

표 IV-2 | 국내 이커머스 정산 주기 (2025. 8월말 현재)

이커머스 회사	정산 주기 (기본)
쿠팡	T+15일 (잔여 30%는 익월 1일 지급)
네이버페이	구매확정/주문종료 (일반적으로 T+10일) 기준 익영업일 정산
11번가	평균 9영업일 이내 정산
G마켓 / 옥션	구매확정 또는 반품 가능일 기준 (T+8-9일) 익영업일 정산
티몬 / 위메프	일반적으로 40~60일 후 정산
토스쇼핑	구매확정 기준 D+2일 정산

자료: 각 사 정산 정책, 토스인사이트 재편집

늦은 정산주기는 판매사가 판매 대금을 빨리 확보하지 못해 운영자금 부족, 재고 확보의 지연으로 이어진다. 또한 각 이커머스 사가 시행 중인 빠른 정산을 적용하더라도, 수수료 차감율이 높아, 판매 마진을 중요하게 생각하는 판매사 특성 상 이를 채택하는 데에는 한계가 있다.<sup>67)</sup> 스테이블코인 결제는 카드사나 결제대행 없이 구매자와 판매자 당사자 간, 또는 구매자 – 이커머스 – 판매자 간의 거래 시 거래승인 후 당일 특정한 시간에 일괄적으로 정산을 가능하게 한다. 왜냐하면 블록체인의 스테이블코인 결제는 카드사나 PG사 등 중개과정이 필요없으며, 거래승인과 결제 사이에서의 지체 없이 사전에 설정한 스마트콘트랙트에 의해 조건이 맞으면 자동으로 거래승인과 결제가 동시에 일어나기 때문이다. 따라서 이커머스와 판매자 간 스테이블코인을 통한 당일 정산 시스템을 도입하면, 이커머스는 다수의

67) 예를 들어 쿠팡의 '빠른 정산' 현금 인출을 도입하였으나, 수수료가 연환산 약 4.5% 수준으로 거래수수료 등을 감안하면 10% 이상의 비용을 판매자가 부담해야 한다. (출처: 비즈한국, "[단독] 쿠팡 '빠른정산' 현금 인출 도입에 "수수료가..." 셀러들 시큰둥", '24. 12. 5 < <https://www.bizhankook.com/bk/article/28707>>)



판매자를 확보하여 거래규모를 증대시킬 수가 있고, 판매자 역시 거래비용을 절감하면서 당일 정산을 통해 운영자금을 적기에 확보할 수 있다는 장점을 가질 수 있다. 당일 정산 시스템 구조는 [그림 IV-6]과 같다.

그림 IV-6 | 이커머스 당일 정산 시스템 구조도 (예)<sup>68)</sup>



#### [Flow 상세]

- ① 소비자가 이커머스(예: 쿠팡)에서 상품을 선택하고 결제를 진행
- ② 소비자, 이커머스에 스테이블코인 지급
- ③ 이커머스, 구매내역 자동으로 국세청에 통보
- ④ 이커머스, 입점 셀러에게 수수료 차감 후 스테이블코인 송금
- ⑤ 신발 택배사로부터 수령

68) 본 구조는 제1회 대한민국 스테이블코인 해커톤에, 필자를 포함한 Team Decipher가 원화 스테이블코인 활성화 아이디어 중 1개로 제안한 내용이다. 본 구조도를 포함, 스마트컨트랙트 및 데모 등은 깃허브 (<https://github.com/decipher-kredit/korea-stablecoin-hackathon>)에 자세하게 기술하였다.

