

미국 대통령 직속, 디지털자산 시장 워킹그룹(PWG) 보고서/권고

## 미국의 디지털 금융 기술 부문 리더십 강화



미국에서는 트럼프 대통령이 취임한 이래, “**미국의 디지털 금융 기술 부문 리더십 강화**”를 지시한 대통령 행정명령(제14178호, 2025.1.23.)에 따라 직전 행정부의 정책 방향을 전면 수정한 여러 정책과 입법이 추진되고 있습니다.

지난 7월, 「**미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도 및 수립에 관한 법률**」(GENIUS Act)이 제정되었고, 상원에서는 하원을 통과한 「**디지털자산 시장 명확성에 관한 법률안**」(CLARITY Act)을 두고 논의가 계속되고 있습니다.

주요 연방 기관의 수장들로 구성된 대통령 직속의 ‘**디지털자산 시장에 관한 워킹그룹**’(President’s Working Group on Digital Asset Markets)은 그 지시받은 기한에 맞춰 제14178호 행정명령과 같은 제목의 보고서를 제출했고, 백악관은 홈페이지에 보도 참고자료(Fact Sheet)와 함께 동 보고서를 공개하였습니다.

이 실무단 보고서는 미국이 디지털자산 시장의 선두 주자가 되겠다는 구상을 바탕으로, 그 실현을 위해 디지털자산 시장에 대한 **규제 당국의 관할 명확화, 은행업 규제의 현대화, 스테이블코인과 지급결제 인프라의 혁신, 불법 금융 행위에 대한 대응 강화, 조세 취급상의 공정성과 예측성 확보, 사이버보안 및 사생활 보호** 등 전반을 아우르는 **로드맵**을 제시하고 있어 랜드마크라 할 획기적인 자료입니다.

내용이 방대하긴 하지만, 미국의 전략과 실행 방안(권고)의 전체적인 모습이 정리된 필독의 가치가 있는 자료라는 점에서, 시간을 두고 번역하여 제공해 드리게 되었습니다. 다만, 원문에 첨부된 각주들은 그 원래의 의미를 파악해 보실 수 있도록 번역하지 않았습니다. 이미 PWG 보고서를 통독한 분들도 계시겠지만, 이 번역본이 디지털자산이 관계되는 시장을 좀 더 쉽게 이해하고 스테이블코인이 포함된 디지털 자산 관련 제도를 마련해 가는 데 있어 작은 도움이 될 수 있기를 바랍니다. 감사합니다.

- 번역·정리: Peterzen (@업비트)

## 트럼프 대통령 직속, 디지털자산 시장 워킹그룹 보고서 주요 내용

### I. 백악관 보도 참고 자료 (Fact Sheet)<sup>1)</sup>

백악관은 디지털자산 시장에 관한 대통령 직속 워킹그룹이 제출한 보고서와 관련하여, 2025. 7. 30. 다음과 같은 보도 참고 자료(Fact Sheet)를 발표하였음

# Fact Sheet: The President's Working Group on Digital Asset Markets Releases Recommendations to Strengthen American Leadership in Digital Financial Technology

The White House | July 30, 2025

#### ◇ 크립토 황금시대를 열다 USHERING IN THE GOLDEN AGE OF CRYPTO

- 트럼프 대통령은 2025년 1월 취임 당시, 미국을 “세계의 크립토 수도”(crypto capital of the world)로 만들겠다고 약속했고, “미국의 디지털 금융 기술 부문 리더십 강화”(Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology)라는 제목의 행정명령 제14178호(2025.1.23.)<sup>2)</sup>를 통해 대통령 직속으로 디지털자산 시장 워킹그룹(PWG, President's Working Group on Digital Asset Markets)을 설치하고 행정명령에 적시된 정책을 추진하기 위한 규제 및 입법 관련 제안을 권고하는 보고서를 제출하라는 임무를 부여하였고
  - 디지털자산시장 워킹그룹(이하 “실무단”)은 2025. 7. 30, 대통령의 약속을 현실화할 로드맵을 제시하는 보고서<sup>3)</sup>를 발표하였는바
  - 정책 입안자들이 보고서에 제시된 권고사항을 이행하게 되면, 미국이 블록체인 혁명을 선도하고 크립토 황금기(Golden Age of Crypto)를 열 수 있게 될 것임

1) <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-the-presidents-working-group-on-digital-asset-markets-releases-recommendations-to-strengthen-american-leadership-in-digital-financial-technology/>

2) [역주] 크립토 규제 관여 기관들이 지향할 주요 목표를 제시한 트럼프 대통령의 행정명령 제14178호(2025.1.23.)에는 (i) USD-기반의 스테이블코인 지원을 통한 “미국 달러의 통화 주권” 촉진, (ii) “잘-정의된 규제 관할 경계” 등을 통해 디지털 자산들에 관여하는 개인과 기업들이 필요로 하는 “규율 체계의 명확성과 확실성”(regulatory clarity and certainty)을 달성, (iii) 중앙은행 디지털 화폐(CBDC)의 금지가 포함되어 있었고; 동 행정명령은 그러한 목표를 달성하기 위해, NEC(국가경제 위원회, National Economic Council) 내에 주요 연방기관 대표들로 구성되는 디지털자산시장 실무 작업단(Working Group on Digital Asset Markets)을 설치, 기존의 제반 규제를 점검하고 새로운 규율 제안하라는 일정을 제시한 바 있음. 동 행정명령 번역본은 업비트 투자자보호센터>조사연구>가이드스 게시물 참조: <https://www.upbitcare.com/academy/research/990>.

3) <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/07/Digital-Assets-Report-EO14178.pdf>

◇ **미국을 디지털자산 시장 선두주자로** POSITIONING AMERICA AS THE LEADER IN DIGITAL ASSET MARKETS

- 실무단은 목적에 맞는 시장 구조 규율 체계(fit-for-purpose market structure framework)가 디지털자산 산업의 성장과 혁신을 지원하고, 소비자를 보호하며, 미국이 디지털자산 개발 부문에서 선두를 유지하는 데 필수적이라 판단함
  - 의회에 대해서는 다음 내용이 입법에 반영되도록, 하원에서 양당의 대폭 지지를 받은 CLARITY 법에 투표해 줄 것을 권고:
    - 기존의 규제 감독상 공백의 해소를 위해 비-증권 디지털자산 현물시장에 대한 감독권을 CFTC에 부여하고; 디파이 기술을 수용하면서 주류 금융에 그러한 기술을 통합할 잠재력을 인식
  - SEC와 CFTC에 대해서는 기존 권한을 사용해 다음을 수행하도록 권고:
    - 연방 수준에서 디지털자산 매매(trading)가 즉시 가능하도록 시장 참여자들에게 등록(registration), 보관·관리(custody), 매매(trading), 기록 보관(recordkeeping) 등의 이슈들에 관한 명확성을 제공
  - 혁신적 금융상품이 행정적 지연 없이(without bureaucratic delays) 소비자들에게 도달할 수 있도록 면책 규정(safe harbors)과 규제-샌드박스 같은 도구들을 적극 활용할 것을 권고.

◇ **디지털자산 관련 은행업 규제의 현대화** MODERNIZING BANK REGULATION FOR DIGITAL ASSETS

- 트럼프 행정부는 디지털자산 산업에 대해 बैं킹 서비스를 거부하려는 규제 시도를 끝내는 작업을 함으로써 바이든 행정부 시절에 있었던 ‘숨통 조이기 작전’(Operation Choke Point 2.0)을 이미 완전히 종식함. 블록체인 기술의 잠재력을 수용하는 건전하고 예측할 수 있는 은행업 규율 체계가 있게 되면, 예금기관들이 고객의 디지털자산 관련 코어 बैं킹 서비스에 대한 수요를 충족해 주면서, 고객들이 디지털자산 시장에 더 쉽게 접근할 수 있도록 해줄 것임.
- 실무단은 규제 당국들이 추가로 다음과 같은 조치를 해줄 것을 권고함:
  - 커스터디, 토큰화, 스테이블코인 발행, 그리고 블록체인 사용 부문에서 은행에 허용될 수 있는 활동(permissible bank activities)을 명확히 하는 크립토 혁신 노력을 재개해 주고; 은행업 면허(bank charters)나 연준 마스터 계정(Reserve Bank master accounts)을 획득하는 프로세스와 관련된 투명성을 향상해 줄 것
  - 은행에 요구되는 자본금 관련 규칙들(bank capital rules)을 디지털자산에 관련된 실제 위험에 맞춰 조정하고, 디지털자산들이 단지 분산원장에 존재한다는 사실만을 이유로 하지 않도록 할 것.

◇ **미국 달러의 역할 강화** STRENGTHENING THE ROLE OF THE U.S. DOLLAR

- 2025년 7월 18일, 트럼프 대통령은 스테이블코인들에 관한 최초의 연방 규율 체계를 창설하는 역사적인 GENIUS Act에 서명하였음. 달러-기반 스테이블코인들이 광범위하게 채택된다면 미국이 지급결제(payment) 인프라를 현대화하고, 비용이 많이 들고 시대에 뒤쳐진 전통(legacy) 시스템에서 벗어날 수 있게 될 것임. 실무단은 다음을 권고함:

- 재무부와 은행업 규제 기관들은 GENIUS 법을 충실히, 신속하게 시행할 것
- 의회는 미국 내에서 CBDC를 금지하는 대통령의 행정명령 조항을 법제화하기 위해 ‘**CBDC Surveillance State Act**’(CBDC 감시에 관한 국법)를 통과시켜 사생활(privacy)과 시민 자유(civil liberties)를 보호하는 추가 조치를 해줄 것.

#### ◇ 디지털 시대의 불법 금융 대처 COMBATING ILLICIT FINANCE IN THE DIGITAL AGE

- 미국은 자금세탁방지 규정을 현대화함으로써, 국가 안보 이익을 보호하면서도 금융 혁신 부문에서 선도자가 될 수 있음. 실무단은 다음과 같이 권고함:
  - 재무부와 적절한 규제 당국들은 은행비밀법(BSA)에 따른 의무와 보고에 관한 명확성을 제공하고
  - 의회는 직접-보관(self-custody)의 중요성은 강조하되 디파이(decentralized finance) 생태계 내의 행위자들에 대한 AML/CFT 관련 의무를 명확히 규정하며
  - 규제 당국들은 법을 준수하는(law-abiding) 시민들의 합법적 활동을 표적으로 삼는 권한의 남용을 방지하고 시민들의 프라이버시 보호를 위해 노력해야 할 것임

#### ◇ 디지털자산 과세 부문의 공정성과 예측성 확보 ENSURING FAIRNESS AND PREDICTABILITY IN DIGITAL ASSET TAXATION

- 조세 규칙들은 새로운 기술에 맞게 조정되어야 하며, 디지털자산 관련 활동에 참여하는 개인과 기업 모두를 위해 법규 준수의 어려움이 해소되어야 함. 실무단은 다음을 권고함:
  - 재무부와 국세청(IRS)은 납세자 부담을 줄여주기 위해 **법인세 조정 최저세액**(corporate alternative minimum tax, CAMT), 래핑(wrapping)을 거치는 트랜잭션, 디지털자산을 받게 될 때의 최소 면세 수량(de minimis receipts) 등의 주제와 관련되는 지침을 발표해 주고
  - 재무부와 IRS는 채굴(mining)과 스테이킹(staking) 같은 활동에 대한 조세 취급과 관련하여 이전에 발표했던 지침을 재검토하며
  - 의회는 연방 소득세 목적상 증권이나 상품에 적용될 수 있는 조세 규칙 개정판이 적용되는 새로운 유형의 자산들로 디지털자산들을 취급하고, 손바뀜이 없는 단기간 매매에 대한 손익 부인 규칙(wash sale rules)이 적용되는 자산들의 목록에 디지털자산들을 추가하는 법률을 제정하도록 권고함

## II. PWG 크립토 보고서의 핵심 내용과 권고

□ 백악관이 발표한 “디지털 금융 기술 분야에서의 미국 리더십 강화”라는 PWG 보고서(166쪽 분량)의 핵심과 권고 내용을 정리하면 다음과 같음 (관련 자료<sup>4)</sup> 참고)

- 행정부처 및 연방 기관의 대표들로 구성된 실무단이 작성한 동 보고서는 미국 디지털자산 시장의 확대; “법 집행을 통한 규제” 정책(regulation by enforcement)의 폐기 및 법 집행 노력의 초점을 테러리스트, 마약 카르텔, 그 밖의 악의적 행위자들만을 상대로 하는 방향으로 재조정; 그리고 은행업 규제 및 조세 취급 정책의 개편 등을 요구하면서

4) Morrison Foerster (Aug. 06, 2025), *Client Alert: Key Takeaways from the White House Crypto Report* 참조. <https://www.mofo.com/resources/insights/250806-key-takeaways-from-the-white-house-crypto-report>.

- 도드-프랭크 월스트리트 개혁 및 소비자 보호법 이후 미국의 금융 관련 법률을 개정하기 위한 정부의 가장 포괄적인 권고안을 지지하고, 디지털자산 시장에 대해 관할권을 행사하는 주요 연방 및 기타 규제 기관을 명시함.

#### □ 디지털자산 시장 구조: SEC와 CFTC

- 이전 행정부와 마찬가지로, 보고서는 SEC와 CFTC를 “디지털자산 유통시장(secondary market)에 대한 연방의 주요 규제당국”으로 인정함 (원문 29쪽).
- 다만, 과거에 디지털자산들에 관한 규율 체계 개발과는 정반대 방향에서 법 집행 조치를 주된 규제의 메커니즘으로 활용했던 점을 비판하고, SEC와 CFTC가 기존 권한을 활용하여 “연방 수준에서 즉시 디지털자산 거래가 활성화되도록 할 것”을 촉구함 (원문 6쪽).
- 보고서는 디지털자산 “분류 체계” 제안(proposed “taxonomy”)을 통해, 디지털자산들의 범주를 세 가지로 구분함 (원문 45쪽).
- **증권 토큰(Security Tokens):** 증권 요소를 구성하게 되는(constitute securities) 디지털자산들을 말함. 예컨대, 주식 지분(interest in equity)이나 채권 혹은 증권-기반 스왑을 나타내거나, 투자 계약(investment contract)의 일부를 구성하는 것들임. 증권 토큰에는 토큰화된 증권(tokenized securities)이 포함된다고 명시.
- **상품 토큰(Commodity Tokens):** 증권 토큰 즉, 증권이 아닌 디지털자산들을 말함. 탈중앙화된 네트워크나 프로토콜의 기능 작동에 연결된 토큰을 의미하는 네트워크 토큰들이 이 범주에 포함되며, 비트코인과 이더리움을 예시.
- **상업용 및 소비자용 토큰(Tokens for Commercial and Consumer Use):** 물품(goods)이나 서비스(services) 또는 특권(privilege)에 접근하기 위해 사용되며 상거래 관련 법규가 적용되는 디지털자산들을 말함. 신원 증명(identity credentials)이나 행사 표(event tickets)를 나타내는 대체-불가형 토큰들(non-fungible tokens)이 이 범주에 포함됨.
- 증권 토큰에는 1933년 증권법에 따라 수립된 기존의 규율 체계가 적용된다는 점을 확인하면서, 그 규율 체계에는 특정 디지털자산이 증권에 해당하는지를 판단하기 위해 SEC와 주의 증권 규제당국 및 연방과 주의 판사들이 폭넓게 적용해 온, 1946년 연방대법원의 *Howey test*에 따른 “투자 계약”에 해당하는 증권 토큰들이 포함된다고 하였음. 또한, 브로커나 딜러로서 증권인 디지털자산 부문에서 활동하는 중개업자들은 SEC에 등록해야 하며 SEC 감독 대상이 된다는 점도 확인함 (원문 46쪽).
- SEC와 CFTC가 규칙 제정 및 면제 권한을 사용하여 등록(registration), 보관·관리(custody), 매매(trading) 및 기록 보존(recordkeeping)과 관련된 명확성을 비롯하여, 디지털자산들을 둘러싼 규제 명확성을 더 많이 제공하고, SEC와 CFTC가 모든 규칙 제정 과정에서 조율하도록 권고함.
- 2025. 8. 1., CFTC의 Caroline D. Pham 위원장 대행은 CFTC는 “[보고서]에 적시된 권고를 시행하기 위해 **Crypto Sprint**를 시작할 것”이라 발표했고,<sup>5)</sup> 2025. 7. 31., SEC의 Paul S. Atkins 위원장은 “미국 금융시장이 온체인으로 이동할 수 있도록 … (그리고) [보고서]의 권고를 시행하기 위한 제안을 신속하게 개발하기 위해 증권 관련 규칙과 규정을 현대화하려는 위원회 차원의 정책”인 “**Project Crypto**”를 출범한다고 발표하였음.<sup>6)</sup>

5) 2025. 8. 1., [https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9104-25?utm\\_source=govdelivery](https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9104-25?utm_source=govdelivery).

6) 2025. 7. 31., <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/atkins-digital-finance-revolution-073125>.



- 구체적인 권고로는 SEC가 증권법 제5조에 따라 디지털자산이 결부되는 취득 권유(offerings)에 대한 “목적-부합형” 면제(“fit-for-purpose” exemption); 디지털자산 매매 플랫폼, 브로커-딜러, 보관·관리인 및 기타 시장 참여자들에 관계되는 “목적-부합형” 등록 제도(“fit-for-purpose” registration regimes); 디지털자산의 새로운 특성을 적절히 다루면서 조율된 공시 요건 (disclosure requirements)을 마련해야 한다는 내용이 포함되어 있음. 특히, 등록자들이 **매매와 보관·관리(trading and custody) 혹은 교환과 중개 (exchange and broker) 서비스들을 결합 하여(bundle) 제공할 수 있게 허용하는** 규칙 개정을 요구하면서, 그러한 개정이 있게 되면 소위 슈퍼 앱(super app) 개발이 가능하게 될 것이라고 하였음. 또한, SEC와 CFTC 간에 더 명확한 관할 경계를 요구하면서, 필요하다면 의회가 양 기관에 추가 규제 권한을 부여해야 한다고 촉구함.

#### □ 은행업(banking)과 디지털자산

- 바이든 행정부 하에서 (일반적으로는 은행들이 디지털자산 활동에 관여하는 행위에 대한 경고를 비롯 하여) 연방의 은행업 규제 기관들이 디지털자산 활동들을 대했던 방식과 트럼프 행정부 하에서 각 은행업 규제 기관이 과거의 지침을 철회하고 특정 디지털자산 활동이 허용된다는 점을 인정하는 지침과 공개 성명을 발표하고 있는 방식을 분명하게 구분함 (원문 63쪽).
- 보고서는 규제 당국들이 연방과 주에서 인가받은 은행들과 신용조합들 모두에 대해 **허용될 수 있는 디지털자산 활동들의 범위와** 그러한 활동과 관련된 **감독상의 기대 수준**을 좀 더 명확히 할 것을 요구하면서, 다음과 같은 디지털자산 활동들을 포함함 (보고서 원문 73쪽):
  - (i) 디지털자산 보관·관리(custody). 기술적 모범 관행에 관계되는 지침을 포함.
  - (ii) 제3의 보관·관리(third-party custodians) 이용,
  - (iii) 스테이블코인 보유 (holding stablecoin reserves),
  - (iv) 대차대조표에서의 디지털자산 보유 (holding digital assets on balance sheet),
  - (v) 은행들이 디지털자산에 관계되는 시범 운용(pilots)과 실험(experiments)에 참여할 수 있는지 해당 여부,
  - (vi) 예금 관련 토큰화를 비롯한, 토큰화 활동(tokenization activities), 그리고
  - (vii) 허가를 요하지 않는(permissionless) 개방형 블록체인의 이용.
- 기술 진전이 반드시 어떤 행위의 위험 특성을 변경하는 것은 아니라는 점에서, 현행 은행업 규율 체계를 조율할 때 **기술-중립적 접근법 채택**의 중요성, 그리고 동일한 위험(same risk)을 제기하는 동일한 사업(same business)은 동일한 규칙(same rule)에 따라 관장되어야 한다는 점을 명시함 (원문 60쪽, 72쪽).
- 은행과 신용조합들 모두를 위해 **위험-기반 자본 규율 체계** 내에서 디지털자산 익스포저에 대한 자본 취급(capital treatment)에 관한 명확성을 강조하고, 일반적으로는 국제적인 바젤은행감독위원회의 표준(BCBS standards)과 관련하여 (i) 디지털자산 시장의 성과와 위험 및 DLT 부문의 최근 혁신 상황을 보여주는 새로운 데이터를 반영하고, (ii) 연방의 은행업 규제 기관들과 미국 재무부가 BCBS 표준이 처음 발표된 이후 건전성 표준의 산정 기준(calibration of prudential standards)을 재검토 하기 위해 BCBS 표준의 현대화를 주창해야 한다고 적고 있음 (원문 79~80쪽, 82~83쪽).

- 은행 및 신용조합들을 위해 더 잘-정의된 규율 체계 외에도, 적격 요건을 갖춘 기관들(eligible institutions)이 지급결제 서비스에 접근할 수 있도록 **은행업 인가(bank charter)**나 **연준 마스터 계정(Federal Reserve master account)**을 획득하는 절차에 관하여도 명확성과 투명성이 필요하다는 견해를 밝힘(원문 7쪽, 33쪽).
- 연방의 은행업 규제 기관들이 (해당한다면 연방 예금보험을 포함한) 은행업 인가를 받기 위한 그리고 연준 마스터 계정을 요청하는 완전한 신청서(complete application)에 대한 의사결정 **예상 일정(expected timeline)**을 규정에서 명확히 정의하는 것이 그러한 노력에 포함되며
- 무엇보다도, “적격 업체들이 디지털자산-관련 활동에 종사한다는 이유만으로 은행업 인가나 연방 예금보험을 획득하는 게, 혹은 연준 마스터 계정이나 서비스를 받는 게 금지되지 않는다는 점”을 연방의 은행업 규제 기관들이 확인해 주어야 할 것이라 강조하고 있음 (원문 78쪽).

#### □ 스테이블코인과 지급결제(payments)

- 2025년 7월 18일에 법률로 서명된, 스테이블코인에 관한 최근 법률인 **미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도와 확립에 관한 법률** 즉, **GENIUS Act**를 강조하고, 미국-라이선스를 받은 스테이블 코인 발행자들을 위한 규율 체계를 명확히 하고, 혁신과 경쟁을 촉진하며, 금융 시스템에 대한 위험을 완화하고, 소비자들을 보호하기 위한 수단으로서 그 시행을 지지함 (원문 88쪽).
- 또한, 초국경 지급과 금융 거래를 위한 달러의 경쟁력 촉진 수단으로서 미국 달러-기반 스테이블코인의 중요성을 거론하면서, **GENIUS 법의 충실하고 신속한 시행**을 포괄적으로 권고함
- 별도로, 2025년 1월 23일 발표되었던 트럼프 대통령 행정명령과 일관되게, 미국 내 모든 중앙은행 디지털 화폐(CBDC)를 금지할 것을 권고함 (원문 95쪽).

#### □ 불법 자금 조달 대응 (Countering Illicit Finance)

- 디지털자산 부문 내의 악의적 행위자들에 대한 지속적 억제(continued deterrence)의 필요성을 인식하고, 혁신을 저해하지 않으면서도 남용으로부터 금융 시스템을 보호하기 위해 법 집행 도구 사용을 균형 있게 가져가는 접근법을 촉구함.
- 법무부(DOJ)는 “기소에 의한 규제”(regulation by prosecution) 방식을 더 이상 추구하지 않고 대신 테러리즘, 마약, 인신매매, 조직범죄, 해킹, 카르텔 및 갱단 자금 조달과 같은 범죄를 저지르는 데 디지털자산을 사용하는 자, 디지털자산 사용자들에게 피해를 주는 자들의 기소에 집중하게 될 것이라고 **디지털자산 법 집행 방식의 전환**을 강조함 (원문 100쪽).
- 보고서는 대체로 디지털자산들을 더 잘 포섭할 수 있게 기존의 법적 제도를 개선할 것을 권고 하면서, 재무부에 대해서는 특히, AML 요건을 DeFi에 어떻게 조화시킬지에 대한 문제는 여지를 남겨 두고 다음 단계를 평가해 보도록 권장함.
- 디지털자산들과 관련해 **효과적인 AML 체계의 중요성**을 강조함 (원문 102쪽).
- 디지털자산 부문 범죄가 전체 활동에서 차지하는 비중은 여전히 작다는 점을 인정하면서도 그 오용이 점증하고 있다는 점을 인식하고, 보호장치를 강화하기 위해, 디지털자산들이 관계 되는 자금서비스업(MSBs, Money Service Businesses) 정의가 명확해지도록 **AML/CFT 체계를 최신화**할 것을 권고하고,



- FinCEN에 대해서는 디지털자산 활동이 포함되도록 **의심되는 행위 보고서**(SAR, Suspicious Activity Reports)를 현대화하고, 이를 **국세청 보고서 양식**(IRS Form 8300)과 조화시킬 것을 요청함 (원문 109~110쪽).
- 디지털자산들이 “**특정 형태의 자금 송금**”(certain transmittals of funds)으로 취급되도록 미국 PATRIOT Act의 제311조에 대한 추가 개정을 권고하면서, 디지털자산 관련 기관들(digital asset institutions)이 포섭되도록 **조사 기밀의 누설 금지 규정**(investigatory anti-tip off provision)의 개정 등이 포함되어야 한다고 권고함 (원문 115~118쪽).
- 개인들은 퍼블릭 블록체인에서 비공개로(privately) 거래할 수 있어야 하지만, 규제받는 중개업자들은 여전히 AML/CFT 및 제재 관련 법률에 따라 고객을 식별하고, 의심되는 행위를 보고하며, 트랜잭션을 차단해야 한다는 점을 강조하고
  - 잠재적인 솔루션을 제시하면서 새롭게 등장하는 토큰화된 신원 증명(tokenized credentials), 오프라인 검증 방식(offline verification methods), 영지식증명(Zero Knowledge Proofs) 등 디지털 신원 도구들(digital identity tools)에 대해서는 더 명확한 규제 지침이 필요할 것이므로, 재무부가 국가표준기술연구소(NIST)와 협력하여 이러한 기술을 평가하고 향후 지침을 마련하기 위해 정보 요청서(RFI, Request for Information)를 발표해 업계 의견을 수렴할 것을 권고함 (원문 111~113쪽).

#### □ 조세 취급 (Taxation)

- 디지털자산들에 대한 미국의 조세 취급과 관련하여 재무부와 국세청(IRS)에 대해 다음 몇 가지를 권고하거나 요청함 (원문 126~127쪽)
  - 법인세 대체 최소 세액(corporate alternative minimum tax, CAMT)<sup>7)</sup>을 산정할 목적으로 디지털 자산들의 **미실현이익**을 재무상 어떻게 회계 처리해야 하는지를 다루는 지침을 발표해 줄 것
  - **스테이킹(staking) 활동에 관여하는 신탁**이 투자 신탁(investment trust)으로 인정될 수 있는지에 대한 지침을 발표해 줄 것
  - (어떤 디지털자산을 그 원래의 블록체인에서 다른 블록체인으로 변환하는) 소위 **래핑/언래핑 트랜잭션**(wrapping/unwrapping transactions)이 과세 대상 사건(taxable events)에 해당하는지 명확하게 해줄 지침을 발표해 줄 것.
- 또한, 디지털자산들에 관계되는 여타 입법 권고도 제시함 (원문 129쪽)
  - 디지털자산들도 (과세 목적상 증권이나 상품과 유사하게) 조정 과세 규칙(modified tax rules)이 적용되는 새로운 자산군으로 취급하는 입법이 필요하며
  - 스테이블코인 트랜잭션, 디지털자산 렌딩에 조세 취급, 그리고 디지털자산들에 대해서도 단기간 손바뀜이 없는 **워시-세일**에서의 손익 부인 규칙(wash sale rules), 중개업자 등에 적용되는 **시가 평가** 선택 관련 규칙(mark-to-market rules)이 어느 정도까지 적용되는지에 대한 명확성이 필요하다고 권고함

7) [역주] 2022년 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act of 2022)에서 신설된 법인세 대체 최소 세액(corporate alternative minimum tax) 제도에 따라, 2022년 12월 31일 이후 개시되는 과세 연도부터 대기업의 조정 재무제표 소득(adjusted financial statement income)에 대해 15%의 최소 세금이 부과됨.

- 잠재적으로는 **해외 금융 계좌 보고(foreign financial account reporting)**를 미국 밖에서 해외 디지털자산 서비스 제공자에 의해 유지되는 **디지털자산 계정들로 확대**하는 방안을 비롯하여, 디지털 자산 보고에 관계되는 다양한 제안을 제시하고 있음 (원문 131~135쪽).

#### □ 사이버보안(Cybersecurity)과 사생활 보호(Privacy)

- 특히 (2025년 초 15억 달러 규모의 탈취 사건이 포함되는) 북한 행위자의 공격 증가를 인용하면서, **디지털자산 부문의 사이버보안 위험에 대한 국가적 안보 우려가 커지고** 있음을 강조하고, 디지털 자산 보관·관리자와 스마트 컨트랙트 인프라를 사이버보안 고위험 분야로 식별함 (원문 120~122쪽)
  - 피싱과 소셜 엔지니어링 수법 등의 **사이버 위험에 대한 디지털자산 보관·관리자들의 방어**가 중요하다는 점을 강조하면서, 재고자산 관리(asset inventories), 장치 보안(device security), 신원(identity) 및 접근(access) 관리, 모니터링 전반에 대한 위험 평가를 통해 알려진, 정보 시스템에 대한 포괄적 정책과 통제 장치 등 위험 완화 조치의 몇몇 예시를 확인하고, 접근 특권의 제한(privileged access restrictions), 비밀키(private keys)와 디지털자산 계정들을 보호하기 위한 디지털 신원 도구(digital identity tools), 다중-인증(MFA, multi-factor authentication) 등의 추가적인 완화 조치도 강조함.
  - 디지털자산을 취급하는 업체들에 맞춰 여러 권고사항을 제시하면서, 크로스-체인 브리지와 위탁 관리되지 않는 지갑 주소들(unhosted wallet addresses)을 비롯해, 자금을 집계하는 여타 디지털자산 참여자들도 목표가 될 수 있다고 강조하면서, **스마트 컨트랙트 인프라의 취약성**을 고려하면 안전한 개발 프로토콜, 제3자의 감사(third-party auditing), 검증된 라이브러리(vetted libraries), 위험 및 취약성에 대한 지속적 모니터링, 비상 정지 메커니즘이 필요하다고 추가로 언급함.
- 관련 기관들이 **공공과 민간 부문 간의 사이버보안 위험 정보 공유**를 늘릴 여러 조치를 고려해야 한다면서, 재무부의 사이버보안 및 핵심 인프라 보호실(OCCIP)에 대해서는 **위험 정보 자동 전파(Automated Threat Information Feed)** 체계를 통한 정보 공유를 확대하고 **공공-민간 협력**을 통해 복원력 격차(resilience gaps)를 해소할 필요가 있다고 권고하면서 (원문 121쪽).
  - 재무부, SEC, CFTC 등의 기관들이 규율 체계나 업계의 모범 관행 일부가 될 수도 있는, 디지털 자산 업체들을 위한 **원칙-기반의 사이버보안 표준**을 채택하도록 촉구하면서, 그러한 표준은 업계의 다양한 참여자들의 제반 활동과 관련된 위험을 그리고 미국 국가표준기술연구소(NIST)가 기존에 제시한 사이버보안 체계를 고려해야 한다고 강조함 (원문 159쪽).
- 개인들이 퍼블릭 블록체인에서 비공개로 거래할 수 있도록 허용되는 것이 중요하다는 점을 강조하면서도, 퍼블릭 블록체인 네트워크들을 통해 개인정보가 유추되거나 노출될 가능성 등의 프라이버시 위험도 있다는 점을 강조함 (원문 38쪽).
  - 그런 위험의 완화를 위해 직접-보관(self-custody), 프라이버시-강화(privacy-enhancing) 기술의 사용을 권장하지만, 금융중개업자들과 같은 특정 업체들은 은행비밀법(BSA)에 따라 법적 의무가 적용되고 트랜잭션 참여자들에 관한 식별 정보를 수집하고 유지해야 하므로, 사용자들이 생태계 내에서 모든 행위자에게 진정한 익명을 유지할 수는 없을 것이라 강조함.
  - 재무부가 NIST 등 여러 기관과 조율하여, 디지털자산 부문에서도 고객 식별을 시행하고, 관련 프로젝트들을 통해 얻은 교훈을 반영하며, 고객 식별 접근법을 알리고 디지털자산 생태계를 평가하는 방안을 고려하도록 지시함 (원문 113쪽).

□ 결론

- 대통령 직속의 디지털자산시장 실무단의 보고서는 폭넓은 분야에 걸쳐 연방의 규제와 법규가 디지털자산들을 어떻게 취급해야 하는지를 근본적으로 다시 생각하면서, 현 정부와 이전 정부의 접근법을 명확히 비교하고 있음
- 미국 재무부와 연방 규제당국들은 최근 제정된 GENIUS 법을 뒤따르는 제반 규칙의 시행을 비롯해, 보고서에 제시된 광범위한 권고사항을 시행하기 위해 빠르게 움직일 것으로 예상됨. 의회도 2025년 디지털자산 명확성 법(Digital Asset Clarity Act of 2025)과 같은 디지털자산에 관계된 추가 입법을 통과시킬 것으로 예상됨.

### III. PWG - 「미국의 디지털 금융 기술 부문 리더십 강화」 보고서

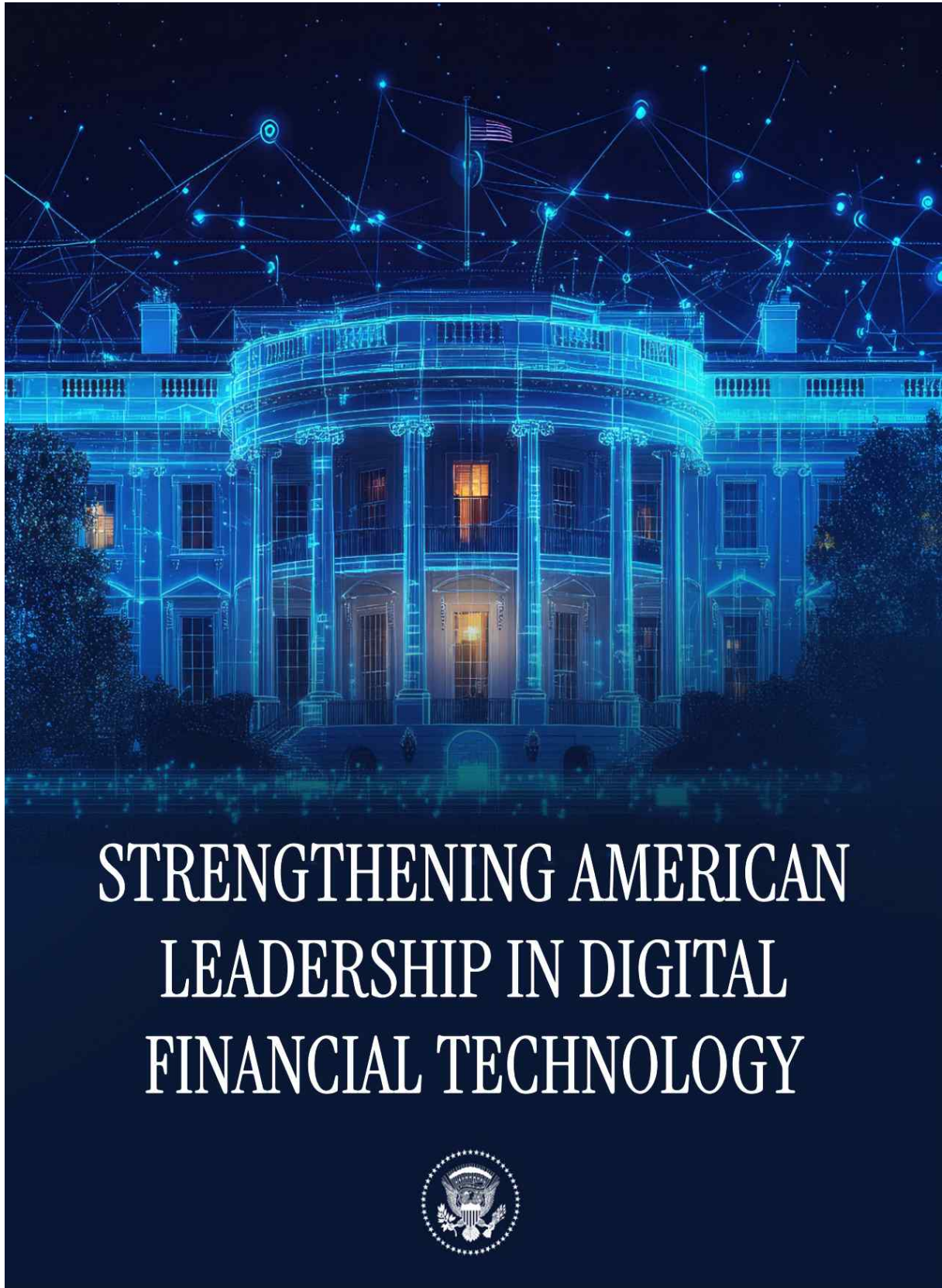
□ 미국 대통령 직속의 디지털자산 시장에 관한 워킹그룹의 보고서 전체 번역본은 붙임과 같습니다.

\* 원문은 백악관 홈페이지 게시물 참조<sup>8)</sup>

---

8) <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/07/Digital-Assets-Report-EO14178.pdf>

(붙임) 디지털자산 시장 실무단(PWG) 보고서 번역본



## Contents

<b>I. Introduction</b>	<b>12</b>
<b>II. The Digital Asset Ecosystem</b>	<b>23</b>
Market Size and Trends	25
Market Participants	27
Key Regulators and Oversight	39
Market Activities	41
<b>III. Digital Asset Market Structure</b>	<b>54</b>
Establishing a Taxonomy for Digital Assets	57
Enabling the Trading of Digital Assets at the Federal Level	65
Creating a Lasting Framework for Digital Asset Market Structure	69
<b>IV. Banking and Digital Assets</b>	<b>78</b>
Bank Engagement with Digital Assets	81
Current Regulatory Framework	86
Access to Providing Banking Services	94
Capital and Other Applicable Regulatory Treatment	98
<b>V. Stablecoins and Payments</b>	<b>106</b>
Payment Systems	108
Innovation in Payments	109
Central Bank Digital Currencies	114
Promoting the Competitiveness of the U.S. Dollar Through Digital Asset Payment and Capital Markets	116
<b>VI. Countering Illicit Finance</b>	<b>120</b>
Illicit Finance Risks	122
Improving the AML/CFT and Sanctions Frameworks	124
Equipping Digital Asset Actors to Mitigate Risk	136
Disrupting and Mitigating Systemic Illicit Finance Risks	138
<b>VII. Taxation</b>	<b>147</b>
Current Tax Guidance on Digital Assets	149
Substantive Tax Issues	150
Taxpayer Reporting	161
Third-Party Information Reporting	164
<b>Table of Recommendations</b>	<b>169</b>



## 약어 색인 / Acronyms and Abbreviations

\* (하단) 역자 설명 추가

ACH	Automated Clearing House	은행 간 자동 청산결제 네트워크  개인/기업/정부가 대량의 정기적 전자 자금 이체, 결제를 위해 사용하는 네트워크 시스템. 미국 National Automated Clearing House Association (NACHA)가 운영.
Advisers Act	Investment Advisers Act of 1940	1940 년 투자자문업법
AEC	Anonymity-Enhanced Cryptocurrency	익명성 강화 암호화폐
AFSI	Adjusted Financial Statement Income	조정 재무제표 소득
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants	미국 공인회계사협회
AML	Anti-Money Laundering	자금세탁방지
AML Act	Anti-Money Laundering Act of 2020	2020 년 자금세탁방지법  은행비밀법(BSA)에 AML 등 강화된 의무를 반영
API	Application Programming Interface	응용프로그램 운영 체제  다양한 응용프로그램에 사용할 수 있는 운영 체제
ASIC	Application-Specific Integrated Circuit	특수목적 집적회로
ATIF	Automated Threat Information Feed	위협 정보 자동 전달 체계  침해 위협 정보의 조기 식별 및 대응을 위한 미국의 민-관 정보교환 프로그램으로 운영 주체는 재무부 산하 OCCIP (사이버보안 및 핵심인프라 보호실). 참여 기관들에게 맞춤형 사이버 위협 정보를 제공(Cloudflare, 또는 오픈소스 기반의 위협 첩보 공유 플랫폼 Malware Information Sharing Platform 을 통해 접근 가능). 침해 위협 정보 조기 식별, 대응 체계 구축이 목적. 미국 재무부는 ATIF 를 포함하여, 금융 서비스 부문의 보안성 및 복원력을 개선하기 위한 '업계-전반의' 'Project Fortress' 정책을 시행.
ATS	Alternative Trading System	대체거래시스템
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	바젤 은행감독위원회
BHC	Bank Holding Company	은행지주회사
BSA	Bank Secrecy Act	은행비밀법  미국 금융업 전반의 AML/CFT 의무를 규정하는 법률
CAMT	Corporate Alternative Minimum Tax	법인세 대체 최저 소득세
CARF	Crypto-Asset Reporting Framework	암호자산 조세 정보 보고·교환 체계  OECD 가 제안한 국제적인 암호자산 조세정보 교환 체계
CBDC	Central Bank Digital Currency	중앙은행 디지털 화폐
CCP	Central Counterparty	중앙청산소  파생상품의 중앙 거래상대방
CCULR	Complex Credit Union Leverage Ratio	대형 신용조합 차입 비율  미국에서 복합 업무를 영위하는 신용조합에 적용되는 차입 비율
CEA	Commodity Exchange Act	상품거래법 (CFTC 관할 법률)



CEX	Centralized Digital Asset Exchange	중앙화된 디지털자산 거래소
CFT	Countering the Financing of Terrorism	테러자금조달 대응
CFPB	Consumer Financial Protection Bureau	소비자금융보호국 (미국)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission	상품선물거래위원회 (미국)
CIP	Customer Identification Program	고객 확인(식별) 프로그램
CLARITY	Digital Asset Market Clarity Act of 2025	CLARITY 법안 미국에서 디지털자산 시장에 대한 규제를 명확히 하려는 2025년 법안 (하원 의결을 거쳐 상원 계류 중)
CSD	Central Securities Depository	증권중앙예탁기관 (증권예탁결제원)
CTA	Commodity Trading Advisor	상품 거래 자문업자
CUSO	Credit Union Service Organization	신용조합 서비스 지원 조직
CVC	Convertible Virtual Currency	법정화폐로 전환 가능한 가상화폐
DAMS	CFTC GMAC Digital Asset Markets Subcommittee	CFTC 내부 디지털자산시장 소위원회 GMAC(글로벌시장 자문위원회) 산하 소위원회로 설치
DAO	Decentralized Autonomous Organization	탈중앙화 자율조직
dApp	Decentralized Application	탈중앙화된 응용프로그램
DCM	Designated Contract Market	지정계약시장 허용된 파생상품 거래를 위해 CFTC 가 지정
DCO	Derivatives Clearing Organization	파생상품 청산기관
DeFi	Decentralized Finance	탈중앙금융 (분산금융)
DePIN	Decentralized Physical Infrastructure	분산형 물리적 인프라 네트워크 블록체인과 현실 자산을 연결해주는 인프라 네트워크
DEX	Decentralized Exchange	탈중앙화거래소
DIF	Deposit Insurance Fund	예금보험기금
DLT	Distributed Ledger Technology	분산원장 기술
DOJ	U.S. Department of Justice	법무부 (미국)
DPRK	Democratic People's Republic of Korea	조선민주주의인민공화국 (북한)
ECB	European Central Bank	유럽중앙은행
ECP	Eligible Contract Participant	파생상품계약 적격 참여자
ETF	Exchange-Traded Fund	상장지수펀드 증권거래소에 상장되어 거래되는 펀드 지분
ETN	Exchange-Traded Note	상장지수채권
ETP	Exchange-Traded Product	상장지수상품
EU	European Union	유럽연합

Exchange Act	Securities Exchange Act of 1934	1934년 증권거래법 (미국)
FASB	Financial Accounting Standards Board	재무회계기준위원회 (미국)
FATCA	Foreign Account Tax Compliance Act	조세의무 준수를 위한 해외계좌 신고법 (미국)
FATF	Financial Action Task Force	국제자금세탁방지기구
FBAR	Report of Foreign Bank and Financial Accounts	해외 은행과 금융회사 계정 신고 제도 해외의 은행과 금융회사에 개설된 계정에서 1만 달러 이상의 자산을 보유할 때 재무부 산하 FinCEN에 보고하도록 하는 제도
FBI	Federal Bureau of Investigation	연방수사국
FBIIIC	Financial and Banking Information Infrastructure Committee	금융업/은행업 정보교환 체계 위원회 대통령 직속 금융시장 워킹그룹(Working Group on Financial Markets) 산하 조직으로 주요 업무는 재무부, CFPB, FRB, CFTC, SEC, OCC, SIPC 등 금융당국들의 협력과 조정, 금융 분야 민관 협력 촉진, 금융 분야 전반의 복원력 개선임
FCM	Futures Commission Merchant	선물중개업체 (CFTC 관할)
FCUA	Federal Credit Union Act	연방 신용조합법
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	연방 예금보험공사
FHFA	Federal Housing Finance Agency	연방 주택금융청
FHC	Financial Holding Company	금융지주회사
FinCEN	Financial Crimes Enforcement Network	금융범죄단속네트워크 미국 재무부 산하 AML/CFT, 제재(sanctions) 전담 기구
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority	미국 금융산업규제청 (자율규제기구)
FIPS	Federal Information Processing Standards	정보처리에 관한 연방 표준
FMI	Financial Market Infrastructure	금융시장 인프라
FRB	Board of Governors of the Federal Reserve System	연방준비제도이사회
FRS	Federal Reserve System	연방준비은행제도
FSA	Federal Savings Association	연방 저축협회
FSB	Financial Stability Board	금융안정성위원회 글로벌 금융시스템의 안정성 부문에 대한 관찰과 권고를 주로 수행하는 국제기구
FSOC	Financial Stability Oversight Council	금융 안정성 감시위원회 (미국, 재무부 산하)
FX	Foreign Exchange	외환
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles	일반 기업회계기준 (미국)
GENIUS	Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act	미국 지니어스법 미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도 및 확립에 관한 법률 (2025.7.18.)
GMAC	CFTC Global Markets Advisory Committee	CFTC, 글로벌시장 자문위원회

HQLA	High-Quality Liquid Assets	고품질 유동자산 (유동성이 풍부한 고품질 자산)
IB	Introducing Broker	권유 대행인 중개업자 지위에서 금융상품 권유 업무를 주로 수행
ICO	Initial Coin Offering	코인 최초 공개 (코인을 매개로 한 자금조달)
IEC	International Electrotechnical Commission	국제전기기술위원회 전기/전자/통신 등 분야의 국제 규격/표준 조정 기구
IEEE	Institute of Electrical and Electronics Engineers	국제 전기전자공학자협회
IEEPA	International Emergency Economic Powers Act	국제비상경제수권법 (1977) 미국 대통령이 국가 안보상 '이례적이고 특별한 위협'이 발생하는 경우(국가적 비상사태) 상대국에 금융거래 제한 등 경제적 제재를 가할 수 있도록 권한을 부여한 법안 (2024.4.24. 개정)
IIJA	Infrastructure Investment and Jobs Act	기반시설 투자 및 일자리 창출법 (2021.11.15., 미국)
Investment Company Act	Investment Company Act of 1940	1940 년 투자회사법 (미국)
IRS	Internal Revenue Service	국세청 (미국)
ISO	International Organization for Standardization	국제표준화기구
IVAN	Illicit Virtual Asset Notification	불법 가상자산 정보교환 플랫폼 (미국) 국가 배후 사이버 공격 등 불법 행위에 활용된 가상화폐 식별 및 와해에 필요한 민-관 정보 공유 파트너십인 미국 내 IVAN 파트너십 확대는 물론, 초국경 실시간 정보 공유 및 사건 대응 조율을 위한 크립토 부문의 정보공유분석센터(Crypto-ISAC) 활동으로도 이어짐
JCT	Joint Committee on Taxation	양원의 조세 문제 위원회 미국 의회의 금융위원회(상원) 위원장 등으로 구성
LICU	Low-Income Credit Union	저소득자 전용 신용조합 (미국)
MEV	Maximum Extractable Value	최대 추출 가치 블록 생성자가 임의로 블록 생성 과정에서 트랜잭션 포함, 제외, 선순위 배치 등으로 얻을 수 있는 경제적 이익의 총합
MFA	Multifactor Authentication	다중 인증 (2 채널 인증 등)
MiCA	Markets in Crypto-Assets	암호자산시장에 관한 법률 (유럽연합, 2023.5.)
MSB	Money Services Business	자금서비스업자 (미국) 금융기관으로 취급되며, 기록 보존, 고객 확인, 특정 거래의 FinCEN 보고 등 AML/CFT 관련 의무 적용을 위해 은행 비밀법 관련 조문(31 CFR 1010.100(f))에서 규정. 은행이나, SEC/CFTC의 규제를 받는 등록자가 아니면서 자금 관련 서비스업에 종사하는 자 (환전; 수표 교환; 여행자수표, 우편환, 가치 저장 수단의 발행, 판매, 환매; 송금업(money transmitter); 우편업 종사)
NAIC	National Association of Insurance Commissioners	전국 보험감독위원회 협회
NBA	National Bank Act	전국은행법 (미국)
NCUA	National Credit Union Administration	전국신용조합관리청 (미국)

NFA	National Futures Association	전국선물업자협회 (미국)
NFT	Non-Fungible Token	대체-불가 토큰
NIST	National Institute for Standards and Technology	국립표준기술연구소 (미국)
NMS	National Market System	전국 증권시장 시스템 (미국) 미국 내 증권 매매 시장의 운영에 대한 감독체계
NSPA	National Stolen Property Act	도난 재산 처리에 관한 법률 (미국)
NYDFS	New York State Department of Financial Services	뉴욕주 금융서비스국 (미국)
OCC	Office of the Comptroller of the Currency	통화감독청 (미국)
OCCIP	Office of Cybersecurity and Critical Infrastructure Protection	사이버보안 및 핵심 인프라 보호실 (미국 재무부 산하) 금융업 부문 핵심 인프라의 보안과 복원력 개선 및 운영 위험 감소를 담당. 사이버보안, 물리적 위험, 취약점 정보 공유를 위해 금융 부문 회사, 업계 단체, 정부 내 파트너들과 긴밀히 협력; 기본적인 보호장치, 모범사례 활용 권장; 심각한 사고에 대응.
OFAC	Office of Foreign Assets Control	해외자산통제국 (미국)
OTC	Over-the-Counter	장외 거래
P2P	Peer-to-Peer	당사자 간 직접 거래
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board	상장기업 회계감사 감시위원회 (미국) '엔론' 사태를 계기로 마련된 사베인스-옥슬리법 (Sarbanes-Oxley Act)에 따라, 상장기업 회계감사 권한(회계법인 감독)을 AICPA 중심 자율규제 체제에서 PCAOB 감시 체제로 변경
PoS	Proof-of-Stake	지분증명 (블록 생성에 대한 지분증명 방식 검증)
PoW	Proof-of-Work	작업증명 (블록 생성에 대한 작업증명 방식 검증)
PQC	Post-Quantum Cryptography	양자-내성 암호화 양자 컴퓨터 이후에 적용될 암호화 기법
RBC	Risk Based Capital	위험-기반 자본금 요건
RFI	Request for Information	정보 제출 요청 의견 수렴을 기반으로 하는 규칙 제정 과정에서 이해 당사자들을 상대로 의견과 정보의 제출을 요청
RPC	Remote Procedure Call	원격 절차 호출
SAB	SEC Staff Accounting Bulletin	SEC 보좌 조직의 회계처리 지침
SAFT	Simple Agreement for Future Tokens	장래에 토큰을 받기로 하는 간편 약정
SAR	Suspicious Activity Report	의심되는 행위 보고
SDO	Standards Development Organization	표준 개발 기구
SEC	Securities and Exchange Commission	증권거래위원회 (미국)
Securities Act	Securities Act of 1933	1933 년 증권법 (미국)

SEF	Swap Execution Facility	스왑 거래체결 시설
SIPA	Securities Investor Protection Act of 1970	1970 년 증권투자자보호법 (미국)
SMS	Short Message Service	단문 전송 서비스
SRO	Self-Regulatory Organization	자율규제기구
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication	국제은행간(금융)통신협회
TradFi	Traditional Finance	전통 금융
Treasury	U.S. Department of the Treasury	미국 재무부
TVL	Total Value Locked	예치된 가치의 총규모
TWEA	Trading with the Enemy Act of 1917	1917 년 적성국과의 무역 통제에 관한 법률 (미국)
UK	United Kingdom	영국
VASP	Virtual Asset Service Provider	가상자산 서비스 제공자 FATF(국제자금세탁방지기구)가 2019 년 위험-기반 접근법 지침을 발표하면서 가상자산(Virtual Asset), 가상자산사업자 (Virtual Asset Service Provider) 개념을 사용
W3C	World Wide Web Consortium	웹 3 컨소시엄
Working Group	President's Working Group on Digital Asset Markets	디지털자산 시장에 관한 대통령 직속 실무단



## STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY<sup>1)</sup>

Executive Order 14178 of January 23, 2025

디지털자산 산업은 미국의 혁신과 경제 발전뿐 아니라, 미국의 국제적 리더십에도 중요한 역할을 한다. 따라서 경제의 모든 부문에서 디지털자산, 블록체인 기술 및 관련된 기술의 책임 있는 성장과 사용을 지지하는 것은 본인이 이끄는 행정부의 정책이며, 여기에는 다음과 같이 하는 것이 포함된다:

- (i) 개개의 시민과 민간-부문 업체들 모두가 소프트웨어를 개발하고 배포할 수 있는, 채굴과 검증에 참여할 수 있는, 불법적인 검열 없이 타인들과 주고받을 수 있는, 그리고 디지털자산들의 자체-보관을 유지할 수 있는 능력을 비롯하여, 퍼블릭 블록체인 네트워크에 접근해 합법적인 목적을 위해 사용할 수 있는 능력을 보호하고 촉진하는 것;
- (ii) 전 세계적으로 합법적이고 정당한 달러-기반 스테이블코인들의 개발과 성장을 촉진하는 조치를 통한 경우를 비롯하여, 미합중국 달러의 주권을 촉진하고 보호하는 것;
- (iii) 법규를 준수하는 시민들 그리고 민간-부문 업체 모두에게 제반 बैं킹 서비스에 대한 공정하고 개방적인 접근을 보호하고 촉진하는 것;
- (iv) 그 모두가 활력이 넘치고 포용적인 디지털 경제 그리고 디지털자산, 허가를 요하지 않는 블록체인, 그리고 분산원장 기술 부문에서 혁신을 지원하는 데 필수적이라 할 신흥 기술들, 투명한 의사결정, 그리고 잘-정의된 규제 관할 경계를 설명하는 기술-중립적 규제와 규율 체계를 바탕으로 규제상의 명확성과 확실성을 제공하는 것; 그리고
- (v) 미합중국 관할권 내에서 중앙은행 디지털 화폐(CBDC)의 수립, 발행, 유통 및 사용을 금지하는 것을 포함하여, 금융 시스템의 안정성, 개인적 프라이버시, 그리고 미합중국의 주권을 위협하는 CBDC의 제반 위험으로부터 미국민들을 보호하는 조치를 하는 것.

그러한 이유로 국가경제위원회(NEC) 내에 대통령 직속의 디지털자산 시장에 관한 실무 작업반(Working Group)을 설치하며, 이 실무단의 의장은 AI 및 크립토 부문 특별 고문이 맡게 된다.

실무단은, 이 명령의 날부터 180일 이내에, 국가 경제 정책에 관한 대통령 보좌관을 통해, 보고서를 대통령에게 제출해야 하고, 동 보고서는 이 명령에 명시된 제반 정책을 추진하는 규제상의 그리고 입법상의 제안을 권고하는 것이어야 한다.

**DONALD J. TRUMP**

PRESIDENT OF THE UNITED STATES

1) Exec. Order No. 14178, Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology, 90 Fed. Reg. 8647 §§ 1, 4 (Jan. 31, 2025). Executive Order excerpted for brevity.



## **MEMBERS OF THE WORKING GROUP<sup>2)</sup>**

**Chair David Sacks**, Special Advisor for AI and Crypto

**Scott Bessent**, Secretary of the Treasury

**Pam Bondi**, Attorney General

**Howard Lutnick**, Secretary of Commerce

**Kristi Noem**, Secretary of Homeland Security

**Russell Vought**, Director of the Office of Management and Budget

**Marco Rubio**, Acting Assistant to the President for National Security Affairs

**Robin Colwell**, Deputy Assistant to the President for National Economic Policy

**Lynne Parker**, Deputy Assistant to the President for Science and Technology

**Stephen Miller**, Homeland Security Advisor

**Paul Atkins**, Chairman of the Securities and Exchange Commission

**Caroline Pham**, Acting Chairman of the Commodity Futures Trading Commission

**Robert “Bo” Hines**, Executive Director of the Working Group

---

2) Exec. Order No. 14178, *supra* note 1, at §4(a) establishes the President's Working Group on Digital Asset Markets, which is chaired by the Special Advisor for AI and Crypto and includes the following officials, or their designees: the Secretary of the Treasury, the Attorney General, the Secretary of Commerce, the Secretary of Homeland Security, the Director of the Office of Management and Budget, the Assistant to the President for National Security Affairs, the Assistant to the President for National Economic Policy, the Assistant to the President for Science and Technology, the Homeland Security Advisor, the Chairman of the Securities and Exchange Commission, and the Chairman of the Commodity Futures Trading Commission. The Working Group, while formulating its recommendations, also consulted with the Board of Governors of the Federal Reserve System, the Office of the Comptroller of the Currency, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the National Credit Union Administration, and their designees.

### Staff Acknowledgments

실무단은 보고서 작성에 공헌해 준 각 부처와 기관의 보좌진들, 특히 아래의 관계자들에게 감사의 말씀을 드립니다:

- ◆ Department of the Treasury(재무부)의 Tyler Williams, Andrew Rittenhouse, Thomas Weidner, Jonathan Hurowitz, Frank Sensenbrenner;
- ◆ Department of Justice(법무부)의 Chris DeLorenz;
- ◆ Department of Commerce(상무부)의 Patrick Butler, Dylan Clement, Chris Netram;
- ◆ Department of Homeland Security(국토안보부)의 Joseph Alm;
- ◆ Office of Management and Budget(예산관리청)의 Dr. Mark Calabria;
- ◆ National Economic Council(국가경제위원회)의 Jeff Wrase;
- ◆ Special Assistant to the President and Policy Advisor(대통령 특별보좌관 겸 정책 고문) Emily Underwood;
- ◆ Securities and Exchange Commission(증권거래위원회)의 Taylor Asher, Michael Selig, and Philip Raimondi;
- ◆ Commodity Futures Trading Commission(상품선물거래위원회)의 Harry Jung, Meghan Tente, Brigitte Weyls.

CHAPTER I  
**Introduction**



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 개관 / Introduction

미국을 얘기하면서 혁신을 빼놓을 수 없습니다(The American story is one of innovation). 미국 기업가들은 바다를 빛나는 바다로까지 연결한 철도에서, 전 세계를 연결한 인터넷에 이르기까지, 건국 이래 전 세대에 걸쳐 차세대 기술들을 앞장서서 구축했습니다. 크립토<sup>3)</sup> 부문도 다르지 않아야 할 것입니다.

이 보고서의 저자로서 실무단은, 디지털자산들 그리고 블록체인 기술들이 미국의 금융 시스템뿐만 아니라 경제-전반의 소유권 및 거버넌스 시스템들에도 혁명을 가져올 수 있다는 생각을 지지합니다. 이 기술들을 사용해서 새로운 산업들을 개척하는 미국 기업가들은 그들이 이뤄낸 진전에 대한 칭찬은 물론 이들의 노력에 영향을 미칠 정책들에 있어 명확성에 이르기까지 그 모두를 받을 자격이 있다고 생각합니다. 나아가, 실무단은 크립토 부문의 발전을 뒷받침하는 움직임들—대체로는 모두를 위해 좀 더 개방적이고 효율적인 금융 시스템 구축에 전념하고 풀뿌리 역할을 하는 움직임들—이 인정받아야 한다고 생각합니다. 그 어떤 대통령도, 트럼프 대통령이 나설 때까지 이러한 움직임이 응당 받아야 할 인정을 해주지 않았습니다.

2025년 6월 기준으로, 암호화폐 투자자들 사이에서 트럼프 대통령 지지율은 72%였습니다.<sup>4)</sup> 전체적 맥락을 보면, 민간의 조사 결과 미국인 5명 중 1명 이상이, 혹은 6천 8백만명 이상이 암호화폐를 보유하고 있는 것으로 나타났습니다.<sup>5)</sup> 이들 투자자의 82%는 2025년 6월이 암호화폐들에 투자할 적기라 생각했고,<sup>6)</sup> 64%는 트럼프 대통령의 정책들로 인해 그렇게 할 가능성이 더 높아졌다고 응답한 것으로 나타났습니다.<sup>7)</sup> 이런 낙관론은 기관 투자자들도 확대되어; 대선 후 이뤄진 설문 조사에 따르면 83%가 2025년에 디지털자산 비중을 늘릴 계획인 것으로 나타났습니다.<sup>8)</sup> 벤처 캐피탈들은 2025년 1분기에 48억 달러를 크립토와 블록체인-중심 스타트업들에 쏟아부으면서,<sup>9)</sup> 벤처 투자 총액이 전년 대비 70%가 증가할 것이라는 업계 예측을 뒷받침하였습니다.<sup>10)</sup>

이전 몇 년과는 극명한 차이가 있습니다. 크립토 부문에 대한 Biden 행정부의 접근법은 새로운 기술을 수용해 왔던 미국의 전통과는 반대로 도를 넘는 규제당국의 조치(regulatory overreach)라는 특징이 있었습니다.<sup>11)</sup> 규제 당국들은 숨통 조이기 작전(Operation Choke Point 2.0)<sup>12)</sup>을 통해 은행들이 합법적인 크립토 사업들을 차단하도록 했고, 그 결과 이 산업이 बैं킹 서비스에 효과적으로 접근할 수 없었습니다(effectively debanking the industry).<sup>13)</sup> 이처럼 법 집행을 통한 규제(regulation by enforcement)

3) In this report, the term “crypto” is used to describe the ecosystem and technologies built around digital assets and blockchains, including the users, developers, businesses, and enthusiasts engaged in these domains.

4) HarrisX Crypto Policy Study June 2025, HarrisX, <https://www.harrisx.com/posts/crypto-policy-june-25> (last visited July 13, 2025).

5) National Cryptocurrency Association, 2025 State of Crypto Holders Report (Apr. 2, 2025), <https://nca.org/report.pdf>; 2025 Cryptocurrency Adoption and Consumer Sentiment Report, Security.Org, <https://www.security.org/digital-security/cryptocurrency-annual-consumer-report> (last updated Jan. 31, 2025); Introducing the 2025 Global State of Crypto Report, Gemini (May 27, 2025), <https://www.gemini.com/blog/introducing-the-2025-global-state-of-crypto-report>.

6) HarrisX, *supra* note 4.

7) *Id.*

8) Prashant Kher & Scott Mickey, *Growing Enthusiasm Propels Digital Assets into the Mainstream*, EY Parthenon (Mar. 18, 2025), [https://www.ey.com/en\\_us/insights/financial-services/growing-enthusiasm-and-adoption-of-digital-assets](https://www.ey.com/en_us/insights/financial-services/growing-enthusiasm-and-adoption-of-digital-assets).

9) Alex Thorn, *Crypto & Blockchain Venture Capital - Q1 2025*, Galaxy (May 1, 2025), <https://www.galaxy.com/insights/research/crypto-venture-capital-q1-2025>.

10) Leah Hodgson, *Sygnum Rides VC Crypto Wave to Unicorn Status*, PitchBook (Jan. 14, 2025), <https://pitchbook.com/news/articles/sygnum-rides-vc-crypto-wave-to-unicorn-status>.

11) See, e.g., *Crypto Freedom All. of Tex. v. SEC*, No. 24-cv-361 (N.D. Tex. Nov. 21, 2024) (vacating the SEC's rulemaking to expand the definition of the term “dealer” for exceeding the SEC's statutory authority).

12) See generally Hearing on Operation Choke Point 2.0: The Biden Administration's Efforts to Put Crypto in the Crosshairs, Before the H. Comm. on Fin. Servs., 119th Cong. (2025).

13) See, e.g., David H. Thompson et al., *Operation Choke Point 2.0: The Federal Bank Regulators Come For Crypto*, Cooper & Kirk (Mar. 24, 2023), <https://www.cooperkirk.com/wp-content/uploads/2023/03/Operation-Choke-Point-2.0.pdf>; *The Debanking of the Crypto Industry: Examining the Role of the FDIC*, Hearing Before the Subcomm. On Oversight & Investigations of the H. Comm. On Fin. Servs., 119th Cong. Feb. 6, 2025) (statement of Paul Grewal, Chief Legal

라는 공격적인 전략은 크립토 사업가들에게는 적대적 환경이 되었고<sup>14)</sup> 때로는 이들의 프로젝트들과 모험적 사업(ventures)을 해외로 밀어냈습니다. 크립토 분야의 초기 혁신이 상당수 미국에서 발생했었지만, 이 산업의 기업적 인프라의 상당 부분이 우호적이지 않은 규제 환경을 피해 해외로 옮겨갔습니다. 그러한 접근 방식은 단순한 정치적 변덕(political whims)으로 인해 미국이 이 혁명적 기술 분야를 이끌 기회를 제거하다시피 했던 것입니다.

이 잘못된 발걸음은 트럼프 대통령 당선으로 끝났습니다. 미국의 하드 포크라 할 수 있습니다—공색한 정책 결정들로 이어졌던 체인은 더 나은 업데이트된 접근법을 택하면서 끊어졌습니다. 실무단은 연방 정부가 미국을 “세계의 크립토 수도”(crypto capital of the world)<sup>15)</sup>로 만들겠다는 트럼프 대통령의 약속을 구현하고 디지털자산과 블록체인 기술들에 대해 친·혁신적 사고방식(pro-innovation mindset)을 가져줄 것을 권장합니다. 다음과 같은 핵심 권고사항들이 이행된다면, 크립토가 새로운 미국의 황금시대를 대표할(hallmark of the new American Golden Age) 수 있게 될 것입니다.

미국의 시민과 기업들은 기소에 대한 두려움 없이(without fear of prosecution) 합법적인 목적으로 디지털자산들을 보유하고 블록체인 기술들을 사용할 수 있어야 할 것입니다. 마찬가지로, 이들 기술을 사용해 우리 경제의 모든 부문을 업그레이드할 수 있도록 미국 기업가들 그리고 소프트웨어 개발자들에게는 자유(liberty)와 규제의 확실성(regulatory certainty)이 보장돼야 할 것입니다.

- 의회는 개인들이 금융 중개기관들 없이도 자신의 디지털자산들을 보관할 수 있고 이들 자산을 사용해 합법적인 P2P 트랜잭션에 관여할 수 있다고 확인해 주는 법률을 제정해야 할 것입니다.
- 의회는 특히 자금 송금업자들(money transmitters)의 경우, 어떤 자산에 대한 지배·통제(control over an asset)가 은행비밀법(BSA)에 명시된 제반 의무에 어떤 영향을 미치는지에 관한 원칙들을 법조문에 반영해야 할 것입니다. 가치에 대한 전반적인 독립적 지배·통제(total independent control) 상태를 유지하지 않는 소프트웨어 제공자는 은행비밀법의 적용 목적상 자금 송금(money transmission)에 종사하는 자로 보아서는 안 될 것입니다.
- FinCEN 즉 금융범죄 단속 네트워크(Financial Crimes Enforcement Network)는 입법과 규제상의 변경을 반영하기 위해, 2013년과 2019년에 발표된 지침(guidance) 등 디지털자산 부문에 관계되는 기존 지침을 철회, 수정, 혹은 최신화해야 할지 그 여부와 방법을 평가해야 할 것입니다. 그러한 노력의 일부로, FinCEN은 특정 시장 부문과 관련하여 혹은 은행비밀법에 따른 특정 의무들의 적용과 관련하여 추가적인 지침이 도움이 될 것인지 그 여부도 고려할 수 있을 것입니다.

Officer, Coinbase), <https://www.congress.gov/119/meeting/house/117858/witnesses/HHRG-119-BA09-Wstate-GrewalP-20250206.pdf> .

14) See, e.g., Commissioners Hester M. Peirce & Mark T. Uyeda, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), *Omakase: Statement on In the Matter of Flyfish Club, LLC* (Sept. 16, 2024), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-uyeda-statement-flyfish-091624> (stating that addressing crypto “in an endless series of misguided and overreaching cases has been and continues to be a consequential mistake”); Commissioners Hester M. Peirce & Mark T. Uyeda, SEC, *On Today’s Episode of As the Crypto World Turns: Statement on ShapeShift AG* (Mar. 5, 2024), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-uyeda-statement-crypto-world-turns-03-06-24> (stating that the SEC’s enforcement action “adds to the ambiguity that hangs over the crypto world”); Commissioners Hester M. Peirce & Mark T. Uyeda, SEC, *Collecting Enforcement Actions: Statement on Stoner Cats 2, LLC* (Sept. 13, 2023), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-uyeda-statement-stonercats-0913233> (stating that the SEC’s analysis of non-fungible tokens lacked “any meaningful limiting principle. It carries implications for creators of all kinds. Were we to apply the securities laws to physical collectibles in the same way we apply them to NFTs, artists’ creativity would wither in the shadow of legal ambiguity.”).

15) *Issues: Technology & Innovation*, The White House, <https://www.whitehouse.gov/issues/tech-innovation> (last visited July 13, 2025).

정책 결정자들 그리고 시장 규제당국들은 미국의 디지털자산 시장들이 세계에서 가장 깊이 있고 유동성이 가장 풍부한 시장이 될 수 있도록 그 토대를 조성해야 할 것입니다.

- 증권거래위원회(SEC)와 상품선물거래위원회(CFTC)는 연방 수준에서 디지털자산들의 매매(trading of digital assets)가 즉시 가능할 수 있게 해당 기관의 기본 권한들을 사용해야 할 것입니다.
- 의회는 CFTC에 비-증권 디지털자산의 현물시장들(spot markets in non-security digital assets)을 규제할 명확한 권한을 부여하는 입법을 제정해야 할 것입니다. 그러한 입법은 시장 규제를 관장하는 두 당국에 등록된 자들이 가능한 한 가장 효율적인 면허 체계하에서 복수의 사업 분야(multiple business lines)에 종사할 수 있게 허용하는 것이어야 합니다.
- 정책 결정자들은 탈중앙화(분산) 금융(decentralized finance)을 개인과 투자자들을 위한 하나의 선택지로 받아들이고 특정 소프트웨어 애플리케이션이 어느 정도까지 (i) 자산들에 대한 “지배·통제”를 행사하는지; (ii) 기술적으로 수정될 수 있는지; (iii) 중앙화된 구조로 혹은 관리를 통해 작동되는지; 그리고 (iv) 그 규제상의 취급 여부를 결정할 때 논리적으로 현행 규제상의 제반 의무를 준수할 수 있는지를 평가해야 할 것입니다.

은행 규제당국들은 다시는 결코 바이든 행정부의 **Operation Choke Point 2.0** 정책을 추구해서는 안 될 것이며, 대신 전국적으로 디지털자산들과 블록체인 기술들이 은행들에 제공하는 기회를 수용해야 할 것입니다.

- 연방의 은행 규제당국들은 디지털자산 관련 위험관리와 은행의 관여에 관계되는 기존의 그리고 새로운 모범 관행이나 지침이 기술-중립적인 것이 되도록 하고 बैं킹 서비스 제공(offering banking services)에 있어 사업자가 속해 있는 산업만을 이유로 해서는 합법적 사업에 대해 차별하지 않는다(do not discriminate against lawful businesses solely due to their industry)는 기대가 확보될 수 있게 해야 할 것입니다.
- 이들 규제당국은 은행들이 추가 활동들을 고려할 경우의 명확한 절차(clear process)와 더불어, 은행들이 추구하려는 활동들에 대해 명확성을 제공하는 크립토 혁신 노력(crypto innovation efforts)을 다시 시작해야 할 것입니다. 그런 노력을 지원하는 차원에서, 미국은 은행의 디지털자산 활동과 관련하여 그 자산이나 활동의 위험을 정확히 반영하는 자본금 요건(capital requirements)을 채택해야 할 것입니다.
- 연방의 은행업 규제 기관들은 적격 요건을 갖춘 기관들(eligible institutions)이 은행 인가(bank charter)를 획득하는 절차 혹은 연준은행 마스터 계정(Reserve Bank master account)을 획득하기 위한 절차에 관한 명확성과 투명성을 제공해야 할 것입니다.

지급 분야에서 차기 혁신의 물결(next wave of innovation in payments)을 대표하는 것이 미국 달러-기반 스테이블코인들이므로, 정책 결정자들은 디지털 시대에서 미국 달러의 지배력(U.S. dollar dominance in the digital age)을 증진하기 위해 그러한 스테이블코인들의 채택을 장려해야 할 것입니다.

- 의회가 GENIUS Act에 따른 책임들을 위임한 모든 기관은 충실하고 신속하게 그런 책임들을 실행해야 할 것입니다.
- 재무부 등 미국의 관련 기관들은 초국경 지급과 금융시장 기술들의 책임 있는 발전 부문에서 미국의 민간 부문 리더십을 촉진해야 할 것입니다. 또한 이들 기관은 새로운 지급 관련 기술에서 미국의 이익과 가치를 반영하도록 법적인, 규제상의, 그리고 기술적인 국제 표준들과 모범 관행을 수립하는 데 있어 미국의 리더십을 촉진해야 할 것입니다.
- 의회는 미국에서 중앙은행 디지털 화폐들의 그 어떠한 채택(adooption of any CBDCs)도 금지



하는 입법을 제정해야 할 것입니다. 국제적으로 미국은, 다른 나라들이 지급과 금융 시스템을 한 단계 발전시키는 데 있어 민간 부문의 역할을 촉진하는 정책들을 채택하도록 촉구해야 할 것입니다.

미국의 법 집행 기관들은 디지털자산들을 불법 활동들을 위해 사용하는 자들에게 책임을 물을 수 있는 수단과 권한들을 가져야 할 것입니다. 그러한 수단들은 법을 준수하는 시민의 합법적 활동(**lawful activities of law-abiding citizens**)을 표적으로 삼기 위해 결코 오용돼선 안 될 것입니다.

- 의회는 미국 법의 도달 범위(**reach of U.S. law**)가 외국-소재 행위자의 행동에 대해 어느 정도 까지 미칠 것인지, 그리고 그러한 행동이 미국에 미치는 영향을 고려해, 외국-소재 행위자들에 대한 은행비밀법의 적용에 관계되는 법조문을 명확히 하는 것을 고려해야 할 것입니다.
- 재무부는 디지털자산 생태계에서 운영되고 있는 나쁜 행위자를 더욱 효과적으로 겨냥하기 위해 민간과 공공 부문 간의 더 많은 정보 공유(**greater information sharing**)를 장려하는 노력을 기울여야 할 것입니다. 이 정보 공유는 불법 금융과 테러리스트 활동을 겨냥하는 법률에서 규정하는 목적만을 위해 사용되어야 할 것입니다.
- 재무부 그리고 AML/CFT 검사 책임을 재무부로부터 위임받은 기관들은 디지털자산 행위자들에게 서비스를 제공하고 고객들에게 디지털자산 서비스들을 제공하는 전통적인 금융기관들에 있어 어떤 불확실한 영역(**areas of uncertainty**)이 있는지 식별해야 할 것입니다. 재무부와 연방의 은행 규제당국들을 비롯한 기관들은, 그러한 행위자들 및 서비스들과 관련하여 AML/CFT와 관계되는 제반 의무와 기대 수준의 명확화를 위해 요구되는 지침이나 여타 자료들을 제공해 주어야 할 것입니다.

연방의 과세 정책은 디지털자산에 고유한 특성들을 인식하고 관련 지침을 바라는 투자자와 사업가들의 오랜 요청을 해소해 주어야 할 것입니다.

- 재무부와 국세청(IRS)은, 미실현 손익의 재무 회계 처리(**financial accounting unrealized gains and losses**)와 관련한 “조정 재무제표 소득”(adjusted financial statement income)의 결정, 래핑/언래핑 트랜잭션들이 과세 대상 거래(**taxable transactions**)에 해당하는지, 그리고 디지털 자산 수령 최소 면세 기준(**de minimis receipts of digital assets**)을 비롯한 여러 주제에 관한 지침을 발표해야 할 것입니다.
- 재무부와 IRS는 스테이킹(**staking**)과 채굴(**mining**)과 관련하여 이전에 발표된 지침을 재검토하고 그 지침을 명확히 할지, 수정할지, 혹은 반대로 바꿀 것인지 그 여부를 고려해야 할 것입니다.
- 의회는 다음과 같은 입법을 제정해야 할 것입니다: (i) 손바뀜이 없는 단기간 반대매매에 따른 손실을 인정하지 않는 규칙(**wash sale rules**)이 적용되는 자산들의 목록에 디지털자산을 추가하는 입법; (ii) 활발히 매매되는 대체-가능 디지털자산들(**actively traded fungible digital assets**)에도 내국세법 제1058조가 적용된다고 규정하는 개정 입법; (iii) 연방 소득세 목적상 증권(**securities**)이나 상품(**commodities**)에 적용될 수 있는 과세 규칙들의 수정 버전이 적용될 새로운 자산군(**new class of assets**)으로 디지털자산들을 취급하는 입법.

위에 명시한 세부 내용과 권고사항 모두는 이 보고서에서 찾아볼 수 있습니다. 권고사항들로 이어지는 논의의 상당 부분은 그 전제가 크립토 및 그 새로운 특성들에 대한 기본적 이해를 바탕으로 합니다. 전체적 개관은 다음 박스로 정리해 드리며, 그 개관은 특히 그 토대가 되는 블록체인 기술에 초점이 맞춰져 있다는 말씀을 드립니다.

## 크립토 개관 (Crypto 101)

이것에 대해 일반 청중을 위한 설명을 쓰는 일은 몹시 어려운 일(bloody hard)이다. 관련지어 이것을 설명할 그 무엇이 없기 때문이다(There's nothing to relate it to).

### BitcoinTalk Forum Post Re: "Slashdot Submission for 1.0"

Satoshi Nakamoto, July 2010<sup>16)</sup>

크립토라고 하는 더 넓은 생태계의 이름은 인터넷을 통해 당사자 간에 이전될 수 있는(that can be transferred peer-to-peer) 디지털 화폐 즉 **암호화폐(cryptocurrencies)**에서 유래되었습니다. 2008년 금융위기에 이어, 활동하던 Satoshi Nakamoto라는 익명의 개발자가 **분산원장 기술(Distributed Ledger Technology, DLT)**<sup>17)</sup>이라고 알려진 선구적 개념을 사용하여 최초의 암호화폐인, 비트코인(Bitcoin)<sup>18)</sup>을 만들었습니다.

Bitcoin은 DLT 구현을 통해, 그에 앞서 디지털 캐시(digital cash)에서 해결하고자 했던 **중복-사용 문제(double-spending problem)**를 해결했습니다.<sup>19)</sup> 만약 사토시가 할(Hal)에게 온라인으로 10달러를 보내고 싶다면, 사토시 계정에서 10달러를 빼서(debit) 할(Hal) 계정에 10달러를 채워주는(credit) 어떤 권위적인 방법이 있어야 했습니다. 전통적으로, 그것은 두 계정의 원장을 통제하는 (은행과 같은) 중앙화된, 신뢰를 받는 중개자였을 것입니다.

중앙화된 중개자라는 필요성을 제거하고, **탈중앙화되면서도(decentralized)** 허가를 요하지 않는(permissionless) 시스템을 만들기 위해, Bitcoin 네트워크는 다음을 수행했습니다:

1. 해당 네트워크의 모든 참여자 사이에 원장이 분산되도록 했습니다—이는 곧, **블록(block)**이라는 트랜잭션들의 목록(list of transactions)에 각 트랜잭션이 같은 시점에서 발생한 다른 트랜잭션들과 함께 공개적으로 기록된다는 것을 의미합니다.
2. 트랜잭션 수수료와 보상을 통해 유효한 블록(valid block)을 **채굴(mine)**하거나 생산하기 위해 어려운 수학 문제를 풀어야 한다는 동기가 네트워크에 대한 접근을 운영하는 컴퓨터들 즉, 노드들(nodes)에 부여되었습니다.
3. 그 제안되는 블록이 (i) 중복-사용 트랜잭션이 발생하지 않았고, (ii) 각 트랜잭션의 전송자는 그 전송되는 자금에 대한 그자의 소유권을 **암호화 기법으로 입증하였으며(cryptographically proved)**, (iii) 수학 문제에 대한 채굴자의 풀이가 정확했다는 점이 보장되도록 네트워크 내의 다른 노드들이 그 제안된 블록을 확인하도록 함으로써 **채굴자의 작업(miner's work)**이 검증되도록 하였습니다.

네트워크 내의 각 노드가 그 제안된 블록이 그러한 점검을 통과했다는 점을 확정하게 되면, 즉 **합의(consensus)**에 도달하는 행위가 있게 되면, 그 블록은 해당 계정 잔고에 대한 업데이트로서 각 노드의 분산원장 복사본에 추가됩니다.<sup>20)</sup>

16) Satoshi, Comment to Re: *Slashdot Submission for 1.0*, BitcoinTalk (July 5, 2010, at 9:31 PM), <https://bitcointalk.org/index.php?topic=234.msg1976#msg1976>.

17) See Satoshi Nakamoto, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System (Oct. 31, 2008), <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

18) As a general note, throughout this report there are references to "Bitcoin" and "bitcoin." When "Bitcoin" is capitalized, the Working Group refers to the Bitcoin network; when "bitcoin" is not capitalized, the Working Group refers to the unit used for transactions.

19) Esin Syonmez, *What Is Double Spending: The Problem and How Blockchain Prevents It*, Morpher (Jan. 31, 2025), <https://www.morpher.com/blog/double-spending>.

20) Consensus is the process by which all the participants in a blockchain network (e.g., Bitcoin) agree to the at-time state of

더 많은 블록이 생성되고 받아들여지면서, 이 원장은 전체적인 순차적 트랜잭션 내역을 기록하는 블록들이 연결된 체인이 됩니다—이를 **블록체인(blockchain)**이라 합니다.

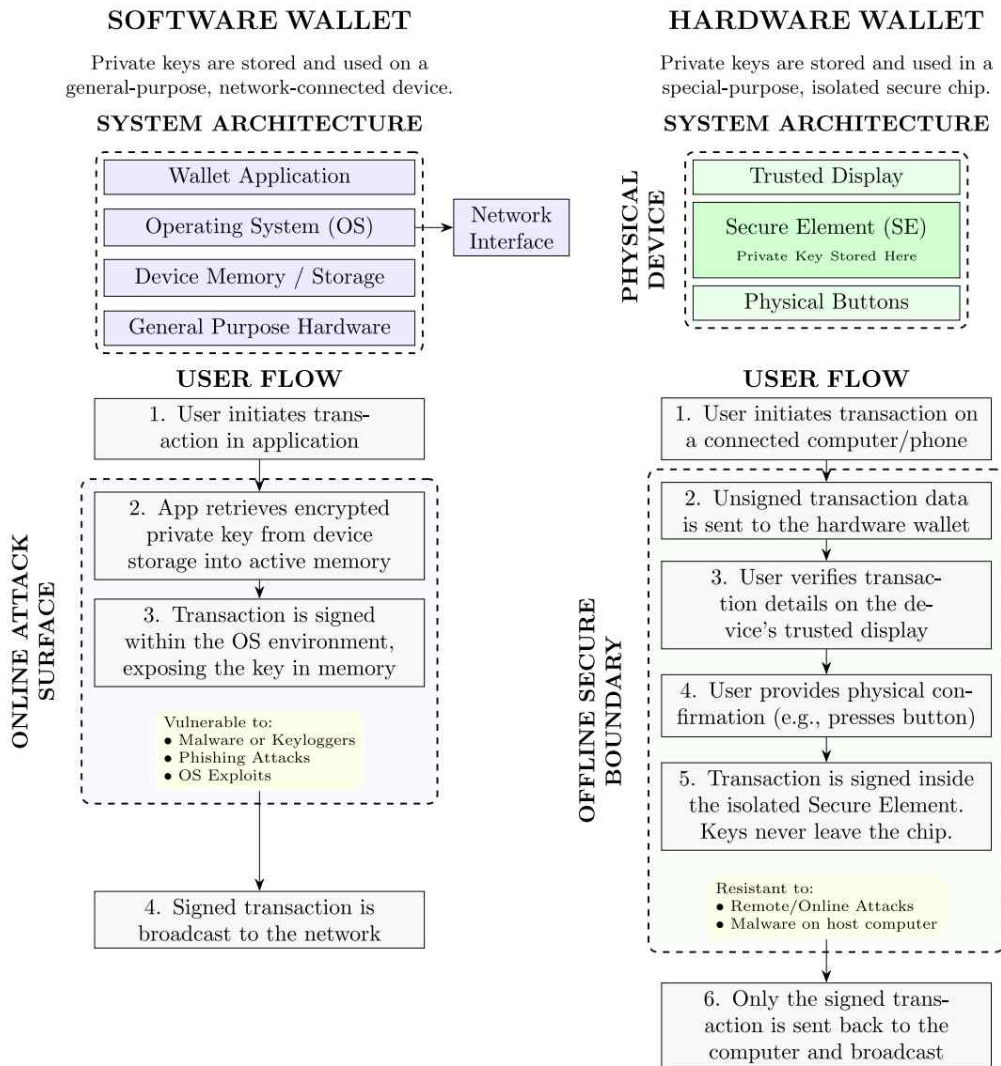
블록체인의 계정 번호들(account numbers)을 주소들(addresses)이라고 합니다. 누구나 암호화페들을 보내고 받기 위해 새로운 주소를 만들 수 있습니다. 사용자는 먼저 **비밀키(private key)**, 즉 패스워드를 생성하게 되며, 이 비밀키는 그 보유자에게 트랜잭션들을 **디지털 방식으로 서명(digitally sign)**할 능력을 제공합니다. 이 비밀키는 쌍을 이루는 **공개키(paired public key)**를 갖게 되는 데, 공개키는 주소를 생성하는 데 사용됩니다. **쌍을 이루는 키들(key pairs)**의 중요 특징은 비밀키로는 공개키를 생성할 수 있지만, 기존 컴퓨터들로서는 비밀키를 사용해서 그 공개키를 추론하기 위해 컴퓨터 연산 방식으로는 추적할 수 없다는 점입니다.<sup>21)</sup> 이는 그 기초가 되는 수학적 특성에서 비롯되며, 이를 통해 비밀키는 공개키를 “잠금 해제”(unlock)할 수 있지만, 그 반대의 방향으로서는 되지 않습니다.

누구나 비밀키에 접근할 수 있다면 그에 대응하는 주소와 관련된 암호화페들을 이동할 수 있습니다. 그와 같은 연유로, 디지털자산의 **보관·관리(digital asset custody)**는 주로 비밀키가 유출, 해킹, 혹은 분실되지 않도록 보호하는 것에 중점을 두게 됩니다. 개발자들은 비밀키들의 저장을 지원하기 위해, 각기 다른 유형의 **지갑(wallets)**을 창안해 냈습니다. **소프트웨어 지갑들(software wallets)**은 비밀키들을 패스워드-보호된 암호화된 파일 내에 보관하면서, 유저들이 트랜잭션들을 서명할 수 있는 기능을 제공합니다. **하드웨어 지갑들(hardware wallets)**에는 키들을 전용 하드웨어 장치에 저장할 때만 그리고 트랜잭션들을 어떤 블록체인에 전송할 때만 사용되는 소프트웨어 패키지가 포함되어 있습니다. 이들 지갑은 인터넷에 연결된 장치(live device)에서 작동됨을 의미할 때는 **핫(hot)** 월렛이라고; 부분적 혹은 선택적인 인터넷 연결만을 유지하고 있음을 의미할 때는 **웜(warm)** 월렛이라고 하며; 아무런 인터넷 연결이 없음을 의미할 때는 **콜드(cold)** 월렛이라고 부릅니다.

the blockchain. This ensures (i) that all nodes have the same version of the ledger, and (ii) the integrity and security of the blockchain. See Kraken Learn Team, *What Is a Blockchain Consensus Mechanism*, Kraken (Feb. 4, 2025), <https://www.kraken.com/learn/what-is-blockchain-consensus-mechanism>.

21) See Chapter II, *Cryptocurrency and the Technical Standards Landscape* for a further discussion of how quantum technology may impact the security of blockchain networks.

## Software Wallets vs. Hardware Wallets<sup>22)</sup>



비트코인(Bitcoin) 네트워크의 당사자 간(P2P) 지급 시스템이 창안된 이후, 이 기술들의 범위를 확장하는 프로젝트들의 숫자가 크게 확대되었습니다. 이더리움(Ethereum)과 솔라나(Solana)처럼 완전히 새로운 블록체인 네트워크들은, 사용자들 간의 약정(agreements)을 자동으로 집행하는 자기-실행 프로그램(self-executing programs)인 스마트 컨트랙트들(smart contracts)을 지원합니다. 스테이블코인들(stablecoins)은 미국 달러와 같은 준거 자산(reference asset)에 대응하는 안정적 가치를 유지하도록 설계된 특별한 유형의 토큰(special type of token)<sup>23)</sup>으로, 이들이 가진 기능의 각기 다른 측면을 반영하는 스마트 컨트랙트들에 의존하는 것이 보통입니다.

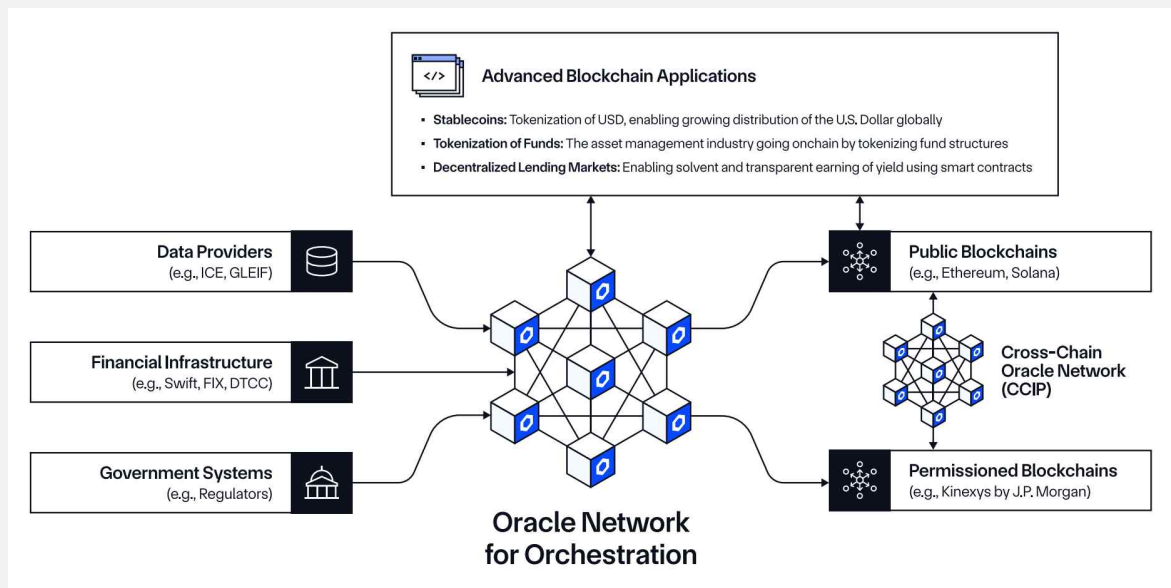
22) Graphic prepared by Consensys.

23) "A token represents an asset issued on an existing blockchain; the transfer of tokens and the addresses that currently hold them are the subject of the network's consensus activities." *A Blockchain Glossary for Beginners: Definitions of Crypto and Web3 Terminology*, Consensys, <https://consensys.io/knowledge-base/a-blockchain-glossary-for-beginners#token> (last visited July 13, 2025).

오라클(oracles)은 외부의 데이터 소스들을 블록체인 네트워크들에 연결하는 역할을 합니다. 오라클은 스마트 컨트랙트들이 온체인 약정들을 실세계의 가격과 이벤트들에 근거해 실행할 수 있게 지원합니다. 스마트 컨트랙트들은 탈중앙화된 응용프로그램들(decentralized applications, dApps)이 트레이딩, 렌딩, 보상 획득 그리고 여타 활동을 위한 도구로 기능할 수 있게 합니다. 일부 dApp들은 복수의 체인을 연결하는 체인 간 가교(cross-chain bridges) 기능을 하면서, 여러 블록체인 네트워크에 걸쳐 자산이나 데이터를 전송합니다. 자산이 한 체인에 존재하다가 크로스-체인 브리지를 거쳐 다른 체인에 표시될 때 랩 처리되었다(wrapped)고 하며, dApp들을 통해 작동하는 생태계를 폭넓게는 탈중앙화(분산) 금융(decentralized finance) 혹은 디파이(DeFi)라고 합니다.

전통 금융(TradFi)에 종사하는 기관들도 새로운 상품들의 추동력이 되도록 혹은 거래상대방과의 약정들을 간소화하기 위해 스마트 컨트랙트들을 사용하는 방안을 모색했습니다.<sup>24)</sup> 보통 이들 기관은 그러한 상품들을 폐쇄형 블록체인(permissioned blockchains)에서 구축하는데, 이 블록체인은 온체인 트랜잭션들의 일부를 어떤 운영자가 통제(control)하거나 되돌릴(reverse) 수 있습니다.<sup>25)</sup>

### Blockchain Oracles<sup>26)</sup>



블록체인 기술, 그리고 이 기술이 제공하는 기회들이 전통 금융(TradFi)이나 워싱턴 D.C.에 자리한 싱크 탱크에서 나오지 않았다는 점을 인정하는 게 중요합니다. 인터넷상의 공개 포럼들(open internet forums) 그리고 메일을 주고받는 리스트들(mailing lists)<sup>27)</sup>에서 벌어지는 대화들은 사토시 나카모토와 같은 인물들이 새로운, 탈중앙화된 신뢰 시스템(decentralized system of trust)에 필요한 핵심 원칙의 개요를 설명하고 토론하는 발사대(launchpads) 역할을 했습니다. 전반적으로 이 보고서에서는, 논의되는 주제들의 출발점으로 삼을 수 있게 원문 게시물(original posts) 참조를 표기합니다.

24) Press Release, Citigroup Inc., Citi Develops New Digital Asset Capabilities for Institutional Clients (Sept. 18, 2023), <https://www.citigroup.com/global/news/press-release/2023/citi-develops-new-digital-asset-capabilities-for-institutional-clients>; see *Franklin OnChain U.S. Government Money Fund*, Franklin Templeton, <https://franklintempleton.com/investments/options/money-market-funds/products/29386/SINGLCLASS/franklin-on-chain-u-s-government-money-fund/FOBXX> (last visited July 13, 2025).

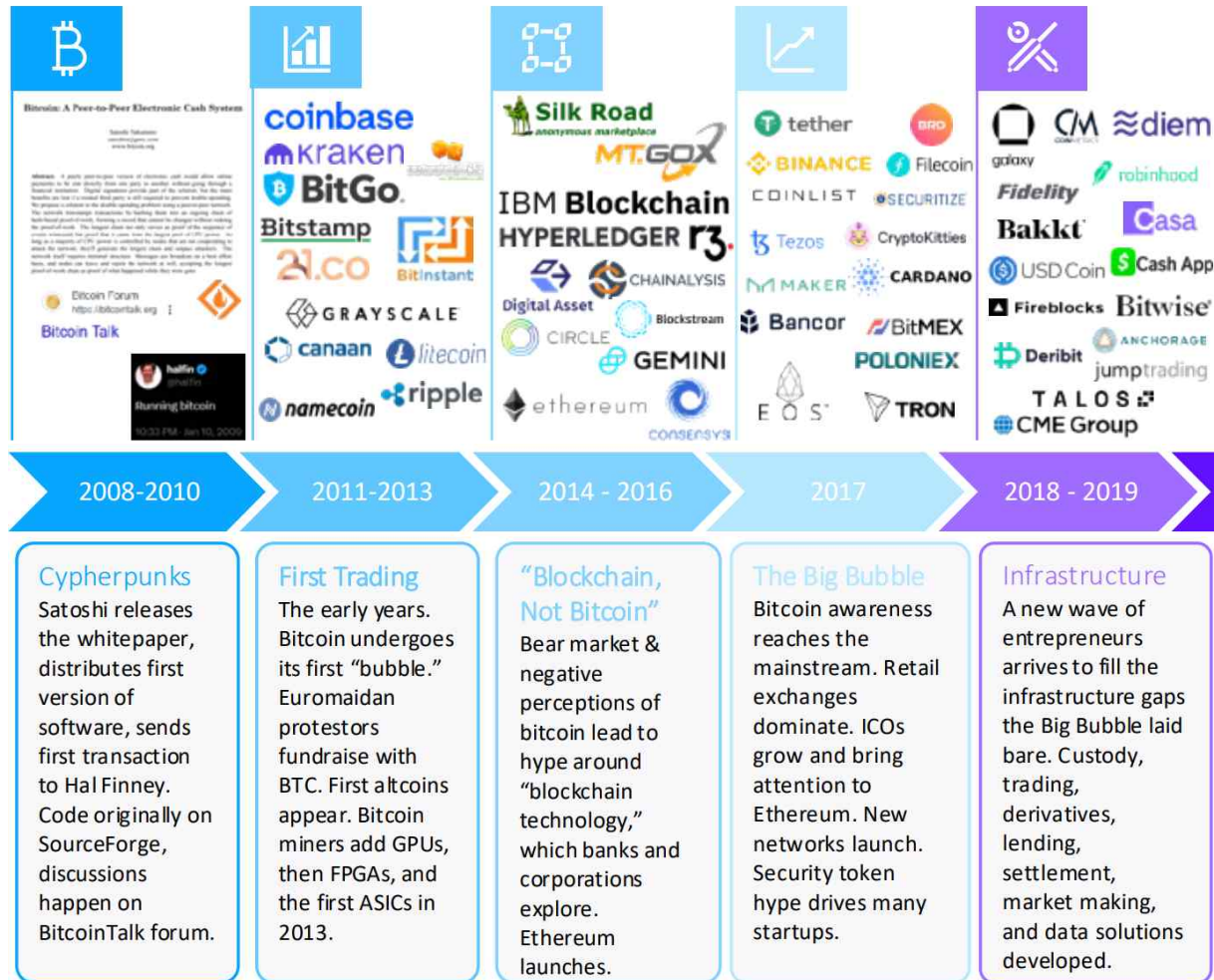
25) Graeme Moore, *The Future of Tokenization? Permissioned Blockchains*, Blockworks (May 6, 2024), <https://blockworks.co/news/future-tokenization-permissioned-blockchains>.

26) Graphic prepared by Chainlink.

27) The *Cypherpunk mailing list* was an influential pre-Bitcoin online forum where cryptographers and privacy enthusiasts discussed ideas around digital cash, decentralization, use cases for public key cryptography. It was on this list that Satoshi Nakamoto first shared the Bitcoin whitepaper in 2008. Satoshi Nakamoto publicly announced Bitcoin on the



암호화폐 및 디지털자산 시장 채택의 단계적 국면  
Phases of Cryptocurrency and Digital Asset Market Adoption<sup>28)</sup>



사이퍼펍크들

사토시가 백서 공개, 최초 버전 소프트웨어 배포, 할 피니에 최초 트랜잭션 전송. 당초 SourceForge에서 코드 작업이 이루어졌지만, Bitcoin Talk Forum 에서 논의 진행

최초 트레이딩

초기 시절, 비트코인 최초 "버블" 경험. 친-유럽 성향의 우크라이나 저항 세력이 BTC로 자금 조달. 최초 알트코인 등장. 비트코인 채굴자들은 당시 FPGA로 불리던 GPU 추가, 2013년 최초 ASIC 등장

"비트코인 대신 블록체인"

악재 시장 & 비트코인에 대한 부정적 인식과 함께 은행과 기업들이 관심을 보이기 시작. "블록체인 기술"을 둘러싼 열풍으로 이어짐

빅 버블

주류사회로 비트코인에 대한 인식이 도달. 소매 투자자 중심 거래소가 지배. ICO 증가로 이더리움 관심 촉발. 새로운 네트워크 출범. 증권 토큰 열풍으로 많은 스타트업 등장

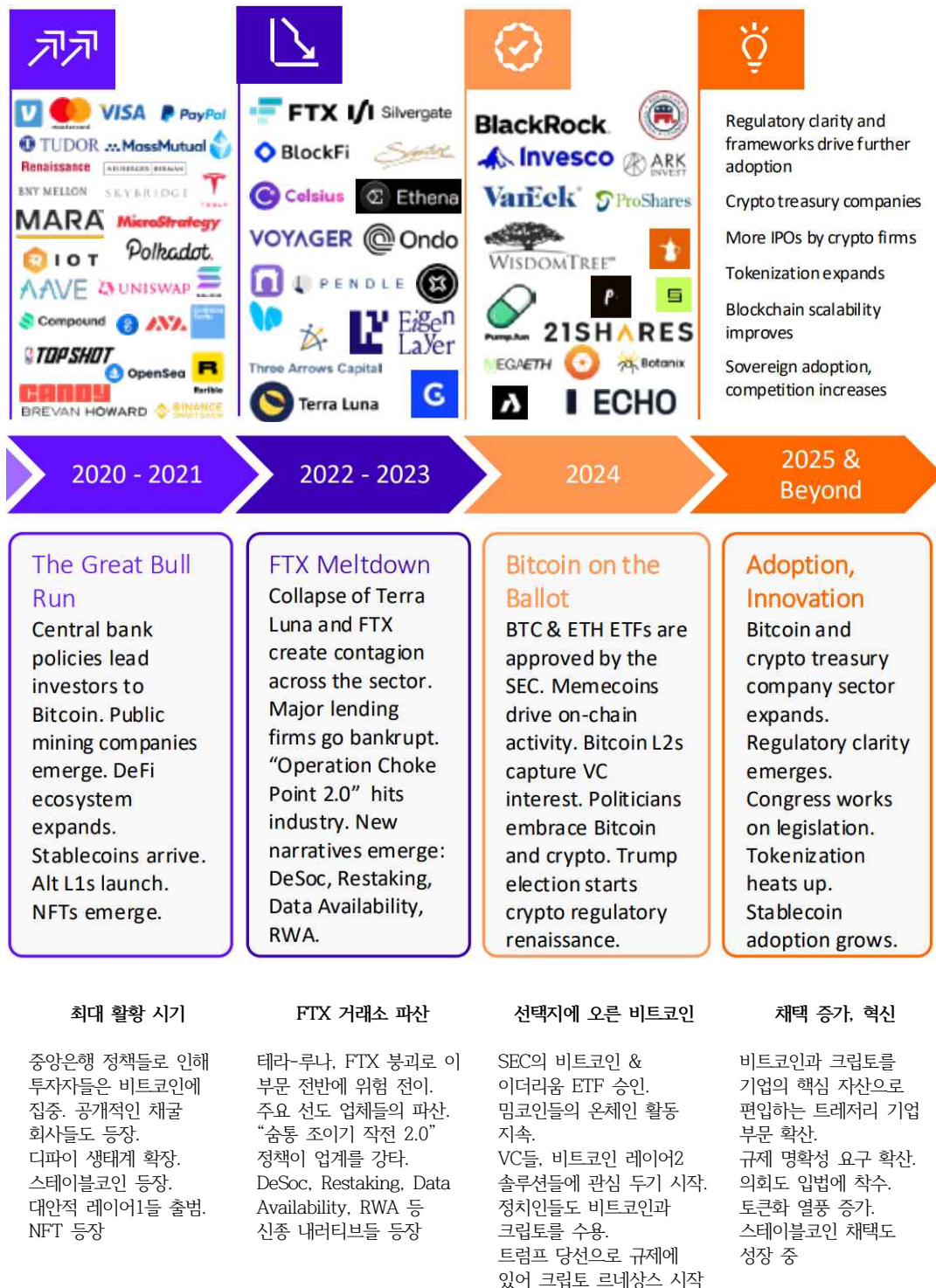
인프라 확대

빅 버블이 드러낸 인프라 공백을 메꾸는 새로운 사업자들 등장. 커스터디, 트레이딩, 파생상품, 렌딩, 결제, 마켓-메이킹, 데이터 솔루션 발전

P2P Foundation forum in 2009, before creating *BitcoinTalk*—a central hub for discussions around developing and debugging Bitcoin and a convening ground for the growing Bitcoin community. See generally Satoshi Nakamoto, *Bitcoin P2P E-Cash Paper*, Satoshi Nakamoto Institute (Oct. 31, 2008), <https://satoshi.nakamotoinstitute.org/emails/cryptography/1>; Satoshi Nakamoto, *Bitcoin Open Source Implementation of P2P Currency*, Satoshi Nakamoto Institute (Feb. 11, 2009), <https://satoshi.nakamotoinstitute.org/posts/p2pfoundation/1>; *BitcoinTalk Forum*, <https://bitcointalk.org> (last visited, July 13, 2025).