### (3) 블록체인 기반 레포시장 구현<sup>69)</sup>

키넥시스는 토큰화된 자산과 스테이블코인을 활용하여 기존 레포 시장의 고질적인 문제였던 T+1 결제 관행과 시간적·지리적 제약을 해결하며 B2B 기관 금융의 새로운 지평을 열었음을 확인했다. 다만, 키넥시스가 JP Morgan이라는 단일 거대 금융기관의 주도로 이루어진 것과 달리, 국내에서는 특정 기업 하나가 시장 전체를 아우르는 플랫폼을 구축하기 어렵다. 따라서 해외의 다른 사례를 참고할 필요가 있다. 실제로 글로벌 시장에서는 여러 금융기관이 협력하는 컨소시엄 방식이나 공공성을 띤 시장 인프라 기관이 주도하는 방식이 더 보편적이다. 대표적으로 다수의 글로벌 투자은행이 참여하는 브로드리지(Broadridge)의 분산원장 레포(DLR) 플랫폼이 있으며, 미국의 중앙예탁청산기관(DTCC)도 레포 및 담보 관리 영역에서 DLT 적용 가능성을 탐색하는 프로젝트를 진행한 바 있다. 이는 국내 모델 역시 한국예탁결제원이나 한국거래소 같은 공공 부문, 혹은 다수 금융기관이 참여하는 컨소시엄 형태로 추진하는 것이 현실적이고 바람직한 방향임을 시사한다.

레포는 금융기관 간 단기자금조달 주요 수단이면서, 2008년 금융위기, 2020년 코로나 당시 유동성 창구로서 금융기관 연쇄 파산, 그리고 실물 경기로의 파급을 막았던 중요한 통화정책 도구이다. 그러나 국내 레포시장의

69) 이 제안은 신년기, 강나현 & 조인하, "한국판 오닉스 (Onyx) 구현을 위한 초석 쌓기", *디사이퍼 미디어 (Decipher Media)*, '25. 8. 31 보고서를 참조함 <<https://medium.com/decipher-media/kor-%ED%95%9C%EA%B5%AD%ED%8C%90-%EC%98%A4%EB%8B%89%EC%8A%A4-onyx-%EA%B5%AC%ED%98%84%EC%9D%84-%EC%9C%84%ED%95%9C-%EC%B4%88%EC%84%9D-%EC%8C%93%EA%B8%B0-23341f164a89>>

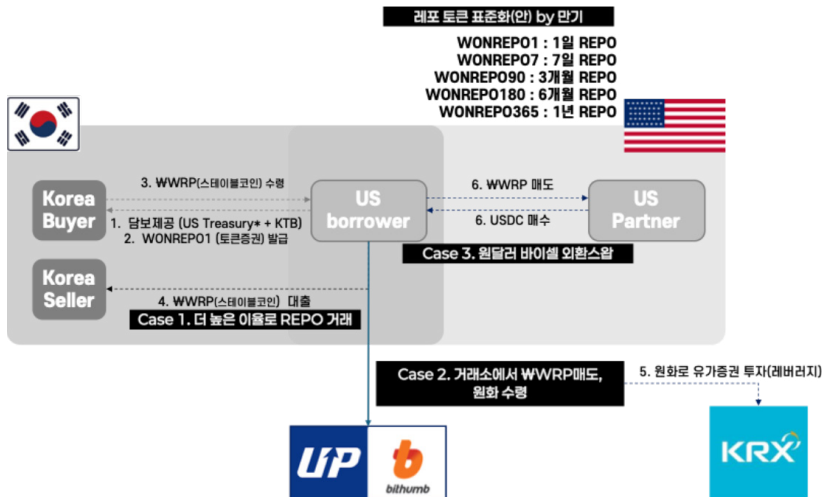
경우 거래 후 결제가 T+1 (1영업일 후 결제)이라는 점, 중앙청산소 부재에 따른 결제 및 청산 시 총량관리 담당기관인 한국예탁원으로서의 과도한 업무 집중, 단기(7일 이내) 레포로의 집중 등의 한계점 또한 존재한다. 또한 국내 법정통화인 원화가 글로벌 금융시장에서 사용이 극히 제한된 로컬 통화이므로 해외 주요 금융기관의 참여가 제한된다. 반면 블록체인의 기반의 레포시장을 구축할 경우, 지리적인 제약으로 발생하는 시차와 관계없이 24시간 365일 (24/7) 실시간으로 거래 및 결제 가능한 원화 스테이블코인의 적용 또한 가능할 것이다. 이 시스템을 도입할 경우 기대할 수 있는 효과는 다음과 같다.

- 참여자 확대: 키넥시스 등 해외 블록체인 레포 플랫폼과의 연결을 통한 참여확대
- 만기구조 다양화: 참여자 확대를 통한 레포의 만기 다양화
- 원화 스테이블코인 국제화 도모: 국내 및 해외 금융기관 간 레포 거래 시 원화 및 외화 스테이블코인의 활발한 결제 도모로 원화의 국제화 제고
- 스마트컨트랙트를 활용한 청산소 기능 확대: 스마트컨트랙트의 청산소 기능을 원활하게 수행할 경우, 효율적인 관리 가능. 단, 오프체인 정보를 온체인으로 연결하는 오라클(Oracle) 및 해킹을 방지하기 위한 보안 및 감사기능 등을 갖출 필요
- 장기적 기관 참여 기반 마련: 블록체인 기반의 투명하고 효율적인 금융 인프라를 구축함으로써, 향후 대규모 기관 자금이 온체인 시장으로

유입될 수 있는 핵심적인 토대를 마련

국내외 REPO 시장, 외환시장 및 가상자산 거래소 등에서 원화 스테이블 코인을 활용할 수 있는 3가지 방안을 제안하고자 한다 ([그림 IV-7] 참조).

그림 IV-7 | 블록체인 기반 레포 구조 및 원화 스테이블코인 활용 (예시)



레포토큰명: WONREPO, 원화 스테이블코인명: WRP으로 가정

- Case 1: 더 높은 금리로 REPO 매도자 앞 매수 포지션 (자금대출)을 취하면서 WRP 지급
- Case 2: 해외투자자가 국내 가상자산 거래소에서 WRP 매도, 원화 수령의 과정으로 현금전환
- Case 3: 해외투자자 간 WRP 매도, USDC 매수 형태의 외환스왑 등으로 활용



## V. 결론 및 시사점

물론 이러한 비전이 현실화되기 위해서는 앞서 논의된 바와 같이 여러 규제적 한계점을 극복해야 한다. 특히 Case 1과 같은 사업이 구체화되기 위해서는 전자증권법 개정을 통한 분산원장에 대한 권리추정력(소유권, 담보권 등이 있음을 추정하는 효력)을 부여할 필요가 있다<sup>70)</sup>. 더 나아가, 원화 스테이블코인의 국제화를 목표로 하는 Case 2와 3은 현행 외국환거래법 체계와의 충돌이라는 더 큰 과제를 안고 있다. 현재의 법규는 디지털 자산을 통한 새로운 형태의 국경 간 자본 이동을 상정하고 있지 않아, 이를 허용하기 위한 법 개정이나 규제 샌드박스를 통한 점진적인 실험이 필수적이다.<sup>71)</sup>

따라서 블록체인 기반 레포 시장의 성공적인 구현은 단순히 기술을 개발하는 차원을 넘어, 미래 금융 환경에 맞게 기존 법규를 합리적으로 개선하고 새로운 규제 체계를 선제적으로 설계하려는 정책적 의지가 반드시 수반되어야 한다. 이는 국내 금융시장의 경쟁력을 한 단계 끌어올리고, 원화 스테이블코인에 활용 가치를 부여하기 위해 필요한 과정이다.

70) 2025년 9월 30일자로 자본시장법 시행령 개정으로 기존에 샌드박스 형태로 지속되던 조각투자 등 장외거래 플랫폼 운영을 위한 인가 단위 신설 및 관련 업무 기준이 마련되었으나 블록체인에 전자증권법상 계좌부 기재와 동등한 효력을 부여하는 전자증권법 법률 개정은 이루어지지 않았다. 현재 관련 내용을 담은 전자증권법 개정안이 국회에 제출되어 정무위원회를 통과하였다.

71) 플랫폼 참가자 및 파트너사가 외국환업무 또는 외국환중개업무 은행으로 등록되지 않은 경우 Case 2와 Case 3는 외국환거래법 제8조(외국환업무의 등록 등) 및 제9조(외국환중개업무 등)에 저촉될 가능성이 높다.