28) Graphic prepared by Galaxy.





CHAPTER II

## The Digital Asset Ecosystem



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 디지털자산 생태계 / The Digital Asset Ecosystem

순전하게 당사자 간에 주고받을 수 있는 버전의 전자적 금전(a purely peer-to-peer version of electronic cash)이 있게 되면 금융기관을 거치지 않고서도 당사자 일방에서 다른 일방으로 온라인 지급(online payments)을 직접 보낼 수 있게 될 것이다. 디지털 서명(digital signatures)은 이 솔루션의 일부이지만, 중복-사용(double-spending)을 방지하기 위해 어떤 신뢰받는 제3자(trusted third party)가 여전히 요구된다고 하면 그 주요 장점들이 퇴색될 것이다. 우리는 당사자를 직접 연결하는 네트워크(peer-to-peer network)를 사용함으로써 중복-사용 문제에 대한 해결책을 제안한다. 이 네트워크는 해시 함수를 트랜잭션들에 적용해 시간을 기록하고(timestamps) 계속되는 해시-기반 작업-증명 체인(ongoing chain of hash-based proof-of-work)에 이 트랜잭션들이 담기게 함으로써, 이 작업-증명을 다시 수행하지 않고서는 변경될 수 없는 기록(record)을 형성해 나간다. 가장 긴 체인(longest chain)은 목도된 사건들의 순서에 관한 증명(proof of the sequence of events) 역할을 하면서도, 이것이 가장 큰 CPU 파워 풀에서 나왔다는 점도 증명한다. 이 네트워크를 공격하려는 비협력적 노드들에 의해 CPU 연산력의 과반수가 지배되지 않는 한, 이들 과반수는 가장 긴 체인을 생성하게 되고 공격자들의 속도를 앞설 것이다. 네트워크 자체가 요구하는 건 최소화된 구조(minimal structure)이다. 최선의 노력을 기반으로 메시지들이 전파될 것이며(broadcast on a best effort basis), 노드들(nodes)은 이 네트워크를 마음대로 떠났다가 다시 합류할 수 있고, 그들이 잠깐 떠나 있는 동안 발생한 상태에 대한 증명으로 가장 긴 작업-증명 체인을 수용하게 된다.

### Abstract from Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System

Satoshi Nakamoto, October 2008<sup>29)</sup>

크립토 생태계는 비트코인(Bitcoin) 네트워크 출시 이후, 디지털 화폐들보다 훨씬 더 많은 것을 포함하는 방향으로 성장했습니다. 스마트 컨트랙트들, 컴퓨터 연산 측면에서 효율적인 합의 메커니즘들, 그리고 개발자 커뮤니티의 오픈-소스 정신으로 인해 디지털자산들 및 이들을 전송하는 방법들이 확산되었습니다.<sup>30)</sup>

디지털자산들이란 무엇일까요? 디지털자산들이 제공하는 실사용 범위(range of use cases)를 고려하면, 그 기반 기술 측면에서 이것들을 정의하는 것이 적절할 것입니다. 디지털자산이란 일반적으로, 어떤 분산원장에 기록되는 가치의 디지털 표시 일체(any digital representation of value that is recorded on a distributed ledger)를 말합니다.<sup>31)</sup> 이들 자산에 대한 소유권에 관한 합의는, 사토시가 설명했듯이 “목도된 사건들의 순서에 관한 증명”(proof of the sequence of events witnessed)을 기록하는 프로세스, 즉 수학적으로 검증될 수 있는 프로세스에 의해 달성될 수 있습니다. 이러한 기초 분야(baseline)를 이해한다면 이 시장의 진화를 더 잘 이해할 수 있을 것입니다.<sup>32)</sup>

29) Nakamoto, *supra* note 18.

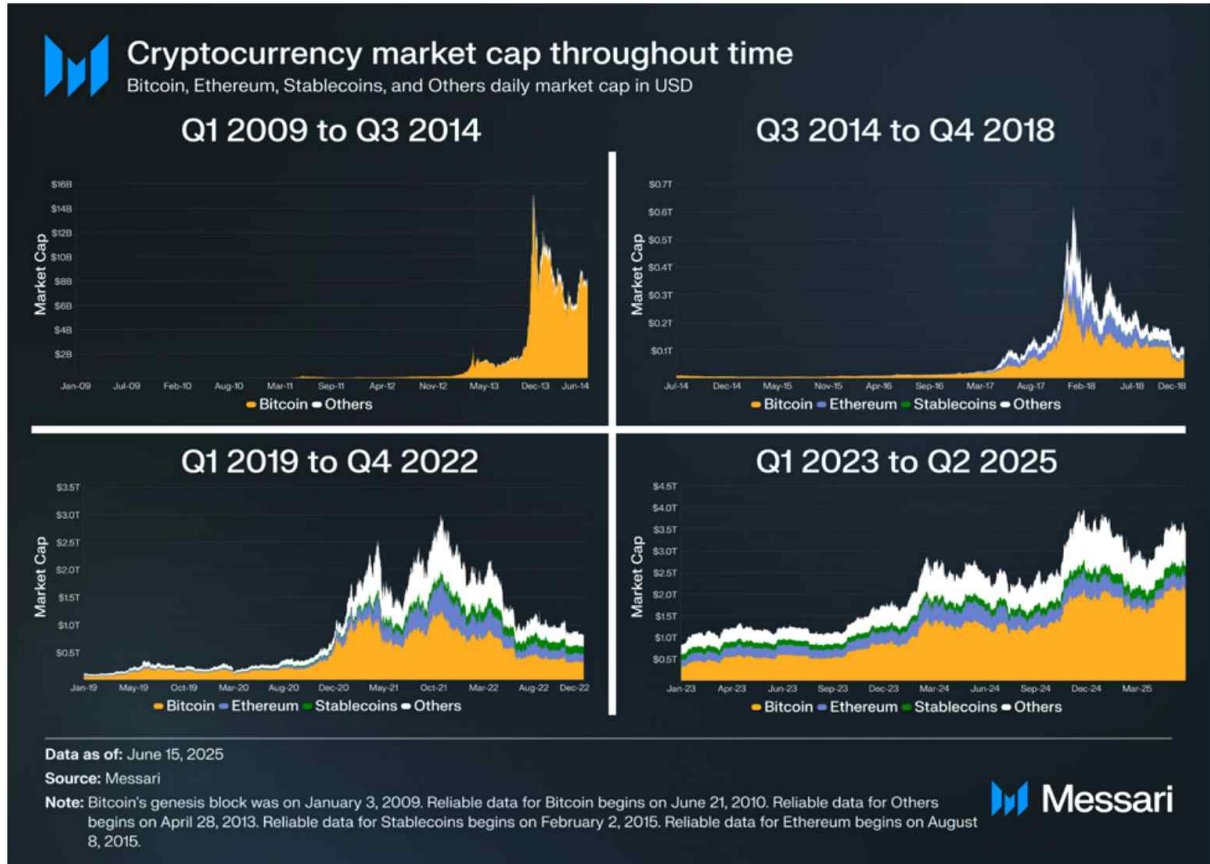
30) See generally *Why Are There So Many Cryptocurrencies and Why Do We Need Them*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/why-are-there-so-many-cryptocurrencies-and-why-do-we-need-them> (last visited July 13, 2025).

31) Exec. Order No. 14178, *supra* note 1, at §2(a). The Executive Order also defines a blockchain as “any technology where data is: (i) shared across a network to create a public ledger of verified transactions or information among network participants, (ii) linked using cryptography to maintain the integrity of the public ledger and to execute other functions, (iii) distributed among network participants in an automated fashion to concurrently update network participants on the state of the public ledger and any other functions, and (iv) composed of source code that is publicly available.” *Id.* at §2(b). This report uses the term “blockchain” interchangeably with distributed ledger technology (DLT), unless the specific context requires a more precise distinction. Strictly speaking, a blockchain is a type of distributed ledger technology, while a distributed ledger may or may not be a blockchain.

32) Nakamoto, *supra* note 18.

## 시장의 규모와 동향 / Market Size and Trends

### 시점별 암호화폐 시가총액 / Cryptocurrency Market Cap Throughout Time<sup>33)</sup>



2009년 이후 디지털자산들은 기하급수적으로 성장해, 컴퓨터 사이언스 애호가들 사이의 관심사에서 수조 달러 규모의 지급(payments)과 매매(trades)를 뒷받침하는 생태계로 탈바꿈했습니다. 그 채택을 늘려가는 과정에서 주된 역할을 한 건 일반 사용자들(retail users)이었지만, 점차 기관들도 크립토 노출을 확보하는 방법들을 모색하게 되었습니다. 이 익스포저는 그 기반이 되는 자산들과 프로토콜들에 대한 금융 투자, 이 분야에서 활동하는 회사들에 대한 벤처 투자, 블록체인 기술이 가능하게 해주는 상품과 서비스들에 대한 사내 투자 등 여러 형식을 취합니다.<sup>34)</sup> 2024년 초에는, SEC가 수년 동안 20여 건 이상의 신청을 거부하고 오래 지속된 법적 조치에 이어 마침내 승인한, 크립토 기반의 상장지수상품(Crypto Exchange-Traded Products, ETPs)<sup>35)</sup>이 출현함으로써, 투자자들은 이것들을 보유할 지갑을 제공받을 필요 없이도 특정 디지털자산들에 대한 익스포저 확보가 가능해졌습니다.<sup>36)</sup>

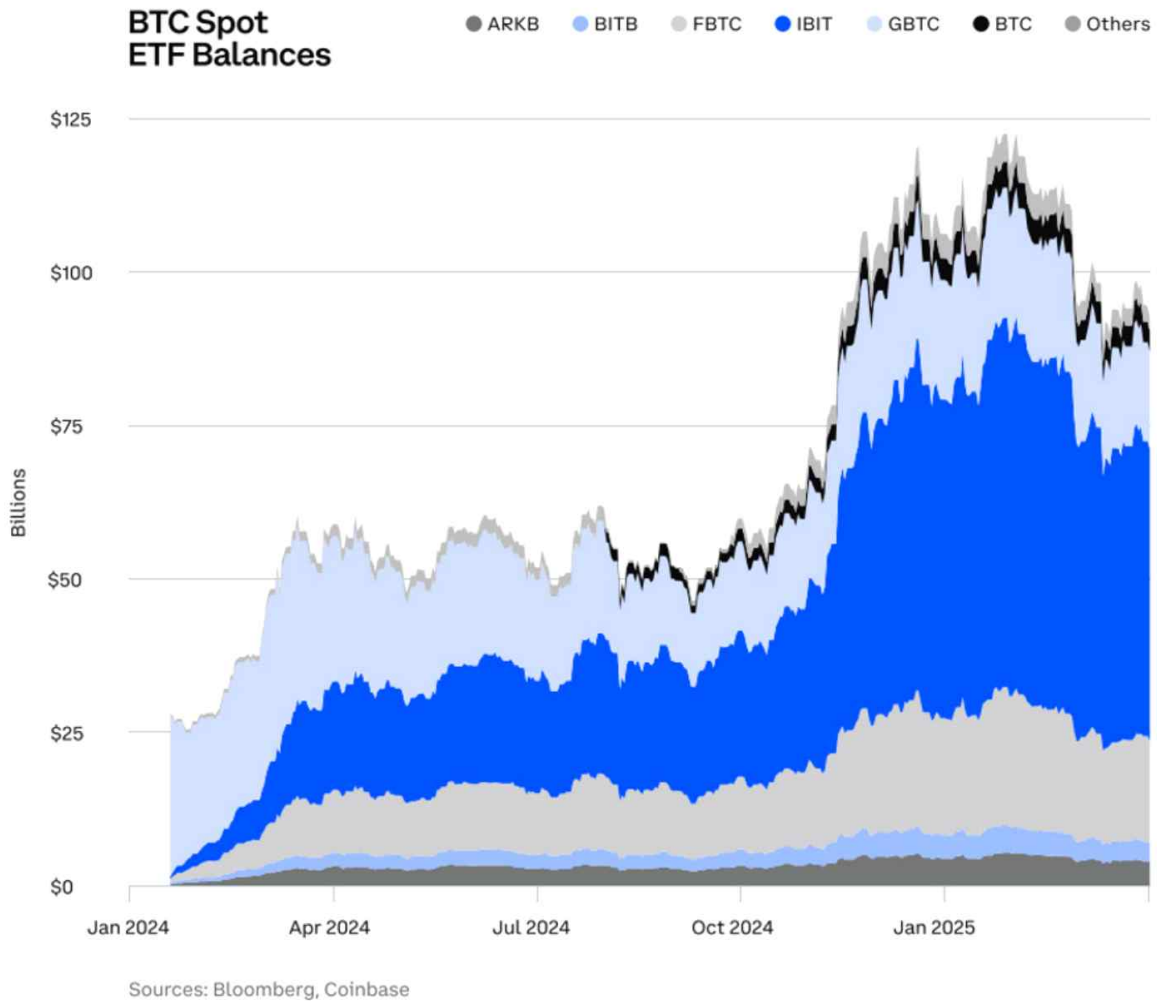
33) Graphic prepared by Messari.

34) See generally *Real-World Use Cases for Smart Contracts and dApps*, Crypto Council For Innovation (Sept. 15, 2022), <https://crypto4innovation.org/real-world-use-cases-for-smart-contracts-and-dapps>.

35) Exchange-traded funds (ETFs) are a type of ETP. See *Exchange-Traded Funds and Products*, FINRA, <https://www.fnra.org/investors/investing/investment-products/exchange-traded-funds-and-products> (last visited July 13, 2025).

36) See McVicker et. al., *Road to Bitcoin Investment Cleared with SEC's Approval of 11 Spot Bitcoin ETFs*, Winston & Strawn LLP (Jan. 11, 2024), <https://www.winston.com/en/blogs-and-podcasts/non-fungible-insights-blockchain-decrypt/road-to-bitcoin-investment-for-sec-registered-investment-advisors-cleared-with-secs-approval-of-11-spot-bitcoin-etfs#:~:text=The%20SEC%27s%20approval%20of%2011,free%20to%20flow%20into%20bitcoin.>

비트코인 현물 ETF 누적잔고 / Cumulative Bitcoin Spot Exchange-Traded Fund (ETF) Balances<sup>37)</sup>



나아가, 스포츠 클럽들, 비디오 게임 개발자들과 같은 다양한 기관들이 팀에 대한 충성도 혹은 게임-내 자산들을 표시하는 대체-불가 토큰들(NFTs)<sup>38)</sup>을 실험하기 시작하였습니다.

디지털자산 시장 내 활동은 국경이 없다는 특징으로 종종 묘사되는데, 이는 범세계적으로 거래하기 쉽다는 점(ease of transacting worldwide)을 반영합니다. 이로 인해 상당한 이점이 제공되긴 하지만, 한편으로는 특정 관할권들 내에서 일어나는 활동들의 수준을 측정하기 어렵게도 만듭니다. 그렇긴 하지만, 개방형 블록체인들에서 성공적으로 발생한 월간 트랜잭션들의 규모는—트럼프 행정부가 복귀할 즈음인—2025년 초에는, 전년 대비 96%가 증가한, 38억 달러라는 최고 수준에 도달했습니다.<sup>39)</sup>

37) Coinbase Institutional & Glassnode, Charting Crypto: Q2 2025, 17 (Apr.23, 2025), [https://coinbase.bynder.com/m/576175a8cce59ea9/original/Charting-Crypto\\_Q2-2025.pdf](https://coinbase.bynder.com/m/576175a8cce59ea9/original/Charting-Crypto_Q2-2025.pdf).

38) "A non-fungible token is a type of token that is a unique digital asset and has no equal token." A *Blockchain Glossary for Beginners: Definitions of Crypto and Web3 Terminology*, Consensys, <https://consensys.io/knowledge-base/a-blockchain-glossary-for-beginners#nft> (last visited July 13, 2025).

39) *State of Crypto Index*, a16zcrypto, <https://a16zcrypto.com/stateofcryptoindex> (last visited July 13, 2025). These data serve as a proxy for activity across certain blockchains (specifically, Ethereum, Polygon, Polana, Avalanche, Fantom, Celo, Optimism, Base, and Arbitrum).



## 시장 참여자들 / Market Participants

디지털자산 생태계에는 상품들을 제공하거나, 서비스들을 제안하거나, 자본을 공급하는 등의 다양한 시장 참여자들이 각각 존재합니다. 주요 시장 참여자들의 범주는 아래의 표처럼 구분해 볼 수 있습니다.<sup>40)</sup>

참여자들 (Participants)	설명 (Description)
발행자들(Issuers)	디지털자산들을 생성하고 배포하는 개인들 혹은 그룹들.
일반 참여자들 (Retail Participants)	디지털자산 생태계에 참여하면서 이 시장의 성장 뒤에서 추동 세력 역할을 하는 개인들.
기관 투자자들 (Institutional Investors)	디지털자산들에 투자하는 헤지펀드들, 벤처캐피털사들, 자산운용사들과 같은 업체들(entities).
중앙화된 거래 플랫폼들 (Centralized Trading Platforms)	시장참여자들이 디지털자산들을 사고팔 수 있는 중앙화된 거래소들, 혹은 거래 장소들(trading venues); 흔히 트레이딩, 커스터디, 브로커-딜러 서비스와 같은 수직적으로 통합된 서비스들을 제공.
탈중앙화된 프로토콜들 (Decentralized Protocols) <sup>41)</sup> , 개발팀들(Development Teams)	블록체인들, 월렛들, 스마트 컨트랙트들, 여타 dApp들을 비롯해, 디지털자산 시장을 뒷받침하는 기술들에 관계되는 개발자들과 프로토콜들.
블록체인 네트워크 지원 업체 (Blockchain Network Support)	(채굴자들, 스테이커들, 검증자들, 노드 제공자들처럼) 블록체인 네트워크의 운영, 유지, 보안에 관여되는 다양한 행위자들 <sup>42)</sup>

### 발행자들 / Issuers

디지털자산 발행자들이란 블록체인들을 기반으로 토큰들을 생성하고 출시하는 개인들, 조직들, 업체들(entities)입니다. 발행자들은 디지털자산 생태계의 활용성(utility), 작동 체계(governance), 경제 모형(economic models) 형성에서 중심 역할을 합니다. 디지털자산의 목적에 따라 다르지만, 발행자들은 탈중앙화된 애플리케이션들을 위해 유틸리티 토큰들(utility tokens)<sup>43)</sup>을 출시하는 개인과 신생 기술업체들(tech startups)에서부터 토큰화된<sup>44)</sup> 증권이나 스테이블코인들을 발행하는 전통 금융기관들에 이르기까지 다양할 수 있습니다. 일부 발행자들은 디지털자산의 개발과 유통을 두고 통제력을 유지하기도 하지만, 다른 발행자들은 토큰들을 향후의 변경이 커뮤니티 합의를 통해 관장되는 탈중앙화된 환경 내로 배포하기도 합니다.

### 일반 참여자들 / Retail Participants

소매 참여자들은 디지털자산 시장들의 성장 이면에 있는 추동력(driving force)이 되어 오면서, 종종

40) This list is not exhaustive, and each of these categories of digital asset market participants can be broken down further into subgroups.

41) Protocols are sets of rules that govern how data is shared among computers. Regarding digital assets, protocols establish the rules for sharing data on a blockchain. See *What is a protocol?*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/what-is-a-protocol> (last visited July 13, 2025).

42) See *Chapter II, Mining and Staking* for a further discussion of actors supporting the operation of a blockchain's network.

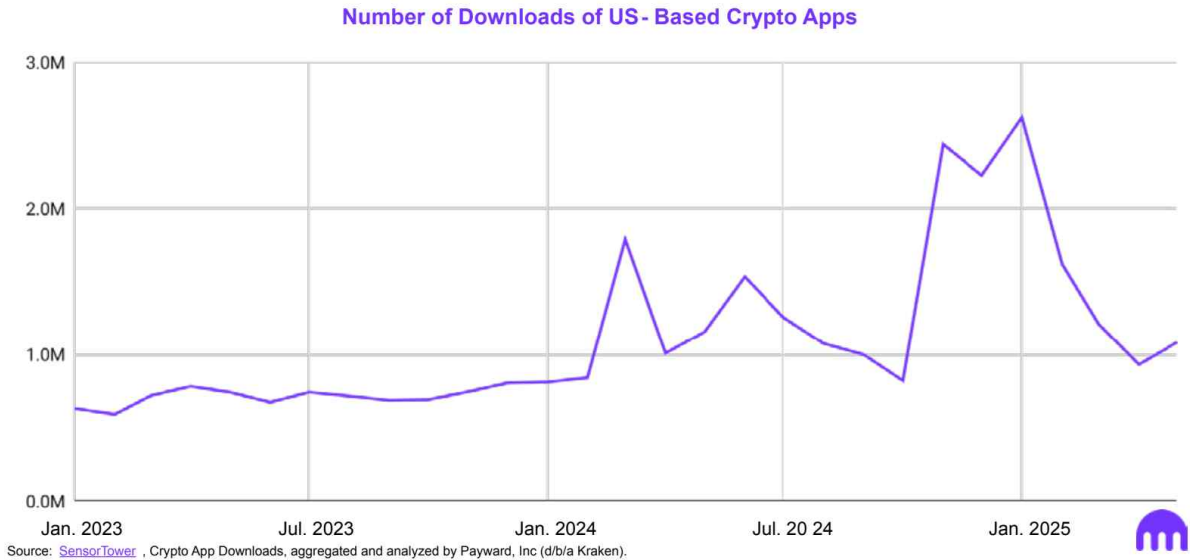
43) A utility token is a token that provides access to a product or service within a specific blockchain ecosystem. See *Utility tokens vs. security tokens: what are the differences?*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/utility-tokens-vs-security-tokens-what-are-the-differences> (last visited July 13, 2025).

44) Tokenization is the use of blockchain technology to represent ownership rights in a given asset. See *Asset Tokenization: What It Is and How It Works*, Chainlink, <https://chain.link/education/asset-tokenization> (last updated May 21, 2025); see also *Chapter II, Tokenization*.



시장의 추세를 형성하고, 새로운 프로토콜의 채택과 혁신의 확산을 가져왔습니다. 대체로 이들은 직접적으로는 이들이 디지털자산들을 매매하고 보유하며 버틸 수 있는("HODL"<sup>45</sup>) 매매(거래) 플랫폼들을 통해, 혹은 온체인 애플리케이션들에 참여하면서, 그러한 시장에 접근합니다.

#### 일반투자자들의 최근 크립토 관심 동향 / Recent Trends in Retail Interest in Crypto<sup>46</sup>



#### 기관투자자들 / Institutional Investors

대체로 기관투자자들의 참여가 늘어난 데에는 자산군으로서(as an asset class)의 디지털자산 채택 증가, 규율 체계들의 도입, 그리고 보관·관리(custody) 서비스 등의 기관-등급 인프라(institutional-grade infrastructure)의 등장에 기인합니다.

기관투자자들을 위해 프라임 브로커들(prime brokers), 장외 창구들(over-the-counter trading desks)도 상당한 역할을 합니다. OTC 창구들은 유연한 비용으로 대규모 거래를 가능하게 해주면서 더 두터운 수준의 프라이버시(additional layer of privacy)를 제공할 수도 있습니다. 프라임 브로커들은 자금 공급(financing), 주문의 전달(order routing), 커스터디 서비스들을 제공합니다. 이들은 증권, 파생상품이나 비-증권 디지털자산들이 포함될 수 있는, 전반적인 포트폴리오 위험을 기반으로 증거금 지원(margin financing)도 제공합니다.

#### 중앙화된 거래 플랫폼들 / Centralized Trading Platforms

중앙화된 거래 플랫폼들은 다양한 유형의 디지털자산에 관계되는 활동들을 지원합니다. 이들은 매매(trading)를 위한 도구, 가격 발견(price discovery) 기능, 유동성(liquidity)을 제공하면서, 이용자들이 디지털자산 시장들에 진입하는 주된 장소(primary venue) 역할을 합니다. 이 부문에 더 많은 소비자와 투자자들이 진입하면서, 이런 플랫폼들의 숫자와 보급(prevalence)도 디지털자산의 확산과 더불어 늘어났습니다.

디지털자산 부문에 관여하고 있는 다양한 전통 금융 업체들(TradFi entities) 중에는 등록된 거래소들,

45) "HODL" first appeared in a post on the BitcoinTalk forum as a misspelling of "hold." The post, and subsequent discussion, was in reference to a user's decision to maintain a long position in Bitcoin rather than try to time market movements. Since then, the term has become common among retail participants, signaling their conviction to "hold on for dear life", which has turned the misspelling into an acronym. See *HODL: The Cryptocurrency Strategy of "Hold on for Dear Life," Explained* Investopedia (May 18, 2024), <https://www.investopedia.com/terms/h/hodl.asp>.

46) Graphic prepared by Kraken.

브로커-딜러들, 스왑거래 체결 시설들(SEFs, Swap Execution Facilities)도 있습니다. CFTC의 감독 대상이자 선물을 취급하는 지정계약시장들(DCMs, Designated Contract Markets)은 다양한 디지털 자산들에서 이용자들이 헤지 포지션을 취할 수 있게 하거나, 이들 자산에 대한 간접 노출 포지션을 취할 수 있게 해주는 디지털자산 선물과 옵션 계약들도 제공할 수 있습니다.<sup>47)</sup>

중앙화된 디지털자산 거래소들(CEXs, centralized digital asset exchanges)은 주로 이용자의 직접적인 디지털 자산 오프체인 거래(offchain transactions)<sup>48)</sup>(또는 현물/spot 거래)를 지원하지만, CEX들은 디지털자산-기반 파생상품들을 거래할 수 있게 해줄 수도 있습니다. CEX들이 거래를 지원하기 위해 제공하는 기능들의 예로는 현금 입출금(deposits, withdrawals), 고급 거래 수단들(advanced trading tools)을 들 수 있습니다. 이 플랫폼들은 흔히 커스터디, 트레이딩, 브로커리지, 월렛 서비스, 스테이킹<sup>49)</sup> 등 다양한 계층의 디지털자산 가치 사슬(multiple layers of the digital asset value chain)을 병합, 수직적으로 통합하고 있습니다. 이들은 그러한 통합 모델(integrated model)을 통해 원활한 사용자 경험(seamless user experience)을 제공할 수 있으며, 제3 서비스 제공자들에 대한 의존을 줄일 수 있고, 그들의 생태계 내에서 더 많은 가치를 포착할 수 있습니다.

SEC에 등록된 거래소들(SEC-registered exchanges)과 달리, 일반적으로 CEX들은 거래소 회원 기업들(exchange member firms)이나 여타 중개업체들(other intermediaries)이 없으며 자율-규제 기구들(self-regulatory organizations)도 없습니다. 하지만, CEX들은 자금송금업자들을 규제하는 다양한 주-차원의 법규들(various state-level money transmitter laws)에 따라 인가받도록 요구될 수 있고 일반적으로는 은행비밀법(Bank Secrecy Act)과 이를 시행하는 규정들<sup>50)</sup>을 포함하여, 자금서비스업자들(MSBs, Money Services Businesses)을 관장하는 연방 법규의 적용을 받습니다. 은행비밀법에 따라 자금서비스업자(MSB)로 취급되는 CEX들은 재무부 산하 금융범죄 단속 네트워크(Financial Crimes Enforcement Network)인 FinCEN에 등록해야 하고 고객 확인(client identification)을 비롯한 자금세탁 방지(Anti-Money Laundering, AML) 관련 특정 조치들<sup>51)</sup>을 준수해야 합니다.

#### 탈중앙화된 프로토콜들 / Decentralized Protocols

“탈중앙화된”(decentralized)이라는 용어는 전형적으로 블록체인 기술들을 P2P 기반으로 금융성(financial) 혹은 비-금융성(non-financial) 서비스들을 제공하기 위해 사용하는 것을 뜻합니다. 2015년 이더리움이 출시된 이후, 개발자들은 이더리움(Ethereum) 블록체인상에서 디지털자산들의 매매(trading)와 대여(lending)를 포함하는, 여러 P2P 활동들을 가능하게 하는 스마트 컨트랙트들 및 애플리케이션들을 구축할 수 있었습니다.<sup>52)</sup> DeFi 프로토콜들은 플랫폼들, 애플리케이션들, 그리고 거래소들이 해당할 수 있는데, 디지털 자산 생태계에서 이 프로토콜들은 트랜잭션들을 자동화하기 위해 스마트 컨트랙트들을 사용하고 코드에 내장된 규칙들(encoded rules)을 투명하게 집행하는 새로운 부문으로 부상하였습니다. 디파이 앱들과 플랫폼들은 이용자들이 웹 인터페이스나 모바일 앱들을 통해 이들 프로토콜과 상호작용하고 다른 서비스들에 접근할 수 있는 기능을 제공합니다.

예치된 자산의 총규모(TVL, Total Value Locked)란 일반적으로 특정 디파이 프로젝트 혹은 폭넓게는 디파이의 활성도(health)를 판단하기 위해 사용되는 측정 방법입니다. TVL은 특정 디파이 프로토콜에, 어떤 블록체인 기반 프로토콜들에, 아니면 디파이 프로토콜들 모두에 잠겨있거나(locked), 예치된(deposited) 디지털자산들의 가치를 미국 달러로 표시합니다.<sup>53)</sup> 예치된 총자산 합계(aggregate TVL)는

47) See CFTC, Digital Assets Primer (Dec. 2020), <https://www.cftc.gov/media/5476/DigitalAssetsPrimer/download>.

48) Offchain transactions refer to cryptocurrency transactions that are not processed on the settlement layer of a given blockchain. For more information on the settlement layer, see Chapter II, Architecture of DeFi.

49) Staking is the process of using the native asset of a blockchain to secure the network. See *What Is Staking?*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/what-is-staking> (last visited July 13, 2025); see also Chapter II, Mining and Staking.

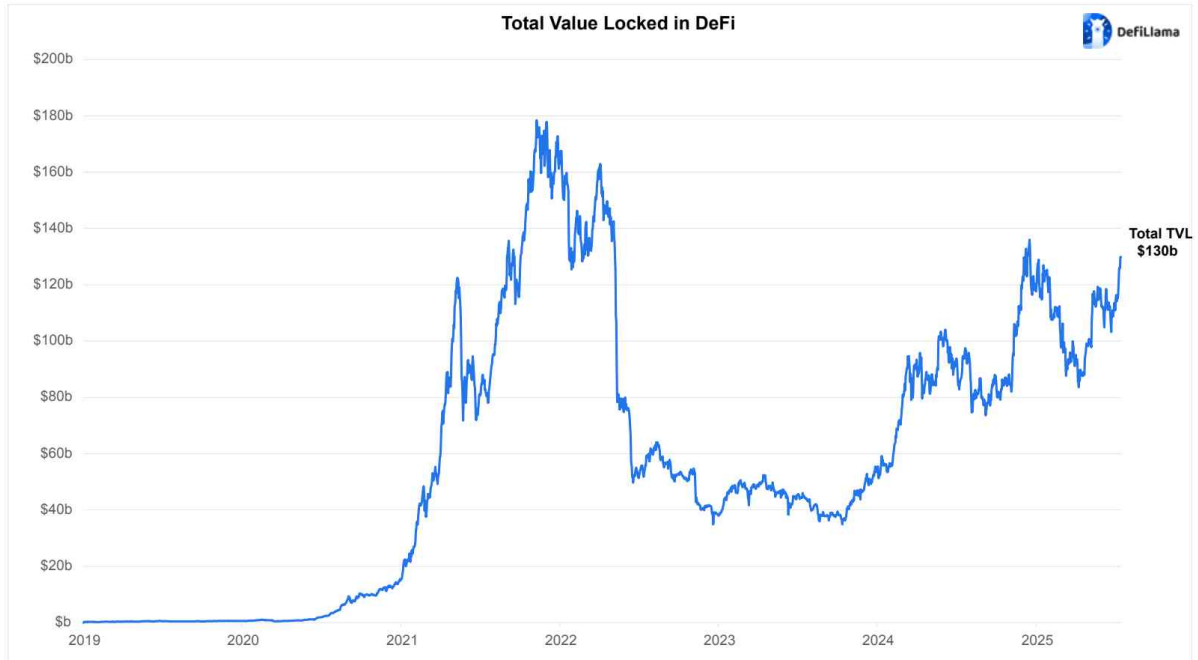
50) The term “Bank Secrecy Act” refers to a collection of statutes, including certain parts of the Currency and Foreign Transactions Reporting Act, Pub. L. No. 91-508, its amendments, and the other statutes relating to the subject matter of that Act. These statutes are codified at 12 U.S.C. §1829b, 12 U.S.C. §§1951-1960, 18 U.S.C. §1956, 18 U.S.C. §1957, 18 U.S.C. §1960, and 31 U.S.C. §§5311-5314 and §§5316-5336 and notes thereto with implementing regulations at 31 C.F.R. ch.X (2024).

51) See generally 31 C.F.R. §1022 (2024).

52) Nathan Reiff, *A Brief History of Defi*, Decrypt (Feb. 9, 2023), <https://decrypt.co/resources/a-brief-history-of-defi-learn>.

여전히 최고치였던 2021년의 수준을 밑돌고 있지만, 프로토콜과 서비스들의 총 숫자가 크게 확장되면서 그 활용도(utilization)는 계속 증가하고 있습니다. 2025년 7월 기준으로, TVL은 1,300억 달러에 접근했습니다.<sup>54)</sup>

#### 디파이 프로토콜들에 예치된 총자산 규모 / Total Value Locked in DeFi Protocols<sup>55)</sup>



가장 인기 있는 디파이 애플리케이션 중 하나가 탈중앙화 거래소들(DEXs, decentralized exchanges)로, DEX들을 디지털자산들의 매매(trading)를 지원하기 위해 스마트 컨트랙트들을 활용합니다. 그 활동은 현저히 증가하여, DEX의 현물 거래 규모(spot trading volumes)는 2020년에 CEX 거래 규모의 1% 미만이었으나 2025년 6월에는 거의 30% 수준으로 급증했습니다.<sup>56)</sup> 2025년 1분기에는, DEX들에서 발생한 월간 트랜잭션들의 규모가 평균 4천억 달러 수준에 근접했습니다.<sup>57)</sup>

53) Loke Choon Khei, *What Total Value Locked (TVL) and Why Users Monitor This Metric*, CoinGecko, <https://www.coingecko.com/learn/total-value-locked> (last updated Nov. 21, 2024).

54) DefiLlama, <https://defillama.com> (last visited July 13, 2025).

55) Graphic prepared by DefiLlama.

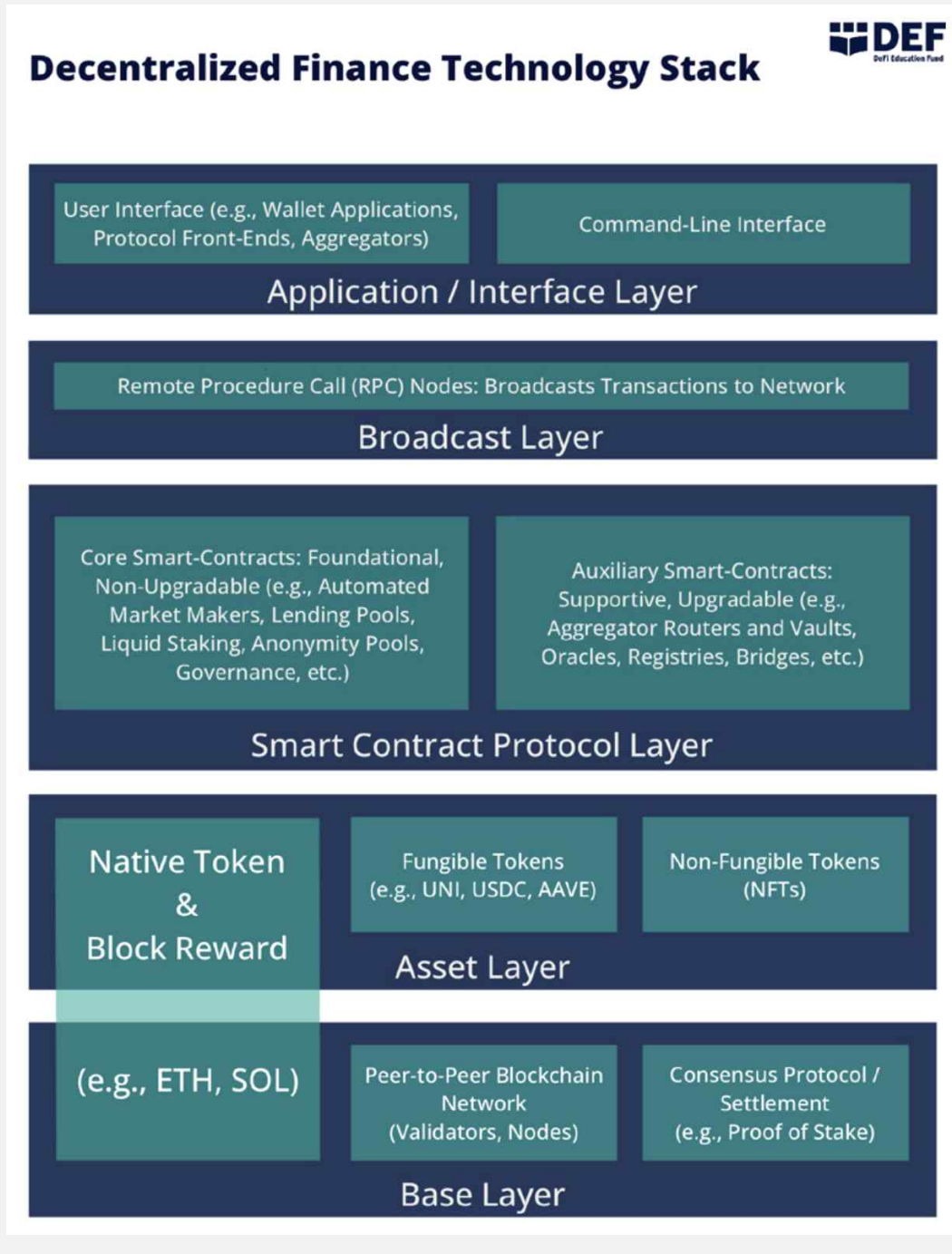
56) DEX to CEX Spot Trade Volume (%), The Block, <https://www.theblock.co/data/decentralized-finance/dex-non-custodial/dex-to-cex-spot-trade-volume> (updated July 13, 2025).

57) DEX volume, DefiLlama, <https://defillama.com/dexs> (last visited July 13, 2025).

## 디파이 구성 / Architecture of DeFi

DeFi 생태계를 이해하려면 DeFi 기술 스택(technology stack)<sup>58)</sup>을 이해하는 것이 중요합니다.

DeFi Technology Stack<sup>59)</sup>



58) *DeFi Stack: Getting a Grip on the DeFi Ecosystem*, Hedera, <https://hedera.com/learning/decentralized-finance/defi-stack> (last visited July 13, 2025).

59) Graphic prepared by The DeFi Education Fund.

**애플리케이션 / 인터페이스 레이어 (Application / Interface Layer)**

애플리케이션 / 인터페이스 레이어는 소비자들이 디파이와 접속(interface)하기 위해 사용하는 디앱들로 구성돼 있고, 앞단의 이용자 접속장치(front-end user interfaces)와 API들(application programming interfaces)이 포함됩니다.

**트랜잭션 전파 레이어 (Broadcast Layer)**

이 레이어는 해당 블록체인 네트워크에 트랜잭션들을 전파하는 기능을 합니다. 이 레이어에서 원격 절차호출(RPC, remote procedure call) 노드들은 서버 역할을 하면서, 애플리케이션서/인터페이스 레이어에서 오는 요청들을 훨씬 아래에 있는 레이어들로 전달하고 응답들을 받게 됩니다.

**스마트 컨트랙트 프로토콜 레이어 (Smart Contract Protocol Layer)**

해당 블록체인상에서 구동되는 스마트 컨트랙트들로 이루어져 있는 이 레이어는 블록체인들을 다양한 DeFi 서비스들로 통합하는 데 이용됩니다.

**자산 레이어 (Asset Layer)**

해당 블록체인상에서 발행된 토큰들(그리고 이 토큰들이 담긴 월렛들)로 이루어져 있는 것이 자산 레이어입니다.

**기본 레이어(Base Layer)**

베이스 레이어는 결제 레이어(settlement layer)라고도 하며, 여러 층으로 이루어진 스택의 토대 역할을 합니다. 베이스 레이어들은 해당 블록체인에서 합의를 확보하고 트랜잭션들이 기록되는 곳입니다. 복수의 블록체인 레이어(multiple blockchain layers)가 하나의 베이스 레이어를 구성할 수도 있습니다. 예를 들면, 레이어1 블록체인은 트랜잭션들의 효율성 향상을 위해 레이어1 블록체인 상에서 구동되는, 추가 레이어2 블록체인을 지원할 수 있는 네트워크의 기초 레이어(foundational network layer)입니다. 흔히 이 베이스 레이어는 어떤 블록체인에 고유한 토큰(native token)과 함께 보이게 되는데,<sup>60)</sup> 예를 들면, (Layer1 블록체인인) Ethereum은 베이스 레이어에 해당하고, 이더리움(ETH)은 그 네이티브 토큰입니다.

중앙화된 거래소들처럼, DEX들은 사용자들에게 디지털자산들을 매매할 수 있는 기능을 제공합니다. 중앙의 중개자가 없는 경우, 일반적으로 DEX들은 매매 서비스들을 제공하기 위해 유동성 풀(liquidity pools)<sup>61)</sup>과 자동화된 시장-조성(automated market-making)<sup>62)</sup> 기능에 의존합니다. 중앙화된 거래소들이 보통은 중앙화된 지정가 주문 체계(central limit order books)를 활용하는 것에 비해, DEX들에서는 좀 더 낮은 트랜잭션 비용, 더 향상된 투명성, 그리고 더 줄어든 결제 위험이 제공되는 경향이 있습니다.

60) A blockchain's native token is the token the network uses to pay transaction fees and issue rewards for participating in its consensus mechanisms. See *Native Token*, CoinAPI.io, <https://www.coinapi.io/learn/glossary/native-token> (last visited July 13, 2025).

61) A liquidity pool is a portfolio of digital assets that is algorithmically bound and traded based on smart contracts. Liquidity pools operate differently than central limit order book exchanges: in pools, liquidity providers and takers interact with liquidity pools by adding assets that the liquidity pools trades and receive a liquidity pool (or LP) token in return that is proportionate to the percentage of assets they have contributed to the liquidity pool. See Multi.io Research, *DeFi Explained: Automated Market Makers*, Medium (Aug. 6, 2020), <https://medium.com/multi-io/automated-market-makers-amm-breakdown-d3338f027230>.

62) Automated market makers are a type of decentralized exchange that rely on smart contracts to construct a liquidity pool. See *What are Automated Market Makers (AMM)?*, Gemini (Jun. 5, 2025), <https://www.gemini.com/cryptopedia/amm-what-are-automated-market-makers>.



## 유동성 풀 예시 / Example Liquidity Pool<sup>63)</sup>



## 개발자 및 프로토콜 팀 / Developers and Protocol Teams

개발자들 그리고 프로토콜 팀들은 블록체인 네트워크들과 탈중앙화된 애플리케이션들을 구축하고 유지하면서, 해당 체인이나 프로토콜의 업그레이드를 제안하기도 합니다.

### 블록체인 개발자들 / Blockchain Developers

오픈-소스 소프트웨어 개발자들은 블록체인 네트워크들이 작동하도록 하는 소프트웨어를 유지하고 업그레이드하는 역할을 합니다. 흔히 이들은 디지털자산들의 생성(creation), 채굴(mining), 혹은 배포(distribution)를 관장하는 코드의 작성(writing)이나 감사(auditing)를 책임집니다. 많은 블록체인 네트워크의 의사결정이 탈중앙화되고 커뮤니티-중심으로 되어 있지만, 이들 네트워크의 보안과 기능 작동에 핵심이 되는 기여를 제공하는 자는 개별 오픈-소스 개발자들입니다. 나아가, 종종 이러한 노력을 조율하는 곳이 공식적인 개발 조직과 재단들입니다.

개발 회사들은 블록체인 프로토콜과 디앱들, 그리고 그에 관계되는 인프라를 개발, 유지, 개선하는 소프트웨어 회사들입니다. 오픈-소스 개발자들과 달리, 이 회사들은 전담팀들, 자금, 청사진을 갖춘 구조화된 업체들로 운영되는 경우가 흔합니다. 이들은 네트워크들의 출시나 확장에 혹은 특정 플랫폼들이 작동하도록 토큰들의 생성에 책임을 질 수도 있습니다.<sup>64)</sup> 이들 업체는 어떤 토큰의 최초 발행을 감독할 수도 있고, 판매-공급 일정을 통해 해당 토큰의 공급을 관리할 수도 있습니다. 일부 개발 회사는 자신이 구축한 네트워크들의 방향성에 영향력을 유지하기도 하지만, 시간을 두고 지배-통제의 탈중앙화를 목표로 하면서, 커뮤니티들 혹은 탈중앙화된 자율조직들(DAOs, decentralized autonomous organizations)로 거버넌스 체계를 전환하는 경우가 대부분입니다. 다음 장에서 DAO에 대해 더 자세히 설명하겠습니다.

프로토콜 재단들(foundations)은 특정 블록체인 네트워크들의 개발, 거버넌스, 홍보를 지원합니다. 이들 혹은 그 관계회사(related entity)는, 더 넓게는 네트워크의 안정성과 블록 생산에 공헌해 달라는 동기 부여 차원에서 고유한(native) 디지털자산을 발행할 수도 있습니다. 흔히 이들은, 새로운 블록체인들을 출범시킬 때, 자본을 조달하거나 새로운 토큰이 유통되도록 한다는 목적 모두를 위해 토큰 공급 계획에 따른 일부를 투자자나 사용자들을 상대로 권유, 판매하거나 발행합니다.

미국은 블록체인 개발에 있어 현저히 앞섰던 나라였습니다. 그러했지만, 미국에 있는 오픈-소스 개발자들의 총점유율(total share)은 2021년 25%에서 2025년에는 18%로 떨어졌습니다.<sup>65)</sup> 많은 크립토 기업이 규제

63) Pools, Uniswap, <https://docs.uniswap.org/contracts/v2/concepts/core-concepts/pools> (last visited July 13, 2025).

64) See Emily Ekshian, *Explainer: What's the difference between Coins and Tokens?*, Crypto Council for Innovation (Aug. 16, 2024), <https://crypto4innovation.org/how-do-coins-and-tokens-shape-the-crypto-ecosystem> (Observing that "[t]okens are digital assets that rely on an existing blockchain, offering a variety of uses within platforms" and that "[c]oins are digital currencies that operate on their own, independent blockchains" and are "fundamental to the security and operation of their native networks...").

65) *Total Developer Share by Country*, Developer Report by Electric Capital, <https://www.developerreport.com/geography> (last visited July 13, 2025).



불확실성(regulatory uncertainty), 법 집행을 통한 규제(regulation-by-enforcement), 전체적인 은행접근 차단(systematic debanking)으로 인해 그 관심을 해외로 돌렸습니다. 크립토 산업에 대한 바이든-행정부 시절의 정책들이 가져온 결과였습니다.<sup>66)</sup> 미국을 세계의 크립토 수도로 만들겠다는 목표에서 핵심은 미국 내 블록체인 개발의 감소 추세를 되돌리는 것입니다.<sup>67)</sup>

### 탈중앙화 자율조직 / Decentralized Autonomous Organizations (DAOs)

DAO들은 일련의 코드화되고 투명한 규칙들에 따라 커뮤니티에 의해 운영·관리되는 시스템들(community-governed administrative systems)을 말합니다. 이 DAO들은 거버넌스 토큰<sup>68)</sup>을 보유한 자들이 프로토콜 거버넌스에 관한 집단적 결정(collective decisions)에 참여할 수 있게 해줍니다. 이 토큰 보유자들이 일단 거버넌스 결정-금융성 프로토콜의 경우는 담보 관련 정책이나 수수료 구조와 같은 결정-을 내리게 되면, 스마트 컨트랙트들이 그 조건들을 자동으로 실행하고 집행할 수 있게 되면서, 자치 환경이 만들어지게 됩니다. 토큰 보유자들이 여러 결정 사안을 소개하고 투표할 수 있는 프로세스는 코드 내의 투표 규칙, 스마트 컨트랙트 설계, 그리고 커뮤니티 내의 상호작용에 따라 다양합니다. DAO들은 일반적으로 제반 운영과 대책, 그리고 보상에 충당할 목적으로 기업 금고(corporate treasuries)에 집단적인 재무 자원(collective financial resources)을 보유하고 관리합니다.

### 블록체인 네트워크 지원 / Blockchain Network Support

#### 프로토콜 합의 메커니즘 / Protocol Consensus Mechanisms

트랜잭션이 어떤 블록체인에 추가되려면, 네트워크의 다양한 노드들에 의해 해당 트랜잭션의 유효성이 검증되고 합의되어야 합니다. 여러 블록체인에서 활용되는 각기 다른 프로토콜들을 합의 메커니즘들(consensus mechanisms)이라 하며, 그 특성은 주로 작업-증명(Proof-of-Work, PoW) 혹은 지분-증명(Proof-of-Stake, PoS)이라는 방식으로 표현됩니다.

작업-증명(PoW)을 기반으로 하는 블록체인들의 경우, 채굴자가 새로운 블록을 채굴해 내려면 특별한 수학 문제(math problem)를 풀어내야 합니다.<sup>69)</sup> 채굴자가 일단 어떤 트랜잭션들의 목록을 조합하고 유효한 답(valid solution)을 알아내게 되면(이를 “블록 제안” 행위(act of “proposing a block”)라 함), 이 채굴자는 그 제안된 블록이 유효한지를 결정하게 되는 모든 노드에 이를 전파합니다(broadcasts). 채굴자가 제안한 블록의 유효성을 두고 노드들이 합의에 도달하게 되면, 채굴자는 보상으로 트랜잭션 수수료(transaction fees)와 함께 종전에 유통되지 않은 해당 블록체인에 고유한 일정량의 토큰(amount of the blockchain's native token)을 받게 됩니다. 이 시점에, 그 채굴자의 블록은 온체인 트랜잭션 이력에 대한 권위 있는 업데이트로서(as authoritative update to the onchain transaction history) 해당 블록체인에 추가됩니다.

지분증명(PoS)을 기반으로 하는 블록체인에서는, 선정된 검증자들(selected validators)이 트랜잭션들을 확인하고 다음 블록을 생성하는 책임을 맡게 됩니다. 실무상, 이 프로세스에서는 검증자가 부정확한 블록을 생산하지 않겠다는 보증으로(as surety)<sup>70)</sup> 해당 블록체인에서 미리 정한 일정량의 네이티브 토큰을 걸어두는(staking) 검증자들이 있게 됩니다. 선택된 검증자들은 자신이 맡겨두었던 네이티브 토큰에서

66) Sheila Chiang, *Ripple CEO Says More Crypto Firms May Leave U.S. Due to “Confusing” Rules*, CNBC, <https://www.cnbc.com/2023/05/18/ripple-ceo-says-more-crypto-firms-may-leave-us-due-to-confusing-rules.html> updated May 18, 2023, 1:52 AM EDT.

67) The White House, *supra* note 15.

68) Governance tokens are cryptocurrencies that grant token holders voting rights on a project's development and future direction through onchain voting specified in the protocol or smart contract. See *What is a governance token?*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/what-is-a-governance-token> (last visited July 13, 2025).

69) For more background on PoW and PoP, see Evan Wyatt (@oxlchigo), *Proof of History, Proof of Stake, Proof of Work - Explained*, Helius Blog (Sept. 21, 2023), <https://www.helius.dev/blog/proof-of-history-proof-of-stake-proof-of-work-explained>.

70) “Slashing” occurs when a validator's collateral is debited due to validator misbehavior or negligence, such as validator downtime (where it cannot verify a block) or acting maliciously. See Matthew Saint Olive & Simran Jagdev, *Understanding Slashing in Ethereum Staking: Its Importance & Consequences*, Consensus (Feb. 7, 2024), <https://consensus.io/blog/understanding-slashing-in-ethereum-staking-its-importance-and-consequences>.

발생하는 보상을 받게 되는데, 이를 스테이킹 보상(staking reward)이라 합니다.

지분-증명을 기반으로 하는 많은 블록체인에서는 검증자가 최소 기준(minimum threshold)을 충족하기 위해 걸어도도록(stake) 요구받는 네이티브 토큰 수량을 정해놓고 있습니다. 만약 어떤 자가 요구되는 최소 스테이킹 물량을 소유하지 않고 있거나, 검증자 역할을 하고 싶지 않다면, 자신의 자산을 하나의 또는 그 이상의 검증자들에게 위임할 수도 있습니다. 위임자는 그 대가로, 그 검증자가 부과할 수도 있는 보수(any commission)를 계산한 후, 검증자가 벌어들인 스테이킹 보상에서 비례-지분(pro-rata share)을 얻게 됩니다. 다음 상자에서 채굴(mining)과 스테이킹을 더 자세히 다뤄보겠습니다.

## 채굴과 스테이킹 / Mining and Staking

### 채굴과 작업-증명 / Mining and Proof-of-Work

**채굴(mining)**은 블록체인에 추가될 유효한 트랜잭션들이 담긴 “블록들”(“blocks”)을 제안하기 위해 복잡한 암호 방정식(complex cryptographic equations)을 푸는 과정입니다. 트랜잭션의 유효성을 검증하기 위해 채굴을 통해 운영되는 합의 메커니즘을 **작업-증명(Proof-of-Work, POW)**이라 합니다. 작업-증명 블록체인 가운데 가장 많이 알려진 예가 비트코인 네트워크(Bitcoin network)이자 그와 같은 이름을 가진 해당 네트워크의 토큰이며, 이 보고서의 작업-증명 관련 논의의 중심이 될 것입니다.

유효한 블록들(valid blocks)을 성공적으로 제안한 채굴자들은 트랜잭션 수수료, 보상, 또는 그 두 가지 모두를 통해 네트워크에 고유한 토큰(native tokens)을 얻게 됩니다.<sup>71)</sup> 채굴자는 유효한 블록을 제안하는 데 필요한 퍼즐을 성공적으로 풀어낸 후, 자신의 답이 타당한지 검증받기 위해 네트워크의 다른 채굴자들에게 자신이 풀어낸 답을 전파(broadcast)하게 됩니다. 네트워크의 모든 노드는, 그 유효성 검증이 끝난 후 새로운 블록을 자신들이 공유하는 분산원장에 추가하게 되고, 수용된 블록을 제안했던 채굴자는 보상을 받게 됩니다. Bitcoin 네트워크의 경우, 2100만 개라고 하는, 고정된 비트코인 공급량(fixed supply of bitcoin)이 존재합니다. 새로운 비트코인이 생성되는 유일한 방법은 이 채굴 과정에서 보상을 통한 발행(issuance of rewards) 뿐입니다. 그 공급 한계(supply limit)에 도달하게 되면, 이 네트워크의 노드들이 얻을 수 있는 보상의 주요 원천은 트랜잭션 수수료가 될 것입니다.

유효한 블록을 제안하는 데 필요한 퍼즐 풀이의 난이도(difficulty of solving the puzzle)는 채굴자 공급 상황에 따라 조정됩니다(scales up or down). Bitcoin 네트워크의 경우, 이 난이도 수준은 10분이라는 평균 블록 생성 시간(average block creation time)을 목표로 2,016블록마다(보고서 작성 시점에는 대략 2주마다) 조정됩니다. 특정 기간에 블록 타임이 너무 짧아지게 되면, 난이도는 채굴자들이 가용할 수 있는 늘어난 연산력(computing power)에 맞춰 높아집니다. 이러한 과정은 해당 블록체인에서 높은 수준의 보안성(high levels of security)이 확보되도록 하기 위한 것인데, 네트워크의 역사를 다시 쓰려면 작업-증명 채굴 프로세스가 상당한 컴퓨터 연산 자원을 요구하게 되기 때문입니다. 작업-증명 블록체인에서 전체적인 지배 상태(total control)를 일컫는 일반적인 이론이 “51% 공격”(51% attack)인데, 이는 단일 주체(single entity) 혹은 채굴자 집단이 해당 네트워크의 채굴력(mining power)의 50% 이상을 지배해야 하고 커뮤니티가 대응하기 전에 일련의 거짓된 트랜잭션들이 담긴 블록들을 만들어낼 수 있어야 합니다.<sup>72)</sup>

채굴자들에게 요구되는 비용에는 주로 전기, 칩들, 보관 설비(racks), 서버들, 그리고 냉각과 시설 인프라가 포함됩니다. 채굴자들에게는 가능한 한 빨리 유효한 블록을 제안할 수 있게 설계된 특수한 하드웨어가 필요합니다. 일반적으로는, 애플리케이션-특화형 집적회로(Application-Specific Integrated Circuits, ASICs)라고 하는, 목적-부합형 구조화 칩들(purpose-built chips) 형태를 취합니다.

비트코인 네트워크는 가정용 컴퓨터를 사용하는 개인 채굴자들로 시작됐지만, 이제 그 채굴 산업은 대규모 채굴 회사들과 마이닝 풀(mining pools)로 이루어져 있습니다. 이들 마이닝 풀은 흔히 많은 소규모 채굴자의 노력을 결합하고 있습니다. 그와 같은 운영의 규모화를 통해, 특히 에너지 관점

에서 채굴 회사들은 비용을 더 낮추고 효율성을 더 끌어올릴 수 있게 됩니다.

비트코인 채굴자들은 자신에게 맡긴 사용자들을 위해 계정이나 예치금 혹은 토큰 잔고를 보유하지 않으며, 이들은 프로토콜 차원에서도 어떠한 고객 정보를 갖고 있지 않습니다. 채굴자들은 커스터디, 렌딩 혹은 토큰 발행에서 아무런 역할이 없고, 그 운영은 데이터 센터 비즈니스가 빠른 가동-시간(low-uptime) 요건을 갖추는 것과 유사합니다. 이들은 이를 통해 유틸리티 수요 대응 프로그램(utility load response programs)이나 운영 체계의 안정성(grid stability) 측면에서 좋은 역량을 갖춘(well-suited) 파트너들이 될 수 있습니다.

### 스테이킹과 지분증명 / Staking and Proof-of-Stake

지분-증명(POS, Proof-of-Stake) 구조(아키텍처)를 활용하는 블록체인들에서, 스테이킹이란 특정 블록체인에 고유한 디지털자산 토큰들을 트랜잭션들의 유효성 검증을 돕기 위해 어떤 노드에 잠가두는 과정(process of locking up ... in a node)입니다. 노드들이 유효한 블록을 생산해 내려는 경쟁에 컴퓨터 연산 자원을 소비하기보다는, 이들은 자신이 가진 토큰들을 오프라인 상태에 있거나 유효하지 않은 블록을 제안하는 경우 “슬래싱”(slashing) 또는 몰수(forfeiture)라는 제재를 받겠다는 조건으로 내놓게 됩니다. 지분-증명을 사용해 운영되는 블록체인들 가운데 대표적 사례로는 이더리움(Ethereum), 솔라나(Solana) 네트워크가 있습니다. 그러한 지분-증명 네트워크들에서, 네트워크에 고유한 토큰의 보유자는 그 지분을 걸고(stake) 트랜잭션 검증에 참여할 수 있습니다.<sup>73)</sup> 참여자들에게는 이들의 스테이킹 노력에 대한 대가로, 그리고 네트워크의 기술적 요건에 맞춰 행동한 대가로, 네트워크에 고유한 토큰들(native network tokens)로 이루어진 보상과 트랜잭션 수수료가 주어집니다.

트랜잭션 순서 배열(sequencing)은 한 블록 내에서 트랜잭션들이 충돌하지 않도록 하는 데 필요한, 그 순서를 정렬하는 과정(process of ordering transactions within a block)입니다. 이는 궁극적으로 블록을 생성해 내면서 가장 높은 수수료나 최대 추출 가치(MEV, Maximum Extractable Value)를 얻어내려는 복수의 행위자가 포함되는 복잡한 과정입니다. 일반적으로 이 과정은 가장 효율적인 블록 공간 사용과 검증자들에 대한 가장 높은 수수료라는 결과로 이어집니다. 그러나, 사용자들은 자신이 바라는 트랜잭션 순서에 영향을 주기 위해 높은 수수료를 제시할 수 있습니다. 이 과정은 사용자들에 대한 공격에서 남용될 수 있고(예: front-running), 가격-안정화 조치로 사용자들을 보호하는 데에도 활용될 수 있습니다(예: back-running). 프로토콜들은 사용자들을 보호하고 최적의 트랜잭션 순서 정렬이 확보될 수 있도록 유인책과 기술 업데이트의 바람직한 결합(right mix)을 구현하려는 노력을 기울이고 있습니다.

스테이킹 보상을 얻으려는 자들은 스스로 검증 장치를 운영할 수도 있고 기술적 사양을 다루면서 스테이킹 노드를 가동하는 다른 자에게 네이티브 토큰이라는 형태로, 자본을 제공할 수도 있습니다. 서비스로서의 스테이킹(Staking-as-a-service)은 관리 수수료(management fees)를 받는 대신 자산을 스테이킹해 주고 스테이킹의 기술적 측면을 관리해 주는 제3자가 있는 경우입니다. 리퀴드 스테이킹(liquid staking)이란 사용자들이 자신이 맡긴 수량과 보상 일체를 청구할 때 사용할 수 있거나 유통 시장에서 매매할 수 있는 영수 토큰(receipt token)을 발행해 주는 대형 스테이커들(large stakers)이 제공하는 금융성 상품(financial product)에 해당합니다.

71) How Bitcoin Fees Work, River, <https://river.com/learn/how-bitcoin-fees-work/what-are-bitcoin-transaction-fees> (last visited July 13, 2025).

72) What is a 51% attack and what are the risks?, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-glossary/what-is-a-51-percent-attack-and-what-are-the-risks> (last visited July 13, 2025).

73) Each PoS blockchain has a different mechanism for how it selects the validators employed to verify transactions. For example, Ethereum uses an algorithm called “RANDAO” to generate a random number used to select validators. See Block Doc, RANDAO: Under the Hood, Substack (Sept. 13, 2022), <https://blockdoc.substack.com/p/randao-under-the-hood>.

토큰 보유자가 자신의 스테이킹 참여권(staking power)을 어떤 검증자에게 위임하게 될 때, 그런 위임이라는 행위는 스마트 컨트랙트들과 프로토콜-차원의 메커니즘들을 통해 이루어집니다.<sup>74)</sup> 디지털 자산들을 그 토큰 보유자가 자체-보관한다고(self-custodies) 가정하면, 일반적으로 이 위임 행위에는 그 토큰에 대한 지배·통제를 이전하는 행위가 수반되지 않고(does not entail transferring control of the token); 그 토큰들은 스마트 컨트랙트들에 잠긴 상태로 남아 있게 됩니다. 그 위임을 받은 검증자는 스테이킹에 요구되는 기술적 요구 사양을 다루게 되고, 토큰 보유자는 자본 공급자-유사 지위(capital provider-like capacity)에서 행동하게 됩니다. 보상이 분배될 때, 보상은 토큰 보유자(token holder)와 지정된 검증자(designated validator) 모두의 소유가 되면서 이 둘 간의 약정에 따라 정해진 비율로 나눠 갖게 됩니다. 보상들이 프로토콜 로직이나 스마트 컨트랙트들을 통해 온체인으로 분배되는 한, 다른 자를 대신하여 자금을 전송해 주는 주체는 없습니다(no entity is transmitting funds on behalf of another so long as rewards are distributed onchain via protocol logic or smart contracts).

미국은 고객들을 대신해서 검증자(validators) 기능을 운영하는 크립토 거래소(crypto exchanges)와 보관·관리자들(custodians)이 동지를 틀고 있는 곳입니다. 최근 몇 년간, 미국에 본사를 둔 일부 회사들은 규제 불확실성 때문에 미국인이 아닌 고객들(non-U.S. customers)에게만 보관·관리 수탁형 스테이킹 서비스(custodial staking services)를 제공해 왔습니다.<sup>75)</sup> 산업 지형을 살펴보면, 비-수탁형 스테이킹 인프라(non-custodial staking infrastructure)를 제공하는 회사들도 있고, 그 일부는 기관들의 벤처-캐피탈 후원을 받아 미국에서 설립되었습니다. 탈중앙화된, 허가를 요하지 않는 스테이킹 프로토콜들(decentralized, permissionless staking protocols)이 좀 더 전통적인 법인 구조로 조직된 업체들이 제공하는 스테이킹 서비스들과 경쟁하고 있습니다.

검증자(validator) 기능을 가동할 때 요구되는 하드웨어와 소프트웨어는 네트워크마다 다양합니다. 흔히 회사들과 스테이킹 인프라 제공자들은 검증 기능을 운영하기 위해 데이터 센터들이 제공하는 전통적인 하드웨어 서비스와 클라우드 서비스에 의존합니다. 일부 블록체인 프로토콜에서는 사용자들이 가정의 서버에서 노드를 가동할 수 있게 경량 노드(light node) 요건을 두고 있기도 하지만, 많은 프로토콜에서는 저장(storage), 처리(processing), 지연(latency) 요건을 충족하는 산업-등급의 서버들(industry-grade servers)을 요구하고 있습니다.

스테이킹은 대량의 에너지 소비에 의존하지 않습니다. 이더리움 블록체인이 2022년에 작업-증명에서 지분-증명으로 전환되었을 때, 이더리움 재단은 에너지 사용이 99.9% 이상 감소했다고 추정했습니다.<sup>76)</sup> 트랜잭션당 처리 기준으로 볼 때, 이더리움 네트워크는 비트코인 네트워크에서 추정되는 830KWh에 비해 50KWh를 사용하는 것으로 추산됩니다.<sup>77)</sup> 이 수치는 아키텍처들을 고도화하고(scaling architectures) 하드웨어 수행 성능을 증가시키려는 블록체인의 발전과 함께 계속 진화될 것으로 보입니다.

74) See *Staking vs. Delegating in Crypto*, Messari, <https://messari.io/copilot/share/staking-vs-delegating-in-crypto-5edee0a3-a57b-489b-9d88-4ce0f6ff764c> (last visited July 13, 2025).

75) See Commissioner Hester M. Peirce, SEC, Providing Security is not a “Security” – Division of Corporation Finance’s Statement on Protocol Staking (May 29, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-statement-protocol-staking-052925> (“uncertainty about regulatory views on staking discouraged Americans from doing so for fear of violating the securities laws.”); see also Press Release, SEC, Kraken to Discontinue Unregistered Offer and Sale of Crypto Asset Staking-As-A-Service Program and Pay \$30 million to Settle SEC Charges (Feb. 9, 2023), <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-25>.

76) *Ethereum Roadmap: Merge*, Ethereum Foundation, (Feb. 21, 2025), <https://ethereum.org/en/roadmap/merge/>.

77) Amy Kalnoki, *Is Proof-of-Stake Really More Energy-Efficient Than Proof-of-Work?*, Bitwave, <https://www.bitwave.io/blog/is-proof-of-stake-really-more-energy-efficient-than-proof-of-work> (last visited July 13, 2025).

## 인프라 제공자와 도구들 / Infrastructure Providers and Tools

이밖에 블록체인 네트워크의 기능 작동에 필수적인 요소가 되는 다양한 인프라 제공자와 도구들이 존재합니다.

### 주요 인프라 제공자와 도구들 / Key Infrastructure Providers and Tools

업체 유형 / Entity Type	제공하는 기능 / Function
오라클 사업자들 / Oracles	블록체인 외부의 오프체인 데이터를 온체인 스마트 컨트랙트들에 제공해 주면서, 블록체인들을 위해 외부 정보를 받는 도관(conduit) 기능을 수행
탈중앙화거래소 서비스를 위한 유동성 집합 기능 제공자들 / DEX Aggregators	참여자들의 효율적 매매를 위해 그리고 유동성 분절화(liquidity fragmentation) 관련 문제가 발생하지 않게 복수의 DEX와 시장 조성자들(market makers)로부터 유동성을 모아주는 기능(pool liquidity)을 수행
연계 기능 제공자들 / Bridge Providers	둘 이상의 블록체인 네트워크들 사이에서 자산이나 데이터 이전(전송)이 가능하게 해주면서, 여러 블록체인 생태계에 걸쳐 상호 운용성(interoperability)을 확보해 주는 기능을 수행
노드 제공자들 / Node Providers	스스로 블록체인 인프라를 운영하지 않고서도 사용자들, 개발자들이 블록체인 네트워크들에 접근할 수 있게 해주는 역할을 수행
온체인 데이터 제공자들 / Onchain Data Providers	블록체인과 오프체인 제공자들로부터의 자산 가격 등 데이터를 탈중앙화 앱들에 제공하면서, 디파이의 자율 작동(autonomous functioning of DeFi)을 지원하는 기능을 수행
디지털 신원 제공자들 / Digital Identity Providers	디파이 프로토콜들, 여타 디지털자산 시장 참여자들과 상호작용을 할 때 사용자의 신원 인증과 검증(authentication and verification of user identities) 지원 기능을 수행
스마트 컨트랙트 감사자들 / Smart Contract Auditors	작동 중인 네트워크로 배포되기 전에, 스마트 컨트랙트들의 취약점, 버그, 비효율성 여부를 검토하고 분석하는 기능을 수행
앞단의 유저 사용 환경 운영자들 / Front-End User Interface Operators	보통은 개인들이 웹-기반의 포털이나 모바일 앱들을 통해, 탈중앙화된 앱들과 블록체인 프로토콜들과 쉽게 상호작용할 수 있게 해주는 기능을 수행



## 주요 규제당국 및 감시 체계 / Key Regulators and Oversight

### 연방 수준 / Federal

#### 시장 규제당국 / Market Regulators

디지털자산 유통시장(secondary<sup>78)</sup> digital asset markets)에 대한 연방 차원의 주된 규제당국은 증권거래위원회(SEC)와 상품선물거래위원회(CFTC)입니다. SEC의 소명은 투자자들을 보호하며; 공정하고, 질서 있는, 효율적인 시장을 유지하며; 자본 형성을 촉진하는 것입니다. SEC는 연방 증권법을 집행하고 중개업자(brokers), 자기매매업자(dealers), 거래소(exchanges), 투자자문업자(investment advisers), 청산기관(clearing agencies), 명의개서대행인(transfer agents), 증권-관련 스왑 딜러(security-based swap dealers) 등 증권시장 참여자들을 감독합니다. 디지털자산들이 결부되는 증권들(securities involving digital assets)을 권유하거나 매도하는 자들에 대한 감독을 통해, SEC는 새로운 비즈니스 모델과 관련되는 디지털자산 판매(digital asset sales)를 통해 자본을 조성하려는 사업자 및 기업들과의 관계 속에서 중요 정보의 공시(disclosure of material information)를 의무화한 연방 증권법의 요건들을 집행합니다.

SEC는 Biden 행정부 동안 디지털자산들을 규제하기 위해 주로 법 집행 조치들(enforcement actions)에 의존했던 시기를 지나, “암호자산들에 관계되는 포괄적이고 명확한 규율 체계 개발”을 지원하기 위해 헤스터 피어스(Hester Peirce) 위원이 이끄는 Crypto Task Force를 발족했습니다.<sup>79)</sup> 2025년 1월 발표된 이 조치는, SEC에서 뚜렷한 전환점(clear turning point)이 되고 있습니다. SEC는 미래로 나아가기 위해, 미국 내에서 디지털자산 부문의 성장을 촉진하기 위해, 규제상의 명확한 경계(clear regulatory lines)를 확정하고 상식에 맞는 규율 체계(sensible frameworks) 수립을 우선하게 될 것입니다.

CFTC의 소명은 건전한 규제를 통해 미국 파생상품 시장의 무결성(integrity), 복원력(resilience), 그리고 활력(vibrancy)을 촉진하는 것입니다.<sup>80)</sup> CFTC의 관할 범위에는 상품 선물(commodity futures) (그리고 선물 옵션뿐 아니라) 금융 자산, 지수 및 금리 관련 선물, 스왑, 그리고 여타 금융성, 상거래상, 혹은 경제적인 우발 위험(contingencies)에 관계되는 파생상품(derivatives)이 포함됩니다. CFTC는 디지털자산 상품 선물 시장(digital asset commodity futures markets), 일반적으로는 상품에 관계되는 파생상품(commodity derivatives), 스왑 딜러들을 관장할 권한이 있고, 일반투자자들을 대상으로 레버리지를 통해 권유되거나, 권유자가 증거금 또는 재원을 지원해 주는(margined or financed by the offeror) 일반투자자용 특정 상품 거래들(certain retail commodity transactions)에 대한 관할권도 있습니다.

금융산업규제협회(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)와 전국선물업자협회(National Futures Association, NFA) 등의 자율규제기관들(SROs)은,<sup>81)</sup> 금융업계의 특정 참여자들에 대한 규제와 감독을 지원합니다. 이들 자율규제기관 각각의 법정 기능들을 고려해서, SEC는 FINRA에 대한 감독권을, CFTC는 NFA에 대한 감독권을 유지하고 있습니다. 이들 자율규제기관은 그 규제를 받는 회원 업체들에 걸쳐 무결성, 투명성 그리고 소비자 보호를 촉진하는 표준, 지침과 모범 관행들의 수립과 집행을 목표로 합니다.

78) The SEC regulates investment funds and broker dealers who engage in digital asset markets, while the CFTC regulates digital asset futures: for more on secondary markets. See Kevin Dowd, *Secondary Markets*, Carta (July 11, 2024), <https://carta.com/learn/equity/liquidity-events/secondary-transactions>.

79) Press Release, SEC, SEC Crypto 2.0: Acting Chairman Uyeda Announces Formation of New Crypto Task Force (Jan. 21, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-30>.

80) About the Commission, CFTC, <https://www.cftc.gov/About/AboutTheCommission> (last visited July 13, 2025).

81) SROs are authorities that enforce industry standards amongst their members. For more information, see Adam Hayes, *Self-Regulatory Organization (SRO): Definitions and Examples*, Investopedia (Feb. 11, 2025), <https://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>.



## 은행업 규제당국 / Banking Regulators

예금기관들을 감독하는 연방의 주요 규제당국들로는 연준이사회(Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB), 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency, OCC), 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), 그리고 전국신용조합관리청(National Credit Union Administration, NCUA)이 있습니다.

연준(FRB)은 연방준비시스템(FRS) 회원들로 가입된 주-인가를 받은 은행들("state member banks"), 은행지주회사들(bank holding companies), 외국 은행업 조직들의 미국 내 운영 거점(certain U.S. operations of foreign banking organizations), 저축·대부 지주회사들(savings and loan holding companies), 금융지주회사들(financial holding companies), 그리고 시스템상 중요하다고 금융안정성 위원회(Financial Stability Oversight Council, FSOC)가 지정한 금융시장 시설들(financial market utilities)을 감독합니다. FRB는 FSOC가 연준의 감독과 건전성 표준들을 적용받아야 한다고 지정한 비-은행 금융회사들(nonbank financial companies)도 감독합니다.

통화감독청(OCC)은 전국 은행들(national banks), 연방 저축조합들(federal savings associations), 그리고 외국 은행들의 연방 지점과 대리인들(federal branches and agencies of foreign banks)에 대한 주된 건전성 규제당국(primary prudential regulator)입니다.

연방예금보험공사(FDIC)는 은행과 저축조합의 예금들에 대한 보험을 제공하고 예금보험기금(DIF, Deposit Insurance Fund)을 유지합니다. 예금보험기금(DIF)은 부보된 은행과 저축조합들로부터 징수하는 보험 평가금(insurance assessments)으로 조성됩니다. FDIC는 연준 시스템의 회원이 아니면서 부보된 주-인가를 받은 은행들(insured state-chartered banks that are not members of the Federal Reserve System), 그리고 부보된 주-인가를 받은 저축 기관들(insured state-chartered savings institutions)에 대한 연방 차원의 주된 규제당국 역할을 합니다. 또한 FDIC는 통화감독청 혹은 연준이 연방의 주된 규제당국이 되기도 하는 부보된 은행들에 대한 보조적 검사권(back up examination authority)도 갖고 있습니다. 특히 FDIC는 은행업 기관의 파산(banking institution failures)을 해결하는 절차도 지원합니다.

전국신용조합관리청(NCUA)은 연방의 모든 신용조합을 규제, 인가, 감독하고 주의 규제당국들과 협력하면서 연방 차원에서 부보된 주-인가를 받은 신용조합들(federally insured, state-chartered credit unions)을 감독합니다. NCUA의 운영 자금은 주로 연방 신용조합들로부터 징수한 운영 수수료와 연방 차원에서 부보된 모든 신용조합으로부터 자금을 조달하는 전국신용조합 공제기금(National Credit Union Share Insurance Fund)의 이체금(transfers)으로 충당됩니다.

## 미국 재무부 / U.S. Department of the Treasury

미국 재무부 산하의 FinCEN은 은행비밀법(BSA)을 관장합니다.<sup>82)</sup> FinCEN의 소명은 금융 시스템을 불법 활동으로부터 안전하게 지키고, 자금세탁과 테러자금 조달에 대응하며, 금융 권한의 전략적 사용과 금융 첩보의 수집, 분석 및 배포를 통해 국가 안보를 촉진하는 것입니다. 은행비밀법(BSA)과 그 시행 규정들은 법 적용 대상인 은행들과 자금서비스업자들(MSBs)을 비롯한 금융기관들에 대해 AML 프로그램들을 수립하고, 특히 범죄, 조세 및 규제상의 조사를 위해 혹은 첩보나 테러 대응을 위해 매우 유용한 금융 활동에 관한 특정 보고서의 제출을 요구합니다.

해외자산통제실(Office of Foreign Assets Control, OFAC)은 여러 법규 중에서도 특히, 국제비상경제 수권법(International Emergency Economic Powers Act, IEEPA) 및 1917년 적성국과의 무역에 관한 법률(Trading with the Enemy Act of 1917, TWEA)에 따라 발부된 행정명령들에 따라 재무부가 수립한 경제·무역 제재 프로그램을 관장, 집행합니다.<sup>83)</sup> 이들 제재 조치는 주로 국가 안보에 대한 위협들에

82) FinCEN has delegated certain functions, including examination for compliance with the BSA, to other federal agencies. See, e.g., 31 C.F.R. §1010.810(b) (2024).

83) The International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), Pub.L.No.95-223, 91 Stat. 1626 (1977) (codified at 50 U.S.C. §1701); The Trading With the Enemy Act (TWEA), Pub.L.No.65-91 ch. 106, 40 Stat. 411 (1917) (codified at 50 U.S.C. App. §§5,16).

관계되는 활동에 관여하는 테러리스트들, 마약 밀매업자들 같은 국가들과 개인들의 집단을 상대로 발부됩니다. FinCEN과 OFAC의 권한은 제6장에서 더 자세히 살펴보겠습니다.

국세청(Internal Revenue Service, IRS)의 책임은 정부의 기관들과 프로그램들에 소요될 재원을 징수하고 납세자 지원, 감사 및 범죄 조사를 통해 연방 세법을 집행하는 일입니다. IRS는 재무부를 통해 자금서비스업자들(MSBs)을 비롯해, 은행비밀법(BSA)에 정의된 특정의 비-은행 금융기관들을 검사할 권한을 위임받고 있습니다.<sup>84)</sup> IRS는 또한 기관의 범죄수사조직을 통해 범죄에 해당하는 자금세탁 행위와 은행비밀법(BSA) 위반 사안들도 조사합니다.

## 각 주 / States

많은 주의 금융업 감독 기관들은 디지털자산 보관·관리 수탁자(custodians)와 매매 플랫폼들(trading platforms)에 대해 주-차원의 자금 송금업법(money transmitter laws)을 적용해 왔습니다. 일반적으로 이들 법규는 해당 주에 소재하는 고객들에게 서비스를 제공하려면 이들 중개업자가 규제당국에 자금송금업자들(money transmitters)로 등록할 것을 요구합니다. 하지만, 일부 주에서는 디지털자산 트랜잭션들을 해당 주의 자금전송 법규 적용에서 면제함에 따라, 해당 주에서는, 오로지 디지털자산 트랜잭션들에만 종사하는 기업들은 인가 요건 적용 대상이 아닐 수도 있습니다. 디지털자산들에 적용할 맞춤형 규제 제도들(bespoke regulatory regimes)을 수립하고 있는 다른 주들도 있습니다. 예를 들면, 뉴욕주 금융서비스국(New York State Department of Financial Services, NYDFS)은 뉴욕주에서 운영되는 디지털자산 회사들에 적용할 인가 제도(licensing regime)를 창설했습니다.<sup>85)</sup> 이 시스템은 Bitlicense라고 불리며 디지털자산들에 관여하는 사업자들에게 규제 요건을 부과하고 중개업자들과 (흔히 신탁들로 조직되는) 보관·관리 수탁자(custodians)를 그 대상에 포함하고 있습니다.<sup>86)</sup> Bitlicense가 한편으로는 규제 확실성의 원천이 되었지만, 시장 참여자들은 인가받는 데 들어가는 비용과 인가 절차에 드는 기간을 두고 이 제도를 비판하기도 했습니다.<sup>87)</sup> 와이오밍주도 “특수목적 예치기관”(special purpose depository institutions)이라고 하는, 디지털자산 커스터디언들에 적용할 표준을 확립하는 특별한 제도를 갖추고 있습니다.<sup>88)</sup> 와이오밍주는 비영리(non-profit) DAO들을 법인체들(legal entities)로 인정하는 법규들도 제정했습니다.<sup>89)</sup> 디지털자산에 특화된 캘리포니아주의 제도는 2026년 7월에 시행됩니다.<sup>90)</sup>

## 시장의 활동들 / Market Activities

새로운 토큰들이 발행되고 그 이후 매매될 수 있으며, 기존의 디지털자산들은 저축으로 축적되거나 빌려줄 수 있고, 합의 메커니즘의 작동을 위해 스테이킹될 수도 있으며, 일부 대체-불가 디지털자산들은 수집품이 될 수도 있습니다. 지급(payments)과 같은 추가적인 용례가 있지만, 뒤에서 충분히 논의하겠습니다. 아래에서는 추가적인 규제 명확성이 요구되는 몇 가지 주요 시장 활동들을 살펴보겠습니다.

84) 31 C.F.R. §1010.819(b)(8) (2024).

85) *Virtual Currency Business Licensing*, N.Y. State Department of Financial Services, [https://www.dfs.ny.gov/virtual\\_currency\\_businesses](https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses) (last visited July 13, 2025).

86) See *id.*

87) Sarah Aberg, *New York's Superintendent of Financial Services Address BitLicense Delays*, Sheppard Mullin: Law of the Ledger (Apr. 28, 2022), <https://www.lawofthelledger.com/2022/04/articles/cryptocurrency/new-yorks-superintendent-of-financial-services-addresses-bitlicense-delays>.

88) Wyo. Division of Banking, *Special Purpose Depository Institutions*, (last visited July 13, 2025), <https://wyomingbankingdivision.wyo.gov/banks-and-trust-companies/special-purpose-depository-institutions>.

89) Wyo. Stat. Ann. §17-32-101-17-32-129 (2024); See also Miles Jennings & David Kerr, *The DUNA: An Oasis for Daos*, a16crypto (Mar. 8, 2024), <https://a16crypto.com/posts/article/duna-for-daos> (discussing Wyoming's Decentralized Unincorporated Nonprofit Association legislation that recognizes DAOs as legal entities and allowing blockchain networks to operate within the confines of existing law without compromising their decentralization).

90) The Digital Financial Assets Law was enacted as Division 1.25, §§3101-3907, of the Financial Code. See *Digital Financial Assets*, Cal. Department of Financial Protection and Innovation, <https://dfpi.ca.gov/regulated-industries/digital-financial-assets>.

## 발행 / Issuance

디지털자산 생애 주기의 최초 단계는 발행입니다. 프로젝트들은 흔히 자신들의 백서에서 이들의 토큰 발행 프로세스가 어떻게 일어나는지 공개하는데, 백서는 해당 프로젝트의 기술적 측면, 토큰 보유자들의 계약상 권리(contractual rights), 그리고 기타 관련 세부 사항을 설명합니다. 디지털자산 산업의 초기 시절에는, 프로젝트들이 보통은 다른 디지털자산들과 교환하는 방법의 최초 코인 공개(ICO, Initial Coin Offering) 방식을 사용하여, 투자자들을 상대로 코인들의 취득을 공개적으로 권유했습니다(publicly offer tokens to investors).<sup>91)</sup> 일반적으로 보면, 특정 블록체인 생태계 내에서 디지털자산들이 발행되거나 미국인들이 디지털자산들을 접할 수 있게 하는 데에는 수많은 방법이 있었습니다. 지난 몇 년 동안 디지털자산들을 발행하거나 “출시”(launch)하는 방법은 ICO, 에어드롭(airdrops),<sup>92)</sup> 포크(forks)<sup>93)</sup>를 포함하는, 많은 형태를 취했습니다.

미국 내에서는, 디지털자산 증권(offerings of digital asset securities)에는 1933년 증권법(Securities Act of 1933, 이하 “Securities Act”)과 그에 따른 SEC 규정들에서 정한 등록 요건들이 적용됩니다. 디지털자산 증권의 발행은 증권법에 따라 등록되든지 아니면 이용할 수 있는 등록 면제(exemption from registration) 규정에 따라야 합니다.<sup>94)</sup> “상품”(commodity) 정의<sup>95)</sup>에 부합하는 디지털자산에 관계되는 파생상품 계약의 상장(listing of a derivatives contract on a digital asset)은 상품거래법(Commodity Exchange Act, 이하 “CEA”)와 CFTC의 규율 체계에 속합니다. 그러나, 미국에는, 약간의 예외는 있지만,<sup>96)</sup> 비-증권 디지털자산(non-security digital assets)의 발행과 매매<sup>97)</sup>에 관한 포괄적 규율 체계가 없습니다.

연방 증권 법규는 미국 내에 있는 공적/사적(public/private) 증권시장에서 자본을 조달할 때 적용할 포괄적인 규율 체계를 규정하고 있습니다. 언급한 바와 같이, 디지털자산 증권(digital asset security)의 권유(offer)나 판매(sale)는 증권법(Securities Act)에 따라 등록되든지 아니면 등록 면제 규정이나 면책조항(safe harbor)에 의존해야 합니다. 증권법에 따른 등록의 면제와 면책조항들로는 Regulation D, Regulation A, Regulation S, 그리고 Regulation Crowdfunding 등이 있습니다. 종합해서 보면, 이들 면제 규정은 발행자들에게는 폭넓은 자본-조달 방법들을 제공하는 한편, SEC에 대해서는 디지털자산 증권의 권유 행위에 대해 기존의 면제 권한을 사용해서 기존의 체계를 타당한 방법으로 선택할 수 있도록 하는 것이기도 합니다.

91) For example, the Ethereum ICO in 2014 offered newly minted ETH in exchange for bitcoin. See *Ethereum and the ICO Boom*, Gemini (Mar. 10, 2022), <https://www.gemini.com/cryptopedia/initial-coin-offering-explained-ethereum-ico>.

92) Airdrops are a means for issuers of digital asset tokens to disseminate their tokens in exchange for no or nominal consideration. The issuer, usually in an early stage of development, effectuates an airdrop by transferring its digital asset tokens to specific wallets. Issuers may use airdrops to increase visibility and adoption of their digital assets and encourage engagement with their related network. See *What is a crypto airdrop?*, Coinbase, <https://www.coinbase.com/learn/crypto-basics/what-is-a-crypto-airdrop> (last visited July 13, 2025).

93) “Forking” ... refers to the action of copying an existing application or set of code and modifying it to create an alternate version. At the blockchain protocol level, a “fork” creates an alternative version of a blockchain.” A *Blockchain Glossary for Beginners: Definitions of Crypto and Web3 Terminology*, Consensus, <https://consensus.io/knowledge-base/a-blockchain-glossary-for-beginners#fork> (last visited July 13, 2025).

94) 15 U.S.C. § 77e.

95) 7 U.S.C. § 1a(9).

96) For example, the purchase or sale of a digital asset “commodity” by a non-eligible contract participant that is offered on a leveraged, margined, or financed basis may be subject to the CEA and CFTC regulations “as if” it is a futures transaction. See, e.g., 7 U.S.C. § 2(c)(2)(D); Retail Commodity Transactions Involving Certain Digital Assets, 85 Fed. Reg. 37,734 (June 24, 2020).

97) As used in this report, “non-security digital asset” does not include payment stablecoins (which, under the Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS), cannot be yield-bearing, S. 1582, 119th Cong. (2025) §4(a)(11) (enacted)). GENIUS defines a payment stablecoin as a digital asset (i) that is, or is designed to be, used as a means of payment or settlement, (ii) the issuer of which (a) is obligated to convert, redeem, or repurchase for a fixed amount of monetary value, not including a digital asset denominated in a fixed amount of monetary value, and (b) represents that such issuer will maintain, or create the reasonable expectation that it will maintain, a stable value relative to the value of a fixed amount of monetary value, and (iii) is not a national currency, a deposit, or a security. S. 1582, 119th Cong. (2025) §2(22) (enacted).

일부 그룹들이 디지털자산 토큰의 사모 권유(private offerings)를 구조화하는 체계를 개발하기도 했습니다. 이들 체계는 일반적으로는 디지털자산 “사전-판매”(pre-sale) 요소를 포함하는 투자 계약들(investment contracts)로 구조화되었습니다. 그러한 체계들의 예로는 장래에 발행될 토큰을 받기로 하는 간편 약정(Simple Agreement for Future Tokens, SAFT), 지분과 토큰을 받기로 하는 확약(Equity Plus Token Warrant), 토큰 매수 옵션형 전환증권(Convertible Notes with Token Purchase Options) 등이 있습니다.<sup>98)</sup>

디지털자산이 인기를 얻게 되자, 대개 블록체인-기반 프로젝트들은 자본을 조달하는 방법의 하나로, ICO들을 통해, 일반대중을 상대로 토큰들을 발행했습니다. 한편, 이 발행들이 일반적으로는 기존의 연방 증권법 규율 체계 내에서 행해진 건 아니지만, 그 발행들은 그 발행 시점에 적격투자자가 아닌 투자자들(non-accredited investors)이 토큰들을 취득할 기회를 제공했습니다.

에어드롭(airdrops)은 디지털자산 토큰 발행자들로서는 아무런 혹은 명목상의 출자와 교환하지 않고서도 토큰들을 배포할 수 있는 수단입니다. 개발 초기 단계에서 행해지는 경우가 보통인데, 발행자는 자신의 디지털자산 토큰들을 특정 지갑으로 전송하는 방법으로 에어드롭을 효과적으로 실행합니다. 발행자들은 자신들이 발행하는 디지털자산들의 가시성(visibility)과 채택(adoption) 수준을 높이기 위해 그리고 자신들이 관계되는 네트워크 참여를 권장하기 위해 에어드롭을 사용할 수도 있습니다. 에어드롭은 어떤 블록체인에서 포크들(blockchain forks)이 일어나거나, 그 블록체인이 작동되는 규칙들이 변경될 때 발생할 수도 있습니다.<sup>99)</sup> 분기되는 블록체인에 관계되는 개발자들은 에어드롭을 새로운 블록체인상의 활동을 장려하려는 유인책으로 제공할 수도 있습니다.

## 매매 / Trading

디지털자산 생태계에서 가장 일반적인 활동이 매매(trading)입니다. 수많은 매매자가 현물시장 트레이딩(spot market trading)뿐 아니라, 선물(futures), 무기한 선물 계약(perpetual contracts),<sup>100)</sup> 옵션과 같은 파생상품 매매 활동에도 관여하고 있습니다. 중앙화된 거래소들(CEXs)과 탈중앙화된 거래소들(DEXs)에서는 많은 경우 각기 다른 수 백여의 토큰 거래 쌍(token trading pairs)을 제공하고 있기 때문에, 매매되는 토큰들의 수가 다양합니다. 거래소들 대부분은 트레이더들이 시장가 주문(market orders), 지정가 주문(limit orders), 지정가 예약 조건부 주문(stop orders) 등 다양한 주문을 제출할 수 있게 하고 있습니다.

## 보관·관리 수탁과 지갑들 / Custody and Wallets

디지털자산 생태계 참여자들은 그들 스스로가 자기의 지갑에 자산들을 보유하는 자기-보관(self-custody) 방식을 택하기도 하고, 은행이나 주-인가를 받은 신탁(state-chartered trust)인 경우가 보통인 디지털자산 보관·관리 수탁자(digital asset custodian)를 통해 보유하는 방식을 택하기도 합니다. 자기-보관 방식은 흔히 소매 트레이더들에 의해 그리고 기존의 보관·관리 수탁자들의 지원을 받지 못할 수도 있는 상대적으로 새로운 디지털자산들의 경우에 사용됩니다.<sup>101)</sup> 현재, 디지털자산 보관·관리 수탁자 중

98) See Juan Batiz-Benet, Marco Santori, & Jesse Clayburgh, *The SAFT Project: Toward a Compliant Token Sale Framework*, Protocol Labs and Cooley LLP (Oct. 2, 2017), <https://saft-project.org/static/SAFT-Project-Whitepaper.pdf>; Ryan Weeks, *Why equity plus token warrants is the new go-to formula for crypto VCs*, The Block (Sept. 21, 2022), <https://www.theblock.co/post/171609/why-equity-plus-token-warrants-is-the-new-go-to-formula-for-crypto-vc>; David Concannon et al, *Token Presale Agreements and the ConsenSys Automated Convertible Note*, Latham & Watkins LLP (May 22, 2019), <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/Token%20Presale%20Agreements.v2.pdf>.

99) *What Is a Hard Fork in Crypto?*, Fidelity Viewpoints (Jan. 3, 2024), <https://www.fidelity.com/learning-center/trading-investing/hard-fork>.

100) Perpetual contracts, or “perps,” are derivatives that allow traders to take a leveraged position on a given digital asset. They do not expire, unlike traditional futures. Parties periodically exchange a funding rate payment (similar to variation margin) based on how the price has changed relative to an index. See *What are Perpetual Futures?*, Gemini (Feb. 26, 2025), <https://www.gemini.com/cryptopedia/what-are-perpetual-futures>; *Building Perpetual Futures*, Pyth, <https://www.pyth.network/usecases/perpetual-futures> (last visited July 13, 2025).

101) Individuals and firms also use software providers to facilitate self-custody. These providers allow for a level of controls prior to transactions and can be customized for a firm’s needs (e.g., policy controls over what addresses a wallet



미국 연방 은행 인가(federal bank charter)를 보유한 곳은 하나에 불과하고,<sup>102)</sup> 다른 커스터디언들은 다양한 주 인가와 면허(state charters and licenses)를 보유하고 있습니다. 가장 두드러진 제도는 NYDFS의 가상통화 제도로, 많은 커스터디언이 이 제도에 따라 등록되어 있습니다.<sup>103)</sup>

디지털자산 커스터디라는 개념에서 핵심은 지갑들(wallets)입니다. 지갑 제공자들은 블록체인상에서 사용자들이 자신의 디지털자산들을 거래할 할 수 있게 해주는 비밀키(개인키)의 안전한 보관(safekeeping of private keys)을 가능하게 해주는 소프트웨어나 하드웨어를 개발합니다. 일반적으로, 이들 도구는 지갑 제공자가 고객 자산들을 일방적으로(unilaterally) 이동시킬 수 있는지 해당 여부에 따라 위탁형(custodial) 혹은 비-위탁형(non-custodial) 형태로 구분될 수 있습니다.<sup>104)</sup> 비-위탁형 지갑들은 오픈-소스 코드일 수도 있고 (단독 사용 형태의/proprietary) 폐쇄형-소스 코드가 될 수도 있습니다.

기업과 개인들은 커스터디를 핫 월렛(hot wallets)에서 혹은 콜드 월렛(cold wallets)에서 할 것인지를 선택하게 될 때 보안성(security) 대비 거래 효율성(transaction efficiency)이라는 상충 관계에 마주치게 됩니다.<sup>105)</sup> 핫 월렛들은 인터넷에 연결되어 있어 더 빠르게 매매할 수 있지만, 비밀키(개인키)가 안전하게 보호되지 못한다면 그 지갑들의 연결성 때문에 핫 월렛에서 자산들이 빠져나갈 수도 있습니다. 지갑들의 스펙트럼 다른 한쪽 끝에 있는 콜드 월렛들은 오프라인 상태를 유지하는 데, 때로는 이 지갑들은 하드웨어 장치들에 병합되어 있습니다.

사용자의 디지털자산 보유분이 지갑에 저장되어 있지는 않지만, 대신 블록체인에 기록되어 있고, 이에 대해서는 사용자의 비밀키(개인키)를 사용해서만 접근할 수 있습니다. 이 비밀키는 해당 자산에 대한 소유권의 증명(proof of ownership)이 될 수 있고 그 사용자가 관련 네트워크나 프로토콜들과 관련해서 거래할 수 있게 해줍니다. 위탁형 또는 비-위탁형 지갑들 모두의 경우, 만약 어떤 사용자의 비밀키가 어떠한 방법으로든 분실, 망각하거나 파괴되는 경우 일반적으로는 해당 사용자의 디지털자산들에 대한 접근(access)을 복구할 방법은 없습니다.

지갑 소유자들이 흔히 사용하는 추가적인 보안 조치로는 다중-서명(multi-signature) 혹은 다자간 연산(multi-party computation) 방식이 있습니다.<sup>106)</sup> 두 방식 모두 상당 규모의 자산을 보유하는 지갑들을 다룰 때 통제가 바람직하다(controls are desirable)는 동일한 원칙을 전제로 합니다. 다중-서명 지갑인 경우는 사용자들의 비밀키들을 사용해 어떤 트랜잭션을 승인하기 위한 사용자 정족수(quorum of users)를 요구하지만(예: 사용자들이 3명이라면 그중 2명), 다자간 연산 방식은 하나의 비밀키를 여러 조각(multiple portions)으로 쪼개거나(split) 조각을 내서(shard) 사용자들이 자신의 정보를 다른 사람들에게 직접 노출되지 않게 하면서 정보를 공유할 수 있게 합니다. 두 가지 방법 모두는 자산 이전에 대해 통제 수준을 더 높일 수 있고, 지갑의 비밀키가 분실되었을 때 그 복구를 쉽게 해주며, 디지털자산 분야에서 해커들이나 여타 악성 행위자들에 대한 더 높은 수준의 보호 기능을 제공합니다.

만약 문제의 디지털자산들이 증권들이라면, 규제받는 일련의 중개업자들이 투자자 자산들을 안전하게 보호할 책임을 지게 됩니다. 자신의 증권들을(그리고 관련된 금전을) 커스터디로 맡기기 위해, SEC에

can interact with or the number of signers who are needed prior to executing a transaction). See generally Nathan McCauley & Diogo Monica, *Porto by Anchorage Digital: Your Wallet, Our Security*, Anchorage Digital (Feb. 26, 2024), <https://www.anchorage.com/insights/porto-by-anchorage-digital-your-wallet-our-security>; *Introducing Casa Business*, Casa, <https://blog.casa.io/introducing-casa-business> (last visited July 13, 2025).

102) Nathan McCauley & TuongVy Le, *Don't Sleep on the OCC: Reflections From Four Years of Being the Only Federally Regulated Crypto Company*, Anchorage Digital (Jan. 13, 2025), <https://www.anchorage.com/insights/dont-sleep-on-the-occ-reflections-from-four-years-being-the-only-federally-regulated-crypto-company> (noting also that while the OCC granted two other provisional charters after Anchorage Digital received its charter in January 2021, both provisional charters expired without receiving final approval from the OCC).

103) See N.Y. State Department of Financial Services, *supra* note 85.

104) Note that terms "self-custodial" and "unhosted" are sometimes used interchangeably with "non-custodial."

105) Daniel Evans, *Hot vs. cold vs. warm wallets: Which crypto wallet is right for me?*, Fireblocks (Apr. 15, 2022), <https://www.fireblocks.com/blog/hot-vs-warm-vs-cold-which-crypto-wallet-is-right-for-me>.

106) See *What is MPC (Multi-Party Computation)?*, Fireblocks, <https://www.fireblocks.com/what-is-mpc>; Sankrit K, *MPC Wallets vs. Multi-Sig Wallets: A Deep Dive*, CoinGecko (Apr. 15, 2024), <https://www.coingecko.com/learn/mpc-wallet-vs-multi-sig-wallets>.

등록된 브로커-딜러들을 이용하는 고객들은 고객 보호 규칙(customer protection rule)<sup>107)</sup>이 포함되는 연방 증권 법규들에 따라, 그리고 1970년 증권투자자보호법(Securities Investor Protection Act of 1970, "SIPA")에서 해당 자산을 "증권"(security)으로 규정하고 있으면 동 법에 따라<sup>108)</sup> 제공되는 보호장치들의 혜택을 보게 됩니다. 이와는 별개로, 투자자문업법에 따른 규정인 Advisers Act Rule 206(4)-2에 따라, 고객 자금이나 증권들을 위탁받아 보관·관리해 주는 등록된 투자자문업자들은 반드시 그러한 고객 자산들의 분실, 도난, 오용(misuse), 혹은 횡령(misappropriation)을 방지하기 위해 열거된 일련의 요건들을 준수해야 합니다.<sup>109)</sup> 만약 어떤 디지털자산 트랜잭션이 선물 계약(futures contract)에 해당하여, 혹은 선물계약 관련 옵션(option on a futures contract)에 해당하여 CFTC의 현행 규율 체계가 적용된다면, 규제받는 중개업자들이 고객 자산들을 안전하게 보호할 책임을 지게 됩니다.<sup>110)</sup> CFTC 등록이 요구되는 선물중개업자들(futures commission merchants, FCMs)과 권유 대행인들(introducing brokers) 그리고 SEC 등록이 요구되는 브로커-딜러들과 뮤추얼펀드들은 일반적으로는, 은행비밀법(BSA) 적용상 "금융기관들"(financial institutions)에 해당하고, 여타 의무들 가운데 특히, 합리적으로 설계된 자금세탁방지(AML) 프로그램을 실행하고 의심되는 행위(suspicious activity)를 보고하도록 요구되고 있습니다.<sup>111)</sup>

## 청산과 결제 / Clearance and Settlement

디지털자산 생태계 내에서는, 온체인에서 혹은 어떤 블록체인 주소에서 다른 주소로 수행되는 거래들은 트랜잭션 유효성 검증이라는 시간대에서 동시에 해결되거나 결제될 것(resolve or settle simultaneously within the timeframe of transaction validation)이라는 기대가 있습니다. 이와 별개로, 디지털자산들을 취급하는 중앙화된 플랫폼들은 매수자와 매도자들을 오프체인에서 매치시키고 그 트랜잭션들을 적절한 계정 간 이전(account transfers)이나 그 플랫폼 내부의 시스템 내 원장 기재(entries)를 통해 결제하게 됩니다. 이런 시나리오에서는, 별도의 온체인 트랜잭션은 어떤 참여자가 디지털자산들을 그 중앙화된 플랫폼 생태계를 떠나도록 하게 할 때 필요하게 됩니다.