본 보고서는 급변하는 글로벌 디지털 자산 시장의 흐름 속에서 원화 스테이블코인의 성공적인 안착을 위한 비즈니스 전략을 종합적으로 분석하였다. 원화 스테이블코인은 디지털 통화주권 방어와 금융 인프라 혁신이라는 두 가지 핵심 목표를 달성하기 위한 중요한 수단으로 논의되고 있다. 그러나 고도화된 국내 지급결제 시스템과 미국 대비 상대적으로 작은 규모의 단기 채권 시장 구조는 원화 스테이블코인의 도입에 있어 국내 환경을 고려한 정교한 비즈니스 전략을 요구한다. 해외 선도 기업들의 사례와 글로벌 투자자들의 투자 동향은 스테이블코인이 단독으로 존재하는 상품이 아니라 기존 금융 시스템의 비효율을 해결하고 실물자산과 디지털 자산을 연결하는 핵심 인프라로 간주되고 있음을 시사한다.

분석 내용을 토대로 본 보고서는 원화 스테이블코인의 활성화를 위해 소비자, 가맹점, 자본시장이라는 세 가지 차원에서 구체적인 비즈니스 모델을 제안하였다. 첫째, 소비자 측면에서는 이미 보편화된 모바일 간편결제 시스템과 가상자산 거래소 지갑을 연계하는 방안이다. 별도의 복잡한 지갑 생성 없이 기존 앱을 활용하여 접근성을 높이고 현금영수증보다 높은 수준의 소득공제 혜택을 부여함으로써 사용자에게 대한 강력한 경제적 유인을 제공해야 한다. 이는 투명한 거래 내역 확보를 통해 자금세탁 등의 우려를 해소하는 동시에 스테이블코인 사용의 진입 장벽을 낮출 수 있다. 둘째, 가맹점 및 이커머스 시장에서는 스테이블코인의 즉시 결제 기능을 활용한 정산 주기 단축 모델을 고려할 수 있다. 최근 티몬 및 위메프 사태 등에서

드러난 긴 정산 주기로 인한 판매자들의 자금 유동성 문제는 명확한 페인 포인트(Pain Point)다. 구매 확정 즉시 대금이 지급되는 스테이블코인 정산 모델은 판매자들에게 실질적인 효용을 제공함으로써 가맹점 네트워크를 빠르게 확장하는 동력이 될 것이다. 이는 단순히 수수료를 낮추는 경쟁을 넘어 자금의 흐름을 혁신함으로써 새로운 부가가치를 창출하는 전략이다. 셋째, 자본시장 영역에서는 블록체인의 실시간 레포(Repo) 시장 구축을 통해 기관 금융의 효율성을 제고해야 한다. 현재 익일 결제 관행으로 운영되는 레포 시장에 스테이블코인을 도입하여 동시 결제(DvP) 환경을 조성함으로써 결제 리스크를 제거하고 유동성 활용도를 극대화할 수 있다. 이는 JP Morgan 사례처럼 금융기관 간 자금 거래의 효율성을 높이는 동시에 향후 원화 스테이블코인이 국제적인 금융 거래의 결제 수단으로 확장될 수 있는 기반을 마련해 줄 것이다. 다만 국내에는 JP Morgan과 같은 단일 거대 기관이 부재하므로 은행과 증권사 등이 참여하는 컨소시엄 형태의 추진과 공공 부문의 지원이 필수적이다.

이러한 전략들이 실현되기 위해서는 민간의 노력뿐만 아니라 정책적 뒷받침이 반드시 수반되어야 한다. 특히 전자증권법 개정을 통해 분산원장의 법적 효력을 인정하고 외국환거래법 등 관련 규제를 정비하여 디지털 자산을 활용한 국경 간 거래의 불확실성을 해소할 필요가 있다. 또한 국내 단기 채권 시장의 유동성 부족 문제를 해결하기 위해 준비자산 인정 범위를 합리적으로 설정하고 스테이블코인 발행사가 안정적으로 준비자산을 관리할 수 있는



환경을 조성하는 것도 중요한 과제다. 글로벌 투자자들이 실물자산 토큰화와 결제 인프라, 그리고 기관 자금 유입을 하나의 파이프라인으로 연결하고 있다는 점은 시사하는 바가 크다. 한국 시장 역시 단기적인 수익 모델에 매몰되기보다는 장기적인 관점에서 금융 인프라의 표준을 선점하고 신뢰할 수 있는 생태계를 구축하는 데 역량을 집중해야 한다.