그 디지털자산들이 증권인 경우라면, 해당 트랜잭션들은, 전통적으로는 청산기관(clearing agency)을 통해, 매수자와 매도자 간에 이행할 의무들이 상계되고(netted) 확정되는(confirmed) 청산 절차(clearing process)를 거칠 수 있습니다. 1934년 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934) 제17A조<sup>112)</sup>는 정해진 면제와 적용 배제 규정을 전제로, "청산기관" 기능을 수행하기에 앞서 SEC에 먼저 등록하도록 요구하고 있습니다. 등록 청산기관들의 공통된 기능은 중앙의 거래상대방(central counterparty, CCP) 혹은 증권중앙예탁기관(central securities depository, CSD)이라는 두 가지 기능입니다.<sup>113)</sup> 이와 관련하여, 현재 SEC의 크립토 T/F는 디지털자산 증권의 청산과 결제를 둘러싼 이슈들에 대한 검토를 포함해서, SEC가 명확한 규제 경계를 확정하도록 지원하는 것에 중점을 두고 있습니다. 한편, 상장 파생 상품들에 적용되는 CFTC의 규제 제도에도 청산 중앙화 요건(centralized clearing requirement)이 포함되어 있지만,<sup>114)</sup> 이 제도는 디지털 상품들의 현물시장 거래(spot or cash transactions)에는 적용될 수 없습니다.

의회 차원의 조치가 없다면, 비-증권 디지털자산들은 그 관련 거래의 청산과 결제를 둘러싼 연방의 규율 체계가 적용되지 않습니다. 하지만, 분산원장 기술은 디지털자산들의 청산과 결제에도 사용될

107) See 17 C.F.R. § 240.15c3-3 (2024).

108) See 15 U.S.C. § 78ccc et seq.

109) To date, given the lack of clear regulatory guidance surrounding digital assets, the appropriate safeguarding of digital asset securities through intermediaries like broker-dealers has remained challenged.

110) See, e.g., Section 4d(2) of the CEA (7 U.S.C. §6d(2)); 17 C.F.R. §1.20 (2024).

111) See, e.g., 31 U.S.C. §§5312(a)(2)(G), (H); 31 C.F.R. §§1010.100(h), (x) (2024); 31 C.F.R. §1023.210 (2024); 31 C.F.R. §1026.210 (2024); see also Heath Varbert, Kenneth A. Blanco & Jay Clayton, Leaders of CFTC, FinCEN, and SEC Issue Joint Statement on Activities Involving Digital Assets (Oct. 11, 2019), [https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-10/CVC%20Joint%20Policy%20Statement\\_508%20FINAL\\_0.pdf](https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-10/CVC%20Joint%20Policy%20Statement_508%20FINAL_0.pdf).

112) 15 U.S.C. §78q-1.

113) See 17 C.F.R. §240.17ad 22(a) (2024).

114) 15 U.S.C. §78mm.

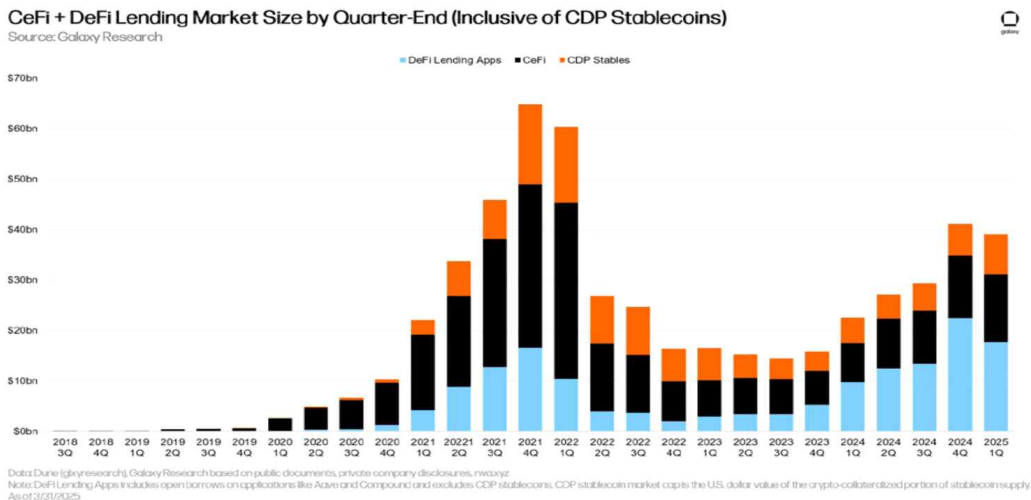


수 있는데, 그 자체가 중앙화된 청산과 결제 서비스 제공자들에 초점이 맞춰진 전통적인 청산과 결제 규정이 이 경우에는 적합하지 않을 수도 있습니다.

## 대여, 대차, 담보 / Lending, Borrowing, and Collateral

디지털자산 분야에서 프라임 브로커들(prime brokers)은 디지털자산 분야에 고유한 펀드들을 비롯한, 기관 트레이더들이 레버리지를 확보하는 경로로 운영됩니다. 현재로서는, 미국 내에서 디지털자산에 관계된 프라임 브로커리지 분야는 초기라고 볼 수 있고, 그 잠재적 이유로는 규제 제도들이 초기 단계에 머물러 있기 때문입니다. 프라임 브로커들은 디지털자산-연계 파생상품과 증권들(예: 선물, ETP들)에 걸쳐 자금을 빌려주거나, 보관·관리를 위탁받거나, 주문 전송 솔루션들을 제공하는 역할을 하고 있습니다.<sup>115)</sup> 또한, 소매 투자자들 사이에서는, 주로 비트코인인, 자신의 디지털자산 보유물을 담보로 빌리는 행위(borrowing against one's digital asset holdings)가 인기를 끌고 있습니다. DeFi 역시도 디지털 자산들을 담보로 하는 차입 기회들을 제공합니다. 한편, DeFi 분야에서의 대여(lending)는 소매 투자자들에게 초점을 두었었지만, 최근에는 기관투자자들이 자신이 보유한 디지털자산들을 담보로 빌릴 수 있게 해주는 DeFi 프로토콜들도 생겨났습니다.<sup>116)</sup>

## 크립토 렌딩 시장의 추세 / Trends in Crypto Lending<sup>117)</sup>



## 상업적 애플리케이션 / Commercial Applications

위에 설명한 활동, 특히 트레이딩은, 디지털자산들이 결부되는 금융시장 애플리케이션들의 대부분을 차지하고 있습니다. 그렇지만, 상당한 수의 소비자 응용 프로그램들은 소유권을 기록하는 데 블록체인 기술을 활용했고 사용자들이 여러 다른 유형의 비-금융성 활동(non-financial activities)에 관여할 수 있게 해줍니다.<sup>118)</sup> 예를 들면, 토큰들은 특정 블록체인 네트워크나 애플리케이션 내에서 상품과 서비스(goods and services)에 접근, 거래하거나 상호작용할 수 있는 능력과 같은, “활용성”(utility)을 제공할 수도 있습니다.<sup>119)</sup> 또 한편으로는, 토큰들은 보유자에게 콘서트나 여타 이벤트 참석과 같은, 사전-

115) In CFTC-regulated markets, prime brokerage services are provided by FCMs, which must be registered with the CFTC in order to offer access to derivatives on digital asset commodities to their customers. See National Futures Association, Futures Commission Merchant (FCM) Registration, <https://www.nfa.futures.org/registration-membership/who-has-to-register/fcm.html> (last visited July 13, 2025).

116) See, e.g., *The Elevator Pitch*, Wildcat Protocol Documentation, <https://docs.wildcat.finance/overview/introduction>.

117) Zack Pokorny, *The State of Crypto Leverage - Q1 2025*, Galaxy (June 4, 2025), <https://www.galaxy.com/insights/research/the-state-of-crypto-leverage-q1-2025>.

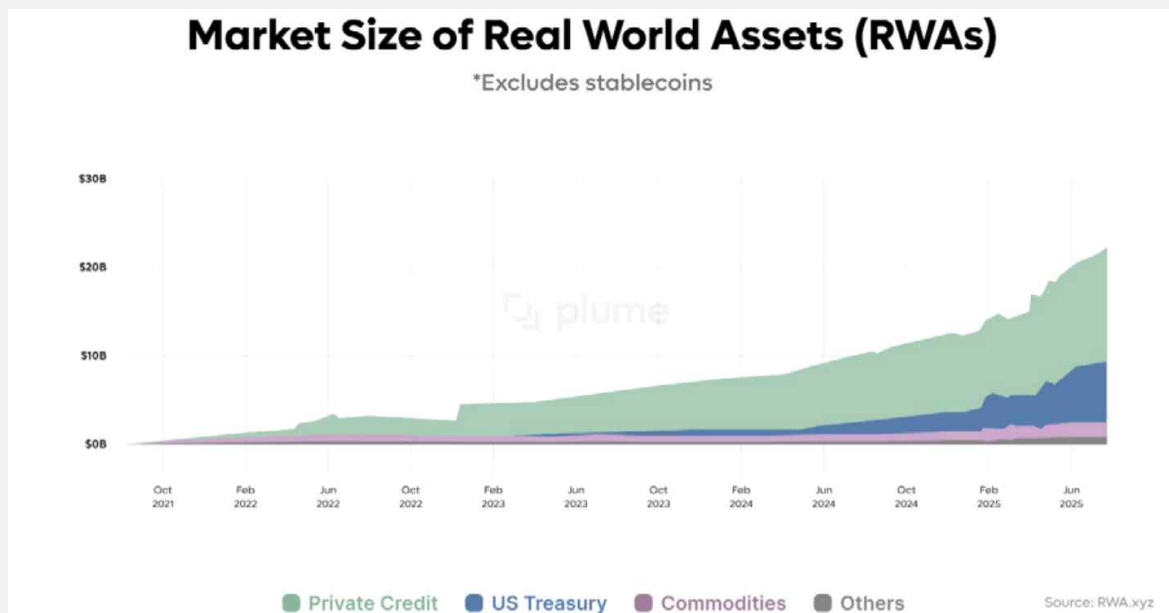
118) See *Blockchain Use Cases*, Consensys, <https://consensys.io/blockchain-use-cases> (last visited July 13, 2025); *The State of Crypto: The Future of Money Is Here Report*, Coinbase (Jun. 10, 2025), <https://www.coinbase.com/blog/the-state-of-crypto-the-future-of-money-is-here>.

정의된 활동에 참여할 권리들을 부여할 수도 있습니다. 여타 유형의 디지털자산 토큰들은 보유자에게 예술품, 수집품, 회원권, 기타 유형·무형의 용품(tangible and intangible goods)과 같은, 블록체인 그 자체에서 유래된 가치와는 구별되는, 오프체인에서 유래된 가치에 대한 소유권(ownership of value derived offchain)을 제공할 수도 있습니다.

## 토큰화 / Tokenization

토큰화란 어떤 자산에 대한 소유권을 기록하기 위해 블록체인 기술을 사용하는 관행을 말합니다. 이들 자산은 단기자금시장 지분(money market fund shares)이나 은행예금 같은 전통적인 금융성 자산, 혹은 매출채권(trade receivables), 예술품 또는 수집품 등 희귀 품목에 대한 지분권(interests) 같은 비-금융성 자산의 형태를 취할 수도 있습니다. 업계에서는 2030년 경이면 6천억 달러 이상의 “실세계 자산”(real world assets)이 토큰화될 것으로 추정합니다.<sup>120)</sup>

### Market Size of Tokenized Real World Assets<sup>121)</sup>



증권들의 비-실물화(dematerialization, 無券化)를 포함해서, 수십 년 전 금융시장들의 전자화(electronification)를 통해 그 이점을 누렸던 것처럼, 토큰화는 스마트 컨트랙트와 기타 블록체인-기반 기술들을 통해 새로운 금융 상품들의 비-실물화와 모바일화(mobilizing)를 가능하게 해줍니다.<sup>122)</sup>

기업들은 점점 더 MMF 지분, 고정-수익 상품(fixed-income products), 사모펀드 지분(private fund shares), 그리고 사모 신용대출(private credit)을 토큰화하고 있습니다.<sup>123)</sup>

119) Corey Barchat, *What are utility tokens and how do they work?*, Moonpay (Aug. 6, 2024), <https://www.moonpay.com/learn/cryptocurrency/what-are-utility-tokens>.

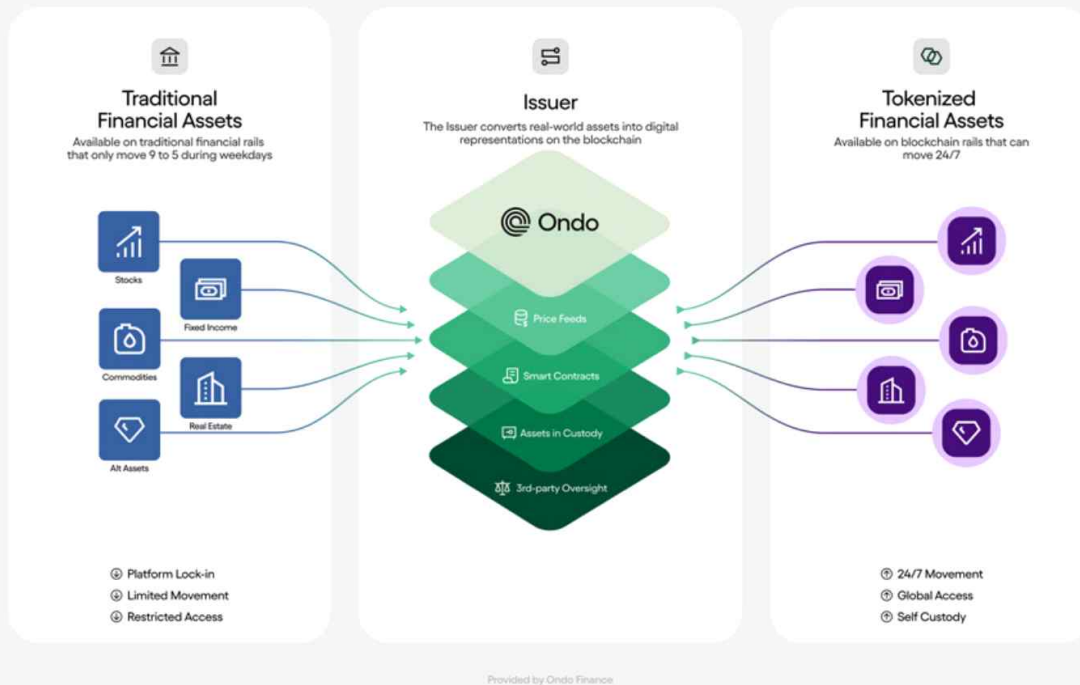
120) David Chan et al., *Tokenized Funds: The Third Revolution in Asset Management Decoded*, Boston Consulting Group, Aptos Ascend & Invesco (Oct. 2024), <https://web-assets.bcg.com/81/71/6ff0849641a58706581b5a77113f/tokenized-funds-the-third-revolution-in-asset-management-decoded.pdf>.

121) Graphic provided by Plume. The chart starts at September 2021—the month the Ethereum community officially recognized the ERC3643 tokenization protocol as an official standard for permissioned tokens. See *ERC3643: An Official Standard for Permissioned Tokens*, Tokeny (Sept. 23, 2021), <https://tokeny.com/erc3643-an-official-standard-for-permissioned-tokens>.

122) See *Is Tokenization Bringing Wall Street On-Chain?*, 21shares (Feb. 11, 2025), <https://www.21shares.com/en-us/research/newsletter-issue-260>.

CFTC는 실시간 최종 결제(atomic settlement)<sup>124)</sup> 기능을 통해 담보물 시장을 개선하는 데 있어, 그리고 양자-간 청산과 다자-간 청산에서 유동성 수요를 개선하는 데 있어 토큰화가 지닌 잠재력에 주목했습니다.<sup>125)</sup> 그밖에 토큰화 이점에는 자산들을 프로그램화할 수 있다는 점(programmability)과 당사자 간 이전 용이성(transferability), 운영상 효율성(예컨대, 24/7 매매와 간소화된 기록 보존), 전통적인 금융시장에 비해 상대적으로 높아진 투명성(increased transparency)이 포함됩니다.

#### Tokenization Process<sup>126)</sup>



현재, 토큰화 환경은 오로지 폐쇄형(private), 허가를 요하는(permissioned) 블록체인을 통해 토큰화 플랫폼들을 운영하는 기업들 그리고 개방형(public), 허가를 요하지 않는(permissionless) 블록체인들 위에서 작동하는 허가형 시스템들(permissioned systems)을 구현한 기업들로 이루어져 있습니다.

토큰화에 대한 규제 구조는 토큰화되는 자산이 무엇인지에 따라 결정되고, 단지 자산을 토큰화하는 프로세스에 따라 결정되는 것은 아닙니다.<sup>127)</sup> 현재 토큰화의 상당 부분이 증권에 해당하는 기초자산들이므로(예: 고정 수익형, 사모 신용대출), 토큰화된 상품들이 규제를 받고 있다면, 그 상품들은 증권들로서 규제되는 경향이 있습니다. 비-증권 토큰화 사례를 추가로 예시한다면 (예컨대 금과 같은) 토큰화된 상품(tokenized commodities), 또는 (예컨대, 상업용 부동산, 희귀 품목처럼)<sup>128)</sup> 토큰화된 비-금융성 자산(tokenized non-financial assets)을 들 수 있습니다.

123) See e.g., Sandy Kaul, *Tokenized Money Market Funds: The Bridge to a New Financial Infrastructure*, Franklin Templeton (Jun. 9, 2025), <https://www.franklintempleton.co.uk/articles/2025/disruption/tokenized-money-market-funds-the-bridge-to-a-new-financial-infrastructure>.

124) For a discussion of the benefits of atomic settlement in financial markets, see Michael Lee, Antoine Martin, & Benjamin Muller, *What is Atomic Settlement*, Federal Reserve Bank of New York: Liberty Street Economics (Nov. 7, 2022), <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/11/what-is-atomic-settlement>.

125) Press Release, CFTC, *CFTC's Global Markets Advisory Committee Advances Recommendation on Tokenized Non-Cash Collateral* (Nov. 21, 2024), <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9009-24>.

126) Graphic prepared by Ondo inance.

127) See Commissioner Hester M. Peirce, SEC, *Enchanting, but Not Magical: A Statement on the Tokenization of Securities* (July 9, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-statement-tokenized-securities-070925> ("As powerful as blockchain technology is, it does not have magical abilities to transform the nature of the underlying asset.").

## 소비자와 시장참여자들에 대한 위험 요소 / Potential Risks to Consumers and Market Participants

지급, 매매, 그리고 투자 등 개인적 금융 서비스 수요에 디지털자산 사용을 선택하는 미국인들은 더 낮아진 비용(lower costs), 더 빨라진 지급(faster payments), 그리고 서비스의 더 원활해진 휴대성(more seamless portability of services)이라는 이점을 누릴 수도 있습니다. 하지만, 이들은 또한 전통적인 금융성 상품과 서비스들에서 발생하는 것과 유사한 위험들도 마주할 수 있습니다. 이러한 위험들이 규제상의 확실성 부족으로 인해 모호한 상태로 남아 있고 적용할 수 있는 규제상의 보호장치 식별도 더 어려운 상태입니다.

### 커스터디 관련 위험 / Custody Risks

많은 개인과 기관들이 디지털자산들을 매수, 매도하고, 시장에서 거래하며, 저장하기 위해 중개업자들을 이용합니다. 이들 중개업자는 크립토 자동입출금기(crypto ATM), 보관·관리 위탁(custody) 약정, 매매 플랫폼, 그리고 ETF 같은 제품과 서비스들을 제공합니다. 하지만, 중개업자들에 의지하는 경우 파산(bankruptcy), 시장 조작(market manipulation), 이해 상충(conflict of interest), 개인 정보 보호(data privacy), 사이버보안(cybersecurity), 도난(theft), 사기(fraud)와 관계되는 위험들도 수반될 수 있습니다. 비-위탁형 지갑들(non-custodial wallets)은—이를 통해 관계 당사자들은 자신이 소유하는 디지털자산들에 대한 개별적 지배·통제권(individual control)을 행사할 수 있습니다—중개업자 위험을 제거하고 프라이버시 수준을 높일 수 있습니다. 비-위탁형 콜드 월렛들은 인터넷에 연결되어 있지 않고 따라서 사이버 공격 위험들을 줄일 수 있습니다. 하지만, 비-위탁형 지갑들은 개인이 그들 자신의 비밀키들을 관리해야 합니다. 비밀키의 분실이나 도난은 일반적으로 디지털자산들의 분실(손실)로 이어집니다.

### 사기와 사이버보안 위험 / Fraud and Cybersecurity Risks

전통적 시장들과 마찬가지로, 디지털자산 시장들도 사기, 조작, 불법 행위에서 발생하는 위험들을 접하게 됩니다. 중개업자들의 통제가 약하면, 권한 없는 무단 전송(unauthorized transfers) 그리고 신원 정보 도난(stolen credentials)으로 이어질 수 있습니다. 스마트 컨트랙트들 역시 코딩 오류 소지(potential coding errors), 코드에 대한 테스트나 감사 수행의 부적정(inadequate testing or auditing of code), 혹은 악용될 수 있는 보안 취약점들(security vulnerabilities)에 따른 특정 위험들이 수반될 수 있어, 무단 전송이나 자금의 분실로 이어질 수 있습니다.

### 개인정보 보호 위험 / Data Privacy Risks

퍼블릭 블록체인 네트워크에서는 종종, 트랜잭션 및 소유권 정보가 공개되거나 공유되고, 잠재적으로는 익명성(pseudonymous)에도 불구하고 데이터에 담긴 특정 정보(metadata)를 통해 신원 정보들(identities)이 노출될 소지도 있습니다. 이 점은 특히 지급에 있어 우려되는 부분으로, 트랜잭션 세부 사항을 통해 주거지(residency)와 인적 특성(demographics)과 같은 개인식별정보(personal identifying information)가 추론되거나 드러날 수 있기 때문입니다. 직접-보관(self-custody)과 프라이버시-강화 기술들(privacy-enhancing technologies)을 사용하게 되면 개인정보 노출 위험(privacy risks)을 줄일 수 있습니다. 하지만, 때때로 그렇듯이, 모든 행위자를 상대로 사용자들이 진정으로 익명성을 유지할 수는 없습니다. 예를 들면, 금융중개업자들은, 은행비밀법에 따른 요건들을 비롯하여, 법적으로 트랜잭션 참여자들의 신원에 관한 특정 정보를 수집하고 유지해야 합니다.

### 운영 위험 / Operational Risks

투자자와 소비자들은 프로세스의 결함(flawed processes), 시스템 미작동(system failures), 인적 오류(human errors), 거버넌스 일탈(governance lapses), 정보 유출(data breaches), 그밖에 외부 장애(external disruptions)로 인해 발생하는 운영 위험들을 접하게 됩니다. 정보 시스템의 결함, 처리 지연, 시스템 정전, 보안 위협이 이들 위험에 포함될 수 있습니다. 블록체인이 운영되는 방식에는 되돌릴

128) See, e.g., Jay Speakman & Paolo Besabella, *Revolutionizing the Art World: An In-Depth Look at Art Tokenization*, BeInCrypto (Dec. 31, 2022), <https://beincrypto.com/what-is-art-tokenization>.

수 없는 트랜잭션(irreversible transactions) 그리고 네트워크 상호운용성(interoperability) 이슈 등의 과제들도 수반됩니다. 효율적이긴 하지만, 스마트 컨트랙트들에서는 코딩 오류와 보안상 결함이 포함될 수도 있고, 이 때문에 자금의 무단 전송이나 분실로도 이어질 수 있습니다. 이런 문제를 해결하는 일은 트랜잭션 불가역성(transaction immutability), 법적 소구의 제한성(limited legal recourse)으로 인해 쉽지 않습니다.

## 암호화폐와 기술 표준 현황 / Cryptocurrency and the Technical Standards Landscape

### 기술 표준과 국가표준기술연구소의 역할 / The Role of Technical Standards and NIST

**기술적 표준(Technical standards)**은 비즈니스들 그리고 국경을 넘나들며 품질과 상호운용성이 확보 되도록 설계된 제품, 프로세스, 혹은 서비스에 관한 사양들(specifications)을 말합니다. 표준들은 시장 참여자 모두에게 동일한 지침을 제공함으로써, 매매에 대한 장벽을 줄여주고, 시장 대응 시간(time-to-market), 안전성과 신뢰성에 대한 확신을 통해 소비자 신뢰를 높여줍니다.

기술적 표준들은 업계 단체에서부터 국제적인 비영리 조직에 이르는 표준 개발 기구들(standards development organizations, SDOs)에 의해 발표되며, 다수-이해당사자 프로세스라는 특성을 띠는 경우가 흔합니다. 미국에서는, 상무부(Department of Commerce) 내의 조직인, 국가표준기술연구소(National Institute for Standards and Technology, NIST)가 표준들을 개발하는 두 가지 주요 경로를 통해 정부의 노력을 주도하고 있습니다:

1. **표준화 전-단계 연구(Pre-Standardization Research):** NIST는, 예컨대 널리 채택된 NIST의 Cybersecurity Framework 2.0과 같이, 미래 표준들의 토대 역할을 하는 기술 백서, 지침, 그리고 체계들을 연구하고 결과를 발표합니다. 이런 자료를 발전시킬 때, NIST는 업계와 학계 네트워크들의 참여를 장려하는 개방적이고 투명한 프로세스를 사용합니다.
2. **표준 제정기구들 내에서 업계와 국가의 이익을 대표(Representing Industry and National Interests in SDOs):** 업계가 참여할 몇 가지 방도가 있기는 하지만, 이들 프로세스는 자원 집약적이고 규모가 작은 회사가 참여하기 어려울 만큼 복잡합니다(prohibitively complex for small companies). NIST는 국제적인 표준 수립에 적극적인 참여자로서, 어느 한쪽에 치우치지 않는 기술적인 전문 지식을 제공하고, 다국적 기업에서 소규모 기업에 이르는, 모든 미국 업계의 목소리가 최종 표준에 반영될 수 있도록 합니다.

NIST는 이 경로들을 통해, 국제 표준 개발을 미국의 업계가 주도하는, 시장-주도적이며 자발적인 접근법을 지지합니다. NIST가 촉진하는 제반 표준은 규제를 대체할 수 있고, 이상적인 혁신 환경을 제공할 수 있으며, 업계의 제반 규범이 탈중앙화된 의견(decentralized input)을 반영할 수 있도록 해줍니다.

### 기술적 표준들 그리고 디지털자산들 / Technical Standards and Digital Assets

디지털자산 생태계는 조정이 필요한 사안들(coordination problems)을 정부의 개입 없이 해결하기 위해 제반 표준이 가진 위력(power of standards)을 활용해야 할 것입니다. 이미 디지털자산 생태계 와도 기술적 표준들이 관련되고 있습니다. 전기전자공학자협회(Institute of Electronic and Electronics Engineers, IEEE), 국제표준화기구(International Organization for Standardization, ISO), 국제전기기술위원회(International Electrotechnical Commission, IEC), 웹3 컨소시엄(World Wide Web Consortium, W3C), 인터넷 연구 TF(Internet Research Task Force), 인터넷 공학 TF(Internet Engineering Task Force) 등의 다양한 국제기구가 분산원장 기술(DLTs)과 관련된 기술 표준들을 발표했거나 개발하고 있습니다. 특히 ISO, IEEE, 그리고 W3C는 예컨대 ISO 23455:2019 혹은 IEEE P3207 등의 표준들을 통해, DLT 시스템들 내에서 스마트 컨트랙트들을 표준화하고 문제를 해결하는 데 중요한 역할을 수행하고 있습니다.



### 기술적 표준들 그리고 양자-내성 암호화 / Technical Standards and Post-Quantum Cryptography

현대의 금융 시스템은 암호화에 기반을 두고 있고, 디지털자산들도 예외가 아닙니다. 제1장, *Crypto 101*에서 논의한 바와 같이, 디지털자산들은 블록체인들의 주소들 내에 존재합니다. 사용자들은 이 주소들(addresses)을 계정처럼 통제하고 자산들을 다른 주소로 전송할 때 그 실재성(authenticity)을 입증하기 위해 거래를 디지털 방식으로 서명(digitally sign transactions)합니다.

블록체인들은 이 디지털 서명(digital signatures)을 공개키 암호화(public-key cryptography) 기법으로 시행합니다. 이 설정에서, 사용자는 숨겨져 있는 비밀키(private key, 개인키)를 사용해 서명하지만, 다른 사용자들이 본인의 서명이 진짜임을 입증할 때 쓰이게 될 공개키(public key)를 공개합니다. 그러한 공개키-비밀키 조합(public-private key pairs)이 블록체인들의 기능 작동을 뒷받침합니다.

만약 누군가가 어떤 사용자의 비밀키를 획득하거나, 이를 어떠한 방법으로든 도출해 내게 되면, 그 새로운 비밀키 보유자는 해당 사용자의 자산을 사기적으로 훔쳐내고 전송할 수 있게 됩니다. 현대의 공개키 구현 방식의 토대는 기존의 컴퓨터들을 사용해서는 그 공개키로부터 어떤 사용자의 비밀키를 추론해 내는 게 컴퓨터 연산 방식상 어렵다(computationally intractable)는 것이므로, 디지털 자산들을 안전하게 유지할 수 있습니다.

그와 같은 보안성은 양자 컴퓨팅(Quantum computing)으로 인해 위태로워질 수 있습니다. 양자 컴퓨터들은 현대의 컴퓨터들로서는 어렵거나 풀기 어려운 수학 문제들을 풀어내기 위해 양자-역학 현상(quantum-mechanical phenomena)을 활용합니다. 여기에는 공개키로부터 비밀키를 추론해 내는 문제가 포함됩니다. 그러한 발전은 은행 이체들에서, 신용카드 지급에서, 블록체인들에 이르기까지, 암호화된 모든 금융성 트랜잭션(all encrypted financial transactions)을 근본적으로 위협하게 될 것입니다.

디지털자산들의 경우 특히, 누구든지 충분한 힘을 갖춘 양자 컴퓨터(quantum computer of sufficient strength)를 확보하게 되면 그 어떤 디지털자산 보유자의 비밀키도 이들의 공개키로부터 추론해 내고 해당 사용자의 디지털자산들을 훔쳐낼 수 있게 될 것이어서, 잠재적으로는 광범위한 디지털자산 도난으로 이어질 수도 있을 것입니다.<sup>129)</sup> 현재의 양자 컴퓨터들이 암호화 키들을 깰 정도로 강력하지는 않지만, 일부 전문가들은 앞으로 5년에서 10년 안에 암호 해독력을 갖춘 양자 컴퓨터들(cryptographically relevant quantum computers)이 등장할 것으로 추정하고 있습니다.<sup>130)</sup>

이런 위협을 앞두고 암호 전문가들이 가만히 있지는 않았습니다. 이들은 기존의 암호화 알고리즘(encryption algorithms)을 대체하기 위해, 양자 컴퓨터들조차도 효율적으로 풀 수 없는 수학적 문제들을 연구해 왔고, 양자-내성 암호화 알고리즘(post-quantum cryptographic algorithms) 몇 가지를 개발했습니다.

129) The Bitcoin protocol encourages users to change their public keys regularly, mitigating this vulnerability, yet roughly 25-33% of Bitcoin is still in wallets that have not changed their public keys at all. See Anthony Milton & Clara Shikhelman, *What Happens to Bitcoin When Quantum Computers Arrive?*, Bitcoin Magazine (June 20, 2025), <https://bitcoinmagazine.com/technical/what-happens-to-bitcoin-when-quantum-computers-arrive>; Itan Barmes, Bram Bosch & Olaf Haalstra, *Quantum computers and the Bitcoin blockchain*, Deloitte (Jan. 7, 2025), <https://www.deloitte.com/nl/en/services/risk-advisory/perspectives/quantum-computers-and-the-bitcoin-blockchain.html>; Itan Barmes et al., *Quantum risk to the Ethereum blockchain - a bump in the road or a brick wall?*, Deloitte (Feb. 2022), <https://www.deloitte.com/nl/en/services/risk-advisory/perspectives/quantum-risk-to-the-ethereum-blockchain.html> (The Ethereum protocol assumes that users will reuse the same public key, making over 65% of all Ether currently vulnerable according to some estimates).

130) See Michele Mosca & Marco Piani, *Quantum Threat Timeline Report 2024*, Global Risk Institute (Dec. 2024), <https://globalriskinstitute.org/publication/2024-quantum-threat-timeline-report>.



2016년에, NIST는 양자-내성 암호화 표준 프로젝트(**post-quantum cryptography (PQC) standardization project**)에 착수하여, 현재의 암호화 표준을 대체하는 하나 이상의 양자-내성 알고리즘에 대한 의견을 요청, 평가하고 표준화하는 작업을 시작했습니다. 그 목표는 기존의 통신 프로토콜들 그리고 네트워크들과 상호 운용될 수 있는 양자 대비 안전한 표준 암호화 시스템(**standard cryptographic system**)을 개발하는 것이었습니다.

2024년 8월, NIST는 최종적으로 확정한 양자-내성 암호화 알고리즘들의 핵심 원칙(**principal set of post-quantum encryption algorithms**)을 발표했습니다:

- 정보처리에 관한 연방 표준(**FIPS / Federal Information Processing Standards**) 203: 모듈-격자형-기반의 키-보호 메커니즘 표준(**Module-Lattice-Based Key-Encapsulation Mechanism Standard**).
- 정보처리에 관한 연방 표준(**FIPS**) 204: 모듈-격자형-기반의 디지털 서명 표준 (**Module-Lattice-Based Digital Signature Standard**).
- 정보처리에 관한 연방 표준(**FIPS**) 205: 상태-비보존형 해시-기반 디지털 서명 표준 (**Stateless Hash-Based Digital Signature Standard**).

양자 위협에 대처하고 방어하려면, 암호 해독 능력을 갖춘 양자 컴퓨터가 개발되기 전에 디지털자산 생태계 전반에 걸쳐 양자-내성 암호화(PQC) 표준이 채택될 필요가 있을 것입니다. 민간 부문의 행위자들은 한편에서는 구현하기 더욱 어렵게 될 사례들을 식별하고 해결하려는 작업을 해나가면서, 실무적으로는 가능한 부분에서 양자-내성 암호화(PQC) 표준을 시행해야 할 것입니다.

양자-내성 암호화로의 전환은 암호화 구현과 사용에서 특히 대규모의 시급한 대전환(**particularly large and urgent shift in the implementation and use of cryptography**)에 해당하는 것으로, 기존의 디지털 인프라에 걸쳐 전에 볼 수 없던 규모와 일정에 따라(**at a scale and schedule never before envisioned**) 새로운 암호화 알고리즘과 기술의 채택과 구현을 요구하는 것이어야 합니다. 이를 위해서는 암호화를 사용하는 시스템들의 구축, 유지와 운영을 위한 유연하고(**flexible**) 민첩한(**agile**) 접근법이 요구됩니다.

암호화 대응의 민첩성(**Cryptographic agility**)이란, 때로는 “크립토 애질리티”라고도 하며, 플랫폼이 운영 중단이나 보안성 위협을 초래하지 않으면서 암호화 알고리즘을 단절 없이 대체할 수 있는 역량(**capacity to seamlessly replace cryptographic algorithms without disrupting operations or compromising security**)을 말합니다. 조직들이 암호화 대응의 민첩성을 갖추게 되면 다음과 같이 대처하는 데 도움이 될 것입니다:

- 양자-내성 암호화(PQC) 알고리즘들을 전형적인 알고리즘들과 병렬적으로 통합해 구현하거나 그 전형적 알고리즘들을 대체(**integrate and deploy PQC algorithms alongside or in place of classical algorithms**).
- 호환성은 유지하면서도 복잡하고 오래 걸리는 이행 기간을 관리(**manage long and complex migration periods while maintaining compatibility**).
- 취약하거나 사용성이 떨어진 알고리즘들을 새로운 취약점에 대응하면서 빠르게 교체(**swap out weak or deprecated algorithms quickly in response to new vulnerabilities**).
- 암호화 부문의 전환에 들어갈 운영 비용과 기술 비용의 감축(**reduce the operational and technical cost of cryptographic transitions**).

분산원장들은 민첩한 암호화 대응 태세를 갖춰가는 데 있어 독특한(unique) 도전과제에 직면하게 됩니다. 허가를 요하지 않는 블록체인들은 업데이트를 조율할 중앙의 권한자가 없어, 수천 개의 노드들 사이에서 합의가 필요합니다.<sup>131)</sup> 이뿐 아니라, 블록체인의 불변성(immutable nature)은 새로운 암호화 구도로 전환된 후에도 과거의 모든 트랜잭션이 유효한 상태로 남아 있어야 함(all past transactions will have to remain valid even after transitioning to a new cryptographic scheme)을 뜻하므로, 십여 년 이상 유지된 과거 데이터의 무결성(integrity of decades of past data)을 보존하려면 복잡한 메커니즘들이 필요합니다.<sup>132)</sup>

#### 기술 표준들을 통한 미국 리더십 확보 / Advancing American Leadership Through Technical Standards

미국은 자체적인 표준화-전 연구(pre-standardization research)와 업계 의견의 반영을 통해 디지털자산 표준들을 촉진할 토대를 마련하는 방법을 주도해야 할 것입니다. 폭넓게 채택될 표준들을 수립하고 홍보해 나가는 데 있어 미국의 리더십이 없게 되면, 암호화폐들의 개발과 양자-이후 업그레이드는 기술적이고 전략적인 한계 모두에 직면하게 될 수도 있습니다.

디지털자산 환경을 떠받치는 현재의 기술적 표준들은 파편화되어 있어서, 더 넓은 범위의 크립토 산업의 성숙과 채택이 억제되는 상황입니다. 기존에 표준 제정 기구들이 제시한 표준들(existing SDO standards)은 공통된 정의와 체계들을 제공하곤 있지만, 크립토 생태계 내에서 상호 운용성을 확립하는 데 필요할 보편적으로 수용될 지침 수준은 되지 못하고 있어, 그 범위가 제한적일 수 있습니다. 많은 프로젝트 재단이 분산원장들에 적용할 그들 자체의 프로토콜들을 개발했지만, 기술적 한계를 개선하면서도 모두를 위해 상호 운용성, 사이버보안, 프라이버시, 안정성을 확보해 줄 기술 상의 핵심 질문들은 미해결 상태로 남겨두고 있습니다. NIST는 이러한 도전과제를 해결할 업계의 공통 관행 채택(industry adoption of common practices)을 촉진하는 필수 역할을 담당할 수 있습니다.

NIST는 이미 DLT 생태계를 지원하기 위한 초기 단계 작업에 착수했습니다. 동 기관은 여러 관련 기술의 기본 개요를 제공하는 기술 보고서(technical report)는 물론, 접근 통제 시스템과 블록체인(Blockchain for Access Control Systems)이라는 제목의 NIST IR 8403 보고서와 같이, 사이버보안에서 고려해야 할 더욱 구체적인 정보(more specific information on cybersecurity considerations)도 발간했습니다. 앞으로, 지갑 보안, 크로스-체인 브릿지 프로토콜들, 그리고 사고 대응 절차 등의 영역을 다루는 기술 지침들(technical guidelines)이 있게 된다면, 사이버보안과 상호운용성에 관계되는 모범 관행들의 폭넓은 채택이 업계 전반에 걸쳐 촉진될 것입니다.

전략적으로 볼 때, 기술 표준 부문에서 미국 리더십은 업계 성장에 도움이 될 뿐만 아니라, 국익을 증진함에 있어서도 필수적입니다. 미국이 크립토 산업을 위한 표준-수립 부문을 주도하지 않는다면, 우리 국경 밖에서 그러한 기술의 개발이 진행될 것입니다. 그렇게 되면, 미국 기업들을 상대하는 외국 경쟁자들에 유리하거나 미국적 가치와 충돌하는 표준들이 정립되는 상황으로 이어질 수도 있습니다. 글로벌 표준을 수립하는 과정에서 NIST의 기술적 엄정함과 적극적인 참여를 바탕으로 하는 미국의 지속적인 리더십이 있게 되면 오늘날의 공백을 메우면서 국익도 증진하게 될 차세대 디지털자산 인프라를 확보해 나갈 수 있을 것입니다.

131) Shin'ichiro Matsuo et al., Presentation at NIST Crypto Agility Workshop, Crypto-Agility for Blockchain Protocol? The Difference Compared to Existing Crypto-Agility Concepts, Transition Mechanisms, and Issues Specific to Blockchain Protocols (Apr. 18, 2025), <https://csrc.nist.gov/csrc/media/Events/2025/crypto-agility-workshop/documents/presentations/s8-kigen-fukuda-presentation.pdf>.

132) *Id.*

CHAPTER III

## Digital Asset Market Structure



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 디지털자산 시장 구조 / Digital Asset Market Structure

그 규모 면에서 충분하다면, 매수자와 매도자들이 서로 직접 교환하도록 짝을 맺어주 기만 하면서(just matches up buyers and sellers to exchange with each other directly)···, 전송(transfers)은 수행하지 않는 교환 사이트(exchange site)가 존재할 수 있다. 이 교환 사이트는 그 교환을 더욱 안전하게 해주기 위해 제3자로서, 그 지급의 상대방인 비트코인 매도자를 위한 신뢰할 만한 에스스로 역할을 할 수 있을 것(act as an escrow for the bitcoin side of the payment)이다. 매도자가 넘겨줄 비트코인 (bitcoin payment)을 에스스로에 넣어 두게 되면, 매수자는 그 매도자에게 전통적인 지급금(conventional payment)을 직접 보내게 된다. 이 교환 서비스는 어떠한 실세계 금전(any real world money)도 취급하지 않게 된다.

### BitcoinTalk Forum Post re: “Money Transfer Regulations”

Satoshi Nakamoto, March 2010<sup>133)</sup>

비트코인들을 갖고 있어도 아무런 배당(dividend)이나 잠재적인 미래 배당(potential future dividend)이 없다는 점에서, 주식과는 다르다. 수집품이나 상품(commodity)과 더 유사하다.

### BitcoinTalk Forum Post re: “Bitcoins are most like shares of common stock”

Satoshi Nakamoto, August 2010<sup>134)</sup>

사토시는 “교환 사이트”를 구상하는 선견지명이 있었습니다. 중앙화된 거래소나 탈중앙화된 거래소들이 합류하게 되기 전에, 시장 참가자들 간의 트랜잭션들은 당사자 간의 가장 순수한 형태로 행해졌는데, BitcoinTalk forum에서 혹은 LocalBitcoins.com에서 조직된 모임들(meetups)에서 매매가 이루어졌습니다.<sup>135)</sup> 애초에 스포츠 선수나 유명인 사진 카드를 거래하던 시장(trading card marketplace)이었던 마운트 고크스(Mt. Gox)는 2013년경 비트코인을 취급하는 중앙화된 거래소라는 지배적인 위치에 올랐었지만,<sup>136)</sup> 잘 알려진 바와 같이, 2014년에 부적정한 사이버보안 및 비밀키 저장에 따른 일련의 도난 사고로 인해 무너졌습니다.<sup>137)</sup> 많은 사람이 비트코인과 더 넓게는 디지털자산의 종말을 생각했었지만, 지난 10년 동안 이를 대신하는 수백 개의 트레이딩 플랫폼들과 디지털자산 서비스 제공자들의 발전을 촉진하는 계기도 되었습니다.

규모와 범위 면에서, 그러한 급성장을 가져온 추동력이 또 한 번의 “가격 급등”(next “moonshot”)<sup>138)</sup>을 염원하는 소매 트레이더들에 의해 공급된 것만은 아니었습니다. 블록체인 기술들이 금융 시스템들을 근본적으로 변화시킬 수 있다는, 전통 비즈니스 모델들에 도전하며 거버넌스와 소유권 개념을 재정의 하고 그 이상이 될 수 있다는 생각에서 전 세계의 자본이 이 분야로 흘러들었습니다. 토큰화 같은, 수많은 혁신은 대출(lending), 매매(trading), 보험(insurance), 그리고 자본 형성(capital formation)과

133) satoshi, Comment to Re: Money Transfer Regulations, BitcoinTalk (Mar. 3, 2010 at 4:28 AM), <https://bitcointalk.org/index.php?topic=69.msg614#msg614>.

134) satoshi, Comment to Re: Bitcoins are most like shares of common stock, BitcoinTalk (Aug. 27, 2010 at 4:39 PM), <https://bitcointalk.org/index.php?topic=845.msg11403#msg11403>.

135) See *The Early Days of Crypto Exchanges*, Gemini, <https://www.gemini.com/cryptopedia/crypto-exchanges-early-mt-gox-hack> (updated Feb. 26, 2025); Jeff John Roberts, *The LocalBitcoins Era of Crypto Is Over, but Its Spirit Lives On*, Fortune: Crypto (Feb. 13, 2023 9:53 AM EST), <https://fortune.com/crypto/2023/02/13/the-localbitcoins-era-of-crypto-is-over-but-its-spirit-lives-on>.

136) Takashi Mochizuki, Kathy Chu & Eleanor Warnock, *Tracing a Bitcoin’s Exchange’s Fall From the Top to Shutdown*, The Wall Street Journal (Apr. 20, 2014 at 7:10 PM ET), <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052702304311204579508300513992292>.

137) See Jeremy Wagstaff, *Mt. Gox Bitcoin Debacle: Huge Heist or Sloppy Glitch?*, Reuters, <https://www.reuters.com/article/technology/mt-gox-bitcoin-debacle-huge-heist-or-sloppy-glitch-idUSL3NOLX2SP> (updated Feb. 28, 2014).

138) The term “moonshot,” derived from the phrase “to the moon,” is used by cryptocurrency enthusiasts to express the expectation of a rapid increase in value. See *To the Moon Meaning*, Ledger Academy: Crypto Glossary, <https://www.ledger.com/academy/glossary/to-the-moon> (updated Oct. 4, 2023).

같은 기존의 금융성 서비스(existing financial services) 부문에 효율성을 도입할 수 있습니다. 미국과 전 세계로서 다행인 것은, 수년 동안 전개될 혁신을 앞두고 있다(many years of innovation lie ahead)는 점입니다.

금융 분야에서는 다른 분야에서든, 이런 혁신이 미국에서 일어나게 하려면, 디지털자산을 취급하는 미국 시장들이 전 세계에서 가장 심도 있고(the deepest) 유동성이 풍부한(the most liquid) 시장이 되도록 해야 합니다. 부분적으로는 잘-정립된 전통적 시장 규율 체계로 인해, 미국이 최고의 자본시장 활동지(premier destination for capital market activity)로 자리 잡은 것처럼, 미국이 반드시 해야 할 일은 디지털자산 시장에 관한 명확한 규칙들(clear rules for digital asset markets)을 수립해 나가면서 주도해야 한다는 것입니다.

이러한 과제의 대부분은 연방의 시장 규제당국들에서 시작됩니다. 트럼프 대통령의 취임 이후 SEC와 CFTC는 초기 단계로, 오랜 기간 요구됐던 명확성(long-needed clarity)을 시장 참여자들에 제공하기 위한 여러 강력한 조치를 해오고 있습니다.

SEC Actions	CFTC Actions
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 바이든 행정부 시절 눈 밖에 난 업계를 겨냥했던 SEC의 비례에 맞지 않던 법 집행 우선 방식(enforcement-first approach)을 종료</li> <li>• 피어스 위원이 이끄는 Crypto Task Force를 출범, 대중 의견을 폭넓게 수렴하면서, 시장 참여자들과 100여 차례 이상의 미팅, 5회의 공개 원탁회의(public roundtables)도 개최</li> <li>• 디지털자산 커스터디 서비스를 제공하는 회사들에 상당한 규제 부담을 초래했던 보좌진의 회계 처리 지침(staff bulletin), SAB No. 121 철회</li> <li>• 보좌진 수준에서 밌코인, 스테이블코인, 채굴, 스테이킹 활동들의 증권성 지위(security status)에 관한 명확성 제공</li> <li>• 보좌진 수준에서 크립토 관련 권유(offering)와 등록(registrations)에 관계되는 명확한 공시 요건 발표</li> <li>• 지나치게 요건을 제한했던 브로커-딜러의 디지털 자산 증권 커스터디 관련 공동 의견서(joint staff statement on broker-dealer custody of digital asset securities)를 FINRA와 공동으로 철회</li> <li>• 보좌진 수준에서 브로커-딜러의 금융 서비스 관련 책임(financial responsibility)과 명의개서대리인(transfer agent) 이슈 관련 FAQ 발간</li> <li>• 바이든 행정부 시절 SEC가 제안했던 “거래소”(exchange)라는 법적 용어의 정의를 보충하기 위한 규정 개정안, 안전보호 규칙(safeguarding rules) 관련 규정 개정안 철회</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 법 집행 방식의 규제(regulation-by-enforcement)를 종료, 대신 법 집행국(DoE)은 사기와 피해자들 지원에 초점을 두는 것으로 전환</li> <li>• 전례 없이 업계-선두 기업들의 대표들로 구성된 디지털자산 시장 관련 Crypto CEO Forum 개최</li> <li>• 글로벌시장자문위원회(GMAC) 산하 디지털자산 소위원회(DAMS)의 미국 디지털자산 분류 체계(taxonomy) 및 토큰화된 바-금전성 담보(tokenized non-cash collateral) 관련 권고에 따라 행동</li> <li>• 업계의 토큰화 시도에 옹저버 참여 방침 결정</li> <li>• 지정상품시장(DCMs)에서 활발한 무기한 파생상품(perpetual derivatives)과 종일 거래 시간(24/7 trading hours)이라는 디지털자산 시장의 두 가지 중요한 구조 혁신에 착수, 대중 의견 요청</li> <li>• 보좌진 수준에서 크립토 거래소들, 트레이딩 기업들, 기타 시장 참여자 등의 선물 및 스왑 활동과 관련한 미국 소재(U.S. location) 및 미국인(U.S. persons)에 관한 초국경 정의(cross-border definitions)에 대한 명확성 발표</li> <li>• 보좌진 수준의 두 가지 권고를 시대에 뒤떨어졌다고 보고 철회             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털자산 시장 성장과 성숙도(maturity)에 비추어 볼 때 지나치게 제한적이었던 가상화폐 관련 파생상품의 상장(virtual currency derivative product listings)과 청산(clearing) 관련 권고 철회</li> </ul> </li> </ul>

이 두 당국에서 이뤄낸 진전이 있었지만, 아직 많은 작업이 이루어져야 합니다. 트럼프 행정부의 분명한 목표는 불필요한 규제(**unnecessary regulations**)를 줄이고, 새롭게 부담이 될 수 있는 규제들(**new burdensome regulations**)은 회피하며, 미국의 디지털자산 부문 리더십(**U.S. leadership in the digital asset space**)을 촉진하는 것입니다. 대통령 직속의 실무단(**Working Group**)은 단시일 내에 연방 수준의 규제를 받는 장소에서(**on venues regulated at Federal level**) 디지털자산들의 매매와 커스터디를 촉진하는 규제상의 노력을 지지합니다. 이런 목표를 지향할 때, SEC와 CFTC가 디지털자산 관련 시장들에 적용하는 규율 체계를 이해하는 것 그리고 적절한 분류 체계(**appropriate taxonomy**)에 맞게 규율 체계를 조율하는 것이 필요합니다.

## 디지털자산 분류 체계의 정립 / Establishing a Taxonomy for Digital Assets

미국의 규제 기관들은 디지털자산들을 기존 체계에 따라 분류하려고 시도했었습니다. 예컨대, CFTC는 비트코인과 이더리움을 상품으로(**as commodities**) 인식했던 반면, SEC는 다른 디지털자산들의 구조(**structures**), 분배의 방법(**methods of distribution**), 용도(**uses**)에 기초하여 그 다른 디지털자산들을 증권으로(**as securities**) 취급했습니다.<sup>139)</sup> 하지만, 명확하고 포괄적인 분류 체계가 없었기 때문에, 시장 참여자들은 여러 해석과 지침 조각들의 모음(**patchwork of interpretations and guidance**)을 참고하며 움직여야 했습니다—가히 업계를 주도하며 앞으로 나아가려는 정직한 행위자들 측면에서 보면 지뢰밭(**proverbial minefield for honest actors**)과 같았습니다. 디지털자산 생태계의 건강한 발전과 소비자/투자자 보호 모두가 확보될 수 있으려면 더욱 명확하고, 합의된 분류 체계(**clearer, agreed-upon taxonomy**)가 필수적입니다.<sup>140)</sup>

디지털자산들이 지닌 경제적 기능(**economic functions**)은 다양하므로, 디지털자산 시장들을 감독하는 연방의 적절한 규제당국은 —한 곳이 있다면— 일반적으로는 그러한 디지털자산들의 기능들에 바탕을 두어야 할 것입니다. 실무단은 아래에서 디지털자산 유형(**class**)을 증권 토큰(**security tokens**), 상품 토큰(**commodity tokens**), 그리고 상업적 용도와 소비자 용도 토큰들(**tokens for commercial and consumer use**)이라는 세 개 범주로 분류하는 방안을 다뤄보고자 합니다.

### 증권형 토큰 / Security Tokens

어떤 디지털자산들은 지분증권, 채권, 혹은 증권-기반 스왑의 지분(**interest in equities, bonds, or security-based swap**)을 표시하는 경우처럼 증권에 해당할 수도 있고(**may constitute securities**), “투자 계약”이라고 하는 증권 유형의 일부로 권유되거나 판매될 수도 있으며(**may be offered and sold as part of a type of security called an “investment contract”**), 따라서 해당 거래(트랜잭션)들은 연방 증권 법규들의 적용이 전제되는 증권 (거래)를 구성하게 될 수 있습니다.

1933년 증권법(**Securities Act**) 제5조에 따라,<sup>141)</sup> 디지털자산이 결부되는 증권의 권유와 판매(그 재 판매를 포함) 일체는 증권법에 따라 SEC에 증권 등록신고서(**registration statement**)를 제출한 뒤, 혹은 증권법에 따라 이용할 수 있는 등록 면제(**exemption from registration**)에 따라 이루어져야 합니다. 디지털자산이 결부되는 증권의 발행자는 1934년 증권거래법(**Exchange Act**)에 따른 정기 보고(**periodic reporting**) 및 주요 사항 보고(**current reporting**) 요건이 적용되는 대상이 됩니다.<sup>142)</sup> 결과적

139) While bitcoin and other virtual currencies are not explicitly defined as commodities under Section 1a(9) of the Commodity Exchange Act, the CFTC acknowledged in a 2015 settlement order that the definition of a “commodity” is broad and encompasses Bitcoin and virtual currencies. See Commodity Futures Trading Commission, Order: Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit, et al. (Sept. 17, 2015). This position was upheld by a U.S. District Court decision in 2018. *CFTC v. McDonnell*, 287 F. Supp. 3d 213, 217 (E.D.N.Y. 2018).

140) There is a similar need for clarity as to how digital assets are classified for Federal income tax purposes. Multiple provisions of the Internal Revenue Code apply only to assets treated as securities for tax purposes, or only to assets treated as commodities for tax purposes, or apply differently to securities and to commodities. Under current law, the tax classification of financial instruments as securities or commodities is not necessarily the same as the regulatory classification, so that regulatory clarity will not necessarily bring comparable tax clarity. For further discussion of this issue, see *Chapter VII*.

141) 15 U.S.C. §77e.



으로, 증권 발행자들은 SEC에 연간 사업보고서(annual reports), 정기 보고서(periodic reports), 주요 사항 보고서(current reports) 등의 특정 보고서들을 제출하게 됩니다.

증권에는 여러 범주가 있지만, 증권법 제2조(a)(1) 및 증권거래법 제3조(a)(10)에 따르면, 증권에는 “주식”(stock), “어음”(note), “채무증서”(evidence of indebtedness), “투자 계약”(investment contract)이 포함됩니다.<sup>143)</sup> 1946년, 미국 연방대법원은 *SEC v. W.J. Howey Co.* 사건에서 투자 계약을 “주로 다른 자들의 노력에서 나올 수익을 기대하고 어떤 공동사업에 금전을 투자하는 것”(investment of money in a common enterprise with profits to come solely from the efforts of others)이라고 정의했습니다.<sup>144)</sup> 이 정의는 “정태적 원칙이기보다는 하나의 유연한 원칙 즉, 수익에 관한 약속을 바탕으로 다른 사람들의 금전을 사용하려는 자들에 의해 고안되는 다양하고 수많은 투자 구조를 포섭할 수 있는 원칙”(“flexible rather than a static principle, one that is capable of adaptation to meet the countless and variable schemes devised by those who seek the use of the money of others on the promise of profits”)을 구체화한 것이었습니다.<sup>145)</sup> 이후 SEC는 어떤 계약이나 트랜잭션이, 혹은 투자 구조가 “투자 계약”에 해당하는지 분석하기 위해 미국 연방대법원이 제시했던 “하위 테스트”(Howey Test)를 계속해서 사용하고 있습니다.<sup>146)</sup>

디지털자산이 어음(note)이나 채무증서(debt instrument)<sup>147)</sup>에 해당하면 증권이라고 추정됩니다(presumptively is a security).<sup>148)</sup> 이 추정은 그 어음이 전형적인 상업 거래(typical commercial transactions)와 관련해 발행되는 여러 유형의 어음 중 하나와 매우 유사하고, 따라서, 증권의 정의에서 예외가 인정된다는 점을 보여주는 “유형 유사성 기준”(family resemblance test) 주장을 통해 반박될 수 있습니다.<sup>149)</sup>

증권거래법 제3조(a)(1)에 정의된 바와 같은 “거래소”(exchange)<sup>150)</sup>로 운영되는 플랫폼 일체와 Rule 3b-16(a)에 따라 증권에 해당하는 디지털자산들은 반드시 전국증권거래소(national securities exchange)로 등록되거나 그와 관계된 면제를 부여할 수 있는 SEC의 권한에 따른 면제에 따라 운영되어야 합니다. 어떤 행위 주체(an entity)가 “거래소”라는 정의에 부합할 경우는 대체거래시스템(ATS)에 적용되는 등록 면제 규정(exemption from registration)을 이용할 수 있습니다. ATS는 증권거래법 하위 규정인 Rule 3a1-1(a)(2)에 따라<sup>151)</sup> 증권거래법 제5조 및 제6조에 따른 전국증권거래소 등록을 면제받을 수 있는데, 해당 ATS가 Regulation ATS라는 관련 규정에 명시된 조건들을 준수하는 경우라야 합니다.<sup>152)</sup> Regulation ATS에는 여러 조건이 명시되어 있지만, 해당 ATS가 브로커-딜러로 등록하고 SEC에

142) 15 U.S.C. §78m and o.

143) See 15 U.S.C. §§77b-77c.

[역주] 우리 자본시장법에서는 ‘투자계약’을 곧 ‘증권’이라 하지 않고, “특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인의 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것”을 ‘투자계약 증권’이라고 규정한 점에서, 미국에서처럼 ‘투자계약’ 자체를 두고 벌어진 ‘증권성 논란’의 여지가 없다고 봄.

144) 328 U.S. 293, 301 (1946); See *SEC v. Edwards*, 540 U.S. 389, 393 (2004); see also *United Hous. Found., Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837, 852-53 (1975) (The “touchstone” of an investment contract “is the presence of an investment in a common venture premised on a reasonable expectation of profits to be derived from the entrepreneurial or managerial efforts of others.”).

145) *W.J. Howey Co.*, 328 U.S. at 299.

146) See, e.g., *SEC v. Barton*, 135 F.4th 206, 215-217 (5th Cir. 2025).

147) For more information on notes and debt instruments, see *Debt Security*, Westlaw Practical Law (2025).

148) *Reves v. Ernst & Young*, 494 U.S. 56, 64-66 (1990). Federal courts apply the *Reves* test to notes as well as to other instruments with debt characteristics. See, e.g., *In re Tucker Freight Lines, Inc.*, 789 F. Supp. 884, 885 (W.D. Mich. 1991).

149) See, e.g., *SEC v. Thompson*, 732 F.3d 1151, 1169-1161 (10th Cir. 2013).

150) Section 3(a)(1) of the Exchange Act defines an “exchange” as “any organization, association, or group of persons, whether incorporated or unincorporated, which constitutes, maintains, or provides a marketplace or facilities for bringing together purchasers and sellers of securities or for otherwise performing with respect to securities the functions commonly performed by a stock exchange as that term is generally understood, and includes the market place and the market facilities maintained by such exchange.”

151) 17 C.F.R. §240.3a1-1(a)(2) (2024).

152) An ATS that fails to comply with the requirements of Regulation ATS would no longer qualify for the exemption provided under Exchange Act Rule 3a1-1(a)(2), and thus, risks operating as an unregistered exchange in violation of Section 5 of the Exchange Act. 15 U.S.C. §77e.

공시 자료를 제출해야 한다는 조건이 포함됩니다.

주간 통상(interstate commerce)에서 증권에 해당하는 디지털자산들에서 “투자중개업자”(broker)<sup>153)</sup> 혹은 “자기매매업자”(dealer)<sup>154)</sup>로서 행하는 중개업자들은 SEC에 등록해야 하고 SEC의 감독 대상이 됩니다.<sup>155)</sup> 전통적으로, 브로커-딜러들은 고객 계정들을 유지하면서 고객 자산들에 대해서는 위탁보관 약정(custodial arrangements)을 통해 특정 수준의 통제권(certain levels of control)을 행사합니다. 이런 중개업자들은 면제 조치가 있으면 그렇지 않지만,<sup>156)</sup> FINRA의 회원으로도 가입해야 하고, FINRA로부터 감독을 받습니다.<sup>157)</sup> 자율규제기관으로서 FINRA는, 연방 증권법에 따라 회원 업체들에 적용될 자체 규칙을 마련해 집행하고 SEC의 감독도 받습니다.<sup>158)</sup>

자신의 증권을 (그리고 이와 관련된 현금들) SEC에 등록된 브로커-딜러들에 맡겨 보관하는 시장 참여자들은 고객 보호 규칙(customer protection rule)<sup>159)</sup>이 포함된 연방 증권 법규들에 따라, 그리고, 대부분은, 1970년 증권투자자보호법(SIPA, Securities Investor Protection Act of 1970)<sup>160)</sup>에 따라 제공되는 보호장치들이라는 혜택을 보게 됩니다. SEC의 규제 대상 업체들로서 “금융기관들”(financial institutions)로 정의된 업체들이라면 은행비밀법(BSA)에 명시된 자금세탁방지 프로그램 요건 등의 요건들을 준수해야 합니다.<sup>161)</sup> 결과적으로, 여타 등록업체 중에서도, 브로커-딜러들과 뮤추얼펀드들은 합리적으로 설계된 AML 프로그램들을 시행하고 의심스러운 활동(suspicious activity)을 보고해야 하는 것입니다.

증권에 해당하는 어떤 디지털자산의 수명 주기(life cycle) 내에서 발생하는 일련의 추가 활동들 역시 연방 증권 법규들의 적용을 촉발하게 될 수 있습니다. 증권거래법에 따라<sup>162)</sup>, 디지털자산들에 해당하는 특정 증권들과 관련하여 “명의개서대리인”(transfer agent)<sup>163)</sup> 역할을 하는 업체들이라면 누구든 SEC에 등록해야 합니다. 등록된 명의개서대리인들은 발행인 증권에 대한 소유권 기록(record of ownership of the issuer's securities)을 유지하면서 주주와 관계되는 특정 서비스들을 제공합니다.

마찬가지로, 증권거래법 제17A조와 그 하위 규정인 Rule 17Ab2-1에는, 특정의 면제와 적용 제외에 관한 규정이 있지만, “청산기관”(clearing agency)의 제반 기능을 수행하는 업체라면 그 기능을 수행하기 전에 SEC에 등록하도록 요구되고 있습니다.<sup>164)</sup> 여기에는 중앙거래상대방(central counterparty, CCP) 또는 증권중앙예탁기관(central securities depository, CSD) 역할을 하는 업체가 포함됩니다.<sup>165)</sup>

또한, SEC는 다양한 기관 투자자를 규제하거나 이들에게 보고 의무들이 적용되도록 합니다. 여기에는 등록된 투자회사들(registered investment companies)과 벤처캐피탈 펀드, 헤지펀드, 사모 지분투자 펀드 등의 사모펀드들(private funds)이 포함됩니다. 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)<sup>166)</sup>

153) Section 3(a)(4) of the Exchange Act defines a “broker” as “any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.”

154) Section 3(a)(5) of the Exchange Act defines a “dealer” as “any person engaged in the business of buying and selling securities ... for such person’s own account through a broker or otherwise.”

155) 15 U.S.C. §78o(a)(1).

156) See Exchange Act Rule 15b9-1 (exempting broker-dealers from securities association membership if they are a member of a national securities exchange, carry no customer accounts, and effect transactions in securities that are solely offered through the national securities exchange to which it is a member).

157) 15 U.S.C. §78o(b)(8).

158) See, e.g., *Crypto Assets: Overview*, FINRA <https://www.finra.org/rules-guidance/key-topics/crypto-assets> (last visited July 13, 2025).

159) See Exchange Act Rule 15c3-3.

160) See 15 U.S.C. §78ccc et seq.

161) 31 U.S.C. §5311 et seq.

162) 15 U.S.C. §78q-1.

163) As defined by Section 3(a)(25) of the Exchange Act.

164) As defined by Section 3(a)(23) of the Exchange Act.

165) See Exchange Act Rule 17Ad-22(a).

166) 15 U.S.C. §80a-51.

에서는 제외되거나 면제되지 않는 증권에 주로 투자하는 집합투자기구들(pooled investment vehicles)도 SEC에 등록하도록 요구합니다. 투자회사들은 자신의 그 지분증권(their securities)을 공개적으로 권유하고 판매하며, 그 자신의 증권들을 토큰화할 수도 있고, 증권에 해당하는 디지털자산들뿐만 아니라 기타 유형의 디지털자산들에도 투자할 수 있습니다.

1940년 투자자문업법(Investment Advisers Act of 1940)<sup>167)</sup>에서는 등록된 투자회사들의 포트폴리오를 관리해 주는 자들에 대해 SEC에 “투자자문업자”(investment adviser)로 등록할 것으로 요구하고 있고, 운용자산(assets under management) 규모에 따라 다르지만, 증권들에 대한 투자, 매수, 혹은 매도에 관한 자문의 타당성(advisability)을 두고 타인들에게 자문하는 사업에 종사하는 자들에 대해서도, 면제 규정이 적용되지 않는다면, SEC에 등록하도록 요구하고 있습니다. 투자자문업법 하위 규정인 Rule 206(4)-2조에 따라,<sup>168)</sup> 고객 자금이나 증권을 위탁 보관해 주는 등록된 투자자문업자들은 그 규칙에서 정의한 “적격 보관·관리자”(qualified custodian) 사용을 포함하여, 고객 자산의 분실(loss), 도난(theft), 오용(misuse), 혹은 횡령(misappropriation)을 방지하기 위해 열거된 일련의 요건을 반드시 준수해야 합니다.

### 토큰화된 증권 / Tokenized Securities

기업들은 블록체인이거나 여타 분산원장 기술 네트워크에서 자신들이 발행한 증권들을 디지털자산들로(즉, 토큰화된 증권들로) 표시함으로써 해당 증권들에 대한 소유권을 기록하기 위해 블록체인 기술이나 여타 분산원장 기술을 사용하는 일이 점차 늘어나고 있습니다. 토큰화는 그 발행된 증권들의 실질(substance)에 영향을 주지 않으며, 어떤 발행자나 그의 대리인이 어떤 블록체인을 사용한다고 해서 새로운 어떤 자산이나 유형이 다른 자산을 발생시키는 것도 아닙니다.<sup>169)</sup> 따라서, 토큰화된 증권이라 하더라도 연방 증권 법규에 따른 “증권”(security)의 정의에 정확히 해당하며, 어떤 면제 규정이 없다면, 그런 자산의 모든 권유(offers)와 판매(sales)는 등록 대상인 것입니다.<sup>170)</sup> 토큰화는 투자자들이 디파이 프로토콜들에서 혹은 이를 통하는 경우가 포함되는, 당사자 간 트랜잭션과 블록체인 기반의 트랜잭션들을 통해 새로운 혹은 개선된 방식으로 이들 증권을 접하고 사용할 수 있게 해줍니다.<sup>171)</sup>

SEC는 토큰 증권(tokenized securities)의 발행 및 매매와 관련된 여러 우려를 완화하기 위해 기존 연방 증권 법규에 따라 사용할 수 있는 면제 권한(exemptive authority)을 갖고 있습니다. 증권거래법 제36조는 “그 면제가 공익에 비추어 필요하거나 적절하고 투자자들 보호에 부합하는 범위 내에서” 특정 부류의 증권이나 트랜잭션들을 증권거래법에 따른 등록 요건에서 면제할 권한을 SEC에 부여하고 있습니다.<sup>172)</sup> 증권법 제28조 역시<sup>173)</sup> “그 면제가 공익에 비추어 필요하거나 적절하고 투자자들 보호에 부합하는 범위 내에서” 특정 부류의 증권이나 트랜잭션들을 증권법에 따른 등록에서 면제할 권한을 SEC에 부여하고 있습니다.<sup>174)</sup> SEC는 이런 권한을 사용해서, 예컨대, 토큰 증권들을 권유(제공)하는 플랫폼을 운영하려는 자들을 기존의 연방 증권 법규 및/또는 규정들의 적용에서 면제해 주는 면제 체계를 마련할 수 있습니다. 그런 면제 조치는 시간이나 범위 면에서 제한될 수 있을 것입니다.

167) 15 U.S.C. §80b-20.

168) 17 C.F.R. §275.206(4)-2 (2024).

169) See generally Division of Trading and Markets: Frequently Asked Questions Relating to Crypto Asset Activities and Distributed Ledger Technology, Division of Trading and Markets of the SEC (May 15, 2025), <https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/trading-markets-frequently-asked-questions/frequently-asked-questions-relating-crypto-asset-activities-distributed-ledger-technology>.

170) See Commissioner Peirce, *supra* note 127.

171) See Chapter II for a further discussion of Decentralized Finance protocols.

172) 15 U.S.C. §78mm.

173) 15 U.S.C. §77z-3.

174) 15 U.S.C. §77z-3.

## 투자계약의 목적물인 비-증권 디지털자산 /

### Non-Security Digital Assets that are the Subject of an Investment Contract

블록체인이나 이와 유사한 분산원장 기술 네트워크에서는 사실상 어떠한 유형의 물품(good), 권리(rights), 서비스(service)나 지분(interest)도 디지털자산으로 표시될 수 있습니다. 많은 디지털자산이 비록 증권들에 해당하지 않더라도, 사람들은 비-증권(non-security) 디지털자산들을 *SEC v. W.J. Howey Co.* 사건 판결에서 제시된 “투자 계약”(investment contract)의 각 구성 요소를 충족하는 어떤 계약(contract), 거래(transaction)나 투자 계획(scheme)의 일부로서, 따라서 어떤 증권의 일부로서 배포(distribute, 분배)할 수 있습니다.<sup>175)</sup> 어떤 투자 계약의 목적물(subject of an investment contract)로 권유되거나 판매되는 네트워크 토큰들 같은 디지털자산들은, 일부 트랜잭션에서는 혹은 이후의 모든 트랜잭션에서는 그 원래의 투자 계약에서 분리될 수도 있습니다(may be separable from the investment contract). 결과적으로 발행자, 거래 장소, 그리고 초기-단계 매수자 등의 시장 참여자들은 어떤 투자 계약의 목적물인 비-증권 디지털자산이 언제 그 투자 계약에서 분리되는지(when a non-security digital asset subject to an investment contract separates from the investment contract) 판단해야 하는 어려운 과제에 직면하게 됩니다.

한편으로는 시장 참여자들이 그들 자신의 솔루션을 통해 이 문제를 해결하려고 시도하고 있지만, 이 문제를 좀 더 해결하기 위해 SEC가 가진 기존 권한을 활용할 수도 있을 것입니다. SEC는 어떤 투자 계약의 목적물인(혹은 목적물에 해당할 수 있는) 디지털자산들이 결부되는 트랜잭션들에 대해 특정 디지털자산 증권들을 위한 맞춤형 등록 제도(tailored registration regime)와 더불어 적절하게 조건을 부과하면서 증권 등록을 면해주는 “면책 규정”(appropriately conditioned “safe harbor” from securities registration)을 제공할 수 있을 것입니다. 그러한 면책 규정이 있게 되면 발행자들이 투자자들에게 해당 디지털자산, 발행자, 그리고 발행자가 약속한 필수적 경영 노력(its promised essential managerial efforts)에 관한 중요한 정보(material information)를 제공하면서, 점진적으로 디지털자산에 관계되는 기능성(functionality)을 제공해 나갈 혹은 어떤 네트워크나 애플리케이션을 탈중앙화해 나갈 시간을 갖게 될 수 있을 것입니다.

## 연방 증권 법규에 열거된 증권 유형의 본질적 특성을 갖는 디지털자산들 /

### Digital Assets with the Intrinsic Characteristics of an Enumerated Type of Security Under the Federal Securities Laws

그 본질적 특성에 따라 다르겠지만, 특정 디지털자산들은 독립적으로 연방 증권 법규에 따른 “증권”(security)의 정의를 충족할 수도 있습니다. 예를 들면, 기능성(functionality)을 가지면서도 보통주, 부채, 또는 어떤 증권을 기반으로 하는 파생상품(예: 증권-기반 스왑)의 특징들도 갖는 특정 하이브리드형이나 다용도(multi-use) 토큰들도 있을 수 있습니다. 이와 관련해서, SEC는 가능한 조합의 해결책들을 고려할 수도 있을 것이며, 여기에는 그러한 하이브리드형이나 다용도 토큰들을 둘러싼 문제들을 해소해주는 면제 성격의 구제 조치(exemptive relief)나 그 밖의 조치들이 포함될 수 있을 것입니다.

## 상품형 토큰들 / Commodity Tokens

증권의 정의에 해당하지 않으면서 증권 거래(securities transactions)를 관장하는 여러 법규의 적용을 받지 않는 디지털자산들이 많이 있습니다. 이 소절에서는 비-증권형 디지털자산들이 관계되는 시장 구조와 그런 자산들이 규제될 수 있는 체계들의 개요를 설명해 보겠습니다.

어떤 디지털자산들은 규제받는 파생상품 거래의 기초자산에 해당하는 상품(commodities underlying a regulated derivatives transaction)일 수도 있고, 예컨대 특정 사건 발생을 조건으로 하는 계약처럼, 그 자체로 어떤 파생상품을 나타낼 수도 있습니다. CFTC는 상품거래법(Commodity Exchange Act, CEA)에 따라 그런 디지털자산 파생상품들을 규제합니다. 상품거래법은 “상품”(commodity)을 선물 계약의 목적물(subject of futures contracts)이거나 그 목적물이 될 수 있는 물품(goods), 서비스(service), 품목(articles), 권리(rights), 지분(interests)을 포함하는 것으로 폭넓게 정의하고 있습니다.<sup>176)</sup> 여러 디지털

175) See *SEC v. Terraform Labs Pte. Ltd.*, 684 F. Supp. 3d 170, 194-201 (S.D.N.Y. 2023).



자산 중에서, 비트코인과 이더리움은 연방 법원들에 의해 그리고 CFTC에 의해 이 정의에 속하는 상품들 (commodities)이라고 인정된 바 있습니다.<sup>177)</sup> 어떤 디지털자산이 상품의 정의에 부합하는 경우, 선물, 옵션, 스왑을 포함하여 그 디지털자산에 관계된 상장 파생상품들은 정확히 CFTC의 관할 범위에 속하게 됩니다.

상품거래법은 상품 관련 파생상품에 대한 규제 감독권을 CFTC에 부여하고 있고, 그 대상에는 레버리지(leveraged), 증거금(margined), 혹은 자금을 지원받는(financed) 소매 상품 거래(retail commodity transactions) 및 소매 외환 거래(retail foreign exchange transactions)에 대한 감독이 포함됩니다. 현재, 상장된 파생상품 거래는 그것이 매매와 청산의 대상으로 상장될 수 있기 전에 Regulation 40.2에 따라 자체 인증서(self-certification statement)를 CFTC에 제출하도록 요구되고 있습니다. CFTC에 등록된 거래소들(CFTC registered exchanges)은 그 대안으로 Regulation 40.3에 따라 새로운 상품을 매매와 청산의 대상으로 상장하기 전에 신규 상품에 대한 사전 승인(pre-approval)을 요청할 수도 있습니다. 거래소 상장 상품(ETPs, exchange-traded products)에 해당하지 않는 양자 간(bilateral)의 파생상품들은 그 거래 당사자들 간에 직접 교섭된 문건들이 관장합니다. 거래소들은 상장 파생상품들을 취급하는 지정계약시장들(designated contract markets, DCMs)로, 혹은 특정의 비-소매형 스왑 거래들을 취급하는 스왑 거래시설(swap execution facilities, SEFs)로 CFTC에 등록합니다. CFTC는 상장된 파생상품들을 취급하는 중개업자들인 선물중개업자(futures commission merchants, FCMs) 및 투자권유대행인(introducing brokers, IBs)에 대한 감독을 유지합니다. 이와 별도로, CFTC는 여러 등록자 중에서 (파생상품 청산기구들(derivatives clearing organizations, DCOs)이라고 알려진) 상장 파생상품 청산기관들, 스왑 딜러들, 상품 집합투자 운용자들(commodity pool operators), 상품 매매 자문업자들(commodity trading advisors)도 규제합니다.

어떤 디지털자산에 준거하는 일체의 파생상품은 상품거래법에 따라 지정계약시장(DCM)이나 스왑 거래 시설(SEF)에서 매매 대상으로 상장, 체결, 청산되거나 비-소매형 시장 참여자들 양자 간에 체결됩니다. 지정계약시장들과 스왑 거래시설들은 시장 무결성(market integrity), 공정한 접근(fair access), 포지션 한도(position limits), 거래-전후 투명성(pre-trade, post-trade transparency), 시스템 안전장치(system safeguards)와 관련된 CFTC 규칙들을 포함하여, 상품거래법 제5조 및 제5h조에 명시된 핵심 원칙들을 준수해야 합니다.<sup>178)</sup>

일단 지정계약시장에서 (혹은 자발적으로는 스왑 거래시설에서) 체결되는 디지털자산 파생상품들은, 모든 매수자와 매도자에 대해 중앙의 거래상대방 역할을 하는 등록된 파생상품 청산기구(registered DCO)에 의해 청산됩니다. 파생상품 청산기구들은 청산된 계약의 이행(performance)을 보증함으로써 그리고 상품거래법 제5b조<sup>179)</sup>에 따라 위험관리 표준을 적용함으로써 거래상대방 신용 위험을 완화해 줍니다. 중앙의 거래상대방 역할을 하는 DCO들은 개시증거금(initial margin)과 변동증거금(variation margin)을 징수하고, 이행 보증 기금(default funds)을 유지하며, 스트레스 테스트를 수행하고, 그 운영의 복원력(operational resilience)이 확보되도록 해야 합니다.<sup>180)</sup>

선물중개업자들(FCMs), 투자권유대행인들(IBs), 상품매매자문업자들(commodity trading advisors, CTAs), 그리고 스왑 딜러들은 CFTC에 반드시 등록해야 하고, 상품거래법 및 CFTC 규칙들에 따라 적용될 수 있는 행위 규칙 요건(conduct requirements), 재무 요건(financial requirements), 기록 보존 요건(recordkeeping requirements)을 준수해야 합니다. 디지털자산 파생상품들이 포함되는 파생상품 계약들과 관계된 고객의 자금을 취급하는 선물중개업자들은 반드시 상품거래법 제4d조<sup>181)</sup> 및 CFTC 규정들의 Part 1, 22 및 30에 따른 분리(segregation) 및 안전보호(safeguarding) 요건을 준수해야 합니다. 이들 보호장치는 고객 자산이 오용되지 않도록 그리고 업체들이 시장 불안(market stress)이 가중

176) 7 U.S.C. §1a(9).

177) See *CFTC v. McDonnell*, 287 F. Supp. 3d 213, 228-29 (E.D.N.Y. 2018); *CFTC v. My Big Coin Pay, Inc.*, 334 F. Supp. 3d 492, 496-97 (D. Mass 2018).

178) U.S.C. §§7 and 7b-1.

179) 7 U.S.C. §7a-1.

180) See 17 C.F.R. §§39.13, 39.11, and 39.18 (2024).

181) 7 U.S.C. §6d.

되는 기간에도 그 의무를 다할 수 있도록 보장하기 위해 설계된 것입니다.

투자권유대행인들(IBs)과 상품매매자문업자들(CTAs)에 대해서도 CFTC의 규정들 Part 3부에 명시된 등록 및 감독 요건이 적용됩니다. 나아가, 등록된 모든 선물중개업자와 투자권유대행인들은 반드시 CFTC의 Regulation 42.2<sup>182)</sup>에 명시된 고객 식별 프로그램(customer identification programs, CIPs)을 시행하고 유지해야 하는데, 이는 은행비밀법(BSA)에 따라 FCM들과 IB들에 적용할 고객식별프로그램(CIP) 요건들을 반영하는 규정입니다. CIP 요건에는 고객 신원 확인(identity verification), 기록 보존(record retention), 테러리스트들로 알려져 있거나 의심되는 특정 정부 감시 대상 목록과 대사하는(screening against certain government watch lists) 절차와 관계된 규정이 포함됩니다.<sup>183)</sup>

규제상의 감독을 지원하기 위해, CFTC에 등록한 자들과 특정의 시장 참여자들은 CFTC의 규정 Part 16, 17, 18, 20, 43 및 45에 따라 매일의 거래 및 포지션 데이터(daily transaction and position data)를 CFTC에 보고해야 합니다. CFTC는 이러한 보고 및 기록 보존 요건들을 바탕으로 시스템 위험, 대규모 매매 활동, 시장에서의 지위 남용 행위를 모니터링하고 효과적인 시장 감시와 법 집행을 위한 데이터 인프라를 제공할 수 있게 됩니다.

CFTC는 특정 디지털자산 상품에 관계되는 어떤 파생상품들이 상장되어 있지 않은 상황에서도, 상품 거래법 제6조(c)(1)<sup>184)</sup> 및 CFTC의 Regulation 180.1<sup>185)</sup>에 따라 그러한 상품의 현물시장에서 반-사기(anti-fraud) 및 반-시장조작(anti-manipulation)에 관계되는 법 집행 권한을 유지하고 있습니다. 이런 권한을 통해 CFTC는 주간 통상에서(in interstate commerce) 상품의 판매에 관한 계약(contract of sale of a commodity)과 관련해 시장 무결성(건전성)과 고객의 이익 보호가 확보되도록 해줍니다.

CFTC는 지정계약시장들에서 거래되는, 주로 비트코인과 이더리움인, 디지털자산 상품들에 관계되는 파생상품들을 감독합니다. 예를 들면, 시카고상품거래소(Chicago Mercantile Exchange)는 현금-결제형(cash-settled) 비트코인 및 이더리움 선물과 옵션 상품들을 상장하고 있습니다. 이런 파생상품 계약들은 투명성, 시장 무결성(건전성), 그리고 계약의 집행 가능성(contract enforceability)에 중점을 둔 상품 거래법 및 CFTC 규정들을 준수하도록 구조화되어 있고, 상품거래법 제5조<sup>186)</sup>에 따른 시장 감시, 보고, 포지션 한도) 규칙들이 적용됩니다.

## 네트워크 토큰들 / Network Tokens

네트워크 토큰은, 때로는 프로토콜 토큰이라고도 하는데, 본질적으로는 어떤 탈중앙화된 네트워크나 프로토콜의 기능 작동(functioning)과 연결되는 토큰을 말합니다. 중요한 점이라면, 어떤 토큰에 관계되는 네트워크가 충분히 탈중앙화되어 있는 정도에 따라서는, 그 토큰의 지속되는 가치가 단일의 행위 주체나 집단의 개입이나 통제(intervention of control of a single person or group)에 종속되지 않는다는 것입니다. 일부 네트워크 토큰들은 (예컨대, 가스비와 같은) 트랜잭션 수수료(transaction fees)를 지급하거나 해당 네트워크의 합의를 안전하게 확보하려는 스테이킹에 사용됩니다. 디파이 프로토콜에서 투표권을 부여하는 다른 토큰들도 있습니다.<sup>187)</sup> 네트워크 토큰들을 예시하면 비트코인과 이더리움을 들 수 있는데, 이들 각각은 그 운영의 바탕이 되는 해당 네트워크에서 그 가치가 유래됩니다.

네트워크 토큰들은 해당 토큰의 보유자들에게 어떤 경영 주체의 노력에서 나오는 장래 수익 흐름(future profit flow from the efforts of a managerial entity)을 제공하기보다는, 개방된 탈중앙화 네트워크에 사용자들이 참여할 수 있게 하려고 발행되는 것입니다. 증권들과 달리, 네트워크 토큰들은 지분(equity), 부채(debt), 혹은 이익-공유 권리(profit-sharing rights)를 부여하지 않는 것이 일반적인

182) 17 C.F.R. §42.2 (2024).

183) 31 C.F.R. §1026.220 (2024).

184) 7 U.S.C. §9(1).

185) 17 C.F.R. §180.1 (2024).

186) 7 U.S.C. §7.

187) See Vitalik Buterin, Ethereum: A Next-Generation Smart Contract and Decentralized Application Platform (2014), [https://ethereum.org/content/whitepaper/whitepaper-pdf/Ethereum\\_Whitepaper\\_-\\_Buterin\\_2014.pdf](https://ethereum.org/content/whitepaper/whitepaper-pdf/Ethereum_Whitepaper_-_Buterin_2014.pdf).



니다. 이들 토큰의 가치는 법인체인 발행자의 수입(corporate issuer's revenue)에서 유래하는 게 아니라, 예컨대, 블록 공간(block space)이나 투표력(voting power)에 대한 수요와 같은, 해당 네트워크 내의 사용성(utility)에서 비롯됩니다. 토큰의 공급이나 수요를 통제하는 어떠한 단일 회사도 존재하지 않고 해당 토큰이 그 네트워크의 지속적인 운영에 필수적인 것으로 될 때, 해당 토큰은 상품(a commodity) 혹은 운영을 위한 유틸리티의 유형(a type of operational utility)과 유사해지게 됩니다.

네트워크 토큰들을 규제하려는 노력에서는, 비록 토큰들이 처음에는 어떤 증권 거래에서 어떤 투자 계약의 일부로 발행되었다 하더라도(even if initially issued as part of an investment contract in a securities transaction), 그 네트워크가 완전히 기능적인 것이 되고 충분히 탈중앙화된 이후에는(once the network becomes fully functional and sufficiently decentralized) 그 토큰들이 증권들로 분류되지 않도록 초점이 맞춰져야 할 것입니다. 이때 공정성이 확보되고 시장 참여자들에게 확실성이 제공되도록 하려면 “완전히 기능적인”(fully functional) 그리고 “충분히 탈중앙화된”(sufficiently decentralized) 수준을 구성하는 요건이 무엇인지 그 판단 기준이 명확하고 객관적이어야 할 것입니다.

### 상업적 그리고 소비자 용도의 토큰들 / Tokens for Commercial and Consumer Use

상업적 용도의 토큰이나 소비자용 토큰은 어떤 구체적인 물품(good), 서비스(service), 혹은 특권(privilege)에 대한 접근권을 제공하며, 상거래에 적용될 수 있는 연방과 주의 여타 법률들이 적용되는 대상에 속합니다. 이들 토큰은 보통은 대체-불가능하다(non-fungible), 다시 말해 “유사한” 다른 디지털자산들과(with other “like” digital assets) 쉽게 상호 교환될 수도 혹은 대체될 수도 없다는 것을 의미합니다. 상업용 토큰(commercial use token)은 예컨대 창고 증권(warehouse receipts), 권원 증서(documents of title), 선하 증권(bills of lading), 행사 표(event tickets), 회원권(memberships), 그리고 신원 증명서(identity credentials) 같은 전통적인 상업 증서들의 디지털 표시(digital representation of traditional commercial instruments)에 해당합니다. 네트워크 토큰들과 달리, 이들 자산은 어떤 탈중앙화된 네트워크 프로토콜과 관련되지 않는 경우가 흔하고 어떤 중앙화된 주체(centralized entity)에 의해 발행되는 경우가 보통입니다. 소비자용 토큰들(consumer use tokens) 역시 보통은 어떤 폐쇄형 시스템 내에서, 사용자들이 소비 목적으로 바꿀 수 있는(can redeem for a consumptive purpose) 대형 상가 토큰(arcade tokens)과 충성고객 확보용 토큰들(loyalty tokens)이 포함됩니다. 이런 유형의 토큰들을 예시하면 비디오 게임 보상이나 어떤 회사가 발행하는 토큰화된 로열티 포인트를 들 수 있습니다.

그밖에 소비자용 토큰의 변형이라 할 수 있는 것들을 예시하면 토큰화된 예술 작품, 유명 선수 등의 사진이 담긴 트레이딩 카드들, 그리고 전통적인 수집품들의 토큰화된 버전과 같은 수집품형 토큰들(collectible tokens)을 들 수 있습니다. 이때 토큰들은 흔히, 소유권에 관한 기록이라는(as a record of ownership) 역할을 하거나 소유권을 어떤 디지털 신원 주체와 연결해 주기도 합니다.

상환하면서 사용할 수 있는 토큰들의 가치(value of redeemable tokens)는 이것들이 그 보유자에게 그와 관련된 물품, 서비스, 특권과 관계되어 상환될 때 제공되는 용도에서 유래됩니다. 다른 상업용 토큰들, 예컨대 신원 증명을 기록하는 토큰들은, 아무런 내재적인 시장성 가치(intrinsic marketable value)가 없을 수도 있습니다. 이런 유형의 토큰들에 대한 규제는 소비자 보호에 초점을 두고 이런 유형의 토큰들이 적절한 공시와 함께 마케팅되도록 하면서도 기업들에게는 블록체인-기반 시스템들을 실험할 기회를 주는 데 초점을 두어야 할 것입니다. 시장 참여자들에게 명확성을 제공하고 소비자 사용을 위한 블록체인 기술의 혁신적 사용이 있게 하려면, 규제 당국자들은 이런 자산군에 적용할 일련의 지침, 면책 규정 체계, 혹은 면제 성격의 규제 수단을 고려할 수도 있을 것입니다.

## 연방 수준에서 디지털자산 매매의 활성화 / Enabling the Trading of Digital Assets at the Federal Level

미국 회사들이 국제적으로 경쟁할 수 있게 하려면, SEC와 CFTC가 디지털자산들의 매매를 활성화 하기 위해 기존의 규칙 제정 권한과 면제 권한들을 사용해야 할 것입니다.

### 권고 / Recommendations

#### 즉각적인 조치 / Immediate Actions

SEC는 다음과 같은 방침(initiatives)을 추진하기 위해 증권법에 따른 규칙 제정 권한과 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:

- 디지털자산들이 결부되는 증권 분배(securities distributions, 배포)에 대해 증권법 제5조에 따른 등록을 면제해 주는 목적-부합형 면제 장치(fit-for-purpose exemption)를 수립.
- 아직은 완전히 기능적이지 않거나 충분히 탈중앙화된 네트워크와 관련되지 않아 투자 계약 요건이 적용될 수도 있는 디지털자산들이 결부되는 트랜잭션들에 대해 점진적인 기능성이나 탈중앙화(progressive functionality or decentralization)를 확보해 갈 수 있도록 증권법에 따른 특정 요건들의 적용에서 면책하거나 면제해 주는 기간-한정형 면책조항이나 면제 규정(time-limited safe harbor or exemption)을 수립.
- 특정 에어드롭들을 증권법 제2조(a)(3)항에 따른 “판매”(sales)라는 성격으로 특징짓지 않는 면책조항(safe harbor) 혹은 증권법 제5조에 따라 그 관계되는 등록에서 면제하는 규정(exemption)을 수립. 또한, (블록체인 기술을 활용해 전통적인 인프라를 혁신하려는) 물리적인 탈중앙화 인프라(decentralized physical infrastructure, DePIN) 제공자들의 경우, 어떤 NFT 청약 권유를 통한 배포(분배)는 물론, DePIN 네트워크 참여에 대한 보상을 목적으로 하는 증권 트랜잭션에서 그 제공자들이 행하는 디지털자산들의 분배를 면제하는 방안(exemption for distributions of digital assets by DePIN providers)도 고려.

SEC는 다음과 같은 방침들을 추진하기 위해 증권거래법이 부여한 규칙 제정 권한과 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:

- 투자 계약에 연계된 비-증권 디지털자산들(non-security digital assets)<sup>188</sup>의 경우 해당 디지털 자산의 발행시장 분배 직후(immediately following the primary distribution) SEC에 등록되지 않은 매매 플랫폼들(non-SEC registered trading platforms)에서 매매될 수 있도록 조치.
- 증권거래법의 브로커-딜러 등록 규정(제15조), 거래소 등록 규정(제5조 및 제6조), 청산기관 등록 규정(제17A조) 적용으로부터 특정 디파이 서비스 제공자들을 면제하는 구제 조치를 제공.
- 디지털자산 매매에 적용할 목적-부합형 규율 체계하에서 증권들과 함께 비-증권 디지털자산들의 매매를 더 잘 수용할 수 있도록 Regulation ATS를 개정하거나 (그러한 매매를 더 잘 수용할 수 있게 Regulation ATS와 유사한 규율 체계를 신설).
- SEC-등록업체들이 새로운 혁신적 비즈니스 모델들에 관여할 수 있도록 증권거래법에 따른 조건부 “혁신 면제”(conditional “innovation exemption”) 장치 신설.
- 디지털자산 매매에서 사용되는 비즈니스 모델들을 고려하기 위해 증권거래법 제3조(a)(2)에 따른 “시설”(facility)에 관한 정의를 수정.
- 전국시장시스템에서 거래되는 증권들(NMS securities)의 토큰화를, 혹은 NMS 증권들과 더불어 비-증권 디지털자산들의 매매를 더 잘 수용하기 위해, 트랜잭션 보고(transaction reporting)와 매수/매도 주문, 호가 규모, 그리고 그밖에 전국시장시스템 정보를 수집하는 메커니즘에 적용될

수 있는 요건들(requirements applicable to mechanisms for collecting bids, offers, quotation sizes, and other national market system information)이 포함되는, Regulation NMS에 대한 개정(혹은 적용될 수 있는 NMS 계획들에 대한 수정)을 검토. 여기에는 어떠한 개정을 통해 전국 시장시스템에서 거래되는 증권들(NMS securities) 그리고/또는 비-증권 디지털자산들의 매매에서 오라클(oracles), 집계 정보 제공자들(aggregators)과 여타 디파이 구성 요소들(DeFi constructs)의 사용을 촉진할 수 있을 것인지를 고려하는 것이 포함될 수 있습니다.

- 명의개서대행인들의 블록체인 기술 사용을 명확하게 허용하기 위한 명의개서대리인 규칙들(transfer agent rules)의 현대화.
- 직접-보관형 지갑 제공자들(self-hosted wallet providers)이 SEC 등록 대상이 되는 브로커-딜러로서 행위하고 있는지 그 해당 여부와 시점에 관한 명확성을 제공.

**SEC**는 다음과 같은 방침들을 추진하기 위해 투자자문업법, 투자회사법, 그리고 적용될 수 있는 여타 법률에서 부여한 규칙 제정 권한과 면제 권한의 사용을 고려해야 할 것입니다:

- 투자회사법 제17조(f)에 따른 규칙들 및 투자자문업법에 따른 규정인 Rule 206(4)-2를 업데이트 함으로써 등록 투자회사들(Registered Investment Companies) 및 등록 투자자문업자(Registered Investment Advisers)에 대해 증권인 디지털자산들의 커스터디에 대한 명확성을 제공.
- 주-인가를 받은 특정의 신탁(certain state-chartered trust)이 투자자문업법에 따른 규정인 Rule 206(4)-2(a)(6)에 정의된 “적격 보관·관리인”(qualified custodians)으로 혹은 투자회사법에 따른 “은행”(bank)으로 간주되어야 할 것인지 그 해당 여부를 평가.

**CFTC**는 다음 방침들을 추진하기 위해 상품거래법(CEA)에 따른 규칙 제정 권한, 해석 권한 및 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:

- 상품거래법 제2조(c)(2)(D)에 따라 지정계약시장들(DCMs)에 대해 소매 투자자용 레버리지형, 증거금형, 자금대여형의 디지털자산 관련 현물 상품 트랜잭션의 상장(listing of leveraged, margined, or financed spot retail commodity transactions on digital assets)에 관한 지침을 제공.
- 디지털자산들이 어떻게 상품거래법 제1a조(9)에 따른 상품들(commodities)로 간주될 수 있는 지에 대한 지침을 제공. 예를 들면, CFTC는 기존에 있었던 가상자산들의 “실제 인도”에 관한 지침(guidance on “actual delivery” of virtual assets)의 확장을 고려할 수 있을 것입니다.<sup>189)</sup>
- 디지털자산에 투자하는 기구들(investment vehicles)이나 그 운용사들(managers)이 “Commodity Pool”(상품 집합투자 기구)로 간주될 수 있거나 “Commodity Pool Operators”(상품 집합투자 기구 운용자들)로 등록해야 할 필요가 있다면, CFTC가 제반 규칙과 지침을 적절히 업데이트 하는 것을 고려.
- FinCEN과 협력해서, 고객들을 대신하여 디지털자산들을 보유하는 고객 계정들을 유지하는 적격 중개업체들(eligible intermediaries) 및 여타 시장 참여자들이 신기술을 활용하게 되는 고객 식별 프로그램들(customer identification programs, CIPs)<sup>190)</sup>에 관한 지침을 제공. 이러한 협업을 통해, 중개업체들과 여타 시장 참여자들이 다른 금융기관들의 식별 및 검증 기능에 의존할 수 있게 하는 방식(reliance on other financial institutions’ identification and verification functions)을 모색할 수 있을 것입니다.

188) As used in this report, “non-security digital asset” does not include payment stablecoins. See *supra* note 97 (defining “payment stablecoin”).

189) See 85 Fed. Reg. 37734, *supra* note 96. Furthermore, the CFTC’s Global Markets Advisory Committee considered a variety of digital assets issues, including proposing a taxonomy for digital assets. See CFTC Global Markets Advisory Committee Digital Asset Markets Subcommittee, Digital Assets Classification Approach and Taxonomy (Mar. 6, 2024), [https://www.cftc.gov/media/10321/CFTC\\_GMAC\\_DAM\\_Classification\\_Approach\\_and\\_Taxonomy\\_for\\_Digital\\_Assets\\_030624/download](https://www.cftc.gov/media/10321/CFTC_GMAC_DAM_Classification_Approach_and_Taxonomy_for_Digital_Assets_030624/download).

190) See 31 C.F.R. §1026.220(a)(6) (2024); *Anti-Money Laundering: Customer Identification Programs*, CFTC, [https://www.cftc.gov/IndustryOversight/AntiMoneyLaundering/dsio\\_aml\\_cia.html](https://www.cftc.gov/IndustryOversight/AntiMoneyLaundering/dsio_aml_cia.html) (last visited July 13, 2025).

- 업체들이 매매와 보관·관리 서비스가 결합된 서비스(bundled trading and custody services)를 제공할 수 있게 허용.
- 기술-중립성 원칙에 부합하는 방향으로 디파이 행위들, 스마트 컨트랙트 프로토콜들, 탈중앙화된 자율조직들(DAOs)에 대한 CFTC의 다양한 등록 요건들의 적용성에 대한 명확성을 제공.
- 선물중개업자들(FCMs)에 대해 Regulation 1.44에 따른 계정 분리 취급(separate account treatment)을 포함하여, 고객들을 대신해 디지털자산들을 보유할 때 분리 의무 대상의 산정(calculating)과 관리(administering)에 관한 지침을 제공.
- (FCM들, 스왑 딜러들, DCO들을 포함하는) 등록된 중개업체들에 의해 보유되는 디지털자산들에 대해 증거금, 재무적 자원과 자본, 분리 및 결제 관련 의무들의 산정과 보고를 위한 장부 가치 조정에 관한 명확성(clarity on haircuts)을 제공. 여기에는 시장성 없는 증권<sup>191)</sup>의 장부가치 조정에 관한 규정(non-marketable securities haircut framework) 및 비-증권 디지털자산들에 대한 해당 규정의 적용성을 두고 추진할 SEC와의 협력이 포함됩니다.
- CFTC의 Regulation 1.49에 따라 디지털자산들을 담보로 보유하는 계정들에 대해 적격 예치 규칙(eligible depository rules)의 적용을 검토.
- 파생상품 청산기구가 (페이먼트 스테이블코인들<sup>191)</sup>을 포함하는) 디지털자산 담보를 받아줄 수 있는지에 대한 지침(guidance for DCO acceptance of digital asset collateral)을 제공. 여기에는 CFTC의 Regulations 39.11, 39.13, 39.14, 39.15, 39.18, 39.19 및 39.27에 따른 DCO의 재무 자원 요건, 증거금 관련 목적의 자산 평가와 장부가치 조정, 결제 최종성, 디지털자산 보관·관리인과 직접·보관에 대한 취급, 안전한 시스템 보호 요건, 24/7 매매되는 자산들 관련 일-마감 보고, 그리고 상계와 담보물에서 발생하는 이자 같은 분야에서 발생할 법적 위험의 고려가 포함됩니다.
- CFTC의 글로벌시장자문위원회 산하 디지털자산시장 소위원회(GMAC-DAMS)의 권고를 이행하기 위해 토큰화된 비-현금 담보(tokenized non-cash collateral)를 규제 증거금(regulatory margin)으로 채택하는 방안에 대한 지침을 제공.
- CFTC의 Regulations 1.3, 23.154, 43.2 및 45.1에 따른 증거금, 보고 및 기타 요건들의 적용 문제를 다루기 위해 디지털자산 관련 스왑들의 분류(classification)에 대한 지침을 제공.
- CFTC의 Regulation 1.31에 따른 기록 보관 의무의 이행을 위해 블록체인 기술 사용을 허용하는 방안을 검토.

SEC와 CFTC는 효율적인 규칙 제정 절차가 확보될 수 있도록 상호 조율해야 할 것입니다. SEC와 CFTC는 규칙 제정 관련 제안에 대한 대중의 의견을 수렴할 때(seeking comments from the public) 상호 조율해야 할 것입니다.

SEC와 CFTC가 규제-샌드박스나 면책조항(safe harbor)을 마련하는 경우, 어떤 유형의 디지털자산과 시장 참여자들이 그 샌드박스나 면책조항의 적용을 받을 수 있는 적격 요건을 갖추면 되는지를 판단할 명확한 기준이 제시되어야 할 것입니다. 나아가, 업체들이 그 샌드박스나 면책조항의 적용에서 졸업하게 되는 명확한 경로(clear pathway)도 마련되어야 할 것입니다.

CFTC는, SEC와 협력하여, 예컨대, 대체거래시스템(ATS) 관련 규칙을 토대로 하는 혹은 그에 따라 수행되는 특정 거래의 상대방인 자들과 같은 추가로 규제받는 중개업체들을 통한, 무기한 선물 계약(perpetual contracts) 등 특정 유형의 파생상품에 관여할 능력을 갖춘 적격 계약 참여자들(eligible contract participants, ECPs)의 범주를 마련하기 위해 상품거래법 제1a조(18)에 명시된 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

191) See *supra* note 97 (defining “payment stablecoin”).

### 장기 검토 사항 / Longer-Term Considerations

**SEC와 CFTC는 등록업체들이 단일의 사용자 환경 내에서(within a single user interface) 복수의 서비스를 제공할 수 있게 허용하는 유연성(flexibility)을 제공하는 방안을 검토해야 할 것입니다.**

- 실무단은 디지털자산 부문에서 더 수직적으로 통합된(more vertically integrated) 비즈니스 모델들에 대해 규제상 검토해 줄 것을 권장합니다. 그런 비즈니스 모델들에는 이해 상충을 완화하기 위한 적절 수준의 구조적 안전장치, 거버넌스 메커니즘, 정보 공시가 포함되어야 할 것입니다.
- 규제당국들은 이해 상충 요소를 해소하고 기존 등록업체들이 불이익을 받지 않도록 하면서, 등록업체들이 하나의 비즈니스 모델 안에 복수의 금융성 서비스들을 통합할 수 있게 허용하는 규제 제도들의 채택을 고려할 수도 있을 것인바, 그러한 제도가 있게 되면 마찰 지점을 좀 더 줄이고 사용자 경험을 향상할 수 있을 것입니다.
- 교환(거래소) 서비스(exchange services)를 매매 대상 자산들에 대한 보관·관리 수탁 서비스(custody of trading assets)와 결합하면 실시간 결제(real-time settlement)가 가능해 질 수 있습니다. 보관·관리 수탁자(custodian)는 이 자산들을 보유해 주고, 거래소는 그러한 자산들을 사고팔기 위한 주문들이 만나게 해줍니다. 나아가, 거래소에서 보관·관리되는 디지털 자산들은 암호화 기법을 통해 식별될 수 있을 것입니다.
- 거래소 서비스와 브로커 서비스들을 결합하면 그 동일한 기술 스택을 가지고 고객들 주문의 일관된 처리가 가능해져(permitting straight-through processing of customer orders) 규모의 경제를 실현하고 운영의 복잡성을 줄일 수 있게 될 것입니다.
- 거래소들 그리고 중개업체들은 합리적인 예외를 전제로, 고객 재산을 고유 자금(proprietary funds)과 반드시 분리하도록 해야 할 것입니다.

**CFTC는 블록체인-기반 파생상품들의 사용을 활성화하기 위해 기존 규칙들이 어떻게 개정될 수 있는지 검토해야 할 것입니다.**

- 그런 검토 사항에는 중앙 청산(central clearing)에 관한 규제 요건, 그리고 보고 의무, 증거금 수준 및 중개를 거치지 않는 환경에서의 계약물 상장(contract listings in a non-intermediated environment)을 둘러싼 규율 체계라는 측면에서 블록체인-기반 파생상품 트랜잭션들이나 시스템들이 지닌 장점에 대한 평가가 포함되어야 할 것입니다.

**의회가 조치가 없더라도, SEC와 CFTC는 미국 내에서 블록체인-기반 혁신이 최대한 유지될 수 있도록 충분한 규제 명확성(fulsome regulatory clarity)을 제공하기 위해 기존에 각 기관이 가진 권한을 사용해야 할 것입니다.**

- 아래에서 논의되는 바와 같이, 실무단은 의회가 시장 구조 관련 입법을 신속하게 처리해서 대통령 책상에 놓일 수 있게 해줄 것을 강력히 권고합니다.
- 하지만, 의회에서는 시장 구조에 대한 심리가 계속되고 있는 상황이므로, 실무단은 그와 마찬가지로 시장 규제당국들도 미국 내에서 책임 있는 혁신이 일어날 수 있도록 각 기관의 규칙들에서 디지털자산의 매매와 혁신을 위한 적절한 배려(appropriate accommodation)를 제공하는 작업을 할 수 있을 것으로 인식하고 있습니다.



## 디지털자산 시장 구조와 관계된 지속 가능한 규율 체계의 창설 / Creating a Lasting Framework for Digital Asset Market Structure

그 기반이 되는 분산원장 기술로 인해, 디지털자산 시장들은 주식, 채권, 상품, 파생상품 관련 시장들과는 다르게 작동합니다. 전통 금융시장은 매매를 실행하고 결제하기 위해 매수자와 매도자 사이에 제3자 역할을 하는 일련의 중개업자들을 필요로 합니다. 디지털자산 시장들에서는, 프로그래밍할 수 있는 스마트 컨트랙트들이 탈중앙화된 거래소들에서 특정 디지털자산들의 매수자와 매도자들이 서로 만날 수 있게 해주고 보관·관리 위탁자 역할을 하는 제3자(custodial third-party) 없이도 소유권 손바뀜이 일어날 수 있게 해줍니다. 디지털자산들의 트레이딩 기능을 제공하는 다른 플랫폼들은 좀 더 중앙화된 방식으로 구조화되어 있지만, 시장 구조 규율 체계를 마련할 때 다뤄질 필요가 있는 차이점들도 남아 있습니다.

미국 하원의 디지털자산 시장 명확성에 관한 2025년 법안(Digital Asset Market Clarity Act of 2025, “CLARITY” 법안)<sup>192)</sup>은 SEC와 CFTC 간에 디지털자산 시장의 관할권 분리를 제안하고 있습니다. 이 법안은 자신의 디지털자산들을 직접·보관할 수 있다는 미국민의 권리(right of Americans to self-custody their digital assets)를 보호하고자 합니다. 법안은 SEC와 CFTC에 대해 공동으로 포트폴리오 증거금 규칙(rules for portfolio margining)을 제정하라고 요구함으로써, 개인과 기관 투자자들 모두가 규제 장벽들로 인해 유발될 인위적 비용 부담 없이 디지털자산들을 효율적으로 매매할 수 있는 시스템 구축을 촉진하고 있습니다.

또한 CLARITY 법안이 중요하게 인식하고 있는 부분이 탈중앙화된 거버넌스 시스템들인데, 이는 개별 주체들이 블록체인 시스템들의 개발과 운영을 두고 집합적으로 합의에 도달하는 방식에 있어 하나의 혁신이라 할 수 있습니다. 주식회사들(joint stock corporations)이 주주들에게 공동의 사업에 관여할 길을 열어주었지만, 의사결정 부분에서 또 다른 진화라 할 수 있는 것이 탈중앙화된 거버넌스 시스템들입니다. CLARITY 법안은 탈중앙화 금융의 장래성(promise)과 개별 주체들이 서로 자유롭게 거래할 수 있게 해줄 소프트웨어의 능력(ability)을 인식하고 있습니다.

마지막으로, CLARITY 법안은 은행업 기관들의 대차대조표상에서의 디지털자산 취급 방식(treatment of digital assets on banking institutions’ balance sheets)을 명확히 함으로써, 디지털자산 중개업체들에 대한 연방의 우선 관할권(federal pre-emption for jurisdiction)을 규정함으로써, 그리고 기관들이 디지털자산들의 적격 보관·관리인(Qualified Custodians)으로 간주될 수 있는 기준을 제시함으로써 법적 확실성을 제공하고 있습니다.

이 모든 면에서, CLARITY 법안은 미국 내 디지털자산 시장 구조에 관한 훌륭한 토대를 제공하는 것이라 할 수 있습니다. 하지만, 실무단은 의회가 이 법안을 최종 마무리할 때 미국의 디지털자산 시장들이 미국을 세계의 크립토 수도로 자리매김하도록 하는 데 도움이 될 수 있는 몇 가지 추가 요소들도 고려해 줄 것을 권고합니다.

### 권고사항 / Recommendations

의회는 가장 비용-효율적이고 혁신-친화적인 디지털자산 규율 체계(the most cost-efficient and pro-innovation regulatory structure)가 확보될 수 있도록 시장 구조 법안을 최종적으로 확정할 때 다음을 고려해야 할 것입니다.

#### 시장 규제당국들의 관할권 / Jurisdiction of Market Regulators

CFTC는 비-증권 디지털자산들의 현물 시장을 규제할 명확한 권한을 가져야 할 것입니다. SEC와

192) H.R. 3633, 119th Cong. (2025).

**CFTC에 등록한 업체들에 대해서는 디지털자산 시장 활동에 관한 명확하고 간단한 규율 체계가 확보 되도록 하는, 가능한 한 가장 효율적인 인허가 구조하에서 복수의 사업 부문(multiple business lines)에 관여할 수 있게 허용되어야 할 것입니다.**

- 디지털자산 증권들에 대한 규제는 비-증권형 디지털자산들에 적용되는 규제와는 필연적으로 다르다는 이해를 전제로, SEC와 CFTC의 디지털자산 규제 제도들 사이에서 규제 차이가 발생하지 않게 규제가 마련되어야 할 것입니다. 기관 간의 조율을 통해 이러한 노력을 추진할 수 있을 것입니다.
- 등록업체들에 해당하는 플랫폼들은, 명확히 정의된 등록업체에 대한 규제 감시 장치를 전제로, 단일 유저 인터페이스 내에서 폭넓은 디지털자산과 여타 규제받는 상품들을 제공할 유연성을 가져야 할 것입니다.
- SEC 등록업체들은 의회가 정의하는 인가 구조에 따라 디지털자산 증권의 매매를 제공할 수 있어야 할 것이며, 비-증권성 디지털자산 트랜잭션에도 관여할 수 있어야 할 것입니다.
- CFTC 등록업체들은 의회가 명시하는 바에 따라, 비-증권성 디지털자산들과 더불어 디지털 상품에 연계된 파생상품(digital commodity derivatives), 소매용 디지털 상품 트랜잭션(retail commodity transactions), 그리고 CFTC 관할권이 미치는 여타 상품들의 매매 서비스를 제공할 수 있어야 할 것입니다.
- 의회가 비-증권성 디지털자산들 부문의 행위를 CFTC 등록업체들 밖에서 허용하게 되는 경우, 의회는 규칙 제정 절차를 주도하는 시장 규제당국에 대해, 해당한다면 SEC나 CFTC와 협의하여, 비-증권성 디지털자산에 관계되는 시장 행위 및 그 밖의 행위들에 관한 규칙들을 마련하도록 지시해야 할 것입니다.
- 디지털자산들에 관계되는 규칙들에는, CLARITY 법안이 제안하고 있는 바와 같이,<sup>193)</sup> 포트폴리오 증거금 표준(portfolio margining standards)이 포함되어야 할 것입니다.
- SEC와 CFTC는 디지털자산들에 있어 고객 자산 분리(customer asset segregation)<sup>194)</sup>가 확보 되도록 하는 규칙들을 채택해야 할 것입니다.
- 비-증권성 디지털자산들을 취급하는 거래 장소들(trading venues)은 CFTC가 마련하게 될 보고 의무에 따라, 시장 데이터를 보고하도록 요구되어야 할 것입니다. 만약 어떤 거래 장소가 비-증권성 디지털자산들의 제공에만 관여한다면, CFTC 보고 의무들만 있어야 할 것입니다.
  - 일체의 보고 의무를 제정하기 전에, CFTC는 업계의 부담을 최소화하기 위해 보고되어야 할 데이터와 형식을 두고 SEC와 협의해야 할 것입니다.

의회는, SEC와 CFTC에 등록된 중개업체들에 적용될 수 있는 증권 및 상품 관련 법률과 관련해서, 연방의 법률이 주의 가상화폐 사업 관련 법규, 주의 “증권 사기 단속” 관련 법규(“blue sky” laws), 상품 중개업자 관련 법규(commodity broker laws) 분야를 포함하는 주의 법률보다 우선한다(federal law preempts state law)고 규정해야 할 것입니다.

193) See H.R. 3633, 119th Cong. §105(e) (2025).

194) Note that the CFTC-registered futures commission merchants (FCMs) already have segregation obligations under current law. See CFTC, *Futures Commissions Merchants (FCMs): Segregation of Customer Funds*, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/Intermediaries/FCMs/fcmsegregationfunds> (last visited July 13, 2025). In 2020, the Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight of the CFTC issued a staff letter advisory as to how FCM segregation obligations apply to virtual currency. CFTC Letter No. 20-34, *Accepting Virtual Currencies from Customers into Segregation* (Oct. 21, 2020), <https://www.cftc.gov/csl/20-34/download>.

### 시장 중개업체들 관련 지침 / Guidelines for Market Intermediaries

디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 보관·관리인 그리고 여타 등록업체들에 대해서는, 적절하게 그리고 해당 중개업체의 활동을 바탕으로 SEC나 CFTC가 정하는 목적에 부합하는 맞춤형 등록 제도(fit-for-purpose tailored registration regime)가 적용되어야 할 것입니다.

- 이 제도는, 기존의 금융시장 규율 체계와 일관되게, 기존 등록업체들에 적용되는 안전장치들 보다 더 부담되지 않은 원칙-기반의 요건들을 포함하는 것이어야 할 것입니다.

중개업체들은 자신의 위험 특성이 허용하는 범위 내에서, 비-증권들을 매개로 하는 대출과 상계, 그리고 증권들의 위험을 회피하는 행위를 할 수 있게 허용되어야 할 것입니다.

- 규제상의 취급이 조율된다면, 각기 다른 유형의 자산들에 걸쳐 경제적 동등성(economic equivalence)을 인정하면서도, 적절한 시장 감독이 확보될 수 있을 것입니다.
- SEC와 CFTC는 해당 기관에 등록한 업체들에 적용될 규칙을 수립하는 데 있어 적절한 유연성을 가져야 할 것입니다.

디지털자산 증권들, 그리고 디지털자산들이 결부되는 증권들의 발행자들에 대해서는 디지털자산 및 블록체인 기술의 새로운 특성들을 다루면서 적절하게 맞춤형으로 조율된 공시 요건들이 적용되어야 할 것입니다. 비-증권 디지털자산들을 접하게 해주는 경로가 되는 디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 그리고 여타 CFTC-등록 중개업체들에 대해서는 CFTC가 비-증권 디지털자산과 관련하여 적절하다고 결정하는 정보를 공시하도록 요구되어야 할 것입니다.

- 나아가, 이들은 향후 입법에서 의회나 그 관련 시장 규제당국이 요구하는 사항 외에는 계속 공시(ongoing disclosure) 요건의 적용 대상에서 제외되어야 할 것입니다. 또한, 그러한 계속 공시 일체는 목적에 부합해야 하고, 가능하면 언제든지, 오픈-소스 코드처럼 공개적으로 이용할 수 있는 정보(publicly available information)를 바탕으로 할 수 있게 해야 할 것입니다.
- 디지털자산 매매 플랫폼들은, 그리고 해당하면 여타 중개업체들도, 매매 대상이 되는 디지털자산들의 상장(listing)을 관장하는 기준을 공표하도록 해야 할 것입니다.
- 또한, 디지털자산 매매 플랫폼들은, 그리고 해당하면 여타 중개업체들도 적용할 수 있다면, 예컨대, 토큰 배정 비율(allocation percentage) 및 그 근거(rationales)와 같이 디지털자산들에 고유할 수도 있는 토큰 경제와 소스 코드 등의 특징들을 눈에 띄게 공시하도록 하는 방안도 고려되어야 할 것입니다.

규제받는 중개업체들을 경로로 하여 오프체인에서 발생하는 기관들의 디지털자산 장외 블록 거래(institutional OTC block trades)에 대해서는, 전통적 시장에서 유사한 활동들에 적용되는 바와 유사한 보고 요건과 공시 요건들이 적용되도록 해야 할 것입니다.

- 그러한 보고 요건과 공시 요건들이 즉각적일 필요는 없지만(need not be instantaneous), 오프체인에서 발생하는 디지털자산 매매 활동과 관련된 공백(loopholes)이나 “사각지대”(blind spots)가 없도록 하는 게 중요할 것입니다.

디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 그리고 SEC와 CFTC에 등록한 여타 업체들은 이들이 어떤 지위(capacity)에서 (예컨대 딜러로서, 브로커로서, 거래상대방으로서, 오더북으로 주문을 전송해 주는 전송자의 지위에서 등) 고객, 의뢰인, 혹은 거래상대방을 대신하여 행하는지를 공시하도록 해야 할 것입니다.

- 디지털자산을 취급하는 기업들은 디지털자산 매매를 권유(제공)할 때 다양한 지위에서 그 역할을 할 수 있습니다. 의회는 해당 기업과 시장 참여자(예: 소매 고객, 기관 고객, 의뢰인, 거래상대방 등) 간의 관계가 지닌 성질을 바탕으로 공시 요건이나 표준들을 고려해야 할 것입니다.

매매 플랫폼들은 고객 디지털자산들을 적절한 통제 장치를 갖추고 보관·관리(custody)해 줄 수 있도록 허용되어야 할 것입니다.

- 그러한 안전장치에는 자산 분리, 정보 공시, 원칙-기반의 사이버보안 표준, 파산 절연(bankruptcy remoteness), 법인체 분리, 증거금 및 재담보 설정 주체(margin and rehypothecation entity)와의 분리, 자본금 요건, 유동성 및 상황 요건, 규제 감독(regulatory supervision) 등의 요건이 포함될 수 있을 것입니다.
- 또한, 매매 플랫폼들은 사용자들이 거래하기 위해 직접-보관도 할 수 있게 해야 하며, 해당 매매 플랫폼이나 계열사에 의해 제공되는 상품들과 경쟁하는 상품들을 제공하는 제3의 보관·관리인을 차별하는 행위가 금지되어야 할 것입니다.

시장 중개업체들에 대해서는 각자의 활동에서 증거금 및 차입이라는 기능을 바탕으로, 소매 시장 참여자들에게 제공할 수 있는 증거금 및 레버리지 관련 원칙-기반 규칙들을 준수하도록 해야 할 것입니다. 의회는 SEC와 CFTC 간에 증거금 및 레버리지 관련 규칙과 책임을 명확히 정의하되, 그러한 규칙들을 마련할 때 규제당국들이 적절한 유연성을 가질 수 있게 해야 할 것입니다.

- 레버리지를 제공하는 당사자가 소매 고객들에게 제공하는 자금 지원 금리는 공개적으로 공시되어야 할 것입니다.

의회는 SEC의 규제 대상인 플랫폼들에서 제공되는 모든 SEC-등록 상품들에 대해 증권거래법 제31조에 따른 수수료 구조(fee structures)의 확대 적용을 고려해야 할 것입니다.

- 디지털자산 서비스들을 제공하는 중개업체들 역시 지분증권 시장(equity markets)에서 전통적인 금융 중개업체들이 납부하는 바와 동등한 수수료를 납부하도록 해야 할 것입니다.

SEC와 CFTC 등록업체들에 대해서는 사이버보안 표준 모범 사례를 채택하도록 요구되어야 할 것입니다.

- 이 표준들은 원칙-기반 규율 체계의 일부로, 혹은 업계 모범 사례로도 채택되거나 제안될 수 있을 것입니다.

#### 디파이에 대한 규제상 취급 / Regulatory Treatment of DeFi

정책 입안자들은 투자자들을 위해 디파이라는 선택지를 수용하고 지원함으로써, 미국이 글로벌 크립토 경제의 리더라는 위상을 갖추는 데 도움을 줄 수 있습니다. 혁신과 보안을 균형 있게 가져가는 규율 체계의 개발을 장려함으로써 견고한 금융의 미래를 열어 나갈 수 있을 것입니다. 주류 금융에 디파이가 통합된다면 새로운 경제적 기회가 창출되고 다양한 산업과 부문에서 상당한 발전을 가져올 잠재력이 발휘될 수 있을 것입니다.

은행비밀법(BSA)에 따라 기관들에 요구되는 의무들과 관련해서는, 지배적 지위에 있지 않는(non-controlling) 블록체인 개발자들, 디파이 서비스 제공자들, 디파이 앱들 혹은 사용자 접점의 장치들(front ends)이 은행비밀법에 따른 자금서비스업체들(MSBs)로서, 브로커-딜러들로서, 선물 중개업체들(FCMs)로서, 혹은 기타 범주의 “금융기관”(other category of “financial institution”)으로서 은행비밀법에 따른 그러한 기관 의무들을 준수할 수 있을지 또는 준수하게 해야 할지를 두고 논의가 진행되고 있습니다.<sup>195)</sup>

이와 관련된 사항은, 불법 금융 대응과 관계된 주제들을 다루게 될 제6장 “Further Improvements to the AML/CFT Regime”(AML/CFT 제도의 추가 개선) 부분에서 좀 더 다루겠습니다.

195) 31 U.S.C. § 5312(a)(2) and 5312(c).

의회는 디파이에 대한 규제상 취급을 결정할 때, **CLARITY** 법에 명시된 바와 같이,<sup>196)</sup> 다음과 같은 요소들을 고려해야 할 것입니다:

- 특정 소프트웨어 애플리케이션이 사용자 자산들에 대해 행사하는 “통제권”(control)의 정도.
  - 소프트웨어 애플리케이션이 사용자 자산, 자금을 대해 통제권을 행사할 능력이 없다면 금전(money)이나 외환(exchange currency)을 이체할 수 없을 것이고, 따라서 은행비밀법(BSA)의 적용 대상인 자금서비스업체(MSB)가 안 될 수도 있습니다. 중요한 점은, 일반적으로 소프트웨어 애플리케이션들이 통제권이 없다면, 사용자 자산들을 횡령할 능력도 없다는 것입니다.
- 구축되거나 가동된 이후, 특정 소프트웨어 애플리케이션이 기술적으로 수정될 수 있는지의 정도.
  - 디파이에서 소프트웨어 애플리케이션들은 스마트 컨트랙트들을 사용합니다. 많은 경우, 스마트 컨트랙트들은 일단 가동된 후에는 수정되거나 철회될 수 없습니다. 그러한 경우, 변경 사항들을 시행하려면 완전히 새로운 스마트 컨트랙트들을 생성해야 합니다.
  - 스마트 컨트랙트들 혹은 더 넓게 볼 때 그 서비스 경제를 포함하는, 어떤 소프트웨어 애플리케이션의 운영은 단일 행위 주체나 협력하는 행위자들의 집단에 의해 관리될 수 있습니다.
  - 따라서, 의회는 사전에 해당 소프트웨어나 프로토콜 규칙에서 공시되지 않은 방식으로, 단일의 행위 주체나 공동의 협력 행위자들 집단이 어느 정도까지 소프트웨어 애플리케이션의 스마트 컨트랙트들을 업그레이드하거나 그 경제를 변경할 일방적 능력(unilateral ability)을 보유하는지 그 정도를 고려해야 할 것입니다.
- 소프트웨어 애플리케이션이 어떤 중앙화된 구조나 관리에 의해 통제되거나 운영되는 정도.
  - 만약 한 업체에 의해 어떤 제품이나 서비스가 운영 또는 관리되거나 그 밖의 다른 방식으로 통제된다면, 그리고 어떠한 방식으로든 규제받는 행위에 관여되는 어떤 디파이 시스템에 대한 접근을 지원한다면, 해당 제품이나 서비스는 그 관련된 기저의 규제받는 행위에 관계되는 제반 원칙과 공정한 경쟁, 고객 보호, 이해 상충, 코드의 무결성, 사이버보안 표준에 관계되는 제반 원칙, 그리고 여타 적절한 원칙들에 따른 규제가 적용되어야 할 것입니다.
- 특정 소프트웨어 애플리케이션이 현재 규제상 요구되는 의무들을 기술적으로 혹은 논리적으로 준수할 수 있는지의 정도.
  - 많은 디파이 프로토콜 그리고 특정인이 지배·통제하지 않는(non-controlling) 블록체인들은 은행비밀법에 따라 자금서비스업자들(MSBs)로 등록하거나 은행비밀법에 따른 자금서비스업자들의 의무를 준수할 기능적 능력(functional ability)은 없지만, 사업체들은 (위에서 설명한 바와 같이) 등록할 수 있습니다. 그렇긴 하지만, 의회는 현행 금융 규제 제도를 디파이 서비스들에 접목하기보다는, 어떻게 하면 제반 의무가 해당 기술에 비춰 목적에 부합하는 형태가 될 수 있을지를 고려하면서, 디파이의 고유한(unique) 특성들을 수용할 수 있을 것입니다.
  - 행위자들이 법적 책무들을 회피하기 위해 상품들을 설계하는 일이 허용되지 않게 주의도 필요할 것입니다.

196) See Press Release, Representative Tom Emmer, Emmer’s Securities Clarity Act and Blockchain Regulatory Certainty Act Pass House Financial Services Committee Markup (June 11, 2025), <https://emmer.house.gov/media-center/press-releases/emmer-s-securities-clarity-act-and-blockchain-regulatory-certainty-act-pass-house-financial-services-committee-markup> (noting that the “elements of the Blockchain Regulatory Certainty Act that are include in the CLARITY Act codify that digital asset developers and service providers that do not custody consumer funds are not money transmitters.”).



### 회계 처리 관련 권고 / Accounting Recommendations

재무회계기준위원회(FASB, Financial Accounting Standards Board)<sup>197)</sup>가 정한 절차에는 투자자, 재무회계 작성자, 회계법인, 학계, 그리고 규제당국을 비롯한 광범위한 일단의 이해관계자들에 대한 정보 제공이 포함됩니다.<sup>198)</sup> 2023년 12월, FASB는 향후 특정 디지털자산 보유분에 대한 공정가치 측정(measurement of certain digital asset holdings at fair value)에 관한 회계 지침을 발표했습니다.<sup>199)</sup> FASB는 미국의 일반회계원칙(GAAP) 하에서 디지털자산 관련 사건들을 해소하는 데 필요할 추가적인 회계 지침에 관한 의견을 제출해 달라고 이해관계자에게 구체적으로 요청하기도 했습니다.<sup>200)</sup>

실무단은 디지털자산 트랜잭션들에 대한 회계 처리와 관련된 많은 질문은 FASB가 추가 의견 수렴을 위해 고려해야 할 다음과 같은 핵심 개념들과도 관련이 있다는 점을 알 수 있었습니다:

- **인식(recognition)과 인식 제외(derecognition):** 어떤 업체가 특정 거래를 체결하게 될 때 디지털 자산 토큰들을 인식해야 하는지 아니면 인식에서 제외해야 하는지입니다. 예를 들면, 디지털 자산 대여자(lender)가 그 자산들을 인식 대상에서 제외해야 하는지, 그리고 대여자와 차입자 간에 회계 처리상의 대칭성(symmetry)이 존재하도록 해야 하는지입니다. 유사한 질문은 토큰들이 변환되는 상황(wrapping tokens) 또는 탈중앙화된 대여/교환 프로토콜들과의 거래가 이루어지는 상황(transacting with decentralized lending or exchange protocols)과 관련해서도 제기될 수 있을 것입니다.
- **발행자 회계(Issuer accounting).** 업체가 자신이 생성하고 발행하는 디지털자산 토큰들을 어떻게 회계 처리해야 하는가의 문제입니다. 토큰 발행자의 회계 처리는 발행자의 사실 관계(facts)와 상황(circumstances), 그리고 결부된 당사자들의 집행 가능한 권리와 의무들(enforceable rights and obligations)에 따라 달라질 것입니다. 어떤 토큰이, (예컨대, 유형의 원자재 상품, 부채, 혹은 지분증권에 대한 소유권처럼) 전통적인 자산들이나 증서들(instruments)에 맞춰진 권리나 의무들을 결합하고 있다면, 이미 잘 확립된 회계 지침이 있습니다. FASB는 추가로, 페이먼트 스테이블코인들을 GAAP에 따른 현금-등가물(cash equivalents)로 취급할 것인지 그 여부도 고려해야 할 것입니다. 명확성이 추가로 요구되는 부분은, 특히 토큰들이 어떤 플랫폼의 향후 개발에 연결된 경우처럼, 명확하게 집행할 수 있는 권리들 없이 실용성이나 접근성만을 제공하는 경우(where tokens provide utility or access without clearly enforceable rights)입니다. 아직은 이러한 유형의 토큰 발행에 대한 회계 처리를 다루는 명시적 지침이 없습니다.

한편, 상장기업들에 대한 감사인들 그리고 브로커-딜러들은, 원칙-중심의 성격을 가진 미국 상장 기업 회계 감시위원회(Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB)가 발표한 감사 기준(audit standards)과 지침(guidance)은 물론, 비-권위적 지침 성격을 가진 미국 공인회계사회(American Institute of Certified Public Accountants, AICPA)의 지침 덕분에, 전통적인 절차들을 적용하면서 디지털자산 토큰들을 취급할 수 있었습니다. 계속해서 기술과 그 사용이 발전하고 있으므로, 적용과 실행에 있어 일관성을 촉진하고 규제당국의 기대치와 이해관계자의 기대치를 (그 기대치의 공백을 해소하면서) 조율할 수 있는 추가적인 새로운 표준이 있다면 그 가치가 인정될 수 있을 것입니다.

197) The SEC has recognized the FASB's accounting standards as authoritative since 1973. See SEC, Policy Statement: Reaffirming the Status of the FASB as a Designated Private-Sector Standard Setter (Apr. 25, 2003) <https://www.sec.gov/rules-regulations/policy-statements/33-8221>.

198) See Financial Accounting Standards Board (FASB), Rules of Procedure: Amended and Restated Through February 12, 2025 (2025), <https://www.fasb.org/page/ShowPdf?path=Rules%20of%20Procedure-Feb%202025.pdf&title=Rules%20of%20Procedure-February%202025>.

199) FASB, Accounting Standards Update No. 2023-08, Accounting for and Disclosure of Crypto Assets (Dec. 2023), <https://www.fasb.org/page/PageContent/pagelId=/projects/recentlycompleted/accounting-for-and-disclosure-of-crypto-assets.html>.

200) FASB, Invitation to Comment: Agenda Consultation (Jan. 3, 2025), <https://fasb.org/page/ShowPdf?path=ITC%E2%80%9494Agenda%20Consultation.pdf&title=Invitation%20to%20Comment%E2%80%9494Agenda%20Consultation>.

## 국제 규제 표준과 현황 / International Regulatory Standards and Landscape

실무단은 미국이 디지털자산 분야에서도 다시 한번 글로벌 리더십을 발휘해 주도록 권고합니다. 다시 그러한 리더십을 발휘해 낼 수 있을지는 디지털자산 활동에 관한 명확하고 견고한 정책 체계의 구축 여부에 달려 있습니다. EU, 일본, 싱가포르, 영국과 같은 대형 금융 중심지들은 각국이 기업들을 유치하고 자국 시장을 성장시킬 토대가 될, 그들 자체의 디지털자산 규율 체계를 확정해 시행하고 있습니다. 미국은, 세계의 다른 지역과 미국의 기업 및 시장들이 경쟁할 수 있는 공평한 경쟁의 장(level playing-field)을 조성하면서, 이들 규율 체계가 서로 교차하고 작용하는 방식을 형성해 나갈 기회의 창을 열어야 합니다. 따라서, 그런 목표를 달성하기 위해, 실무단은 미국이 국제적으로 참여하고 주도해 나갈 것을 권고합니다.

한편, 일부 디지털자산 기업들은 더 작은 관할권들로 빠져나가 글로벌 사업을 운영하는 방안을 선택했는데, 이들 국가의 일부는 디지털자산 활동의 주요 중심지들로 되었지만, 이들 국가는, 불법 금융 통제 장치들을 비롯하여 해당 활동을 감독할 적절한 규제, 효과적인 감독, 법 집행 역량이 부족한 나라도 있을 수도 있습니다(불법 금융 통제 장치들은, 디지털자산과 관련된 불법 금융 관련 규율 체계를 다루게 될 제6장을 참조하기 바랍니다). 미국의 명확하며 견고한 규율 체계는 그런 활동을 미국 내로 가져오려는 기업들을 위한 표준이자 신뢰성 지표(indicator of credibility) 역할을 하게 될 것입니다. 미국의 규율 체계는, 국제적인 참여 부문에서 미국의 적극적인 리더십과 결합하여, 기업들이 부적절한 규제 및 감독과 법 집행 여건을 토대로 경쟁하는 관할권에서 사업을 운영하지 않도록 하는 역할도 하게 될 것입니다.

### 국제 표준 / International Standards

재무부와 재부부 산하의 국제금융시장실(Office of International Financial Markets)을 비롯한 미국의 규제당국들은 디지털자산들에 관한 새로운 규제 표준들을 마련하기 위한 국제적 논의들에 적극 참여해 왔고, 여러 당국이 각자 자국 내 규율 체계를 개발하면서 새롭게 등장하게 된 모범 관행들도 인식하고 있습니다. 2023년 7월, 금융 안정성 위원회(Financial Stability Board, FSB)는 디지털자산 활동들에 관한 글로벌 규율 체계(global regulatory framework)를 발표했습니다. 이 체계에는 디지털자산 활동 및 시장에 관한 개괄적 권고(high-level recommendations)와 폭넓게 사용되는 스테이블코인들에 대한 규제, 감독 및 감시에 관한 개괄적 권고가 포함되어 있습니다. 이들 권고 사항은 디지털자산 발행자와 서비스 제공자들이 적절한 거버넌스, 위험관리 체계를 갖추고, 잠재적 이해 상충 요소가 포함되는 공시라는 의무를 이행하게 하는, 위험-중심 규제 제도의 마련을 촉진하고 있습니다.<sup>201)</sup> 실무단은 이 보고서에서 개괄하는 디지털자산 규율 체계에 관한 권고와 연계되는 정책들을 미국이 FSB에서 추진할 것을 제안합니다.

한편, 자금세탁방지와 테러자금조달 방지(AML/CFT)를 위한 국제 표준 제정 기구인 국제자금세탁방지기구(Financial Action Task Force, FATF)는, 2018년 미국이 의장직을 맡았을 때, FATF의 표준이 가상자산(VAs) 및 가상자산사업자들(VASPs)에도 적용된다는 점을 명확히 했습니다.<sup>202)</sup> FATF는 각국이 반드시 가상자산 관련 위험을 평가하고, 각 관할권 내에서 가상자산사업자들이 AML/CFT 관련 의무들을 이행하도록 규제와 감독을 받도록 해야 한다고 권고했습니다. 실무단은 이 보고서에 제시된 권고와 일관되는 방향으로, FATF의 가상자산에 관한 여러 표준의 채택을 지지하며, 이 주제에 관한 FATF의 노력 부문에서 미국이 주도자로 남기를 권고합니다.

201) See Financial Stability Board, High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets: Final report (July 17, 2023), <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report>.

202) See generally Financial Action Task Force, Updated Guidance for a Risk-Based Approach: Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers (Oct. 2021), <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf.coredownload.inline.pdf>.

여타 금융 부문의 표준 제정 기구들도 금융시장과 은행업 부문에서 일어나는 디지털자산들의 활동에 관한 시장 행위 표준과 자본금 요건 표준을 다뤘습니다. 2023년에 국제 증권감독자 기구인 IOSCO(International Organization of Securities Commissions)는 여타 정책들 가운데에서도 시장에서의 우월적 지위 남용, 디지털자산 보관·관리 약정, 매매 공시를 다루는 개괄적 지침을 발표했습니다.<sup>203)</sup> 2022년에 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)는 암호자산과 스테이블코인들에 대한 은행들의 익스포저와 관계된 자본금 충당 요건을 발표했습니다.<sup>204)</sup> 이 체계는 2024년에 개정되었고,<sup>205)</sup> 이 보고서 뒷부분에서 자세히 논의되겠지만, 다양한 유형의 암호자산 및 그 거래의 토대가 되는 원장들에 대한 BCBS의 평가를 반영한 위험 가중치(risk weights)를 부여하면서; 허가를 요하지 않는 개방형 원장에서 매매되는 암호자산들에 대해서는 가장 높은 위험 가중치를 부여하고 있습니다. 실무단은, 제반 표준이 정돈되지 않은 부문이라면, 미국이 리더십을 확고히 하면서, 미국을 디지털자산 규제 부문에서 글로벌 리더로 자리 잡게 하겠다는 실무단의 목표에 부합하는 방향으로, 관련된 기구들이 지침을 개발하도록 주장해 줄 것을 권고합니다.

### 규제 지형의 변화 / Evolving Regulatory Landscape

대형 금융-중심지를 둔 나라들은 디지털자산들에 대한 규제를 위한 그들 자체의 별도 제도를 개발하였고, 몇 가지 공통되는 특징을 보여주고 있습니다.<sup>206)</sup> 현재 EU, 홍콩, 싱가포르, 일본, 영국에서 그리고 제안된 스테이블코인 제도들을 보면, 인가 제도(licensing regime); 준비금을 비롯한 건전성 요건(reserve and other prudential requirements); 디지털자산 서비스 제공업체 자신의 자산들과 고객 자산을 분리하도록 하는 요건(requirements to segregate customer assets); 고객 상환 청구권(client redemption rights) 규정; 공시 및 정기 감사 의무화(mandatory disclosures and periodic audit); 알고리즘형 스테이블코인들에 대한 다양한 형태의 금지(varying prohibitions on algorithmic stablecoins); 그리고 AML/CFT 의무 등 공통된 요소들이 포함되어 있는 것을 볼 수 있습니다. 마찬가지로, 범세계적으로 볼 때 부상하고 있는 디지털자산 시장 구조 관련 제도들은 소비자 보호를 위해 광고를 제한하고 시장에서의 우월적 지위 남용을 방지하고 있고, 대체로 보면 전통 금융시장 규칙들과 유사하지만, 그 제한 조치의 세부 항목은 다릅니다.

그러나, 많은 규제 제도가 포괄적인 게 아니어서 확장이나 업데이트가 필요할 수도 있습니다. EU의 암호자산시장에 관한 법률(MiCA Regulation)은 현재 시행 중인 포괄적인 글로벌 디지털자산 제도의 전형적 예입니다.<sup>207)</sup> 유럽 당국들이 2024년 말 MiCA를 시행했지만, 일부 유럽 정책 입안자들은 새로운 규칙들의 공백 해소를 위해 “MiCA 2”를 이미 요청하고 있습니다. 적어도 그러한 공백에는, 유럽 밖에서 운영되는 디지털자산 서비스 제공업체들에 대한 관할권 제약, 그리고 디파이, 대체-불가 토큰(NFTs), 디지털자산 대여(lending) 미포함 등이 있습니다.

마찬가지로, 일본은 디지털자산 활동 규제 부문에서 초기 리더의 하나였고, 2014년에는 법적으로 디지털자산들을 정의하고 분류한 최초의 국가 중 하나였습니다. 하지만, 이후 일본은 성숙기에 접어든 글로벌 디지털자산 시장에 대응하기 위해 그 규율 체계를 개정했습니다. 2025년 4월, 일본 금융청(FSA)은 디지털자산들에 대한 새로운 접근 방식을 발표했고, 여기에는 디지털자산들을 금융상품(financial products)으로 재분류하는 것이 포함되었고, 범세계적 경쟁력 유지를 위해 스테이블코인 준비금(stablecoin reserve) 요건을 재조정하겠다는 의사를 밝혔습니다.

203) See generally International Organization of Securities Commission, Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report (Nov. 16, 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>.

204) Basel Committee on Bank Supervision (BCBS), Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures (Dec. 2022), <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>.

205) BCBS, Cryptoasset Standard Amendments (July 2024), <https://www.bis.org/bcbs/publ/d579.pdf>.

206) For an overview of global approaches to digital assets policy, see *Cryptocurrency Regulation Tracker*, The Atlantic Council, <https://www.atlanticcouncil.org/programs/geoeconomics-center/cryptoregulationtracker> (last visited July 13, 2025).

207) See Financial Stability Board, *FSB Notes Significant Progress in Monitoring, Regulating and Supervising Crypto-Asset Activities in France* (Dec. 11, 2024), <https://www.fsb.org/2024/12/fsb-notes-significant-progress-in-monitoring-regulating-and-supervising-crypto-asset-activities-in-france>.

다른 대형 금융 중심지에서 디지털자산 규율 체계가 진전됨에 따라, 미국으로서는 글로벌 규제 표준과 규범들을 미국의 이익에 부합하는 방식으로 형성할 기회가 만들어지고 있습니다. 또한, 그런 상황의 진전은 미국이 불필요한 규제 마찰은 줄이면서, 가장 효율적인 부문으로의 자본 할당을 더 잘 지원하고, 덜 파편화된(*less fragmented*) 디지털자산 생태계를 지원할 기회가 되고 있습니다.

#### 규제 파편화 / *Regulatory Fragmentation*

여러 관할권 사이에 각기 다르거나 심지어 서로 충돌하는 제도들이 존재하는 규제의 파편화가 존재하면 디지털자산 시장의 흐름이 영향을 받을 수도 있습니다. 예를 들어 스테이블코인들의 경우, 포괄적이며 일관되고 견고한 감시 체계가 부족하게 되면 스테이블코인들의 유통, 안정성, 혹은 할인 없이 유통될 능력(*ability to circulate without discount*)이 제한되면서, 지급결제 수단으로서의 신뢰성(*reliability*)이 약화할 수 있습니다. 또한, 규제의 파편화는 시장 파편화로도 이어질 수 있고, 특정 스테이블코인 체계 내에서의 유동성 감소나 정체(*reduced or trapped liquidity*)로도 이어질 수 있으며; 이는 결국 더 넓은 범위의 디지털자산 시장의 건전성에 영향을 미칠 수 있는 방식으로 시장 심도(*market depth*)를 제한하게 될 수도 있습니다. 더 근본적으로는, 이러한 파편화가 법규 준수 및 운영에 관계되는 비효율적 비용을 미국의 스테이블코인 발행자들과 국제적으로 운영되는 여타 등록업체들에 부과할 수도 있어, 이들의 경쟁력을 약화하고 국제 경쟁의 장을 더 공평하지 않게 만들 소지도 있습니다. 그러한 점은 기존의 체계가 법적 분류, 과세, 증거금 매매, 스테이킹, 그리고 여타 분야에서 다양하게 갈라져 있는, 디지털자산 시장에 있어서도 마찬가지입니다.

디지털자산들에 관한 미국의 견고한 정책 체계가 마련된다면, 그러한 위험들을 최소화하고 범세계적인 디지털자산 산업의 성장을 촉진하는 데 도움이 될 수 있습니다. 이러한 사안에 대한 미국의 관여는 미국의 이익을 우선시하는 것이어야 하며, 여기에는 혁신적이고, 공정하며, 개방적인, 그리고 효율적인 디지털자산 생태계라는 목표가 포함됩니다.

CHAPTER IV

## Banking and Digital Assets



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY



## 은행업과 디지털자산 / Banking and Digital Assets

인터넷에서의 상거래는 전자적 지급을 처리하기 위해 신뢰받는 제3자(trusted third parties) 역할을 하는 금융기관들에 거의 전적으로 의존하게 되었다. 이 시스템이 트랜잭션 대부분에 있어 충분히 잘 작동하고는 있지만, 여전히 신뢰-기반 모델의 본질적 약점(inherent weakness of the trust based model)에 따른 문제를 겪고 있다.

**Introduction from Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**  
Satoshi Nakamoto, October 2008<sup>208)</sup>

비트코인 네트워크의 제네시스 블록(genesis block of Bitcoin), 즉 최초로 채굴된 블록에는 다음과 같이 해당 블록이 생성된 날의 기사 제목이 포함된 것으로 유명합니다: “The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks”(타임지 2009/1/3일자 기사: 은행들에 대한 두 번째 구제 금융을 앞둔 U.K. 재무장관<sup>209)</sup>). 사토시는 은행들에 조심스런 입장이었지만, 그의 업적을 통해 진전하게 된 기술과 산업은 예상되지 않은 방식으로 बैंकिंग 시스템과 교차 작용하게 되었습니다. 일부 은행들은 이 분야의 가능성을 인지하고, 성장하는 크립토 사업가들에게 코어 बैंकिंग 서비스들을 제공하기 시작했습니다. 핀테크 회사들에 제공했던 서비스로서의 बैंकिंग을 바탕으로, 디지털자산들에 관여하는 신규 고객들을 지원했던 은행들도 있습니다. 또한, 전통적인 법정화폐 기반의 지급결제 시스템(fiat payment rails)에 대한 접근과 같은 전통적인 बैंकिंग 서비스들과 더불어 디지털자산들을 매수, 매도하고 보관·관리해 주는 기능을 제공하는 인가받은 금융기관들(chartered financial institutions)에 해당하는 “크립토 बैं크들”<sup>210)</sup>이 일부 등장했고 전통 금융(TradFi)과 크립토-고유 세계 사이의 경계가 모호해졌습니다.<sup>211)</sup> 전통적인 은행업 부문 밖에서, 소매 고객들의 디지털자산들에 대한 접근성이 증가하면서 은행에 접근할 수 없었던(unbanked) 미국민들이 금융 시스템에 접근할 기회가 생겨났습니다. 2025년 5월의 설문 조사에 따르면, 암호화폐 보유자들의 10%는 이들이 당좌예금 계좌(checking account), 저축계좌(savings account), 혹은 어떤 일반적인 지급결제 앱에 계정(account with certain common payments apps)을 개설하기 전에 암호화폐를 보유하게 되었다고 답하였습니다.<sup>212)</sup>

은행업에 종사하는 많은 사람들이 크립토 생태계의 성장과 발전을 지지했지만, 규제당국의 주도로 장애물(roadblocks)이 생겨났습니다. 바이든 행정부에서 시행된 2단계 압박 작전(Operation Choke Point 2.0)은 디지털자산 기업들과 그 설립자들에 대한 대대적인 은행접근 차단(widescale debanking)으로 이어졌습니다. 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)의 위원장 대행이던 트래비스 힐(Travis Hill)은 2025년 2월, 크립토-관련 활동에 관여하고 있거나, 관여하려는 은행들에 대한 FDIC의 감독과 관련된 내부 문건을 발표하면서 다음과 같이 밝혔습니다:

FDIC의 접근법은 “기관들이 블록체인이거나 분산원장 기술에 관련된 어떤 것에도 관심이 있다면 해당 기관의 영업은 중단돼야 한다는 일반적인 인식을 심어주는 데 이바지했습니다.” ... 우리가 오늘 발표하는 문건은 추가 정보에 대한 반복적인 요청에서부터 ...크립토-관련 혹은 블록체인-관련 모든 활동을 중지(pause), 중단(suspend)하거나 확장을 금지하라는(refrain from expanding) 감독 당국들의 지시(directives)에 이르기까지, 이들 은행의 요청들이 거의 보편적으로 저항을 받았던 상황을 보여주고 있습니다. 이러한 조치와 여타 조치들이, 개별적으로 그리고 집합적으로, 은행들에 던지는 메시지는 앞으로 나아가는 건,

208) Nakamoto, *supra* note 18.

209) See mempool.space (Jan. 3, 2009), <https://mempool.space/block/00000000019d6689c085ae165831e934ff763ae46a2a6c172b3f1b60a8ce26f>. See also Jon Southurst, *Bitcoin Genesis Block Constructed 11 Years Ago Today*, CoinGeek (Jan. 3, 2020), <https://coingeek.com/bitcoin-genesis-block-constructed-11-years-ago-today>.

210) Note that such “crypto banks,” which either hold state charters or an OCC national trust bank charter, do not necessarily offer the full range of traditional banking services, absent additional approvals.

211) Coin World, *Crypto Firms Expand into Traditional Finance, Blurring Lines with New Offerings*, AlInvest (Apr. 25, 2025, 2:07 PM ET), <https://www.ainvest.com/news/crypto-firms-expand-traditional-finance-blurring-lines-offerings-2504>.

212) Justin Slaughter & Dominique Little, *Paradigm Policy Market Mapping Exercise Spring 2025*, Paradigm (July 1, 2025), <https://www.paradigm.xyz/2025/07/paradigm-policy-market-mapping-exercise-spring-2025>.

불가능하진 않더라도, 매우 어렵다는 것이었습니다. 결과적으로, 은행들 대다수가 간단하게 더 이상 시도하지 않게 되었다는(simply stopped trying) 것입니다.<sup>213)</sup>

2단계 압박 작전은 트럼프 행정부가 들어서면서, 그 취지 측면뿐 아니라 실질적 측면에서도, 사라졌습니다. SEC 보좌진은 증시에 상장되어 매매되는 은행들이 디지털자산들에 대한 커스터디 서비스를 제공할 수 없게 사실상 금지했던 회계 지침이던, Staff Accounting Bulletin (SAB) No. 121을 폐지했습니다.<sup>214)</sup> 2025년 3월, FDIC는 감독 대상 기관들에 적용해 왔던 사전-통지 요건을 폐지했고, 관할에 속하는 은행들에 대해 “이들이 그 관련된 위험들을 적절하게 관리만 한다면, 암호자산과 디지털자산들과 같은 새로 등장한 기술이 결부되는 활동들을 포함하여, 허용될 수 있는 활동들(permissible activities)에 관여할 수 있다”고 확인해 주었습니다.<sup>215)</sup> 같은 달, 통화감독청(OCC)은 사전 승인을 신청하지 않고서도 전국 은행들(national banks)과 연방 차원에서 인가받은 저축조합들(federal savings associations)이 디지털자산 커스터디와 스테이블코인-관련 활동들에 관여할 수 있으며, 지급결제를 원활히 지원하기 위해 블록체인 기술을 사용할 수 있다는 내용의 해석 서한(Interpretive Letter) 제1183호를 발표했습니다.<sup>216)</sup> OCC는 은행들에 대해 더 이상 “평판 위험”을 이유로 하는 검사는 하지 않겠다(no longer examine banks for “reputation risk”)는 방침도 발표했고, 연준(FRB)도 6월에 동일한 내용을 발표했습니다.<sup>217)</sup> FRB는 당시 4월에, 두 건의 감독 서한(supervisory letters)도 철회했습니다. 동 감독 서한은 은행들의 “암호자산 및 달러 토큰 활동들”과 관련하여 FRB의 “기대 수준은 진화하는 위험들에 부합하는 상태로 유지되고, बैंकिंग 시스템의 혁신을 좀 더 지원하는 것”이 되도록 해야 한다는 분명한 목적을 가진 문건이었습니다.<sup>218)</sup>

2025년 4월까지, OCC, FDIC 그리고 FRB는 은행업 종사 기관들에 대해 디지털자산 활동 관여를 경고 하면서 발표했던 2023년 1월과 2월의 공동 성명(joint statement) 모두를 철회했습니다.<sup>219)</sup> 그런 뒤

213) See FDIC, *FDIC Releases Documents Related to Supervision of Crypto-Related Activities*, (Feb. 5, 2025), <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2025/fdic-releases-documents-related-supervision-crypto-related-activities>; see also *Hist. Assocs. Inc. v. FDIC*, No. 1:24-cv-1857-ACR (D.D.C.).

214) SAB No. 121 mandated that certain entities safeguarding digital assets record both a liability and a corresponding asset on their balance sheets at the fair value of the assets held, even if such assets were never lent by the entities. Staff Accounting Bulletin No. 121, 87 Fed. Reg. 21015 (Apr. 11, 2022) (formerly codified at 17 C.F.R. pt. 211 (2024)). SAB No. 121 was rescinded by a new staff accounting bulletin, SAB No. 122. Staff Accounting Bulletin No. 122, 90 Fed. Reg. 8492 (Jan. 30, 2025) (codified at 17 C.F.R. pt. 211 (2024)). SEC Staff Accounting Bulletins are not rules or interpretations of the SEC, nor are they published as bearing the SEC's official approval. They represent interpretations and practices followed by the SEC Division of Corporation Finance and the SEC Office of the Chief Accountant in administering the disclosure requirements of federal securities laws. Note that the Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS), which was signed into law by President Trump on July 18, 2025 prohibits the SEC, FDIC, OCC, FRB, and NCUA from adopting rules for public and private depository institutions similar to SAB No. 121. S. 1582, 119th Cong. (2025) §16(c) (enacted).

215) Press Release, FDIC, *FDIC Clarifies Process for Banks to Engage in Crypto-Related Activities* (Mar. 28, 2025), <https://www.fdic.gov/news/financial-institution-letters/2025/fdic-clarifies-process-banks-engage-crypto-related>.

216) OCC, *Interpretive Letter No. 1183, OCC Letter Addressing Certain Crypto-Asset Activities* (Mar. 7, 2025), <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2025/int1183.pdf>. The OCC subsequently issued Interpretive Letter No. 1184, which provided further clarity on permissible custody activities. See OCC, *Interpretive Letter No. 1184, Clarification of Bank Authority Regarding Crypto-Asset Custody Services* (May 7, 2025), <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2025/int1184.pdf>.

217) *OCC Ceases Examinations for Reputation Risk*, OCC (Mar. 20, 2025), <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2025/nr-occ-2025-21.html>; *Federal Reserve Board Announces That Reputational Risk Will No Longer Be a Component of Examination Programs in Its Supervision of Banks*, FRB (June 23, 2025), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20250623a.htm>. The FDIC is also “working on a rulemaking related to reputation risk that would prohibit FDIC supervisors from (1) criticizing or taking adverse action against institutions on the basis of reputational risk and (2) requiring, instructing, or encouraging institutions to close, modify, or refrain from offering accounts on the basis of political, social, cultural, or religious views.” Acting Chairman Travis Hill, FDIC, *Speech at American Bankers Association Washington Summit: View from the FDIC: Update on Key Policy Issues* (Apr. 8, 2025), <https://www.fdic.gov/news/speeches/2025/view-fdic-update-key-policy-issues>.

218) Press Release, FRB, *Federal Reserve Board Announces the Withdrawal of Guidance for Banks Related to Their Crypto-Asset and Dollar Token Activities and Related Changes to Its Expectations for These Activities* (Apr. 24, 2025), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20250424a.htm>.

219) See *id.*; see also FRB, FDIC & OCC, *Joint Statement on Crypto-Asset Risks to Banking Organizations* (Jan. 3, 2023),

2025년 7월에, OCC, FDIC 그리고 FRB는 은행들의 디지털자산 보관·관리 수탁 업무가 법적으로 허용된다는 점(legal permissibility for banks to custody digital assets)을 재확인하는 새로운 공동 성명을 발표했습니다.<sup>220)</sup> 트럼프 정부의 리더십과는 대조적으로, 바이든 행정부는 지금은 철회된 2023년 1월의 지침을 공개적으로 지지했었고 규제당국들에 대해 “금융기관들의 디지털자산 관련 위험에 대한 익스포저를 제한”하기 위해 고안된 작업을 계속하도록 독려했었습니다.<sup>221)</sup>

트럼프 행정부가 들어서면서, 디지털자산 산업에 대한 बैं킹 서비스를 거부하려는 규제 노력은 중단되었습니다. 실무단은 이제 산업 성장에 중점을 두면서, 디지털자산-관련 활동들에 대한 은행들의 참여와 은행들이 그들의 서비스 개선을 위해 블록체인 기술들을 사용할 역량을 지지합니다.

이 장에서는 은행들(부보 예금기관 및 OCC-인가를 받은 신탁은행들<sup>222)</sup>과 신용조합들(이하 “예금기관”(depository institutions)으로 총칭)이 디지털자산들에 어떻게 관여하고 있는지 자세히 살펴보고, (i) 디지털자산 활동들에 관여하거나 디지털자산 기업들에 बैं킹 서비스들을 제공하는 예금기관들; 그리고 (ii) 은행-유사 서비스들을 제공하는 데 관심을 두고 있는 디지털자산 기업들에 적용될 수 있는 건전성 규율 체계를 개괄해 보겠습니다. 그런 후, 예금기관들이 디지털자산 시장 참여를 바라는 고객 수요에 부합하기 위해 혁신을 지속할 수 있게 하고 이 새로운 성장 기회 전반에 걸쳐 분산원장 기술을 활용할 수 있게 하는 몇 가지를 권고해 보겠습니다.

## 은행의 디지털자산 부문 관여 / Bank Engagement with Digital Assets

은행들은 주로 (i) 디지털자산 시장 참여자들에 대한 코어 बैं킹 상품 및 서비스들의 제공을 통해; 그리고 (ii) 보관·관리 수탁(custody), 매매 실행과 결제(trade execution and settlement) 등 고객의 디지털자산 시장에 대한 접근 지원을 통해 디지털자산 산업에 관여해 왔습니다. 은행들의 디지털자산들에 대한 초기 관여는 위험에 관계되는 일반적인 회의적 시각이나 우려들로 인해 더뎠습니다. 하지만, 전체적으로 디지털자산 시장이 상당한 가격 상승 시기를 경험하고 분산원장 기술을 활용할 기회들이 더욱 부상하게 되면서 2020년과 2021년에는 디지털자산-관련 상품 라인에 관심이 높아졌습니다. 이때 함께 나왔던 것이, 트럼프 대통령의 1기 행정부 말기, 특정 디지털자산 활동들에 대한 허용 여부(permissibility)와 관련하여 OCC가 발표한 일련의 해석 서한(series of interpretive letters)이 나왔고, 이 해석 서한들은 규제상의 확실성 몇 가지를 보태주었습니다.<sup>223)</sup> 하지만, 2022년에는, 디지털자산들 가치의 상당한 하락 등 일련의 시장

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20250424a1.pdf>; FRB, FDIC & OCC, Joint Statement on Liquidity Risks to Banking Organizations Resulting from Crypto-Asset Market Vulnerabilities (Feb. 23, 2023), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20250424a2.pdf>. Silvergate Capital Corporation, the parent company of one of the banks that failed in March 2023, disclosed risk in a public filing on March 1, less than two weeks before it announced plans to wind down and self-liquidate, that “the safety and soundness concerns expressed by the federal banking agencies regarding banking institutions with business models that are concentrated in digital asset related activities” could cause its financial performance to differ materially from its projections. Silvergate Capital Corporation, Form 12b-25 (Mar. 1, 2023), [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1312109/000110465923027353/tm238251d1\\_nt10k.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1312109/000110465923027353/tm238251d1_nt10k.htm). Similarly, former Congressman Barney Frank, one of the Board members of Signature Bank, which was forcibly closed by the New York State Department of Financial Services (NYDFS) in March 2023, speculated that NYDFS was “using us as a poster child to say ‘stay away from crypto.’” Jen Wicznier, Barney Frank Talks More About the Surprise Shuttering of Signature Bank, N.Y. Magazine (Mar. 15, 2023), <https://nymag.com/intelligencer/2023/03/barney-frank-says-more-shuttering-signature-bank.html>.

220) FRB, FDIC & OCC, Crypto-Asset Safekeeping by Banking Organizations (July 14, 2025), <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2025/nr-ia-2025-68a.pdf>.

221) Brian Deese, Arati Prabhakar, Cecilia Rouse & Jake Sullivan, *The Administration's Roadmap to Mitigate Cryptocurrencies' Risks*, The White House (Jan. 27, 2023), <https://bidenwhitehouse.archives.gov/nec/briefing-room/2023/01/27/the-administrations-roadmap-to-mitigate-cryptocurrencies-risks>.

222) As used in this chapter of the report, “banks” broadly refers to and includes insured depository institutions and OCC-chartered trust banks.

223) OCC, Interpretive Letter No. 1170, Authority of a National Bank to Provide Cryptocurrency Custody Services for Customers (July 22, 2020), <https://occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1170.pdf>; OCC, Interpretive Letter No. 1172, OCC Chief Counsel's Interpretation on National Bank and Federal Savings Association Authority to Hold Stablecoin Reserves (Sept. 21, 2020), <https://occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1172.pdf>; OCC, Interpretive Letter No. 1174, OCC Chief Counsel's Interpretation on National Bank and Federal Savings Association Authority to Use Independent Node Verification Networks and Stablecoins for Payment Activities

사건들이 터지고,<sup>224)</sup> 바이든 행정부의 2단계 압박 작전이 시작되면서 디지털자산 관여를 추진하거나 확대하려는 많은 은행의 관심에 영향을 주었습니다. 비록 은행업 규제 기관들(banking agencies)이 많은 기존의 규제 장벽을 꾸준히 제거해 왔지만, 여전히 규제 불확실성 영역 일부가 남아 있고 해소될 필요가 있는 상황입니다.<sup>225)</sup>

### 현재의 상품 및 서비스들 / Current Products and Services

은행들은 디지털자산 기업들에 상업용 예금 계좌(commercial deposit accounts), 대출(loans), 그리고 자본 시장 자문(capital markets advisory) 서비스들과 같은 다양한 전통적 बैं킹 상품과 서비스들을 제공합니다. 비록 현재의 도입률이 제한적이긴 하지만, 일부 은행들은 고유한 디지털자산들의 매매, 결제, 보관·관리 수탁과 직간접적으로 관련되는 여타 서비스들도 제공합니다. 제3자 활용은 은행들이 보통 신기술을 활용하고, 특정 활동 부문의 더 높은 전문성에 접근하며, 새로운 시장들에 진입하는 수단이라는 기능을 합니다. 특히 지역 은행들(communitary banks)의 경우 보통은 이들이 신기술을 활용하고 해당 은행과 그 고객들을 위해 새로운 기회를 창출하기 위해 제3자 자원을 활용할 수 있다는 점을 알게 됩니다. 은행들은 최근 몇 년 동안, 외부 기관과의 관계를 통해 보관·관리 서비스, 고객의 디지털자산 매수/매도 지원, 디지털자산 관련 대출, 그리고 DLT 페이먼트 네트워크 등 다양한 사업 분야를 모색해 왔습니다. 나아가, 일부 은행들과 디지털자산 시장 참여자들은 디지털자산 보상을 제공하는 직불 카드(debit card)나 신용카드(credit card)처럼, 전통적인 बैं킹 상품과 디지털자산 상품을 결합한 혼합형(hybrid) 상품을 제공하기 위해 제휴 관계를 맺고 있습니다.

새로운 기술들을 채택할 것인지 혹은 새로운 상품이나 서비스들을 제공할 것인지는 사업상 결정의 영역입니다. OCC, FDIC 그리고 FRB(이하 “은행업 규제 기관들”(banking agencies)로 통칭)에서 내놓는 규제 지침은 은행들이 디지털자산 활동들을 평가하는 데 도움이 될 것입니다. 중요한 점은, 은행업 규율 체계는 그 어떤 경우에도, 은행들이 제공하는 상품과 서비스들의 구성을 자신의 사업 전략과 위험관리 역량을 바탕으로 그리고 적용될 수 있는 법률에 부합되게 결정할 수 있도록 특정 기술이나 부문에 대한 규제상 선호(regulatory preference)를 반영하는 것이 되지 않도록 하는 것입니다.

### 전통적인 (핵심) बैं킹 서비스 / Traditional (Core) Banking Services

예금기관들은 디지털자산 시장 참여자들에게 전통적인 बैं킹 서비스들을 제공하는 데 있어 더없이 중요한 역할을 합니다. 기업이나 개인에 있어 예금 계정, 지급결제, 대출과 같은 전통적인 बैं킹 서비스들에 대한 접근은 필수적입니다. 그러한 서비스들에 대한 접근이 확보된다면, 이들이 현금 흐름을 관리하고, 직원과 협력업체에 급여를 지급하며, 그 사업 운영을 효율적으로 수행할 수 있습니다. 디지털자산 기업들의 경우, 신뢰할 수 있는 बैं킹 관계를 유지하게 되면 더 넓은 경제와 상호작용하는 데 필요한 결정적 인프라를 제공받게 됩니다. 그러한 코어 बैं킹 서비스들은 규제되는 체계 내에서 운영되는 예금기관들의 개별적 위험 선호도(individual risk appetites)와 사업상의 결정(business decisions)에 따라 디지털자산 기업들에 제공 됩니다.

과거에는, 규제 불확실성으로 인해 디지털자산 시장들에서 활동하는 기업들과 개인들에 있어 बैं킹 관계의 가용성(availability)이나 안정성(stability)이 떨어졌었습니다. 그러나, 최근 들어, 규제당국들은 법률이나 규정에 따라 허용되는 한, 은행들은 특정의 부류나 유형의 고객들에게 बैं킹 서비스들을 제공하는 게 금지되거나 제공하지 않도록 권고되지도 않는다는 점을 강조하고 있습니다. 그러므로, 은행들 자신은

(Jan. 4, 2021), <https://occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2021/int1174.pdf>.

224) See Financial Stability Oversight Council (FSOC), Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation 27 (2022), <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-Digital-Assets-Report-2022.pdf> (noting that “... the substantial decline in crypto-asset prices during late 2021 and early 2022 reportedly coincided with some key market developments” and throughout the report referring to the failure of the hedge fund Three Arrows Capital, the collapse of the TerraUSD stablecoin and associated liquidation of the Luna Foundation Guard’s bitcoin holdings, and the bankruptcies of Celsius and Voyager Digital). Additionally, the cryptocurrency exchange FTX filed for bankruptcy in November 2022. FTX Trading Ltd., Form 201, No. 22-11068-JTD (D. Del. Nov. 11, 2022).

225) See FSOC, *supra* note 224, at 18 (noting that “some banks have indicated publicly that they have interest in offering crypto-asset products and services but are waiting on regulatory clarity before doing so.”).



구체적인 위험관리 역량과 위험 감내력(**tolerances**)을 바탕으로 각자의 잠재적인 고객 관계에 관한 위험-기반의 사업 결정을 내려야 할 것입니다.

### 지급결제 / Payments

일부 은행들은 더 빠른 지급(결제)을 지원하기 위해 분산원장 기술의 활용을 모색하고 있습니다. 예를 들면, 일부 은행들은 24/7/365 이용할 수 있는 저비용의, 실시간 지급(결제) 역량을 갖추기 위해 분산 원장 기술을 활용하는 새로운 네트워크들을 구축하기 위해 컨소시엄을 구성하였습니다.<sup>226)</sup> 이러한 DLT-기반 솔루션들은, 때로는 제3의 공급업체들에 의존하면서도, 기능성을 확장할 수 있는 스마트 컨트랙트들을 지원할 역량까지도 갖추 수 있습니다. 여타 은행들은 बैंकिंग 조직 내부에서 지급(결제)을 지원하기 위해 DLT를 활용하고, 일부는 퍼블릭 블록체인들의 활용도 모색하고 있습니다.

### 토큰화 / Tokenization

토큰화란 전통적인 상품과 서비스들을 분산원장 기술을 사용하여 온체인으로 가져오는 것을 뜻합니다. 은행과 그 고객 모두는 이를 통해, 예컨대 프로그래밍 가능성(**programmability**) 즉, 토큰화된 자산과 부채들 자체에 규칙이나 조건들을 인코딩할 수 있는 잠재력이라고 하는, 일반적으로 분산원장 상에서 구현되는 기능들이 주는 이점을 누릴 수 있게 됩니다. 토큰화는 이러한 효율성이라는 혜택을 누릴 수 있는 주문 실행과 체결, 결제 및 여타 बैंकिंग 활동들을 변모시킬 잠재력이 있습니다.<sup>227)</sup> 규제 경계 내에서 명확성이 확보된다면(**clarity within the regulatory perimeter**) 기존 체계 내 중개업체들 그리고 금융 시장의 전통적인 인프라들(FMIs)의 재편을 촉진할 수도 있습니다.

어떤 전통적인 상품들을 토큰화할 것인지를 정할 때, 은행들과 그 고객들은 일반적으로 비효율적인 시장 구조 의존도가 가장 높다고 보는 금융 활동들 그리고 그들 자신이 보유한 핵심적인 강점에 부합하는 상품들에 집중하는 것으로 보입니다. 모든 금융 서비스에 걸쳐 토큰화가 진행되곤 있지만, 은행 부문의 토큰화 프로젝트들에서 대중의 관심을 가장 많이 끌고 있는 분야는 토큰화된 예금(**tokenized deposits**), 디지털 외환(**digital FX**), 토큰화된 증권(**tokenized securities**)의 보관·관리, 토큰화된 환매 약정(**tokenized repurchase agreements**), 그리고 토큰화된 사모펀드(**tokenized private funds**)입니다.<sup>228)</sup> 또한, 토큰화는 은행들이 대출을 온체인으로 전환하여, 잠재적으로는 운영의 효율성과 자본에 대한 접근성을 개선하는 기회도 제공할 수 있으며,<sup>229)</sup> 특히 중소 규모 기업들에 대한 대출(지역 은행

226) See, e.g., *Regulated Settlement Network Proof-of-Concept*, Securities Industry and Financial Markets Association, <https://www.sifma.org/resources/general/regulated-settlement-network-proof-of-concept> (last visited July 13, 2025); *Big Banks Explore Interoperable Stablecoin*, PYMNTS.com (May 23, 2025), <https://www.pymnts.com/cryptocurrency/2025/big-banks-eye-consortium-backed-stablecoin-to-counter-fintech-threat/>; *How It Works*, Finality, <https://finality.com/how-it-works> (last visited July 13, 2025).

227) Many of the product designs under development have the potential to integrate features from different sources. For example, a bank-owned distributed ledger platform could leverage components and solutions developed in house or by third-party providers. Likewise, a bank may decide to tokenize its products through white-label offerings on third-party platforms. Finally, a bank could choose to provide services to clients through connectivity to a DeFi FMI platform using dApps. A quality known as “composability,” similar to but more expansive than mere interoperability, enables clients or customers to design new or unique financial products using off the shelf templates and tools, presenting both opportunities and risks for firms.

228) See Oliver Wyman & J.P. Morgan Chase & Co., *Deposit Tokens: A Foundation for Stable Digital Money* (2022), <https://www.jpmorgan.com/kinexys/documents/deposit-tokens.pdf>; Citigroup, *Bringing Traditional Assets to Digital Networks: Exploring the Tokenization of Private Markets* (2024), <https://www.citigroup.com/rcs/citigpa/storage/public/Fund-Tokenization-Summary-Report.pdf>; *Citi and Fidelity International Demonstrate Tokenized Money Market Fund and Digital Foreign Exchange Swap Solution*, Citigroup (Nov. 4, 2024), <https://www.citigroup.com/global/news/press-release/2024/citi-and-fidelity-international-demonstrate-tokenized-money-market-fund-and-digital-foreign-exchange-swap-solution>; *Reinventing Asset Servicing with Distributed Ledger Technology*, HSBC (May 20, 2024), <https://www.gbm.hsbc.com/en-gb/insights/market-and-regulatory-insights/reinventing-asset-servicing-with-distributed-ledger-technology>; *BNP Paribas Trades Intraday Repo on J.P. Morgan's Onyx Digital Assets Platform*, BNP Paribas (May 16, 2022), <https://globalmarkets.cib.bnpparibas/bnp-paribas-trades-intraday-repo-on-j-p-morgans-onyx-digital-assets-platform-2>.

229) See *Tokenization in Financial Services: Delivering Value and Transformation*, PwC (Mar. 11, 2024), <https://www.pwc.com/us/en/tech-effect/emerging-tech/tokenization-in-financial-services.html> (“Historically illiquid assets, such as private credit and private equity, can also be viable tokenization candidates. In the roughly \$1.5 trillion private credit market, for example, it can take a tremendous amount of time and effort to match buyers and sellers. When private credit



들에 의한 대출 포함)의 경우 그러할 수 있습니다.

### 토큰화된 예금 / Tokenized Deposits

토큰들은 상업은행 예금들을 비롯하여 범주가 다양한 종류의 자산과 부채들을 표시할 수 있습니다. 미국에서는 은행들의 예금 토큰화가 일반적으로 허용되는데, 이는 토큰화가 은행예금들을 기록하는 기술의 한 형태(a form of technology to record bank deposits)로 보일 수 있기 때문입니다;<sup>230)</sup> 하지만, 이 점에 대해 은행업 규제 기관들로부터 추가적인 명확성이 제공된다면 도움이 될 것입니다.<sup>231)</sup>

토큰화된 예금은 은행예금이 지닌 친숙함과 안전성뿐 아니라, 분산원장 기술로 추가되는 즉각적 결제 기능(added functionality of instantaneous settlement of DLT)까지 제공할 수도 있습니다. 예금기관들은 활용 사례들을 적극적으로 모색하며 구축하고 있고; 일부 은행들은 연중무휴의 실시간, 은행 내 이체(24/7, real-time, intra-bank transfers)를 원활히 지원하기 위해 토큰화 및 토큰화된 예금을 사용하거나 예금의 토큰화를 추진하는 데 관심을 표명하였습니다. 이런 개선이 내부 시스템들에서 있게 되면 자금의 더욱 효율적인 이체가 가능해 질 뿐만 아니라, 새 유형의 금융 상품들이 등장할 수도 있습니다. 네트워크 내에서 신뢰받는 참여자들 간의 이체를 원활하게 지원할 목적으로 토큰화된 예금을 활용하려는 기관들도 있습니다. 예를 들면, 아래의 설명처럼, 도매형(wholesale), 초-국경(cross-border) 지급을 원활히 지원할 목적으로 토큰화된 예금 사업을 추진하는 일부 기관들도 있습니다.

그 어떠한 신기술과 마찬가지로, 예금의 토큰화는 실제적인 구현(practical implementation)과 बैंकिंग 시스템에 미치는 더 폭넓은 영향과 관련하여 몇 가지 의문점을 제기할 수도 있습니다. 예를 들면, 은행들은 토큰화된 예금을 이체할 능력과 관련하여 고객들에게 확실성을 제시할 수 있어야 할 것입니다. 나아가, 은행과 고객들은 그 기반 기술의 신뢰성과 보안성에 대한, 그리고 지급할 때 공유되는 모든 기밀 정보의 프라이버시(privacy of any confidential information shared)에 대해 확신이 서야 할 것입니다. 나아가, 각기 다른 많은 원장이 존재한다면, 은행들은 고객들이 자유롭게 가치를 이전할 수 있게끔 이 원장들이 상호작용하고 상호 운용되는 방식을 반드시 고려해야 할 것입니다.<sup>232)</sup> 마지막으로, 토큰화된 예금과 관련된 프로그래밍 가능성(programmability)은 트랜잭션들의 속도와 자동화 수준을 높일 수도 있어 대량 인출(bank runs)을 가속화하고, 뱅크런으로 이어질 집단적 행동(herding behavior)이라는 부수 효과도 가져올 수 있습니다. 이와 반대로, 프로그래밍 가능성은 뱅크런의 속도를 줄이거나 다른 방법으로 집단적 행동의 위험을 완화할 동기를 제공하기 위해 트랜잭션이나 결제 프로세스 내에 마찰 지점을 도입하는 데 사용될 수도 있을 것입니다.<sup>233)</sup>

지급(payments) 사례에서 스테이블코인들<sup>234)</sup>과 토큰화된 은행예금들은 그 동일한 일반적 목적에 사용될 수 있지만, 그 실제의 구현과 법적 취급(legal treatment)에 있어서는 상당히 다릅니다. 스테이블코인과 토큰화된 예금들 모두는 지급의 수단으로 사용될 수 있고 동일한 기반 기술을 토대로 운영됩니다. 하지만, 토큰화된 예금들은 디지털 원장에 기록된 대로 어떤 은행의 예금 채무(a bank's deposit liability)와 규제받는 은행에 대한 어떤 보유자의 예금 청구권(a holder's deposit claim)을 입증하려는 의도가 있습니다. 토큰화된 예금 등 은행예금들은 은행의 대차대조표로 뒷받침되고 따라서 연방 예금

starts utilizing tokenization, lenders can "fractionalize" loans, making them into a variety of sizes, increasing the pool of potential borrowers.").

230) See Acting Chairman Hill, *supra* note 217 ("From the FDIC's perspective, we should provide certainty that 'deposits are deposits, regardless of the technology or recordkeeping deployed.'") (quoting Vice Chairman Travis Hill, FDIC, Speech at Mercatus Center, Banking's Next Chapter? Remarks on Tokenization and Other Issues (Mar. 11, 2024), <https://www.fdic.gov/news/speeches/2024/spmar1124.html>).

231) Whether any particular tokenized deposit product meets the statutory or regulatory definitions of "deposit" for purposes under 12 U.S.C. §1813(l) or 12 C.F.R. pt. 204 (2025) (commonly referred to as Regulation D) depends on a fact-specific analysis of the product.

232) The potential availability of multiple distributed ledgers or blockchains has some potential benefits, including offering redundancies in systems that improve system-wide resilience.

233) See Vice Chairman Hill, Banking's Next Chapter? Remarks on Tokenization and Other Issues, *supra* note 230 (discussing the potential for tokenization to exacerbate and mitigate risks of speed and intensity of bank runs).

234) See Chapter V.

보험 대상이 될 수 있습니다. 나아가, 파산이 발생하게 되는 경우(in the event of insolvency), 은행예금들의 처분은 파산 소송 절차(bankruptcy proceedings)를 통하기보다는, 예금 청구권에 관한 특별 규칙들을 특징으로 하는 법정관리(receivership)를 통해 다뤄지게 됩니다. 반면에, 스테이블코인들은 어떤 은행 자회사나 비-은행 상대방의 채무(represent a liability of a bank subsidiary or nonbank counterparty)를 표시하거나 준비자산에 대한 청구권(claim on reserve assets)을 표시할 수도 있습니다. 특정 고객과 거래상대방들은 토큰화된 예금에 추가된 보안성(added security)이라는 가치를 높이 평가할 수도 있고, 다른 자들은 특정 스테이블코인들이 가지는 완전한 준비자산-기반의 특성(full reserve-based nature)을 그리고 이것들이 현재 디지털자산 생태계 내에서 가진 더 넓은 상호운용성(wider interoperability)과 수용성(acceptance)이라는 가치를 높이 평가할 수도 있습니다.

### 디지털자산 보관·관리 / Digital Asset Custody

디지털자산 시장이 성장함에 따라, (예컨대, 고객들에 속하는 디지털자산들의 암호화 키들, 트랜잭션 처리, 결제에 대한 지배·통제와 같은) 디지털자산들에 대한 안전한 보호를 비롯한 보관·관리(custody) 서비스를 제공할 신뢰받는 기관들에 대한 수요도 증가하였습니다.<sup>235)</sup> 예금기관들은 오랫동안 고유하며 가치 평가가 쉽지 않은 자산들을 비롯하여 매우 다양한 물리적 자산과 전자적 자산들에 대한 커스터디 서비스들을 제공해 왔습니다. 디지털자산들은 일반적으로 분산원장들에 기록된 항목들(entries on distributed ledgers)로 이루어져 있으므로, 커스터디를 제공한다고 하면 해당 자산들을 이들 원장에서 이전하는 데 사용되는 암호화 키들(그리고 잠재적으로는 여타 민감한 정보)에 대한 지배·통제권(control)의 유지가 수반됩니다. 전통적인 커스터디 서비스에서와 마찬가지로, 고객들은 그 보관·관리자(custodian)가 부수적(ancillary) 서비스들까지 맡아달라고 의뢰할 수도 있습니다. 디지털자산이라는 맥락에서, 고객들이 보관·관리자로부터 받고자 하는 부수 서비스들에는 스테이킹(staking), 디지털자산 대여(digital asset lending) 지원, 그리고 분산원장 기술 네트워크의 거버넌스 관련 서비스(DLT governance services)가 포함됩니다. 예금기관들은 커스터디 서비스들을 직접 제공할 수도 있고, 아니면 암호화 키들을 보관(보유)하기 위해 재위탁 보관·관리자(sub-custodians)를 통해 혹은 디지털자산 커스터디 플랫폼들의 안전성 확인(white-labeling)을 거쳐 제공할 수도 있습니다.

현재는 소수의 은행만이, 주로 기관 고객들을 상대로, 디지털자산 커스터디 서비스들을 제공하고 있습니다. 이 활동에 관여하려 했던 은행들의 수가 상대적으로 줄어들게 했던 여러 요인이 있을 것이지만, 가장 두드러지게는, 그런 은행들이 적용받을 증권 법규들에 따라 특정의 정기 보고서를 제출해야 하는 회사들(혹은 그러한 회사들의 자회사들)에 해당했었다면 지금은 폐지된 SEC의 SAB No. 121 때문이었을 것입니다. 더욱이 바이든 행정부의 2단계 압박 작전은 연방의 은행업 규제 기관들과 백악관에서 내뿜던 성명들과 함께 디지털자산 활동에 관여하게 될 때 소요될 추가 절차와 비용을 만들어냄으로써 디지털자산 활동들에 대한 관여를 억제하는 데 좀 더 이바지했습니다.<sup>236)</sup> 은행이라는 지위에서(as banks) 커스터디 서비스들을 제공하는 데 관심을 두었던 디지털자산 회사들 역시 통화감독청(OCC)으로부터 은행인가(bank charters)를 받는 데 큰 어려움을 겪었습니다.<sup>237)</sup> 커스터디 전문성, 디지털자산을 취급할 역량, 그리고 사이버 보안성을 갖추어야 할 요인도 그러한 활동에 대한 은행들의 관여를 줄였을 수 있습니다. 또한, 디지털자산 시장 내에서 오래 지속된 변동성과 2022년 시장에서 발생한 특정 사건들 때문에도 관심이 냉각되었을 수 있습니다.<sup>238)</sup> 마지막으로, 디지털자산 커스터디 서비스를 제공하려는 은행의 결정에 영향을 미쳤을 수도 있는 여타 요인들로는 경쟁(기존의 디지털자산 회사들이, 때로는 비용이 거의 들지 않는 상태에서, 커스터디 솔루션들을 종종 제공하고 있고 상당한 시장 점유율을 보유하고 있다는 점을 고려할 때 특히 그러합니다), 상당한 자본 요건, 자체·보관 선택지의 가용성, 이 기술이 은행 업계에선 초기 단계에 있다는 점, 그리고 인지된 위험이 주는 시사점 등을 들 수 있습니다. 그러나, 2025년 7월에 은행업 규제 기관들은 공동으로, 은행들에 대해 새로운 그 어떤 감독상의 기대치를 제시하지 않으면서 기존의 법률, 규정, 그리고 위험관리 원칙들에 따라 디지털자산들의 보관·관리를 위탁받을 수 있다는

235) See OCC, Interpretive Letter No. 1170, *supra* note 223, at 7, 8 (noting that providing custody services for digital assets falls within longstanding authorities to engage in safekeeping and custody activities, and that providing such services is permissible in both non-fiduciary and fiduciary capacities).

236) See *supra* note 221; *infra* notes 266-270.

237) See *supra* note 102.

238) See *supra* note 224.

법적 허용성(legal permissibility)을 재확인해 주었습니다.<sup>239)</sup>

### 디지털자산 매매의 원활한 지원 / Facilitating Digital Asset Trading

은행들은 다양한 형태로 고객들에게 디지털자산 매매 관련 서비스들을 제공합니다. 일부 은행들은 제공되는 커스터디 서비스들을 보완하면서, 특정 디지털자산에 대한 노출을 확보하려는 기관과 고액 자산 고객들을 상대로 매매 실행(trade execution) 서비스를 제공합니다. 소매 고객들에게 디지털자산 시장에 대한 익스포저를 제공하려는 은행들은 제3자를 통해 이러한 서비스를 제공하는 방안도 모색할 수 있습니다. 그런 구도의 가장 간단한 형태는 은행 고객들이 은행의 웹사이트나 앱을 통해 제3자의 디지털자산 매매 서비스에 접근할 수 있도록 해주는 것입니다. 일부 사례에서는, 이러한 구도가 은행업 영위 조직의 거래상대방 물색 권능(finder authority)에 속할 수도 있는데, 일반적으로 그러한 권능에는 은행이 어떤 거래를 서로 교섭하고 체결하려는 상대방을 한데 모아주는 역할이 포함됩니다.<sup>240)</sup> 디지털자산의 매매와 관계되는 구도의 다른 유형들은 그러한 권능의 범위에 속하지 않을 수도 있지만,<sup>241)</sup> 그 구도의 사실 관계에 따라서는, 다른 권능의 범위에 속하거나 규제상의 승인이 추가로 필요해질 수도 있습니다.

그러한 어떤 구도에서 은행의 역할은 그 관계에 따라 달라집니다. 어떤 사례에서는, 그 관계가 고객에게 제3자의 다양한 공시(disclosures)와 명세서(statements)를 제공해 주는 행위, 고객 서비스와 민원 해결(complaint resolution) 서비스를 제공하는 행위, 거래에 요구되는 법규 준수 기능을 그 제3자를 위해 수행해 주는 행위가 포함될 수도 있습니다. 은행들은 고객이 납부한 거래 수수료를 받아 제3자에 수수료로 지급할 수도 있습니다. 여러 은행이 매매 지원 서비스(trade facilitation services) 확대에 관심을 표명하기도 했습니다. 그러나, 현재는 고객들에게 디지털자산 매매 관련 서비스를 제공하기 위해 자신이 가진 거래상대방 물색 권능을 활용하고 있는 은행은 극소수에 불과합니다.

### 디지털자산-관련 대출 / Digital Asset-Related Lending

일부 은행들은 디지털자산들이 결부되는 거래들에서 신용을 제공하기 위한 사업상 약정을 체결하기도 했습니다. 그 예로는 디지털자산들이나 디지털자산 채굴 장비를 담보로 한 대출, 차입자의 디지털자산-관련 사업에 필요한 자금 조달에 사용될 대출 등이 포함됩니다. 대출 구조들이 다양하지만, 그런 대출에는 일반적으로 전통적인 대출과 차별되는 독특한 신용 관리 검토(unique credit administration considerations)가 포함되며, 디지털자산 담보물에 대한 담보권 설정(perfecting a security interest)이나 대출 조건들의 자동-실행(self-execution of loan terms)에 관한 규정 등이 포함되는 경우가 보통입니다. 따라서, 이러한 사업 라인을 제공하려는 은행들은 담보물의 커스터디, 가치 평가의 제공, 마진 콜의 관리, 스마트 컨트랙트의 개발, 혹은 적절한 여타 서비스들을 제공하기 위해 제3자와 협력하는 경우가 흔합니다.

은행들의 디지털자산-관련 대출 활동들이 지금까지는 제한적이었습니다. 그러한 관심 저조에 영향을 주었을 요소로는 바이든 행정부의 2단계 압박 작전, 규제상의 불확실성, 그리고 가치 평가에 있어 (디지털자산들과 채굴 장비 모두에서의) 변동성 관리의 어려움 등, 여러 요인이 있었을 것으로 보입니다. 하지만, 디지털자산 시장들이 성숙해지고 은행 고객들이 디지털자산을 보유하는 사례가 점차 늘어남에 따라, 그러한 자산들을 담보로 활용하려는 데 관심이 높아질 것으로 보입니다.

### 현행 규율 체계 / Current Regulatory Framework

연방의 법률은 (i) 은행들이 종사할 수 있는 활동과 적용될 수 있는 요건들이 포함되는 은행들에 대한 감독과 규제; (ii) 적용될 수 있는 법률과 규정들에 대한 준수 확보 차원의 은행들에 대한 검사; (iii) 불안전하거나 불건전한 영업 관행이나 법률 혹은 규정에 대한 위반 시정 조치의 부과와 관련된 권한들을

239) Crypto-Asset Safekeeping by Banking Organizations, *supra* note 220.

240) See, e.g., 12 C.F.R. §7.1002 (2025) (national bank and federal savings association acting as finder); 12 C.F.R. §225.86(d)(1) (2025) (financial holding company acting as finder).

241) For example, an arrangement under which a bank purchased digital assets as agent or principal or negotiated a purchase or sale may be inconsistent with a bank's finder authority. Finders bring together interested parties for a transaction that the parties themselves negotiate and execute.

은행업 규제 기관들에 부여하고 있습니다. 은행업 규제 기관들은 연방의 법률을 시행하면서, 법률의 목적을 달성하기 위한 규칙과 규정들을 채택할 수 있고, 은행들에 추가적인 방향성을 제공하고 제반 활동에 대한 감독이 이루어지게 될 방식에 관한 투명성과 방향성을 제공하기 위해 지침(guidance), 정책 성명(policy statements), 그리고 감독 지침(supervisory directives)을 발표하기도 했습니다.

디지털자산들을 포섭하는 방향으로 현행 은행업 규율 체계를 조정하게 될 때, 은행업 규제 기관들이 기술-중립적인 접근법을 채택하는 것이 중요합니다. 기술적 전환(technological transformation)이라고 해서 반드시 어떤 활동의 위험 특성(risk profile)을 변경하는 건 아니며, 동일한 위험(same risk)을 제기하는 동일한 사업(same business)이라면 동일한 규칙들(same rules)에 따라 관장되어야 합니다. 은행들은 허용될 수 있는 디지털자산 활동들에 규제상의 사전 승인이나 통지 없이 안전하고 건전한 방식으로(in a safe and sound manner) 관여할 수 있어야 합니다. 나아가, 은행업 규제 기관들은 적절한 감독 절차를 통해 은행들의 디지털자산 활동들을 관찰해야 할 것입니다.

### 법적 허용 여부 / Legal Permissibility

은행들 그리고 그 지주회사들은 이들이 수행할 수 있는 활동들의 유형에 있어 제한을 적용받습니다. 전국 은행법(National Bank Act, NBA)은 일반적으로 전국 은행들에 허용될 수 있는 활동들을 정의하고 있고, 이 법은 통화감독청(OCC)이 관장합니다. 어떤 전국 은행에 있어 새로운 어떤 활동이 허용될 수 있는 것인지 그 해당 여부에 대한 OCC의 판단에는 보통 그 활동이 미국의 통합법전 제12편 제24조(12 U.S.C. §24)<sup>242</sup>에 규정된 “은행업”(business of banking)의 일부인지, 혹은 그에 부수되는 것인지(incidental to) 해당 여부에 대한 검토가 포함됩니다.

미국에서 은행들이 주나 연방 수준에서 인가받을 수 있게 하고 있는 이중 은행업 제도(dual banking system)의 가장 분명한 장점들 가운데 하나는, 주의 정부들이 “혁신을 위한 실험실 역할”을 할 수 있다는 점(ability for states to “serve as laboratories for innovation”)인데,<sup>243</sup> 주의 은행들은 그러한 이점으로 인해 “변동-금리 담보 대출(variable-rate mortgages)과 주택 담보 대출(home equity loans)을 비롯한 안전하고 건전한 상품 혁신을 주도”할 수 있었습니다.<sup>244</sup> 통화감독청(OCC) 스스로가 “만약 주 은행의 권한들이 단순히 전국 은행의 권한들을 모방하기만 한다면, 주 은행업은 ‘실험실’ 역할을 할 별도의 주 시스템(separate state systems serve as ‘laboratories’)

을 둔 이점을 살리지 못하는 것”이라고 언급하기도 했습니다.<sup>245</sup> 하지만, 2023년 이래, 연준-비회원인 주 은행들(state non-member banks)<sup>246</sup>과 연준-회원인 주 은행들(state member banks)<sup>247</sup>이 본인으로써(as principal) 관여할 수 있는 활동들은 일반적으로 전국 은행법(NBA)에 대한 OCC의 해석에 따라 허용되는 활동들로 제한되었습니다.

242) For federal savings associations, the permissibility of an activity typically depends on the Home Owners’ Loan Act, 12 U.S.C. §1461 et seq.

243) OCC, National Banks and the Dual Banking System 8, 9 (Sept. 2003), <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/banker-education/files/pub-national-banks-and-the-dual-banking-system.pdf>.

244) Julie L. Stackhouse, *Why America’s Dual Banking System Matters*, Federal Reserve Bank of St. Louis (Sept. 18, 2017), <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2017/september/americas-dual-banking-system-matters>.

245) OCC, *supra* note 243, at 11. “[s]tate banking does not deliver the benefits of having separate state systems serve as ‘laboratories’ if state bank powers simply copycat national bank powers.”

246) Section 24 of the Federal Deposit Insurance Act generally prohibits all insured state banks (member and non-member) and their subsidiaries from engaging as principal in activities that are not permissible for national banks and their subsidiaries, unless (i) the FDIC has determined that the activity would pose no significant risk to the Deposit Insurance Fund; and (ii) the state bank is, and continues to be, in compliance with applicable capital standards. 12 U.S.C. §1831a. See also 12 U.S.C. §1831e with respect to activities of state savings associations. Additionally, under certain circumstances, the FDIC may approve additional activities for insured state-chartered banks. See 12 C.F.R. §362 (2025).

247) Under Section 9(13) of the Federal Reserve Act, a state member bank retains its full charter and statutory rights as a state bank and may continue to exercise all corporate powers granted it by the state in which it was created. However, the Board may limit the activities of state member banks and their subsidiaries in a manner consistent with Section 24 of the Federal Deposit Insurance Act. See *supra* note 246. The Board issued a policy statement, which it ultimately codified in Regulation H, interpreting Section 9(13) of the Federal Reserve Act to create a rebuttable presumption against permissibility of “novel and unprecedented” activities, including crypto-asset-related activities. Policy Statement on Section 9(13) of the Federal Reserve Act, 88 Fed. Reg. 7848 (Feb. 7, 2023) (codified at 12 C.F.R. pt. 208 (2025)).



디지털자산-관련 활동들 그리고 여타 “새롭고 전례 없는” 활동들에 관여하려는 연준-회원인 주 은행들의 관심을 차단하려는 바이든 행정부의 2단계 압박 작전 노력의 연장선에서, FRB는 2023년 2월에 연방 준비은행법(Federal Reserve Act) 제9조(13)을 해석하는 정책 성명을 발표하면서, 동 조항은 “연준이 동 규정에 따라 회원인 주 은행들에 대해 전국 은행들에 허용되는 활동들에만 종사하도록 제한할 재량을 행사할 수 있다는—사안별로는 해당 활동과 관련하여 전국 은행들에 적용되는 제반 조건과 제한들에 따라야 한다는— 반박-조건부 추정(rebuttable presumption)을 규정하고 있다, 다만 그러한 활동들이 연방의 법규에 따라 혹은 연방예금보험공사(FDIC)의 규정 part 362에 따라 주 은행들에 허용될 수 있는 경우라면 예외”라고 하였습니다.<sup>248)</sup> 이제 그런 활동에 관여하려는 주의 회원 은행들은 FRB를 상대로 그 활동들을 허용받기 위해 “명확하고 설득력 있는 근거”와 함께 당행은 안전하고 건전한 은행업 영위라는 원칙에 따라 그런 활동들에 따른 “위험들을 관리할 견고한 계획들”을 갖추고 있다는 점을 입증해야 합니다. 이후 FRB는 2023년에 밝힌 정책 성명을 반영하기 위해, 주-인가 은행들에 대한 회원 요건을 규정하는 Regulation H를 개정하여, 결국 그러한 반박-조건부 추정을 법규로 성문화했습니다.<sup>249)</sup>

결과적으로, 이중 은행업 시스템(dual banking system)이 주 수준에서 새로운 은행업 상품들 부문의 혁신을 촉진해야 할 거라는 오래된 원칙과는 반대로, OCC가 전국 은행들에 승인해 준 활동들은, 주 법규에 따라 허용되는 경우 일반적으로 연준법 제9조(13)에 따라 연준-회원인 주 은행이 제한 없이 본인으로써 관여할 수 있는 전체 활동의 범위를 나타내게 되었습니다. FRB가 연준법 제9조(13) 그리고 Regulation H §208.3(d)(2)에 따른 재량권을 활용함으로써 디지털자산 관련 활동들 대부분에 대한 연준-회원인 주 은행들의 관여가 사실상 금지되는 결과가 초래된 것입니다.

은행업 조직 차원에서 보면, FRB가 관장하는 은행지주회사법(Bank Holding Company Act)은 일반적으로 은행지주회사들(bank holding companies, BHCs)과 금융지주회사들(financial holding companies, FHCs)이 수행하는 제반 활동의 허용성 여부를 관장합니다.<sup>250)</sup> 은행지주회사법(BHC Act)은 은행지주회사와 그 자회사들의 활동을 주로 은행업과 밀접하게 관련된 활동들로 제한합니다.<sup>251)</sup> 또한, (그램-리치-브릴리 법에 따라) 금융지주회사들로 취급받기로 한 은행지주회사들은 “성질상 금융성이 있는”(financial in nature), “금융성 활동에 부수되는”(incidental to a financial activity), 또는 “금융성 활동을 보완하는”(complementary to a financial activity) 더 광범위한 비-은행 활동들에 관여할 수 있습니다.<sup>252)</sup> 일반적으로 은행지주회사와 금융지주회사의 중요한 사업 인수(significant acquisitions)나 새로운 활동 분야로의 확장(expansions)은 FRB 승인을 요합니다.

통화감독청(OCC)은 2020년 7월, 전국 은행들(national banks)과 연방 차원에서 인가받은 저축조합들(FSAs, federal savings associations)은 고객들을 위해 암호화 키키의 안전한 보관이 포함되는 디지털 자산 커스텀 서비스들을 제공할 수 있다고 결론을 내린 해석서(Interpretive Letter) 제1170호를 발표했습니다.<sup>253)</sup> OCC는 2020년 9월 발표한 해석서 제1172호에서, 전국 은행들과 연방 저축조합들은 스테이블코인들을 뒷받침하는 준비금 역할을 하는 예금들을 보관해 줄 수 있다는(may hold deposits that serve as reserves backing stablecoins) 결론을 내렸습니다.<sup>254)</sup> 이어 2021년 1월 발표된 OCC 해석서 제1174호에서는, 전국 은행과 연방 저축조합들이 분산원장 기술과 그에 관계된 스테이블코인들을 은행에 허용되는 지급결제 활동(bank-permissible payment activities)을 수행하기 위해 사용할 수 있다는 결론을 밝혔습니다.<sup>255)</sup> OCC는 나중에 해석서 제1179호를 발표하면서, 종전 해석서 1170호, 1172호,

248) 88 Fed. Reg. 7848, *supra* note 246.

249) 12 C.F.R. §208.112 (2025).

250) The Home Owners' Loan Act governs the activities of savings and loan holding companies. 12 U.S.C. §1467a(c).

251) This includes extending credit and related activities, leasing personal or real property, trust company functions, financial and investment advisory activities, agency transactional services for customer investments (e.g., securities brokerage), management consulting, certain insurance activities, and data processing.

252) 12 U.S.C. §1843(k)(1). For example, FHCs may, among other things, act as finder in bringing together one or more buyers and sellers of a product or service; engage in merchant banking and certain insurance underwriting activities; and engage in underwriting, dealing in, or making a market in securities.

253) OCC, Interpretive Letter No. 1170, *supra* note 223.

254) OCC, Interpretive Letter No. 1172, *supra* note 223.

255) OCC, Interpretive Letter No. 1174, *supra* note 223.



1174호에 명시된 활동들에 대한 관여가 감독상 거부되지 않도록 하는 데 필요한 절차(supervisory non-objection process)를 제시했습니다.<sup>256)</sup> OCC는 2025년 3월에 발표한 1183호 해석서를 통해, 종전 해석서 1179호를 폐지하면서, 종전 해석서에 명시됐던 감독상 거부되지 않는데 필요한 절차도 삭제했습니다. 해석서 1183호에서는 종전 해석서 1170호, 1172호, 1174호에서 언급했던 제반 활동이 허용될 수 있는 활동이라는 점을 재확인하기도 했습니다.<sup>257)</sup> OCC는 2025년 5월 발표한 1184호 해석서를 통해, 전국 은행들과 연방 저축조합들은 고객 지시에 따라 커스터디에서 보관하고 있는 디지털자산들을 사고팔 수 있으며 은행에 허용되는 디지털자산 활동들을 제3자에 외주를 줄 수 있다는 점을 확인해 주었습니다.<sup>258)</sup> 마지막으로, 은행업 규제 기관들은 2025년 7월, 새로운 어떠한 감독상의 기대치를 신설하지 않으면서 기존 규율 체계에 따른 은행들의 디지털자산 커스터디가 법적으로 허용된다는 점(legal permissibility)을 재확인하는 공동 성명을 발표했습니다.<sup>259)</sup>

은행업 규제 기관들은 2021년 11월, 은행들이 수행하는 특정의 디지털자산 관련 활동들이 법적으로 허용될 수 있는지 그 여부에 대해 명확성을 좀 더 제공하고 안전성과 건전성, 소비자 보호, 그리고 여러 디지털자산 관련 활동에 관련되는 기존 법규들에 대한 준수와 관계된 기대치를 적시할 계획을 개괄하는 공동 성명을 발표하면서, 구체적으로는 디지털자산 관련 활동들의 예로 보관-관리 수탁, 고객 매수/매도의 원활한 지원, 디지털자산 담보 대출, 스테이블코인 활동, 그리고 디지털자산의 대차대조표 상 보유를 강조했습니다. 하지만, 바이든 행정부에서, 은행업 규제 기관들은 그러한 디지털자산 활동에 특화된 지침을 제공하겠다는 계획은 이행하지 않았고, 앞서 언급한 바와 같이, 연준법 제9조(13)에 관한 연준의 정책 성명과 그에 따른 Regulation H의 후속적인 개정은 연준-회원인 주 은행들이 디지털자산-관련 활동에 관여할 수 있는 정도를 더욱 복잡하게 만들었습니다.

따라서, 은행 수준에서는, 특히 OCC 해석서 1170호, 1172호, 1174호, 1183호, 1184호에서 다뤄진 활동들의 범위를 넘어서는, 그리고 은행지주회사(BHC)/금융지주회사(FHC) 구조 내의 은행업 체인 밖에서 이뤄지는, 디지털자산-관련 활동들의 허용성 여부와 관련하여 상당한 불확실성이 해소되지 않은 채 남아 있다 할 것입니다. 예를 들면, 은행들은 퍼블릭 블록체인상에서 은행에 허용되는 활동들을 수행하기 위해 트랜잭션 수수료(예: gas fees) 지급 목적으로 디지털자산들을 취득하고 사용하는 데 관심이 있습니다. 마찬가지로, 은행들은 고객을 위해 디지털자산을 위험 부담 없는 본인으로써(as riskless principals for customers) 매수하고 매도할 수 있는지 그 여부와 방법\*, 그리고 은행들이 디지털자산 부문에서 시장을 조성할 수 있는지(make markets)에 대한 명확성을 요청하고 있습니다. 비슷하게, 은행들은 디지털자산-관련 활동이라는 맥락에서 거래상대방 물색 중개자라는 지위에서(as finders) 그리고 대출자라는 지위에서(as lenders) 행할 그들의 권능에 관한 명확성과, 일부 활동들이 은행지주회사/금융지주회사 수준에서만 허용될 수 있는지에 관한 명확성도 바라고 있습니다.

\* [역주] 통화감독청(OCC)은 해석서(IL) 1188호(2025.12.9.)를 통해, 전국은행은 은행업의 일부로 본인으로써 위험 부담이 없는 암호자산 거래(riskless principal crypto-asset transactions)에 관여할 수 있다는 방침을 밝혔음. 이는 은행이 한 고객과의 암호자산 거래에 본인으로써 행동하면서 동시에 다른 고객과는 상계 거래(offsetting transaction)를 체결하는 경우를 허용하는 것으로, 은행은 중개자 역할을 하지만 해당 암호자산을 재고로 보유하지 않으면서(does not hold the crypto-asset in inventory), 대신 은행이 대리인이라는 브로커 지위와 같은 지위에서 행하는 경우를 말함. OCC는 그러한 행위를 할 때 전국은행은 안전하고 건전한 방법으로 그리고 적용 법규를 준수하며 수행해야 한다고 강조함 (OCC, News Release 2025-121, 2025.12.9.).

## 예금기관 및 시장 참여자의 우려 / Depository Institution and Market Participant Concerns

예금기관들이 고객의 디지털자산들에 대한 관여를 원활히 지원하기 위해 책임 있는 혁신을 지속해 가려면, 그리고 적용될 수 있는 관련 법규들을 준수하는 안전하고 건전한 방식으로 디지털자산 기술을 사용할 수 있으려면 명확한 규율 체계가 필요합니다. 모든 규율 체계는 명확한 법적 근거에서 도출

256) OCC, Interpretive Letter No. 1179, Chief Counsel's Interpretation Clarifying: (1) Authority of a Bank to Engage in Certain Cryptocurrency Activities; and (2) Authority of the OCC to Charter a National Trust Bank (Nov. 18, 2021), <https://www.occ.treas.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2021/int1179.pdf>.

257) OCC, Interpretive Letter No. 1183, *supra* note 216.

258) OCC, Interpretive Letter No. 1184, *supra* note 216.

259) Crypto-Asset Safekeeping by Banking Organizations, *supra* note 220.

되어야 하며, 효율적이고 공정해야 합니다. 따라서, 은행업 규제 기관들은 디지털자산들을 현행 은행업 규율 체계에 반영할 때 은행 규제와 감독에 기술-중립적 접근법을 사용하는 게 필수적입니다. 정책적 사안에 해당하지만, 효율성과 경쟁이라는 관점에서 볼 때에도, 은행업 규제 기관들이 탈중앙화 및 허가를 요하지 않는 인프라를 부정적으로 단정해서(categorically negative) 취급한다면 이 기술의 잠재적 이점을 고려할 때 금융 시스템에서의 혁신에 해가 될 수도 있을 것입니다. 규제당국들이 디지털자산 부문에 관여할 은행들의 능력을 저해했을 수도 있었던 바이든 행정부의 디지털자산 감독 방식 중 상당 부분을 철회했지만, 나머지 예금기관들의 우려 사항 상당 부분을 해소하려면 추가 작업이 필요합니다. 현행 규율 체계를 두고 예금기관들은 여러 우려를 표명해 왔고, 특별히 예시하면 다음과 같습니다:

- 은행들이 특정 디지털자산-관련 상품과 서비스들을 제공할 수 있는지 그리고 특정 분야에서 분산원장 기술을 사용할 수 있는지에 대한 법적 명확성(legal clarity) 부족. 특히, 이제는 바이든 행정부 시절 그 사용에 대해 실질적으로 금지했던 조치가 해제되었지만, 은행들은 그들이 퍼블릭, 허가를 요하지 않는 블록체인을 사용할 수 있는지에 대한 추가적인 명확성을 요청하고 있습니다.<sup>260)</sup> 나아가, 은행들은 안전하고 건전하게 그러한 활동에 관여할 방법에 관한 지침도 요청하고 있습니다.
- 디지털자산 부문에 대한 안전하고 건전한 관여에 관한 명확한 표준(clear standards) 부족; 은행업 규제 기관들은 은행의 디지털자산 관여 부문에 대한 감독에 있어서 일관성과 전문성(supervisory consistency and expertise)을 확보하지 못했다는 지적입니다.
- 많은 디지털자산의 대차대조표상 취급(balance sheet treatment)에 관한 명확한 자본 요건 기준(capital standards)이 부족하고, 바젤은행감독위원회(BCBS)의 표준이 현행 위험들을 정확하게 반영하지 못할 수도 있다는 우려.
- 일부 디지털자산 시장 참여자들이 보고한 바와 같이 बैं킹 서비스들을 찾거나 유지할 때 겪는 어려움.
- 적격 기업들이 은행 인가(bank charter)나 연준 마스터 계정(Reserve Bank master account)을 확보하려 할 때 적격 업체(eligible firms)에 요구되는 기대치와 절차에 관한 명확성 부족.