결론적으로 원화 스테이블코인은 한국 금융의 디지털 전환을 가속화하고 글로벌 경쟁력을 확보하기 위한 핵심 열쇠가 될 수 있다. 본 보고서에서 제안한 전략들이 정부와 민간의 긴밀한 협력을 통해 구체화된다면, 원화 스테이블코인은 단순한 결제 수단을 넘어 실물 경제와 디지털 경제를 잇는 가교로서 한국 금융 산업의 새로운 도약을 이끄는 강력한 성장 동력이 될 것으로 기대된다.

## | 참고문헌 |.....

### <국내 문헌>

신년기, 강나현, 조인하. 2025. 한국판 오닉스(Onyx) 구현을 위한 초석 쌓기. 디사이퍼 미디어.

이기혁, & 강보현. 2025. 모바일 간편 결제 사용 여부에 미치는 영향 요인 연구. 산업융합연구, 23(6), 1-18.

이재현. 2024. 블록체인 기반 스마트 컨트랙트의 법적 지위에 관한 소고, 정보법학 제28권 제3호

코빗리서치. 2023. 미국 현지 답사 시리즈 2: 미국 커스터디 기업 탐방 노트.

한국은행. 2025. *2024년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사결과*. 지급결제조사자료 2025-2. 한국은행.

한국은행. 2025. *디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화: 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안*. 한국은행.

---

## <해외 문헌>

Aldasoro, I., Cornelli, G., Ferrari Minesso, M., Gambacorta, L., & Habib, M. M. 2024, October. *Stablecoins, money market funds and monetary policy (BIS Working Paper No. 1219)*. Bank for International Settlements.

Boston Consulting Group. 2025. *Stablecoins – Five killer tests to gauge their potential*. Boston Consulting Group.

Deutsche Bank AG Research Division. 2025. *Future Payments Chartbook – Stablecoins 2025: Everything You Should Know in 10 Slides*. Deutsche Bank AG.

Gillmore Centre for Financial Technology. 2025a. *Stablecoins and the Future of Money*. University of Warwick.

Gillmore Centre for Financial Technology. 2025b. *Stablecoins and Tokenized Deposits: Towards an Institutional Future*. University of Warwick.

He, Z., & Xiong, W. 2009. *Liquidity and short-term debt crises*. University of Chicago.

The Block Research. 2025. *Stablecoins: From Billions to Trillions*. The Block Media.

U.S. Department of the Treasury. 2024. *The Future of Money and Payments: Report Pursuant to Section 4(b) of Executive Order 14067*. U.S. Government.

---

## 참고문헌

Citi Global Perspectives & Solutions (Citi GPS). 2024. *Stablecoin Payments: The Trillion-Dollar Opportunity*. Citigroup Inc.

GFTN (Global Financial Technology Network). 2025. *Shaping the Future of Finance: Global Stablecoin Roundtable Findings*. GFTN.

Haitong International Research Ltd. 2025a. *Takeaways from Stablecoin Expert Talk: HK Stablecoin Bill Encourages Innovation*. Haitong International Research.

Haitong International Research Ltd. 2025b. *Stablecoins: Reshaping Global Currency and Assets*. Haitong International Research.

Haitong International Research Ltd. 2025c. *Real World Assets (RWA): Enhanced by Stablecoin Regulations, Reshaping Cross-Border Financing*. Haitong International Research.

JP Morgan. 2024. *Application of Programmability to Commercial Banking and Payments*. JP Morgan.





## Toss Finance Insight 2025

vol.2 달러 스테이블코인 시대, 원화의 선택: 글로벌 트렌드와 국내 실행전략

발행인	손병두
편집인	홍기훈
발행처	토스인사이트(주) 서울특별시 용산구 소월로 62

발행일	2025년 12월 24일
제작	토스인사이트(주)

본 책의 저작권은 토스인사이트에 있습니다.