## 권고 / Recommendations

은행들의 활동과 관련된 미해결 이슈를 해소하기 위한, 규제 기관의 적절한 크립토 혁신 노력 재개.

- 그런 노력에서는 은행들이 가장 관심을 두는 활동들에 대해 명확성을 제공하고 여타 활동이나 새로운 활동을 고려할 때 분명한 절차를 갖고 수행하도록 하는 걸 우선시해야 할 것입니다. 목표들을 열거해 보면 다음과 같은 사안이 있을 것입니다:
  - 적용될 법규에 따라 은행들이 관여할 수 있다고 인정된, 허용될 수 있는 디지털자산 활동들의 범위를 명확히 해주거나 확대;
  - 가능한 범위에서, 그리고 적용될 수 있는 법률에 부합하도록, 은행업 인가 유형들 간에 허용되는 분야의 동등성(parity in permissibility between bank charter types) 확보;
  - 은행의 디지털자산 관여, 폐쇄형(private)과 개방형(permissionless) 블록체인들, 토큰화된 예금 부문에서 고객들을 보호하고 적용 법규들을 준수하는 안전하고 건전한 영업 행위에 관한, 그리고 은행의 주된 활동(principal bank activities)을 어디에서 수행해야 할 것인지(예: 예금 부보된 예금기관 내에서 혹은 그 지주회사 내 등)에 관한 감독상 기대치의 명확화.

260) See Acting Chairman Hill, *supra* note 217 (“One specific area that merits attention is the use of public, permissionless blockchains by banks. Other jurisdictions have allowed banks to interact with public chains for many years, but the U.S. banking agencies have effectively prohibited it .... The banking agencies will need to formally revisit the January 2023 and February 2023 interagency guidance and develop durable standards for the responsible use of public chains, as well as other activities implicated by the guidance.”)

- 우선 고려해야 할 활동과 주제에는 다음과 같은 사안들이 포함됩니다:
  - **디지털자산들에 대한 커스터디 (Custody of Digital Assets)**. 은행업 규제 기관들이 그 허용 여부와 특성의 위험관리 항목들을 명확히 해주긴 했지만,<sup>261)</sup> 기술적 측면의 모범 관행에 대한 추가적인 지침(additional guidance on technical best practices)이 제공된다면 유익할 것입니다.
  - **제3자 활용 (Third Parties)**. 은행업 규제 기관들은 재위탁 보관·관리인(sub-custodians)으로 제3자를 이용하는 게 허용된다고 명확히 해주긴 했지만,<sup>262)</sup> 여타 디지털자산 활동들에서도 인프라 제공자들로서 또는 여타 디지털자산 서비스들을 위해 제3자들을 이용할 수 있다는 점을 추가로 재확인해 주는 허용성 혹은 위험관리에 관한 지침이 있으면 유익할 것입니다.
  - **스테이블코인 준비금을 예금으로 보관해 주는 행위 (Holding Stablecoin Reserves as Deposits)**. 통화감독청(OCC)이 그 행위가 허용된다는 점을 명확히 해주긴 했지만,<sup>263)</sup> 이제 GENIUS 법이 제정된 만큼 추가 지침이 제공된다면 유익할 것입니다.
  - **주된 활동 (Principal Activities)**. 자신의 대차대조표상에서 예금기관들이 디지털자산들을 보유할 수 있는지 그 허용 여부 그리고 이와 관계된 안전성 및 건전성 관련 우려 일체<sup>264)</sup>에 대해 명확성이 제공되어야 합니다.
  - **시범운영 (Pilots)**. 예금기관들이 디지털자산 관련 시범운영과 실험에 참여할 수 있는지에 대한 명확성이 요구됩니다.
  - **토큰화 (Tokenization)**. 은행이 예금 토큰화를 비롯한 토큰화 활동이 허용되는지를 판단하기 위해 그 기저의 위험과 자산 특성들을 고려하도록 하는 명확한 위험-기반 지침(clear risk-based guidelines)이 제공되어야 합니다.
  - **개방형 블록체인들 (Permissionless Blockchains)**. 위험을 고려한 대용물로 기술 하나만을 사용하도록(using technology alone as a proxy for risk) 하기보다는 어떤 행위나 기술의 기저 위험에 중점을 두는 기술-중립적 접근법이 확보되도록 허가를 요하지 않는 블록체인 사용에 관한 명확성이 제공되어야 합니다.

은행업에 사용되는 기술과 상품(banking technologies and products) 부문에서 주-인가를 받은 은행들의 혁신을 장려.

- 연준(FRB)은 연준-회원인 주 은행들이 은행업에 관계되는 혁신적인 기술과 상품들을 모색할 수 있다는 점이 확실해지도록 연준법(FRA) 규정과 관련한 2023년의 정책 지침—2023 Section 9(13) Policy Guidance—그리고 (결국 해당 정책 지침을 Regulation H에 성문화했던) 연방 규정집 제12편의 조문—12 C.F.R. §208.112—을 폐지해야 할 것입니다.

은행들과 감독자들을 지원하기 위해 방법상 타당하고(technically sound) 원칙에 기반한 지침과 모범 관행들의 개발.

- 일반적으로, 기존에 은행업 규제 기관이 발표한 지침들에 명시된 위험관리 원칙과 모범 관행들은 디지털자산들 및 DLT에 관련된 것들을 포함하는 혁신적인 기술과 상품들의 안전하고 건전한 구현에 적용할 수 있는 유연한 지침(flexible guidance)을 제공하였습니다.<sup>265)</sup> 그렇지만 그러한 기술

261) Crypto-Asset Safekeeping by Banking Organizations, *supra* note 220; OCC, Interpretive Letter No. 1170, *supra* note 223; OCC, Interpretive Letter No. 1183, *supra* note 216; OCC, Interpretive Letter No. 1184, *supra* note 216.

262) Crypto-Asset Safekeeping by Banking Organizations, *supra* note 220; OCC, Interpretive Letter No. 1170, *supra* note 223; OCC, Interpretive Letter No. 1184, *supra* note 216.

263) OCC, Interpretive Letter No. 1172, *supra* note 223; OCC, Interpretive Letter No. 1174, *supra* note 223; OCC, Interpretive Letter No. 1183, *supra* note 216.

264) Banks have also expressed interest in holding and using small amounts of cryptocurrency to pay transaction or gas fees for customers and in conducting riskless principal cryptocurrency transactions.

265) See, e.g., OCC, Bulletin 2017-43, New, Modified, or Expanded Bank Products and Services: Risk Management Principles (Oct. 20, 2017), <https://www.occ.treas.gov/news-issuances/bulletins/2017/bulletin-2017-43.html>.

들에 대해서도 규제 기관의 감사팀(agency examination teams)과 은행들이 현재의 위험관리 원칙들을 채택할 수 있는 적절한 준비를 갖추는 게 중요합니다.

- 여기에는 디지털자산 커스터디 서비스의 제공, 적용되는 AML/CFT 관련 의무들에 대한 준수 확보(디지털자산들에 관계되는 규제상의 AML-특화 의무들을 자세히 다루게 될 제6장 참조), 또는 디지털자산들에 특화된 사이버 위험의 관리 등 디지털자산에 관계되는 활동들에 관계되는 지침에서 사용될 수 있는 표준이나 모범 관행으로 적용할 수 있는 것이 무엇인지 파악하기 위한 국가기술표준연구소(NIST) 및 여타 기관들과의 협력이 포함될 수 있습니다.
- 또한 디지털자산 서비스들을 제공하는 은행들의 제3자 이용에 적용할 모범 관행이나 표준들도 여기에 포함될 수 있을 것입니다.
- 마지막으로, 은행업 규제 기관들과 주의 규제당국들은 그 감사팀들이 디지털자산에 관련된 사안들에 대해, 그리고 모범 관행과 표준을 검사 대상 여러 기관에 걸쳐 일관되게 적용할 수 있도록, 적절한 교육을 받을 수 있어야 할 것입니다.

## 감독 / Supervision

은행감독자들은 은행의 위험관리 프로세스들이 위험에 기반하면서도, 무엇보다 위험관리의 강도 그리고 그 엄격성이 기술적 변경이나 새로운 활동의 복잡성(complexity), 중요도(criticality) 및 규모(magnitude)에 상응해야 한다는 감독상의 기대치를 밝혀야 할 것입니다. 신기술 채택을 고려하는 은행들은 기존 통제 장치들의 조정과 보충 여부 그리고 그 방법을 파악할 때 그들의 전반적인 사업 전략, 정책적 목표, 기존의 위험관리 및 규정 준수 체계를 고려해야 할 것입니다. 마찬가지로, 은행업 규제 기관들은 은행들의 활동에 내포되는 중요한 위험들 그리고 그런 위험들에 대한 은행들의 관리 역량에 중점을 두는, 기술-중립적 접근법이라는 관점에서 은행들의 활동을 점검해야 할 것입니다.

과거에 특정 디지털자산 활동들은 법적으로 허용될 수 있는 것이었지만, 부분적으로는 그러한 활동들을 관장하는 바이든 행정부의 감독 체계 때문에 많은 은행의 활동이 억제되었습니다. 트럼프 대통령 1기 행정부 말기인 2020년과 2021년에 특정 디지털자산 활동들에 대한 허용을 명확히 하는 OCC의 해석서 발표가 있었고, 이어 은행업 규제 기관들도 디지털자산 활동들에 관여하려는 은행들에 적용할 통지 및 거부되지 않기 위한 절차(notification and non-objection processes) 규정을 발효했으며, 특정 디지털자산 활동들과 관련하여 높아진 위험(heightened risks)을 강조하는 성명을 발표했습니다.

위에서 언급했듯이, OCC는 2021년 11월, 특정 크립토-관련 활동 관여와 관련하여 감독상 거부되지 않는 데 필요한 절차를 명시하는 해석서(IL) 1179호를 발표하였고;<sup>266)</sup> FDIC는 2022년 4월, 감독 대상 기관들은 크립토-관련 활동에 관여하기 전에 FDIC에 통지해야 한다고 요구하는 금융기관 앞 서한(Financial Institution Letter) 16-2022호를 발표했으며;<sup>267)</sup> FRB는 2022년 8월, 감독 대상 기관들은 크립토-관련 활동에 관여하기 전에 연방준비제도 감독 기관들(Federal Reserve supervisors)에 통지해야 한다고 요구하는 감독 서한(SR Letter) 22-6호를 발표했습니다.<sup>268)</sup> 2023년 1월, 은행업 규제 기관들은 공동으로, 은행업에 미치는 디지털자산 위험에 관한 성명을 발표하면서, 디지털자산들에 집중하는 사업 모델들은 상당한 안전성 및 건전성 우려를 제기한다는 점 그리고 개방된, 공개형 및/또는 탈중앙화된 네트워크에서 발행, 저장, 전송되는 디지털자산들을 본인으로써 발행하거나 보유하는 행위(issuing and holding as principal digital assets that are issued, stored, or transferred on an open, public, and/or decentralized network)는 안전하고 건전한 은행업 관행에 부합하지 않을 소지가 매우 크다고 하였습니다.<sup>269)</sup> 2023년 2월, 은행업 규제 기관들은 공동으로, 디지털자산 관련 업체들로부터

266) OCC, Interpretive Letter No. 1179, *supra* note 256.

267) FDIC, FIL 16-22, Notification of Engaging in Crypto-Related Activities (Apr. 7, 2022), <https://www.fdic.gov/news/inactive-financial-institution-letters/2022/fil22016.html>.

268) FRB, SR 22-6, Engagement in Crypto-Asset-Related Activity by Federal Reserve-Supervised Banking Organizations (Aug. 16, 2022), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20250424a3.pdf>.

터의 어떤 자금 조달의 원천에 의해 제기되는 은행들에 미치는 유동성 위험에 관한 성명을 발표했습니다.<sup>270)</sup>

은행의 디지털자산 부문에 대한 관여는 바이든 행정부의 접근법으로 인해 심각하게 제한되었습니다. 하지만, 앞서 언급했듯이, 은행업 규제 기관들은 2025년 초에, 은행들이 규제상의 사전 승인 없이도 허용될 수 있는 디지털자산 관련 활동들에 관여할 수 있다는 점을 명확히 하기 위해 그들이 시행했던 사전통지 및 비-조치 관련 절차(notification and non-objection processes)를 철회했습니다.<sup>271)</sup> 또한, 은행업 규제 기관들은 2023년 1월과 2월에 발표했던 공동 성명들도, 은행들이 안전성과 건전성 그리고 적용되는 법규들에 부합되도록, 허용될 수 있는 디지털자산 활동들에 관여할 수 있고 디지털자산-관련 활동에 관여하는 자들과 기업들에 상품과 서비스들을 제공할 수 있다는 추가적인 명확성을 제공하기 위해 철회하였습니다.<sup>272)</sup> 그러한 일련의 조치들로 인해 은행의 디지털자산 활동들에 대한 감독은 정규적인 감독 절차(regular supervisory process)로 복귀했습니다. 그렇지만, 일부 은행들은 모범 사례들에 관한 지침과 같은, 추가적인 지침이 있다면 (예컨대, 커스터디, 은행비밀법/자금세탁방지, 그리고 사이버보안과 같은) 특성의 디지털자산 활동 측면에 관계된 위험관리에 대한 감독상의 기대치에 관한 추가적인 명확성이 제공될 수 있을 것으로 보았습니다.<sup>273)</sup>

## 권고 / Recommendations

**잠재적인 고객들에게 बैं킹 서비스를 제공하는 데 있어 감독 당국들과 은행들의 역할 명확화.**

- 은행업 규제 기관들은 위험관리 및 은행의 관여에 관한 기존의 그리고 새로운 모범 관행과 지침들이 기술-중립적인 것이 되도록 하고, बैं킹 서비스의 제공에 대한 기대치란 적법한 사업자들에게 대해서는 그들이 속한 업계라는 이유만으로는 차별하지 않도록 하는 것이라는 점을 확실히 해주어야 할 것입니다. 예를 들면, 통화감독청은 OCC-규제를 받는 은행들이 모든 자금서비스 업체(MSBs)를 고위험군으로 간주하는 대신 사안별로 자금서비스업자인 어떤 고객에 의해 제기되는 위험들을 평가하길 바란다는 점을 명확히 밝힌 OCC 공보(Bulletin) 2014-58호, 은행 부문의 자금송금업자 취급: 위험관리에 관한 성명서(Banking Money Services Businesses: Statement on Risk Management)와 같은 지침을 확장할 수도 있을 것이며, FRB나 FDIC도 유사한 지침을 발표할 수 있을 것입니다.<sup>274)</sup>
- 주목할 만한 점은, 그와 같은 원칙을 완전히 준수하는 것은 아니지만, 은행업 규제 기관들이 은행의 디지털자산 관여에 관한 기존 지침을 철회하면서 이 분야에서 이미 많은 작업을 추진하고 있다는 점입니다.<sup>275)</sup>

269) Joint Statement on Crypto-Asset Risks to Banking Organizations, *supra* note 219. [역주] PWG 보고서 이후, OCC는 2025.12.9. 해석서(IL) 1188호를 통해, 전국 은행(national bank)은 은행업의 일부로 본인으로써 위험 부담이 없는 암호자산 거래(riskless principal crypto-asset transactions)에 관여할 수 있다고 밝힘. 다만, 브로커와 같은 대리인의 지위에서, 은행은 중개자 역할을 하면서 한 고객과의 암호자산 거래에는 본인으로 행하면서 동시에 다른 고객과는 상계 거래를 체결함으로써 해당 암호자산을 재고자산(inventory)으로 보유하지 않아야 하며, 안전하고 건전한 방법으로, 적용 법규를 준수하며 수행해야 한다고 하였음. <https://occ.gov/news-issuances/news-releases/2025/nr-occ-2025-121.html>.

270) Joint Statement on Liquidity Risks to Banking Organizations Resulting from Crypto-Asset Market Vulnerabilities, *supra* note 219.

271) See FDIC Press Release, *supra* note 215; FRB Press Release, *supra* note 218; Press Release, OCC, OCC Clarifies Bank Authority to Engage in Certain Cryptocurrency Activities (Mar. 7, 2025), <https://www.occ.treas.gov/news-issuances/news-releases/2025/nr-occ-2025-16.html>.

272) See Press Release, FDIC, Agencies Withdraw Joint Statements on Crypto-Assets (Apr. 24, 2025), <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2025/agencies-withdraw-joint-statements-crypto-assets>.

273) See Chapter VI.

274) See OCC, Bulletin 2014-58, Banking Money Services Businesses: Statement on Risk Management (Nov. 19, 2014), <https://www.occ.gov/news-issuances/bulletins/2014/bulletin-2014-58.html>.

275) See OCC, Bulletin 2025-2, Bank Activities: OCC Issuances Addressing Certain Crypto-Asset Activities (Mar. 7, 2025), <https://occ.gov/news-issuances/bulletins/2025/bulletin-2025-2.html>; FDIC Press Release, *supra* note 272.



- 또한, 은행업 규제 기관들이 감독상 비판(supervisory criticism)의 근거로 삼았던 평판 위험(reputation risk)을 제거하는 작업도 진행되고 있으며, 가능한 한 빨리 마무리되어야 할 것입니다.<sup>276)</sup>

## 뱅크 서비스 제공 승인에 대한 접근 /Access to Providing Banking Services

지급, 대출, 혹은 커스터디 서비스들을 제공하는 일부 디지털자산 기업들은 건전성 측면에서 규제받는 환경 내에서 추가 서비스들을 제공하기 위해 그리고 제3자 은행들에 대한 의존도를 줄이기 위해 은행 인가(bank charter) 취득을 고려할 수도 있을 것입니다. 디지털자산 기업들은 전략적 자율성과 비용 효율성을 확보하기 위해, 주류 금융 시스템과 더 나은 통합이 이루어질 수 있게, 그리고 기관 고객과 소매 고객들 모두로부터의 신뢰(trust)를 높일 수 있는 규제상의 신뢰성(regulatory credibility)을 확보하기 위해 (예금이 부보되지 않는 특정 주의 인가나 전국적인 인가를 비롯한) 은행 인가를 고려할 수도 있을 것입니다. 또한, 일부 기업들은 지급을 처리하면서 비용과 지연 그리고 거래상대방 위험들을 줄일 수 있는, 연준은행 마스터 계정(Federal Reserve Bank master accounts) 및 지급 서비스 접근권(payment services access)을 확보하기 위해 은행 인가를 추구할 수도 있을 것입니다. 그런 이점을 확보하게 된다면, 디지털자산 기업들에는 여타 디지털자산 기업들과 핀테크 회사들에 대한 경쟁 우위가, 그리고 전통 금융기관들과는 공정한 경쟁의 장(level playing field)이 제공될 수 있을 것입니다.

### 은행 인가 / Charters

은행업 인가(bank charter)는 어떤 법인체가 은행으로서 운영될 수 있다고 허용하는 법적 승인(legal authorization)입니다. 은행들은 일반적으로 예금을 수취하고, 대출을 제공하며, 그리고 지급, 자산 관리(wealth management), 커스터디, 환전 등 여타 금융성 서비스들(financial services)을 제공합니다. 일부 인가들은 (그리고 관련된 연방과 주의 법률들은) 은행들이 그러한 모든 활동에 종사(관여)할 수 있게 허용하지만, 어떤 인가는 일부 상업은행 서비스들만으로 허용 범위를 제한할 수도 있습니다. 또한, 일반적으로 은행은 연준은행 마스터 계정과 지급 서비스 접근을 이용하기 위한 법적 임계 기준(legal threshold)을 충족하고 있고,<sup>277)</sup> 적용되는 법규들은 (해당 기관이 반드시 어떤 신규 인가들을 받도록 요구하는 건 아니지만) FDIC 예금보험 가입을 신청할 수 있는 기관 요건, 여타 미국의 뱅킹 인프라를 이용할 적격 요건(eligibility)을 규정하고 있습니다. 주정부들은 영업 운영 개시 전에 반드시 연방 차원의 예금 보험에 가입해야 하는 일반-목적 상업은행 인가(general-purpose commercial banks)를 내줄 수도 있는데, 이 주-인가를 받은 은행들은 주의 인가 당국과 연방 규제당국 모두의 규제를 받습니다. FRB는 연방준비제도의 회원들인 주-인가를 받은 은행들(state-chartered banks that are members of the FRS)에 대한 연방의 주된 규제당국(primary federal regulator)이며, 연방예금보험공사(FDIC)는 FRS 회원들이 아니면서 연방 차원의 예금보험에 가입된 주-인가 기관들(federally-insured state-chartered institutions that are not members of the FRS)에 대한 연방의 주된 규제당국입니다. 통화감독청(OCC)은 전국 은행들과 연방저축조합들에 대한 인가를 담당하며, 이들에 대한 연방의 주된 규제당국입니다. FDIC는 OCC나 FRB가 연방의 주된 규제당국으로 있는 예금부보 은행들에 대한 검사 지원 기능(back up examination authority)도 갖고 있습니다.

무엇보다도, 인가받은 은행들은 건전성 규제, 자본금 요건과 유동성 요건, 소비자 보호 법규들, 그리고 규제상의 감독과 법 집행이 적용되는 대상이 됩니다. 인가 당국들은 상업은행 서비스 모두를 제공하지 않거나 예금보험 가입이 요구되지 않는 기관들을 인가할 수도 있습니다. 예를 들어, 어떤 은행들은 신용

276) The OCC and the Board have announced that they will no longer examine banks for reputation risk. *Supra* note 217. The FDIC is also “working on a rulemaking related to reputation risk that would prohibit FDIC supervisors from (1) criticizing or taking adverse action against institutions on the basis of reputational risk and (2) requiring, instructing, or encouraging institutions to close, modify, or refrain from offering accounts on the basis of political, social, cultural, or religious views.” Acting Chairman Hill, *supra* note 217.

277) As explained in further detail below, the FRB has established guidelines for the Reserve Banks to use when evaluating whether to exercise their discretion to grant access to master accounts or payments services.

카드 부문에 특화된 특수-목적 은행들(special-purpose credit-card banks)처럼 혹은 신탁회사의 활동 및 그에 관계되는 활동들로만 국한되는 활동을 하는 은행들(banks with activities limited to those of a trust company and activities related thereto)처럼, 훨씬 제한된 사업 모델에 관여합니다. 주정부들은 예금을 받을(take deposits) 권능은 있지만 연방 예금보험 확보까지는 요구되지 않는 예금기관들 인가를 내줄 수도 있습니다. 같은 차원에서, 각기 달리 적용되는 파산 정리 체계(different resolution frameworks)가 존재합니다. 해당 기관이 수행하는 활동들에 따라 필요한 인가의 유형, 규율 체계, 그리고 어떤 은행이 감독받게 될 연방의 안전망(federal safety nets)이 정해집니다. 은행 인가는 은행업 상품과 서비스들 전반을 제공하고자 하는 기업들에 필수적인 데, 그것이 흔히 FDIC 예금보험을 신청할 기회를 주면서 (혹은 그 신청을 요구하면서) 그리고 연준 지급 서비스(Reserve Bank payment services)를 획득할 기회를 주면서, 필요하게 될 법적 권능(needed legal authorities)을 부여하기 때문입니다.

은행 인가와 FDIC 예금보험은 그 신청하는 금융기관이 재무적으로 건전하며(financially sound), 요구되는 자본금을 잘 갖추고 있고(well-capitalized), 제대로 된 관리 역량을 갖추고 있으며(well-managed), 안전하게 운영할 역량을 갖추고(capable of operating safely) 은행업에 적용되는 규칙과 규정들을 준수할 수 있게 설계된 상세하고, 엄격한 절차(detailed, rigorous process)에 해당합니다.<sup>278)</sup> 일반적으로 연방과 주의 규제 기관들은 (신설되는 은행 인가인) 신규 인가(de novo charter)에 대한, 그리고, 해당 하면, 예금보험 신청에 대한 정보의 수집과 평가를 위해 기관 공통의 인가 및 연방예금보험 신청서(Interagency Charter and Federal Deposit Insurance Application)를 사용합니다. 은행 인가 유형별로 그 요구되고 평가되는 사항에서 약간의 차이는 있지만, 이 기관 공통의 인가 신청서는 은행들이 고려하도록 요구되는 사항들에 대한 종합적인 개요(general overview)를 제공합니다.<sup>279)</sup> 은행 인가를 받으려는 일부 기업들은 해당 절차가 언제 완료되는지 그 시점에 관한 명확성(clarity on timing for completing the process)과 신청 절차의 투명성(transparency on the application process)이 부족하다는 불만을 표명하기도 했습니다.<sup>280)</sup>

## 연준 마스터 계정 / Master Accounts

연준 은행 마스터 계정(Reserve Bank master account)이란 어떤 은행이나 여타 유형의 예금기관이 해당 지역 연준 은행(regional Reserve Bank)에 유지하는 예금 계정으로, 이 계정은 금융 안정성을 촉진하고 통화정책 수행에 이용되는 연준 대차대조표에 대한 관문(gateway to the Federal Reserve's balance sheet)이 됩니다. 마스터 계정은 “어떤 계정 보유자와 연준 은행 간에 서로에 대한 금융상의 제반 권리와 의무를 반영하는 금융 거래의 기록(record of financial transactions)이자, 개시 및 마감 시점의 잔고가 결정되는 장소(place where opening and closing balances are determined)”입니다.<sup>281)</sup> 연방준비은행법(Federal Reserve Act)은 위에 말한 마스터 계정에 예금기관들, FRS의 회원

278) See 12 C.F.R. §5.20 (2025); OCC, Comptroller's Licensing Manual: Charters (Dec. 2021), <https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-licensing-manual/files/charters.pdf>; 12 C.F.R. pt. 303 (2025); FDIC, Applying for Deposit Insurance: A Handbook for Organizers of De Novo Institutions (Dec. 2019), <https://www.fdic.gov/regulations/applications/depositinsurance/handbook.pdf>; FDIC, Deposit Insurance Applications: Procedures Manual Supplement - Applications from Non-Bank and Non-Community Bank Applicants (Dec. 2019), <https://www.fdic.gov/regulations/applications/depositinsurance/procmanual-supplement.pdf>.

279) See Andrew P. Scott, An Analysis of Bank Charters and Selected Policy Issues, CRS R47014 (2022) (“The application's basic structure covers the following areas: overview of institution's business model, activities, public and private offerings, and the articles of association or incorporation and bylaws; description of the management, including directors, executives, officers, board members, conflicts of interest, and stock benefit plans; details of the institution's capital plans, including capital to be raised, class and amount of stock to be issued, capital adequacy projections, and corporate tax status; description of how the institution meets the needs of the community, consistent with its business plan, and a separate plan to meet obligations pursuant to the [Community Reinvestment Act]; description of the premises and fixed assets, security plans to protect property, plans to establish branches, and identification of the main office; records of the information systems used, including a description of the physical and logical components of security systems used; other information, such as functions to be outsourced, fidelity coverage, a plan to comply with the Bank Secrecy Act, and the organization's planned expenses.”).

280) The OCC's Licensing Manual states that the OCC seeks to make a decision within 120 days after receipt of a complete application via a standard submission. OCC, *supra* note 278, at 36.

281) FRB, Reserve Maintenance Manual 5 (Nov. 2019), <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/reserve-maintenance-manual.pdf>.

은행들, 그리고 외국 은행들의 미국 내 특정 지점과 대리점들을 위해 예금들을 보유할 권한을 연방 준비제도(FRS)에 부여하고 있습니다.<sup>282)</sup> 예금기관들과 여타 적격 업체들은 연준 은행에 개설된 마스터 계정에 보유되는 예금들을 은행 간 지급의 결제(settlement of interbank payments)에 사용합니다.

마스터 계정을 원하는 기관들은 반드시 해당 기관이 있는 지역 연준 은행에 접근 권한 승인을 요청해야 합니다. 연준 은행은 마스터 계정에 대한 요청을 평가할 때, FRB가 2022년 승인한 지침을 활용하게 됩니다.<sup>283)</sup> FRB가 처리 결과에 관한 투명성을 제공하고 있음에도 불구하고, 마스터 계정을 신청할 적격이 있을 수도 있는 일부 기업들은 해당 절차가 완료되는 시점에 관한 명확성(clarity on timing for completing the process)이 부족하다는 불만을 표명하기도 했습니다.

## 권고 / Recommendations

적격 요건을 갖춘 기관들이 은행 인가나 연준 은행 마스터 계정을 확보하기 위한 절차에 관한 명확성과 투명성 제공.

- 관계되는 은행업 규제 기관들은 (해당한다면 연방예금보험 신청을 비롯하여) 인가를 받기 위한 신청에 대한, 그리고 연준 은행 마스터 계정을 요청하는 완성된 신청(completed applications)에 대한 의사결정 예상 일정(expected timelines for decision-making)을 명확히 하고 규정에서 정의해야 할 것입니다.
- 만약 특정 신청에 대해, 규정에 명시된 일정(regulatory timelines)이 충족되지 않는다면, 예외적 상황인 없는 한, 해당 신청은 승인된 것으로 간주되어야 할 것입니다.
- 은행업 규제 기관들은 적격 요건을 갖춘 업체들임에도 그들이 디지털자산-관련 활동들에 종사하고 있다는 이유만으로 은행 인가들의 취득이, 연방예금보험 가입이, 혹은 연준 은행 마스터 계정이나 서비스들을 받는 것이 금지되지 않는다는 점도 확인해 주어야 할 것입니다.
- 마지막으로, 은행업 규제 기관들은 전체적으로 집계된 연간 기준으로, 신규 인가 신청, 연방 예금보험 신청, 그리고 연준 은행 마스터 계정 신청을 비롯한 완성된 신청 건의 수와 검토에 들어가는 평균 시간(average time to review)에 관한 추가적인 투명성을 적절하게 제공해야 할 것입니다.

## 연방 신용조합들 / Federal Credit Unions

일부 신용조합들은 주로 디지털자산 시장 참여자들에 대한 서비스 제공자로서 혹은 이들 시장에 대한 회원의 접근을 원활히 지원하는 중개자로서 디지털자산 생태계에 관여해 왔습니다.

- 전통적인 (핵심) 금융 서비스들 (Traditional (Core) Financial Services): 은행들과 유사하게, 일부 신용조합들은 디지털자산-관련 사업자들에게 예금 계정, 지급 서비스, 그리고 결제 기능을 비롯한, 핵심 금융 서비스들을 제공합니다. 전국신용조합관리청(NCUA, National Credit Union Administration)의 공제 보험(NCUA share insurance)은 (은행예금들과 유사하게) 대부분의 신용 조합에 맡겨진 회원 지분들만을 보장합니다(only covers member shares at most credit unions). 그에 따른 결과의 하나로, 디지털자산 기업들은 왕왕 저소득층 전용으로 지정된 신용 조합들(LICUs, credit unions designated as low-income)과 제휴 관계를 맺는 경우가 많은데, 이는 그러한 기관들에서 공제 보험은 회원과 비회원 지분 모두(both member and non-member shares)를 보장하기 때문입니다.

282) 12 U.S.C. §§342, 347d. Section 19(b)(1)(A) of the Federal Reserve Act defines depository institution for purposes of the Federal Reserve Banks' authority to maintain deposits. 12 U.S.C. §461(b)(1)(A). The Reserve Banks are also permitted to maintain accounts for other entities, including foreign banks, foreign states or as fiscal agent of the United States. 12 U.S.C. §§358 and 391.

283) Guidelines for Evaluating Account and Services Requests, 87 Fed. Reg. 51099 (Aug. 19, 2022).

- **커스터디 및 회원 접근 서비스들 (Custody and Member Access Services):** 아직은 소수지만 디지털자산 커스터디를 원활히 지원하기 위해 제휴 관계를 모색하고 있는 신용조합이 점점 더 많아지고 있습니다. 여러 신용조합이 해당 신용조합의 디지털 बैं킹 경험에 통합된 디지털 자산 보유에 관계되는 정보를 제공하면서, 제3자 플랫폼들을 통해 (암호화폐 자산들을 사고팔고 보유하는) 디지털자산 교환(exchange) 서비스들을 지원합니다.
- **토큰화 및 분산원장 기술 사용 (Tokenization and DLT Use):** 일부 신용조합들 그리고 신용조합 서비스를 제공하는 조직들(CUSOs, Credit Union Service Organizations)은 내부 운영을 개선하고, 결제 간소화를 위해, 그리고 (어떤 CUSO를 통해 페이먼트 스테이블코인들을 발행하고 법정화폐 준비금들에 대한 예금기관들 역할을 하면서) 스테이블코인 운영에 참여하기 위해 분산원장 기술의 사용을 모색하고 있습니다. 적은 수의 신용조합들은 금융성 자산들(financial assets)이나 회원 지분들(member shares)의 토큰화를 모색하고 있지만 아직 시행 단계는 아닙니다.
- **디지털자산 대출 (Digital Asset Lending):** 제한된 수의 신용조합들이 특정 디지털자산들로 담보되는 대출(loans secured by certain digital assets)을 개시하는 데 관심을 표한 바 있습니다.

#### 현행 규율 체계 / Current Regulatory Framework

- **법적 허용성 (Legal Permissibility):** 전국신용조합관리청(NCUA)은 신용조합들이 적용되는 법률과 규정들을 준수한다면 DLT 사용은 금지되지 않는다는 지침을 발표했습니다.<sup>284)</sup>
- 연방 차원에서 인가받고 예금보험에 가입된 신용조합들은 회원의 지역 제한 요건(field-of-membership requirements) 및 허용되는 활동에 대한 법적 제한을 적용받으면서, 공제 보험 보장 범위에 관계되는 고유한 의문들을 제기합니다. NCUA는 2024년, 공제 보험이 디지털자산이나 암호화폐들은 보장하지 않는다는 점을 분명히 하기 위해 공제 보험 관련 질의응답 자료들(Share Insurance FAQs)을 업데이트하였습니다.<sup>285)</sup>
- 연방 신용조합법(Federal Credit Union Act, FCUA)은 연방 신용조합들에 대해 커스터디 서비스들을 제공할 수 있는 제한적 권능(limited authority)만 부여하고 있습니다. FCUA는 연방 신용조합들에 대해 보관·관리(custody)나 안전한 보관(safekeeping) 서비스들을 제공할 수 있다는 명시적 권능(explicit authority)을 규정하지 않고 있어, 이들 커스터디 서비스는 제3자들을 통해 제공됩니다. 한편, 주 법에 따라 허용된다면, 주-인가를 받고 민간 보험에 가입된 신용조합들(state-chartered and privately insured credit unions)이라면 커스터디 서비스들을 제공하는 게 허용될 수도 있습니다.
- **감독 (Supervision):** 신용조합은 위험관리 및 법규 준수 기대치에 관한 추가 명확성을 원할 것입니다.
- **자본금 및 여타 규제상 취급 적용 규정 (Capital and Other Applicable Regulatory Treatment):** NCUA의 위험-기반 자본(RBC) 및 복합 신용조합의 차입 비율(CCULR)에 관한 최종 규칙(Final Rules on Risk Based Capital and Complex Credit Union Leverage Ratio)은 디지털자산들에 대한 위험 가중치를 구체적으로 다루지 않고 있습니다. 따라서, 신용조합들이 이러한 자산을 보유하게 되면, 이 자산들은 100%가 적용되는, 포괄적 범주(catch-all category)에 속하게 됩니다.
- 총자산 규모가 5억 달러 이상인 복합 신용조합이라면 전국신용조합법(NCUA)에 따른 위험-기반 자본(RBC) 및 복합 신용조합 차입 비율(CCULR) 체계를 적용받게 됩니다.

284) NCUA, 22-CU-07, Federally Insured Credit Union Use of Distributed Ledger Technologies (May 2022), <https://ncua.gov/regulation-supervision/letters-credit-unions-other-guidance/federally-insured-credit-union-use-distributed-ledger-technologies>.

285) Frequently Asked Questions About Share Insurance: Digital Assets and Cryptocurrencies, NCUA, <https://ncua.gov/consumers/share-insurance-coverage/frequently-asked-questions-about-share-insurance> (last modified May 28, 2024).



**뱅크 서비스 제공 기능에 대한 접근 / Access to Providing Banking Services**

신용조합 서비스 제공 조직들(CUSOs)은 신용조합들 및 그 회원들을 위해 디지털자산 서비스들에 대한 접근성을 확대해 주는 데 있어 핵심 역할을 합니다. 이들 기관은 커스터디, 지급 및 토큰화 부분의 서비스 제공을 시범적으로 운영해 보았습니다. 하지만, 많은 CUSO는 이들이 신용조합들을 대신해서 어떤 서비스를 제공할 수 있는지 그리고 그러한 활동에 대해 어떤 수준의 NCUA 감독이나 등록이 요구되는지에 대한 명확성을 요구하고 있습니다.

**자본금 및 여타 규제상 취급 요건 /****Capital and Other Applicable Regulatory Treatment**

미국의 위험-기반 자본금 체계(risk-based capital framework)에는 암호자산(cryptoasset)<sup>286)</sup> 익스포저에 특화된 구체적인 규정들이 포함되어 있지 않습니다. 현행 미국의 자본금 규율 체계에 따르면, 암호자산에 대한 익스포저 등 새로운 익스포저(novel exposure)에 적용되는 위험 가중치(risk weight)는 그 자산이 증권(security)인지 혹은 원자재 상품(commodity)인지 해당 여부를 비롯한 여러 요인에 따라 달라집니다. 미국의 은행업 규제 기관들 그리고 재무부는 디지털자산 시장의 성과와 위험에 관한 새로운 데이터와 분산원장 기술 혁신의 최근 동향을 반영하기 위해 바젤은행감독위원회(BCBS)가 제시한 국제 표준의 현대화를 촉구해야 할 것입니다.

**바젤은행감독위원회의 암호자산 익스포저 관련 자본금 및 유동성 표준 /****BCBS Cryptoasset Exposures Capital and Liquidity Standards**

BCBS는 2022년 12월, 암호자산 익스포저의 건전성 취급에 관한 표준(standard on the prudential treatment of cryptoasset exposures)을 발표했습니다.<sup>287)</sup> 이 기준은 이후 2024년 7월에 개정되었습니다.<sup>288)</sup> BCBS 체계는 암호자산들을 두 그룹으로 구분합니다. 제1그룹 자산들(group 1 assets)은 다른 전통 자산들이나 익스포저들에 준거하거나 어떠한 방법으로든 그러한 자산이나 익스포저로 뒷받침되고 구체적인 여러 조건을 충족하는 암호자산들이며, 그 기저의 익스포저에 대한 위험 가중치를 토대로 자본금 (충당) 요건(capital requirements)이 적용됩니다.<sup>289)</sup> 제1그룹 자산들은 그룹 1a와 그룹 1b 자산으로 다시 세분됩니다.<sup>290)</sup> 그룹 1a에는 토큰화된 전통 자산들(tokenized traditional assets)이 포함되고, 그룹 1b에는 특정의 분류 조건을 충족하는 스테이블코인들이 포함됩니다.<sup>291)</sup> 제2그룹 자산들은 제1그룹 분류 조건 중 최소 하나 이상을 충족하지 못하는 암호자산들로 구성됩니다.<sup>292)</sup> 제2그룹 내에서 위험

286) This section (Capital and Other Applicable Regulatory Treatment) uses the term “cryptoasset” instead of “digital asset” to match the term used by BCBS. However, the terms are intended by this report to be interchangeable. Note, however, that BCBS understands the terms to differ slightly in meaning. BCBS, *supra* note 204, at 5 (“Cryptoassets are defined as private digital assets that depend on cryptography and distributed ledger technologies (DLT) or similar technologies. Digital assets are a digital representation of value, which can be used for payment or investment purposes or to access a good or service.”).

287) BCBS, *supra* note 204.

288) BCBS, *supra* note 205.

289) BCBS, *supra* note 204, at 1.

290) At a high level, in order to be classified as Groups 1a or Group 1b, a cryptoasset must meet the following classification conditions: (i) the cryptoasset must either be a tokenized traditional asset or have a stabilization mechanism that is considered effective at all times in linking its value to a traditional asset or a pool of traditional reference assets; (ii) all rights, obligations and interests arising from the cryptoasset arrangement are clearly defined and legally enforceable in all the jurisdictions where the asset is issued and redeemed, and the applicable legal framework ensures settlement finality; (iii) the functions of the cryptoasset and the network on which it operates, including the distributed ledger or similar technology on which it is based, are designed and operated to sufficiently mitigate and manage any material risks; and (iv) entities that execute redemptions, transfers, storage, or settlement finality of the cryptoasset, or manage or invest reserve assets, must be regulated and supervised, or subject to appropriate risk management standards, and have in place and disclose a comprehensive governance framework. *Id.* at 1.

291) *Id.* at 6, 9-10.



회피 인식 기준(hedge recognition criteria)을 충족하는 암호자산들은 그룹 2a에 속하고, 그렇지 못한 암호자산들은 그룹 2b에 속하게 됩니다.<sup>293)</sup>

일반적으로, 그룹 1a로 분류되는 암호자산들은 전통적 자산들에 적용됐던 기존의 자본금 규칙들을 적용받게 됩니다.<sup>294)</sup> 그룹 1b에 속하는 자산들이라면, 은행들은 손실을 초래할 수도 있는 모든 위험(예컨대, 준거 자산에서 비롯되는 신용 위험, 상환자의 채무 불이행 위험 등)을 분석하고 개별적으로 신용 위험 기준(credit risk standards)을 사용하여 해당 위험들에 대해 자본금을 총당해야 합니다. 이 자본금 요건 외에도, 제1그룹 자산들에 적용할 인프라 위험 관련 추가 자본 총당 요건(potential add-on for infrastructure risk for Group 1 assets)도 있습니다.<sup>295)</sup> 이 기준은 추가될 최초 총당 기준(initial add-on)을 0으로 설정하고 있지만, 각국의 당국들은 특정 암호자산들에 관계되는 인프라에서 관찰되는 취약점을 바탕으로 그 추가 총당 자본의 최초 수준을 설정하거나 증액할 수 있습니다.<sup>296)</sup>

그룹 2a 자산들에 대한 자본금 취급에는 조정된 시장 위험 규칙(adapted market risk rules)과 해당 익스포저의 순포지션(net position)에 대한 100%의 자본 부과(capital charge)가 포함됩니다.<sup>297)</sup> 그룹 2b에 속하는 암호자산들은 위험회피 기준(hedging criteria)을 충족하지 못하는 자산들이므로 헤징으로 인식될 수 없고 위험 가중치 1250%가 적용됩니다.<sup>298)</sup> 그룹 2에 속하는 암호자산들로는 비트코인과 이더리움이 있으며,<sup>299)</sup> 이 두 암호자산은 디지털자산 시장의 전체 가치의 70% 이상을 차지합니다.<sup>300)</sup>

292) *Id.* at 1.

293) There are three hedge recognition criteria for Group 2a cryptoassets. First, the exposure needs to be either (i) a direct holding of a spot Group 2 cryptoasset where there is a derivative or ETF that is traded on a regulated exchange and solely references the cryptoasset; (ii) a derivative or ETF/exchange-traded note (ETN) that references a Group 2 asset, and that derivative has been explicitly approved by market regulators or a qualifying central counterparty; (iii) a derivative, ETF, or ETN that references a derivative meeting the previous requirement; or (iv) a derivative, ETF, or ETN, that references a related reference rate that is published by a regulated exchange. Second, the exposure or reference exposure must have at least a \$10 billion average market cap over the previous year and the 10% trimmed mean of daily trading volume with major fiat currencies must be at least \$50 million over the prior year. Third, sufficient data availability is required. Specifically, there need to at least 100 “real” price observations over the previous year and there must be sufficient data on trading volumes and market capitalization. *Id.* at 1, 17-18.

294) *Id.* at 12.

295) *Id.* at 13.

296) *Id.* at 17.

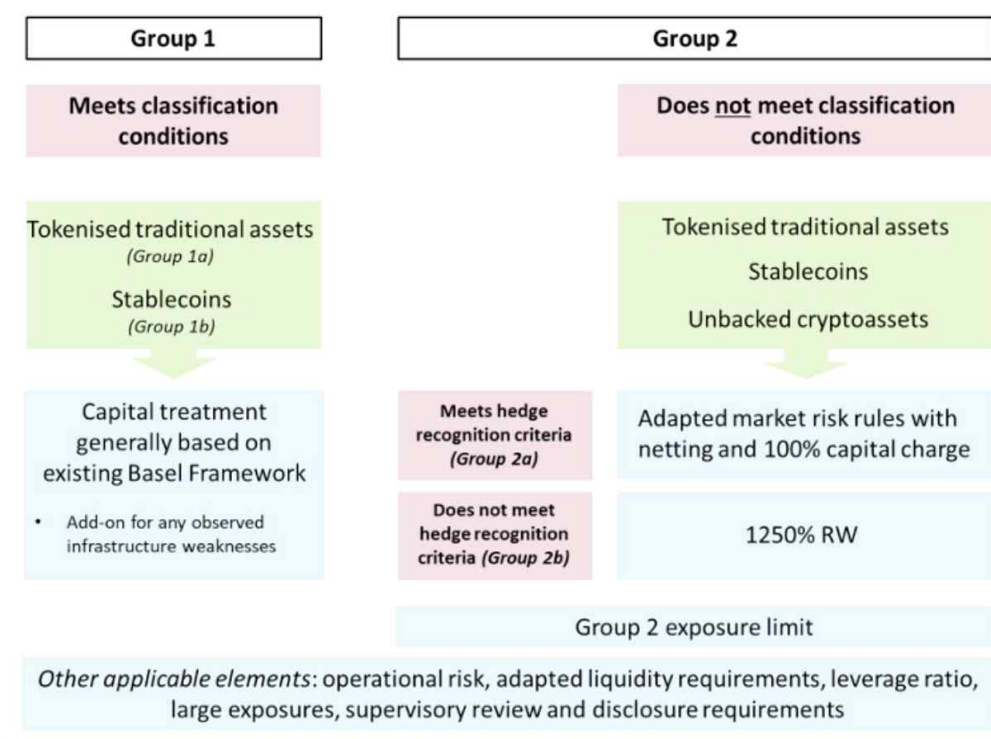
297) *Id.* at 17-19.

298) *Id.* at 17, 21.

299) Global Financial Markets Association, et al., Re: Comments in Response to the Second Consultation on the Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures (Sept. 23, 2022), <https://www.icmagroup.org/assets/Joint-TA-response-to-BCBS-2nd-consultation-crypto-assets-30092022.pdf>.

300) See CoinMarketCap.com, <https://coinmarketcap.com/> (last visited July 13, 2025).

바젤 제1그룹 또는 제2그룹에 속하는 암호자산들의 범주 /  
Categorizing Cryptoassets into Basel Group 1 or Group 2<sup>301)</sup>



BCBS가 제시한 체계에는 제2그룹 자산들에 대한 은행의 익스포저 한도(limit for a bank's Group 2 exposures)도 포함되어 있습니다.<sup>302)</sup> (현물과 파생상품을 통한) 직접 보유분(direct holdings), 예컨대, 투자 펀드, 상장지수펀드(ETFs, exchange-traded funds), 상장지수채권(ETNs, exchange-traded notes), 혹은 암호자산들에 대한 익스포저를 제공하기 위해 설계된 법적 약정 일체를 통해 보유하는 등의 간접 보유분(indirect holdings)은 Tier 1 자본(capital)의 1%를 초과할 수 없고, 기능적으로는(functionally) 2%를 초과할 수 없습니다.<sup>303)</sup> 위반이 발생하게 되면 반드시 감독 당국에 보고해야 하고, 1% 한도에 대한 준수가 회복될 때까지, 그 임계치를 초과하는 은행의 익스포저는 그룹 2b 암호자산 익스포저에 적용되는 자본 요건을 적용받게 됩니다.<sup>304)</sup> 위에 말한 2% 한도를 실제로 초과하게 되면, (1%를 초과하는 익스포저뿐 아니라) 그룹 2의 모든 암호자산 익스포저는 그룹 2b 암호자산 익스포저에 적용되는 자본 요건이 적용됩니다.<sup>305)</sup>

암호자산들은, 유사한 특성을 가지는 익스포저들에 적용할 수 있는 회계 처리 방식을 토대로, 재무 보고라는 목적상 이것들이 가진 가치에 따라 BCBS 레버리지 비율 익스포저 측정(leverage ratio exposure measure) 기준에 포함되어 있습니다. 암호자산 익스포저가 부외 항목(off-balance sheet item)에 해당한다면, 해당 익스포저 측정치를 계산할 때 레버리지 비율 체계에 명시된 관련 신용 환산 계수(relevant credit conversion factor)가 적용됩니다.<sup>306)</sup>

301) BCBS, *supra* note 204, at 6.

302) *Id.* at 28.

303) *Id.*

304) To reduce cliff effects, which can create a significant increase in regulatory capital required once a bank crosses a given threshold, if a bank breaches the 1% limit, the Group 2b 1250% risk weight would apply to only the amount which exceeds the limit and not to all Group 2 exposures, but if the 2% limit is breached the whole of Group 2 exposures would be subject to the 1250% risk weight. *Id.* at 32.

305) *Id.* at 28.

306) *Id.* at 27.

BCBS의 유동성 기준(liquidity standards)<sup>307)</sup>에 따르면, 그룹 1a에 속하는 암호자산과 크립토-부채 익스포저는 일반적으로, 고품질 유동자산(HQLA, high-quality liquid assets)으로서의 적격 요건을 포함하여, 이들 암호자산 등과 동등한 비-토큰화된 전통 자산 및 부채(their equivalent non-tokenized traditional assets and liabilities)가 결부된 익스포저들에 부합하는 방식으로 취급됩니다.<sup>308)</sup> 그룹 1b와 제2그룹에 속하는 암호자산들은 고품질 유동자산(HQLA) 요건에 부합하지 않는 것으로,<sup>309)</sup> 해당 자산과 부채 익스포저들은 유입(inflow) 및 유출(outflow) 비율에 따라 그리고 (예컨대, 30일, 60일, 1년이라는) 해당 코인의 만기와 그 기저의 담보물(underlying collateral) 만기와 연계된 안정적인 자금 조달 요건(required stable funding) 및 그에 따라 사용될 수 있는 안정적인 자금 조달 계수(stable funding factors)-고품질 유동자산(HQLA) vs 비-유량 유동자산(non-HQLA)-에 따라 취급됩니다.<sup>310)</sup>

2022년 12월 BCBS 기준이 최종 확정되기 전에 발표된 BCBS 기준에 대한 두 번째 의견 수렴(second consultation) 자료에서는, “현재 명시된 바와 같이, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 기반으로 하는 암호자산들 일체가 제1그룹으로 분류하는 조건(classification conditions)을 충족할 가능성은 매우 낮다”고 언급하였습니다.<sup>311)</sup> 하지만, 바젤위원회는 그 최종 기준에서, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 사용하는 암호자산들에서 제기되는 위험들이 이들 자산을 제1그룹에 포함되게 할 만큼 충분히 완화될 수 있는지 그리고, 그렇다면, BCBS는 분류 조건에 대해 어떤 조정이 필요하게 될지 지속적으로 검토해 나갈 예정이라고 언급하였습니다.<sup>312)</sup>

BCBS는 초국가적인 그 어떤 공식 권한을 가지고 있지 않으며, 그 결정들은 법적 구속력을 갖지 않습니다. 원칙적으로, BCBS가 마련한 “기준들”(standards)은 BCBS 회원국들의 합의를 통해 결정됩니다.<sup>313)</sup> 그러한 합의 기반 의사결정(consensus decision making)의 투명성이 확보되도록 하려면 미국이 그러한 국제적 논의의 장(international forums)을 주도하는 것이 중요합니다.

## 권고 / Recommendations

- 은행업 규제 기관들은 위험-기반 지침들을 사용하여, 토큰화된 자산과 토큰화된 자산 담보물이 그 기저의 자산이나 담보물과 동일한 자본금 및 유동성 취급을 적용받게 되는 제반 상황을 명확히 해주어야 할 것입니다.
- 미국은 은행의 디지털자산 활동들에 대해 해당 자산이나 활동의 위험을 정확하게 반영하는 자본 요건들을 채택해야 할 것입니다. 또한, 미국은 미국의 자본 요건과 유사한 취급이 확보될 수 있도록 BCBS가 그 암호자산 취급 기준을 재검토하도록 촉구해야 할 것입니다.

은행의 디지털자산 활동들에 대해 자본 요건들을 채택할 때, BCBS의 암호자산 취급 기준들을 평가하고 개선하기 위해서는 다음과 같은 조치들이 이루어져야 할 것입니다:

- 암호자산 분류의 단순화 / Simplification of the cryptoasset grouping.
  - 4개 그룹으로 암호자산을 분류하는 BCBS의 그룹 분류(four groups of cryptoassets)는 단순화되어야 할 것입니다. 전통적인 자산들에 대해 특정 기술을 사용한다는 이유로 별도의 분류

307) Such standards are the liquidity coverage ratio and net stable funding ratio.

308) Group 1a tokenized claims of a bank not secured by an underlying pool of assets would be treated under BCBS liquidity standards as unsecured funding, with the outflow rates and ASF factors linked to the type of customer (retail, wholesale, financial) and the term (30 days, 6 months, 1 year), and cannot be treated with as stable retail deposit or certain preferential operational deposits. *Id.* at 24.

309) *Id.*

310) *Id.* at 26-27.

311) BCBS, Second Consultation on the Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures 4 (June 2022), <https://www.bis.org/bcbs/publ/d533.pdf>.

312) BCBS, *supra* note 204, at 4.

313) BCBS, Basel Committee Charter §8.4 (updated June 5, 2018), <https://www.bis.org/bcbs/charter.htm>.

기준을 적용하는 건 기술-중립성 원칙에서 벗어납니다. 나아가, 토큰화된 전통적 자산들을 암호자산들로 취급하게 되면 오해를 유발할 수 있고 의도치 않은 부정적 결과도 초래할 수 있을 것입니다.<sup>314)</sup> 한편, 그룹 2a 및 그룹 2b 암호자산들을 구분하는 BCBS 방식은 지급과 투자 목적으로 널리 사용되는 암호자산들과, 밌코인과 같은, 여타 암호자산들 사이를 명확하게 충분히 구분하지 못하고 있습니다.

- 암호자산과 관련한 미국의 건전성 규율 체계(prudential cryptoasset framework)는 (i) 토큰화된 전통적 자산들이 언제 전통적 자산들과 동일하게 취급되며 전통적 자산들로서 그 동일한 자본금 및 유동성 요건을 적용받게 되는지 명확히 하고; (ii) 그룹 1b 취급의 대상이 되는 스테이블코인들에 대한 BCBS의 정의를 GENIUS 법에 명시된 요건들과 일치되도록 노력해야 하며; (iii) 제2그룹에 속하는 암호자산들의 분류를 단순화하고 제2그룹에 속하지 않는 암호자산들에 대한 취급 방식을 개선해야 할 것입니다.
- 모든 암호자산 그룹에 대해 허가를 요하지 않는 블록체인의 사용을 허용 / **Use of permissionless blockchain for all groups of cryptoassets.**
  - BCBS가 제시한 기준에 따르면, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 기반으로 하는 암호자산들은 이들이 제1그룹 자산에 포함될 수 없게 하는 위험들을 제기한다고 되어 있습니다. 하지만, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 활용한 규제받는 금융기관들의 실험과 테스트 결과는 BCBS에 의해 식별된 위험들을 완화하기 위한 기술적 솔루션이 활발하게 개발되고 구현되고 있다는 점을 보여줍니다.<sup>315)</sup> BCBS는 허가를 요하지 않는 블록체인들에서 나타날 수 있는 결제의 확률적 확정성(probabilistic settlement)에 대한 우려도 제기합니다.<sup>316)</sup> 하지만, 지난 몇 년 동안, 시장 참여자들은 확률적 블록체인들(probabilistic blockchains)에서 결제가 완성되는 시점을 판단하는 업계 표준들을 개발해 왔습니다.
    - \* [역주] 온-체인 거래와 결제의 확정성(finality of transaction & settlement of on-chain transactions)이 확률적인, 합의 알고리즘 등을 기반으로 하는 블록체인
  - 미국은 분산원장 기술이 가진 그러한 특성들에 대한 건전성 취급에 도움이 될 수 있도록 그러한 표준들을 통합(반영)하는 방안을 고려해야 할 것입니다.
- 암호자산 부문의 성과와 위험에서의 최근 변화를 보여주는 경험적 증거를 반영하기 위해 신용 위험, 시장위험, 운영위험 및 유동성 위험과 관계된 자본 산정(calibration of capital) 요건들을 재검토.
  - 암호자산들을 분류하는 방식의 변경만으로는 BCBS가 제시한 암호자산 건전성 기준들을 충분히 현대화하지 못할 수도 있을 것입니다. 2022년에 BCBS 기준들이 처음으로 발표된 이래 암호자산 시장에서의 최근 변화와 혁신 상황을 반영하기 위해, 미국은 건전성 기준의 조정(calibration of the prudential standards)도 고려해야 할 것입니다.
  - 은행업 규제 기관들은 암호자산 데이터 공급업체들, 분산원장 인프라 제공업체들, 은행업을 수행하는 모든 규모의 조직들, 그리고 업계 협회들의 대표들을 망라하는 대중을 상대로 정보(의견) 제공(제출)을 요청하는 방식을 통해 파악한 정보를 바탕으로(informed by issuing a request for information from the public) 암호자산 부문의 성과와 위험에 대한 포괄적인 데이터 분석을 수행해야 할 것입니다. 이 분석을 통해 은행업 규제 기관들은 암호자산에 관계되는 자본금 및 유동성 기준에 대한 적절한 조정을 결정할 수 있을 것입니다.

314) For example, treating tokenized traditional assets differently from traditional assets may hinder their eligible collateral status.

315) For example, depending on the programmability of the cryptoasset, the cryptoasset can be permissioned by smart contracts (e.g., an ERC1400 token on Ethereum). Such standards allow the role of a “controller” (i.e., an actor that can control access, freeze, reverse, or destroy cryptoassets or block transactions), enabling compliance with know-your-customer, anti-money laundering, and countering the financing of terrorism checks.

316) Specifically, it noted that in many permissionless distributed ledger technologies, settlement remains probabilistic, meaning the probability that a transaction could be revoked converges to, but never reaches, zero with the passage of time. This could create settlement risk in permissionless blockchains.

## 보험과 디지털자산 / Insurance and Digital Assets

보험은 미국의 소비자들, 경제, 그리고 금융 시스템에 있어 중요합니다.

개인이나 기업의 순자산에서 디지털자산들이 상당 부분을 차지할 수도 있습니다. 적정한 디지털 자산 관련 보험(adequate digital asset insurance)의 비용과 가용성은 디지털자산 시장의 성장과 안정성에 영향을 미칩니다.

### 보험 부보 가능성 / Insurability

보험의 대상이 될 수 있는 사건들(insurable events)은 디지털자산들의 부보 가능성(insurability)에 대한 분석과 관련될 수 있는 네 가지를 특징으로 합니다. 첫째, 부보 가능 사건들은 반드시 “순 위험”(pure risks)을 갖는 것이어야 합니다. 말하자면 그 위험들이 이득으로 귀결되지 않고, 손실만 발생하는 것이어야 함(they cannot result in gain, only loss)을 뜻합니다. 따라서, 일반적으로 어떤 사업 부문의 매출 감소나 자산의 시장가치 하락과 같은 사건들은 보험에 가입할 수 있는 대상이 아닙니다. 둘째, 그런 사건들은 반드시 정의되어야 하며, 합리적 관점에서 상관관계가 없어야 하고, 측정할 수 있어야 하며, 제한적인 것이어야 합니다(must be defined, reasonably uncorrelated, measurable, and limited). 보험자는 손실을 객관적으로 측정할 수 있어야 하고 그 손실을 계약상으로 제한할 수 있어야 합니다. 셋째, 부보 가능 사건들은 반드시 개별적으로는 예측할 수 없겠지만(unpredictable individually), 전체적으로는 예측할 수 있어야(predictable in the aggregate) 합니다. 마지막으로, 부보 가능 사건들은 반드시 보험 가입자 관점에서 무작위적이며 의도할 수 없어야(must be random and unintentional) 합니다.<sup>317)</sup> 아래에서 자세히 설명하는 바와 같이, 이런 원칙들은 어떤 사건들이 보장될 수 있고 보장될 수 없는지를 판단하게 해줍니다.

### 보장 범위 / Coverages

디지털자산 시장에 관련되는 보험 유형들은 크게 두 가지가 있습니다. 그 첫째는 개인들에 제공되는 보험, “인적 보험”(personal lines)입니다.<sup>318)</sup> 둘째는 기업과 단체들을 상대로 제공되는 보험, “상업적 보험”(commercial lines)입니다.<sup>319)</sup> 디지털자산 부문의 인적 보험 시장은 현재 제한적입니다. 디지털자산들에 대해 탄탄한 인적 보험 시장이 부족한 데에는 국내외 규제의 불확실성, 이 부문에서 보험을 인수해 봤던 역사적 경험의 부족, 특정 디지털자산 유형들에서의 잠재적 변동성, 보험증권에 사용된 문구(insurance policy language)에 대한 법원의 해석 여부에 관한 불확실성, 그리고 디지털자산들이 화폐(currencies)나 인적 재산(personal property)으로 분류될 수 있는지에 관한 의문 등 다양한 요인 때문일 수도 있을 것입니다.<sup>320)</sup> 그러나, 상업적 보험 시장은 작지만 성장하고 있습니다. 재무부 산하의 연방보험실(Federal Insurance Office) 추정치에 따르면 20여 보험사들이 최대 10억 달러를 한도로 디지털자산들에 관계되는 다양한 유형의 상업적 보험을 제공하고 있다고 합니다. 이들의 총수익(gross revenue)은 19억 4천만 달러에서 31억 1천만 달러 사이로 추산되었습니다.<sup>321)</sup> 상업 보험을 취급하는 대형 보험 중개회사들 그리고 신설되거나 기존에 있던 보험사들 모두가 디지털자산 보험 시장에 뛰어들고 있습니다.

317) See Judy Feldman Anderson & Robert L. Brown, Risk and Insurance, Education and Examination Committee of the Society of Actuaries 5-6 (2005), <https://www.soa.org/globalassets/assets/files/edu/P-21-05.pdf>.

318) Facts+Statistics: Commercial Lines, Insurance Information Institute, <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-commercial-lines> (last visited July 13, 2025).

319) Id.

320) Chantal M. Roberts, *Crypto Is a Popular Cybercrime Target, but Insurance Options Remain Limited*, Bankrate (May 5, 2025), <https://www.bankrate.com/insurance/cryptocurrency-insurance-options-remain-limited/>.

321) Joe Toppe, *How Insurance Plays a Role in Cryptocurrency Risks*, PropertyCasualty360 (Mar. 25, 2025 at 11:15 AM), <https://www.propertycasualty360.com/2025/03/25/how-insurance-plays-a-role-in-cryptocurrency-risks>.

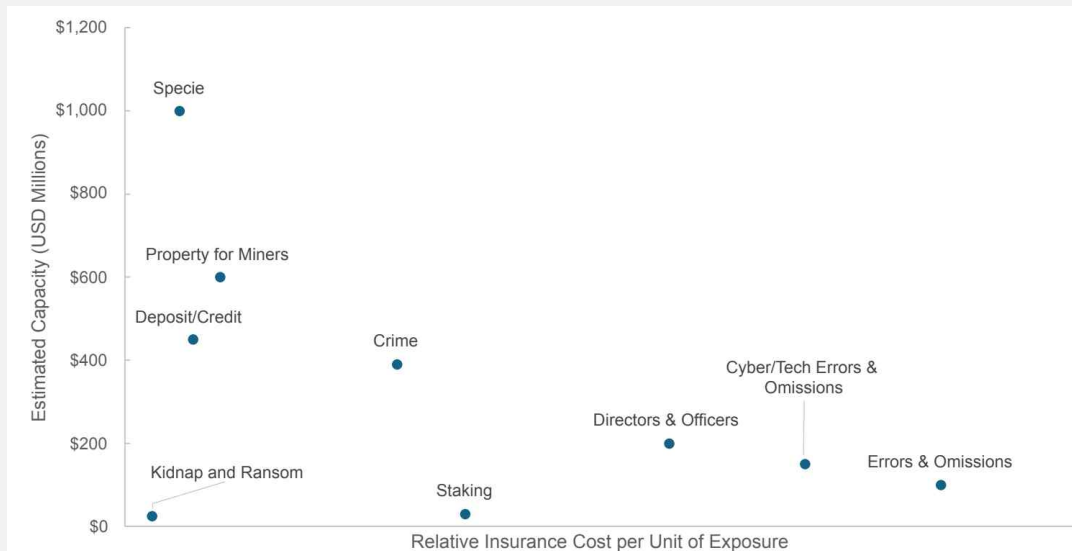


디지털자산 거래소, 보관·관리 수탁자, 자산운용사, 채굴 장비를 상업 목적으로 운영하는 자 등의 영리 업체들(**commercial entities**)을 위해 보험으로 보장하는 다음과 같은 유형들은, 일반적으로 콜드 스토리지(**cold storage**) 대 핫 스토리지(**hot storage**)에 대한 폭넓은 보장 조건과 한도에 따라 이용할 수 있는 보험들입니다:

- 횡령(**embezzlement**), 사기(**fraud**), 디지털자산의 악의적 파괴(**malicious destruction**), 납치(**kidnap**), 몸값 요구(**ransom**), 갈취(**extortion**) 등 다양한 형태의 도난. 이런 유형의 보장은 그 직원이 콜드 월렛을 제거해 버린 경우, 디지털자산 보관·관리 수탁자를 면책해 줍니다.
- 업무상 실수(**professional errors**)로 인해 발생할 수 있는 손해·과실 및 태만에 관한 보장(**errors and omissions coverage**)이라 함; 또는 소프트웨어 오류로 인해 발생하는 손해·사이버나 기술적 과실 및 태만에 관한 보장(**cyber or tech errors and omissions coverage**)이라 함. 이런 유형의 보장은, 예를 들면, 소프트웨어 회사의 코드가 의도치 않게 외부의 악의적 공격자가 핫 월렛에서 디지털자산을 훔쳐낼 수 있게 하는 경우 코드를 제공한 소프트웨어 회사를 면책할 수 있습니다.
- 디지털자산이나 키들의 우발적인 분실(**loss**)이나 파괴(**destruction**). 이런 유형의 보장은, 예를 들면, 콜드 스토리지 지갑의 분실에 대해 디지털자산 보관·관리 수탁자를 면책해 줍니다.
- 모든 영리 업체에 대해 재산, 이사과 임원, 일반 책임 등에 대한 일반적인 보장(**standard coverages**). 이사·임원 보험(**directors and officers insurance**)은 주주 소송 사건에서 지급 판결을 받은 어떤 손해에 대해 회사의 이사회 및 고위 임원들을 면책합니다. 재산 보험(**property insurance**)은 디지털자산 채굴 운영사의 데이터 저장시설(**warehouse**) 및 에어컨 시스템을 보장합니다. 일반 책임 보험(**general liability insurance**)은 채굴장 운영의 과실(**negligence**)로 인해 제3자가 우발적으로 입게 된 손해에 대해 채굴장 운영자를 면책합니다.

#### 디지털자산 보험 보장액 및 관련 비용 추정 예시 /

#### Examples of Estimated Digital Asset Insurance Capacity and Relative Cost<sup>322)</sup>



#### 보험업에 대한 주 차원의 규제 / State Regulation of Insurance

미국에서 보험업은 주로 주 차원에서 규제됩니다.<sup>323)</sup> 보험 법규는 주의 입법기관과 주지사에 의해 제정되고 주의 규제 당국들에 의해 시행, 집행됩니다. 넓게 보면, 주 당국의 규제는 크게 “지급여력”

322) Graphic based on information provided by Aon plc.

323) U.S. Department of the Treasury Federal Insurance Office, How to Modernize and Improve the System of Insurance Regulation in the United States 1 (2013).

규제("solvency" regulation)에 해당하는 건전성 규제(prudential regulation)와 시장 규제(marketplace regulation)로 구분됩니다. 건전성 규제는 보험업자의 재무 상태, 보험업자가 보험증권 보유자의 청구(policyholder claims)를 만족할 능력을 갖추고 있는지에 대한 감독입니다. 시장 규제는 소비자 보호와 보험에 대한 접근 등 일반적 이슈와 함께 보험료 책정, 광고, 보험증권이 갖춰야 할 제반 요건을 관장하는 최소 기준, 보험 생산자인 보험 대리점(insurance agents)과 보험중개업자(insurance brokers) 등 보험업자의 영업 규칙을 관장합니다.

### 규제와 시장 관련 이슈 혹은 도전과제 / Regulatory and Market Issues or Challenges

디지털자산 보험에 관계되는 규제와 시장 관련 이슈나 해결할 과제를 예시하면 다음과 같습니다:

- CFTC의 "스왑"(swap)에 관한 정의처럼 기존의 연방 규정들은 보험 상품들이 보험 대상 자산에 대해 피보험이익을 가진 수익자(beneficiary with an insurable interest in the insured asset)가 있어야 하고, 지급될 보험금(payouts)은 피보험이익으로 제한되며, 그 동일한 수익자가 해당 보험 상품 지속 기간에 걸쳐 피보험이익을 유지해야 한다고 요구하고 있습니다. 이런 정의가 관련성을 갖는 이유는 스테이블코인과 같은 디지털자산의 시장가치 손실을 어떤 보험 상품이 보장할 수는 없기 때문입니다. 디지털자산의 시장가치 손실을 보장한다고 마케팅되는 모든 "보험" 상품은 보험 관련 연방 규정들의 면책조항(insurance safe harbor)에서 벗어나게 됩니다.<sup>324)</sup>
- 위에서 언급했듯이, 일반적으로 주택소유자 보험증권(homeowners insurance policies)은 디지털자산을 보장하지 않거나, 디지털자산들에 대해 매우 제한적입니다.
- 보험업자들은 반드시 그 예상되는 부채를 자신들이 보유하는 부채와 일치되도록 해야 합니다. 주의 건전성 규제는 보험회사들에 대해 중국에는 보험업자들이 보험 청구분을 지급할 수 있도록 이들의 자산 대부분을 안정적 형태로 투자할 것을 요구합니다. 보험료는 디지털자산으로 받으면서 보험금은 법정화폐로 지급하거나, 혹은 그 반대 경우에 있는, 보험업자들은 규제 준수가 저해될 수도 있는 변동성 위험(volatility risk)을 떠안게 됩니다.

### 정책적으로 고려할 여지가 있는 조치들 / Potential Policy Actions

재무부와 주의 규제 당국들이 디지털자산 보험과 관련하여 규제상의 확실성을 개선하고 디지털자산 보험 시장의 더욱 견고한 발전에 도움을 주기 위해 취할 수 있는 조치들은 다양합니다:

- 보험증권들이 디지털자산들을 명시적으로 보장할 수 있도록 증권(securities), 재산(property), 또는 화폐(currency)에 관한 법적 정의를 개정 또는 신설하기 위해 적절한 규제 기관들과 협력하는 방안이 있을 것입니다.
  - ◆ 또한 재무부는 보험 분야와 협력해서 디지털자산들에 관한 표준화된 약관(standardized terms, conditions) 및 보험증권 용어(policy language)를 개발할 수도 있을 것입니다.
- 적절하다면, 전국보험감독자협회(NAIC, National Association of Insurance Commissioners) 및 주 보험감독 당국들과도 협력하여, 보험업자들이 디지털자산에도 투자할 수 있게 주의 디지털자산에 관계되는 규정들에 대한 개정 방안을 논의할 수도 있을 것입니다.
- 디지털자산에 관련된 견고한 보험 시장의 개발을 도와주기 위해 공공과 민간 부문 간의 협력을 우선시할 수도 있을 것입니다.

324) Further Definition of "Swap," "Security-Based Swap," and "Security-Based Swap Agreement"; Mixed Swaps; Security-Based Swap Agreement Recordkeeping, 77 Fed. Reg. 48208 (Aug. 13, 2012).

CHAPTER V

## Stablecoins and Payments



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 스테이블코인과 지급(결제) / Stablecoins and Payments

암호화 증명을 기반으로 하는 전자 화폐(e-currency)를 사용하게 된다면, 제3자인 중간자(third party middleman)에 대한 신뢰 없이도, 돈이 안전해질 수 있고 거래가 간편하게 이루어질 수 있을 것이다(money can be secure and transactions effortless).

### P2P Foundation Forum Post re: "Bitcoin open source implementation of P2P currency"

Satoshi Nakamoto, February 2009<sup>325)</sup>

스테이블코인들은 본래 디지털자산으로, 대부분은 법정화폐인 준거자산에 관계되는 안정적 가치(stable value relative to a reference asset)를 유지하고자 합니다. 달러-표시 스테이블코인들은 디지털자산들이 가진 접근성(accessibility)과 원활한 사용성(frictionless use)을 달러-기반 지급 시스템의 안정성(stability) 및 이점(benefits)과 결합하려 합니다. 수년 동안, 스테이블코인들은 법적으로 모호한 영역에서 운영되었습니다. 그러나, 2025년 7월 18일, 트럼프 대통령이 법률로 서명한 '미국 스테이블코인들에 관한 국가적 혁신의 유도와 확립에 관한 법률'(GENIUS, Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act)<sup>326)</sup>은, 성장하고 있는 이 시장에 대한 규제 명확성(regulatory clarity)뿐만 아니라, 스테이블코인 혁신을 국내로 가져오기 위한 여러 유인책(incentives)도 규정하고 있습니다.

사토시는, 버전 0.1.0의 오류를 수정하면서(debugging), 첫 번째 트랜잭션으로 10비트코인을 유명한 사이퍼펑크(cypherpunk)이자 이 네트워크를 구축해 낼 때 초기 협력자였던 할 핀니(Hal Finney)에게 보냈습니다. 지급(결제) 분야에서 미국의 오랜 혁신의 역사에 비추어 보면, 분산원장을 활용하는 그 최초의 당사자 간(peer-to-peer) 트랜잭션이 미국인에게 보내졌다는 점(그리고 아마도 보낸 자 역시 미국인이었을 거라는 점)이 상당히 적절해 보입니다. 비트코인 네트워크를 통해(with Bitcoin), 사토시는 디지털 화폐를 사용하는 당사자 간 트랜잭션들을 개척했습니다. 스테이블코인들은 디지털 달러들을 사용하는 즉각적인 거래들(instantaneous transactions using digital dollars)이 원활해지도록 그 동일한 기술적 개념을 원용합니다. 이 획기적인 지급 기술을 주류 금융(financial mainstream)으로 가져오려는 법률이 지니어스 법입니다.

미국의 소비자들과 기업들은 매일 수조 달러에 달하는 지급의 안정적 처리(reliable processing)를 통해 혜택을 보고 있습니다. 하지만, 사토시가 강조했듯이, 이러한 규모의 대부분을 지원하는 기존(legacy) 시스템들에는 비효율성(inefficiencies)이 존재합니다. 수많은 지급, 특히 소매성 지급들(retail payments)은 처리되고 최종적으로 결제될 때까지 며칠이 걸릴 수도 있습니다. 이러한 지연(lag)은 트랜잭션의 한쪽 당사자가 이행에 실패할 위험 즉, "결제 실패"(settlement failure) 위험을 높이고 기업과 소비자들에게 비용을 증가시킵니다. 이러한 비효율성은 초국경 지급(cross-border payments)에서 더욱 심해, 꽤 큰 비용이 들어가고(예: 2024년 기준으로 소액 송금의 경우 6.4%), 그 지연 시간(delay)도 훨씬 더 깁니다(예: 1시간 안에 결제되는 소매 지급 비율은 33.5%에 불과).<sup>327)</sup> 기술의 발전으로 상거래와 메시지 통신이 범세계적으로 24/7/365로 전달될 수 있게 되었고, 미국인들은 그러한 사용과 접근의 용이성에 부합하는 지급 방식을 점점 더 찾고 있습니다. 분산원장 기술은 이러한 비용과 지연을 줄여줄 수 있는 잠재적 통로가 될 수 있습니다. 스테이블코인들은 가장 유망한 DLT 솔루션들 가운데 하나입니다.

지니어스 법은 스테이블코인들 그리고 디지털 지급들에 있어 중요한 전기(watershed moment)를 마련하고 있습니다. 그 이름에 걸맞게, 지니어스 법은 미국 달러 시스템의 범위와 영향력을 크게 확대할 수 있는 새로운 금융 경로를 위한 규제 기반을 마련하고 있습니다. 트럼프 대통령의 리더십 아래에서, 지니어스 법은 의회에서 양당의 강력한 지지로 통과되었고 2025년 7월 18일 법률로 서명되었습니다. 실무단은 GENIUS 법을 지지하며, 미국 경제를 부흥하고 글로벌 달러 지배력(dollar dominance)을 공고히 하게 될, 이 중요한 입법을 마련해 준 의회와 트럼프 대통령에 박수를 보냅니다.

325) satoshi, Comment to *Bitcoin open source implementation of P2P currency*, P2P Foundation (Feb. 11, 2009 at 10:27 PM), <https://web.archive.org/web/20110415095236/https://p2pfoundation.ning.com/forum/topics/bitcoin-open-source>.

326) S. 1582, 119th Cong. (2025) (enacted).

327) Financial Stability Board (FSB), G20 Roadmap for Enhancing Cross-Border Payments: Consolidated Progress Report for 2024 23 (Oct. 21, 2024), <https://www.fsb.org/uploads/P211024-1.pdf>.

지니어스 법은 자금세탁방지 법률과 규정들에 대한 감독과 준수가 확보될 수 있도록 명확한 인가 제도(clear licensing regime)를 마련하고 있습니다. 이 법률은 안정성과 투명성이 증진되도록 스테이블코인 발행자들이 미국 국채와 같은 고품질 유동자산들(high quality liquid assets)로 뒷받침되는 충분한 준비자산(full reserves)을 유지하고, 그 준비자산의 구성에 관한 월별 보고서(monthly reports)를 발표하도록 요구합니다. 그리고 무엇보다도 이 법률은, 파산에서 스테이블코인 보유자들의 청구권이 선순위가 되도록 하고(prioritizing stablecoin holder's claim in insolvency), 발행자들이 준비자산을 투기 목적으로 재담보하는(rehypothecating) 행위를 금지하며, 스테이블코인 준비자산의 보관·관리를 수탁받는 자들(custodians)이 이 준비자산을 그들 자산의 자금과 분리하도록 요구하는 등의 방법으로 소비자들을 보호합니다.

또한 지니어스 법은 스테이블코인들이 증권(security)도 (원자재) 상품(commodity)도 아니라는 점을 명확히 하면서, 미국과 전 세계에 걸쳐 스테이블코인들이 소비자 결제(consumer payments)에 사용될 수 있도록 문호를 열고 있습니다. 이 법률은 스테이블코인의 지속적인 채택을 장려하고 있는바, 그렇게 되면 향후 10여 년 동안 글로벌 달러 시스템의 강점을 더욱 강화하게 될 것입니다. 지니어스 법은 이 보고서에 담긴 제반 원칙들에 부합하고, 디지털자산 산업이 필요로 하는 포괄적 체계를 마련하는데 있어 중요한 첫 단계(critical first step)입니다.

## 지급(결제) 시스템 / Payment Systems

일반적으로 말하면, 지급(결제) 시스템은 다양한 범주의 금융기관들과 고객들을 연결하고, 한 계정에서 다른 계정으로의 자금 이동을 원활하게 해주며, 자금 이체 관련 규칙과 절차들을 포함하는 시스템입니다. 간단히 설명해 보면, 어떤 지급이 이루어지게 하려면 반드시 송금인이 먼저 금융기관에 지시(instructions)를 내려야 합니다. 이 지시가 접수되면, 그 트랜잭션은 은행이나 청산소(clearing house) 같은 금융기관에 의해 “청산”(cleared, 정산)되어야 하며, 이 금융기관은 지급의 세부 정보에 대한 대사 조정(reconciling)과 확정(confirming), 자금의 가용성(the availability of funds) 확인, 관련 규제 요건들에 대한 준수(complying with applicable regulatory requirements) 등의 기능을 수행하면서 원활한 자금 이체를 지원하게 됩니다. 그 지급은 전송자에서 수취인으로 자금이 실제로 이체될 때 “결제되게”(settled) 됩니다.

지급 시스템들은 소매형일 수도 도매형일 수도 있습니다. 소매형(wholesale) 지급 시스템들은 대규모의 소액 트랜잭션들을 처리하도록 설계되었고, 보통은 청산(정산)이 이루어진 후 몇 시간 또는 며칠 후에 결제가 이루어집니다. 도매형(wholesale) 지급 시스템들은 보통은 결제가 소매형 지급보다 더 빠르게 이루어지며 거액의 트랜잭션들을 위해 설계되었습니다.

지급 부문에서의 혁신은 기존 시스템들에서 나타난 여러 비효율성을 해소하고 고객 경험을 개선할 제품과 서비스들을 제공하는 것이 목표입니다. 일부 혁신 업체들은, 흔히 모바일 앱을 통해 접근되는, 전통적인 지급 시스템들(legacy payment systems) 위에 솔루션들을 구축합니다. 이 제품들은 고객 경험 개선을 제공할 수 있지만, 전형적으로 이 솔루션들은 전통적인 지급 시스템들에 의존하기 때문에 그 기반 시스템의 효율성을 개선하지 못할 수도 있고, 사안에 따라서는, 어떤 지급의 처리에 필요한 중개자들의 수를 증가시킬 수도 있습니다.

공공과 민간 부문 모두 새로운 지급 시스템들의 구축을 모색하고 있습니다. 예를 들면, 2017년에 대형 은행들의 컨소시엄인 클리어링 하우스(Clearing House)는 즉시(실시간) 지급 시스템(instant (real-time) payment system)인 RTP를 출시했습니다.<sup>328)</sup> RTP는 그 출시 이후, 거의 900여 참여 은행들로 확대되었고 분기당 1조 4천억 달러에 달하는 약 1억 건의 거래를 처리했습니다.<sup>329)</sup> 연방준비제도(FRS, Federal Reserve System)는 FedNow라는 자체적인 즉시 (실시간) 지급 시스템을 2023년에 출시했고, 이 시스템에 참여하는 은행들은 2025년 7월 현재 1,400개가 넘습니다.<sup>330)</sup> 1970년대와 1980년대에

328) RTP: Frequently Asked Questions, The Clearing House, <https://www.theclearinghouse.org/payment-systems/rtp/institution> (last visited July 13, 2025).

329) RTP: Real Time Payments for All Financial Institutions, The Clearing House, <https://www.theclearinghouse.org/payment-systems/rtp> (last visited July 13, 2025).



자동청산소 지급망(Automated Clearing House (ACH) payments)<sup>331)</sup>과 같은 새로운 다른 지급 시스템이 구축되었을 때처럼, 초기에 즉시 지급 시스템 채택이 미미했던 것은 은행들이 이 시스템들을 전면적으로 통합하는 데 소요되는 자원들 때문이었습니다. 현재도 즉시 지급 시스템들은 트랜잭션당 처리 비용(per transaction costs)이 ACH와 여타 시스템들에 비해 상대적으로 높습니다. 국제적으로는, 국경 간의 지급이나 금융 거래를 위해 신기술들을 활용하는 새로운 금융시장 인프라들(financial market infrastructures, FMI)의 구축이나 기존 금융시장 인프라들의 개선을 두고 여러 관할권에서 관심이 상당하고 실험이 진행되고 있습니다.

마지막으로, 기관들은 금전과 유사한 지급 상품들(money-like products) 부문의 혁신도 추진하고 있습니다. 일부 은행들은 기존의 혹은 장래의 지급 시스템들에서 결제 자산(settlement asset)으로 사용될 수도 있을 토큰화된 형태의 예금(tokenized form of deposit)을 제공하는 데에도 관심을 두고 있습니다. 마찬가지로, 스테이블코인들도 디지털자산 매매 플랫폼들에서 다른 디지털자산을 사기 위한 지급에 사용되고 있고, 향후의 지급들에서 더욱 광범위하게 사용될 수도 있습니다. 블록체인 또는 분산원장 기술을 기반으로 하는 자산들은 지급에서 기능성(functionality)을 개선할 중요한 기회들을 제시합니다. 스마트 컨트랙트들을 통해, DLT를 활용하는 지급들은 특정의 조건들이 충족되면 자동으로 실행될 수 있습니다. 외국의 일부 중앙은행들도 중앙은행 디지털 화폐들(Central Bank Digital Currencies, CBDCs)을 발행하고 있거나 개발 단계에 있는데, 금융기관들 사이의 청산 및 결제의 효율성 향상(increasing the efficiency of clearing and settlement across financial institutions)에서 민간 시민들의 금융성 활동에 대한 감시(surveillance the financial activities of private citizens)에 이르기까지 그 목표는 다양합니다.

지급 부문에서 혁신은 미국의 리더십을 강화하고, 기업과 소비자들을 위해 비용을 줄여주며, 지급 부문에 기술 발전의 이점을 접목할 잠재력을 지니고 있습니다. 국내외적으로, 미국은 새로운 지급 체계(new payment arrangements)의 발전을 형성하고, 이를 통해 미국의 글로벌 금융 부문 리더십을 다시 강화할 기회가 있습니다. 만약 미국의 리더십이 없는 상황이 된다면, 대안적인 새로운 유형의 지급 체계가 미국의 이익과 가치를 공유하지 않을 수도 있고 미국의 경제와 국가 안보에 위험을 제기할 수 있는 방향으로도 개발될 수 있을 것입니다.

## 지급 부문의 혁신 / Innovation in Payments

### 스테이블코인들 / Stablecoins

많은 스테이블코인은 그 가치가 고품질 유동성 준비자산들의 풀(pool of liquid, high-quality reserve assets)에서 유래하지만, 일부 다른 형태의 스테이블코인들은 (예컨대, 디지털자산, 귀금속, 신용등급이 낮은 회사채 등) 다른 유형의 자산들로 뒷받침되며, 또 다른 스테이블코인들은 준비자산들의 풀을 유지하기보다는 미리 시장 상황에 대해 프로그램된 대응을 통해 안정적 가치를 유지하려 합니다(이를 “알고리즘형 스테이블코인들”이라 하며, 보통은 내생적으로 담보되어 있다고(endogenously collateralized) 합니다).<sup>332)</sup> 실재를 보면, 발행된 스테이블코인들 대부분이 준비자산들의 풀로 뒷받침되는 가운데, 2025년 7월 현재 미국 달러에 “연동된”(pegged) 스테이블코인들은 가치를 기준으로 2,580억 달러(\$258B)가 넘는 유통되는(outstanding) 스테이블코인들의 99% 이상을 차지하면서, 시장을 지배하고 있습니다.<sup>333)</sup>

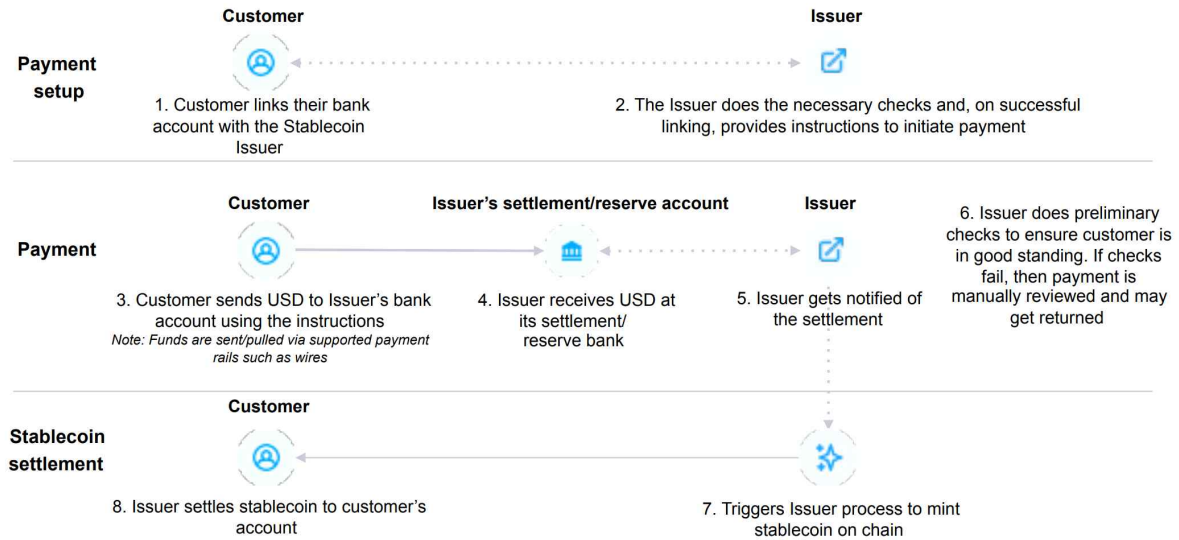
330) See FedNow Service Participants and Service Providers: Participating Financial Institutions (XLSX), FRBServices.org, <https://www.frb-services.org/binaries/content/assets/crsooms/financial-services/fednow/fednow-live-participants.xlsx> (updated July 7, 2025).

331) See Automated Clearing House Payments, Federal Reserve History (Sept. 28, 2023), <https://www.federalreservehistory.org/essays/automated-clearing-house> (“Despite high initial hopes for ACH payments, checks remained enduringly popular and ACH transaction volume remained limited for many years.”).

332) There are a variety of different stablecoin products. As discussed, the primary form of stablecoin is a “fat-backed” stablecoin product that seeks to track to the U.S. dollar (e.g., USDT, USDC, BUSD, TUSD, USDP). There are also asset-collateralized stablecoins (e.g., PAXG, GLC, XAUT), crypto-collateralized/over-collateralized stablecoins (e.g., DAI, NIM), and algorithmic stablecoins (e.g., FEI, Frax, USDN, USDD, USN) that are linked to or are redeemable for other cryptocurrencies.

333) See Stablecoins (Filtered by Pegged USD), DefiLlama, <https://defillama.com/stablecoins?pegtype=PEGGEDUSD> (last visited July 13, 2025); Stablecoins, DefiLlama, <https://defillama.com/stablecoins> (last visited July 13, 2025).

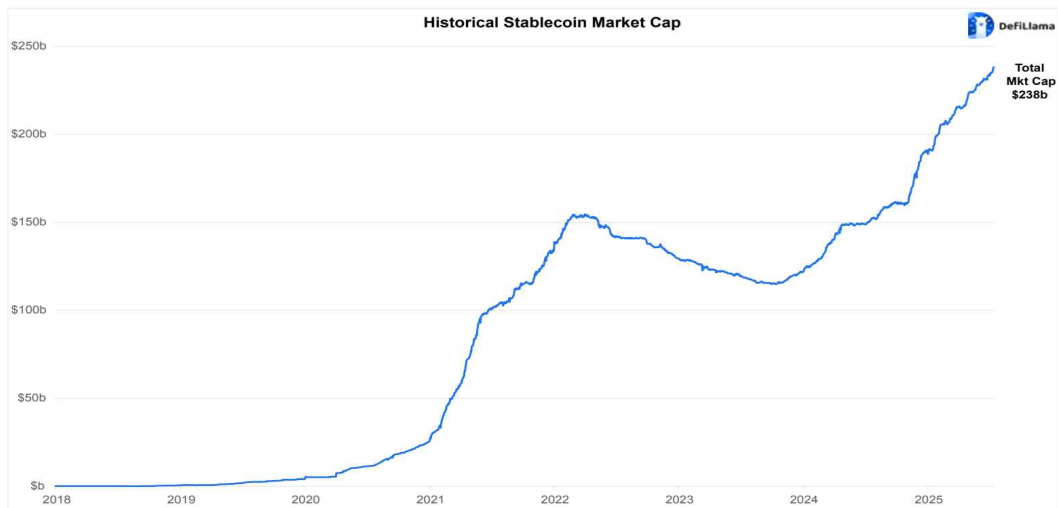
### 스테이블코인 민팅 절차 / Process of Minting Stablecoins<sup>334)</sup>



주석: 이 절차는 고객이 스테이블코인 발행자의 고객 확인 절차(KYC process)를 거치고 고객수용 요건(onboarding requirements)을 충족한다는 것은 전제합니다.

### 달러-기반 스테이블코인들의 시가총액 증가 /

### Growth in Market Capitalization of Dollar-Backed Stablecoins<sup>335)</sup>



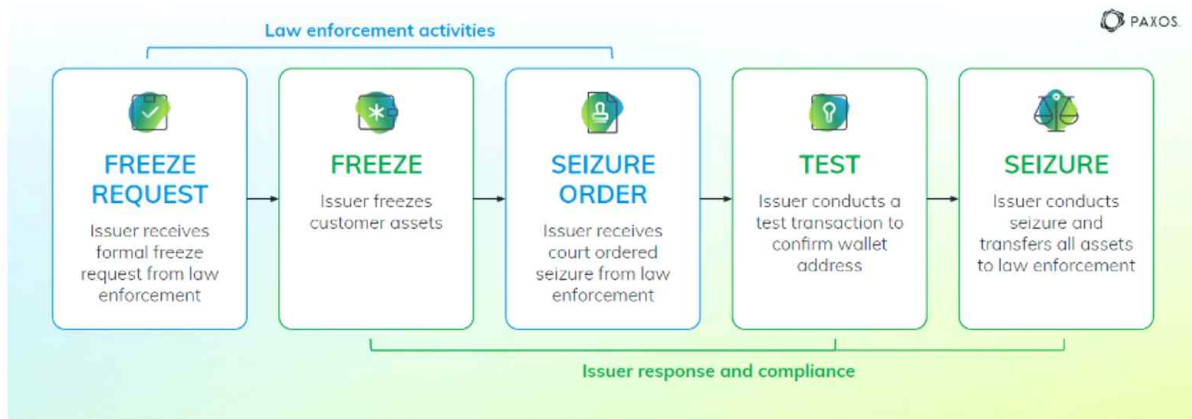
오늘날, 스테이블코인들은 주로 다른 디지털자산들의 매매(trading)가 원활히 이루어지도록 하거나 스마트 컨트랙트들과 상호작용(interact) 하도록 하는 데 사용되지만, 장래에는 이것들이 지금의 형태로 더 폭넓게 채택될 수도 있을 것입니다. 일부 스테이블코인 발행자들은 기존의 지급 서비스 업체들과 제휴 관계를 맺고 있습니다. 이들 파트너십은 고객들에게 다양한 가맹점들에서 사용될 수 있는 대안적 지급 메커니즘을 제공하고, 잠재적으로는 지급의 프로그래밍(programmable payments)과 같은 새로운

334) Graphic prepared by Circle.

335) Graphic prepared by DefiLlama. Data cover fiat-backed stablecoins (as opposed to crypto-backed or algorithmic stablecoins) that are pegged to the U.S. dollar as of July 14, 2025.

기능의 제공을 모색하고 있습니다. 스테이블코인들은 당사자 간의 실시간(real-time) 초국경 지급을 원활하게 할 수 있어, 현재의 국경 간 소매 지급(retail cross-border payments) 시스템을 개선할 여지도 있습니다. 또한 스테이블코인들은, 현재로서는 접근이 제한될 수도 있는 분야를 비롯하여, 미국 달러로 표시된 자산들에 대한 접근을 촉진할 수도 있습니다. 스테이블코인 준비자산들에는 흔히 미국 국채와 상업은행들에 맡겨진 예금이 포함되며, 이를 통해 기존의 전통적인 금융 시스템과 디지털자산 생태계의 연결점(connection)이 만들어집니다. 그동안 비록 스테이블코인들이 불법 금융에 이용되어 오긴 했지만, 전통적인 자금세탁 및 테러자금조달 수단들도 여전히 더 널리 사용되고 있습니다.<sup>336)</sup> 스테이블코인들이 가진 고유한 특성의 하나는 불법 사용에 대처하면서 자산들을 동결(freeze)하고 압류(seize)하기 위해 스테이블코인 발행자들이 법 집행 기관과 협력할 수 있다는 점입니다.

### 스테이블코인 동결 및 압류 절차 / Stablecoin Freeze and Seize Process<sup>337)</sup>



- \* 동결-요청 단계: 발행자가 법 집행 기관으로부터 공식적 동결요청(formal freeze request)을 접수
- \* 동결-명령 단계: 발행자가 법 집행 기관으로부터 법원이 발부한 동결 명령(court ordered seizure)을 접수
- \* 동결-이행 단계: 발행자가 동결을 수행하고 모든 자산을 법 집행 기관으로 이전

일반적으로 미국에서 사업을 운영하는 스테이블코인 발행자들은 은행비밀법(BSA)에 명시된 요건들과 같은, 연방 법규에 따른 특정 요건들을 준수해야 합니다.<sup>338)</sup> 많은 주가 송금업 규율 체계(money transmitter frameworks)를 마련했고 이 체계하에서 비은행(nonbank) 스테이블코인 발행자들은 반드시 면허(license)를 취득해야 합니다. 여러 주가 스테이블코인 발행자들을 (혹은 그밖에 디지털자산 활동들에만 관여하는 자들을) 해당 주의 면허 발급 대상에서 면제해 오곤 있지만,<sup>339)</sup> 컬럼비아 특구,<sup>340)</sup> 푸에르토

336) See U.S. Department of the Treasury (Treasury), 2024 National Terrorist Financing Risk Assessment (Feb. 2024), <https://home.treasury.gov/system/files/136/2024-National-Terrorist-Financing-Risk-Assessment.pdf>; U.S. Department of the Treasury, 2024 National Money Laundering Risk Assessment (Feb. 2024), <https://home.treasury.gov/system/files/136/2024-National-Money-Laundering-Risk-Assessment.pdf>.

337) Graphic prepared by Paxos.

338) GENIUS explicitly subjects permitted payment stablecoin issuers to the BSA. S. 1582, 119th Cong. (2025) §4(a)(5)(A) (enacted). More generally, domestic and foreign stablecoin issuers offering services wholly or in substantial part in the United States are treated as banks or MSBs under the BSA and its implementing regulations. See 31 C.F.R. §1010.00(ff) (2024); Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), FIN-2013-G001, Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies 1 (Mar. 18, 2013), <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf> (stating that any person "creating, obtaining, distributing, exchanging, accepting, or transmitting virtual currencies .... is an MSB under FinCEN's regulations, specifically, a money transmitter, unless a limitation to or exemption from the definition applies to the person.") (emphasis omitted). Stablecoin issuers that are U.S. persons must also comply with OFAC restrictions. Finally, note that, on January 10, 2025, during the last days of the Biden Administration, the Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) proposed a rule that would have interpreted the Electronic Fund Transfer Act and its implementing regulation, Regulation E, to apply to stablecoins. Electronic Fund Transfers Through Accounts Established Primarily for Personal, Family, or Household Purposes Using Emerging Payment Mechanisms, 90 Fed. Reg. 3723 (Jan. 15, 2025). In May 2025, the Trump Administration's CFPB withdrew the proposed rule. Protecting Americans From Harmful Data Broker Practices (Regulation V); Withdrawal of Proposed Rule, 90 Fed. Reg. 20568 (May 15, 2025).

339) See, e.g., Wyo. Stat. Ann. §40-22-104(a)(vi).

리코,<sup>341)</sup> 몬타나<sup>342)</sup>를 제외한 모든 주가 송금업 면허 체계(money transmitter licensing frameworks)를 두고 있습니다. 따라서, 비은행 스테이블코인 발행자가 전국적으로 운영하려면 반드시 여러 라이선스를 취득해야 합니다. 여러 주가 일부 기준들의 실험을 조정하고 균형을 맞추기 위해 노력해 왔지만, 아직 이들 체계에는 상당한 차이점이 있고 감독이 중첩되곤 합니다. 나아가, SEC의 스테이블코인 관할권에 대한 명확성 부족으로 인해, 이자(interest)의 지급과 스테이킹과 같은 부수 서비스(ancillary services)와 관계되는 사안 등의 개발이 제한되었습니다. 하지만, 최근 스테이블코인들에 관한 SEC 보좌진의 성명들이 발표되면서 어떤 유형의 스테이블코인들이 SEC 관할에 속하게 되는지 그 규제상의 명확성이 제공되기 시작했습니다.<sup>343)</sup> 결과적으로, 미국에 기반을 둔 일부 발행자들은 더욱 발전된 규율 체계를 갖춘 그리고, 어떤 경우는 더 엄격한 체계를 갖춘 다른 나라에서 면허를 취득하고자 했습니다.<sup>344)</sup>

국제적으로 활동하는 스테이블코인 발행자들 역시 파편화된(fragmented) 규제 환경을 접하고 있습니다. 대형 금융 중심지들은 스테이블코인 규율 체계를 개발하고 시행에 들어갔습니다. 일부 업체들은 범세계적으로는 포괄적 규율 체계를 갖추지 못했거나 이를 시행할 역량이 부족한 소규모 관할권들로 나가 스테이블코인 사업을 운영하고 있습니다. 스테이블코인들에 관한 일관되고 통일된 규율 체계가 부족하게 되면 스테이블코인들의 유용성(utility), 안정성(stability) 혹은 할인된 가격으로 매매되지 않으면서 유통될 능력(ability to circulate without trading at a discount)이 제한되면서, 그 금전적 수단으로서의 신뢰도(their reliability as money instruments)가 저해될 수 있습니다. 또한 발행자들이 발행에 있어 상호 운용성, 프라이버시, 거버넌스 등 각기 다른 기준들을 충족하려고 시도하게 되면서, 기술적인 도전과제로도 이어질 수 있습니다. 규제의 파편화는 시장 파편화(market fragmentation)로도 이어질 수 있고, 특정 스테이블코인 체제 내에서 유동성 감소나 정체(reduced or trapped liquidity)로도 이어질 수 있으며; 결국은 그로 인해 더 넓게는 디지털자산 시장의 건전성(broader health)에도 영향을 줄 수 있는 방식으로 시장 심도(market depth)가 제한될 수도 있습니다. 보다 직접적으로는, 그러한 파편화가 국제적으로 사업을 운영하는 미국 스테이블코인 발행자들의 경쟁력을 해치면서, 이들에게 비효율적인 법규 준수 비용과 운영 비용을 부과할 수도 있습니다.

스테이블코인들은 소매형 지급과 도매형 지급을 비롯한 여러 적용 부문에 사용될 수도 있고, 다른 디지털자산들의 매매를 원활히 해주는 데에도 사용될 수 있습니다. 그러한 사용 사례들은 시장 구조가 포함되는 여타 규율 체계까지도 필요함을 시사하므로,<sup>345)</sup> 제3장에서 자세히 논의해 보도록 하겠습니다. 고객들은 그들 자신의 스테이블코인들을 보관하기 위해 제3자인 보관·관리 수탁자(third-party custodians)나 다른 중개업체들에 의존할 수도 있습니다.

340) D.C. Code §26-1001 et seq.

341) 10 L.P.R.A. §2601 et seq.

342) *The Challenge of Being the Only State Not Regulating Money Transmitters*, Mont. Division of Banking & Financial Institutions (Apr. 12, 2023), <https://banking.mt.gov/News/The-Challenge-of-Being-the-Only-State-Not-Regulating-Money-Transmitters>.

343) SEC Division of Corporate Finance, Statement on Stablecoins (Apr. 4, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-stablecoins-040425>. Note that GENIUS also prohibits the payment of interest or yield solely in connection with the holding, use, or retention of a payment stablecoin issued by a U.S.-licensed or foreign payment stablecoin issuer. S. 1582, 119th Cong. (2025) §4(a)(11) (enacted).

344) For a comparison of stablecoin licensing frameworks in different countries, see PwC, PwC Global Crypto Regulation Report 2025 4 (Apr. 3, 2025), <https://legal.pwc.de/content/services/global-crypto-regulation-report/pwc-global-crypto-regulation-report-2025.pdf>.

345) Once a federal regulatory framework for stablecoins is in place, policymakers also should consider addressing the Federal income tax treatment of stablecoins. The tax rules applicable to any asset depend on how that asset is classified, (e.g., as currency, property, securities or commodities) and how returns on the assets are treated for tax purposes. The tax characterization of stablecoins is currently uncertain, which means that it is not certain which set of tax rules apply to them. For further discussion of this issue, see Chapter VII.

## 권고 / Recommendations

### 지니어스 법의 충실하고 신속한 시행 / Faithfully and Expeditiously Implement GENIUS

제14178호 행정명령은 범세계적으로 적법하고 합법적인 달러-기반 스테이블코인들의 개발과 성장을 촉진하는 여러 조치의 추진을 포함하여, 미국 달러의 주권을 증진하고 보호하려는 트럼프 행정부의 정책을 개괄하고 있습니다.<sup>346)</sup> 나아가, 의회와 트럼프 대통령은 연방 법규 내에 스테이블코인들에 관한 혁신-친화적 체계를 새겨 놓는 지니어스 법을 제정하기 위해 협력하였습니다.

실무단은 특히, 디지털자산 시장 내에서 성장과 안정성이 확보되도록 하는 데 필수적인 다음과 같은 요소가 반영되었다는 점에서 지니어스 법에 찬사를 보냅니다.

- **지급결제용 스테이블코인들의 무결성 (Integrity of Payment Stablecoins).** 달러-기반 스테이블 코인들에 대한 신뢰를 촉진하고 그 사용을 촉진하는 데 있어 준비자산의 구성(*composition of reserve assets*)은 필수적입니다. 페이먼트 스테이블코인들<sup>347)</sup>은 고품질 유동자산들(HQLA)로 뒷받침되어야만 1달러를 표시한 스테이블코인 발행자에 대한 청구권(*claim*)이 상환될 때 1달러 가치를 가질 수 있습니다. 고품질 유동성을 갖춘 준비자산들은 스테이블코인 보유자들에 미칠 손실의 가능성(*potential for losses*)과 그 스테이블코인에 대한 상환 청구 폭주 위험(*risk of a run*)을 줄여줄 수 있습니다.
- **국내 혁신 (Onshore Innovation).** 미국 내에 있는 자에게 지급결제용 스테이블코인들을 권유 하거나 판매하려면, 발행자들은 보유하게 될 때 약간의 추가 혜택이 주어지는 미국 면허를 유지하거나 외국 면허 제도에 마련된 그에 상응하는(*comparable*) 규제 기준들을 충족해야 합니다. 그러한 규제는 미국 금융 안정성에 미치는 위험들을 완화하고, 미국의 국가 안보 이익을 증진하며, 미국-면허를 가진 발행자들이 글로벌 경쟁력을 유지할 수 있게 해줍니다.
- **초국경 자금 흐름의 촉진 (Facilitate Cross-Border Flows).** 국제적으로 활동하는 발행자들은 여러 관할권에서 스테이블코인을 운영하게 될 때 불필요한 제약을 접하게 될 수도 있습니다. 지니어스 법은 미국 당국들이 외국의 규율 체계들을 평가하여 비교될 수 있거나(*comparable*) 동등한(*equivalent*) 제도를 갖춘 나라들에 호혜성(*reciprocity*)을 부여할 수 있게 함으로써 (스테 이블코인들의) 초국경 흐름을 권장하고 있습니다. 그 평가 기준에는 준비자산 요건, 건전성 기준, 그리고 감독 및 법 집행 역량(*capacity*)이 포함됩니다.
- **금융 시스템에 미칠 위험의 완화 (Mitigate Risks to Financial System).** 달러-기반 스테이블코인 들의 사용을 촉진하기 위해 페이먼트 스테이블코인들에 대한 신뢰를 저해할 수도 있을 위험 들을 해소하고 있습니다. 특히, 지니어스 법에 명시된 면허 구조(*licensing structure*)는 스테이블 코인 상환 폭주 위험과 그에 따른 기초자산 매도 수요 폭주(*secondary runs on underlying assets*) 위험, 운영 실패라는 위험, 그리고 금융 안정성에 미칠 위험들을 완화합니다.
- **경쟁 촉진(Promote Competition).** 지급결제용 스테이블코인들은 서로 그리고 다른 지급결제 제공자 들의 서비스들과 경쟁합니다. 지니어스 법은 여러 사업 모델의 차이점을 인식하면서 소비자들을 위해 경쟁과 선택을 촉진합니다. 경쟁력 있는 금융 생태계를 조성함과 동시에 (지역 은행이 포함되는) 은행의 디지털화(*digitalization*)를 지원함으로써 전통적인 금융기관들 그리고 신기술에 의존하는 사업 모델들 모두에서 지속적인 관련성이 확보될 수 있게 합니다.

346) Exec. Order No. 14178, *supra* note 1, at §1(a)(ii).

347) GENIUS defines a payment stablecoin as a digital asset (i) that is, or is designed to be, used as a means of payment or settlement, (ii) the issuer of which (a) is obligated to convert, redeem, or repurchase for a fixed amount of monetary value, not including a digital asset denominated in a fixed amount of monetary value, and (b) represents that such issuer will maintain, or create the reasonable expectation that it will maintain, a stable value relative to the value of a fixed amount of monetary value, and (iii) is not a national currency, a deposit, or a security. S. 1582, 119th Cong. (2025) §2(22) (enacted).



- **소비자 보호 (Protect Consumers).** 미국-면허를 받은 스테이블코인 발행자들은 소비자들에게 미칠 위험들을 해소해야 합니다. 발행자들은 반드시 준비자산들에 대한 적절한, 월간 공시를 제공해야 하고, 페이먼트 스테이블코인 소유자들이 요구하게 되면 이들이 보유하는 스테이블코인들을 1:1 현금으로 상환받을 수 있게(can redeem for cash 1:1 on demand) 해주어야 합니다. 발행자들은 페이먼트 스테이블코인들이 미합중국의 전적인 신뢰와 신용(full faith and credit)으로 뒷받침된다거나, 미국 정부에 의해 보증된다거나, 연방 차원의 예금보험(deposit insurance)이나 공제 보험(share insurance)이 적용된다고 잘못 표시하는 게 허용되지 않습니다. 더욱이, 파산에 있어 스테이블코인 보유자들의 청구권은 최우선으로 보호되며, 스테이블코인 발행자들을 위해 보관·관리 수탁 서비스를 제공하는 제3자들은 자신의 자산들과 스테이블코인 준비자산들을 반드시 분리해야 합니다.
- **스테이블코인들의 규제상 지위 명확화 (Clarify Regulatory Status of Stablecoins).** 지니어스 법에 따르면, 미국-면허를 받는 발행자들에 의해 발행되는 페이먼트 스테이블코인들은 수익형(yield-bearing)이 될 수 없고, 증권 혹은 (원자재) 상품에 관계되는 법규에 따른 증권 혹은 상품으로도 취급되지 않습니다. 나아가, 미국-면허를 받은 스테이블코인 발행자들은 증권 관련 법률에 따른 투자 회사들(investment companies)로도 취급되지 않습니다.
- **국가 안보 (National Security).** 금융거래등 제재 회피자들이 포함되는 불법 행위자들은 범죄 수익을 법정화폐로 교환하기 전에 보유하고 미국 달러 유동성에 접근하는 상대적으로 안전하며 안정적인 방법으로 스테이블코인들을 사용할 수 있습니다. 일부 스테이블코인 발행자들은 일부 사례에서 미국과 외국의 법 집행 기관의 구체적인 요청에 따라, 자산을 동결하는 조치를 하였습니다. 지니어스 법은 스테이블코인들의 무결성 촉진, 미국의 국가 안보 이익의 보호, 그리고 기존의 AML/CFT 및 제재(sanctions) 관련 요건들을 스테이블코인 발행자들에 적용하기 위해, 미국-면허를 받은 스테이블코인 발행자들을 은행비밀법(BSA)에 규정된 “금융기관들”(financial institutions)로 명시적으로 취급하며, 따라서 적용될 수 있는 AML/CFT 관련 의무들이 이들에 적용되도록 하고 있습니다.<sup>348)</sup> 외국의 발행자들도 불법적 사용에 대처하기 위해 자산을 동결하고 압류해 달라는 미국의 합법적 명령(lawful U.S. orders)을 준수하라는 요구를 받게 됩니다.<sup>349)</sup>

실무단은 지니어스 법이, 미국 내에서 번영하며 지속 가능한 스테이블코인 생태계를 조성하게 될 것이라 믿습니다.

실무단은 지니어스 법 아래에서 이 생태계가 그 최대한의 잠재력을 실현해 낼 수 있도록, 재무부(Treasury), 통화감독청(OCC), 연금예금보험공사(FDIC), 연준(FRB), 전국신용조합관리청(NCUA), 증권거래위원회(SEC), 상품선물거래위원회(CFTC)가 포함되는 연방의 모든 관련 기관이 법률에서 요구하는 바에 따라, 지니어스 법을 충실하고 신속하게 시행할 것을 촉구합니다.

## 중앙은행 디지털 화폐 / Central Bank Digital Currencies

중앙은행 디지털 화폐(CBDC)는 법정화폐의 디지털 형태이자(digital form of fiat money) 중앙은행의 직접적 부채(direct liability of the central bank)에 해당합니다. 전 세계의 CBDC 프로젝트들은 소매형 지급이나 도매형 지급을 목표로 하는 것일 수 있습니다. 소매 지급 부문의 사용에서, CBDC는 개인들을 지급이 포함되는 소액 거래(low-value transactions)에 사용될 중앙은행의 부채를 보유하는 자들(holders of a liability of the central bank)로 만드는 것을 목표로 합니다. 도매형 지급 부문의 사용에서, CBDC는 중앙은행의 그 토큰 보유자에 대한 이행 의무를 표시하는, 토큰화된 중앙은행 준비금과 유사한 기능(a function much like a tokenized central bank reserve)을 가지고 기관들을 겨냥합니다.

348) Note that domestic and foreign stablecoin issuers offering services wholly or in substantial part in the United States are already subject to the BSA. *Supra* note 338.

349) See Chapter V, “Stablecoin Freeze and Seize Process.”

행정명령 제14178호는 국내와 해외 모두에서 중앙은행 디지털 화폐의 추진을 금지합니다(prohibits the promotion of CBDCs both domestically and abroad).<sup>350)</sup> 중앙은행 정부 당국에 의해 제공되는 CBDC들이 소매 지급 부문에서 사용되면(retail use of CBDCs) 민간 부문과 민간 시민들에게 가장 큰 위험(greatest risks)을 초래하게 됩니다. CBDC들은 개인 금융 정보에 대한 정부의 통제(government control)를 병합하게 되면서, 개인의 경제적인 사생활 권리들(individual economic and privacy rights)을 심각하게 위협하게 됩니다. 스마트 컨트랙트들과의 잠재적 통합이 결합된다면, 소매형 CBDC들은 선출되지 않는 통화 당국들에게 재정 정책(fiscal policy)을 효과적으로 넘겨줄 수 있게 되고, 자원들을 특정 활동 부문에서 빼내 이들 당국이 선호하는(at the whims of those authorities) 다른 부문으로 돌리는 데 사용될 수도 있을 것입니다. 한 추정에 따르면, 최소 90개국이 CBDC를 적극적으로 고려하고 있거나 실험하고 있다고 합니다.<sup>351)</sup> 중국의 CBDC인 디지털 위안화(e-CNY)는 60여 개의 은행과 지급 서비스 제공업체들을 관여시키는 광범위한 시범 사업(pilot project)을 진행하고 있습니다. ECB(유럽 중앙은행)는 2021년에, CBDC인 디지털 유로 발행을 위한 2년간의 조사 단계에 착수했고, 2023년 11월부터는 디지털 유로의 발행을 위한 준비 국면에 접어들었습니다.<sup>352)</sup> ECB는 디지털 유로의 개발에서 예상할 수 있는 다음 국면에 관한 정책이사회의 결정(Governing Council decision) 시점을 2025년 10월로 잡고 있습니다.<sup>353)</sup>

국내외 모두에서 소매형 CBDC를 도입하려는 노력은 개인적인 권리들, 금융 시스템들, 그리고 미국의 주권에 심각한 위험들을 제기합니다. 반면에, 스테이블코인들과 여타 토큰화된 형태의 자산들 같은 민간 부문의 기술적 혁신은 경제적 자유를 지지(preserve economic liberty)합니다.

## 권고 / Recommendations

- 미국 내에서는 해외에서는 어떠한 기관이 어떠한 중앙은행 디지털 화폐들을 수립, 발행 혹은 추진하는 사업을 떠맡을 능력을 보유하지 못하게 억제하고(discourage), 반대하고(oppose), 금지해야(prohibit) 합니다.
- 예를 들면, 2025년 7월 17일 하원에서 통과된, Anti-CBDC Surveillance State Act(국가 차원의 반-CBDC 감시에 관한 법률)<sup>354)</sup>를 포함하여, 미국 내에서 어떠한 CBDC의 채택도 금지하는 입법을 지지해야 합니다.
- 미국의 자본시장에서의 기술적 리더십과 경쟁력 그리고 국내의 지급 시스템, 금융시장 인프라(FMIs)와 초국경 지급을 업그레이드하려는 미국의 노력을 지지하며; 다른 국가들이 기술-중립적인 규율 체계 내에서 민간 부문의 역할을 촉진하는 정책들을 채택하도록 촉구해야 합니다.
- 은행업 감독 기관들이 포함되는 미국의 연방 기관들이 그리고 관련된 국제 금융기관들이 어느 정도까지 제14178호 행정명령에 명시된 정책들<sup>355)</sup>에 반하는 CBDC 연구나 파일럿 프로그램들에 관여했는지를 점검해야 합니다.

350) Exec. Order No. 14178, *supra* note 1, at §5(a) (“Except to the extent required by law, agencies are hereby prohibited from undertaking any action to establish, issue, or promote CBDCs within the jurisdiction of the United States or abroad.”). The Executive Order defines “Central Bank Digital Currency” as “a form of digital money or monetary value, denominated in the national unit of account, that is a direct liability of the central bank.” *Id.* at §2(c).

351) See *Today's Central Bank Digital Currencies Status*, CBDC Tracker, <https://cbdctracker.org> (updated May 2025).

352) *Timeline and Progress on a Digital Euro*, European Central Bank, [https://www.ecb.europa.eu/euro/digital\\_euro/progress/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/index.en.html) (last visited July 13, 2025).

353) *Staying Ahead of the Curve: Towards Further Testing and Development*, European Central Bank, [https://www.ecb.europa.eu/euro/digital\\_euro/progress/shared/pdf/241202-timeline-digital-euro-project.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/shared/pdf/241202-timeline-digital-euro-project.en.pdf) (last visited July 13, 2025).

354) H.R. 1919, 119th Cong. (2025).

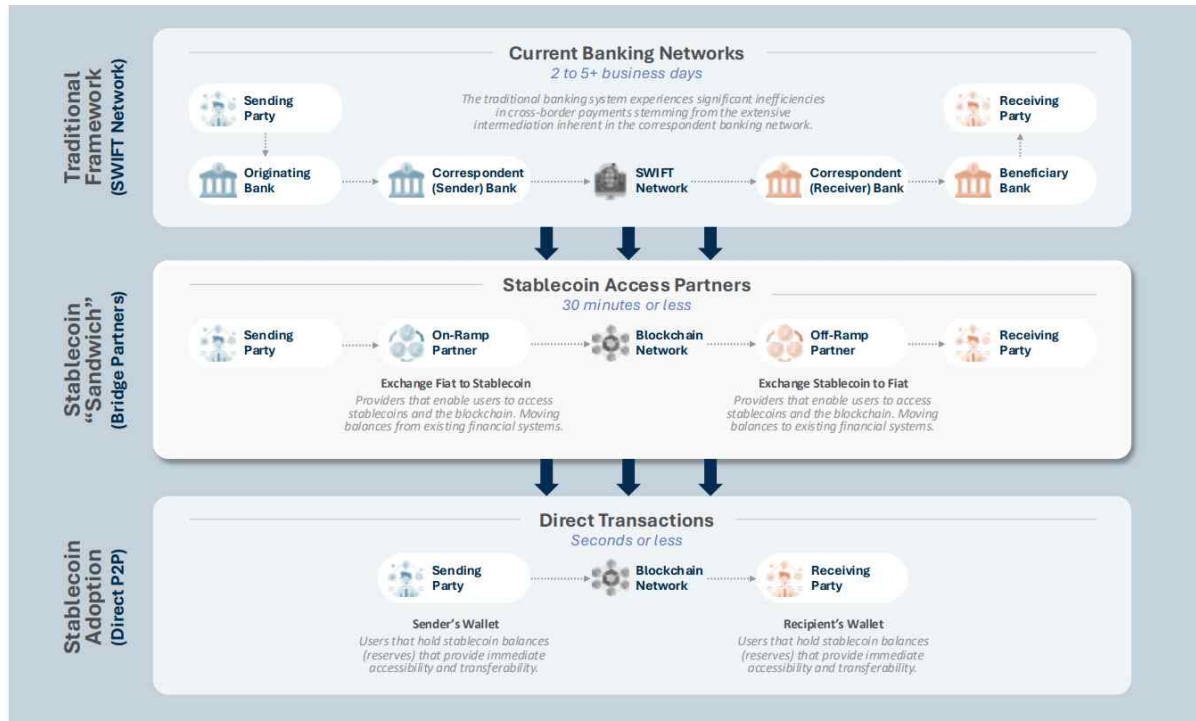
355) See Exec. Order No. 14178, *supra* note 1.

## 디지털자산 지급과 자본시장을 통한 미국 달러의 경쟁력 촉진 /

### Promoting the Competitiveness of the U.S. Dollar Through Digital Asset Payments and Capital Markets

스테이블코인들 그리고 금전의 새로운 다른 형태가 사용될 유망한 분야(promising use case)는 초국경으로 이뤄지는 지급과 금융 거래(cross-border payments and financial transactions)입니다. 다양한 범주의 국가, 민간 부문 그룹, 그리고 국제기구들이 초국경 지급의 개선을 위한 구상들(initiatives)에 관여하고 있습니다.<sup>356)</sup> 일부는 미국 달러와 미국 금융기관들이 중심에 자리하고 있는, 현재의 초국경 지급 제도의 개선을 목표로 하고 있지만, 미국에 불리하게 작용할 수도 있는 방향으로 글로벌 지급 시장을 변화시키는 것을 목표로 하는 다른 프로젝트들도 있을 수 있습니다.

### 스테이블코인 채택(Stablecoin Adoption): 기존 체계와의 수렴 / Converging with Existing Frameworks



### 채택의 가교를 구축해 주는 “온/오프-램프” 서비스 제공자들 Bridge to Adoption Built by “On-Ramp” & “Off-Ramp” Providers:

<p><b>01 Seamless Conversion between Fiat &amp; Stablecoin</b></p> <p>On-ramp and off-ramp providers make it easy to convert fiat currencies into stablecoins and vice versa. This creates a smooth bridge between traditional financial systems and the crypto ecosystem, reducing barriers for users and businesses (i.e., a stablecoin “customer service”).</p>	<p><b>02 No Third-Party Integration Required</b></p> <p>These intermediary providers offer direct access to stablecoins and services without requiring external integrations. This facilitates smooth adoption but simplifying processes, enhancing key areas of security, and reducing operational complexity for businesses and users alike.</p>	<p><b>03 Integrated Regulatory Compliance Process</b></p> <p>With built-in AML and KYC protocols, on-ramp and off-ramp providers ensure transactions are secure, transparent, and meet regulatory standards. This fosters trust among users, supports broader adoption of stablecoins, and ensures compliance with global financial regulations.</p>
--	--	--

Graphic prepared by Alvarez & Marsal

01. 법정화폐와 스테이블코인 간의 원활한 전환 지원 (Seamless Conversion between Fiat & Stablecoin): 온-램프, 오프-램프 업체들은 법정화폐들을 스테이블코인들로 그리고 그 반대로도 쉽게 전환할 수 있게 해줌. 전통적인 금융 시스템과 크립토 생태계 간의 원활한 가교 기능이 생겨남으로써, 사용자와 업체들에 대해 장벽을 줄여줌 (예: 스테이블코인 “대고객 서비스”)

356) See FSB, *supra* note 327.

02. 제3자 병합 불필요 (No Third-Party Integration Required): 그러한 중간의 온-램프, 오프-램프 업체들은 외부의 관계자를 병합할 필요 없이 스테이블코인 및 관련 서비스에 대한 직접 접근 기회를 제공. 이를 통해 원활한 채택을 지원하면서도 사업자와 이용자 모두를 위해 프로세스 간소화, 보안 핵심 분야 개선, 운영 복잡성 감소를 지원.

03. 규제 준수 프로세스 병합 (Integrated Regulatory Compliance Process): 내장된 AML/KYC 프로토콜을 통해, 온-램프, 오프-램프 업체들은 트랜잭션들이 안전하고, 투명하게, 규제 요건을 준수하면서 이루어질 수 있게 함. 이런 기능을 통해 사용자들 간의 신뢰를 촉진하고, 스테이블코인들의 광범위한 채택을 지원하며, 글로벌 금융 규제에 대한 준수가 확보되도록 함.

달러는 국경 간의 지급과 금융시장들이 성숙해 온 국제 통화 시스템 내에서 주도적인 통화(leading currency)입니다. 달러가 세계 무역에서 차지하는 비중(54%)과 금융 활동에서 차지하는 비중(외환보유고의 59%)<sup>357)</sup>은 미국이 세계 GDP에서 차지하는 비중(현재 약 26%)<sup>358)</sup>에 비해 훨씬 큼니다. 예를 들면, 모든 외환 거래의 88%는 해당 거래의 한 축에서 미국 달러를 사용하고 있고,<sup>359)</sup> 글로벌 무역금융 시장의 80% 이상이 달러화로 표시되고 있으며,<sup>360)</sup> 글로벌 은행업 부문의 부채와 청구권의 약 60%가 달러화로 표시되고 있습니다.<sup>361)</sup> 미국은 이러한 점 때문에 광범위한 상업상의 그리고 안보상의 이점을 누릴 수 있는데, 사업을 글로벌하게 운영하는 미국 기업들이 줄어든 환위험(reduced currency risk) 등의 이점을 누릴 수 있는 게 그 예입니다. 또한 미국 달러는 안정적인 가치 저장(stable store of value) 수단, 널리 통용되는 소매 지급 수단(retail instrument), 그리고 유동성 높은 글로벌 통화(global currency)로서 외국의 투자자와 시장들, 그리고 경제에도 상당한 이점을 제공하면서, 전 세계 사람들과 기업체들이 거래 비용을 절감하게 해줍니다.

국제적인 지급은 주로 증계은행(correspondent banking) 시스템을 통해 이루어지며, 그 시스템의 주요 참여자들은 미국 달러로의 청산(clearing) 서비스와 유동성에 대한 접근을 확보한 대형 은행과 금융 중개업자들입니다. 소규모 기관들은 일반적으로 대형 은행들에 개설된 계정을 통해 이 시스템에 접근합니다. 참여 기관들은, 국제은행간금융통신협회(SWIFT, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication))에서 운영하는 시스템과 같은, 메시지 전송에 특화된 시스템(specialized messaging systems)을 통해 지급 지시(payment instructions)와 확인(confirmations) 메시지를 보냅니다. 지급은 궁극적으로 상업은행과 중앙은행 대차대조표상에서 결제되며, 운영 및 유동성 면에서의 효율성을 이유로 미리 정해진 시간대에 차액 기준으로(on a net basis at predetermined times of day) 결제가 이루어지는 것이 보통입니다. 단일 지급 건은 여러 은행의 대차대조표들을 거쳐 이동할 수도 있고, 수십 년 동안 진화해 온 이 복잡한 시스템 내의 모든 체인을 거치면서 대차 조정(reconciliation)이 이루어져야 합니다. 미국 통화가 아닌 이종 통화 간의 외환 거래에서는 많은 경우, 원래의 통화가 미국 달러화로 먼저 환전된 다음 최종 통화로 환전되게 되는데, 보통 그러한 경로가 직접 환전하는 경우보다 저렴하거나 미국 달러로 환전하거나 미국 달러로부터 환전하는 시장의 유동성이 더 높기 때문입니다. 미국 달러가 외환 거래에서 왜 지배적 역할을 차지하는지, 그리고 미국 금융기관들과 미국 달러 계정들이 국경 간 지급에서 왜 중심에 있는지 설명되는 부분입니다. 이러한 중심성(centrality)은 외국 금융기관들이 미국의 금융거래등 제한 조치(sanctions)를 이행하고 강력한 AML/CFT 통제 장치를 유지할 동기로도 작용하는데, 이 두 가지 요소는 모두 미국의 경제와 국가 안보에 있어 핵심이 되는 수단입니다.

금전을 송금하는 개인들에 있어, 특히, 증계은행 시스템과의 연결성이 약한 나라로의 송금인 경우,

357) Sam Boocker & David Wessel, *The changing role of the US dollar*, Brookings (Aug. 23, 2024), <https://www.brookings.edu/articles/the-changing-role-of-the-us-dollar>.

358) GDP (current US\$) - United States, World, World Bank Group, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=US-1W&start=1960&view=chart> (last visited July 13, 2025).

359) U.S. Department of the Treasury Under Secretary for International Affairs Jay Shambaugh, Remarks at the Third Conference on the International Roles of the U.S. Dollar Hosted by the Federal Reserve Board and the Federal Reserve Bank of New York (May 20, 2024), <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy2352>.

360) First Deputy Managing Director Gita Gopinath, International Monetary Fund, *Geopolitics and its Impact on Global Trade and the Dollar*, International Monetary Fund (May 7, 2024), <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/05/07/sp-geopolitics-impact-global-trade-and-dollar-gita-gopinath>.

361) Carol Bertaut, Bastian von Beschwitz & Stephanie Curcuro, "The International Role of the U.S. Dollar" Post-COVID Edition, Board of Governors of the Federal Reserve System: FEDS Notes (June 23, 2023), <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-us-dollar-post-covid-edition-20230623.html>.



지급 건들은 훨씬 더 느리고, 비용이 더 많이 들며, 더 불투명할 수도 있습니다. 2024년 세계은행 자료에 따르면, 200달러를 송금하는 데 드는 글로벌 평균 비용은 6.4%로, 지역별 편차가 컸고, 하루 안에 가용한 상태로 처리된 송금 건은 77%밖에 안 되었습니다.<sup>362)</sup> 그러한 직간접적 비용은, 미국의 적대 세력들에 의해 대체될 수도 있을 대안 수단에 대한 수요를 만들어내면서, 경제 발전을 저해하는 요소로 작용했습니다. 나아가, 자본시장이 속도감을 더하면서, 이보다 느린 지급 인프라는 거래 실패라는 위험을 높일 수도 있었고 글로벌 시장에서 활동하는 증권회사들에 비용 증가를 가져올 수도 있습니다. 미국에서 증권 거래의 대부분이 익일 결제(T+1 settlement)이지만, 외환 거래들은 여전히 이틀 뒤 결제(T+2)여서, 은행들은 결제 실패에 대비하여 외환 거래들에 대한 자본을 보유하고 있어야 합니다. 나아가, 이 시스템의 상당 부분이 신뢰할 수 없는 핵심 인프라에 의존할 수도 있어, 집중 위험과 운영 위험을 초래할 우려도 있습니다. 예를 들면, 2025년 2월 말, 유럽의 레거시 지급 시스템인 Target 2에서의 “하드웨어 결함”(hardware defect)이 7시간 동안 시스템 중단의 원인이 되면서, 수조 유로에 상당하는 지급 건들이 지연되었습니다.<sup>363)</sup> 마지막으로, 미국의 제재 관련 조치를 회피하려는 해외 국가들은, 미국 관할권을 회피해 나가는 대안을 마련하려 할 수도 있습니다.

디지털자산 주창자들은 금전과 유사한 새로운 상품군(full suite of new money-like products)을 국경 간 소매 지급에 적용하고 있습니다. 이미 디지털자산들과 스테이블코인들은 국경을 넘어 흐르고는 있지만, 그러한 흐름은 일부 국가를 제외하고는 주로(predominantly) 글로벌 디지털자산 생태계 내의 금융 활동(finance activity within the global digital asset ecosystem)에 집중되어 있다는 증거가 있긴 합니다.<sup>364)</sup>

국경 간 거래의 도매형 지급 역시 디지털자산들과 분산원장 기술이 주는 이점을 누릴 수 있습니다. 그러한 작업의 일부는 기존 시스템들에 대한 단편적 업그레이드나 기술적 개선을 추진하는 것도 있긴 하지만, 국경 간 지급을 위해 새로운 다자간 금융시장 인프라(multilateral FIMs)나 공통 플랫폼(common platforms)을 설계하는 데에도 관심이 상당히 높습니다. 가장 야심 찬 형태라면, 새 금융시장 인프라가 국경들을 넘어 매매되는 다양한 유형의 토큰화된 자산들을 담아내도록 하려는 것입니다. 현재로서는 새로운 금융시장 인프라들의 개발이 개념적 단계에 머물러 있고, 그 기술적, 운영적, 경제적인 타당성 확인을 위한 추가 연구가 진행 중입니다. 글로벌 차원에서 예금들을 즉시 이체할 능력은, 또는 특정의 조건에 따라 지급이 이루어지게 프로그래밍할 능력은 고객 기업들의 재무 운영(treasury operations)과 현금 관리(cash management)를 크게 개선할 잠재력을 지닌 요소입니다. 외환 부문의 도매형 지급에서 즉시 결제(atomic settlement of wholesale FX payments)가 있게 되면 결제 위험을 크게 줄일 수도 있을 것입니다. 미국 기업들이 포함되는, 민간 부문의 금융기관들이 개별적으로든 컨소시엄 형태로든 이러한 프로젝트들의 일부를 주도하고 있습니다.

미국의 강력한 주도권 없이, 대안적인 지급 체제(alternative payment arrangements)의 개발이 이루어진다면 미국 금융기관들의 역할, 달러화, 그리고 미국의 국가 안보 수단들이 가진 유효성을 약화할 수도 있습니다. 미국 금융기관들이 민간 부문의 많은 프로젝트에 관여하거나 이를 주도하고는 있지만, 디지털자산들 그리고 토큰화 구현에 대해 좀 더 친화적인 규제 환경이라는 이점을 활용하기 위해 많은 경우 그 혁신의 본거지를 미국 밖에 두고 있습니다. 이런 점 때문에, 혁신적인 초국경 금융시장 인프라에 관한 새로운 표준(new standards)과 모범 사례(best practices)를 마련하고, 영향력을 행사하며, 그로부터 이점을 누릴 미국의 역량이 줄어듭니다. 나아가, 적대적 국가들은 미국 달러를 기반으로 하는 인프라들에 대한 의존도 감축이라는 명백한 목표하에 새로운 국경 간 지급 체제를 수립하려는 노력에 적극적이었습니다. 미국과 달러가 빠진 더 많은 지급 체제가 만들어지면 그러한 작업에 따른 부정적 효과가 생겨날 수 있을 것입니다. 새로운 지급 기술을 사용하는 금융시장 인프라들을 개발하려는 국제적인 프로젝트들이 진전된다면 사실상(de facto) 새로운 표준들을 정의하게 될 수도 있습니다. 미국이 주도하지 않게 된다면, 이들 표준은 품질이 낮아지거나, 미국의 가치나 국가 안보상의 우선순위와 충돌하거나,

362) FSB, *supra* note 327, at 33.

363) Tom Simms, Francesco Canepa & John O'Donnell, *ECB's multi-trillion payments breakdown sends shudders through Europe*, (Feb. 28, 2025), <https://www.reuters.com/markets/europe/deutsche-boerses-clearstream-deals-with-residual-impact-ecb-outage-2025-02-28>.

364) Raphael Auer et al., *DeFying gravity? An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows*, BIS Working Paper No. 1265 (May 2025), <https://www.bis.org/publ/work1265.pdf>.



의도적으로 미국의 이익을 침해하는 것이 될 수도 있습니다.

미국은 새로운 금융시장 기술의 등장과 진화에 대해 주도권을 발휘하고, 이러한 혁신을 미국의 민간 부문이 주도해 나가게 할 기회를 포착해야만 합니다. 직접적으로든, 미국 민간 부문의 구상에 대한 감독이라는 간접적 방식을 통해서든, 대안 지급 체제의 개발에 미국의 참여가 있게 된다면, 미국 달러의 역할과 여러 국가 안보 수단의 효과성(efficacy)을 보존하거나 개선할 미국의 능력을 향상하는 데 도움이 될 것입니다. 예를 들면, 지니어스 법에서 구상하는 것처럼, 상호주의 협약(reciprocity arrangements)을 통해 국경들을 넘나들 수 있는 잘-규제된 스테이블코인들에 관한 미국의 제도는 실시간 초국경 달러 지급(real-time cross-border dollar payments)을 위한 미국-기반의 새로운 시스템 출현(emergence of a new U.S.-based system)을 지원할 수 있습니다. 달러가 지닌 쉽게 이용할 수 있다는 가용성(availability) 덕분에, 토큰화 같은 혁신에 의존할 수도 있는 미국-주도의 다른 체제들도 이와 경쟁하는 비-달러 모델보다 상대적으로 더 매력이 있을 수도 있을 것입니다. 또한 미국 금융기관들이 참여하게 된다면 미국의 AML/CFT 및 제재 체계도 강화하고, 외국 금융기관들이 강력한 AML/CFT 프로그램을 유지할 동기가 부여되며, 미국의 금융 시스템에 비-미국인들이 접근하려면 그들이 미국의 제재 관련 조치를 준수해야 한다는 동기도 부여될 것입니다.

## 권고 / Recommendations

- 재무부 등 미국의 관련 기관들은, 혁신적인 초국경 지급 및 금융시장 기술의 책임 있는 개발에 있어 미국 민간 부문의 주도권(leadership)이 확보되도록 촉진해야 할 것입니다. 재무부는 이를 위해, 그러한 노력을 주도하는 미국 금융기관들을 격려하고 명확성을 제공하기 위해 재무부가 갖고 있는 회의체 소집 권한(convening authority)을 활용하는 방안을 검토해야 할 것입니다.
- 재무부와 여타 관련 기관들은 미국의 이익과 가치를 반영하는 새로운 지급 기술들에 관한 국제적인 법적, 규제적, 기술적 표준들과 모범 사례들을 마련해 나가는 데 있어 미국의 리더십을 촉진해야 할 것입니다. 국제 표준들이 포함되는, 제반 표준은 혁신적인 디지털 상품과 서비스들의 위험을 정확히 반영할 수 있게 조정되어야 할 것입니다.
- 국내에서 그리고 국제적으로, 미국 당국들은 지급 솔루션들이 (i) (연방과 주로 나뉘어 있는) 이중 은행업 시스템(two-tier banking system)을 보호하고 금융 중개와 지급 그리고 자본 형성 부문에서 민간 부문의 역할을 촉진하며; (ii) 개개인의 권리들을 보호하고 개인적 금융 정보에 대한 정부의 통제(government control)를 제한하며; (iii) 강력하고 효과적인 AML/CFT 및 제재 관련 통제 장치들을 내재화하도록 장려해야 할 것입니다.
- 재무부는, 여타 관련 기관들과 조율하여, 국제적인 상대방 및 기관들과 협력하여 국내 지급 시스템, 금융시장 인프라들, 초국경 지급 시스템을 업그레이드하고, 달러를 기반으로 하는 국제 통화 시스템의 최고 지위(primacy)를 보호하는 데 도움이 될 방안들(initiatives)을 주도해야 할 것입니다.

CHAPTER VI  
**Countering Illicit Finance**



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 불법 금융 대처 / Countering Illicit Finance

“결국 개발자들은 이것이 어떠한 정부의 도달 범위 밖에서(outside the reach of any government) 에너지-측면에서-안정적인 화폐(stable-with-respect-to-energy currency)가 될 것으로 본다.” - 나는 결코 그러한 비유나 주장을 단언하는 게 아니다(I am definitely not making an [sic] such taunt or assertion).

**BitcoinTalk Forum Post Re: “Slashdot Submission for 1.0”**  
Satoshi Nakamoto, July 2010<sup>365)</sup>

전통적 자산들과 마찬가지로, 디지털자산들은 테러리스트, 마약 밀매범, 국가-지원을 받는 해커, 인신 매매범, 사기범, 금융제재 회피자와 같은 나쁜 행위자들(bad actors)에 의해 남용될 수 있습니다. 그러나 전통적 자산들과는 달리, 디지털자산들의 저변에 있는 기술은 불법 거래의 위험을 완화할 길을 열어줄 수 있습니다.<sup>366)</sup> 미국의 금융 시스템은 그 강점과 규모 그리고 신뢰성을 갖고 있다는 점에서 주요 목표(notable target)가 되고 있고, 이런 나쁜 행위자들에 의한 오용은 여러 국가 안보 사안에도 영향을 미칩니다. 실무단은 미국에서 디지털자산들이 가진 잠재력이 최대한 발휘될 수 있게 하고, 개인의 프라이버시와 자유를 증진하는 기술을 구축할 혁신가들의 권리를 보호하며, 미국인을 겨냥하는 금융 범죄를 막기 위해, 불법 금융을 억제하고 퇴치하기 위한 여러 특정 조치를 채택할 것을 권장합니다.

이러한 조치와 수단들 그리고 권한들은 반드시 혁신을 장려하고, 합법적인 디지털자산 사용자들의 자유와 사생활을 존중하며, 금융 시스템을 남용으로부터 보호할 수 있게 그 범위가 적절하게 설정되어야 할 것입니다. 은행비밀법(BSA)에 따른 재무부의 정책, 법 집행, 첩보 수집(intelligence), 그리고 규제 수단들<sup>367)</sup>과 제재 권한들은 미국 금융 시스템을 보호하는 데 있어 매우 중요합니다. 명확하며 효과적인 규제는 악의적 행위자들을 상대로 하는 법 집행 조치들과 결합하여 국내에서 성장을 모색하는 미국 사용자와 기업들 사이에서 신뢰가 구축되도록 할 수 있습니다. 개발자들의 법률에 따른 제반 의무에 관한 투명성이 확보된다면 블록체인 개발의 국내 이전(onshoring)을 장려하게 되고 앞을 보고 디지털자산 산업을 주도하려는 미국 혁신가들의 노력을 뒷받침하게 될 것입니다.

재무부 산하 기관으로서 그러한 전선에서 리더십을 발휘해 왔고, 불법 활동으로부터 금융 시스템을 안전하게 지켜내는 임무를 부여받은 기관이 금융범죄 단속 네트워크(Financial Crimes Enforcement Network)인 FinCEN입니다. FinCEN은 디지털자산 산업을 위한 명확성을 확립하려는 지속적 노력과 규제들이 목적에 부합되도록(fit-for-purpose) 하려는 트럼프 행정부의 광범위한 노력의 일부로, 디지털 자산들에 관계된 두 건의 규칙 제정안 예고(notices of proposed rulemaking)를 철회하였는데, 그중 하나는 “비-위탁형 지갑에 관한 규칙”(unhosted wallet rule)이라 불렀던 규칙 제정안이었고,<sup>368)</sup> 다른 건은 자금 이동 및 기록 보존에 관한 규칙(travel and recordkeeping rules)에 대한 개정안이었습니다.<sup>369)</sup>

미국 법무부(U.S. Department of Justice, DOJ) 역시 디지털자산 분야에 대한 기소 방식의 규제(regulation by prosecution)라는 바이든 행정부의 전략을 그만두기로 하였습니다.<sup>370)</sup> 더 이상 미국

365) satoshi, *supra* note 16.

366) *Supra* note 349.

367) The term “Bank Secrecy Act” refers to a collection of statutes, including certain parts of the Currency and Foreign Transactions Reporting Act, Pub. 3. No. 91-508, its amendments, and the other statutes relating to the subject matter of that Act. These statutes are codified at 12 U.S.C. §1829b, 12 U.S.C. §§1951-1960, 18 U.S.C. §1956, 18 U.S.C. §1957, 18 U.S.C. §1960, and 31 U.S.C. §§5311-5314 and §§5316-5336 and notes thereto with implementing regulations at 31 C.F.R. ch. X (2024).

368) See Requirements for Certain Transactions Involving Convertible Virtual Currency or Digital Assets, 85 Fed. Reg. 83840 (Dec. 23, 2020).

369) See Threshold for the Requirement To Collect, Retain, and Transmit Information on Funds Transfers and Transmittals of Funds That Begin or End Outside the United States, and Clarification of the Requirement To Collect, Retain, and Transmit Information on Transactions Involving Convertible Virtual Currencies and Digital Assets With Legal Tender Status, 85 Fed. Reg. 68005 (Oct. 27, 2020).

법무부는 디지털자산들에 대해 규율 체계들을 덧붙이게 되는 결과를 유발하는 소송이나 법 집행 조치를 추진하지 않게 될 것입니다.<sup>371)</sup> 이 결정은 (SEC와 CFTC가 포함되는) 금융 규제당국들이 규제 사안에 대한 전문성(regulatory subject matter expertise)을 보유하고 있고 그런 규제 활동에 더 적합하다는 사실에서 비롯된 것입니다.<sup>372)</sup> 앞으로, 디지털자산들이 결부되는 법무부의 조사와 기소들은 디지털자산 투자자들을 희생양으로 삼거나 범죄 행위를 저지르기 위해(in furtherance of criminal offenses) 디지털자산들을 사용하는 자들을 기소하는 데 집중되어야 합니다.<sup>373)</sup> 법무부는 또한 기관 내에 설치했던 전국 암호화폐 단속팀(National Cryptocurrency Enforcement Team)도 해체했고 시장 건전성 및 중대 사기 전담반(Market Integrity and Major Frauds Unit)도 다른 우선순위 분야로 재편했습니다.<sup>374)</sup>

실무단은 이러한 조치를 환영하며 관련된 모든 기관도 FinCEN과 법무부가 규제와 법 집행을 평가하고 더 효과적으로 조정하면서 보여준 사례들을 따를 것을 권장합니다.

## 불법 금융 위험들 / Illicit Finance Risks

미국의 디지털자산 참여자들은 투자와 송금 그리고 상품과 서비스 대가의 지급 등 다양하고 합법적인 목적을 위해 디지털자산들을 사용합니다. 하지만, 디지털자산들은 그 어떤 교환의 수단과 마찬가지로, 불법 행위자들이 범죄에 활용하고 이를 통해 이득을 얻는 데에도 사용될 수 있습니다. 불법 행위자들이 볼 때 국경을 넘나들며 자산들을 신속히 이동시킬 능력(ability to transfer assets quickly across borders) 그리고, 많은 디지털자산 사용자에게 어필하는 익명성이라는 인식(perceptions of anonymity) 또한 디지털자산들이 매력적인 대상물이 되게 합니다.

지난 10년 동안 증가해 오긴 했지만, 디지털자산을 통한 자금세탁과 테러자금 조달의 발생 빈도(prevalence)는 법정화폐, 은행 및 전통적인 자금 서비스들을 통한 자금 이체, 디지털자산들이 결부되지 않는 여타 방식을 활용하는 그러한 활동보다 훨씬 낮습니다.<sup>375)</sup> 디지털자산 생태계 내의 불법 금융을 바로 잡으려는 연방 정부의 접근법은 위험 행위자들이 디지털자산을 오용하는 방식과 그 기반 기술의 특징에 대한 이해를 바탕으로 정보를 파악하는 것입니다. 더욱이, 일부 업계의 추정치에 따르면, 상대적으로 불법 행위의 규모가 작고, 디지털자산 활동의 대부분이 합법적인(legitimate) 것으로 나타났습니다. 예를 들면, 블록체인 분석(blockchain analytics) 회사 두 곳은 2023년에 디지털자산의 전체 온-체인 거래 규모의 0.61%에서 0.86%가 불법 거래였고, 금액으로는 461억 달러에서 587억 달러 사이였다고 평가했습니다. 아래 그림에서 보듯이, 이들 회사는 2024년에 대해서도 평가했지만 보고 지연과 추가 분석, 그리고 불법 활동의 식별을 위해 개선된 속성 부여 기법(attribution techniques) 때문에 그 불법 거래 규모는 시간을 두고 조정될 것으로 예상하였습니다.<sup>376)</sup> 생태계 전반의 동향을 파악하기 위해 블록체인 정보를 활용하는 데에 어떤 한계가 있다는 점을 고려하면, 그러한 평가는 디지털 생태계 내의 불법 행위에 관한 기준치(baseline)를 제공하는 데 도움이 됩니다.<sup>377)</sup>

370) U.S. Department of Justice (DOJ), Memorandum from the Deputy Attorney General: Ending Regulation by Prosecution 1 (Apr. 7, 2025), <https://www.justice.gov/dag/media/1395781/dl?inline>.

371) *Id.*

372) *Id.* at 1, 3.

373) *Id.* at 1.

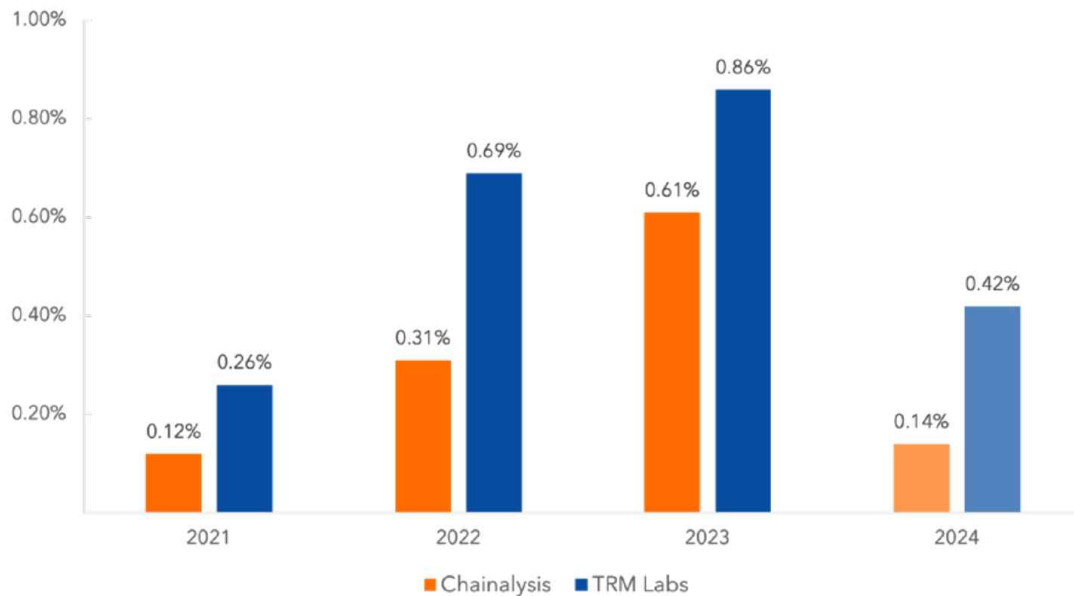
374) *Id.* at 4.

375) See Treasury, 2024 National Terrorist Financing Risk Assessment, *supra* note 336; Treasury, 2024 National Money Laundering Risk Assessment, *supra* note 336.

376) Chainalysis, The 2025 Crypto Crime Report 5 (Feb. 2025), <https://www.chainalysis.com/wp-content/uploads/2025/03/the-2025-crypto-crime-report-release.pdf>; TRM Labs, 2025 Crypto Crime Report 4 (2025), [https://cdn.prod.website-files.com/6082dc5b670562507b3587b4/6823baf9045160ea474b3f7a\\_TRM\\_2025%20Crypto%20Crime%20Report.pdf](https://cdn.prod.website-files.com/6082dc5b670562507b3587b4/6823baf9045160ea474b3f7a_TRM_2025%20Crypto%20Crime%20Report.pdf).

377) The limitations include the adjustments described above, variations in how analytic companies attribute illicit activity to wallets, differences in the networks and assets included in the assessment, and the fact that assessments only include transactions involving wallet addresses that have been identified as illicit. Attribution for these purposes can be particularly challenging for transactions involving proceeds of crimes initially conducted in fiat currency and subsequently converted into digital assets.

## 불법 행위와 관련된 디지털자산 거래 규모 비중 추이 (2021-2024)

Share of Digital Asset Transaction Volume Associated with Illicit Activity, 2021-2024<sup>378)</sup>

불법적인 활동의 규모와 함께, 디지털자산 생태계 내의 불법 금융 위험을 평가할 때 특히 불법 행위가 미치는 해로운 영향도 반드시 고려되어야 합니다. 예를 들면, 북한(DPRK)이 디지털자산들을 통해 창출해 내는 수익의 규모는 디지털자산 시가총액 대비 규모가 작긴 하지만, 북한은 그 정권의 대량살상 무기와 탄도 미사일 개발에 들어가는 자금의 조달을 디지털자산들에 의존하고 있습니다.<sup>379)</sup>

지난 수년간 북한과 랜섬웨어 사이버 범죄자들은 절도(theft)와 갈취(extortion)를 통해 디지털자산들에서 상당한 수익을 창출해 왔습니다. 2025년 2월, 북한 사이버 범죄자들은 한 디지털자산 서비스 제공업체로부터 15억 달러 상당의 디지털자산을 훔쳐냈는데, 이는 디지털자산 역사상 가장 큰 규모의 절도 사건이었습니다.<sup>380)</sup> 미국 연방수사국(FBI) 인터넷 범죄 신고센터(Internet Crime Complaint Center)가 접수한 여러 신고에 따르면, 2024년에 디지털자산 사기로 입은 손실액은 90억 달러를 넘어섰다고 보고되었고, 이는 2023년 대비 66% 증가한 수치였습니다.<sup>381)</sup> 이 총액 가운데 디지털자산 투자기구들(digital asset investment schemes)에 미친 손실은 거의 60억 달러에 달했습니다.<sup>382)</sup>

불법 행위자들은 국가들 간의 규제 차이, AML/CFT 및 제재 관련 의무의 준수에 실패한 디지털자산 서비스 제공업체들, 그리고 익명성-강화 기술(anonymity-enhancing technologies)이 포함되는, 디지털자산 생태계 내의 여러 취약점을 악용할 수 있습니다. 흔히, 불법 행위자들은 불법 수익금의 세탁을 위해 AML/CFT 및 제재 요건이 취약한 해외 디지털자산 서비스 제공업체들을 이용합니다. 이들 서비스 제공업체 가운데 일부는 고객들을 끌어들이기 위해 그들의 AML/CFT 및 제재 통제 장치 수준이 약하다는 점을 내세우기도 합니다. 국가들 간의 AML/CFT 규율 체계에 있어 표준화가 부족함으로 인해 일부 디지털자산 서비스 제공업체들은 AML/CFT 요건이 아예 없거나 미흡한 나라들을 찾아 사업을 운영할 수 있는 상황입니다. 국제자금세탁방지기구(FATF)의 설문 조사 결과, 2025년 중반 현재, 약

378) Chainalysis, *supra* note 376; TRM Labs, *supra* note 376.

379) See Office of the Director of National Intelligence, Annual Threat Assessment of the U.S. Intelligence Community (Mar. 2025), <https://www.dni.gov/files/ODN/documents/assessments/ATA-2025-Unclassified-Report.pdf>.

380) Federal Bureau of Investigation (FBI), I-022625-PSA, North Korea Responsible for \$1.5 Billion ByBit Hack (Feb. 26, 2025), <https://www.ic3.gov/psa/2025/psa250226>.

381) FBI, Federal Bureau of Investigation Internet Crime Report 2024 35 (2024), [https://www.ic3.gov/AnnualReport/Reports/2024\\_IC3Report.pdf](https://www.ic3.gov/AnnualReport/Reports/2024_IC3Report.pdf).

382) *Id.* at 36.



30여 나라가 디지털자산 서비스 제공업체들에 대한 AML/CFT 요건의 적용 방식을 결정하지 않았고, 디지털자산 서비스 제공업체들에 적용할 AML/CFT 규율 체계를 마련한 여러 나라도 아직은 그 운영 단계로 접어들지 않고 있는 것으로 확인되었습니다.<sup>383)</sup> 이와 같은 국제적 격차로 인해, 미국 밖에서 법규를 준수하지 않는 디지털자산 서비스 제공업체들은 법규를 훨씬 더 준수하는 미국-기반의 디지털 자산 서비스 제공업체들로부터 미국 고객들을 빼내려 유인할 수 있습니다.

심지어 미국에서도, 디지털자산 서비스 제공업체들이 AML/CFT 및 제재 관련 의무들을 준수해야 함에도, 일부 디지털자산 서비스 제공업체들이 관련 의무를 준수하지 않고 있습니다. 이러한 법규 미준수는 불공평한 경쟁 환경(uneven playing field)으로 귀결될 수 있어, 미국의 금융 시스템을 안전하게 보호하기 위해 그 책임을 충실히 이행하는 기업들이 경쟁상 불리한 위치에 놓이게 될 수 있습니다.

불법 행위자들은 퍼블릭 블록체인에서 볼 수도 있을 트랜잭션 정보를 믹서(mixers), 익명성-강화 암호화폐(anonymity-enhanced cryptocurrencies, AECs), 그리고 체인-옮겨타기(chain-hopping)와 같은 특정 수단과 방법을 사용하여 난독화(obfuscate)합니다.<sup>384)</sup> 이러한 수단과 방법들은, 피해자 보상에 활용할 수 있는 압수(seizure)와 몰수(forfeiture)를 위한 범죄 수익 추적 등의 법 집행 조사를 방해할 수 있습니다. 한편, 이러한 방법과 수단들은 디지털자산 트랜잭션들에 대해 강화된 프라이버시를 원하는 사용자들의 합법적인 활동이 포함되는, 합법적인 디지털자산 활동들에도 사용될 수는 있지만(디지털 신원 및 관련 수단들을 통한 프라이버시 개선—Advancing Privacy through Digital Identity and Related Tools—을 다룰 제6장 참조), 만약 그러한 방법과 수단이 동시에 여러 위험 완화 조치까지도 허용하지 않거나 촉진하는 것이 아니라면 불법 금융의 위험들이 커질 수 있습니다.

불법 행위자들은, 자금세탁 과정에서 당사자 간 거래를 쉽게 하려고, 직접-보관(self-custody)과 함께, 디파이 서비스들도 이용할 수 있습니다. 디지털자산들을 자체-보관하려는 데에는 한편으로는 합법적 이유도 있을 수 있지만(제2장 참조), 불법 행위자들은 범죄 수익을 은폐하고 더 빠르게 이동시키기 위해 직접-보관과 P2P 지급의 익명성(pseudonymity)을 이용할 수 있습니다.

## 자금세탁방지/테러자금조달 대응 및 제재 체계의 개선 / Improving the AML/CFT and Sanctions Frameworks

미국의 AML/CFT 및 제재 체계는 무역, 투자, 송금, 그리고 일상적인 거래를 위해 미국인들과 세계 경제가 의존하는 미국 금융 시스템의 건전성(integrity, 무결성)을 보호하기 위해 설계된 것입니다. FinCEN이 관장하는 은행비밀법(BSA)은 자금세탁과 테러자금 조달, 그리고 여타 불법 금융 활동을 관찰, 보고, 완화하는 조치를 이행하라는(monitor, report, and take steps to mitigate) 의무를 금융기관들에 부과합니다. 이 요건들은 불법 행위자들이 금융 시스템에 접근할 위험을 완화하면서 동시에 법 집행 기관과 국가 안보 기관들이 범죄 활동을 식별하고 와해시킬 조치로 이어지도록 하는 정보(actionable information)를 제공합니다. 재무부의 해외자산통제국(Office of Foreign Assets Control, OFAC)이 관장하는 미국의 경제 무역 제재들은 상당한 비용의 부과를 통해, 특정 적대 세력들이 미국 금융 시스템에 접근하지 못하도록 하고 미국의 국가 안보나 외교 정책을 저해하는 행위를 하지 못하게 억제하거나 차단합니다.

트럼프 행정부의 혁신과 디지털자산들의 책임 있는 사용을 권장하는 정책을 이행하기 위해, 미국은 불법적인 사용으로 야기되는 위험들을 완화하고 그에 대처함으로써 디지털자산 생태계와 그 사용자들을 보호해야 합니다. 이러한 목표를 달성하려면 이 업계의 위험과 구조에 맞춰진, 명확한 의무들을 부과하는 AML/CFT 및 제재 관련 제도가 필요합니다. 실무단이 볼 때, 지금이야말로 AML/CFT 제도가 법을 준수하는 미국인들의 권리(rights of law-abiding Americans)를 침해하지 않으면서 남용 행위로부터 금융 시스템을 보호하는 것이 되도록 그 제도를 포괄적으로 검토할 귀중한 기회라고 생각합니다.

383) Financial Action Task Force, Targeted Update on Implementation of the FATF Standards for Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers 11 (Jun. 2025), <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/2025-Targeted-Update-VA-VASPs.pdf.coredownload.pdf>.

384) "Chain-hopping" refers to the practice of converting one digital asset into a different digital asset at least once before moving the funds to another service or platform.

그러한 규율 체계는 미국 내에서 개인들과 디지털자산 기업들의 합법적인 디지털자산 사용(lawful use)을 존중하고 미국인들의 사생활 권리(privacy rights)를 인정해야 할 것입니다. 디지털자산 행위자들에게 더 적합한 방향으로 AML/CFT 및 제재 관련 제도들이 업데이트된다면, 디지털자산 부문을 더 투명하고, 복원력 있게, 그리고 안전하게 만들 것이며 글로벌 차원에서 미국의 비교 우위를 가져올 것입니다.

## 은행비밀법상 의무 적용 관계 명확화 / Prescribing BSA Obligations

### 은행비밀법의 배경 / BSA Background

은행비밀법(BSA)은 재무부 장관에게 자금세탁, 테러자금 조달 및 여타 불법적인 금융 활동을 탐지하고 대처하도록 금융기관들에 다양한 의무를 부과할 수 있는 권한과, 다른 한편으로는 미국의 국가 안보를 안전하게 지켜내도록 할 권한을 부여하고 있습니다.

은행비밀법과 그 시행 규정들은 무엇보다도, 금융기관들이 자금세탁 및 테러자금 조달에 대처하기 위한 서면화된 프로그램들(written programs)을 수립하고, 기록을 보존하며,<sup>385)</sup> 그리고 “형사상, 과세상, 혹은 규제상의 조사, 위험 평가, 또는 소송을 위해 매우 유용한” 혹은 “테러리즘으로부터 보호하기 위한 분석이 포함되는, 첩보(intelligence)나 방첩(counterintelligence) 활동을 위해 매우 유용한” 보고를 제출하도록 요구합니다.<sup>386)</sup> 또한 재무부 장관은 “자금세탁 범죄자와 테러리스트들에게 자금을 지원하는 자들을 식별, 저지하고, 체포하기 위해 금융기관들과 서비스 제공업체들, 규제 당국들, 금융기관들의 협회들, 재무부, 그리고 법 집행 기관들 사이의 정보 공유를 위한 적절한 체계를 수립”할 수도 있습니다.<sup>387)</sup>

2021년에, 의회는 2021 회계연도에 적용할 ‘국방수권법’[William M. (Mac) Thornberry National Defense Authorization Act]의 일환으로 ‘자금세탁방지에 관한 2020년 법’(Anti-Money Laundering Act of 2020, 이하 “AML 법”)을 제정하였습니다.<sup>388)</sup> 이 AML 법의 주된 목적은 AML/CFT 규율 체계를 강화하고 현대화하는 것이었습니다. 또한, AML 법은 디지털자산들이 미국의 AML/CFT 체계 내에 포함된다는 점을 더욱 확고히 하기 위해 은행비밀법을 개정했고, “통화를 대체하는 가치”(value that substitutes for currency)를 취급하기 위해 핵심 정의 규정들을 확장하였습니다.<sup>389)</sup> 재무부 장관은 은행비밀법과 그 이행 규정들을 시행하고, 관장하며, 집행할 권한을 FinCEN 국장에게 위임했습니다.

일반적으로 어떤 업체(entity)가 은행비밀법에 따라 “금융기관”(financial institution) 요건에 해당하게

385) See 31 U.S.C. §5318(h). The program rules are located at 31 C.F.R. §§1020.210 (banks), 1021.210 (casinos and card clubs), 1022.210 (money services businesses), 1023.210 (brokers or dealers in securities, or broker-dealers), 1024.210 (mutual funds), 1025.210 (insurance companies), 1026.210 (futures commission merchants and introducing brokers in commodities), 1027.210 (dealers in precious metals, precious stones, or jewels), 1028.210 (operators of credit card systems), 1029.210 (loan or finance companies), and 1030.210 (housing government sponsored enterprises) (2024). Additionally, under Title 12 of the U.S. Code, the federal banking agencies and the NCUA maintain regulations requiring insured depository institutions and credit unions to “establish and maintain procedures reasonably designed to assure and monitor” their compliance with the requirements of the BSA. See, e.g., 12 U.S.C. §§1818(s), 1786(q); see also 12 C.F.R. §§208.63(b), 211.5(m), 211.24(j) (FRB); 12 C.F.R. §326.8(b) (FDIC); 12 C.F.R. §748.2 (NCUA); 12 C.F.R. §21.21 (OCC) (2025).

386) 31 U.S.C. §§5311(1), 5318(g) (2024).

387) 31 U.S.C. §§5311(5) (2024); see also 31 U.S.C. §310(d) (2024).

388) Pub. 3. No. Law 116-283 (2021). The AML Act was enacted as Division F, §§6001-6511, of the Pub. L. No. 116-283 (2021).

389) See AML Act §6102(d). Note that regulatory definitions pre-dating the AML Act recognized that BSA obligations could apply to activity involving “value that substitutes for currency.” See Financial Crimes Enforcement Network’ Amendments to the Bank Secrecy Act Regulations-Definitions and Other Regulations Relating to Money Services Businesses, 74 Fed. Reg. 22129, 22137 (May 12, 2009) (discussing current definition of “money transmitter” and proposed inclusion of “value that substitutes for currency,” among other changes); Bank Secrecy Act Regulations - Definitions and Other Regulations Relating to Money Services Businesses, 76 Fed. Reg. 43585 (July 21, 2011) (adopting definition); FinCEN, FIN-2019-G001, Application of FinCEN’s Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies 4 (May 9, 2019), <https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%200508.pdf>; FinCEN, FIN-2013-G001, *supra* note 338, at 3.

되면 그 업체는 은행비밀법에 따른 의무들을 지게 되는데, 이는 해당 업체의 활동에 따라 결정되며, 그 활동이 법정화폐, 디지털자산 혹은 그 둘 모두에서 행해지는지와는 관계없습니다. 디지털자산 생태계 내의 참여자들은 은행비밀법에 따른 금융기관 유형들 가운데 하나 이상의 정의를 충족할 수도 있지만 [예: 자금서비스업체(MSBs), 부보된 은행(insured banks), 신탁회사(trust companies), 선물중개업체(futures commissions merchants), 중개업자-자기매매업자(broker-dealers)], 대개는 자금서비스업자(MSBs)로 취급됩니다.<sup>390)</sup> 은행비밀법 시행 규정들을 구성하고 있는 핵심 요소들(key components)은 디지털자산과 스마트 컨트랙트들, 그리고 여타 업계의 혁신이 생겨나기 전에 제정된 것입니다. 따라서 미국의 현행 AML/CFT 체계는 디지털자산 생태계의 모든 측면을 명확하게 반영하지 못합니다.

### 디지털자산 취급 금융기관들에 적용하기 위한 법규의 변경 / Statutory Changes for Digital Asset Financial Institutions

미국의 AML/CFT 체계는 어떻게 하면 제반 의무가 디지털자산 행위자들에게 더 적합하게 조정되고 명확해질 수 있는지(how obligations can be better tailored and clarified for digital asset actors) 고려해야 할 것입니다. 그런 목적이 달성되도록, 실무단은 의회가, 입법상 밀접한 관계가 있다고 고려하는 바에 따라, 은행비밀법상의 제반 의무를 적용받을 디지털자산 생태계 내의 행위 주체들을 더욱 명확히 정의하는 은행비밀법 개정 법률안을 고려해 줄 것을 권고합니다. 그러한 입법은 맞춤형으로 조율된 디지털자산-특화 금융기관 유형 혹은 하위 유형들(bespoke digital asset-specific financial institution types or sub-types)을 신설하는 방안을 고려할 수 있을 것이며, 이를 통해 재무부는 거래소들, 스테이블코인 발행자들, 디지털 상품 트랜잭션에 관여하는 기업들과 같은, 디지털자산 산업 내의 각기 다른 여러 참여자에 대한 AML/CFT 관련 의무들을 더욱 주의해서 조정할 수 있게 될 것입니다.

스테이블코인 발행자들은 소매 고객보다는 기관 고객들과 거래하는 게 일반적이지만, 불법 행위자들은 범죄 수익을 창출하고 세탁하기 위해 스테이블코인들을 이용할 수도 있습니다. 좋은 모범 사례로서, 일부 발행자들은 그들이 발행한 스테이블코인의 유통시장 거래에 관계되는 위험들을 완화할 역량을 갖추고 있습니다. 자금을 동결하거나 그들의 스테이블코인이 결부되는 거래를 차단할 능력이 그러한 역량에 포함될 수 있습니다. 또한 많은 발행자가 스테이블코인 생태계 내의 여러 위험을 식별하기 위해 블록체인 분석 기법을 사용하고 그 정보를 영장이 집행되는 토큰들을 동결하기 위해 사용할 수 있습니다. 재무부는 미국의 법 집행 기관이 스테이블코인이 결부되는 매우 유용한 보고를 받을 수 있게 하는 등, 페이먼트 스테이블코인 발행자들에 적용할 맞춤형 AML/CFT 관련 의무들을 개발하는 노력도 해야 할 것입니다. 또한 재무부는 어떻게 하면 스테이블코인 발행자들의 위험-기반 AML 프로그램들이 그 발행자들에게 과도한 부담을 주지 않으면서 스테이블코인이 유통되는 생태계 내의 고위험 활동들을 시정하게 할 것인지 검토해야 하고, 스테이블코인들의 동결과 압류에 관계되는 요건들도 마련해야 할 것입니다. 제5장은 스테이블코인들에 관한 추가 정보 그리고 이와 관련하여 스테이블코인들이 사용되며 작동되는 환경이라는 맥락(operational context)에 대한 이해 및 이와 관계되는 규제 권고 사안을 다룹니다.

한편, 제3장에서 논의한 바와 같이, 규제되는 디지털자산 시장 구조(regulatory market structure for digital assets)에 관한 명확성은 시장 성장에 매우 중요합니다. 의회가 디지털자산에 관계되는 연방 기관들의 권한을 최신화하는 방안을 고려하고 있으므로, 의회는 CFTC와 SEC의 감독을 받게 되는 디지털자산 기업들은 물론, 새롭게 설립된 모든 유형의 금융기관들(any newly created types of financial institutions)이 그 해당하는 바에 따라 은행비밀법에 명시된 의무들을 적용받도록 하기 위한 변경이 은행비밀법 조문에 명시되도록 해야 할 것입니다.

### 은행비밀법상의 제반 의무와 디파이에 대한 고려 / BSA Obligations and Considerations for DeFi

FinCEN은 디지털 시장 부문에서 확실성을 증진하고 혁신을 촉진하기 위한 여러 조치를 하였습니다. FinCEN에서 나온 지침은 업계가 송금업자들로서(as money transmitters) 그에 따르는 제반 의무를 이해할 수 있도록 하는 데 유용했습니다. FinCEN은 2013년에, 디지털자산에 결부되는 특정 활동들을 FinCEN이 은행비밀법 및 그 시행 규정에서 어떻게 정의했는지 설명하는 지침을 발표했습니다.<sup>391)</sup> 그

390) See, e.g., 31 C.F.R. §§1010.100(h) (defining broker or dealer in securities), 1010.100(bb) (defining introducing broker -commodities), 1010.100(ff) (defining money services business) (2024); Tarbert, Blanco & Clayton, *supra* note 111.

지침은 “(1) 가상통화를 받거나 전송하거나 (2) 법정화폐로 전환될 수 있는 가상통화(convertible virtual currency, CVC)를 어떤 이유로든 사거나 파는” 관리자(administrator)나 교환자(exchanger)는 FinCEN 규정에 따른 송금업자<sup>392)</sup>에 해당하며, 따라서 은행비밀법에 따른 자금서비스업자에 관한 규정(regulations of a money services business)이 적용된다는 점을 명확히 했습니다.<sup>393)</sup> 이 2013년의 지침은 또한 “가상통화를 취득하여 실제의 또는 가상의 상품이나 서비스를 구매하기 위해 사용하는 사용자는 FinCEN 규정에 따른 자금서비스업자가 아니다”라는 점도 적시했습니다.<sup>394)</sup>

FinCEN은 2019년에, 법정화폐로 전환할 수 있는 가상통화가 결부되는 특정 사업 모델들에 대한 제반 규정의 적용에 관한 추가 지침도 발표했습니다.<sup>395)</sup> 이 지침은 은행비밀법하에서 다양한 모델이 취급되는 방식을 제시하기 위해 FinCEN이 사용한 사실과 상황이라는 핵심 요소(key facts and circumstances)를 강조했습니다. 예컨대, 이 지침은 FinCEN 규정들이 당사자 간 직접 거래 활동에 어떻게 적용될 수 있는지 더 명확히 하면서, “당사자 간 직접 교환자들(P2P exchangers)은 (일반적으로) CVC들을 사고파는 사업에 종사하는 자연인들(natural persons)”이고, “실제의 통화나 CVC가 결부되는 자금 전송 서비스에 종사하는 직접 교환자로 운영되는 자연인은 본인의 지위에서 행하는 송금업자로서(as a money transmitter acting as a principal) 은행비밀법 규정을 반드시 준수해야” 한다고 하였습니다.<sup>396)</sup> 반면, “그런 활동에 비정기적으로(on an infrequent basis) 그리고 영리나 이득을 목적으로 하지 않으면서(not for profit or gain) 관여하는 자연인은 자금 송금의 범주(scope of money transmission)에서 제외될 것”이라고 했습니다.<sup>397)</sup>

FinCEN의 2019년 지침은 가치에 대한 행위 주체의 접근 통제권(an entity's control over access to value)이 해당 주체가 송금업자에 해당하는지의 판단에 어떤 영향을 줄 수 있는지에 관한 통찰도 제공했습니다. 그 지침은 은행비밀법에 따라 중개업자로 보게 되는 네 가지 기준을 제시했는데, 여기에는 “중개자로 행하는 자가 그 가치에 대해 완전히 독립적인 통제권(total independent control over the value)을 갖는지”가 포함됩니다.<sup>398)</sup> 위탁-관리형 지갑(hosted wallet)을 제공하는 업체들은 사용자에게 귀속되는 가치를 그들이 통제하고 있으므로 일반적으로 은행비밀법의 요건을 적용받습니다.<sup>399)</sup> 반면에, 위탁되지 않고(unhosted), 단일-서명만 요하는 지갑들(single-signature wallets)은 그 소유자가 “가치에 대해 완전히 독립적인 통제권”을 갖고 있고, 해당 지침에 따르면, 그 자신의 목적을 위해 개인 간 직접 거래(P2P transaction)에 관여하는 자연인이므로 송금업자에는 해당하지 않습니다.<sup>400)</sup>

마지막으로, 그 지침은 DeFi 생태계 내에서 특정 참여자들이 송금 서비스들을 제공하는지 해당 여부의 결정은 해당 모델이 가진 제반 사실 관계와 상황에 달려 있다고 하면서, 아마 그 판단에는 그 서비스가 “완전히 독립적인 통제권”을 행사하는지에 대한 고려가 포함될 것이라고 하였습니다.<sup>401)</sup> 나아가, FinCEN은 한 유권 해석(administrative ruling)에서 “소프트웨어의 생산과 배포는, 그 자체만으로는, 그

391) FinCEN, FIN-2013-G001, *supra* note 338.

392) *Id.* at 3. FinCEN's regulations define “money transmitter” as a person that provides money transmission services, or any other person engaged in the transfer of funds. 31 C.F.R. §1010.100(ff)(5)(i)(A) (2024). The term “money transmission services” means “the acceptance of currency, funds, or other value that substitutes for currency from one person and the transmission of currency, funds, or other value that substitutes for currency to another location or person by any means.” *Id.*

393) FinCEN, FIN-2013-G001, *supra* note 338, at 3. The guidance also defines “virtual currency” as “a medium of exchange that operates like a currency in some environments, but does not have all the attributes of real currency” and notes that “virtual currency does not have legal tender status in any jurisdiction.” *Id.* at 1. The guidance defines convertible virtual currency (CVC) as “a type of virtual currency [that] either has an equivalent value in real currency, or acts as a substitute for real currency.” *Id.* Later guidance from FinCEN refers to “digital asset,” “cryptocurrency,” and “cryptoasset” as labels applied to particular types of CVCs. See FinCEN, FIN-2019-G001, *supra* note 389, at 7.

394) FinCEN, FIN-2013-G001, *supra* note 338, at 2.

395) FinCEN, FIN-2019-G001, *supra* note 389.

396) *Id.* at 14, 15.

397) *Id.* at 15 (emphasis omitted).

398) *Id.*

399) See *id.* at 15-16.

400) See *id.*

401) See *id.* at 14, 15, 18.



소프트웨어의 목적이 가상통화 판매를 원활히 해주기 위한 것일지라도, 가치의 접수와 전송 (acceptance and transmission of value)이라는 요소를 구성하지 아니한다”고 적시했습니다.<sup>402)</sup>

이 지침이 유익하긴 하지만, 미국의 현행 AML/CFT 제도는, 그 거버넌스/의사결정이 사용자들의 커뮤니티에 걸쳐 분산되어 있고, 불변적(immutable)이거나 진정으로 탈중앙화되어 있으며 그밖에 고객 정보를 수집하거나 의심되는 행위들을 보고하는 게 기술적으로 불가능한 프로토콜들을 충분히 고려하고 있지 못합니다. 전 세계 정책 부문에서는, 디파이 생태계의 특수성으로 인해, 여러 핵심 고려 사항 중에서도, 탈중앙화된 프로토콜들과 디파이 생태계의 여타 참여자들에게 중앙화된 중개업자들에 대해 요구되는 바와 동일한 AML/CFT 관련 의무들을 지켜야 한다고 요구하는 게 적절한지 그리고 그 실행 방법(logistics)은 무엇인지, 해당 기술에 맞게 조율된 독특한 의무들을 개발할 필요는 없는지, 그리고 디파이 생태계 내에서 불법 금융 위험들을 효과적으로 완화할 방안은 무엇인지를 두고 오랫동안 논의가 이어져 왔습니다.

그러한 이슈로 인해, 해당 기술에 관여된 자들이 바라는 명확성이 확보되도록 해줄 창의적인 솔루션들이 요구되는 상황입니다. 일반적으로 탈중앙화된 프로토콜들은 관리자가 없고, 거래가 이루어지는 어떠한 자금이나 디지털자산들에 대해 아무런 통제권도 보유하지 않으며, 고객 정보를 수집할 수도 없고, 의심되는 행위 보고서(Suspicious Activity Reports, SARs)도 제출할 수 없습니다. 게다가, 탈중앙화된 프로토콜들은 Form 107을 통한 FinCEN 등록 절차 완료 등의 간단한 송금업자 등록 기능(simple MSB registration functions)을 하기 어렵습니다. 예컨대, 그 등록 절차에서는 사회보장번호(SSN)나 고용확인번호(EIN), 전화번호, 주소(physical address) 등 신원 확인 정보(identity validating information)가 필요하고, 서면으로 된 자금세탁방지 프로그램 채택 등 송금업자 업체-수준의 자금세탁방지 의무들(entity-level MSB anti-money laundering obligations)을 수행할 것이 요구되기 때문입니다.<sup>403)</sup>

의회는, 업계에 명확성을 제공하고 불법 금융 위험들을 완화할 맞춤형 솔루션들이 나올 수 있도록, 제3장에서 논의한 바와 같이 디파이 생태계 내의 다양한 행위자들을 정의할 때 원칙에 기반한 접근 방식을 고려해야 할 것입니다. 의회는 어떤 요소가 “진정한” 탈중앙화된 프로토콜들을 구성하는지(what constitutes “true” decentralized protocols)에 대한 명확한 정의를 제공할 수 있을 것이며, 적절한 규제당국에 대해서는 스마트 컨트랙트들을 활용하거나 디파이의 일부 특성들은 갖고 있지만 탈중앙화된 프로토콜의 모든 요소는 충족하지 못하는 행위 주체들(entities)에 대해 제반 의무가 어떻게 적용되는지를 명확히 해주도록 지침을 제공할 수 있을 것입니다. 의회는 그러한 노력의 일부로서, 행위 유형에 적절한(appropriate to the class of activity) AML/CFT 체계를 결정하는 지표(parameters)를 마련함으로써, 만약 해당한다면, 디파이 생태계의 어떤 부분들에서 AML/CFT 관련 의무들을 져야 하는지 그리고 행위자들이 어떤 유형의 의무를 지게 되는지를 명확히 표현하는 문구를 성문화하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

그 정의에 따라 달라지겠지만, 여기에는 자산을 보관·관리(custody)해 주는 서비스들이 혹은, 통제권을 유효하게 행사할 수 있는 자나 소수 집단의 자들에 의해 거버넌스 토큰들이 보유되는 경우 같은 예시를 통해, 거버넌스가 중앙화된 서비스들(centralized governance services)이 포함되는 것으로 명시할 수 있을 것입니다. 의회는 법규 변경을 고려할 때, 디파이 생태계 내의 일부 참여자들이 시행하는 모범 사례들을 인식하고, 어떤 행위 주체들이 불법 금융 위험을 완화할 최적의 위치에 있는지에 초점을 맞춰야 할 것입니다. 현재 생태계 내에서는 특정 애플리케이션 레이어 참여자들, 중계자들(relayers), 원격 절차 호출(remote procedure call) 기능을 수행하는 노드들(RPC nodes)과 같은 일부에서, 지갑들에 위험-등급을 부여하고(risk-rating wallets) 특정 위험 점수를 초과하면 트랜잭션 처리를 거부(rejecting)하는 등의 위험 완화 조치를 시행하고 있습니다. 의회의 지시가 있게 된다면, 재무부는 디파이 생태계에 참여하는 자들이 수행하는 역할과 그에 수반되는 위험들을 토대로 이들에 특화된 의무들을 적용할 수 있을 것입니다.

402) FinCEN, FIN-2014-R002, Application of FinCEN's Regulations to Virtual Currency Software Development and Certain Investment Activity (Jan. 30, 2014), [https://www.fincen.gov/sites/default/files/administrative\\_ruling/FIN-2014-R002.pdf](https://www.fincen.gov/sites/default/files/administrative_ruling/FIN-2014-R002.pdf).

403) 31 C.F.R. §1022.210 (2024).



## AML/CFT 제도의 추가 개선 / Further Improvements to the AML/CFT Regime

2023년 10월, FinCEN은 금융기관들 및 금융 대리인들(financial agencies)에 대해 법정화폐로 전환될 수 있는 가상통화의 믹싱(CVC mixing)이 결부되는 트랜잭션들에 관계되는 기록의 보관과 보고에 관하여 특정 요건들을 이행하도록 요구할 것이라는 규칙 제정안 예고(notice of proposed rulemaking)를 발표했습니다.<sup>404)</sup> 이 제안을 두고 FinCEN은 2,200건 이상의 의견들을 접수했습니다. 북한, 랜섬웨어 공격자들과 같은 불법 행위자들이 자금들을 난독화하고 세탁하기 위해 지속적으로 믹서들을 사용하고 있는 방식에 대한 우려가 여전히 남아 있습니다. 그렇긴 하지만, 디지털자산들을 합법적으로 사용하는 자들(lawful users of digital assets)도 퍼블릭 블록체인들을 통해 거래할 때 금융상의 프라이버시가 확보될 수 있게 믹서 기능들을 활용할 수도 있습니다. 그러한 중요한 목적과 균형이 유지되도록, 재무부는 불법 금융 위험을 완화할 필요성, 프라이버시를 보호할 필요성, 그리고 적절한 후속 조치가 필요하게 될지를 평가하게 될 금융 부문에 부담을 줄여줄 필요성을 고려해야 할 것입니다.

미국은 디지털자산 서비스 제공업체 및 여타 행위자들이 여전히 미국 고객들에게 도달하고 심지어는 미국 디지털자산 생태계에 상당한 영향을 미치면서도, 규율 체계 또는 법 집행 역량이 존재하지 않거나 취약한 관할권에 소재하는 방식으로 은행비밀법 관련 의무들을 회피하려는 시도를 보아 왔습니다. 이러한 행태는 미국에 기반을 둔 업계 행위자들을 불리한 상황에 놓이게 합니다.

### 권고 / Recommendations

- 재무부는, ‘미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도와 확립에 관한 법률’(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins (GENIUS) Act)<sup>405)</sup>에서, 무엇보다도, 재무부가 허용된 지급결제용 스테이블코인 발행자들(permitted payment stablecoin issuers)을 은행 비밀법에 따른 금융기관들(financial institutions)로 취급하는 규칙을 채택하고, 대중의 의견을 수렴하며, 규제받는 금융기관들이 디지털자산이 결부되는 불법 활동을 탐지하기 위해 사용하는 혁신적이거나 참신한 방법이나 기법, 혹은 전략들을 파악하는 연구를 수행하도록 요구하고 있으므로, 이 GENIUS 법을 충실하고(faithfully) 신속하게(expeditiously) 시행해야 할 것입니다.
- 디지털자산 시장 구조에 관한 입법에서는 은행비밀법 내에 디지털자산에 특화된 금융기관 유형 또는 하위-유형 분류(digital asset specific financial institution types or sub-types)를 신설하는 방안을 고려해야 할 것입니다. 지니어스 법이 이제 법률로 제정되고, 추가로 시장 구조 관련 법안이 의회에 계류되어 고려되고 있는 만큼, FinCEN은 2013년과 2019년에 발표했던 지침들을 포함하여, 디지털자산 섹터와 관련된 당해 기관의 지침이 입법 및 규제상의 변화를 반영하기 위해 폐지, 수정, 업데이트되어야 하는지 그 여부와 방법을 평가해 보아야 할 것입니다.
  - FinCEN은 그런 노력의 일부로서, 특정의 시장 부문을 위해 혹은 은행비밀법상의 특정 의무들의 적용을 위해 추가적인 지침이 도움이 될 것인지를 고려할 수 있을 것입니다.
- 관련 입법은 해당 생태계 내에서 활동하는 행위자들의 역할 및 그에 수반되는 위험들을 고려하여, 탈중앙화된 금융 생태계 내에서 AML/CFT 관련 의무들을 저야 할 행위자들을 특정하는 것을 고려해야 할 것입니다.
- 재무부는 CVC 믹싱 관련 규칙 제정안의 다음 단계가 될 조치를 고려해야 할 것입니다.
- 의회는 해외에 소재한 활동자의 행위에 대해, 그리고 행위가 미국에 미치는 영향에 대해, 미국 법률이 도달할 수 있는 정도를 고려하여, 해외-소재 행위자들에 대한 은행비밀법의 적용에 관한 조문을 명확히 하는 것을 고려해야 할 것입니다.

404) See Proposal of Special Measure Regarding Convertible Virtual Currency Mixing, as a Class of Transactions of Primary Money Laundering Concern, 88 Fed. Reg. 72701 (Oct. 23, 2023).

405) S. 1582, 119th Cong. (2025) §§9(a)-(c) (enacted).

- 의회는 ‘디지털자산 시장 명확성에 관한 2025년 법안’(CLARITY)<sup>406</sup>에 포함된 직접-보관에 관한 조문을 평가하고, 직접-보관의 중요성(importance of self-custody)<sup>407</sup>을 강화하는 입법을 통해 다음의 원칙들을 조문에 반영해야 할 것입니다:
  - ◆ 원칙 1 (Principle 1): 개별 미국인들이 금융 중개자 없이도(without a financial intermediary) 자신의 디지털자산들을 합법적으로 보유, 또는 보관·관리할 능력(capability to lawfully hold, or custody)을 유지하는 것의 중요성.
  - ◆ 원칙 2 (Principle 2): 개별 미국인들이 디지털자산들을 합법적으로 직접-보관하는 다른 개인과 그 사이에 금융 중개자가 결부되지 않는 합법적이고, 직접적인 디지털자산 이전(lawful, direct digital asset transfers)에 관여할 수 있게 하는 것의 중요성.
- 의회는 CLARITY 법안에 이미 통합된, ‘블록체인 규제 확실성 확보 법안’(Blockchain Regulatory Certainty Act)<sup>408</sup>과 같은 입법을 통해, 특히 송금업자들(money transmitters)의 경우, 어떤 자산에 대한 지배·통제권(control over an asset)의 보유 여부가 은행비밀법의 제반 의무에 어떤 영향을 미치는지에 관한 원칙들을 법제화해야 할 것입니다.
  - ◆ 특히, 그러한 입법은 가치에 대해 완전히 독립적인 지배·통제권(total independent control over value)을 유지하지 않는 소프트웨어 제공업체는 은행비밀법의 적용 목적상 송금업에 종사하는 행위를 유지하는 것이 아니라고 법제화할 수 있을 것입니다.<sup>409</sup>

### 효과적인 감독 강화 / Enhancing Effective Supervision

미국이 디지털자산들에 관한 규율 체계를 더욱 발전시키고 있고 디지털자산 생태계 내에서 감독을 받는 금융기관들의 수가 증가하고 있으므로, 규제 감독 관련 기관들이 디지털자산 기업들은 물론, 디지털 자산에 관여하는 전통 금융기관들이나 디지털자산 행위자들을 감독할 역량과 전문성을 강화하는 게 매우 중요해질 것입니다.

디지털자산 업계에 대한 서비스 제공에 관심이 있거나 그 고객들에 대한 디지털자산 서비스 제공에 관심을 두고 있는 은행, 신용조합, 그리고 여타 금융기관들 역시 이들이 새로운 서비스들로 확장하거나 새로운 관계들을 수립해 나가면서 은행비밀법상의 제반 의무와 관련한 의문을 갖게 될 수도 있을 것입니다.<sup>410</sup> 따라서, 은행비밀법에 따른 제반 의무를 관장하고 검사하는 감독자들은 추가적인 지침이 어떤 경우에 이들 기관이 디지털자산들 그리고 디지털자산 행위자들과 상호작용할 능력을 향상해 줄 것인지를 고려해야 할 것입니다.

현재, 감독 기관마다 디지털자산 기업들에 대한 감독의 경험과 그에 투입되는 자원이 다릅니다. 디지털 자산 서비스 제공업체들에 대해 AML/CFT 요건들과 관련해 효과적이고 더욱 일관된 감독과 검사가 확보되도록 하려면 (i) 교육, (ii) 위험에 기반한 검사의 주기와 우선순위 평가, (iii) 디지털자산 기업들을 전담하는 감독관들 수의 증가, 그리고 (iv) 디지털자산들을 커버할 수 있도록 검사 매뉴얼 업데이트가 필요할 수 있습니다. 나아가, 감독자들 간에 제반 위험, 모범 사례, 그리고 도전과제들에 관한 소통과 정보의 공유가 있게 되면 더 효과적인 감독을 뒷받침할 수 있을 것입니다. 그런 노력은 효과적이고 위험-기반 감독(effective, risk-based supervision)을 강조하는 것이어야 하고, 감독받는 금융기관 전반에 걸쳐 위험-특성들(risk profiles)을 구별하지 않고 있는 기술적으로 일률적인(one-size-fits all) 접근 방식과는 달라야 할 것입니다. 효과적인 감독이 확보되면 그 관할 범위 아래에서 감독자들과 금융기관들 모두에 부담을 줄여주면서, 각자가 위험에 부합하는 방식으로 자원들을 할당할 수 있게

406) H.R. 3633, 119th Cong. (2025).

407) Protecting these capabilities should not inhibit the ability or authority to carry out enforcement actions or special measures authorized under applicable law.

408) H.R. 3533, 119th Cong. (2025); see Emmer’s Securities Clarity Act and Blockchain Regulatory Certainty Act, *supra* note 196.

409) See FinCEN, FIN-2019-G001, *supra* note 389, at 15, 18.

410) See Chapter IV.

해줄 것입니다. 나아가, 이런 접근법은 위험 수준이 낮은(low-risk) 부문, 업체, 행위들에 대한 불필요한 부담(unwarranted burden)을 주는 결과도 예방해 줄 것입니다. 또한, 그러한 노력은 미국의 AML/CFT 체계를 강화하려는 더 광범위한 노력에 맞게, 디지털자산 기업들이 포함되는, 금융기관들에 대한 위험-기반의 더욱 효과적인 감독이 이루어질 수 있게 할 기회도 열어줄 것입니다.

### 권고 / Recommendations

- 재무부 그리고 재무부가 AML/CFT 검사 관련 책임을 위임해 준 기관들은, 디지털자산 행위자들에게 서비스들을 제공하는 전통 금융기관들 그리고 고객들에게 디지털자산 서비스들을 제공하는 전통 금융기관들에 있어 어떤 불확실성 영역(areas of uncertainty)이 있는지 파악해 보아야 할 것입니다. 재무부 그리고 연방의 은행업 규제 기관들을 비롯한 감독 기관들은 그러한 행위자들과 서비스들에 관계되는 AML/CFT 의무들과 기대치를 명확히 하는 데 필요하거나 도움이 될 지침이나 기타 자료를 제공해야 할 것입니다.
- 감독자들은 금융기관들의 디지털자산 관련 정책, 절차, 프로그램들을 검사관들이 효과적이고 효율적으로 평가할 수 있도록 법규 준수 수단(compliance tools), 교육, 그리고 내부 자원이 추가로 요구될 것인지도 평가해 보아야 할 것입니다.

### 은행비밀법의 보고 시스템을 디지털자산들에 더 적합하도록 개선 / Adapting BSA Reporting to Better Account for Digital Assets

은행비밀법에 마련된 제도 중에서 의무 보고(mandatory reporting) 제도는 범죄 수사, 조세 탈루에 대한 조사<sup>411)</sup>, 규제상의 조사, 위험 평가, 혹은 법 집행 소송을 위해, 나아가 테러리즘으로부터 보호를 위한 첩보나 방첩 활동을 위해<sup>412)</sup> 매우 유용한 정보를 제공할 목적으로 설계된 핵심 요소 중 하나입니다. 이들 보고는 법 집행 기관과 국가 안보 기관들이 범죄 행위를 파악하고, 범죄 행위 관련자들 간의 불명확했던 연관성을 찾아내며, 범죄 행위에서 유래되어 동결 대상이자 때로는 범죄 피해자들에게 반환될 수 있는 자산들의 소재를 특정할 수 있게 해줍니다. 이들 보고서가 한편으로는 법 집행과 국가 안보를 책임지는 기관들에는 유용하지만, 그 제출자들에게 이들 보고서의 작성과 제출이라는 부담을 주는 것입니다. 보고 의무들이 고려될 때, 보고에 따르는 부담과 이점은 물론, 프라이버시 우려도 신중하게 고려되어야 합니다.

### 의심되는 행위 보고 / Suspicious Activity Reports

은행비밀법과 그 시행 규정의 적용을 받는 금융기관들은 해당 기관에 의해, 해당 기관에서, 혹은 해당 기관을 통해 수행되거나 시도된 어떤 거래(트랜잭션)가 (i) 불법 행위에서 유래한 자금이 결부되거나 불법 행위에서 유래한 자금을 위장할 의도가 있거나 위장하려고 시도되었다고, (ii) FinCEN의 규정 또는 은행비밀법에 따라 제정된 여타 규정 일체를 회피하기 위해 구상되었다고, (iii) 사업상의 혹은 명백한 합법적 목적이 없거나 특정 고객이 정상적으로 관여할 유형이 아니거나 해당 기관이 당해 거래에 대한 아무런 합리적 설명을 알지 못한다고; 혹은 일부 기관들의 경우, (iv) 범죄 행위를 원활히 지원 하는 데 어떤 금융기관 활용이 결부되어 있다고 알게 되거나, 의심하거나, 의심할 만한 이유를 갖게 되는 때에는 의심되는 행위 보고서(Suspicious Activity Reports, SARs)를 제출해야 합니다.<sup>413)</sup>

디지털자산 서비스 제공업체들이 포함되는 일부 금융기관들은 SAR 보고 제도가, 법 집행과 국가 안보를 책임지는 기관들에 주요 첩보(key intelligence)를 제공해 주는 측면 그리고 금융기관들이 그 자원을 가장 중요하며 파급 영향 범위가 큰 보고서(most significant and impactful SARs) 생성에 집중할 수 있게

411) In addition to BSA reporting, the IRS uses reporting provided for Federal tax purposes to prevent tax evasion. For further discussion of current and proposed tax reporting regimes, see Chapter VII.

412) 31 U.S.C. §5311.

413) See 31 U.S.C. §5218(g); see also 31 C.F.R. §§1020.320, 1021.320, 1022.320, 1023.320, 1024.320, 1025.320, 1026.320, 1029.320, 1030.320 (2024).

해준다는 측면 모두에서, 좀 더 효과적인 제도가 될 수도 있을 것이라는 견해를 밝혀 왔습니다.

재무부는, 앞서 말한 AML 법을 시행하기 위한 노력의 일부로, 개별 행위자의 프라이버시를 보호하면서도, SAR 보고의 가치와 효율성을 극대화하기 위해 재무부가 관장하는 SAR 규정, 지침, 양식 자체를 포괄적으로 검토하는 절차에 들어갔습니다. 재무부는 그 과정의 일부로, 어떻게 하면 그 양식을 디지털자산-특화 정보(digital asset-specific information)가 원활하게 포함될 수 있도록 최선의 방식으로 최신화할 것인지를 고려해야 할 것이며, 이를 통해 이들 보고서의 활용성이 디지털자산 관련 조사를 수행하는 법 집행 당국에서 높아지게 할 수 있을 것입니다. 재무부는 또한 덜 복잡한 보고서의 경우(for less complex reports) 어떻게 하면 보고를 간소화해(streamline) 줄 것인지 그리고 어떻게 하면 금융기관들의 인공지능과 기계 학습이 포함되는 기술의 사용(use of technology)을 향상할 것인지도, 이번 검토의 일부로, 고려해야 할 것입니다.

## 권고 / Recommendations

- 재무부는 매우 유용한 정보를 포착하는 의심되는 행위 보고(SAR)가 될 수 있도록, SAR 보고 양식 자체를 포함하여, SAR 보고의 현대화 여부를 지속적으로 평가해야 할 것입니다.

### 여타 은행비밀법 보고 관련 양식들 / Other BSA Forms

은행비밀법과 그 시행 규정들은, 금융기관들에 요구되는 보고 외에도, 여타 행위 주체들(other entities)에 대해서도 매우 유용한 정보를 제공하게 되는 특정 보고를 제출하도록 요구합니다. 예컨대, 은행비밀법은, 재무부가 특히 미국의 시민들에 대해 “외국 금융기관과의” 관계를 유지하고 있으면 “기록을 보관하고 보고를 제출”하도록 요구하라고 지시하고 있습니다. 재무부는 이 지시에 따라, 외국에 있는 은행 계정, 증권 계정, 또는 여타 금융 계정에 금융상의 이해관계(financial interest)를 두고 있거나, 그런 계정에 대한 서명 등의 권한을 가진 개별 미국인에 대해 ‘해외 은행 및 금융 계정 보고’(Report of Foreign Bank and Financial Accounts, FBAR)를 제출하도록 요구하고 있습니다.<sup>414)</sup> 현재 FBAR는 비록 디지털 자산들에 관련된 보고를 요구하고 있지는 않지만, 일부 상황에서는 FBAR 관련 규정에 따른 보고가 ‘조세 준수를 위한 해외 계정 신고법’(Foreign Account Tax Compliance Act)에서 요구하는 보고와 중복되기도 합니다. 이 보고와 관련된 더 자세한 논의와 권고는 제7장에 포함되어 있습니다.

한편, 은행비밀법, 내국세법(Internal Revenue Code), 그리고 그 각각의 시행 규정들은 무역이나 사업에 종사하는 자는 누구든지 그러한 무역이나 사업의 과정에서, 하나의 거래(one transaction) 혹은 둘 이상의 관련 거래(related transactions)에서 1만 달러 이상의 코인이나 화폐를 받게 되는 자는 FinCEN이나 IRS에 Form 8300을 제출하도록 요구합니다.<sup>415)</sup> 의회는 2021년에, Form 8300 양식에 디지털자산이 반영되도록 내국세법(IRC)을 개정했지만,<sup>416)</sup> 아직 그 시행 규정들이 마련되지 않아 디지털자산 트랜잭션들의 보고는 아직 요구되지 않고 있습니다.<sup>417)</sup> 제7장에서는, 어떻게 하면 이 규칙들을 시행하게 될 IRS의 모든 규정이 이해당사자들의 우려를 해소할 수 있게 될 것인지 논의해 보겠습니다.

의회가 내국세법을 개정하긴 했지만, 은행비밀법 내에서 그에 상응하는 권한은 개정되지 않았습니다. 디지털자산 트랜잭션들이 Form 8300을 통해 보고될 상황이 되면, 그러한 불일치로 인해 무역업자와 사업자들은 어떤 보고 대상 거래에 디지털자산들이 결부되면 이 절차를 따라야 하고, 그 보고되는 거래에 법정화폐가 결부되면 다른 절차를 따라야 하는 상황이 발생할 수도 있게 되면서 상당한 업계

414) 31 C.F.R. §1010.350 (2024).

415) 31 U.S.C. §5331; 26 U.S.C. §60501; 31 C.F.R. §1010.330(a)(1)(ii) (2024). The \$10,000 threshold for reporting transactions was established in 1984 (IRS) and 2001 (FinCEN) and has never been adjusted for inflation.

416) Note that the constitutionality of this amendment is currently being litigated. See *Carman v. Yellen*, No. 5:22-cv-00149 (E.D. Ky.).

417) Internal Revenue Service, IR-2024-12, Treasury and IRS Announce That Businesses Do Not Have to Report Certain Transactions Involving Digital Assets Until Regulations Are Issued (Jan. 16, 2024), <https://www.irs.gov/newsroom/treasury-and-irs-announce-that-businesses-do-not-have-to-report-certain-transactions-involving-digital-assets-until-regulations-are-issued>.

혼란(substantial industry confusion)이 야기될 수도 있습니다.

## 권고 / Recommendations

- 의회는 적절한 입법을 통해, 2021년 전에 그랬던 것처럼, 31 U.S.C. §5331에 따라 은행비밀법(BSA) 적용 목적을 위해 법적으로 FinCEN 보고가 요구되는 정보가 26 U.S.C. §6050I에 따라 연방의 내국세 목적을 위해 IRS에 보고되도록 법적으로 요구되는 정보와 일치될 수 있게 해야 할 것입니다.

## 디지털자산에 관계되는 제재 관련 조치 준수의 개선 / Improving Sanctions Compliance Regarding Digital Assets

해외자산통제국의 제재 관련 규정들(OFAC sanctions regulations)은 미국 관할권에 속하는 디지털자산 거래소, 기술 회사, 소프트웨어 개발자 또는 여타 디지털자산 업계 참여자들이 포함되는, 모든 미국인에게 적용됩니다.<sup>418)</sup>

OFAC가 제재 관련 조치 준수 위반에 대해 무과실 책임(strict liability)을 토대로 민사 과징금(civil penalties)을 부과할 수는 있지만,<sup>419)</sup> OFAC의 제재 준수 프로그램이 디지털자산 업계 참여자들을 대상으로 갖는 기대치는 위험-기반이며(risk-based), 엄정하게 정해지거나 규범적으로 처방된 것이 아닙니다(not rigid or prescriptive).<sup>420)</sup> 나아가, 재무부는 제재 관련 준수에 관한 명확성, 혁신, 그리고 준수를 촉진하기 위해, 비공식적 관여와 토론은 물론 업계에 특화된 컨퍼런스라는 공식 외부 활동을 통하는 방식을 포함하여, 제재 관련 의무들에 대해 참여자들을 교육하기 위해 디지털자산 업계와의 교류(engagement)를 우선시하고 있습니다. 그러한 교류를 위해, OFAC는 제재 관련 규정들을 두고, 업계 참여자들과 더 폭넓은 일반 대중이 OFAC와 접촉하는 데 사용할 수 있도록, 기존의 업계 지침(industry guidance)과 공개된 자료들(open resources)을 공유하기 위해 마련된 OFAC Compliance Hotline과 같은 장치를 활용합니다. 그러한 자료들은, 새로 제공할 서비스들을 개발하면서 제재 관련 의무들이 어떻게 적용되는지 모를 수도 있는 회사들을 비롯한 업계 참여자들이, 디지털자산 부문에서 혁신하면서 의존할 수 있는 OFAC 지침에 대한 접근성이 확보되도록 하는 데 중요합니다.

그렇지만, 일부 디지털자산 기업들은 다양한 사업 모델들에 관련되는 제재 관련 의무들을 설명해 주는 추가적인 자료를 바란다는 견해를 피력하고 있습니다. 제재 관련 의무들이 금융을 취급하는 기관들이나 사업자들에게만 국한되지 않고 모든 미국인에게 적용된다는 점을 생각하면, 이 점은 특히 디파이 분야에서 소프트웨어를 개발하는 개발자들에게 특히 관련도가 높습니다. 개발자와 기술을 적용하는 자들은 어떻게 제재 관련 의무들이 적용되는지 이해하기 위해 이들이 이용할 수 있는 명확한 자료들을 확보할 수 있어야 할 것입니다. OFAC는 민간에서 제시된 피드백을 토대로, 디지털자산 업계의 제재 관련 의무에 대한 준수를 더욱 촉진하기 위해 추가적인 자료 발표를 고려할 수 있을 것입니다.

418) The key terms of each sanctions program are defined in the implementing regulations or Executive Orders, as appropriate. The term “U.S. persons” is defined in many implementing regulations to include “any United States citizen, permanent resident alien, entity organized under the laws of the United States or any jurisdiction within the United States (including foreign branches), or any person in the United States.” Additionally, non-U.S. persons are also subject to certain OFAC prohibitions. For example, non-U.S. persons are prohibited from causing or conspiring to cause U.S. persons to wittingly or unwittingly violate U.S. sanctions, as well as engaging in conduct that evades U.S. sanctions.

419) Note that OFAC takes a number of factors into consideration when determining whether to assess a civil monetary penalty, and, if so, what penalty would be appropriate (e.g., willfulness, reckless, and knowledge of the conduct at issue, as set forth in OFAC’s Economic Sanctions Enforcement Guidelines, 31 C.F.R. pt. 501, Appendix A (2024)).

420) OFAC has issued guidance specific to the digital asset to promote understanding of, and compliance with, sanctions requirements and due diligence best practices. See generally OFAC, Sanctions Compliance Guidance for the Virtual Currency Industry (Oct. 2021), <https://ofac.treasury.gov/media/913571/download?inline>.



## 권고 / Recommendations

- 재무부는 지속적인 발전과 혁신에 대해 그리고 기존의 OFAC 지침 내의 공백을 이해할 목적에서뿐만 아니라 민간 부문과의 협업을 강화할 기회도 파악하기 위해, 업계 참여자들을 상대로 제재 준수 관련 정보, 의견(input), 권고 의견 제시를 직접 권유하는 정보요청서(Request for Information, RFI)를 발표해야 할 것입니다.
- 재무부는 RFI 프로세스를 통해 얻은 통찰을 바탕으로, 제재 관련 조치에 대한 업계의 모든 참여자의 준수 개선에 도움이 되도록, 전통적인 제재 목록 대사(sanctions screening)와 블록체인 분석(blockchain analytics) 등 기존의 법규 준수 도구들을 강조했던, OFAC의 '가상화폐 업계를 위한 제재 준수 지침'(Sanctions Compliance Guidance for the Virtual Currency Industry)과 같은 기존 책자를 수정하고 최신화하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

## 디지털 신원 및 관련 도구를 통한 프라이버시 강화 / Advancing Privacy Through Digital Identity and Related Tools

많은 블록체인의 공개성(public nature)은 디지털자산 부문에서 일어나는 금융성 활동(financial activities)에 대한 통찰을 제공하면서, AML/CFT 및 제재 관련 의무에 대한 준수를 뒷받침하는데 활용될 수 있습니다. 퍼블릭 블록체인들이 어느 정도의 투명성을 제공하지만, 일부 디지털자산 사용자들은 트랜잭션을 수행할 때 그들의 프라이버시가 보호받길 원할 수도 있습니다. 실무단은 프라이버시를 둘러싼 시민적 자유의 보호(civil liberties protections)와 개인들이 퍼블릭 블록체인에서 사적으로 거래할 수 있어야 한다는 점(ability of individuals to privately transact)을 지지합니다. 또한, 개인들이 모든 상품 또는 서비스 구매 내역이 공개되거나 혹은 급여 지급이나 여타의 사적 거래들이 추적되는 걸 바라지 않을 수도 있으므로, 디지털자산의 사용 증가를 가져오는 데에도 프라이버시를 가능하게 해주는 것이 결정적입니다.

동시에, 규제받는 중개업자들은 은행비밀법 및 제재 관련 의무들에 맞춰 고객을 식별하고, 의심되는 행위들을 보고하며, 특정 트랜잭션들을 동결하거나 차단할 수 있어야 합니다. 디지털자산 업계의 여러 업체는 사용자 프라이버시를 최대화하면서도 AML/CFT 및 제재 관련 의무 준수의 다양한 요소들을 지원하도록 설계된 도구들을 개발하고 있습니다. 예를 들면, 디지털 신원 기술(digital identity technology), 신원 검증 솔루션(identity proofing solutions), 그리고 여타 자격 증명 방식(other credentialing approaches)은 사용자 프라이버시 보호를 유지하면서도 고객의 신원을 확인해야 하는 규제받는 디지털자산 중개업자들을 지원할 수 있습니다. 또한 디지털자산 중개업체들은 이런 도구들을, 사용자 계정에 대해 무단 접근을 확보하려고 시도하는 악성 행위자들에 대처하는 안전장치로도 활용할 수 있을 것입니다. 그 적용 가능성(applicability)은 운영 모델, 거버넌스, 신뢰성 수준, 그리고 편의성에 따라 다르겠지만, 이 도구들은 디지털자산 생태계에서 중개업체들의 위험 완화를 지원할 잠재적 경로가 될 수도 있습니다.

민간 부문의 일부 디지털 신원 도구들은 온라인 요소와 오프라인 요소들을 결합하기도 합니다. 예를 들면, 일부 디지털 자격 증명들(digital credentials)은 물리적 속성에 근거해 발급되기도 하는데, 자격 증명을 받을 어떤 자(credential recipient)가 직접 나와야 한다고(appear in person) 요구하거나 자격 증명을 발급받기 전에 검증을 위한 실물 서류(physical documents for verification)를 요구하기도 합니다. 나아가, 일부 도구들은 디지털자산 분야에 고유한 기능들을 활용할 수도 있는데, 자격 증명을 토큰화하는 사례도 있고, 그 자격 증명을 디지털자산 지갑 주소와 연결되게 하여 다른 주소들로의 이전을 방지하기도 합니다. 이런 도구들은 잠재적으로는 규제받는 디지털자산 중개업체들이 고객 수용(onboarding)을 뒷받침하는 데 혹은 DeFi 서비스들의 스마트 컨트랙트들이 사용자의 트랜잭션을 실행하기 전에 자격 증명을 자동으로 확인하는 데 사용될 수도 있습니다. 또한, 이런 도구들은 퍼블릭 블록체인상에서 어떤 사용자의 트랜잭션 이력을 그 신원 특성

(identity profile)에 통합할 수도 있어, 어떤 사용자의 행태나 불법 금융 위험에 대한 노출 여부에 관한 추가 정보를 디지털자산 중개업체와 여타 거래 상대방에게 제공하게 될 수도 있습니다.

일부 도구들은, 프라이버시 극대화를 위해 영지식증명(Zero Knowledge Proofs)<sup>421)</sup>을 사용하는데, 영지식증명은 사용자가 기저의 개인정보를 공개하지 않고도 그들의 신원이 제3자에 의해 검증되었거나 검토의 대상이 되었는지를 확인할 수 있게 해줍니다. 그 도구의 설계에 따라서는, 기저의 개인정보에 대한 접근이 그 사용자의 요청이나 사용자들의 승낙으로 허용될 수도 있습니다. 나아가, 일부 기술들은 속성의 선택적 공개도 할 수 있게 해주는데, 이때 사용자는 어떤 개인정보가 그 수신자와 공유되게 할 것인지를 결정할 수 있습니다. 이런 기술은 잠재적으로는 여러 고객 식별 모델에서 더 많은 프라이버시 보호(greater privacy preservation)를 가능하게 하는 경로를 지원할 수 있습니다.

이런 도구들이 더욱 진화하면서, 어떻게 하면 민간 부문의 도구들이 고객을 적절하게 확인하고 이들의 데이터를 보호할 수 있는지 추가 연구가 필요해질 수도 있습니다. 규제 기구들은 이런 도구들이 고객을 식별하고 검증하기 위해 그리고 여타 AML/CFT 및 제재 관련 의무들을 준수하기 위해 사용될 수 있는 방법에 대한 추가적인 명확성을 금융기관들에 제공해야 할 것입니다.

이뿐 아니라, 디지털 신원 솔루션들은 민감 정보를 보호하고 신원들을 확인해야 하는 법규 준수 부담을 줄여줄 혁신적 기능들(innovative capabilities)을 제공합니다. 예를 들면, 필수적인 식별 정보만으로(with only the necessary identifying information) 특정 작업을 위해 자격 증명을 통과시킬 기능을 갖추게 되면 어떤 기관의 시스템이 위협을 받게 되더라도 불필요하게 그 정보가 노출되지 않도록 하고 검증 절차(verification process)도 간소화합니다. 이런 솔루션들이 계속 성숙해 가고 있으므로, 규제 당국들은 프라이버시-보호 기술들(privacy-preserving technologies)의 사용을 권장하고 그런 기술들의 이점을 금융기관들이 활용할 수 있게 할 방법을 고려해야 할 것인바, 여기에는, 적절하고 위험에 부합한다면, 다른 금융기관이 수행한 고객 식별에 의존할 수 있도록 하는 방법(being able to rely on another financial institution's performance of customer identification)도 있습니다.

## 권고 / Recommendations

- 재무부는 다음과 같은 작업을 하기 위해 미국 국립표준기술원(NIST), 그리고 적절하다면 연방의 여타 기관 파트너들과 협력하는 방안을 고려해야 할 것입니다:
  - ◆ 디지털자산이라는 시나리오에서 고객 식별을 구현하기 위한 새로운 방식을 파악. 여기에는 그러한 시나리오에 'NIST의 디지털 신원 확인 지침 4차 개정판'(Fourth Revision of the NIST Digital Identity Guidelines, SP 800-63-4)의 적용 가능성에 대한 검토가 포함됩니다.
  - ◆ 국립 최고 사이버보안 센터(National Cybersecurity Center of Excellence, NCCoE)에서 진행 중인 '디지털 신원의 모바일 기기 채택 가속화'(Accelerate Adoption of Digital Identities on Mobile Devices) 프로젝트에서 얻은 교훈을 디지털자산이라는 시나리오에서 고객 식별 프로그램들에도 적용할 수 있는지를 평가.
  - ◆ 고객 식별 프로그램의 정의, 의무화 및 법적 시행을 위해 적용할 수 있는 방식을 결정하고 사기적 트랜잭션들의 탐지와 억제 및 조사에 있어 그런 구상이 어느 정도 유효성을 갖게 될지(potential efficacy)를 평가하기 위해, 디지털자산 서비스에서 사용하고 있는 기존의 신원 증명 수단들과 기술적 측면들을 망라하여 디지털자산 생태계를 평가.

421) A "zero-knowledge proof" is a "cryptographic scheme where a prover is able to convince a verifier that a statement is true, without providing any more information than that single bit (that is, that the statement is true rather than false)." *Glossary: Zero-Knowledge Proof*, National Institute of Standards and Technology, [https://csrc.nist.gov/glossary/term/zero\\_knowledge\\_proof](https://csrc.nist.gov/glossary/term/zero_knowledge_proof) (last visited July 13, 2025).

- 재무부는, 지니어스 법에서 요구하는 바와 같이, 디지털 신원 검증(digital identity verification) 관련 정보를 비롯하여, 불법 활동을 탐지하려는 혁신적 도구들에 관한 정보를 수집하기 위한 정보 제공 요청서(RFI)를 발표해야 할 것입니다.<sup>422)</sup>
- 재무부는 그러한 RFI, 추가 연구, 업계와의 교류를 통해 얻은 정보를 활용하여, 연방의 기능별 규제 기관들(federal functional regulators)<sup>423)</sup>과 협의하여, 금융기관들이 기존에 사용해 왔던 자신의 고객 식별 프로그램 내에서 디지털 신원 솔루션들을 활용할 수 있는 방법에 대한 지침의 발표를 고려해야 할 것입니다.<sup>424)</sup> 재무부는 향후의 지침은 신원의 안전한 식별(secure identity verifications)과 개인 식별 가능 정보에 대한 보호(protection of personally identifiable information) 간의 균형이 유지되도록 해야 할 것입니다.

## 디지털자산 행위 주체의 위험 완화 지원 / Equipping Digital Asset Actors to Mitigate Risk

디지털자산 생태계를 오용의 위험으로부터 보호하려면 공공 부문과 민간 부문 간의 강력한 파트너십이 요구됩니다. 정부는 불법 금융 위험을 식별하고, 보고하며, 완화하도록 설계된 AML/CFT 및 제재 관련 의무를 준수하는 금융기관들에 의존합니다. 따라서, 민간 부문은 오용에 대처하기 위해 적절한 권한을 갖추고 위험에 대해 깊이 이해하는 것이 중요합니다.

## 민간 부문의 조사 지원 / Enabling Private Sector Investigations

국경을 넘어 빠르게 전송할 능력 등, 디지털자산들이 가진 일부 특성들은, 그러한 자산이 결부되는 불법 활동을 식별하고 와해시키는 데 있어 도전과제들을 제기할 수 있습니다. 더욱이, 디지털자산 전송들은 전형적으로는 되돌릴 수 없어(irreversible), 빠르게 보고되더라도, 자금이 회수될 가능성은 더욱 줄어듭니다. 이런 위험을 완화하기 위해, 거래소와 스테이블코인 발행자들을 비롯한 일부 디지털 자산 기관들은, 의심되는 불법 활동을 식별하게 되면 일시적으로 그 자산을 잡아두고 싶은(wish to temporarily hold) 상황에 놓일 수도 있습니다. 그런 자산들이 보류되는 시간 동안, 기관들은 예컨대, 그 자산이 도난당한 것인지 혹은 사기나 여타 범죄 행위에 연루된 것인지 등을 조사하고 판단할 수 있습니다. 의심되는 불법 행위에 연루된 재산을 기관들이 식별하고 일시적으로 보류할 수 있도록 한다면 이 기관들이 위험을 통제하고 디지털자산 사용자들을 보호할 역량을 갖추게 됩니다.

하지만, 때로는, 기관들은 의심되는 불법 행위를 조사하기 위해 이들이 자산들을 일시적으로 보류시킬 능력에 제약을 느낄 수도 있습니다. 다른 맥락에서, 일부 주에서는 짧은 기간의 조사(short duration investigation)가 진행되는 동안 불법 행위 연루가 의심되는 재산을 일시 보류하는 기관들에 면책(safe harbors)을 제공하는, 디지털자산에 특화된 “보류법”(digital asset specific-“hold laws”)을 제정했습니다.<sup>425)</sup> 그러한 법규에 따라 재산을 일시적으로 보류할 능력이 인정됨으로써, 기관들은 예컨대, 스캠 사기 피해자인지 혹은 해당 자산이 도난당한 것인지를 알아내기 위해 사용자에게 연락할 수 있게 됩니다.

## 권고 / Recommendations

- 의회는 짧은 기간의 조사가 진행되는 동안 의심되는 불법 행위에 연루된 재산을 일시적으로 그 리고 자발적으로 보류하는 기관들에 면책을 제공하는 디지털자산에 특화된 “보류법”(hold law)

422) S. 1582, 119th Cong. (2025) §9(a) (enacted).

423) “Federal functional regulators” means the SEC, CFTC, FDIC, OCC, FRB, and NCUA. 31 U.S.C. §5318.

424) See S. 1582, 119th Cong. (2025) §9(d) (enacted).

425) See generally American Bankers Association Foundation, State “Hold” Laws and Elder Financial Exploitation Prevention: A Purvey Report (2025), <https://www.aba.com/-/media/documents/reference-and-guides/2025-sbfs-elder-law-survey-report.pdf?rev=a5327479843f4d4c9b1366c7ef43ddfa>.

제정을 고려해야 할 것입니다. 그러한 법은 자산이 동결되는 시점에 관한 투명성과 소비자 보호 조치들을 고려해야 할 것입니다.

## 공공-민간 협력 확대 / Increasing Public-Private Cooperation

민-관 파트너십은 불법 행위를 억제하고 와해시키려는 여러 조치를 뒷받침하는 데 필요한 동향 정보와 운영 정보를 공유하는 데 있어 중대한 역할을 합니다. 예를 들면, 민간 부문은 새로 등장하는 위험들, AML/CFT 및 제재 관련 의무들을 준수하면서 해결할 과제들, 그리고 이들 위험을 완화할 혁신적인 조치들에 대한 인사이트를 갖고 있습니다. 실무단은 잠재적인 정책 방향을 평가하거나 지침과 규정을 개발할 때 민간 부문의 의견 제시를 권유하는 연방 정부 전반의 노력을 지지합니다.

그러한 노력의 사례 하나를 강조하자면, 재무부는 2025년 5월에 DeFi, 스테이블코인들, 그리고 사이버 보안을 논의하기 위해 여러 차례 민간 부문 원탁회의를 개최하였습니다. 원탁회의들이 진행되는 동안, 30명이 넘는 업계 참여자들은 연방 정부가 디지털자산 생태계에서 책임 있는 혁신을 촉진할 방법을 두고 모범 사례, 도전과제, 권고안들을 공유했습니다. FinCEN은 이 5월의 원탁회의들을 바탕으로, 2025년 7월에 FinCEN Exchange<sup>426)</sup>를 개최하여 책임 있는 혁신, 업계가 해결할 과제, 법규 준수를 위한 새로운 수단, 법규 준수 모범 사례, 사기와 스캠 유형들을 논의하기 위해 전통적인 금융기관들, 디지털 자산 서비스 제공업체들, 법규 준수 수단을 제공하는 자들, 그리고 업계 협회들을 소집하였습니다. 재무부는 정보를 공유하고 업계로부터 디지털자산 생태계 내의 발전 상황을 배우기 위해 이와 유사한 포럼들, 양자 간 회의를 통해 민간 부문과의 교류를 지속해 나갈 예정입니다. 여기에는 애플리케이션 레이어 참여자들(front ends), 중계자들(relayers), 원격절차호출 노드들(RPC nodes)과 같은 디파이 참여자들이 불법 금융 위험의 완화를 위해 사용하는 혁신적인 법규 준수 수단들과 모범 사례들을 논의하기 위한 교류 확대가 포함될 수 있습니다. 이뿐 아니라, 연방 정부는 FinCEN의 알람(alerts)이나 경보(advisories), FBI 공익광고(Public Service Announcements) 그리고, FinCEN Exchange나 직접 교류를 포함하는, 공공-민간 파트너십 노력과 같은 장치들을 통해 디지털자산 부문의 불법 금융 위험에 관한 동향을 공유합니다.

또한, 연방 정부는 FinCEN의 314(a)/314(b)<sup>427)</sup> 프로그램들, 공공-민간 파트너십인 ‘불법 가상자산 신고’(Illicit Virtual Asset Notification, IVAN) 등의 방법을 통해, 조치로 이어질 수 있는 정보의 공유(sharing actionable information)도 활성화하고 있습니다. 법 집행 당국들은 이 314(a) 프로그램을 통해, 테러리스트 활동이나 자금세탁 행위들에 관여했거나, 혹은 신뢰할 수 있는 증거를 바탕으로, 그러한 행위에 관여하고 있다고 합리적으로 의심되는 개인들, 단체들(entities), 조직들에 관한 식별 정보(identifiers)를 금융기관들에 제공할 수 있습니다. 금융기관들이 이 식별 정보를 받게 되면, 해당 기관이 그 단체에 관한 추가 정보를 보유하고 있는지 확인하게 됩니다.<sup>428)</sup> 보완 기능을 가진 314(b) 프로그램은 자금세탁이나 테러리스트 행위가 결부될 수도 있는 활동들을 더 잘 식별하고 보고하기 위해, 금융기관들이 법적 책임에서 보호되는 면책 규정(safe harbor) 하에서, 서로 간에 정보를 공유할 수 있는 능력을 제공합니다.<sup>429)</sup> IVAN은 공공-민간 파트너십 플랫폼으로 이들 통해 파트너들은 언급되는 위험의 식별 및 완화와 더불어, 불법 행위를 지원하는 디지털자산의 활용에 관계되는 정보를 공유할 수 있습니다. IVAN은 플랫폼 참여자들이 가상자산과 그 기저의 블록체인 기술 뒤에 숨으려고 옮겨 다니는 악의적 행위자들(nefarious actors hoping to hide)을 뿌리 뽑을 수 있게 지원합니다.

426) FinCEN Exchange is a voluntary public-private information sharing partnership among FinCEN, law enforcement agencies, national security agencies, financial institutions, and other private sector entities to enhance coordination, communication, and feedback in the fight against financial crimes. Launched in 2017, FinCEN Exchange was designed to enable financial institutions to better identify and report information on the highest priority illicit finance risks to the U.S. financial system and national security. Congress statutorily established FinCEN Exchange through Section 6103 of the Anti-Money Laundering Act of 2020, codified at 31 U.S.C. §310(d).

427) References to “314” are derived from the programs’ statutory authority, Section 314 of the USA PATRIOT Act. Regulations implementing Section 314 are codified at 31 C.F.R. §1010.520 (implementing Section 314(a)) and §1010.540 (implementing Section 314(b)) (2024).

428) See 31 C.F.R. §1010.520(b) (2024).

429) See 31 C.F.R. §1010.540(b) (2024); see also FinCEN, Section 314(b) Fact Sheet (Dec. 2020), <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/314factsheet.pdf>.

위에 언급한 디지털자산들의 여러 특성을 고려할 때, 공공과 민간 부문이 불법 금융 위험들에 관한 정보가 빠르게 공유되도록 하는 것이 매우 중요합니다. 실무단은, 불법 금융과 테러리스트 행위를 겨냥하기 위해 법률에 명시된 목적을 위해 사용된다는 전제하에, 디지털자산 생태계 내에서 활동하는 나쁜 행위자들을 더 효과적으로 겨냥하기 위한 그러한 정보 공유를 지지합니다. 이런 정보 공유는 법을 준수하는 시민들 그리고 그러한 디지털자산 사용자들의 시민적 자유(civil liberties)를 침해하는 데 사용되지 않게 하는 것이 절대 중요합니다. IVAN 플랫폼과 314(a) 및 314(b) 프로그램 내의 광범위하고 의미 있는 참여는 그 공유되는 정보의 양은 물론 그 정보를 바탕으로 조치할 수 있게 될 기업들의 규모까지 모두 증가시켜, 잠재적으로는 디지털자산 생태계를 더욱 안전하게 만들고 미국 사용자들을 보호할 수 있게 됩니다.

### 권고 / Recommendations

- 재무부는 FinCEN의 314(a), 314(b) 프로그램 등의 방식을 통해, 더 많은 정보 공유를 장려하는 노력을 기울여야 할 것입니다. 그런 노력에는 국내 및 국경 간 정보 공유의 권장, 디지털자산을 취급하는 금융기관들의 정보 공유 프로그램에 대한 참여 확대, 그리고 디지털자산을 취급하는 금융기관들과 전통 금융기관들 사이의 정보 공유 개선도 포함되어야 할 것입니다.
- 공공과 민간 부문의 IVAN 플랫폼을 통한 실시간 정보 공유 참여는 법적 의무에 부합하는 범위 내에서 권장되어야 할 것입니다.

### 체계 전반에 미칠 불법 금융 위험의 차단 및 완화 /

### Disrupting and Mitigating Systemic Illicit Finance Risks

연방 정부는 디지털자산 생태계 내의 불법 행위를 차단하고 적발해 내기 위해 범정부 차원의 대응이라는 접근법(whole of government approach)을 취하고 있습니다. 이런 접근법과 권한들의 사용은 나쁜 행위자들이 자금세탁과 불법 행위를 원활히 할 목적으로 디지털자산들을 이용하지 못하게 하고, 나쁜 행위자들로부터 그 불법 수익을 박탈하며, 가능한 경우에는, 피해자들을 보상해 줍니다. 그러한 노력은 미국의 국가 안보를 증진하면서도 디지털자산 생태계가 미국의 디지털자산 사용자들 및 서비스 제공자들을 위해 더욱 안전해지도록 합니다.

연방 정부는 해외자산통제국(OFAC)의 제재 및 FinCEN의 권한들을 사용하여, 북한이나 사이버 랜섬웨어 범죄자들과 같은 외국의 행위자들, 그리고, 불법 행위를 가능하게 해주면서 미국 내에서는 OFAC와 FinCEN 규정들에 따른 명확한 요건을 적용받지 않는 해외의 디지털자산 서비스 제공업체들을 비롯한, 외국 행위자들을 지원하는 조력자들(facilitators)에 대응하고 있습니다. 이뿐 아니라, 연방 정부는, 필요한 경우, 관련 법규들을 위반하면서 불법 금융 위험들을 완화하는 적절한 조치를 하지 않고 운영되는 기업들을 상대로, 그에 따른 합당한 결과를 부과하기 위해 민사제재 집행 조치(civil enforcement actions) 방식도 활용합니다. FinCEN과 OFAC 모두는 이들 기관이 관장하는 관련 적용 법규 위반에 대해 다수의 민사제재 집행 조치를 하였고, 이를 통해 불법 행위자들이 드러나게 하고, 디지털자산들을 남용하는 행위를 해소했고, 규제상 의무들에 대한 준수를 촉진했습니다.

법 집행 당국도 그와 같은 노력에서 그러한 목적을 지원하면서 압수(seizures), 급습(takedowns), 형사 소추(criminal prosecution)를 통해 중요한 역할을 합니다. 특히, 법 집행 기관의 압수와 몰수 기능은 디지털자산에서 입은 손실에 대한, 그리고 범죄자들에 의해 디지털자산으로 전환된 손실에 대한 피해자 보상을 지원하는 데 매우 중요합니다.

하지만, 아래에서 설명하는 바와 같이, 연방 정부가 그러한 목적을 지원하기 위해 효과적으로 그런 수단들을 사용하는 방식에는 일부 제한적 요소가 존재합니다. 예컨대, 재무부의 권한들이 디지털자산 분야에서 항상 명확하게 적용될 수 있는 건 아니며, 디지털자산 생태계 내의 남용 행위를 더 잘 해소하고 피해자들을 더 잘 보상하려면 법 집행 당국의 권한들이 업데이트되어야 할 것입니다.



## 여러 재무부 권한의 디지털자산 생태계에 대한 적용 / Applying Treasury Authorities to Digital Asset Ecosystem

위에서 언급했듯이, FinCEN과 OFAC는 디지털자산 생태계 내의 해외 불법 행위를 와해시키고 적발해 내기 위해 권한들을 사용하면서, 악의적 행위자들이 그 범죄를 통해 이익을 얻는 데 사용되는 핵심 수단들에 집중하고 있습니다. 하지만, 기존의 일부 수단과 권한들은 디지털자산 생태계에 언제나 적용할 수 있는 것도 혹은 그 생태계 내에서 효과적이지도 못합니다. 아래에서 설명하는 바와 같이, FinCEN의 어떤 권한은 미국의 금융기관들이 불법 금융 활동을 지원하는 해외 금융기관들을 위해 중계은행 계정(correspondent accounts)이나 요구불 계정(payable-through accounts)을 개설, 유지하지 못하게 제한하거나 금지하지만, 디지털자산 거래소들이 중계은행 관계(correspondent relationships)에 의존하지 않고 있는 경우에는 그런 권한이 미칠 수 있는 영향이 훨씬 줄어들게 됩니다.

### 디지털자산 분야 적용을 위한 제311조 권한 조정 / Tailoring Section 311 Authorities for Digital Assets

‘적절한 테러리즘 적발 및 차단 수단 확보를 통한 미국의 결속과 강화를 위한 법률’, 즉 USA PATRIOT Act 제311조는 재무부 장관이 어떤 외국 관할권, 외국 금융기관, 트랜잭션들의 부류, 혹은 계정의 유형을 “주된 자금세탁 우려”가 있다고(being a “primary money laundering concern”) 지정하고, 국내의 금융기관들과 국내의 금융 대리점들에 대해 다섯 가지 “특별 조치”(five “special measures”) 중 하나 이상을 취하도록 요구할 수 있는 권한을 부여하고 있습니다.<sup>430)</sup> 이 5대 특별 조치는 미국의 금융 시스템을 자금세탁과 테러자금 조달로부터 방어하기 위한 예방적 안전장치(prophylactic safeguards)입니다. 재무부 장관은 FinCEN 국장에게, 제311조가 포함되며 이에 국한되지 않는, 은행비밀법을 관장할 권한을 위임했습니다.<sup>431)</sup> FinCEN은 따라서 그러한 위협으로부터 미국 금융 시스템을 보호하기 위해 그 특별 조치 중 하나 이상을 부과할 수 있습니다. 특별 조치 1번부터 4번은 해당하는 미국 금융기관들에 대해 추가적인 기록 보관(recordkeeping), 정보 수집(information collection), 보고(reporting) 요건들을 부과합니다.<sup>432)</sup> 특별 조치 5번은 FinCEN이 주된 자금세탁 우려가 있다고 식별된 자를 위한 또는 그자를 대신하는 미국 내 중계은행 계정이나 요구불 계정의 개설이나 유지를 금지하거나, 그 개설 또는 유지에 대해 조건을 부과할 수 있게 합니다.<sup>433)</sup> 제311조에 따른 이들 특별 조치는 예고와 의견 수렴을 동반하는 규칙 제정(notice and comment rulemaking)이 요구되는 경우가 자주 있습니다.<sup>434)</sup>

FinCEN은 동 기관에 부여된 제311조 권한을 디지털자산들에 적용할 때 여러 한계를 경험했습니다. 특히, 특별 조치 5번은 중계은행 계정이나 요구불 계정에만 한정되어 있어, 그 조치가 디지털자산 산업에 미치지 못합니다.

의회는 각각, 아편 유사 약제의 불법 밀매(illicit opioid trafficking)와 러시아의 불법 금융 행위와 관련 하여 주된 자금세탁 우려를 해소하기 위해 제정한 ‘펜타닐 제재법’의 조문(Section 2313a of the Fentanyl Sanctions Act)<sup>435)</sup>과 ‘러시아 자금세탁 대응법’의 조문(Section 9714 of the Combating Russian Money Laundering Act)<sup>436)</sup>에서, 패트리엇법 제311조와 유사한, 새로운 권한을 FinCEN에 부여했습니다. 이 새로운 권한은 자금세탁 우려가 있는 특정 분야로 국한되지만, 국내 금융기관이나 국내 금융 대리점 일체가, 재무부 장관이 정의하는 특정 자금 이체(certain transmittals of funds)를 하지 못하게 FinCEN이 이를 금지하거나, 조건을 부과할 수 있도록 허용합니다. “중계은행 계정 혹은

430) Section 311 of the Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism (USA PATRIOT) Act of 2001 (codified at 31 U.S.C. §5318A).

431) U.S. Department of the Treasury, Treasury Order 180-01 (Jan. 14, 2020), <https://home.treasury.gov/about/general-information/orders-and-directives/treasury-order-180-01>.

432) See 31 U.S.C. §5318A(b)(1) - (b)(4).

433) 31 U.S.C. §5318A(b)(5).

434) 31 U.S.C. §5318A(a)(3).

435) See 21 U.S.C. §2313a.

436) Section 9714 (as amended) can be found in a note to 31 U.S.C. §5318A.

요구불 계정”이라는 용어 대신 “특정 자금 이체”라는 문구를 사용함으로써, 이 새로운 권한은 전통적인 자산과 디지털자산 모두에 적용될 수 있습니다.

#### 권고 / Recommendations

- 의회는, 의회가 펜타닐 및 러시아 불법 금융 행위에 대해 취했던 접근법과 일관되게, FinCEN이 어떤 중계은행 관계가 수반되지 않는(not tied to a correspondent banking relationship) 특정 “자금의 이체”(certain “transmittals of funds”)에 대해서도 이를 금지하거나, 조건을 부과할 수 있도록 권한을 부여하는 특별 조치 6번을, 제311조에 추가해야 할 것입니다. 그렇게 되면, 재무부는 그 불법 행위의 성질과 관계없이 범죄 행위자나 국가 단위의 행위자들이 결부되는 해외의 디지털자산 거래소들이나 디지털자산 트랜잭션들을 겨냥할 수 있게 될 것입니다.

#### 악의적인 해외 디지털자산 행위자 차단을 위한 해외자산통제국의 권한 활용 / Leveraging OFAC Authorities to Disrupt Malicious Foreign Digital Asset Actors

해외자산통제국(OFAC)은 지속적으로 그 제재 권한들을 디지털자산들의 불법적인 사용, 특히 디지털 자산들이 (i) 미국인들을 겨냥하는 범죄, (ii) 불법적인 약물이나 마약의 판매 수익 세탁, 그리고 (iii) 테러리스트 조직이나 이란 정권과 관련하여 사용되는 경우를 겨냥해서 사용해 오고 있습니다. 2025년 1월부터, OFAC는 불법 자금을 창출하고 이동시킬 해외 범죄자와 국가 차원 행위자의 능력을 제한하기 위해, 미국 국가 안보의 우선 목표를 지원하는 여러 제재 프로그램에 걸쳐 그 제재 목록에 수십 개의 디지털자산 지갑 주소와 기타 식별자들(identifiers)을 추가했습니다. OFAC는 그 권한의 조정된 사용(calibrated use of its authorities)을 통해 해외의 디지털자산 기업들과 사용자들에 대해 미국 시장 접근을 택할 것인지, 아니면 제재 대상인 마약 밀매자, 대량살상무기 확산자, 테러자금 조달자들에 대한 금융 지원 제공을 선택할 것인지를 압박할 수 있게 동 기관의 능력을 강화하는 방안도 모색하고 있습니다.

#### 권고 / Recommendations

- 재무부는 미국인들에게 해를 끼치려는 악의적 행위자들을 겨냥하고 불법 활동에 관여된 해외 디지털자산 행위자들의 미국 시장에 대한 접근을 제한하기 위해, 그 범위가 전면적 차단이라는 제재에서부터 더욱 세밀히 조정된 제한 조치에 이르는, OFAC의 여러 제재 권한을 계속 사용하면서, 트럼프 행정부가 우선하는 정책들을 뒷받침해야 할 것입니다.

#### 법 집행 역량과 권한의 조율 / Tailoring Law Enforcement Capabilities and Authorities

미국인들에게 피해를 주면서 합법적인 금융 부문을 악용하는 범죄자들은 미국 경제를 해치고 디지털 자산의 책임 있는 사용과 성장을 저해합니다. 그러한 범죄자들에게 책임을 묻는 것은 트럼프 행정부의 정책들을 뒷받침하는 것으로, 여기에는 초국적 범죄 조직들이 수익을 창출할 수 있게 지원하는 금융 네트워크들을 겨냥하는 것, 피해자들에 대한 보호, 그리고 디지털자산 분야에서 미국의 리더십 강화가 포함됩니다. 법무부와 미연방 법 집행 기관들의 권한을 개선함으로써 이러한 목표를 달성할 미국의 능력이 강화될 것입니다.

#### 범죄 피해자 보상 규정 개선 / Improving Crime Victim Compensation Regulations

폭력, 마약 밀매, 인신매매를 조장하고, 아편 유사 약제가 관련된 위기(opioid crisis)를 추동하는 카르텔들을 비롯한 초국가적 범죄 조직들과의 싸움에서 ‘자산 몰수 프로그램’(Asset Forfeiture Program)은 필수적입니다. 검찰은 때로는 상당한 액수의 자산들이 결부된, 사기나 절도에 연루된 디지털자산들을 회수하기 위해 자산 몰수 장치를 적극 활용해 왔습니다. 자산 몰수 법규는 범죄자들에 대해 범죄 수익을 부정하고 범죄 조직들을 와해시키는 강력한 수단을 규정하고 있을 뿐 아니라, 몰수된 자산들을 그

피해자들을 보상하는 데 사용할 수 있는 재량도 규정하고 있습니다. 이에 따라, 법무부는 동 기관의 자산 몰수 프로그램을 통해 피해자 보상을 제공하기 위해 그 재량권을 행사하고 있지만, 몰수의 감면 (remission)과 경감(mitigation)을 관장하는 규정들은 2012년 이래 개정되지 않았습니다. 이후 자산 몰수 프로그램은 크게 성장했고, 몰수 역시 디지털자산 관련 도난과 스캠을 비롯한, 사기와 여타 금융 범죄와 싸우는 필수적 수단이 되었습니다. 그런 결과의 하나로, 피해자들의 손해 회복을 개선하기 위해 감면 규정의 일부 측면을 개정할 필요가 생겼습니다. 피해자들을 보상하기 위한 몰수 자금의 사용을 관장하는 현행 규정(28 C.F.R. Part 9)은, 디지털자산 관련 사기와 도난을 비롯한 범죄의 피해자들을 위해 보상을 늘리고 절차를 간소화하며, 정부 효율성을 높이기 위해 업데이트될 수 있을 것입니다.

이들 규정이 개정되게 되면, 형사상의 배상(criminal restitution)을 통해 받을 수 있는 수준과 좀 더 유사한, 더 많은 피해자 보상이 이루어질 수 있고, 피해자들에 대한 보상과 무고한 소유자들에 대한 재산 반환 절차가 간소화될 수 있을 것입니다.

### 수사를 보호하고 디지털자산을 표적으로 삼는 나쁜 행위자들을 처벌하기 위한 형법 개선 / Enhancing Criminal Laws to Protect Investigations and Penalize Bad Actors Targeting Digital Assets

디지털자산 생태계를 보호하려면 검사들이 이 생태계를 악용하려는 나쁜 행위자들에 대처하는 데 필요한 권한들을 갖고 있어야 합니다. 디지털자산들을 오용하거나 디지털자산 소유자나 투자자들에게 피해를 주는 나쁜 행위자들이 적절하게 기소되고 충분하게 처벌받을 수 있도록, 그리고 검사들이 해당 자산들을 적절하게 회수할 수 있도록 형사 범죄 소추 권한을 부여한 법규(statutes authorizing criminal charges)와 양형 기준들(sentencing guidelines)이 개정될 수 있을 것입니다.

### 금융기관에 대한 허위 진술 범죄화 공백 해소 / Address Gaps in Criminalizing False Statements to Financial Institutions

초국적 범죄 조직, 카르텔, 테러리스트 및 기타 범죄자들은 이들 범죄를 더욱 부채질할 금전과 디지털 자산들을 이동시키기 위해 미국의 금융 시스템 접근이 필요합니다. 흔히 이들 범죄자는 그들이 얻은 불법 이득을 빠르게 이동시킬 수 있게 여러 금융 계정이나 서비스들에 대한 접근을 획득하고 유지하려고 금융기관들을 상대로 사기적인 허위 진술(fraudulent or false statements)을 하는 경우가 많습니다. 현행법은, 미국 통합법전 제18편(Title 18 of the U.S.C.)에 정의되어 있는<sup>437)</sup>, 특정 유형의 금융 기관들(some kinds of financial institutions)을 상대로 행해진 특정의 사기와 허위 진술을 범죄로 규정하고 있습니다. 그러나 이 법은 특정의(certain) 금융기관들에 대해 이루어진 특정의(certain) 허위 진술만을 범죄로 규정하고 있어 빈틈이 존재하고, 범죄 행위자들은 이 공백을 적극 악용하고 있습니다. 우선, 미국 통합법전 제18편에서의 “금융기관들”(financial institution) 정의는 통합법전 제31편에 있는 정의에 비해 더 좁고, 따라서 가상자산 서비스 제공자들(virtual asset service providers)이 빠져있습니다.<sup>438)</sup> 또한, 법은 금융기관들이 제공하는 서비스에 대한 접근 경로의 개설 및 유지와 관련되는 모든 허위 진술(all false statements)에 적용되지 않습니다. 이런 공백이 해소된다면 (i) 디지털자산들을 세탁하고 이것들을 법정화폐로 전환하는 데 사용될 계정들을 비롯한 여러 계정을 개설하거나 유지하기 위해 금융기관들에 거짓을 말하는 것이 범죄임을 명확히 하고, (ii) 디지털자산 서비스들을 제공하는 금융기관들을 비롯하여 범죄 구상의 표적이 되는 모든 금융기관(all financial institutions)을 보호함으로써 디지털 자산들을 범죄에 오용하는 더 많은 사례를 기소할 수 있게 될 것입니다.

### 디지털자산 절도에 대한 형사상의 수사와 기소 촉진 Facilitate Criminal Investigations and Prosecutions for Digital Asset Theft

디지털자산들이 보편적으로 점점 더 보유되고 도난당하는 재산의 유형들이 되어감에 따라, 디지털자산들을 훔쳐내고 불법적으로 취득한 디지털자산들을 이전하는 자들을 기소하기 위해 적절한 모든 혐의를 적용하는 게 중요합니다. ‘도난재산처리법’(National Stolen Property Act, NSPA)은 금전과 증권들을 비롯한 전통적 형태의 재산들에 대한 절도(theft)와 후속적인 주간 이동이나 전송(subsequent interstate

437) 18 U.S.C. §1014.

438) Compare 18 U.S.C. §20 with 31 U.S.C. §§5312(a)(2) and (c).

movement of transfer)에 연루된 자들을 기소하는 효과적인 도구 역할을 해 왔습니다. 이 법은 그러나 디지털자산들을 명시적으로 포함하지 않고 있습니다. 도난재산처리법(NSPA)의 목적상 디지털자산들도 동 법이 적용되는 재산(covered property)이라는 점이 명확해진다면 법 집행 당국이 이 규정을 적절한 형사 수사와 소추에 활용할 수 있게 될 것입니다.

### 조사 보호 및 민사 구제 개선 / Protecting Investigations and Enhancing Civil Remedies

#### 정보-누설 금지 규정 개정을 통한 조사 보호 / Protect Investigations through Anti-Tip-Off Amendments

금융기관들을 통한 불법 수익의 추적은 복잡하며 민감한 작업이고, 그 불법 수익이 디지털자산들로 전환되고 그 생태계 전반으로 이동되는 때에는 훨씬 더 복잡해집니다. 만약 이 과정에서 혐의자들이 정보를 전해 듣게 되면, 혐의자들은 빠르게 자신의 자산들을 이동시킬 수 있고 미국을 떠날 수 있습니다. 미국 통합법전 제18편의 관련 조문(18 U.S.C. §1510)는 ‘정보-누설 금지 법규’(anti-tip-off statute)로서, 금융기관 직원들이 특정 위반 사안에 대해 진행되고 있는 조사에 관한 정보를 고객들에 누설하는 행위를 금지하고 있습니다. 이러한 보호장치가 없다면, 금융기관들은 진행 중인 민감한 조사의 통지로 이어질 수도 있을 계약상 요건이나 여타 요건의 적용을 받게 되면서, 법 집행을 저해하게 될 수도 있습니다. 일부 가상자산 서비스 제공업체들은, 이 법규의 목적상 자신들은 금융기관들이 아니라고 주장해 왔습니다. 이런 점 때문에 조사자들이 디지털자산이 결부되는 불법 금융 행위들을 추적하고 회수하려는 자신의 노력에 제한을 두거나 조사 자체가 노출되는 위험으로 이어질 수도 있습니다. 이런 공백이 없게 하려면, 정보-누설 금지 법규는 현재의, 훨씬 제한된 제31편에 정의된 금융기관들뿐 아니라, 제31편에 정의된 모든 금융기관(all Title 31-defined financial institutions)을 커버하는 방향으로 개정될 수 있을 것입니다. 이뿐 아니라, 해당 법규의 위반행위(covered offenses) 목록을 확대한다면 법률의 또 다른 공백도 메울 수 있을 것입니다. 특히, 마약 및 인신매매 범죄와 같은, 기저의 중대한 범죄(serious underlying offenses)가 그 위반행위 목록에 포함된다면 금융기관 직원들이 혐의자들에게 여타 금지되는 위반행위뿐 아니라 해당 행위를 겨냥하는 조사 관련 정보를 누설하지 못하게 할 것입니다.

#### 민사 몰수를 위한 수정된 추적 요건의 적용을 디지털자산들로 확대 / Extending the Modified Tracing Requirement for Civil Forfeiture to Digital Assets

미국 통합법전 제18편의 관련 조문(18 U.S.C. §984)의 규정은 정부가 민사소송을 제기하기 전 1년 동안에 해당 불법 행위에 대해 추적할 수 있었던 바와 동일한 규모로(in the same amount that the government can trace to the illegal activity during the year before filing a civil complaints) 어떤 금융기관 내의 어떤 계정에 예치된 자금 및 “그 동일한 장소나 계정에서 발견된” 현금(cash “found in the same place or account”)을 포함하는, 특정 재산에 대해 연방 정부가 민사상 몰수 절차(civil forfeiture proceedings)를 개시할 수 있게 허용하고 있습니다. 이는 곧 정부가 그 불법 행위에 대해 특정 달러의 고유 일련번호(unique serial numbers)까지 추적하지 않아도 된다는 뜻입니다. 이 규정은 범죄 수익이 다른 자금과 뒤섞여 있는 경우에 특히 유용합니다. 예를 들면, 정부가 예치된 다른 자금도 포함되어 있는 어떤 계정에 5만 달러의 마약 현금 수익금이 예치되었다고만 입증한다면, 이 법은 정부가 그 몰수되는 자금이 5만 달러인 마약 수익금과 정확히 같은 거라고(exact same) 입증하지 않아도 해당 계정에서 5만 달러를 몰수할 권한을 부여합니다. 하지만, 이 법 조항은 디지털자산들에 적용되지 않습니다. 따라서, 어떤 마약 사건에서 나쁜 행위자가 비트코인으로 대가를 받고 그 비트코인을 다른 비트코인도 들어 있는 지갑에서 보유하고 있는 경우, 현행법하에서는, 정부가 특별히 특정의 비트코인을 그 마약 거래와 관련 있다고 추적할 수 없다면 정부는 그 마약 수익을 몰수할 수 없습니다.

특정 디지털자산들에 대해서도 현금(cash)의 경우에 적용되는 수정된 추적 요건(modified traceability requirements)이 적용되도록 제984조를 개정하게 되면, 그 몰수되는 자산이 어떤 범죄 행위에서 유래된, 혹은 그 위반을 저지르는 데 사용된, 디지털자산들과 정확히 같은 거라고 정부가 입증하도록 요구하지 않으면서, 정부가 범죄-연루 디지털자산들을 보관하는 데 사용된 그 동일한 지갑에서 발견된 디지털자산들을 압수하고 몰수할 수 있게 될 것입니다.

## 권고 / Recommendations

- 의회는 피해자 보상 규정들을 평가하여, 디지털자산 부문에서 피해자 보상에 관한 여러 우려를 해소하고 자산-몰수 노력을 개선할 수 있는 개정 방안을 제안해야 할 것입니다.<sup>439)</sup>
- 의회는 18 U.S.C. §1014를 디지털자산 서비스들을 제공하는 금융기관들을 포함하는, (U.S.C. 제31편에 정의된) 모든 금융기관(all financial institutions)을 보호하는 방향으로 조정해야 할 것입니다. 이뿐 아니라, 의회는 이 법이 금융기관들로부터 받는 서비스들에 대한 접근 경로의 획득 및 유지와 관련되는 모든 허위 진술(all false statements)에 적용된다는 점을 명확히 해야 할 것입니다. 이와 관련해서, 그 범죄 구상(scheme)이 상당한 규모의 범죄 자금과 결부되어 있는 있지만 금융기관에는 아무 손해를 입히지 않았더라도, 금융기관들에 대한 허위 진술을 하는 행위에 대한 형량 강화(sentencing enhancement)가 포함되도록 U.S.S.G.(미국 형량 지침) Section 2B1.1도 업데이트되어야 할 것입니다.
- 의회는 도난재산처리법(NSPA)을 개정해서, 디지털자산들도 이 법이 적용되는 재산이라는 점을 명확히 해야 할 것입니다.
- 의회는 특히, 자금서비스업자(money services businesses, MSBs)로 운영되는 특정 디지털자산 업체들이 포함될 수 있게, 18 U.S.C. §20에 규정된 “금융기관”(financial institution)의 정의를 은행 비밀법인, 31 U.S.C. §§5312(a)(2) 및 (c)에 명시된 범위를 더 넓은 정의로 업데이트하기 위해 18 U.S.C. §1510의 정보-누설 금지 규정(anti-tip-off provision)을 개정해야 할 것입니다. 또한, 의회는 금융기관 직원들이 용의자에게 정보를 누설하는 행위를 금지하기 위해, 추가적인 기저의 중범죄(serious underlying offenses)도 법이 적용되는 범죄로서(as covered offenses) 포함되도록 그 동일한 정보-누설 금지 규정을 개정해야 할 것입니다.
- 의회는 특정 디지털자산들에 대해서도 현금에 적용하는 수정된 추적성 요건과 동일한 요건 (the same modified traceability requirement as exists for cash)이 적용될 수 있도록 18 U.S.C. §984를 개정하여, 정부가 그 몰수되는 자산들이 어떤 범죄 행위에서 유래된 것 혹은 그 범죄 행위를 저지르는 데 사용된 것과 정확히 동일한 디지털자산이라는 점을 입증할 필요 없이, 범죄-관련 디지털자산들을 보관하는 데 사용된 동일한 지갑에서 발견된 디지털자산들을 압수하고 몰수할 수 있게 해야 할 것입니다.

439) See DOJ, Memorandum from the Deputy Attorney General, *supra* note 370, at 3. The DOJ has already begun these efforts.



## 사이버 악성 행위자로부터 디지털자산 산업 보호 Protecting the Digital Asset Industry from Malicious Cyber Actors

도난, 사기, 그리고 사이버 공격으로부터 디지털자산들을 안전하게 지키려면 강력한 사이버 보안 실무(**strong cybersecurity practices**)가 필요합니다. 기록을 통해 알 수 있듯이, 디지털자산들을 훔쳐내거나 사기적인 방법으로 획득하려는 국가-단위 사이버 조직들과 여타 불법 행위자들의 시도들은 국가 안보 우려를 제기하고 있습니다. 북한은 2025년 2월에 한 디지털자산 업체로부터 15억 달러를 훔쳐낸 도난 사건에서 보듯이, 특히 시장 참여자들로부터 디지털자산을 훔쳐내는 데 능숙한 모습을 보여왔습니다. 북한은 네트워크들을 위태롭게 하려고 복잡한 사회 공학적 수법(**complex social engineering schemes**)을 구사하면서, 대량의 디지털자산이나 상품들에 접근할 수 있는 조직들에 지속적인 위협을 가하고 있습니다. 더욱 중요하게는, 북한은 그들의 대량살상무기와 탄도 미사일 개발 프로그램에 드는 자금을 조달하는 데 디지털자산들을 활용하고 있다고 미국 정부가 평가하고 있는 점입니다. 이러한 해킹과 미국의 디지털자산 사용자들 및 국가 안보에 미치는 위협은 디지털자산 업계 내에서 사이버보안 조치를 개선해야 할 필요성을 보여주는 것입니다.

이 장에서는 디지털자산 생태계가 직면하고 있는 사이버보안 측면에 해결해야 할 몇 가지 도전과제들을 살펴보고 사이버보안 강화를 위해 실행될 수 있는 여러 조치를 알아보겠습니다. 악성 사이버 행위자들은 악의적으로 코드를 변경하거나 무단 거래(**unauthorized transactions**)를 수행하기 위해 피해자의 보안 통제 장치(**security controls**)에 침투하려고 소프트웨어, 하드웨어 프로토콜들, 심지어는 인적 프로세스들의 취약점들을 악용합니다. 이러한 취약점들을 찾아내고 악용하기 위해, 악성 사이버 행위자들은 네트워크 스캐닝(**scanning**)과 정찰 활동(**reconnaissance**)을 수행합니다. 디지털자산 분야에서 사이버보안 요건들 혹은 감사 실시(**audits**)가 부족하다는 점에서 취약점들을 악용할 가능성이 더욱 높아질 수도 있습니다. 나아가, 업계 내부에서 그리고 공공과 민간 부문 간에 위협 정보를 공유하려는 여러 노력이 있긴 하지만, 위협을 방어하는 업계의 능력을 강화하려면 정보 공유가 좀 더 개선될 수 있을 것입니다. 재무부는 현재 '사이버보안 및 핵심 인프라 보호실'(**Office of Cybersecurity and Critical Infrastructure Protection, OCCIP**)을 통해, 디지털자산 업계와 사이버보안-관련 정보를 공유하기 위해 기존 메커니즘들을 확대하는 방안을 모색하고 있습니다. 아래에서는 악의적인 사이버 행위자들이 디지털자산 참여자의 취약점을 악용하는 방법을 예시적으로 보여주기 위해 디지털자산 업계의 세 가지 부문, 즉 보관·관리(**custody**) 서비스들, 스마트 컨트랙트들, 그리고 블록체인 네트워크 검증 과정들(**validation processes**)에서 제기되는 몇 가지 위험들을 살펴보겠습니다. 하지만, 모든 위험 목록을 망라하는 것은 아닙니다.

재무부의 OCCIP는 금융 서비스 부문 핵심 기반 시설의 보안성(**security**)과 복원력(**resilience**)을 강화하고 운영 위험(**operational risk**)을 줄이는 업무를 담당합니다. OCCIP는 사이버보안 그리고 물리적 위협과 취약점에 관한 정보를 공유하기 위해 금융 부문 회사들, 업계 단체들, 그리고 정부측 파트너들과 긴밀히 협력하고 있습니다. OCCIP의 정보 공유는 주로 전통적인 금융기관들을 중심으로 이루어지지만, OCCIP는 정보 공유 노력을 디지털자산 기업들로 확대하는 방안을 모색하고 있습니다. 재무부의 '위협 정보 자동 알림'(ATIF, **Automated Threat Information Feed**) 체계는 OCCIP의 정보 공유 정책들(**information sharing initiatives**) 중 하나로, 참여자들에게 맞춤형 사이버 위협 알림 정보(**tailored cyber threat feed**)를 제공합니다. ATIF는 재무부, 오픈소스 데이터 피드, 연방 정부의 파트너들, 국제적인 파트너들, 그리고 참여 회원사로부터 지표들을 수집합니다. 이와 같은 피드 정보는 클라우드플레어(Cloudflare)를 통해, 혹은 오픈소스 위협 첩보 공유 플랫폼인 악성 소프트웨어 정보 공유 플랫폼(**Malware Information Sharing Platform**)을 통해 기존의 고객들에게 제공됩니다.

또한, 재무부는 '금융 및 은행업 정보 인프라 위원회'(FBIIC, **Financial and Banking Information Infrastructure Committee**) 의장직을 맡고 있는데, FBIIC는 금융시장에 관한 대통령 직속 실무단(**President's Working Group on Financial Markets**)의 산하 조직으로 설립되었고, 금융 정보 기반 시설의 신뢰성(**reliability**)과 보안성(**security**) 개선을 위한 노력을 조율하는 임무를 맡고 있습니다. OCCIP는 FBIIC의 의장직을 위임받아 맡은 사무처 역할을 하면서, 금융 규제 당국들 사이의 협력과 소통의 개선, 금융 부문의 복원력(**resiliency**) 강화, 그리고 공공-민간 파트너십 촉진을 위해 FBIIC를 활용하고 있습니다.

## 권고 / Recommendations

- 제3장에서 언급했듯이, 실무단은 관련 기관들에 적절하게 적용할, 원칙-기반 조건과 표준들을 개발해 줄 것을 권고합니다. 그런 원칙-기반 조건과 표준들은 악의적인 사이버 공격자들로부터 업계 보호를 강화하기 위해 다양한 업계 참여자들의 다양한 활동과 관련된 위험들을 고려해야 할 것입니다.
- 실무단은 관련 기관들이 민간 부문 전반에 걸쳐 그리고 공공과 민간 부문들 사이에 잠재적 위험들에 관한 정보 공유를 확대하는 여러 조치를 고려해 줄 것을 권고합니다.
- 재무부 산하의 OCCIP는 미국에서 규제받는 디지털자산 기업들에 대한 ATIF(위협 정보 자동 알림) 시스템 접근권 제공을 비롯하여, 사이버보안 위험들에 관한 정보 공유를 확대할 기회를 파악하기 위해 업계와 협력할 수도 있을 것입니다.
- 재무부 산하의 OCCIP는 더욱 폭넓은 채택이 가능해 질 수 있게, 기존 민-관 파트너십 구조를 통해, 디지털자산 기업들의 운영상 복원력(operational resiliency) 문제를 해소하는 데 있어 부족한 부분을 파악해 갈 수도 있을 것입니다.

**보관·관리(Custody):** 소매 또는 기관 고객들을 위해 디지털자산들을 보관·관리해 주는 디지털자산 기업들은 이들이 보유하는 대규모 자금으로 인해 불법 행위자들에게 매력적인 목표가 될 수 있습니다. 공격자들은 그 커스터디 기업에 의해 통제되거나 제3자 서비스 제공자에 의해 관리되는, 디지털자산 기업의 커스터디 인프라에 대한 접근권을 불법적으로 확보하기 위해, 흔히 이메일과 단문 메시지 서비스(SMS)를 활용하는 피싱(phishing); 키 로깅(key logging); 사회 공학 기법(social engineering) 등 다양한 수법을 사용합니다. 일부 사례에서는, 이런 공격자에는 커스터디 업체의 지갑들에 접근할 수 있는 비밀키들(private keys)에 대한 접근권을 확보하려는 혹은 여타 보안상 허점을 악용하려는 악의적인 사이버 공격자들이 포함됩니다. 공격자들은 디지털자산 기업들로부터 자금을 훔쳐내기 위해 접근권을 사용할 수 있고, 이는 잠재적으로 상당한 손실로 이어질 수 있습니다. 흔히 사용자 자산들을 보관·관리해 주는 디지털자산 회사들이 목표가 되긴 하지만, 대량의 디지털자산들을 갖고 있는 크로스-체인 브리지들(cross-chain bridges)과 비-위탁 관리형 지갑들(unhosted wallet addresses)을 포함하여, 자금들이 집적되는 여타 디지털자산 참여자들도 악의적 사이버 행위자들 측면에서는 매력적인 목표가 될 수 있습니다.

## 완화 조치들 예시 / Example Mitigation Measures

자산들을 보관·관리해 주는 디지털자산 회사는 다음과 같은 조치를 수행할 수 있을 것입니다:

- 정보 시스템들의 기밀성(confidentiality), 무결성(integrity), 가용성(availability)을 보호하도록 설계된 여러 정책과 절차를 시행. 이러한 정책과 절차들은 위험 평가를 통해 파악한 정보를 바탕으로 하고, 여러 주제 중에서도, 자산 재고(asset inventory)와 장치 관리(device management), 데이터 통제(data controls)와 신원 관리(identity management), 그리고 시스템과 네트워크 관찰(systems and network monitoring) 등의 이슈를 포괄하여야 할 것입니다.
- 디지털자산 작동과 트랜잭션 프로세스 실행에 필요한 사용자 접근 특권(user access privileges)을 정의하고 제한하는 정책과 절차들을 시행. 여기에는 특히 키 서명(signing keys)에 관한, 그리고, 해당한다면, 제3의 업체가 제공하는 서비스를 이용하기에 앞서 그 제3자 서비스 제공 업체가 안전한 키 관리 실무를 수행한 확실한 경력(solid track record of secure key management practices)이 있는지 확인하도록 하는 정책들이 포함되어야 할 것입니다.
- 그 트랜잭션의 의도가 그 결과에 부합하는지 확인하기 위해 서명에 앞서 트랜잭션들을 시뮬레이션하고 검증하는 도구들(tools to simulate and validate transactions prior to signing).
- 비밀키와 디지털자산 계정을 보호하기 위해 디지털 신원 도구들(digital identity tools)을 사용.

- 자격 증명 요건(credential requirements)과 다단계 인증(MFA, multifactor authentication) 시행. 북한의 악성 사이버 행위자들은 지속적으로 사용자 자격 증명(user credentials), 이메일, 소셜 미디어, 그리고 개인의 사업 계정(private business accounts)을 목표로 삼고 있습니다. 디지털 자산 관련 조직들은 일부 MFA 구현에 있어 다단계 인증 탈취 수법(MFA interception techniques)이 있다는 점을 인지해야 하며 비정상적 로그인(anomalous logins)을 모니터링하고 사용자들에 대해서는 여러 계정에 걸친 비밀번호 대입 시도(password spraying)와 여타 무차별 대입 수법(brute force techniques)이 미칠 영향을 줄이기 위해 비밀번호를 정기적으로 변경하도록 요구해야 할 것입니다. 실무단은 관련 조직들이 자격 증명 도용 위험(risk of credential theft)을 줄이기 위해 MFA를 구현하고 시행할 것을 권장합니다.

**스마트 컨트랙트들(Smart Contracts):** 스마트 컨트랙트들이란 특정 조건들이 충족되게 되면 어떤 계약의 조건들이 자동으로 실행되도록 하는 블록체인 네트워크들 상의 프로그램들을 말합니다. 악의적 공격자들은 패치되지 못한 스마트 컨트랙트들 내의 취약점들을 자신들에 유리하게 악용할 수 있습니다. 모든 버그가 치명적 실패나 악용 상황으로 이어지는 건 아니고, 수년간 버그들을 알아채지 못한 상태가 계속되기도 합니다. 보안 엔지니어들이 디파이 서비스들의 스마트 컨트랙트들에 관계된 오픈소스 코드를 볼 수 있는 능력이 있다면 악용 가능성에 대비해 코드를 검토해 볼 수 있지만, 소프트웨어가 개방형이든 폐쇄형이든(open- or closed-source) 혹은 그 사용자가 한 사람인지 또는 전 세계 수백만의 행위 주체들인지를 불문하고, 코드 내 결함으로부터 자유로운 소프트웨어는 없습니다. 코딩 결함은 디파이 서비스들로부터 권한 없이 자금을 빼내 가려는 악성 사이버 공격자들에 의해 악용될 수 있으므로, 지속적으로 코드의 보안성과 품질을 최우선으로 고려하는 것이 필수적입니다. 결정적 취약점이 발견되거나 악용되는 경우 변경하는 기제(mechanism for alterations)를 갖추지 못한 스마트 컨트랙트들의 경우 그러한 위험은 더욱 심화할 수 있습니다.

#### 완화 조치들 예시 / Example Mitigation Measures

- 안전한 개발 실무들을 지키면서, 그 구동에 앞서 스마트 컨트랙트들의 품질 확인(quality assurance)과 제어(control)를 수행해 보고, 소프트웨어 결함이라는 위험을 줄이기 위해 제3자의 감사(third-party auditing) 실시.
- 신뢰할 수 있는 코드 라이브러리 활용(leverage trusted code libraries).
- 새로운 취약점들이 있는지 관찰(monitor for new vulnerabilities).
- 예기치 못한 스마트 컨트랙트 이슈들에 적용할 비상 중단(emergency stops), 회로 차단(circuit breakers) 장치를 고려.

CHAPTER VII  
**Taxation**



STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY

## 조세 취급 / Taxation

비트코인의 특성(the nature of Bitcoin)은 0.1 버전이 배포된 이래, 그 이후의 생애에 걸쳐 적용될 핵심 디자인이 돌판에 새기듯 완전히 정립되었다는 점이다. 그런 이유에서, 나는 내가 생각할 수 있는 ... 모든 트랜잭션 유형을 지원하도록 Bitcoin을 설계하고 싶었다. 이 디자인은 내가 수년 전에 구상했던 있을 수 있는 엄청나게 다양한 트랜잭션 유형들을 지원한다. 에스크로 트랜잭션들(escrow transactions), 구속성 있는 계약들(bonded contracts), 제3자 중재(third party arbitration), 다자간 서명(multi-party signature) 등을 예로 들 수 있다. Bitcoin이 큰 인기를 얻게 된다면, 이런 기능들은 장차 우리가 탐구해 보려는 것이 되겠지만, 이런 기능이 나중에도 가능하게 되도록 하려면 이런 기능 모두가 그 시작부터 설계되어야 했다.

### BitcoinTalk Forum Post Re: "Transaction and Scripts"

Satoshi Nakamoto, June 2010<sup>440)</sup>

디지털자산들의 등장과 성장은 연방 소득세법의 적용에 대해 수많은 의문을 불러일으켰습니다. 사토시 나카모토가 디지털자산에 대해 언급했던 것처럼, 전통적 자산들에서는 그 유사성을 찾기 어려운 일부 "엄청나게 다양한 트랜잭션 유형들"(tremendous variety of possible transaction types)은 현행 규정들을 디지털자산 트랜잭션들에 적용하기 어렵게 만들 수 있습니다. 따라서, 이러한 디지털자산들과 트랜잭션들의 특수성(special characteristics)을 다루는 지침의 제공이나 법률의 제정이 있게 된다면 납세자들이 그들의 연방 세법상의 의무들을 이해하는 데 도움이 될 뿐만 아니라, 결과적으로는 미국 내에서 디지털자산들의 성장과 사용을 촉진하게 될 것입니다.

트럼프 행정부 첫날부터, 트럼프 대통령의 행정명령 목표에 반하는 연방 세법의 여러 측면을 시정하는 작업이 최우선 과제가 되고 있습니다. 테드 크루즈(Ted Cruz) 상원의원과 마이크 커레이(Mike Carey) 하원의원이 발의한 공동 결의안(joint resolution) H.J. Res. 25는, 2025년 4월에 트럼프 대통령이 서명하면서 법률로 되었습니다.<sup>441)</sup> 이 결의안은 디파이 개발자들 또는 그들의 소프트웨어가 그 사용자들의 디지털 자산들을 보관·관리하며 보유해(held custody) 주지도 않음에도, 조세 목적상 특정의 디파이 개발자들을 "중개업자들"(brokers)로 정의하려 했던 바이든 행정부의 노력을 뒤집는 것이었습니다.<sup>442)</sup> 이 조치는 연방 정부가 세법에서 수용해야 할 혁신-친화적 접근법(pro-innovation approach to tax law)의 한 예라고 실무단은 높이 평가합니다.

배경을 살펴보면, 연방세법은 내국세법(Internal Revenue Code, 이하 "Code")<sup>443)</sup>, 이 Code를 시행하는 규정들, 관련 법규들, 조세 협정들(tax treaties), 그리고 성문법의 토대를 제공하면서 그 해석에 필수적 요소가 되는 광범위한 판례법(extensive body of case law) 및 이와 관련된 관습법의 여러 원칙(common law doctrines)으로 구성되어 있습니다. 또한 국세청(IRS)은 납세자들에게 구속력은 없지만 일반적으로 참고되는, 특정 사실들에 대한 법률 적용의 해석을 제공하는 국세청 결정과 고시(Revenue Rulings and Notices)도 발표합니다.<sup>444)</sup>

440) satoshi, Comment to Re: Transactions and Scripts: DUP HASH160 . . . EQUALVERIFY CHECKSIG, BitcoinTalk (June 17, 2010 at 6:46 PM), <https://bitcointalk.org/index.php?topic=195.msg1611#msg1611>.

441) Pub. L. No. 119-5, 139 Stat. 48 (2025).

442) Press Release, Sen. Cruz Applauds Signing of Cryptocurrency Resolution into Law (Apr. 11, 2025), <https://www.cruz.senate.gov/newsroom/press-releases/sen-cruz-applauds-signing-of-cryptocurrency-resolution-into-law>; see Gross Proceeds Reporting by Brokers That Regularly Provide Services Effectuating Digital Asset Sale, 89 Fed. Reg. 106928 (Dec. 30, 2024) (no longer of force or effect).

443) Unless otherwise specified, all "Section" or "§" references in this tax chapter are to sections of the Code or the regulations issued thereunder.

444) A Revenue Ruling is an official interpretation by the Internal Revenue Service (IRS) of the Code, related statutes, tax treaties and regulations on how the law is applied to a specific set of facts and is published in the Internal Revenue Bulletin. A Notice is a public pronouncement that may contain guidance that involves substantive interpretations of the Code or other provisions of the law and is also published in the Internal Revenue Bulletin. Treas. Reg. §601.601(d)(2)(i)(a) (2024); *Understanding IRS Guidance: A Brief Primer*, IRS, <https://www.irs.gov/newsroom/understanding-irs-guidance-a-brief-primer> (last visited July 13, 2025).



연방 세법에서 디지털자산들에서 유래하는 소득과 관련하여 제기되는 핵심 의문들에는 과세 시점(timing), 소득의 출처(source), 그리고 예컨대, 자본소득(capital income) 또는 경상소득(ordinary income)에 해당하는지 그 성격에 대한 평가 및 법령 조항의 적절한 적용들이 포함됩니다. 지금까지 재무부와 IRS는 아래와 같은 지침들을 발표했습니다.

## 현행 디지털자산들에 대한 조세 지침 / Current Tax Guidance on Digital Assets

재무부와 IRS는 디지털자산들의 과세 방식을 다루는 규정들과 관련 “실질 지침”(substantive guidance)과 디지털자산 트랜잭션에 관한 중개업자(brokers) 및 여타 중개자들(other intermediaries)의 보고 즉 “제3자 정보 보고”(third-party information reporting)에 관계되는 규정과 지침을 발표하였습니다.

국세청 Notice(고시) 2014-21은 디지털자산 트랜잭션들에 관한 핵심 지침을 제공하는 것입니다.<sup>445)</sup> 이 고시는 연방 소득세 목적상 디지털자산들은 통화가 아닌 재산으로 취급되며(digital assets are treated as property, as opposed to currency), 연방 소득세 일반 원칙(general federal income tax principles)이 디지털자산들에 적용된다고 규정하고 있습니다.<sup>446)</sup> 이 고시는 몇 가지 구체적인 이슈들을 다루는 FAQ도 제공하고 있습니다. 그밖에 공개된 실질 지침으로 하드 포크(hard forks)<sup>447)</sup>, 스테이킹(staking),<sup>448)</sup> 그리고 대체불가토큰(non-fungible tokens, NFTs)<sup>449)</sup>을 다루는 규정-세칙 지침(sub-regulation guidance)이 있습니다.

재무부는 디지털자산들을 언급하진 않았으나 이 자산들에 대한 과세 방식에 영향을 미치게 될 법인세 대체 최저 세액(corporate alternative minimum tax, CAMT) 제도에 관계되는 규정안을 제안했습니다. CAMT 제도는 2022년 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act of 2022)의 일환으로 바이든 행정부에서 법률로 서명되었습니다.<sup>450)</sup> 앞선 버전의 CAMT는, 2017년의 감세 및 일자리 창출법(Tax Cuts and Jobs Act of 2017)에 따라 트럼프 대통령에 의해 폐지되었습니다.<sup>451)</sup> 그 당시 CAMT 제도 시행이 추진됐던 데에는 장부상 소득(book income) 및 과세 대상 소득(taxable income) 간의 차이를 해소한다는 목적이 있었고, 그런 취지에서 장부상 소득에 대한 최저세(minimum tax) 부과를 신선했다는 CAMT가 모색되었던 것입니다.<sup>452)</sup> 이 정책은 몇 가지 이유에서 문제가 있었습니다. 가장 심각하게는, 재무 회계 취급(financial accounting treatment) 대 세무상 취급(tax treatment)이라는 별개의 두 가지 정책 사안을 결합하려는 것이었고, 더욱이, 장부상 소득에 대해 최저세를 부과하게 되면 투자에 부담을 주게 되는 순효과가 발생할 소지도 있었습니다. 실제로, 바이든 행정부 시절, 세무 행정을 담당했던 재무부의 감찰관(Treasury Inspector General for Tax Administration)도 “CAMT는 복잡한 세법(complex tax law)”이며 “IRS 직원들은 … 그 처음의 6개 CAMT 고시 발표 프로젝트를 수행하는 데 약 21,237시간을 투입”했다고 밝힌 바 있습니다.<sup>453)</sup> 나아가, 이 법의 복잡성을 고려하여, “IRS는 2023년

445) 2014-16 I.R.B. 938 (Apr. 14, 2014). The Infrastructure and Investment Jobs Act, Pub. L. No. 117-58, 135 Stat. 429 (2021) amended the Code to define a digital asset, for purposes of information reporting by brokers, as any digital representation of value which is recorded on a cryptographically secured distributed ledger or any similar technology as specified by the Secretary. Notice 2014-21 referred to “convertible virtual currency.” The term “digital asset” includes property that Treasury and the IRS have previously referred to as convertible virtual currency.

446) IRS, Notice 2014-21, *supra* note 445. Note that Notice 2023-34, 2023-19 I.R.B. 837 (May 8, 2023) modifies Notice 2014-21 but does not change its conclusions.

447) IRS, Revenue Ruling 2019-24, 2019-44 I.R.B. 1004 (Oct. 28, 2019).

448) IRS, Revenue Ruling 2023-14, 2023-33 I.R.B. 484 (Aug. 14, 2023).

449) IRS, Notice 2023-27, 2023-15 I.R.B. 634 (Apr. 10, 2023).

450) Pub. L. No. 117-169, 136 Stat. 1818 (2022).

451) Pub. L. No. 115-97, 131 Stat. 2054 (2017).

452) Book income refers to the amount of income corporations report on their financial statements based on applicable financial accounting standards, with material differences as compared to taxable income. This includes different treatment of losses, timing differences for when or whether income is recognized, and different treatment of costs and expenses (e.g., capitalization or deduction).

453) Treasury Inspector General for Tax Administration, Review of the Corporate Alternative Minimum Tax Implementation Identified Weaknesses in the Pre-Rulemaking Process (Sept. 9, 2024), <https://www.tigta.gov/sites/default/files/reports/2024-09/2024308036fr.pdf>.

과세 연도에 CAMT 의무와 관련하여 추산 세액 과징금(estimated tax penalties)을 납부하지 않았더라도 면제해” 주었습니다.<sup>454)</sup> 말할 필요도 없이, CAMT 제도가 비록 디지털자산 섹터를 특별히 겨냥했던 건 아니지만, 석유와 가스 채굴과 같은 여타 섹터들에 부정적 영향을 미쳤던 것처럼, 이 섹터의 성장에도 징벌적 효과를 미칠 소지(potential punitive effect)가 있습니다. CAMT 제도는 따라서 행정명령 제14219호의 정책 목표들과 모순되는 데, 이 행정명령은 무엇보다도, 민간 기업과 기업가 정신을 저해하는 특정 규정들과 여타 지침이 있는지 파악해 제거하라고 규제 기관들에 지시하고 있기 때문입니다.<sup>455)</sup>

재무부와 IRS는 고객 디지털자산들을 보유해 주는 중앙화된 중개업자들(centralized brokers)과 그 밖의 자들(other persons)에게 고객들의 디지털자산 매각(sales) 관련 정보를 IRS와 고객들에게 보고하도록 요구하는 법률을 시행하는 제3자 정보 보고 관련 최종 규정들을 발표했습니다.<sup>456)</sup> 이 규정들은, 브로커의 보고 규칙들(broker reporting rules)에 더해, 납세자들에 대해 디지털자산들의 매도 원본(basis), 그에 따른 손익(gain and loss)을 판단하는 실질 지침을 제공합니다. 재무부와 IRS는 이 정보 보고 규정들과 관련하여 경과 기간 적용 유예(transition relief)를 규정하는 규정-세칙 지침도 발표했습니다.<sup>457)</sup> IRS는 중개업자들이 IRS와 납세자들에게 정보를 보고해 줄 양식과 작성 지침들을 발표했습니다.

가장 최근에, 재무부와 IRS는 디지털자산 중개업자(digital asset broker)에 관한 규정들을 시행하는 미국의 디지털자산 거래소들과 그 밖의 자들에 대한 경과 기간 적용 유예 조치를 제공하였고<sup>458)</sup>, 특정 디파이 참여자들에 대해서도 브로커 보고를 제공하라고 요구하려 했던 규정들도 H.J. Res. 25 공동 결의안 통과에 맞춰 철회했습니다.<sup>459)</sup>

아래의 섹션에서는 지침 공표와 관련하여 우선시되어야 할 항목들(priority items)과 함께, 입법에서 우선시되어 할 권고들(priority legislative recommendations)에 대해 실무단이 생각하는 바를 다뤄보겠습니다. 다음 섹션에서는 실질 과세(substantive tax)와 관계되는 이슈, 납세자 보고(taxpayer reporting)에 관계되는 이슈, 제3자 정보 보고(third-party information reporting) 문제를 논의하도록 하겠습니다.<sup>460)</sup>

## 실질 과세 이슈 / Substantive Tax Issues

### 우선 요구되는 지침 / Priority Guidance

#### 법인세 대체 최저세 관련 / CAMT

CAMT는 일반적으로 납부된 정기 세액을 뺀(less regular tax paid) “조정 재무제표 소득”(adjusted financial statement income, AFSI)의 15%를 초과하는 금액에 상응하는 최소 세금을 부과하는 제도입니다.<sup>461)</sup> 일반적으로 조정 재무제표 소득(AFSI) 계산은, 특정의 조정 기준 적용을 전제로, 어떤 법인의

454) *Id.* at 4. The IRS has subsequently waived failure to pay estimated tax penalties with respect to CAMT obligations for tax years 2024 and 2025. See IRS, Notice 2024-33, 2024-18 I.R.B. 959 (Apr. 29, 2024); IRS, Notice 2024-47, 2024-27 I.R.B. 1 (July 1, 2024); IRS, Notice 2024-66, 2024-40 I.R.B. 682 (Sept. 30, 2024); IRS, Notice 2025-27, 2025-26 I.R.B. 1611 (June 23, 2025).

455) Exec. Order No. 14219, Ensuring Lawful Governance and Implementing the President's "Department of Government Efficiency" Deregulatory Initiative, 90 Fed. Reg. 10583 (Feb. 19, 2025).

456) Gross Proceeds and Basis Reporting by Brokers and Determination of Amount Realized and Basis for Digital Asset Transactions, 89 Fed. Reg. 56480 (July 9, 2024). A second regulation that was adopted in December 2024 addresses certain decentralized finance participants but no longer has force or effect. See *supra* notes 441, 442.

457) IRS, Notice 2024-56, 2024-29 I.R.B. 64 (July 15, 2024); IRS, Notice 2024-57, 2024-29 I.R.B. 67 (July 15, 2024); IRS, Rev. Proc. 2024-28, 2024-31 I.R.B. 326 (July 29, 2024); IRS, Notice 2025-7, 2025-5 I.R.B. 524 (Jan. 27, 2025).

458) IRS, Notice 2025-33, 2025-27 I.R.B. 4 (June 30, 2025).

459) Gross Proceeds Reporting by Brokers That Regularly Provide Services Effectuating Digital Asset Sales, 90 Fed. Reg. 30825 (July 11, 2025) (effectuating a change to the Code of Federal Regulations to reflect that 89 Fed. Reg. 106928 (Dec. 30, 2024) no longer has force or effect); see *supra* notes 441, 442.

460) Descriptions of market practices and the use of terminology used by digital asset participants in the following sections of this chapter are not intended as characterizations of those transactions for federal income tax purposes.

재무제표상에 보고된 순이익(net income)을 기준으로 시작합니다. 일반적으로 CAMT는 3년 동안의 평균 AFSI가 10억 달러를 초과하는 법인들에 적용되며, 주식과 파트너십 투자에 따른 재무제표상의 소득과 손실에 적용할 AFSI에 대한 법규상 조정 기준(statutory adjustments)을 규정하고 있습니다. 2024년에 제안된 규정들은 재무제표상의 소득이나 과세 대상 소득 간의 불일치로 인해 실제의 경제적 소득이 왜곡되는 트랜잭션들(예: 그 트랜잭션의 일방에서만 시가 평가되는(marked to market) 헤징 거래)에 대한 추가 조정(additional adjustments)을 규정합니다.<sup>462)</sup>

이해당사자들은 재무부와 IRS가 조정 재무제표 소득(AFSI)에는 암호화폐에서의 미실현 손익(unrealized gains and losses), 혹은 일반적으로는 투자에서의 미실현 손익의 재무 회계 처리는 포함하지 않는다는 효과를 주는 지침을 발표해 달라고 요청하였습니다.

### 우선 요구되는 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 주식과 유한회사(partnership) 지분이 아닌, 투자자산들에서의 미실현 손익의 재무 회계 처리와 관련하여 AFSI(조정 재무제표 소득) 결정 문제를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다. 그러한 목적에서, IRS는 재무부와 IRS가, CAMT 제도 하에서 재무제표 목적상 보고되는 특정 투자자산들에서의 미실현 손익이 AFSI 목적상 고려되는 방식<sup>463)</sup>을 다루게 될 잠정 지침(interim guidance) 발표를 예정하고 있다는 내용이 담긴 Notice(고시) 2025-27<sup>464)</sup>을 발표하였습니다.

### 스테이킹을 위탁자 신탁으로 분류하는 문제 / Staking - Grantor Trust Classification

증권 법규에 따라 장내-거래 상품들(exchange-traded products, ETPs)로 분류되는 디지털자산들을 보유하는 미국의 투자 펀드들(U.S. investment funds)은 신탁들(trusts)로 조직되는 경우가 흔합니다. 전형적으로 그러한 펀드들은, 그 지위가 미국 연방 소득세 목적상 위탁자 신탁(grantor trusts)으로 취급되는 투자 신탁들로 분류됩니다. 투자 신탁(investment trust)이란 그 허용되는 활동에 대한 엄격한 제한 조건을 충족하는 법정형 신탁 유형(type of legal-form trust)이며, 따라서 그 투자자들에게 간소화된 세무 신고(simplified tax reporting)를 제공할 자격이 부여됩니다. 법정형 신탁은 그 신탁이 영리를 추구하는 사업에 종사하지 않는 경우에만 일반 사업체(a business entity)가 아닌 투자 신탁으로 분류됩니다. 나아가, 신탁의 투자물(investments of the trust)을 변경할 권한이 없을 수도 있고, 극히 제한적인 예외를 제외하고는, 이 신탁의 소유권 지분은 한 종류로만(only one class of ownership interests) 발행될 수 있습니다.<sup>465)</sup> 위탁자 신탁인 투자 신탁의 투자자들은 연방 소득세 목적상 이들이 신탁 자산에 대해 그 비례적 지분을 직접 소유하는 자(direct owners of their pro rata interests in trust assets)라고 간주됩니다. 이들은 IRS 1099 계열 양식을 통해 신탁으로부터 혹은 그들의 중개인들로부터 세금 보고 자료(tax reporting)를 받습니다(예: 신탁이 자산을 매각하는 경우 원본 자산과 수익의 총액(gross proceeds and basis)을 보고하는 양식은 IRS Form 1099-B, *Proceeds from Broker and Barter Exchange Transactions*임). 위탁자 신탁으로 취급되는 투자 신탁으로 구성되고자 하지만 투자 신탁이라는 지위를 갖추는 데 필요한 요건들을 충족하지 못하는 법정형 신탁은, 일반적으로는 연방 소득세 목적상 파트너십으로 분류됩니다. 이 경우, 투자자는 IRS Form 1065의 부속서(Schedule K-1, *U.S. Return of Partnership Income*)를 통해 세금 보고 자료를 받게 됩니다.

이해당사자들은 디지털자산을 보유하면서 그 자산들을 스테이킹하고 스테이킹 보상을 받는 신탁이 위탁자 신탁으로 취급되는 투자 신탁으로 분류될 수 있는지에 대한 지침을 요청하고 있습니다.<sup>466)</sup>

461) Section 1010 of Pub. L. No. 117-169, 136 Stat. 1818, 1818-1828 (2022) imposes the CAMT for taxable years beginning after December 31, 2022.

462) Corporate Alternative Minimum Tax Applicable After 2022, 89 Fed. Reg. 75062 (Sept. 13, 2024).

463) 2025-26 I.R.B. 1611 (June 23, 2025).

464) IRS, Notice 2025-27, *supra* note 454.

465) See Treas. Reg. §301.7701-4 (tax classification of trusts).

466) Stakeholders also have requested guidance on other issues relating to staking. See Chapter VII, Substantive Tax Issues: Priority Guidance - Other Issues. For a description of staking, see Chapter II, Mining and Staking.

### 우선 요구되는 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 위탁자 신탁(grantor trust)으로 취급되는 투자 신탁(investment trust)의 요건을 충족하는 신탁이, 그 신탁에서 보유되는 디지털자산들을 스테이킹하게 되면 그러한 요건을 충족하지 못하게 되는 상황이 되는지 그 해당 여부를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다.

### 래핑 / Wrapping

래핑이란 한 블록체인에 고유한 디지털자산 즉 “원래의 디지털자산”(original digital asset)을 다른 블록체인에 고유한 디지털자산 즉 “래핑된 디지털자산”(wrapped digital asset)으로 변환하는 데 사용되는 기술을 말합니다. 또한 래핑 기법은 특정 스마트 컨트랙트들에서는 사용할 수 없는 디지털자산을 그 스마트 컨트랙트들에서 사용할 수 있는 래핑된 디지털자산으로 변환하는 때에도 사용될 수 있습니다. 래핑된 디지털자산은 그 원래의 디지털자산으로 1:1 뒷받침되며, 그 원래의 디지털자산은 보관·관리 수탁자나 스마트 컨트랙트들을 통해 부동화(immobilized)됩니다. 래핑되어 있는 동안 그 원래의 디지털자산은 어떤 거래에도 사용될 수 없습니다. 래핑된 디지털자산은 언제든지 래핑이 해제되거나 그 원래의 디지털자산으로 다시 변환될 수 있습니다.

래핑은 보통 다른 블록체인에서 그 원래의 디지털자산이 가진 가치로 거래하는 데 사용됩니다. 예를 들면, 일반적으로 비트코인 자체는 디파이에서 사용될 수 없지만, 래핑된 비트코인은 디파이 운영에서 사용될 수 있습니다. 이해당사자들은 래핑 및 언-래핑 트랜잭션들이 과세 대상인 트랜잭션들에 해당하는지 그 여부를 다루는 지침을 요청하고 있습니다.

### 우선 요구되는 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 래핑 및 언-래핑 트랜잭션들이 과세 대상인 트랜잭션들인지 그 여부를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다.

### 국세청 질의응답 자료 / IRS FAQs

위의 ‘디지털자산들에 관한 현행 조세 지침’ 섹션에서 설명한 바와 같이, IRS는 2014년부터 디지털 자산들이 결부되는 여러 이슈에 대한 FAQ들을 발표했습니다. 이후 수시로 새로운 FAQ가 추가되었지만, 이들 FAQ는 디지털자산들에 관계되어 발표된 지침과 규정들을 반영하기 위해 전면적으로 개정되지는 않았습니다.

### 우선 요구되는 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 디지털자산들에 관한 IRS FAQ들을 최신화해야 할 것입니다. 그러한 업데이트가 있게 되면 그러한 FAQ들이 발표된 이후 발표되었던 지침의 내용이 반영됨으로써 업계와 납세자들에게 규제상의 확실성을 제공하게 될 것입니다.

### 기타 이슈 / Other Issues

이해당사자들은 위에 언급한 사항 외에도 여러 이슈에 관한 지침을 요청하였습니다. 실무단은 이런 이슈의 상당수가 향후 대통령 행정명령의 목표에 부합하는 지침이 될 거라고 판단합니다.

- 채굴(Mining)과 스테이킹(Staking). 이해당사자들이 요청한 사항은 다음과 같습니다:

- ◆ 스테이킹과 채굴 보상으로 얻는 소득의 시점(timing of income)에 관한 IRS 지침의 명확화, 수정, 혹은 철회;<sup>467)</sup>
- ◆ 스테이킹 활동이 연방 소득세 목적상 교역(trade)이나 사업(business)에 해당하는지 여부 그리고 관련된 질문에는 다음이 포함됩니다:
  - 스테이킹이 미국 내에서의 교역이나 사업이라는 행위와 효과적으로 연결되는 소득(income effectively connected with the conduct of a trade or business in the United States)이라는 이슈를 발생시키는지 해당 여부;
  - 스테이킹이 제512조에 따른 사업-외 과세 소득(unrelated business taxable income) 이슈를 발생시키는지 해당 여부;
  - 스테이킹이 제892조의 목적상 상업 활동에서 오는 소득(income from commercial activity)이라는 이슈를 발생시키는지 해당 여부; 그리고
  - 스테이킹으로 얻는 소득이 외국 납세자들에 대한 고정의, 결정 가능한 연간 소득 혹은 정기 소득으로(as fixed, determinable, annual or periodic income to foreign taxpayers) 취급되는지 해당 여부;
- ◆ 스테이킹 보상으로 얻는 소득의 출처(source of income from staking rewards);
- ◆ 에어드롭과 하드-포크 물량을 받게 될 경우, 투자 신탁 지위를 잃게 되는지(invalidates investment trust status) 해당 여부; 그리고
- ◆ 스테이킹도 증권(securities)이나 상품(commodities)에 적용되는 “매매 면제 규정”(trading safe harbors)인 제864조의 혜택을 볼 수 있는지 해당 여부.
- **가치 평가(Valuation).** 실현 소득 및 원본 규모의 산정(determining amount realized and basis)이라는 목적에서, 복수의 거래소에서 매매되거나 거래 규모가 작은 디지털자산들의 가치 평가 방법에 관한 지침.
- **대체-불가 토큰들(NFTs).** 제408조(m) 및 제1조(h)(5)의 목적상 수집품들(collectibles)로 취급되는지 해당 여부를 포함하는, 대체-불가 토큰들에 관한 지침.
- **디지털자산 손실분(Losses on digital assets).** 가치 소멸 및 폐기에 관한 기준과 허용될 수 있는 입증 방법(standards and acceptable proof for worthlessness and abandonment) 그리고 파산하는 납세자에 의해 보유되던 디지털자산의 손실분에 대한 공제 가능 시점(when losses may be deducted) 등 디지털자산의 손실에 관계되는 지침. 디지털자산의 도난(thefts)에 관계되는 지침.
- **기부 공제(Charitable deductions).** 5,000달러 가액 이상의 자선 기부(charitable donations)로 볼 수 있는 디지털자산의 기부에 대한 평가 적격 요건(requirement for a qualified appraisal)을 폐지하는 입법.

또한, 향후 지침이나 입법을 통해 해소될 수 있을 여러 실질적 이슈에는 다음이 포함됩니다:

- 연방 소득세 목적상 자산의 토큰화가 새로운 자산(a new asset) 이슈를 발생시키는지, 그리고 그렇다면 어떤 상황에서 그러한지.

467) For further discussion of these issues, see Chapter VII, Taxpayer Reporting: Priority Guidance - *De Minimis Digital Asset Receipts* and Chapter VII, Taxpayer Reporting: Legislative Proposals for Other Issues - *Timing of Income from Mining and Staking*.



- 디지털자산들에 대한 제351조 및 제721조의 투자회사(investment company) 관련 규칙들의 적용 문제.
- 유한회사 청산(partnership liquidations)에서 디지털자산의 분배와 관계되는 문제, 즉 “시장성 있는 증권” 관련 규칙(“marketable securities” rules)의 적용 문제.
- 파트너십에서 보유하던 디지털자산의 매각에 ‘핫-에셋 규칙’(hot asset rules)을 적용하는 문제
  - \* 역주: ‘hot asset’이란 경상소득(ordinary income)을 창출하는 자산을 말하며, 이들 자산에 대한 파트너의 어떤 지분 변경을 초래하는 거래가 있으면 회계 처리가 되어야 하고, 그 영향받는 파트너는 그 관련된 경상소득을 인식해야 함.
- 규제받는 투자회사들(regulated investment companies)에 의해 보유될 수 있는 자산의 유형들(classes of assets)에 디지털자산들이 포함되도록 하는 방향으로 확대하는 문제.
- 소득세법 Subpart F, GILTI 및 PFIC 규칙들의 적용과 관련하여 디지털자산들이 취급되는 방식.
  - \* 역주:
    - (1) **Subpart F** (I.R.C. §§951-965)는 장기적인 과세 이연(deferral of taxation) 이슈 발생을 방지하기 위해 미국 납세자들이 의결권 지분의 50% 이상을 보유한 외국회사(Controlled Foreign Corporations, CFCs)에서 연간 발생하는 소득(미배당 비례 소득)을 종합소득에 포함하여 보고하도록 하는 규칙(Form 5471을 통해 보고). 1만 달러 이상의 해외 계좌를 보고하도록 하는 FinCEN의 FBAR 제도(FinCEN Form 114)와는 별개;
    - (2) **GILTI**(Global Intangible Low-Taxed Income)는 지배권을 행사하는 외국회사(CFCs)가 보유하는 무형자산에서 발생하는 소득에 대한 과세 이연 이슈를 방지할 목적으로 ‘조세감면 및 일자리 창출법’(Tax Cuts and Jobs Act, TCJA)에서 도입한 제도;
    - (3) **PFIC**(Passive Foreign Income Company)는 배당, 로열티 등 수동 소득(passive income)이 그 총소득의 75% 이상을 차지하는 회사를 말함. 보유 자산의 50% 이상에서 수동 소득이 창출되면 PFIC로 분류 (주로 패시브 인컴 투자를 하는 해외 뮤추얼펀드, 외국 기반 헤지펀드, 외국 지주회사 등).
- 블록체인의 분할(splits)과 병합(mergers)에 대한 조세 취급.
- 은퇴 계정(retirement accounts)과 관련하여 디지털자산들에 적용될 수 있는 규칙들.
- 역외 재단(offshore foundation)에 의한 본국으로의 이익 송금이 가져올 조세 효과(tax consequences of repatriation).

실무단은, 역외 재단들과 관련하여, 블록체인 기술의 개발을 지원하는 비영리 조직들은 미국 내에 소재하도록 권장합니다. 그러한 목적에서, 실무단은 재무부 및 IRS와 협의하여, 이들 재단의 본국 송금(repatriation)과 국내 복귀(domestication)에 대해 유인책을 제공하는 방안들을 연구해 나갈 것입니다.

## 우선될 입법 권고 / Priority Legislative Recommendations

### 증권 혹은 상품으로의 성격 분류 / Characterization as Securities or Commodities

위의 ‘디지털자산들에 대한 현행 조세 지침’ 부분에서 설명한 바와 같이, 국세청 고시들(IRS Notices)은 연방 소득세 목적상 가상화폐(virtual currency)의 성격을 화폐(currency)가 아닌, 재산(property)으로 분류합니다. 하지만, IRS 지침은 연방 소득세 목적상 어떤 디지털자산이 증권으로 혹은 상품으로 간주되는지는 다루지 않고 있습니다. 내국세법(the Code)과 판례법에서는 각기 다른 조세의 목적상 각기 다른 방법으로 “증권”(security)이라는 용어를 정의하는데, 이런 정의들은 증권 법규에서 규정하고 있는 “증권”이라는 용어의 의미와 동일하지 않습니다. 또한 내국세법 조항들은 “상품”(commodity)이라는 용어를 정의하거나 이를 공개된 회람 방식(in a circular manner)으로도 정의하지 않고 있고, 이 용어에 대한 상품 관련 법규의 의미를 교차해서 참조하지 않고 있습니다. 연방 소득세 적용 목적상 어떤 자산의 특성을 증권으로 혹은 상품으로 분류하게 되면 내국세법 여러 조항의 적용에 영향을 주게 됩니다.

예를 들면, 상품들에 적용될 수 있는 내국세법 조항들로는 (상품들의 딜러나 매매자들이 상품들을 시가로 평가할 수 있다(mark to market)는 선택지를 규정한) 제475조(e)와 (f), (상품들의 트레이딩과 관련한 면책조항을 규정한) 제864조(b)(2)(B), 그리고 (상품 관련 파트너십 법인에 적용될 수동 소득의 예외에 관한) 제7704조(d)(1)(G)가 있습니다.

의회는 어떤 디지털자산이 언제 SEC나 CFTC의 규제 대상이 되는지를 정해주게 될 법안을 검토하고 있으며, 그 예가 CLARITY 즉 '디지털자산 시장 명확성에 관한 2025년 법률'(Digital Asset Market Clarity Act of 2025)입니다.<sup>468)</sup> 이 법안은 디지털자산들의 조세 취급 관련 분류(tax classification of digital assets)는 다루고 있지 않습니다. 디지털자산들을, 혹은 사안에 따라서는 (디지털자산들 가운데 증권 및 상품들과 가장 유사한 유형으로) 활발히 매매되는 대체-가능 자산들을, 내국세법 조항이 적용되는 새로운 범주의 자산으로 추가하게 되면, 전통적인 증권이나 상품들의 특성들과는 다른 디지털 자산들의 특성들을 고려하는 입법이 가능해 질 것입니다. 또 다른 접근법으로는 증권 및 상품 관련 법규들을 참조하여 어떤 디지털자산이, 혹은 하나 이상의 디지털자산 유형들이 증권이나 상품으로 정의되도록 하는 방식도 대안이 될 수 있을 것입니다. 증권과 상품들에 적용하는 조세 규칙들은 상당한 측면에서 차이가 있으므로, 어떤 자산이 그 존속 기간에 걸쳐 조세 취급상 단일한 분류(single tax classification)라는 지위를 갖도록 하는 게 중요할 것입니다.

### 권고 / Recommendation

연방 소득세 목적상 디지털자산들을, 증권이나 상품들에 적용될 수 있는 수정판 조세 규칙들이 적용되는 새로운 부류의 자산들(new class of assets)로 취급하는 입법이 제정되어야 할 것입니다. 활발히 매매되는 대체-가능 디지털자산들에 적용되도록 확대되어야 하는 내국세법 조항들을 예시하면 (시가-평가 선택을 규정한) 제475조, (트레이딩 관련 면책조항을 규정한) 제864조(b), (증권 대여와 관계된) 제1058조, (공개시장에서 매매되는 파트너십 관련 규칙인) 제7704조를 들 수 있습니다.<sup>469)</sup> 또한, (손바꿈이 없는 매도 즉, wash sale을 취급하는 규칙인) 제1091조, (간주 매출 즉, constructive sale을 취급하는 규칙인) 제1259조도 디지털자산들에 적용되어야 할 것입니다. 대안으로는, 그 대신 어떤 디지털자산 상품(digital asset commodity)이나 다른 디지털자산이 연방 소득세 적용 목적상 언제 증권으로 혹은 상품으로 취급되는지를 법안에서 명확히 할 수 있을 것입니다.

### 스테이블코인들 / Stablecoins

제5장에서 설명했던 바와 같이, 스테이블코인이란 보통은 화폐인, 어떤 준거 자산에 관계되는 안정적 가치를 유지하려는 디지털자산(digital asset that intends to maintain a stable value relative to a reference asset, usually a currency)을 말합니다. 스테이블코인들 대부분은 미국 달러에 연동되어(pegged) 있습니다.<sup>470)</sup> 스테이블코인은 디지털자산 거래들에서, 머니마켓펀드(MMF) 지분들과 같은, 현금-등가물과 유사한 방식으로(in a manner similar to a cash-equivalent) 널리 사용되고 있습니다. 예를 들면, 납세자는 비트코인을 팔면서 스테이블코인을 산 후, 다른 디지털자산을 사는 데 그 스테이블코인을 사용할 수도 있습니다. 2025년 7월 18일 대통령이 서명하면서 법률이 된, '미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도와 수립에 관한 법률'(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS)은 미국 내에서 'payment stablecoin'(지급결제용 스테이블코인)의 발행을 규제하게 됩니다.<sup>471)</sup>

468) H.R. 3633, 119th Cong. (2025).

469) A 2023 report by the Joint Committee on Taxation discusses the current state of the law and possible legislation with respect to most of these provisions. Joint Committee on Taxation (JCT), Selected Issues Regarding the Taxation of Digital Assets (June 2023), [https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/jct\\_report\\_on\\_digital\\_assets.pdf](https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/jct_report_on_digital_assets.pdf).

470) *Supra* note 333.

471) *See supra* note 97 (defining "payment stablecoin").

현행법상 스테이블코인들 그 자체에 대한 조세 취급상의 특성 분류는 불확실합니다. 예컨대, 그 특성이 부채로 분류되어야 하는지(characterization as debt)도 확실하지 않은데—스테이블코인들은 전형적으로는 고정 가액을 지급해야 하는 무조건적 의무는 없지만(stablecoins typically do not have an unqualified obligation to pay a fixed amount), 현금으로 상환을 청구할 수 있다고 주장되고 있습니다(they are held out as redeemable for cash). GENIUS 법이 시행되면, 미국-인가를 받은 페이먼트 스테이블코인들의 발행자들은 고정된 가액의 금전적 가치로(for a fixed amount of monetary value) 해당 스테이블코인들을 전환(convert), 상환(redeem) 혹은 재매수해(repurchase) 주어야 합니다.<sup>472)</sup> 페이먼트 스테이블코인들은 또한 고품질 유동자산들(high quality liquid assets)로 담보되어야 합니다.<sup>473)</sup>

연방 소득세 목적상 어떤 금융상품의 부채라는 지위의 판단(determination of a financial instrument's status as debt)은 판례법으로 확립된 여러 요소에 결정됩니다. 일반적 요건은 그 상품이 요구가 있게 되면, 혹은 특정된 날짜에, 특정 가액을 금전으로 지급하겠다는 무조건적 약속(unconditional promise to pay on demand, or on a specified date, a sum certain in money)이 있어야 한다는 것입니다.<sup>474)</sup> 그 상품이 또한 판례법으로 확립된 여타 기준들을 토대로 평가되어야만 한다는 것인데, 전형적으로는 그 상품이 이자를 지급하는 것인지, 그 발행자가 적정하게 자본금을 갖추고 있는지, 그 상품이 특수관계자(related party)에게 발행된 것인지, 그리고 그 지급 의무의 우선도(seniority of the payment obligation) 등이 있습니다. 페이먼트 스테이블코인들은 무조건적 약속(unconditional promise)이라는 요건과 여타 부채가 갖는 전형적인 여타 특성을 충족하게 됩니다. 또한 이 스테이블코인들은 높은 등급의 담보 부채(highly rated collateralized debt)라는 경제적 특성도 갖게 됩니다.

현금-등가물과 유사한 방식으로 기능하는 금융 자산들로서(as financial assets that function in a manner similar to cash-equivalent) 페이먼트 스테이블코인들이 사용될 것이 예상됨에 따라, 이것들이 연방 소득세 적용 목적상 금전으로 혹은 화폐로 간주될 수 있을 것인지(whether they could be considered as either money or currency) 그 여부에 대한 의문이 제기됩니다. 그러한 용어가 법령이나 판례법으로 정의되어 있는 건 아니지만, 소득세법 제985조(b)(1)(B)의 규정은 어떤 사업 단위의 활동들 상당 부분이 행해지는 경제 환경의 화폐라는 특정 목적을 가진 그리고 그러한 사업 단위가 장부와 기록을 유지하는 데 사용되는 기능성 화폐(functional currency)를 정의하고 있습니다. 미국민 개개인의 기능성 화폐는 항상 달러입니다. 이와 관련하여, IRS의 최근 고시에서는 “실제” 화폐(“real” currency)란 (i) 법정 통화로 지정되고(that is designated as legal tender), (ii) 통용되며(circulates), (iii) 그 발행국 내에서 교환의 매개로 관례상 사용되고 받아들여지는(customarily used and accepted as a medium of exchange in the country of issuance), (iv) 미국 또는 다른 모든 나라의 동전과 지폐(the coin and paper money of the United States or of any other country)를 말한다고 기술하고 있습니다.<sup>475)</sup> 현재로서는, 스테이블코인들이 그러한 요건들을 충족한다고 보이지 않습니다. 또한 스테이블코인들은 그 어떤 정부에 의해서도 발행되거나 보증되지도 않습니다.

연방 소득세 적용 목적상 페이먼트 스테이블코인들을 금전이나 화폐로(as money or currency) 취급하는 것은 현행법상 가능해 보이지 않습니다. 더욱이, 설사 페이먼트 스테이블코인들이 화폐로 취급된다고 해도, 이 스테이블코인들은 연방 소득세 적용 목적상 비-기능성 화폐(nonfunctional currency)에 해당할 수 있을 것이고, 이 경우 스테이블코인들에서 발생하는 손익(gains or loss on stablecoins)은 계속해서 세금 보고서를 통해 보고될 필요가 있을 것(need to be reported on tax returns)입니다. 페이먼트 스테이블코인들을 금전으로 (그리고 기능성 화폐로) 취급하게 되면 바람직하지 않을 수도 있는 방식으로 내국세법의 여러 조항의 적용에 영향을 주게 될 것입니다. 예를 들면, 내국세법은 금전에서의 손익 가능성(possibility of gain or loss on money)을 상정하지 않고 있고,<sup>476)</sup> 따라서 화폐로 취급되는 페이먼트 스테이블코인들에서의 손익 가능성을 다루는 규칙들도 존재하지 않습니다. 또한, 페이먼트 스테

472) S. 1582, 119th Cong. (2025) §2(22)(A)(ii)(I) (enacted).

473) See S. 1582, 119th Cong. (2025) §4(a)(i)(A) (enacted).

474) See 26 U.S.C. §385(b)(1).

475) IRS, Notice 2014-21, *supra* note 445.

476) The Code has rules for gains or losses on functional currency transactions that are part of the ordinary business operations of a qualified business unit such as a branch, but those rules generally would not apply to the use of stablecoins by U.S. persons in the United States.

이블코인들을, 재산이 아닌 화폐로(as money, as opposed to property) 취급하게 되면, 페이먼트 스테이블코인들의 배포와 출연이라는 맥락에서(in context of distribution and contributions) 법인, 파트너십, 그리고 그 소유주들의 원본과 손익 인식(basis and recognition of gain or loss)에 영향을 줄 수도 있습니다.<sup>477)</sup>

만약 페이먼트 스테이블코인들이 연방 소득세 적용 목적상 부채로 취급된다면, 이 스테이블코인들은 부채에 적용되는 내국세법의 여러 조항을 적용받게 될 것입니다. 이것들은 또한 (증권 관련 법규에서의 용어 정의와 독립적으로 정의되어 있는) 연방 소득세의 적용 목적을 위해 정의된 증권들에 적용될 수 있는 조항들(provisions applicable to securities)을 적용받게 될 수도 있는데, 조세 목적에서 적용될 수 있는 증권의 정의에 따라 달라집니다. 페이먼트 스테이블코인들을 증권으로 취급하는 문제는 부채라는 특성으로 분류하는 것(characterization as debt)과는 별개의 추가 질문에 해당합니다.

부채로 취급되는 페이먼트 스테이블코인들에 적용될 수 있는 내국세법 조항들로는 (i) 제1091조에 규정된 워시-세일과 관계된 손실 불허 규칙(wash sale loss disallowance rules), 그리고 (ii) 등록이 요구되나 등록된 양식으로 되어 있지 않은 채무에 적용될 수 있는 무기명채권 적용 배제 규칙(anti-bearer bond rules applicable to registration-required obligations that are not in registered form)이 있습니다.<sup>478)</sup> 제5장에서 논의한 바와 같이, 스테이블코인들은 오늘날 다른 디지털자산들의 매매를 원활히 하는 데 주로 사용되지만, 미래에는 지급의 형태로서 더욱 널리 채택될 수도 있을 것입니다. 스테이블코인들은 그 연동에서 벗어날 수 있고(can diverge from their pegs), 따라서 지급하는 데 사용되는 경우 처분 손실(loss on disposition)이 발생할 수 있습니다. 이 점은 워시-세일 규칙에 대해서도 시사점이 있을 것입니다.

스테이블코인들이 지급의 형태로 사용된다고 할 때, 워시-세일 규칙을 적용하면 관리가 어려워질 것이고(applying the wash sale rules would be difficult to administer) 납세자가 대량으로 거래하는 경우가 아니라면 세금이 거의 발생하지 않게 될 것입니다. 또한 워시-세일 규칙을 트레이딩 활동에서 발생하는 스테이블코인들의 소량 처분(dispositions of small amounts of stablecoins)에 대해 적용하는 데에도 효용성이 제한될(limited utility) 수 있을 것입니다.<sup>479)</sup> 무기명채권 적용 배제 규칙(anti-bearer bond rules)을 적용하게 되면, 미국 발행자들이 물품 소비세(excise tax) 적용 대상이 될 수도 있는 등의 여러 가지 이유로 스테이블코인들의 실용성이 떨어질 수도 있을 것(would make stablecoins impractical)입니다. 그렇긴 해도, 스테이블코인들은 쉽게 매매될 수 있고(readily tradable), 그 소유자를 식별하지 않는 방식으로 보유되기 때문에 무기명채권들과 어느 정도 유사한 기능을 합니다.

## 권고 / Recommendation

연방 소득세 적용 목적상 페이먼트 스테이블코인들의 특성을 규정하게 될 입법이 제정되어야 할 것인데, GENIUS 법에서는 그런 사안들이 다뤄지지 않고 있기 때문입니다. 지급결제용 스테이블코인들이 구조화되는 방식을 그리고 처분 시 손익이 발생할 소지가 있음을 고려할 때, 그 특성을 부채로 규정하는 방안이 가장 적절해 보입니다. 만약 지급결제용 스테이블코인들이 부채로 취급되는 경우, 법안에서는 현금-등가물들과 유사한 방식으로 기능하는 금융 자산들로서 지급결제용 스테이블코인들의 광범위한 사용을 저해할 수도 있을 기존 연방 소득세 규칙들의 적용 가능성(applicability of existing federal income tax rules) 여부도 고려해야 할 것입니다. 특히, 법안에서는 워시-세일 규칙(wash sale rules)과 무기명채권 적용 배제 규칙(anti-bearer bond rules)을 다뤄야 할 것입니다. 워시-세일 규칙을 다룰 때, 가능한 옵션에는 다음이 포함될 수 있습니다:

477) As discussed in Third-Party Information Reporting: Other Issues - *Digital Assets Received in a Trade or Business*, below, the treatment of digital assets as cash for purposes of Section 6050I has raised a number of concerns by taxpayers.

478) The anti-bearer bond rules are in Sections 149(a), 163(f), 165(j), 312(m), 871(h), 881(c), 1287, and 4701.

479) The digital asset reporting rules that apply to U.S. digital asset exchanges and other brokers do not require brokers to report dispositions of stablecoins to buy other digital assets, and do not require reporting of dispositions of stablecoins for cash unless aggregate dispositions of stablecoins during a calendar year exceed \$10,000. These rules apply only for broker reporting purposes, not for purposes of taxpayer determinations of gain or loss on stablecoin transactions.

- 페이먼트 스테이블코인들에는 워시-세일 규칙들이 적용되지 않는다고 규정;
- 페이먼트 스테이블코인들에서 발생하는 최소한의 손실(de minimis loss)에 대해서는, 가능하게는 손실 누적 한도까지(possibly up to an aggregate threshold), 워시-세일 규칙들이 적용되지 않는다고 규정;<sup>480</sup> 또는
- 페이먼트 스테이블코인들에서의 손익은 연방 소득세 적용 목적상 고려되지 않는다고 규정.

만약 그러한 입법이 제정되지 않을 경우, 재무부와 IRS는 페이먼트 스테이블코인들의 조세 취급 목적상 분류(tax classification of payment stablecoins)를 명확히 하고, 워시-세일 규칙이 적용될 여지(potential application of the wash sale rules)<sup>481</sup>와 무기명채권 적용 배제 규칙이 적용될 여지(potential application of the anti-bearer bond rule)<sup>482</sup>를 다루는 지침의 발표를 고려해야 할 것입니다.

### 워시-세일 / Wash Sales

워시-세일 규칙\*은 증권에 적용되므로, 이 규칙은 증권에 해당하지 않는 디지털자산들에는 적용되지 않습니다. 만약 제1091조를 적용받는 디지털자산이라면 그 디지털자산에서 손실 포지션을 갖게 되는 납세자들은 워시-세일 규칙을 적용받게 되는 트랜잭션에 관여하고 있는 것입니다. 예를 들어, 어떤 납세자가 어느 날 손실을 보고 디지털자산을 매도하고 다음 날 그와 동일한 디지털자산을 재매수할 수도 있는데, 경제적으로는 실질적으로 유사한 포지션에 있으면서(while being in a substantially similar position economically) 세금 목적상 손실을 주장하는 경우가 있을 수 있습니다.

\* [역주] IRC Section 1091 (Loss from wash sales of stock or securities). 주식 등 증권의 매각이나 기타 처분으로 손실을 보았다고 주장하는 경우, 그 매각일 또는 처분일부터 직전 30일에서 이후 30일 기간 내에 실질적으로 동일한 주식 등 증권을 취득하게 되는 경우, 납세자가 주식 등의 딜러이고 그 손실이 통상적인 사업의 과정에서 이루어진 거래에서 발생한 경우가 아니면 공제를 허용하지 않는 조세 취급상의 규칙

### 권고 / Recommendation

디지털자산들을 워시-세일 규칙이 적용되는 자산들의 목록에 추가하는 방향으로 워시-세일 규칙들이 개정되어야 할 것입니다.<sup>483</sup> 이런 유형의 입법이 제정된다면, 브로커의 보고 규정(broker reporting regulations)도 워시-세일 규칙에 대한 그러한 변경을 반영하기 위해 개정되어야 할 것입니다. 앞서 논의한 바와 같이, 지급결제용 스테이블코인들에는 워시-세일 규칙들이 적용되지 않아야 할 것입니다.

480) Stakeholders have urged that either Congress or the IRS adopt a broader de minimis rule. See *infra* note 488 for a discussion of possible legislation on this topic.

481) IRS, Rev. Proc. 2014-45, 2014-34 I.R.B. 388 (Aug. 18, 2014) and IRS, Rev. Proc. 2023-35, 2023-42 I.R.B. 1079 (Oct. 16, 2023) provide that the IRS will not treat a redemption of shares in a money market fund as part of a wash sale. Revenue Procedure 2014-45 states that a money market fund is often used as an account into which, or from which, cash is automatically deposited or withdrawn, under a sweep arrangement. The Revenue Procedures relieve tax administration burdens attributable to changes in SEC rules that made it more likely that money market fund shares would be redeemed at a loss. If no legislation addressing the tax treatment of payment stablecoins is enacted, Treasury and the IRS could consider issuing similar guidance with respect to payment stablecoins under a similar tax administration rationale.

482) If legislation is not enacted, Treasury and the IRS could consider whether it is possible to issue guidance concluding that payment stablecoins are not registration-required. Obligations are registration-required unless one of three exceptions applies. Section 163(f)(2).

483) Proposed wash sale legislation expanding the scope of the wash sale rules to cover digital assets has previously been considered, and was scored as raising \$26 billion over 10 years, although that version of the legislation also included non-digital asset provisions. Office of Management and Budget, Budget of the U.S. Government: Fiscal Year 2025 163 (Mar. 11 2024), [https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2024/03/budget\\_fy2025.pdf](https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2024/03/budget_fy2025.pdf).



## 암호자산 대여 / Crypto Lending

제1058조에 따라, 증권(loan of securities)은 아무런 손익을 인식하지 않으면서 해당 증권을 반환하기로 하는 의무를 바탕으로 그 증권을 교환하는 행위(exchange of the security for an obligation to return the security on which no gain or loss is recognized)라고 취급됩니다. 이러한 행위는 해당 증권의 양도(transfer)가 특정 요건을 충족하는 약정에 따라 이루어질 때 발생합니다. 그 증권의 반환이 해당 약정에 따른 제반 권리와 교환하여 이루어지는 경우 이득이나 손실은 인식되지 않습니다. 그 약정은 반드시 (i) 양도되는 증권과 동일한 증권(securities identical to the securities transferred)을 해당 증권의 양도인(the transferor)에게 반환해야 한다고 규정해야 하고; (ii) 증권의 대여 기간에 그 증권에서 발생하는 모든 이자, 배당금 및 분배금과 동일한 금액이 양도인에게 지급되어야 한다(payments be made to the transferor of amount equal to all interest, dividends and distributions on the security during the term of the securities loan)고 요구하는 것이어야 하며; (iii) 그 양도되는 증권에서 양도인이 손실을 볼 위험이나 이득을 볼 기회를 줄여주는 게 아니어야 하고(not reduce the risk of loss or opportunity for gain of the transferor in the transferred securities); (iv) 그밖에 재무부 장관이 정할 요건도 충족해야 합니다. 이 규칙들이 의도하는 바는 그 증권을 대여하는 납세자가 만약 그 대여 행위가 없었을 경우 갖게 되었을 경우와 유사한 경제적 혹은 세무상 포지션에 계속 남아 있도록 하려는 것입니다.

일반적으로 크립토 렌딩으로 불리는 트랜잭션의 경우, (그 원래의 디지털자산 소유자인) 납세자는 어떤 디지털자산을 제3자인 양수인(third party transferee)에게 직간접적으로 양도하게 되는데(예: 중앙화된 플랫폼을 통해, 혹은 자동으로 실행되는 스마트 컨트랙트들을 통해 이전), 이때 양수인이 향후 그와 동일한 유형의 디지털자산을 그 원래의 디지털자산 소유자에게 인도해야 한다는 의무가(혹은 자동으로 실행되는 스마트 컨트랙트의 규정)이 전제됩니다. 나중에, 양수인은 같은 유형의 디지털자산을 원래의 디지털자산 소유자에게 인도하게 됩니다. 양수인은 그 트랜잭션 중 해당 디지털자산의 사용에 대한 보상(로)(as compensation for the use of the digital asset during the transaction) 추가적인 디지털자산들 혹은 기타 대가를 그 원래의 디지털자산 소유자에게 인도하거나 지급할 수도 있습니다.<sup>484)</sup>

납세자들은 증권 대출(대여)의 경우와 유사한 이유로 크립토 차입과 대출 거래(crypto borrowing and lending transactions)에, 혹은 담보를 토대로 현금을 빌리는 경우와 개념적으로 유사할 수 있는 트랜잭션들(transactions that may be conceptually similar to borrowing cash on a collateral basis)에 참여할 수도 있습니다. 그렇긴 해도, 크립토 렌딩 트랜잭션들은 증권 대여와는 여러 측면에서 다를 수 있습니다. 예를 들면, 크립토 대출은 순전히 스마트 컨트랙트들을 통해 이루어질 수 있고, 이때 자동으로 실행되는 소프트웨어가 전통적인 법적 약정(traditional legal agreement)을 대체합니다. 더욱이, 그 대출된 자산에서 받게 되는 가액(일반적으로는, 에어드롭)이 그 대출자에게 반드시 반환되는 것도 아닙니다.

연방 내국세법 제1058조는 디지털자산들의 대출에는 적용되지 않지만, 다만 그 자산이 연방 소득세 적용 목적상 어떤 증권에 해당하는 경우는 그러하지 않습니다. 이해당사자들은 크립토 대출들이 내국세법 제1058조에 규정된 바와 유사한 상황에서 아무런 손익이 인식되지 않는 트랜잭션들로 취급되도록 하는 효과가 있는 지침을 바라고 있습니다.

위에 설명한 제1058조에 규정된 제반 조건과 유사한 요건들을 충족하는 디지털자산들의 대출들도 유사한 취급을 받아야 할 것입니다. 실무단은 유사한 조건들을 충족하는 디지털자산 대출들이 비과세 대상(non-taxable)이라고 주장하는 측면은 이해하지만, 어떠한 당국도 그러한 트랜잭션들을 직접적으로 다루지 않고 있습니다. 따라서, 이 중요한 문제에 대해 납세자들 측면에서 불확실성이 존재하는 상황입니다.<sup>485)</sup> 더욱이, 크립토 렌딩 트랜잭션들은, 위에서 설명한 바와 같이, 제1058조에 규정된 요건들을 완전히 준수하는 방식으로 수행되지 않을 수도 있고, 제1058조 제정을 통해 법령화되기 전의 법규에서 증권이나 여타 자산들의 대출에 적용되는 범위가 제한되었을 수도 있습니다.

484) See Chapter II, Market Activities: Lending, Borrowing, and Collateral (discussing cryptocurrency lending).

485) See generally JCT, supra note 469.

**권고 / Recommendation**

활발히 매매되는 대체-가능한 디지털자산들의 대출인 경우, 그 대출이 현재 증권의 대출에 대해 요구되는 바와 유사한 약정 조건들을 갖추고 있다면, 제1058조가 적용된다고 하는 방향으로 이 조문을 개정하는 입법이 마련되어야 할 것입니다. 재무부 장관은 디지털자산이 활발하게 매매되는 시점이 언제인지(when a digital asset is actively traded)를 결정할 권한, 그리고 증권의 대출과 크립토 대출의 표준 조건들 사이에 존재하는 차이점(difference between the standard terms of securities loans and crypto loans)을 해소할 권한을 부여받아야 할 것입니다.

**시가-평가 규칙 / Mark-to-Market Rules**

증권 부문의 트레이더들, 그리고 상품 부문의 딜러와 트레이더들은, 이들이 보유하는 증권이나 상품들을 연방 소득세 적용 목적상 시가로 평가하는 방안을 선택할 수 있습니다(may elect to mark their securities or commodities to market for federal income tax purpose). 디지털자산들에 대해 어느 정도로 그런 규칙들이 적용되는지를 다루는 지침은 존재하지 않습니다.

**권고 / Recommendation**

활발히 매매되는 대체-가능 디지털자산들을 포함하는 방향으로 제475조의 개정 필요성을 권고하고 있는, 위의 ‘증권 혹은 상품으로 특성 분류’(Characterization as Securities or Commodities) 부분을 참고하십시오.

**증권이나 상품의 매매에 적용되는 면책 규정 / Trading in Securities or Commodities Safe Harbors**

증권이나 상품 부문에서 미국인이 아닌 트레이더들은, 미국 내에서의 교역이나 사업이라는 행위에 관여하는 자로 취급되지 않으면서(without being treated as engaged in the conduct of a trade or business in the United States), 독립적인 미국 대리인을 통해 거래할 수도 있고, 혹은 미국에 기반을 둔 자와 그들 자신의 계정으로(for their own account) 거래할 수도 있습니다. 이런 점에서, 이들은 특정 조건들이 충족된다면, 그러한 트레이딩 활동으로 인해 미국 소득세 신고(U.S. income tax returns)를 제출할 의무에서 제외됩니다. 디지털자산들이 연방 소득세 목적상 증권이나 상품의 적격을 갖추고 해당 조건들을 충족하는 경우가 아니라면, 그러한 면책조항(safe harbors)은 디지털자산들에 적용되지 않습니다. 실무단은 일부 시장 참여자들이 특정 디지털자산들은 연방 소득세 적용 목적상 상품으로 취급돼야 한다는 견해를 갖고 있다고 알고 있지만, 그러한 자산에서의 매매가 상품 트레이딩에 적용되는 면책조항을 충족하는지 그 여부를 직접적으로 다루는 당국은 존재하지 않습니다.<sup>486)</sup>

**권고 / Recommendation**

활발히 매매되는 대체-가능 디지털자산들을 포함하는 방향으로 제864조(b)(2)의 개정 필요성을 권고하고 있는, 위의 ‘증권 혹은 상품으로 특성 분류’(Characterization as Securities or Commodities) 부분을 참고하십시오.

486) *Id.*

## 납세자 보고 / Taxpayer Reporting

### 우선되어야 할 지침 / Priority Guidance

#### 디지털자산 수령 최소 면세 기준 / De Minimis Digital Asset Receipts

디지털자산을 보유하게 되는 납세자들은 그 가치가 미미하거나 투기적일 수도 있는 새로운 디지털자산들을 받게 되거나 받게 될 기회를 접하는 경우가 보통입니다. 예를 들면, 지분을 스테이킹할 자신의 권리(their rights to stake)를 트랜잭션들을 검증하는 타인에게 위임하는 납세자들은 소액의 보상을 자주 받을 수도 있습니다. 납세자는 또한 새로운 디지털자산 생성자들의 마케팅 홍보의 방편으로 권유 없이 행해지는 에어드롭(unsolicited airdrops)을 통해 새로이 생성되는 디지털자산을 받게 되거나, 그에 대한 청구권을 받게 될 수도 있습니다. 그러한 자산들은 유동성이 낮을 수도 있고 따라서 가치를 평가하기가 어려울 수도 있습니다. 실제로 보면, 이들 자산은 에어드롭 직후 가치를 잃는 경우가 왕왕 있습니다. 어떤 디지털자산에서 하드-포크가 일어나게 되면, 그 새로운 디지털자산의 가치는 흔히 일정 시기 동안 불확실하고 급격히 하락할 수도 있습니다.

적용 법규와 IRS의 현행 지침에 따르면,<sup>487)</sup> 납세자들은 그 자산에 대한 지배권(dominion)과 통제권(control)을 갖게 되는 시점에 반드시 이들 자산의 공정한 시장가치(fair market value)를 소득에 포함해야 합니다. 새로운 자산을 고객들이 접할 수 있게 하는 시점을 두고도(as to when they make a new asset available to customers) 디지털자산 거래소들의 실무 관행이 다릅니다. 그러하므로, 거래소 여러 곳을 이용하는 고객은 각 거래소의 다양한 실무 관행으로 인해 새로운 자산에 대한 지배권과 통제권을 서로 다른 시점에 획득하게 될 수도 있습니다.

이러한 사실 패턴으로 인해 납세자들에게는 각 이벤트를 추적하고 기록해야 하는 행정적 부담이 야기됩니다. 때로는, 그러한 부담이 해당 트랜잭션들의 가치를 초과할 수도 있습니다. 그런 부담은 다음의 하나 이상 경우에서 발생합니다: (i) 거래량은 많은데 가치는 낮은 자산, (ii) 전형적으로는 가치 손실을 동반하는, 밸류에이션의 급격한 변동, 그리고 (iii) 디지털자산 거래소들이 운영되는 방식의 차이점을 고려할 때 납세자가 새로운 자산에 대해 지배권과 통제권을 갖게 되는 정확한 시점에 대한 의문이 있는 경우입니다. 더욱이, 위에 설명한 사실 패턴들의 경우, 납세자들은 언제 새로운 자산이 나오게 될지 혹은 새로운 자산을 취득할 권리가 언제 드러날지 영향력을 행사할 능력이 제한적인 경우가 많습니다.

### 우선되어야 할 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 디지털자산의 최소 수취액 기준(de minimis receipts of digital assets)을 다루는 행정 지침을 발표해야 할 것입니다.<sup>488)</sup> 그 지침은 노드를 운영하지 않거나 디지털자산 채굴을 수행하지 않는 납세자들이 받는 에어드롭, 스테이킹, 하드-포크, 채굴의 보상 등에 적용될 수 있을 것입니다.

487) When a taxpayer successfully “mines” virtual currency, the fair market value of the virtual currency as of the date of receipt is includible in gross income. IRS, Notice 2014-21, *supra* note 445. The IRS has stated that if a cash method taxpayer stakes cryptocurrency native to a proof-of-stake blockchain and receives additional units of cryptocurrency as rewards when validation occurs, the fair market value of the validation rewards is included in the taxpayer’s gross income in the taxable year in which the taxpayer gains dominion and control over the validation rewards. IRS, Revenue Ruling 2023-14, *supra* note 448.

488) Stakeholders have urged that taxpayers should not be required to include in income de minimis gains from digital assets, or digital assets used for personal transactions, by analogy to the rules for personal foreign currency transactions by individuals under Section 988(e). Some bills previously introduced in Congress have provided for a de minimis inclusion rule. Because digital assets are used for investment or speculation as well as payment, the rationale for the current exclusion under Section 988(e) is not equally applicable to digital assets. There are better arguments to exclude de minimis gains or losses for digital assets used primarily for payments (see the stablecoins discussion above). However, any de minimis rule for including gains and losses from digital assets in income would pose complications that are

## 기타 이슈에 관계되는 입법 제안 / Legislative Proposals for Other Issues

### 채굴과 스테이킹에서 비롯되는 소득의 시점 / Timing of Income from Mining and Staking

서비스 대가로 받게 되는 현금이나 재산 수령분은 일반적으로 그 수령 시점에 경상소득으로서 과세 대상입니다. 서비스 대가로 받은 재산인 경우, 납세자는 일반적으로 그 받은 날을 기준으로 해당 재산의 공정 시장가치(fair market value of the property on the date received)를 총소득에 포함하게 됩니다. 그 납세자의 수중에 들어온 재산의 원본(basis of property)은 총소득에 포함된 가액입니다.

이와 반대로, 제조 물품, 농작물, 그리고 자신이 창출한 특정의 지적 재산과 같은 특정의 자기-창출 재산(certain self-created property)과 관련한 소득은 그 재산이 매각되거나 그 밖의 다른 방식으로 처분 될 때까지는 실현되지 않는 게 일반적입니다. 재무부와 IRS는 납세자가 성공적으로 가상화폐를 “채굴” 하는 시점에, 그 수령일을 기준으로 해당 가상화폐의 공정 시장가치를 총소득에 포함할 수 있다는 지침을 발표했습니다.<sup>489)</sup> 나아가, 재무부와 IRS는 현금 납부 방식(cash method)을 택한 납세자가 지분증명(proof-of-stake) 블록체인에 소유한 암호화폐를 스테이킹하고 검증이 발생하는 시점에 추가적인 암호화폐 단위를 보상으로 받게 되는 경우, 그 검증 보상의 공정 시장가치는 해당 납세자가 그 검증 보상에 대해 지배권과 통제권을 획득하는 해당 과세연도의 납세자 총소득에 포함된다는 지침도 발표했습니다.<sup>490)</sup> 이해당사자들은 채굴과 스테이킹 보상으로 얻는 소득의 발생 시점에 관한 IRS의 이 지침에 대해 명확화, 수정, 혹은 철회를 요청했습니다.

### 가능한 지침 / Possible Guidance

이해당사자들의 그러한 요청에 비추어 보면 그리고 2014년에 해당 지침이 발표된 이해 디지털자산 등과 이를 둘러싼 인프라의 상당한 성장과 성숙을 고려하면, 재무부와 IRS는 스테이킹과 채굴에서 얻는 소득의 발생 시점(timing of income)과 관련하여 기존에 발표된 지침을 재검토하고, 그러한 지침이 발표된 이후 그간 최근의 진전 상황을 고려하여 그 지침을 명확히 할지, 수정할지, 아니면 철회할지를 고려해야 할 것입니다.

### 가능한 입법 / Possible Legislation

의회에는 채굴과 스테이킹 보상으로 얻는 소득의 발생 시점을 변경하기 위한 여러 법안이 발의되었고, 몇 가지 다른 법안들도 발의되어 있습니다. 예를 들면, H.R. 8149 (2024) 법안은 검증 보상 소득은 그 포함을 해당 보상의 매각이나 그 밖의 처분이 행해지는 연도까지 이연하도록 제안

not relevant in the most common fact patterns where individuals dispose of foreign currency. Unless an individual lives outside the United States, the likely fact pattern for disposing of foreign currency is when a taxpayer is on vacation for a limited period of time, in which case it is easy to determine that the transaction is a personal one and it is likely often to be the case that gain from the disposition is under the statutory threshold as a practical matter. By contrast, digital assets are also used in investment or trading transactions and the same type of digital asset may be used by the same taxpayer for both investment and payment purposes. If a legislative de minimis rule were modeled on Section 988(e), questions would include: how taxpayers would distinguish personal from investment/ trading transactions and what records would be considered adequate in that regard; whether an aggregation rule should apply so that taxpayers cannot split a large transaction into multiple small ones; whether there would be any constraints on taxpayers' ability to treat gain transactions as non-taxable personal transactions but loss transactions as investment or business transactions; and how brokers should report transactions if they do not know whether the transaction is personal or not. This list is not exclusive and would change if a legislative de minimis rule were drafted in a way that differs from Section 988(e).

489) IRS, Notice 2014-21, supra note 445; see also Statement on Certain Proof-of-Work Mining Activities, SEC Division of Corporation Finance (Mar. 20, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-proof-work-mining-activities-032025>.

490) IRS, Revenue Ruling 2023-14 (July 31, 2023), <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rr-23-14.pdf>; see also Statement on Certain Protocol Staking Activities, SEC Division of Corporation Finance (May 29, 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925>.

하고 있습니다. 이와는 대조적으로, 2023년에 발의된 ‘책임 있는 금융 혁신 법률안’(Responsible Financial Innovation Act, S. 2281)과 같은 다른 법안들은 채굴이나 스테이킹과 관계되는 소득의 법정 최소 가액(de minimis amounts of income relating to mining or staking)에 한정하여 그 포함만을 해당 디지털자산의 매각이나 기타 처분이 행해지는 연도까지 이연해 주는 방안을 제안하였습니다.

만약 의회가 채굴이나 스테이킹과 관계되는 소득의 포함 시점에 관한 법안을 통과시키겠다고 결정한다면, 의회는 유사한 규칙들을 여타 디지털자산 검증 방식에서 얻는 보상에도 적용되도록 할 것인지, 처분 시 발생하는 소득의 성격은 무엇이 되어야 하는지 그리고 경상소득(ordinary)이라면, 경상소득 단위와 자본소득 단위의 처분 순서를 결정할 때 어떤 규칙들이 적용되어야 할지, 그리고 잠재적으로는 수취 시점 당시 보상물의 공정 시장가치와 처분이나 기타 처분 시점 당시 보상물의 공정 시장가치 사이에 차이가 있을 것이라는 점도 고려해야 할 것입니다.

### IRC 6038D 조항의 외국 보유 디지털자산 보고 관련 / Section 6038D Digital Asset Reporting

내국세법 제6038D조는 특정 과세연도 중에 하나 이상의 특정 외국 금융 자산(specified foreign financial assets)에서 누적 가치로 미화 5만 달러 이상의 지분을 보유하는 개인에 대해, 요구되는 정보가 포함된 명세서를 해당 개인의 세금 보고서에 첨부하도록 규정하고 있습니다. ‘특정 외국 금융 자산’이란 외국 금융기관에 의해 유지되고 있는 금융 계좌(financial account)와 그러한 금융기관에 의해 유지되고 있는 금융 계좌에서 보유되지 않는 어떤 특정 외국 자산들(certain specified foreign assets)을 말합니다. 그 요구되는 정보를 제공하지 못한 납세자들에게는 가산세(penalties)가 부과되며, IRS의 조세 부과 시점(time for IRS assessment of tax)과 법적 과세 기한(statute of limitations for assessment)은 달리 적용되는 기한보다 연장됩니다. 이러한 규칙을 통해 IRS는 미국 납세자들로부터 받은 정보를 ‘2010년 고용 회복을 위한 채용 유도법’(Hiring Incentives to Restore Employment Act of 2010, Pub. L. No. 111-147, 124 Stat. 71 (2010))의 ‘조세 준수를 위한 해외 금융계좌 신고법’(FATCA, Foreign Account Tax Compliance Act)에 따라 외국 금융기관들로부터 받은 미국인 고객 계좌 관련 정보와 대조(cross-check)할 수 있습니다. 제6038조는 명시적으로 디지털자산 계정들을 언급하고 있지는 않습니다.

미국 납세자들은 미국을 떠나지 않고서도 역외의 디지털자산 거래소들과 그리고 지갑 제공업체들과 거래할 수 있습니다. 디지털자산 시장이 가진 글로벌 특성은 미국 납세자들에게 역외의 디지털자산 거래소들과 지갑 제공업체들을 이용함으로써 자산과 과세 대상 소득을 은폐할 기회를 제공합니다. 결과적으로, 역외 계정에서 IRS가 모르게 자산을 은폐하고자 하는 납세자들은 전통적인 금융 자산보다는 디지털자산들을 보유하겠다는 유인을 갖게 될 수도 있고, 그러한 행위는 금융시장을 왜곡할 수 있고 제6038조에 따라 요구되는 보고의 효과성을 약화할 수도 있습니다.

“Crypto-Asset Reporting Framework Implementation”(암호자산 보고 체계 시행) 제목으로 된 아래의 섹션에서 설명하겠지만, 최근 채택된 국제적인 조세 보고 표준(international tax reporting standard)에 따라, 해외의 많은 나라가 암호자산 서비스 제공업체들에 대해 외국 고객들에 행해지는 특정 거래를 그 서비스 제공자가 속한 관할권의 세무 당국 등에 보고하도록 요구하게 될 규칙들을 채택하는 과정에 있고, 그렇게 되면 유사한 제도를 갖춘 여타 관할권과 적절한 정보를 교환하게 될 것입니다. 여기에는 미국이 포함될 수 있을 것입니다.

### 가능한 입법 / Possible Legislation

납세자들에 대해 해외 디지털자산 계정(foreign digital asset account)을 보고하도록 요구하는 입법이 제정될 수 있을 것입니다. 해외 디지털자산 계정이란 해외 디지털자산 거래소 혹은 여타 해외의 디지털자산 서비스 제공자에 의해 유지되면서 디지털자산이 보유되는 보관·관리 위탁 계정(custodial account)이 될 것입니다. 만약 미국이 암호자산 보고 체계(Crypto-Asset Reporting Framework)



즉 CARF를 시행하게 될 경우, 납세자들은 미국 고객 관련 정보를 미국-외 세무 당국(non-U.S. tax authority)에 보고하도록 요구받는 해외의 암호자산 서비스 제공자들에 개설된 계정들을 보고하도록 요구받게 될 수 있을 것입니다. 그렇게 되면, IRS는 미국 납세자로부터 받는 정보를, 해외 디지털 자산 거래소들로부터 받게 될 미국 고객 계정 관련 정보와 교차-확인할 수 있게 될 것입니다. 재무부장관에게 이 규정을 다른 규칙들과 조정할 권한을 부여하게 되면, 다른 유형의 보고 규칙들과 관련하여 중복을 완화하거나 부담을 최소화할 수 있을 것입니다.

### 6038D조 및 해외은행계좌 보고 관련 / Section 6038D and FBAR Reporting

내국세법 6038D에 따라 특정 해외 금융자산 명세서(Statement of Specified Foreign Financial Assets)인 IRS Form 8938을 통해 보고가 요구되는 정보는, 많은 납세자가 미국법전 제31편의 관련 규정(31 U.S.C. §5314) 및 이를 근거로 발표된 규정들에 따라 ‘해외 은행/금융 계정 보고’(Report of Foreign Bank and Financial Accounts) 혹은 FBAR로 알려진 양식으로 보고하도록 요구받는 정보와 유사하고, 따라서 일부 보고의 중복이 발생할 수 있습니다. Form 8938은 IRS에 제출되고, FBAR은 재무부의 FinCEN에 제출됩니다. 만약 6038D에 따른 보고 및 FBAR에 따른 보고가 디지털자산 보유분에 대한 보고를 요구하는 방향으로 확대된다면, 더 많은 납세자가 이러한 중복 보고 의무를 지게 될 것입니다.

#### 가능한 입법 / Possible Legislation

6038D에 따라 요구되는 보고와 FBAR에 따른 보고를 간소화할 입법을 제정할 수 있을 것입니다. 관련 입법을 통해, 이 두 가지 보고 의무 모두가 적용될 납세자가 IRS와 FinCEN 모두가 이용할 수 있는 단일 양식으로 제출할 수 있게 허용할 수 있을 것입니다. 이는 미국법전 제31편 5314조와 제26편의 6038D조에 따른 보고 요건 모두가 일치되도록 31 U.S.C. §5314 및 26 U.S.C. §6038D를 개정함으로써 달성될 수 있을 것입니다. 이는 31 U.S.C. §5331과 26 U.S.C. §6050I 모두에서, FinCEN과 IRS의 공통 양식(Form 8300)을 통해 고액의 특정 현금 지급에 관한 보고(reporting on certain large cash payments)를 제출하도록 요구하는 방식과 유사합니다. 만약 해당 양식을 연방 소득세 신고서에 첨부해 제출하도록 하는 경우, 세무 행정상의 이유로 이 옵션은 달력상의 과세 연도를 사용하고 소득세 신고를 전자적으로 제출하는 납세자들만 이용할 수 있게 해야 할 것입니다. 보고되도록 요구되는 정보의 범위 그리고 6038D 보고 및 FBAR과 관련하여 현재 적용되는 각기 다른 보고 임계점과 처벌 규정을 조정하는 부분, 그리고, 필요하다면, IRS가 보고된 정보를 FinCEN에 제공할 수 있게 추가로 내국세법을 개정하는 부분도 고려될 수 있을 것입니다. 단일-보고 제출을 허용하는 입법이 제정된다면, IRS가 해당 법률을 시행하는 데 필요한 자체 시스템들을 재설계할 수 있을 정도로 충분한 자원이 IRS에 배정되어야 할 것입니다.

### 제3자 정보 보고 / Third-Party Information Reporting

#### 우선되어야 할 지침 / Priority Guidance

##### 디지털자산 수취인 명세서(양식 1099-DA)의 전자적 제출 / Electronic Furnishing of Digital Asset Payee Statements (Form 1099-DA)

IRS에 정보를 보고하게 되는 제3자들은 일반적으로 그와 관련된 납세자에게도 그 정보의 사본을 제공해 주어야 합니다. 이 문건을 수취인 명세서(payee statements)라고 합니다. 납세자들에게 수취인 명세서를 종이 형식으로 제공하도록 하고 있는 게 기본 규칙입니다. 수취인 명세서들은 납세자 동의가 있어야만 전자적 형식으로 납세자들에게 제공될 수 있는데, 납세자의 동의는 반드시 IRS가 요구하는 방식으로 제공되어야 합니다. 현행 규칙은 납세자가 그 사본을 전자적 형식으로 받겠다는 적극적인 동의가 반드시 있어야 한다고 규정하고 있습니다.<sup>491)</sup> 이러한 동의 요건을 둔 이유는 수취인 명세서를 납세자들이 전자적으로 받을 능력과 의지를 갖추도록 하기 위한 것입니다.

전통 금융기관들과 달리, 디지털자산 거래소들은 고객들과 전자적으로만(exclusively electronically) 소통합니다. 따라서 고객들은 그들이 디지털자산 거래소들로부터 필요로 하는 정보를 전자적으로 확보할 수 있다는 점을 입증해야 합니다. 디지털자산 거래소들에 대해, 고객이 전자적 배송에 적극적으로 동의하지 않는 한 IRS Form 1099-DA 즉 '중개업자 경우 거래에서 발생하는 디지털자산 수익 명세서'(Digital Asset Proceeds From Broker Transactions)의 사본을 고객들에게 종이 형태로 보내라고 요구하는 것은, 디지털자산 분야에서 서비스하는 중개업자들에게 불필요하고 부담되는 비용을 부과하는 것입니다.

#### 우선되어야 할 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 디지털자산의 매매나 교환을 전자적 수단을 통해 중개하는 브로커들이 그 고객들로부터 동의를 확보하는 부담이 덜 되는 방법으로 수취인 명세서인 Form 1099-DA를 전자적인 형식으로 제공할 수 있다고 규정하는 규정들을 제안해야 할 것입니다.

#### 암호자산 보고 체계 이행 / Crypto-Asset Reporting Framework Implementation

미국 납세자가 증권을 매도하는 경우, 그 납세자의 미국 측 증권 중개업자(U.S. broker)는 IRS Form 1099-B를 통해 그 매도 내역을 보고해 줍니다. 이 보고는 IRS로 전달되고, 그 사본은 매도하는 납세자에게도 전달됩니다. 역사적으로 보면, IRS의 세무 조사를 피하려는 납세자들이 미국 고객들을 적극 유치하고 IRS에 정보를 보고할 아무런 의무가 없는 역외 은행들에 그들의 현금과 증권 투자물을 맡겨 보관하면서 그렇게 하는 경우가 있었습니다. IRS는 이런 문제를 해소하기 위해, 2015년부터 미국 납세자들이 해외 금융기관들에 유치하고 있는 금융 계좌에 관한 정보를 특정 해외 관할권으로부터 받고 있습니다. 그 대신, IRS는 그러한 해외 관할권 여러 나라에 그러한 관할권의 거주자들이 미국 금융기관들에서 들고 있는 금융 계좌 관련 정보를 제공하고 있습니다. 다만, 그 정보를 받는 관할권이 데이터의 기밀성(confidentiality)과 보안성(security)에 관계된 특정 조건들을 충족해야 합니다.

증권의 경우와 마찬가지로, 관할권 간의 제도 차이(jurisdictional arbitrage)로 인해 디지털자산들에서도 주요 조세 회피 위험(key tax evasion risk)이 야기됩니다. 초국경 이전(전송) 및 역외 거래소들에 대한 접근의 용이성으로 인해, 자신의 조세 관련 의무를 회피하려는 미국 납세자들이 경로를 벗어나 우회할 수 있게 됩니다. 미국 내에서 생태계가 성숙해지고 있는 상황에서, 그러한 경로가 그대로 방치된다면, 미국 내에 자리 잡은 중개업자와 거래소들 측면에서 구조적인 약점으로 작용하게 될 것입니다.

다른 국가들도 자국의 납세자들이 그들의 자산을 역외로 옮김으로써 국내의 세무 조사를 회피하는 방식으로 디지털자산 트랜잭션들을 수행할 가능성을 두고 비슷한 우려를 하고 있습니다. CARF 즉, '암호자산 보고 체계'(Crypto-Asset Reporting Framework)는 디지털자산들이 결부되는 트랜잭션들에 대해 조세 준수를 개선하려는 국제적인 조세 투명성 표준으로, 디지털자산 서비스 제공자들에 대해 그 서비스 제공자가 속한 관할권의 세무 당국이나 기관에 특정 트랜잭션들을 보고하도록 요구하고, 그 다음 해당 당국은 CARF 체계에 참여하는 다른 관할권들과 적절한 정보를 교환하도록 합니다. 2025년 5월 현재 65개 이상의 관할권이 CARF 이행을 약속했습니다. 미국도 소득세법 제6045조에 따라 CARF를 시행하게 되면, IRS는 미국에서 발생하는 외국 관할권 거주자들의 트랜잭션 정보를 수집하고 교환하면서 해외 관할권에서 발생하는 미국 납세자들의 디지털자산 트랜잭션 관련 정보를 확보할 수 있게 될 것입니다.

491) Section 401 of the Job Creation and Worker Assistance Act of 2002, Pub. L. No. 107-147, 116 Stat. 21 (2002) provides that any person required to furnish a payee statement under certain information reporting provisions of the Code (including Section 6045) may electronically furnish such statement to any recipient who has consented to the electronic provision of the statement in a manner similar to the one permitted under regulations issued under Section 6051 of the Code or in such other manner as provided by the Secretary. The rules that currently apply to furnishing payee statements electronically under Section 6045 are based on the Section 6051 regulations, which apply to furnishing employee statements on Forms W-2. See IRS, Pub. No. 1179, General Rules and Specifications for Substitute Forms 1096, 1098, 1099, 5498, and Certain Other Information Returns (July 22, 2024), <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/p1179.pdf>.

CARF 체계를 시행할 미국 규정들이 있게 되면, 미국 납세자들이 자신의 디지털자산들을 해외 디지털 자산 거래소들로 옮기는 행위가 억제될 것입니다. CARF 체계를 시행하게 되면, 미국 내에서 디지털 자산들의 성장과 사용이 촉진되고, 보고 프로그램의 결여로 인해 미국 혹은 미국의 디지털자산 거래소들이 불리해질 수 있다는 우려도 완화될 것입니다.

하지만, 미국의 디지털자산 거래소들은 이들 거래소에 대해 2025년에 발생한 미국 고객들의 디지털 자산 매도 및 교환거래에 관한 정보의 보고를 2026년부터 시작하도록 요구하게 될 내국세법 6045조에 따른 규정들을 현재 시행하는 단계에 있고, 2025년 이후에는 추가적인 보고 및 예비적 원천징수(bank backup withholding) 단계가 시행될 예정입니다. 미국 디지털자산 거래소들의 부담을 최소화해 주려면, 미국 디지털자산 거래소들에 부과되는 모든 새로운 보고 의무는 기존 규정들에 따른 보고 및 원천징수 의무의 시행 시점은 물론 기존 규정들을 운영하는 규칙들과도 조율되어야 할 것입니다. 예를 들어, 그 조율 대상으로는 보고의 대상이 될 행위 주체들(entities)의 식별, 보고되어야 할 자산들과 트랜잭션들의 유형, 반드시 수행되어야 할 고객 확인(customer due diligence) 절차 등이 있습니다.-

### 우선되어야 할 지침 / Priority Guidance

재무부와 IRS는 CARF 규칙들에 부합하는 범위 내에서 이해당사자들의 우려를 고려하고 브로커들에 대한 부담을 최소화하는 방향으로 CARF 시행을 위한 제반 규정을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다. 그 제안되는 규정들은 디파이 트랜잭션들에 대해 새로운 어떤 보고 요건을 부과해서는 안 될 것이며, CARF 시행에 관한 합리적인 일정(reasonable timeline)이 포함되는, 추가 의견을 수렴하는 장으로(as a forum to gather further feedback) 활용되어야 할 것입니다.

### 그 밖의 문제들 / Other Issues

#### 이전되는 디지털자산에 관한 기본적 보고 Basis Reporting on Transferred Digital Assets

연방의 세금 정보의 보고 목적상 중개업자들(brokers)에 해당하는 디지털자산 거래소들은 2025년 1월 1일 이후 발생하는 트랜잭션들에 대해서는, 디지털자산의 판매로 얻는 총수익(gross proceeds from sale of digital assets)에 관한 정보를 IRS와 납세자에게 보고해야 하며, 2026년 1월 1일 이후 발생하는 트랜잭션들에 대해서는, 판매된 특정 디지털자산의 원본(basis of certain digital assets sold)에 관한 정보도 보고해야 합니다.<sup>492)</sup> 납세자들과 IRS가 그 디지털자산 판매에서 오는 납세자들의 손익을 파악하기 위해 총수익 및 원본 정보의 결합(combination of gross proceeds and basis information)이 필요합니다. 원본 정보가 없으면, 고객들에게 보고하는 브로커는 고객들에 의해 수행된 트랜잭션들과 수령된 총수익은 식별하지만 손익은 식별하지 못하기 때문에, 불완전한 정보를 제공하게 됩니다. 이런 유형의 보고는 고객들에게 혼란을 줄 수 소지가 있고, 고객들은 자신의 소득세 신고서에서(on their income tax returns) 트랜잭션들을 적정하게 보고하는 데 필요한 완전한 정보를 제공받지 못하게 될 수 있습니다. IRS도 원본 정보를 받지 못하게 됨으로써, 소득세 신고서에서 원본을 정확하게 고려하면서 납세 의무를 준수하는 납세자들에 대한 IRS의 감사(audits of tax-compliant taxpayers)로 이어질 수도 있습니다. 정확한 원본 정보의 보고는 따라서 세금의 탈루와 회피를 방지하고 식별하는 데, 그리고 법 집행 자원의 우선순위를 정하는 데 있어 필수적입니다.

그 최종 규정들에 따라, 디지털자산 거래소들은 그들이 신뢰할 만한 정보를 가진 경우에만 그 원본 정보를 보고하도록 즉, 해당 납세자가 당해 거래소에서 해당 디지털자산을 취득, 보유하고 매도한 경우에만 보고하도록 요구될 것입니다. 하지만, 납세자들은 디지털자산들을 거래소들의 여러 계정 안팎으로 이전하는 경우가 흔하고, 따라서 납세자가 어떤 자산을 한 거래소에서 취득한 뒤 이를 두 번째 거래소를 통해 팔거나 교환하는 것이 보통입니다. 그러한 일반적 관행을 인식하여, '인프라 투자

492) At the request of industry, brokers are provided with an additional year to develop basis tracking systems, which are more difficult to build than the gross proceeds reporting systems.

및 일자리 창출에 관한 2021년 법'(2021 Infrastructure Investment and Jobs Act, IIJA)은 디지털 자산들이 중개업자들(brokers)에 해당하는 디지털자산 거래소들로 이전될 때 원본 정보에 대한 보고(reporting of basis information)를 요구하기 위해 제6045A조를 개정했습니다. 그와 같은 요건은 이미 증권들이 증권 중개업자들 내외로 이체될 때 적용되고 있습니다. 납세자가 증권을 브로커 한 곳에서 매수한 후 그 증권을 나중에 두 번째 브로커로 이체하는 경우, 그 첫째 브로커는, IRS에 대해서는 아니고, 그 둘째 브로커에게 이체 명세서를 통해(on a transfer statement) 원본 정보와 기타 정보를 제공해야 합니다. 결과적으로, 납세자가 나중에 그 둘째 브로커를 통해 해당 증권을 매도하는 경우, 두 번째 브로커는 해당 매도에 따른 총수익과 그 매도된 증권의 원본 모두를 해당 납세자와 IRS에 보고할 수 있게 됩니다.

중앙화된 디지털자산 거래소들 사이에 이뤄지는 이전 역시 위에서 설명한 증권들의 이체와 유형에서 유사합니다. 제6045A조에 대한 IIJA 법에서의 개정은 중개업자에 해당하는 어떤 디지털자산 거래소로 디지털자산들이 이전될 때 보고될 이전 명세서(transfer statements)를 규정하고 있습니다. 이 법안이 시행되면, 납세자들이 디지털자산들을 매도하게 될 때 디지털자산 거래소들로부터 이들이 받게 될 세무 관련 정보의 품질(quality of the tax information)을 개선하게 될 것인바, 한 디지털자산 거래소에서 다른 디지털자산 거래소로 이전되는 디지털자산들과 관련하여 신뢰할 만한 원본 정보가 그러한 거래소들에 제공될 수 있을 것입니다.

#### 가능할 수 있는 규정들 / Possible Regulations

재무부와 IRS는 디지털자산들이 중앙화된 디지털자산 거래소들 사이에서 이전될 때 원본 정보가 보고되도록 요구하는 규정들(regulations requiring basis information to be reported)을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

#### 교역이나 사업에서 수령한 디지털 자산들 / Digital Assets Received in a Trade or Business

교역이나 사업에서 특히 물품이나 서비스를 위한 거래에서(in a transaction for goods or services) 1만 달러 이상의 현금을 받게 되는 경우, 해당 사업자는 일반적으로 해당 정보를 IRS와 FinCEN에 보고해야 합니다. 이처럼 보고 의무를 조율하는 규칙들은 세금 회피와 금융 범죄들을 적발하고 예방하기 위해 마련된 것입니다. 기존의 규칙들은 납세자들이 IRS와 FinCEN 두 기관 모두에 보고하는 대신, 동일한 양식을 사용하여 IRS나 FinCEN 중 어느 하나에 보고할 수 있게 허용함으로써, 제출자의 보고 부담을 덜어주고 있습니다.

인프라 투자 및 일자리 창출법(IIJA)은 납세자가 디지털자산들을 지급에 사용하는 경우 보고하도록 의무화함으로써(by requiring reporting if a taxpayer uses digital assets to make payment) IRS에 대한 보고의 범위를 확장하였습니다. 이러한 확장의 암묵적 전제는 보통은 돈으로 구매하게 되는 실세계 물품이나 서비스에 대해 그 대가를 지급하는 데 디지털자산들을 사용하는 행위(using digital assets to pay for real-world goods and services normally purchased with money)는 그 디지털자산들을 현금으로 전환하는 행위(IRS에 대한 보고가 요구됨)와 그리고 그 현금을 해당 물품이나 서비스에 대한 대가의 지급에 사용하는 행위(이 또한 IRS에 대한 보고가 요구됨)와 동일한 효과(same effect)가 있다는 것입니다. IIJA는 FinCEN의 관련 규칙까지 법 집행에 매우 유용한 보고의 제출(filing of reports)을 요구하는 방향으로 확장하지는 않았습니다.<sup>493)</sup> 이러한 차이로 인해 물품과 서비스 대가를 지급하기 위한 디지털자산 사용에 대한 취급의 불일치(disparate treatment)가 초래됩니다.

이해당사자들은 IIJA에 따른 개정을 두고 프라이버시 및 여타 우려를 제기했습니다. 그 우려 사항 중 하나는 예컨대, 특정 서비스 공급업체들이 원래는 공개하지 않아도 되었을 개인정보를 IRS에 노출하게 될 수도 있다는 점입니다. 이해당사자들이 표명한 또 다른 우려는, 그 개정 사항이 전통적인 물품이나 서비스를 위한 디지털자산의 사용에 대해서뿐 아니라 한 디지털자산을 다른 디지털자산으로 바꾸는 행위(swapping of one digital asset for another)와 같은 크립토-고유의 트랜잭션들에도 적용

493) Additional information on FinCEN's reporting rules under the BSA are included in Chapter VI.

될 여지가 있다는 점입니다. 이해당사자들은 제기한 세 번째 우려는, 현행 법규상 보고가 요구되는 달러 임계점(current statutory dollar threshold)을 고려할 때, 그 개정 사항은 납세자들이 통상적인 상거래의 과정에서 디지털자산들을 사용하려는 동기에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 것입니다.

#### 가능한 규정들 / Possible Regulations

재무부와 IRS는 위에서 설명한 이해당사자들의 우려를 고려하는 방식으로, 교역이나 사업에서 지급되는 디지털자산들에 관한 보고(reporting of digital assets paid to a trade or business)를 시행하는 규정들을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

#### 가능한 입법 / Possible Legislation

은행비밀법(BSA)의 목적상 FinCEN에 보고하도록 요구되는 정보와, 연방 소득세 목적상 IRS에 보고하도록 요구되는 정보가 일치되도록 하는 고려가 입법에 반영되어야 할 것입니다. 해당 입법에서는 또한, 보고 기준인 달러 임계점(reporting dollar thresholds) 및 이 조항이 적용될 디지털 자산 사용의 범위(breadth of uses of digital assets)도 재검토해야 할 것입니다. 추가로 Form 8300에 관계되는 제안은 제6장에 포함되어 있습니다.

### 그 밖의 이슈와 관계되는 입법 제안 / Legislative Proposal for Other Issue

#### 국제적인 CARF 체계의 시행 / Implementation of CARF

금융기관이나 중개업자가 세금 신고(tax reporting)를 회피하기 위해 사용하는 잘 알려진 기법은 (자산이나 사업 활동이 없는) 명목 회사(shell company)를 통해 투자하는 방법입니다. CARF는 디지털자산 거래소들이 수동적인 특정 주체들을 지배하는 자(controlling person of certain passive entities)를 식별하고 보고해야 한다고 규정하고 있습니다. IRS는 많은 명목 회사의 지배자들에 관하여 보고하라고 디지털자산 거래소들에 대해 요구할 권한이 없고 따라서 그런 정보를 다른 나라들에 제공할 수 없습니다.

미국의 주요 교역 상대국의 상당수는 만약 그러한 교역 상대방들이 IRS로부터 유사한 정보를 받지 않는 상황이라면 해외 거래소들에서 디지털자산 트랜잭션들을 수행하는 명목 회사들을 지배하고 있는 미국인들에 관한 정보를 제공하지 않으려 하고 있습니다. IRS가 미국 디지털자산 거래소들에 대해 명목 회사들을 지배하는 외국인들에 관한 정보(information on foreign controlling persons of shell companies)를 보고하도록 요구할 수 있게 허용하는 법률이 제정된다면, IRS는 명목 회사들을 지배하는 미국 납세자들에 관한 유사한 정보를 확보할 수 있게 될 것입니다.

#### 가능한 입법 / Possible Legislation

입법을 통해, 디지털자산 중개업자들에 대해 수동적인 특정 행위 주체들을 지배하는 외국인들에 관한 정보(information on foreign controlling persons of certain passive entities)를 보고하도록 요구할 수 있을 것입니다.



## 제반 권고사항 목록 / Table of Recommendations

디지털자산 시장 관련 / Digital Asset Market Structure		
Recommendation	Policy Responsibility	
	Congress	Regulator
연방 수준에서 디지털자산 매매의 활성화 <i>Enabling the Trading of Digital Assets at the Federal Level</i>		
즉각적인 조치 / Immediate Actions		
SEC는 다음과 같은 방침을 추진하기 위해 증권법에 따른 규칙 제정 권한과 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:		SEC
<ul style="list-style-type: none"> <li>디지털자산들이 결부되는 증권 분배(securities distributions, 배포)에 대해 증권법 제5조에 따른 등록을 면제해 주는 목적-부합형 면제 장치(fit-for-purpose exemption)를 수립.</li> <li>아직은 완전히 기능적이지 않거나 충분히 탈중앙화된 네트워크와 관련되지 않아 투자 계약 요건이 적용될 수도 있는 디지털자산들이 결부되는 트랜잭션들에 대해 점진적인 기능성이나 탈중앙화를 확보해 갈 수 있도록 증권법에 따른 특정 요건들의 적용에서 면책하거나 면제해 주는 기간-한정형 면책 규정이나 면제 규정(time-limited safe harbor or exemption)을 수립.</li> <li>특정 에어드롭들을 증권법 제2조(a)(3)에 따른 “판매”(sales)라는 성격으로 특징짓지 않는 면책 규정(safe harbor) 혹은 증권법 제5조에 따라 그 관계되는 등록에서 면제하는 규정(exemption)을 수립. 또한, 물리적인 탈중앙화 인프라(decentralized physical infrastructure, DePIN) 제공자들의 경우, 어떤 NFT 청약 권유를 통한 분배(배포)는 물론, DePIN 네트워크 참여에 대한 보상을 목적으로 하는 증권 트랜잭션에서 그 제공자들이 행하는 디지털자산들의 분배를 면제해 주는 방안도 고려.</li> </ul>		
SEC는 다음과 같은 방침을 추진하기 위해 증권거래법이 부여한 규칙 제정 권한과 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:		SEC
<ul style="list-style-type: none"> <li>어떤 투자 계약에 연계된 비-증권 디지털자산의 경우 해당 디지털자산의 발행시장 분배 직후 SEC에 등록되지 않은 매매 플랫폼(non-SEC registered trading platforms)에서 매매될 수 있도록 조치.</li> <li>증권거래법의 브로커-딜러 규정(제15조), 거래소 등록 규정(제5조 및 제6조), 청산기관 등록 규정(제17A조) 적용으로부터 특정 디파이 서비스 제공자들을 면제하는 구제 조치를 제공.</li> <li>디지털자산 매매에 적용할 목적-부합형 규율 체계하에서 증권들과 함께 비-증권 디지털자산들의 매매를 더 잘 수용할 수 있도록 Regulation ATS를 개정하거나 (그러한 매매가 더 원활하게 수용될 수 있도록 Regulation ATS와 유사한 규율 체계를 신설).</li> <li>SEC-등록업체들이 새로운 혁신적 비즈니스 모델들에 관여할 수 있도록 증권거래법에 따른 조건부 “혁신 면제”(conditional “innovation exemption”) 장치 신설.</li> <li>디지털자산 매매에서 사용되는 비즈니스 모델들을 고려하기 위해 증권거래법 제3조(a)(2)에 따른 “시설”(facility)에 관한 정의를 수정.</li> <li>전국시장시스템에서 거래되는 증권들(NMS securities)의 토큰화를, 혹은 NMS 증권들과 더불어 비-증권 디지털자산들의 매매를 더 잘 수용하기 위해, 트랜잭션 보고(transaction reporting)와 매수/매도 주문, 호가 규모, 그리고 그밖에 NMS 정보를 수집하는 메커니즘(mechanisms for collecting bids, offers, quotation sizes, and other national market system information)에 적용될 수 있는 요건들이 포함되는, Regulation NMS에 대한 개정(혹은 적용될 수 있는 NMS 계획들에 대한 수정)을 검토. 여기에는 어떠한 개정을 통해 NMS에서 거래되는 증권들 그리고/또는</li> </ul>		

비-증권 디지털자산들의 매매에서 오라클(oracles), 집계 정보 제공자들(agggregators)과 여타 디파이 구성 요소들(DeFi constructs)의 사용을 촉진할 수 있을 것인지를 고려하는 것이 포함될 수 있습니다.

- 명의개서대행인들의 블록체인 기술 사용을 명확하게 허용하기 위한 명의개서대리인 규칙들(transfer agent rules)의 현대화.
- 자기-보관형 지갑 제공자들(self-hosted wallet providers)이 SEC 등록 대상이 되는 브로커-딜러로서 행위하고 있는지 그 해당 여부와 시점에 관한 명확성을 제공.

SEC는 다음과 같은 방침을 추진하기 위해 투자자문업법, 투자회사법, 그리고 적용될 수 있는 여타 법률에서 부여한 규칙 제정 권한과 면제 권한의 사용을 고려해야 할 것입니다:

SEC

- 투자회사법 제17조(f)에 따른 규칙들 및 투자자문업법에 따른 규정인 Rule 206(4)-2를 업데이트 함으로써 등록 투자회사들(Registered Investment Companies) 및 등록 투자자문업자(Registered Investment Advisers)에 대해 증권인 디지털자산들의 커스터디에 대한 명확성을 제공
- 주-인가를 받은 특정의 신탁(certain state-chartered trust)이 투자자문업법에 따른 규정인 Rule 206(4)-2(a)(6)에 정의된 “적격 보관·관리인”(qualified custodians)으로 혹은 투자회사법에 따른 “은행”(bank)으로 간주되어야 할 것인지 그 해당 여부를 평가.

CFTC는 다음 방침을 추진하기 위해 상품거래법(CEA)에 따른 규칙 제정 권한, 해석 권한 및 면제 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다:

CFTC

- 상품거래법 제2조(c)(2)(D)에 따라 지정계약시장들(designated contract markets, DCMs)에 대해 소매 투자자용 레버리지형, 증거금형, 자금대여형의 디지털자산 관련 현물 상품 트랜잭션의 상장(listing of leveraged, margined, or financed spot retail commodity transactions on digital assets)에 관한 지침을 제공.
- 디지털자산들이 어떻게 상품거래법 제1a조(9)에 따른 상품들(commodities)로 간주될 수 있는지에 대한 지침을 제공. 예를 들면, CFTC는 기존에 있었던 가상자산들의 “실제 인도”에 관한 지침(guidance on “actual delivery” of virtual assets)의 확장을 고려할 수 있을 것입니다.
- 디지털자산에 투자하는 기구들(investment vehicles)이나 그 운용사들(managers)이 “Commodity Pool”(상품 집합투자 기구)로 간주될 수 있거나 “Commodity Pool Operators”(상품 집합투자 기구 운용자)로 등록해야 할 필요가 있다면, CFTC가 제반 규칙과 지침을 적절히 업데이트 하는 것을 고려.
- FinCEN과 협력해서, 고객들을 대신하여 디지털자산들을 보유하는 고객 계정들을 유지하는 적격 중개업체들(eligible intermediaries) 및 여타 시장 참여자들이 신기술을 활용하게 되는 고객 식별 프로그램들(customer identification programs, CIPs)에 관한 지침을 제공. 이러한 협업을 통해, 중개업체들과 여타 시장 참여자들이 다른 금융기관들의 식별 및 검증 기능에 의존할 수 있게 하는 방식(reliance on other financial institutions’ identification and verification functions)을 모색할 수 있을 것입니다.
- 업체들이 매매와 보관·관리 서비스가 결합된 서비스(bundled trading and custody services)를 제공할 수 있게 허용.
- 기술-중립성 원칙에 부합하는 방향으로 디파이 행위들, 스마트 컨트랙트 프로토콜들, 탈중앙화된 자율조직들(DAOs)에 대한 CFTC의 다양한 등록 요건들의 적용성에 대한 명확성을 제공.
- 선물중개업자들(FCMs)에 대해 Regulation 1.44에 따른 계정 분리 취급(separate account treatment)을 포함하여, 고객들을 대신해 디지털자산들을 보유할 때 분리 의무 대상의 산정(calculating)과 관리(administering)에 관한 지침을 제공.

- (FCM들, 스왑 딜러들, DCO들을 포함하는) 등록된 중개업체들에 의해 보유되는 디지털자산들에 대해 증거금, 재무적 자원과 자본, 분리 및 결제 관련 의무들의 산정과 보고를 위한 장부가치 조정에 관한 명확성(clarity on haircuts)을 제공. 여기에는 시장성 없는 증권에 장부가치 조정 관련 규정(non-marketable securities haircut framework) 및 비-증권 디지털자산들에 대한 해당 규정의 적용성을 두고 추진할 SEC와의 협력이 포함됩니다.
- CFTC의 Regulation 1.49에 따라 디지털자산들을 담보로 보유하는 계정들에 대해 적격 예치 규칙(eligible depository rules)의 적용을 검토.
- 파생상품 청산기구가 (페이먼트 스테이블코인들을 포함하는) 디지털자산 담보를 받아줄 수 있는지에 대한 지침(guidance for DCO acceptance of digital asset collateral)을 제공. 여기에는 CFTC의 Regulations 39.11, 39.13, 39.14, 39.15, 39.18, 39.19 및 39.27에 따른 DCO의 재무 자원 요건, 증거금 관련 목적의 자산 평가와 장부가치 조정, 결제 최종성, 디지털자산 보관·관리인과 직접·보관에 대한 취급, 안전한 시스템 보호 요건, 24/7 매매되는 자산들 관련 일-마감 보고, 그리고 상계와 담보물에서 발생하는 이자 같은 분야에서 발생할 법적 위험의 고려가 포함됩니다.
- CFTC의 글로벌시장자문위원회 산하 디지털자산시장 소위원회(GMAC-DAMS)의 권고를 이행하기 위해 토큰화된 비-현금 담보(tokenized non-cash collateral)를 규제 증거금(regulatory margin)으로 채택하는 방안에 대한 지침을 제공.
- CFTC의 Regulations 1.3, 23.154, 43.2 및 45.1에 따른 증거금, 보고 및 기타 요건들의 적용 문제를 다루기 위해 디지털자산 관련 스왑의 분류(classification)에 대한 지침을 제공.
- CFTC의 Regulation 1.31에 따른 기록 보관 의무의 이행을 위해 블록체인 기술 사용을 허용하는 방안을 검토.

SEC와 CFTC는 효율적인 규칙 제정 절차가 확보될 수 있도록 상호 조율해야 할 것입니다. SEC와 CFTC는 규칙 제정 관련 제안에 대한 대중의 의견을 수렴할 때 상호 조율해야 할 것입니다.

SEC,  
CFTC

SEC와 CFTC가 규제-샌드박스나 면책조항(safe harbor)을 마련하는 경우, 어떤 유형의 디지털자산과 시장 참여자들이 그 샌드박스나 면책조항의 적용을 받을 수 있는 적격 요건을 갖추면 되는지를 판단할 명확한 기준이 제시되어야 할 것입니다. 나아가, 업체들이 그 샌드박스나 면책조항의 적용에서 졸업하게 되는 명확한 경로(clear pathway)도 마련되어야 할 것입니다.

SEC,  
CFTC

CFTC는, SEC와 협력하여, 예컨대, 대체거래시스템(ATS) 관련 규칙을 토대로 하는 혹은 그에 따라 수행되는 특정 거래의 상대방인 자들과 같은 추가로 규제받는 중개업체들을 통한, 무기한 선물 계약(perpetual contracts) 등 특정 유형의 파생상품에 관여할 능력을 갖춘 적격 계약참여자들(eligible contract participants, ECPs)의 범주를 마련하기 위해 상품거래법 제1a조(18)에 명시된 권한을 활용하는 방안을 고려해야 할 것입니다.

CFTC  
SEC

#### 장기 검토 사항 / Longer-Term Considerations

SEC와 CFTC는 등록업체들이 단일의 사용자 환경 내에서(within a single user interface) 복수의 서비스를 제공할 수 있게 허용하는 유연성(flexibility)을 제공하는 방안을 검토해야 할 것입니다.

SEC,  
CFTC

- 실무단은 디지털자산 부문에서 더 수직적으로 통합된(more vertically integrated) 비즈니스 모델들에 대해 규제상 검토해 줄 것을 권장합니다. 그런 비즈니스 모델들에는 이해 상충을 완화하기

<p>위한 적절한 구조적 안전장치, 거버넌스 메커니즘, 정보 공시가 포함되어야 할 것입니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 규제당국들은 이해 상충 요소를 해소하고 기존 등록업체들이 불이익을 받지 않도록 하면서, 등록업체들이 하나의 비즈니스 모델 안에 복수의 금융성 서비스들을 통합할 수 있게 허용하는 규제 제도들의 채택을 고려할 수도 있을 것인바, 그러한 제도가 있게 되면 마찰 지점을 좀 더 줄이고 사용자 경험을 향상할 수 있을 것입니다.</li> <li>♦ 교환(거래소) 서비스(exchange services)를 매매 대상 자산들에 대한 보관·관리 수탁 서비스(custody of trading assets)와 결합하면 실시간 결제(real-time settlement)가 가능해 질 수 있습니다. 보관·관리 수탁자(custodian)는 이 자산들을 보유해 주고, 거래소는 그러한 자산들을 사고팔기 위한 주문들이 만나게 해줍니다. 나아가, 거래소에서 보관·관리되는 디지털 자산들은 암호화 기법을 통해 식별될 수 있을 것입니다.</li> <li>♦ 거래소 서비스와 브로커 서비스들을 결합하면 그 동일한 기술 스택을 가지고 고객들 주문의 일관된 처리가 가능해져(permitting straight-through processing of customer orders) 규모의 경제를 실현하고 운영의 복잡성을 줄일 수 있게 될 것입니다.</li> <li>♦ 거래소들 그리고 중개업체들은 합리적인 예외를 전제로, 고객 재산을 고유 자금(proprietary funds)과 반드시 분리하도록 해야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>CFTC는 블록체인-기반 파생상품들의 사용을 활성화하기 위해 기존 규칙들이 어떻게 개정될 수 있는지 검토해야 할 것입니다.</p>		CFTC
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 그런 검토 사항에는 중앙 청산(central clearing)에 관한 규제 요건, 그리고 보고 의무, 증거금 수준 및 중개를 거치지 않는 환경에서의 계약물 상장(contract listings in a non-intermediated environment)을 둘러싼 규율 체계라는 측면에서 블록체인-기반 파생상품 트랜잭션들이나 시스템들이 지닌 장점에 대한 평가가 포함되어야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>의회의 조치가 없더라도, SEC와 CFTC는 미국 내에서 블록체인-기반 혁신이 최대한 유지될 수 있도록 충분한 규제 명확성(fulsome regulatory clarity)을 제공하기 위해 기존에 각 기관이 가진 권한을 사용해야 할 것입니다.</p>		SEC, CFTC
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 실무단은 의회가 시장 구조 관련 법안을 신속하게 처리해서 대통령 책상에 놓일 수 있게 해 줄 것을 강력히 권고합니다.</li> <li>• 하지만, 의회에서는 시장 구조에 대한 심리가 계속되고 있는 상황이므로, 실무단은 그와 마찬가지로 시장 규제당국들도 미국 내에서 책임 있는 혁신이 일어날 수 있도록 각 기관의 규칙들에서 디지털자산의 매매와 혁신을 위한 적절한 배려(appropriate accommodation)를 제공하는 작업을 할 수 있을 것으로 인식하고 있습니다.</li> </ul>		
<p><b>디지털자산 시장 구조와 관계된 지속 가능한 규율 체계의 창설</b>  <b>Creating a Lasting Framework for Digital Asset Market Structure</b></p>		
<p><b>시장 규제당국들의 관할권 / Jurisdiction of Market Regulators</b></p>		
<p>CFTC는 비-증권 디지털자산들의 현물 시장을 규제할 명확한 권한을 가져야 할 것입니다. SEC와 CFTC에 등록한 업체들에 대해서는 디지털 자산 시장 활동에 관한 명확하고 간단한 규율 체계가 확보되도록 하는, 가능한 한 가장 효율적인 인허가 구조하에서 복수의 사업 부문(multiple business lines)에 관여할 수 있게 허용되어야 할 것입니다.</p>	Congress	SEC, CFTC
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디지털자산 증권들에 대한 규제는 비-증권형 디지털자산들에 적용되는 규제와는 필연적으로 다르다는 이해를 전제로, SEC와 CFTC의 디지털자산 규제 제도들 사이에서 규제 차이가 발생 하지 않게 규제가 마련되어야 할 것입니다.</li> </ul>		

<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 그러한 노력은 기관 간의 조율을 통해 추진될 수 있을 것입니다.</li> <li>• 등록업체들에 해당하는 플랫폼들은, 명확히 정의된 등록업체에 대한 규제 감시 장치를 전제로, 단일 유저 인터페이스 내에서 폭넓은 디지털자산과 여타 규제받는 상품들을 제공할 유연성을 가져야 할 것입니다.</li> <li>• SEC 등록업체들은 의회가 정의하는 인가 구조에 따라 디지털자산 증권의 매매를 제공할 수 있어야 할 것이며, 비-증권성 디지털자산 트랜잭션에도 관여할 수 있어야 할 것입니다.</li> <li>• CFTC 등록업체들은 의회가 명시하는 바에 따라, 비-증권성 디지털자산들과 더불어 디지털 상품에 연계된 파생상품(digital commodity derivatives), 소매용 디지털 상품 트랜잭션(retail commodity transactions), 그리고 CFTC 관할이 미치는 여타 상품들의 매매 서비스를 제공할 수 있어야 할 것입니다.</li> <li>• 의회가 비-증권성 디지털자산들 부문의 행위를 CFTC 등록업체들 밖에서 허용하게 되는 경우, 의회는 규칙 제정 절차를 주도하는 시장 규제당국에 대해, 해당한다면 SEC나 CFTC와 협의 하여, 비-증권성 디지털자산에 관계되는 시장 행위 및 그 밖의 행위들에 관한 규칙들을 마련 하도록 지시해야 할 것입니다.</li> <li>• 디지털자산들에 관계되는 규칙들에는, CLARITY 법안이 제안하고 있는 바와 같이, 포트폴리오 증거금 표준(portfolio margining standards)이 포함되어야 할 것입니다.</li> <li>• SEC와 CFTC는 디지털자산들에 있어 고객 자산 분리(customer asset segregation)가 확보되도록 하는 규칙들을 채택해야 할 것입니다.</li> <li>• 비-증권성 디지털자산들을 취급하는 거래 장소들(trading venues)은 CFTC가 마련하게 될 보고 의무에 따라, 시장 데이터를 보고하도록 요구되어야 할 것입니다. 만약 어떤 거래 장소가 비-증권성 디지털자산들의 제공에만 관여한다면, CFTC에 대한 보고 의무만 있어야 할 것입니다.             <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 일체의 보고 의무를 제정하기 전에, CFTC는 업계의 부담을 최소화하기 위해 보고되어야 할 데이터와 형식을 두고 SEC와 협의해야 할 것입니다.</li> </ul> </li> </ul>		
<p>의회는, SEC와 CFTC에 등록된 중개업체들에 적용될 수 있는 증권 및 상품 관련 법률과 관련해서, 연방의 법률이 주의 가상화폐 사업 관련 법규, 주의 “증권 사기 단속” 관련 법규(“blue sky” laws), 상품 중개업자 관련 법규(commodity broker laws) 분야를 포함하는 주의 법률보다 우선한다(federal law preempts state law)고 규정해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<p><b>시장 중개업체들 관련 지침 / Guidelines for Market Intermediaries</b></p>		
<p>디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 보관·관리인 그리고 여타 등록 업체들에 대해서는, 적절하게 그리고 해당 중개업체의 활동을 바탕으로 SEC나 CFTC가 정하는 목적에 부합하는(fit-for-purpose) 맞춤형 등록 제도(tailored registration regime)가 적용되어야 할 것입니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 이 제도는, 기존의 금융시장 규율 체계와 일관되게, 기존 등록업체들에 적용되는 안전장치들 보다 더 부담되지 않는 원칙-기반의 요건들을 포함하는 것이어야 할 것입니다.</li> </ul>	Congress	SEC, CFTC
<p>중개업체들은 자신의 위험 특성이 허용하는 범위 내에서, 비-증권들을 매개로 하는 대출과 상계, 그리고 증권들의 위험을 회피하는 행위를 할 수 있게 허용되어야 할 것입니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 규제상의 취급이 조율된다면, 각기 다른 유형의 자산들에 걸쳐 경제적 동등성(economic equivalence)을 인정하면서도, 적절한 시장 감독이 확보될 수 있을 것입니다.</li> <li>• SEC와 CFTC는 해당 기관에 등록된 업체들에 적용될 규칙을 수립하는 데 있어 적절한 유연성을 가져야 할 것입니다.</li> </ul>	Congress	SEC, CFTC



<p>디지털자산 증권들, 그리고 디지털자산들이 결부되는 증권들의 발행자들에 대해서는 디지털자산 및 블록체인 기술의 새로운 특성들을 다루면서 적절하게 맞춤형으로 조율된 공시 요건들이 적용되어야 할 것입니다. 비-증권 디지털자산들을 접하게 해주는 경로가 되는 디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 그리고 여타 CFTC-등록 중개업체들에 대해서는 CFTC가 비-증권 디지털자산과 관련하여 적절하다고 결정하는 정보를 공시하도록 요구되어야 할 것입니다.</p>	Congress	CFTC
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 나아가, 이들은 향후 입법에서 의회나 그 관련 시장 규제당국이 요구하는 사항 외에는 계속 공시(ongoing disclosure) 요건의 적용 대상에서 제외되어야 할 것입니다. 또한, 그러한 계속 공시 일체는 목적에 부합해야 하고, 가능하면 언제든지, 오픈-소스 코드처럼 공개적으로 이용할 수 있는 정보(publicly available information)를 바탕으로 할 수 있게 해야 할 것입니다.</li> <li>• 디지털자산 매매 플랫폼들은, 그리고 해당하면 여타 중개업체들도, 매매 대상이 되는 디지털자산들의 상장(listing)을 관장하는 기준을 공표하도록 해야 할 것입니다.</li> <li>♦ 또한, 디지털자산 매매 플랫폼들은, 그리고 해당하면 여타 중개업체들도 적용할 수 있다면, 예컨대, 토큰 배정 비율(allocation percentage) 및 그 근거(rationales)와 같이 디지털자산들에 고유할 수도 있는 토큰 경제(token economics)와 소스 코드 등의 특징들을 눈에 띄게 공시하도록 하는 방안도 고려되어야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>규제받는 중개업체들을 경로로 해서 오프체인에서 발생하는 기관들의 디지털자산 장외 블록 거래(institutional over-the-counter block trades)에 대해서는, 전통적 시장에서 유사한 활동들에 적용되는 바와 유사한 보고 요건과 공시 요건들이 적용되도록 해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이러한 보고 및 공개 요구 사항은 즉각적일 필요는 없지만(need not be instantaneous), 오프체인에서 발생하는 디지털자산 매매 활동과 관련된 공백(loopholes)이나 “사각지대”(blind spots)가 없도록 하는 게 중요할 것입니다.</li> </ul>		
<p>디지털자산 매매 플랫폼, 브로커, 딜러, 그리고 SEC와 CFTC에 등록한 기타 업체들은 이들이 어떤 지위(capacity)에서 (예컨대, 딜러로서, 브로커로서, 거래상대방으로서, 오더북으로 주문을 전송해 주는 전송자의 지위에서 등) 고객, 의뢰인, 혹은 거래상대방을 대신하여 행하는지를 공시하도록 해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디지털자산을 취급하는 기업들은 디지털자산 매매를 권유(제공)할 때 다양한 지위에서 그 역할을 할 수 있습니다. 의회는 해당 기업과 시장 참여자(예: 소매 고객, 기관 고객, 의뢰인, 거래상대방 등) 간의 관계가 지닌 성질을 바탕으로 공시 요건이나 표준들을 고려해야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>매매 플랫폼들은 고객 디지털자산들을 적절한 통제 장치를 갖추고 보관·관리(custody)해 줄 수 있도록 허용되어야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 그러한 안전장치에는 자산 분리, 정보 공시, 원칙-기반의 사이버보안 기준, 파산 절연(bankruptcy remoteness), 법인체 분리, 증거금 및 재담보 설정 주체(margin and rehypothecation entity)와의 분리, 자본금 요건, 유동성 및 상환 요건, 규제 감독 등의 요건이 포함될 수 있을 것입니다.</li> <li>• 또한, 매매 플랫폼들은 사용자들이 거래하기 위해 직접-보관(self-custody)도 할 수 있게 해야 하며, 해당 매매 플랫폼이나 계열사에 의해 제공되는 상품들과 경쟁하는 상품들을 제공하는 제3의 보관·관리인을 차별하는 행위가 금지되어야 할 것입니다.</li> </ul>		

<p>시장 중개업체들에 대해서는 각자의 활동에서 증거금 및 차입이라는 기능을 바탕으로, 소매 시장 참여자들에게 제공할 수 있는 증거금 및 레버리지 관련 원칙-기반 규칙들을 준수하도록 해야 할 것입니다. 의회는 SEC와 CFTC 간에 증거금 및 레버리지 관련 규칙과 책임을 명확하게 정의하되, 그러한 규칙들을 마련할 때 규제당국들이 적절한 유연성을 가질 수 있게 허용해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 레버리지를 제공하는 당사자가 소매 고객들에게 제공하는 자금 지원 금리는 공개적으로 공시되어야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>의회는 SEC의 규제 대상이 플랫폼들에서 제공되는 모든 SEC-등록 상품들에 대해 증권거래법 제31조에 따른 수수료 구조(fee structures)의 확대 적용을 고려해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디지털자산 서비스들을 제공하는 중개업체들 역시 지분증권 시장(equity markets)에서 전통적인 금융 중개업체들이 납부하는 바와 동등한 수수료를 납부하도록 해야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>SEC와 CFTC 등록업체들에 대해서는 사이버보안 표준 모범 사례를 채택하도록 요구되어야 할 것입니다.</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이 표준들은 원칙-기반 규율 체계의 일부로, 혹은 업계 모범 사례로도 채택되거나 제안될 수 있을 것입니다.</li> </ul>		
<b>디파이에 대한 규제상 취급 / Regulatory Treatment of DeFi</b>		
<p>의회는 디파이에 대한 규제상 취급을 결정할 때, CLARITY 법에 명시된 바와 같이, 다음과 같은 요소들을 고려해야 할 것입니다:</p>	Congress	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 특정 소프트웨어 애플리케이션이 사용자 자산들에 대해 행사하는 “통제권”(control)의 정도. <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 소프트웨어 애플리케이션이 사용자 자산, 자금에 대해 통제권을 행사할 능력이 없다면 금전(money)이나 외환(foreign currency)을 이체할 수 없을 것이고, 따라서 은행비밀법(BSA)의 적용 대상인 자금서비스업체(MSB)가 안 될 수도 있습니다. 중요한 점은, 일반적으로 소프트웨어 애플리케이션들이 통제권이 없다면, 사용자 자산들을 횡령할 능력도 없다는 것입니다.</li> </ul> </li> <li>• 구축되거나 가동된 이후, 특정 소프트웨어 애플리케이션이 기술적으로 수정될 수 있는지의 정도. <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 디파이에서 소프트웨어 애플리케이션들은 스마트 컨트랙트들을 사용합니다. 많은 경우, 스마트 컨트랙트들은 일단 가동된 후에는 수정되거나 철회될 수 없습니다. 그러한 경우, 변경 사항들을 시행하려면 완전히 새로운 스마트 컨트랙트들을 생성해야 합니다.</li> <li>◆ 스마트 컨트랙트들 혹은 더 넓게 볼 때 그 서비스 경제를 포함하는, 어떤 소프트웨어 애플리케이션의 운영은 단일 행위 주체나 협력하는 행위자들의 집단에 의해 관리될 수 있습니다.</li> <li>◆ 따라서, 의회는 사전에 해당 소프트웨어나 프로토콜 규칙에서 공시되지 않은 방식으로, 단일의 행위 주체나 공동의 협력 행위자들 집단이 어느 정도까지 소프트웨어 애플리케이션의 스마트 컨트랙트들을 업그레이드하거나 그 경제를 변경할 일방적 능력(unilateral ability)을 보유하는지 그 정도를 고려해야 할 것입니다.</li> </ul> </li> <li>• 소프트웨어 애플리케이션이 어떤 중앙화된 구조나 관리에 의해 통제되거나 운영되는 정도. <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 만약 한 업체에 의해 어떤 제품이나 서비스가 운영 또는 관리되거나 그 밖의 다른 방식으로 통제된다면, 그리고 어떠한 방식으로든 규제받는 행위에 관여되는 어떤 디파이 시스템에 대한 접근을 지원한다면, 해당 제품이나 서비스는 그 관련된 기저의 규제받는 행위에 관계되는 제반 원칙과 공정한 경쟁, 고객 보호, 이해 상충, 코드의 무결성, 사이버보안 표준에 관계되는 제반 원칙, 그리고 여타 적절한 원칙들에 따른 규제가 적용되어야 할 것입니다.</li> </ul> </li> </ul>		

- 특정 소프트웨어 애플리케이션이 현재 규제상 요구되는 의무들을 기술적으로 혹은 논리적으로 준수할 수 있는지의 정도.
  - ◆ 많은 DeFi 프로토콜 그리고 특정인이 지배·통제하지 않는(non-controlling) 블록체인들은 은행 비밀법에 따라 자금서비스업자들(MSBs)로 등록하거나 은행비밀법에 따른 자금서비스업자들의 의무를 준수할 기능적 능력(functional ability)은 없지만, 사업체들은 (위에서 설명한 바와 같이) 등록할 수 있습니다. 그렇긴 하지만, 의회는 현행 금융 규제 제도를 DeFi 서비스들에 적용하기보다는, 어떻게 하면 제반 의무가 해당 기술에 비취 목적에 부합하는 형태가 될 수 있을지를 고려하면서, 디파이의 고유한 특성들(unique characteristics)을 수용할 수 있을 것입니다.
  - ◆ 행위자들이 법적 책무들을 회피하기 위해 상품들을 설계하는 일이 허용되지 않게 주의도 필요할 것입니다.

#### 회계 처리 관련 권고 / Accounting Recommendations

실무단은 디지털자산 트랜잭션들에 대한 회계 처리와 관련된 많은 질문은 FASB가 대중의 관여를 통한 추가 의견 수렴을 위해 고려해야 할 다음과 같은 핵심 개념들과도 관련이 있다는 점을 알 수 있었습니다:

FASB

- **인식(recognition)과 인식 제외(derecognition).** 어떤 업체가 특정 거래를 체결하게 될 때 디지털 자산 토큰을 인식해야 하는지 아니면 인식에서 제외해야 하는지입니다. 예를 들면, 디지털자산 대여자(lender)가 그 자산들을 인식 대상에서 제외해야 하는지, 그리고 대역자와 차입자 간에 회계 처리상의 대칭성(symmetry)이 존재하도록 해야 하는지입니다. 유사한 질문은 토큰들이 변환되는 상황(wrapping tokens) 또는 탈중앙화된 대역/교환 프로토콜들과의 거래가 이루어지는 상황(transacting with decentralized lending or exchange protocols)과 관련해서도 제기될 수 있을 것입니다.
- **발행자 회계(issuer accounting).** 업체가 자신이 생성하고 발행하는 디지털자산 토큰들을 어떻게 회계 처리해야 하는가의 문제입니다. 토큰 발행자의 회계 처리는 발행자의 사실 관계(facts)와 상황(circumstances), 그리고 결부된 당사자들의 집행 가능한 권리와 의무들(enforceable rights and obligations)에 따라 달라질 것입니다. 어떤 토큰이, (예컨대, 유형의 원자재 상품, 부채, 혹은 지분증권에 대한 소유권처럼) 전통적인 자산들이나 증서들(instruments)에 맞춰진 권리나 의무들을 결합하고 있다면, 이미 잘 확립된 회계 지침이 있습니다. FASB는 추가로, 페이먼트 스테이블코인들을 GAAP에 따른 현금-등가물(cash equivalents)로 취급할 것인지 그 여부도 고려해야 할 것입니다. 명확성이 추가로 요구되는 부분은, 특히 토큰들이 어떤 플랫폼의 향후 개발에 연결된 경우처럼, 명확하게 집행할 수 있는 권리들 없이 실용성이나 접근성만을 제공하는 경우(where tokens provide utility or access without clearly enforceable rights)입니다. 아직은 이러한 유형의 토큰 발행에 대한 회계 처리를 다루는 명시적 지침이 없습니다.

은행업과 디지털자산 / Banking and Digital Assets

권고 / Recommendation

Policy Responsibility

Congress

Regulator

현행 규율 체계 / Current Regulatory Framework

은행들의 활동과 관련된 미해결 이슈를 해소하기 위한, 규제 기관의 적절한 크립토 혁신 노력 재개

FRB,  
FDIC,  
OCC

- 그런 노력에서는 은행들이 가장 관심을 두는 활동들에 대해 명확성을 제공하고, 여타 활동이나 새로운 활동을 고려할 때 분명한 절차를 갖고 수행하도록 하는 걸 우선시해야 할 것입니다. 목표들을 열거해 보면 다음과 같은 사안이 있을 것입니다:
  - ◆ 적용될 법규에 따라 은행들이 관여할 수 있다고 인정된, 허용될 수 있는 디지털자산 활동들의 범위를 명확히 해주거나 확대;
  - ◆ 가능한 범위에서, 그리고 적용될 수 있는 법률에 부합하도록, 은행업 인가 유형들 간에 허용되는 분야의 동등성(*parity in permissibility between bank charter types*) 확보;
  - ◆ 은행의 디지털자산 관여, 폐쇄형(*private*)과 개방형(*permissionless*) 블록체인들, 토큰화된 예금 부문에서 고객들을 보호하고 적용 법규들을 준수하는 안전하고 건전한 영업 행위에 관한, 그리고 은행의 주된 활동(*principal bank activities*)을 어디에서 수행해야 할 것인지 (예: 예금 부보된 예금기관 내에서 혹은 그 지주회사 내 등)에 관한 감독상 기대치의 명확화.
- 우선 고려해야 할 활동과 주제에는 다음과 같은 사안들이 포함됩니다:
  - ◆ *디지털자산들에 대한 커스터디(Custody of Digital Assets)*. 은행업 규제 기관들이 그 허용 여부와 특성의 위험관리 항목들을 명확히 해주긴 했지만, 기술적 측면의 모범 관행에 대한 추가 지침(*additional guidance on technical best practices*)이 제공된다면 유익할 것입니다.
  - ◆ *제3자 활용(Third Parties)*. 은행업 규제 기관들은 재위탁 보관·관리인(*sub-custodians*)으로 제3자를 이용하는 게 허용된다고 명확히 해주긴 했지만, 여타 디지털자산 활동들에서도 인프라 제공자들로서 또는 여타 디지털자산 서비스들을 위해 제3자들을 이용할 수 있다는 점을 추가로 재확인해 주는 허용성 혹은 위험관리에 관한 지침이 있으면 유익할 것입니다.
  - ◆ *스테이블코인 준비금을 예금으로 보관해 주는 행위(Holding Stablecoin Reserves as Deposits)*. 통화감독청(OCC)이 그 행위가 허용된다는 점을 명확히 해주긴 했지만, 이제 GENIUS 법이 제정된 만큼 추가 지침이 제공된다면 유익할 것입니다.
  - ◆ *주된 활동(Principal Activities)*. 자신의 대차대조표상에서 예금기관들이 디지털자산들을 보유할 수 있는지 그 허용 여부 그리고 이와 관계된 안전성 및 건전성 관련 우려 일체에 대해 명확성이 제공되어야 합니다.
  - ◆ *시범운영(Pilots)*. 예금기관들이 디지털자산 관련 시범운영과 실험에 참여할 수 있는지에 대한 명확성이 요구됩니다.
  - ◆ *토큰화(Tokenization)*. 은행이 예금 토큰화를 비롯한 토큰화 활동이 허용되는지를 판단하기 위해 그 기저의 위험과 자산 특성들을 고려하도록 하는 명확한 위험-기반 지침(*clear risk-based guidelines*)이 제공되어야 합니다.
  - ◆ *개방형 블록체인들(Permissionless Blockchains)*. 위험을 고려한 대응물로 기술 하나만을 사용하도록(*using technology alone as a proxy for risk*) 하기보다는 어떤 행위나 기술의 기저 위험에 중점을 두는 기술-중립적 접근법이 확보되도록 허가를 요하지 않는 블록체인 사용에 관한 명확성이 제공되어야 합니다.

은행업에 사용되는 기술과 상품(banking technologies and products) 부문에서 주-인가를 받은 은행들의 혁신을 장려.		FRB
<ul style="list-style-type: none"> <li>FRB는 연준-회원인 주 은행들이 은행업에 관계되는 혁신적인 기술과 상품들을 모색할 수 있다는 점이 확실해지도록 연준법(FRA) 제9조(13)과 관련한 2023년의 정책 지침 그리고 (결국 해당 정책 지침을 Regulation H에 성문화했던) 연방 규정집 제12편의 조문-12 C.F.R. §208.112를 폐지해야 할 것입니다.</li> </ul>		
은행들과 감독자들을 지원하기 위해 방법상 타당하고(technically sound) 원칙에 기반한 지침과 모범 관행들의 개발.		FRB, FDIC, OCC, Commerce
<ul style="list-style-type: none"> <li>일반적으로, 기존에 은행업 규제 기관이 발표한 지침들에 명시된 위험관리 원칙과 모범 관행들은 디지털자산 및 DLT에 관련된 것들을 포함하는 혁신적인 기술과 상품들의 안전하고 건전한 구현에 적용할 수 있는 유연한 지침(flexible guidance)을 제공하였습니다. 그렇지만 그러한 기술들에 대해서도 규제 기관의 검사팀(agency examination teams)과 은행들이 현재의 위험관리 원칙들을 채택할 수 있는 적절한 준비를 갖추는 게 중요합니다.</li> <li>여기에는 디지털자산 커스터디 서비스의 제공, 적용되는 AML/CFT 관련 의무들에 대한 준수 확보(디지털자산들에 관계되는 규제상의 AML-특화 의무들을 자세히 다루게 될 제6장 참조), 또는 디지털자산들에 특화된 사이버 위험의 관리 등 디지털자산에 관계되는 활동들에 관계되는 지침에서 사용될 수 있는 표준이나 모범 관행으로 적용할 수 있는 것이 무엇인지 파악하기 위한 국가기술표준연구소(NIST) 및 여타 기관들과의 협력이 포함될 수 있습니다</li> <li>또한 디지털자산 서비스들을 제공하는 은행들의 제3자 이용에 적용할 모범 관행이나 표준들도 여기에 포함될 수 있을 것입니다.</li> <li>마지막으로, 은행업 규제 기관들과 주의 규제당국들은 그 검사팀들이 디지털자산에 관련된 사안들에 대해, 그리고 모범 관행과 표준을 검사 대상 여러 기관에 걸쳐 일관되게 적용할 수 있도록, 적절한 교육을 받을 수 있어야 합니다.</li> </ul>		
잠재적인 고객들에게 बैं킹 서비스를 제공하는 데 있어 감독 당국들과 은행들의 역할 명확화.		FRB, FDIC, OCC
<ul style="list-style-type: none"> <li>은행업 규제 기관들은 위험관리 및 은행의 관여에 관한 기존의 그리고 새로운 모범 관행과 지침들이 기술-중립적인 것이 되도록 하고, बैं킹 서비스의 제공에 대한 기대치란 적법한 사업자들에 대해서는 그들이 속한 업계라는 이유만으로는 차별하지 않도록 하는 것이라는 점을 확실히 해주어야 할 것입니다. 예를 들면, 통화감독청은 OCC-규제를 받는 은행들이 모든 자금서비스업체(MSBs)를 고위험군으로 간주하는 대신 사안별로 자금서비스업자인 어떤 고객에 의해 제기되는 위험들을 평가하길 바란다는 점을 명확히 밝힌 OCC 공보(Bulletin) 2014-58호, 은행 부문의 자금송금업자 취급: 위험관리에 관한 성명서(Banking Money Services Businesses: Statement on Risk Management)와 같은 지침을 확장할 수도 있을 것이며, FRB나 FDIC도 유사한 지침을 발표할 수 있을 것입니다.</li> <li>주목할 만한 점은, 그와 같은 원칙을 완전히 준수하는 것은 아니지만, 은행업 규제 기관들이 은행의 디지털자산 관여에 관한 기존 지침을 철회하면서 이 분야에서 이미 많은 작업을 추진하고 있다는 점입니다.</li> <li>또한, 은행업 규제 기관들이 감독상 비판(supervisory criticism)의 근거로 삼았던 평판 위험(reputation risk)을 제거하는 작업도 진행되고 있으며, 가능한 한 빨리 마무리되어야 할 것입니다.</li> </ul>		



**은행 서비스 제공 승인에 대한 접근 / Access to Providing Banking Services**

적격 요건을 갖춘 기관들이 은행 인가나 연준 은행 마스터 계정을 확보하기 위한 절차에 관한 명확성과 투명성을 제공.

**FRB,  
FDIC,  
OCC**

- 관계되는 은행업 규제 기관들은 (해당한다면 연방예금보험 신청을 비롯하여) 인가를 받기 위한 신청에 대한, 그리고 연준 은행 마스터 계정을 요청하는 완성된 신청(**completed applications**)에 대한 의사결정 예상 일정(**expected timelines for decision-making**)을 명확히 하고 규정에서 정의해야 할 것입니다.
- 만약 특정 신청에 대해, 규정에 명시된 일정(**regulatory timelines**)이 충족되지 않는다면, 예외적 상황인 없는 한, 해당 신청은 승인된 것으로 간주되어야 할 것입니다.
- 은행업 규제 기관들은 적격 요건을 갖춘 업체들임에도 그들이 디지털자산-관련 활동들에 종사하고 있다는 이유만으로 은행 인가들의 취득이, 연방예금보험 가입이, 혹은 연준 은행 마스터 계정이나 서비스들을 받는 것이 금지되지 않는다는 점도 확인해 주어야 할 것입니다.
- 마지막으로, 은행업 규제 기관들은 전체적으로 집계된 연간 기준으로, 신규 인가 신청, 연방예금보험 신청, 그리고 연준 은행 마스터 계정 신청을 비롯한 완성된 신청 건의 수와 검토에 들어가는 평균 시간(**average time to review**)에 관한 추가적인 투명성을 적절하게 제공해야 할 것입니다.

**자본금 및 여타 규제상 취급 요건 / Capital and Other Applicable Regulatory Treatment**

은행업 규제 기관들은 위험-기반 지침들을 사용하여, 토큰화된 자산과 토큰화된 자산 담보물이 그 기저의 자산이나 담보물과 동일한 자본금 및 유동성 취급을 적용받게 되는 제반 상황을 명확히 해주어야 할 것입니다.

**FRB,  
FDIC,  
OCC**

미국은 은행의 디지털자산 활동들에 대해 해당 자산이나 활동의 위험을 정확하게 반영하는 자본 요건들을 채택해야 할 것입니다. 또한, 미국은 미국의 자본 요건과 유사한 취급이 확보될 수 있도록 BCBS가 그 암호자산 취급 기준을 재검토하도록 촉구해야 할 것입니다.

**FRB,  
FDIC,  
OCC**

암호자산 분류의 단순화(**simplification of the cryptoasset grouping**).

**FRB,  
FDIC,  
OCC**

- 4개 그룹으로 암호자산을 분류하는 BCBS의 그룹 분류(**four groups of cryptoassets**)는 단순화되어야 할 것입니다. 전통적인 자산들에 대해 특정 기술을 사용한다는 이유로 별도의 분류 기준을 적용하는 건 기술-중립성 원칙에서 벗어납니다. 나아가, 토큰화된 전통적 자산들을 암호자산들로 취급하게 되면 오해를 유발할 수 있고 의도치 않은 부정적 결과도 초래할 수 있을 것입니다. 한편, 그룹 2a 및 그룹 2b 암호자산들을 구분하는 BCBS 방식은 지급과 투자 목적으로 널리 사용되는 암호자산들과, 밈코인과 같은, 여타 암호자산들 사이를 명확하게 충분히 구분하지 못하고 있습니다.
- 암호자산과 관련한 미국의 건전성 규율 체계(**prudential cryptoasset framework**)는 (i) 토큰화된 전통적 자산들이 언제 전통적 자산들과 동일하게 취급되며 전통적 자산들로서 그 동일한 자본금 및 유동성 요건을 적용받게 되는지 명확히 하고; (ii) 그룹 1b 취급의 대상이 되는 스테이블코인들에 대한 BCBS의 정의를 GENIUS 법에 명시된 요건들과 일치되도록 노력해야 하며; (iii) 제2그룹에 속하는 암호자산들의 분류를 단순화하고 제2그룹에 속하지 않는 암호자산들에 대한 취급 방식을 개선해야 할 것입니다.

<p>모든 암호자산 그룹에 대해 허가를 요하지 않는 블록체인의 사용을 허용.</p>		<p><b>FRB, FDIC, OCC</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• BCBS가 제시한 기준에 따르면, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 기반으로 하는 암호자산들이 이들이 제1그룹 자산에 포함될 수 없게 하는 위험들을 제거한다고 되어 있습니다. 하지만, 허가를 요하지 않는 블록체인들을 활용한 규제받는 금융기관들의 실험과 테스트 결과는 BCBS에 의해 식별된 위험들을 완화하기 위한 기술적 솔루션이 활발하게 개발되고 구현되고 있다는 점을 보여줍니다. BCBS는 허가를 요하지 않는 블록체인들에서 나타날 수 있는 결제의 확률적 확실성 (probabilistic settlement)에 대한 우려도 제기합니다. 하지만, 지난 몇 년 동안, 시장 참여자들은 확률적 블록체인들(probabilistic blockchains)에서 결제가 완성되는 시점을 판단하는 업계 표준들을 개발해 왔습니다.</li> <li>• 미국은 분산원장 기술이 가진 그러한 특성들에 대한 건전성 취급에 도움이 될 수 있도록 그러한 표준들을 통합(반영)하는 방안을 고려해야 할 것입니다.</li> </ul>		
<p>암호자산 부문의 성과와 위험에서의 최근 변화를 보여주는 경험적 증거를 반영하기 위해 신용위험, 시장위험, 운영위험 및 유동성 위험과 관계된 자본 산정(calibration of capital) 요건들을 재검토.</p>		<p><b>FRB, FDIC, OCC</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 암호자산들을 분류하는 방식의 변경만으로는 BCBS가 제시한 암호자산 건전성 기준들을 충분히 현대화하지 못할 수도 있을 것입니다. 2022년에 BCBS 기준들이 처음으로 발표된 이래 암호자산 시장에서의 최근 변화와 혁신 상황을 반영하기 위해, 미국은 건전성 기준의 조정(calibration of the prudential standards)도 고려해야 할 것입니다.</li> <li>• 은행업 규제 기관들은 암호자산 데이터 공급업체들, 분산원장 인프라 제공업체들, 은행업을 수행하는 모든 규모의 조직들, 그리고 업계 협회들의 대표들을 망라하는 대중을 상대로 정보 (의견) 제공(제출)을 요청하는 방식을 통해 파악한 정보를 바탕으로(informed by issuing a request for information from the public) 암호자산 부문의 성과와 위험에 대한 포괄적인 데이터 분석을 수행해야 할 것입니다. 이 분석을 통해, 은행업 규제 기관들은 암호자산에 관계되는 자본금 및 유동성 기준에 대한 적절한 조정을 결정할 수 있을 것입니다.</li> </ul>		

보험 부문 / Insurance		
권고 / Recommendation	Policy Responsibility	
	Congress	Regulator
보험증권들이 디지털자산들을 명시적으로 보장할 수 있도록 증권(securities), 재산(property), 또는 화폐(currency)에 관한 법적 정의를 개정 또는 신설하기 위해 적절한 규제 기관들과 협력. 또한, 재무부는 보험 분야와 협력해서 디지털자산들에 관한 표준화된 약관(standardized terms, conditions) 및 보험증권 용어(policy language)를 개발할 수도 있을 것임.		Treasury
적절하다면, 전국 보험감독자협회(NAIC) 및 주의 보험감독 당국들과도 협력하여, 보험업자들이 디지털자산에도 투자할 수 있게 주의 디지털 자산에 관계되는 규정들에 대한 개정 방안을 논의.		Treasury
디지털자산에 관련된 견고한 보험 시장의 개발을 도와주기 위해 공공과 민간 부문 간의 협력을 우선시.		Treasury

스테이블코인과 지급결제 / Stablecoins and Payments		
권고 / Recommendation	Policy Responsibility	
	Congress	Regulator
지급결제 부문의 혁신 / Innovation in Payments		
GENIUS 법의 충실하고 신속한 시행.		Primary Responsibility: <b>Treasury, FRB, FDIC, OCC, NCUA</b> Secondary Responsibility: <b>SEC, CFTC</b>
중앙은행 디지털 화폐 / Central Bank Digital Currencies (CBDCs)		
미국 내에서든 해외에서든 어떠한 기관이 어떠한 중앙은행 디지털 화폐들을 수립, 발행, 혹은 추진하는 사업을 떠맡을 능력을 보유하지 못하게 억제(discourage), 반대(oppose) 및 금지(prohibit)		Primary Responsibility: <b>FRB, Treasury</b> Secondary Responsibility: <b>FDIC, OCC, NCUA</b>
예를 들면, 2025년 7월 17일 하원에서 통과된 Anti-CBDC Surveillance State Act(국가 차원의 반-CBDC 감시에 관한 법률)을 포함하여, 미국 내에서 어떠한 CBDC의 채택도 금지하는 입법을 지지.	Congress	
미국의 자본시장에서의 기술적 리더십과 경쟁력, 그리고 국내의 지급 시스템, 금융시장 인프라들(FMIs), 국경 간 지급 시스템을 업그레이드하려는 미국의 노력을 지지; 다른 국가들이 기술-중립적인 규율 체계 내에서 민간 부문의 역할을 촉진하는 정책들을 채택하도록 촉구.		<b>Treasury, FRB, FDIC, OCC, NCUA</b>
은행업 감독 기관들이 포함되는 미국의 연방 기관들이 그리고 관련된 국제 금융기관들이 어느 정도까지 제14178호 행정명령에 명시된 정책들에 반하는 CBDC 연구나 파일럿 프로그램에 관여했는지를 점검.		Primary Responsibility: <b>FRB, Treasury</b> Secondary Responsibility: <b>FDIC, OCC, NCUA</b>
미국 달러의 경쟁력 촉진 / Promoting the Competitiveness of the U.S. Dollar		
재무부 등 미국의 관련 기관들은 혁신적인 국경 간 지급 및 금융시장 기술의 책임 있는 개발에 있어 미국 민간 부문의 주도권이 확보되도록 촉진해야 할 것입니다. 재무부는 이를 위해, 그러한 노력을 주도하는 미국 금융기관들을 격려하고 명확성을 제공하기 위해 재무부가 갖고 있는 회의체 소집 권한(convening authority)을 활용하는 방안을 검토해야 할 것입니다.		<b>Treasury, FRB, FDIC, OCC, NCUA</b>

재무부와 여타 관련 기관들은 미국의 이익과 가치를 반영하는 새로운 지급 기술들에 관한 국제적인 법적, 규제적, 기술적 표준들과 모범 사례들을 마련해 나가는 데 있어 미국의 리더십을 촉진해야 할 것입니다. 국제 표준들이 포함되는, 제반 표준은 혁신적인 디지털 상품과 서비스들의 위험을 정확히 반영할 수 있게 조정되어야 할 것입니다.		Primary Responsibility: <b>Treasury, FRB</b> Secondary Responsibility: <b>FDIC, OCC, NCUA</b>
국내에서 그리고 국제적으로, 미국 당국들은 지급 솔루션들이 (i) (연방과 주로 나뉘어 있는) 이중 은행업 시스템(two-tier banking system)을 보호하고 금융 중개와 지급 그리고 자본 형성 부문에서 민간 부문의 역할을 촉진하며; (ii) 개인의 권리들을 보호하고 개인적 금융 정보에 대한 정부의 통제(government control)를 제한하며; (iii) 강력하고 효과적인 AML/CFT 및 제재 관련 통제 장치들을 내재화하도록 장려해야 할 것입니다.		Primary Responsibility: <b>Treasury, FRB, OCC</b> Secondary Responsibility: <b>FDIC, NCUA</b>
재무부는, 여타 관련 기관들과 조율하여, 국제적인 상대방 및 기관들과 협력하여 국내 지급 시스템, 금융시장 인프라들, 초국경 지급 시스템을 업그레이드하고, 달러를 기반으로 하는 국제 통화 시스템의 최고 지위(primacy)를 보호하는 데 도움이 될 방안들(initiatives)을 주도해야 할 것입니다.		Primary Responsibility: <b>Treasury, FRB</b> Secondary Responsibility: <b>FDIC, OCC, NCUA</b>

## 불법 금융 대응 / Countering Illicit Finance

### 권고 / Recommendation

#### Policy Responsibility

#### Congress Regulator

### AML/CFT 및 제재 관련 체계의 개선 Improving the AML/CFT and Sanctions Frameworks

#### 은행비밀법상 제반 의무의 명확한 처방 / Prescribing BSA Obligations

재무부는, '미국 스테이블코인을 위한 국가적 혁신의 유도와 확립에 관한 법률'(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins (GENIUS) Act)에서, 무엇보다도, 재무부가 허용된 지급결제용 스테이블코인 발행자들(permitted payment stablecoin issuers)을 은행비밀법에 따른 금융 기관들(financial institutions)로 취급하는 규칙을 채택하고, 대중의 의견을 수렴하며, 디지털자산이 결부되는 불법 활동을 탐지하기 위해 규제받는 금융기관들이 사용하는 혁신적이거나 참신한 방법이나 기법, 혹은 전략들을 파악하는 연구를 수행하도록 요구하고 있으므로, 이 GENIUS 법을 충실하고(faithfully) 신속하게(expeditiously) 시행해야 할 것입니다

Treasury

디지털자산 시장 구조에 관한 입법에서는 은행비밀법 내에 디지털자산에 특화된 금융기관 유형 또는 하위-유형 분류(digital asset specific financial institution types or sub-types)를 신설하는 방안을 고려해야 할 것입니다. 지니어스 법이 이제 법률로 제정되고, 추가로 시장 구조 관련 법안이 의회에 계류되어 고려되고 있는 만큼, FinCEN은 2013년과 2019년에 발표했던 지침들을 포함하여, 디지털자산 섹터와 관련된 당해 기관의 지침이 입법 및 규제상의 변화를 반영하기 위해 폐지, 수정, 업데이트되어야 하는지 그 여부와 방법을 평가해 보아야 할 것입니다.

Treasury



<p>• FinCEN은 그런 노력의 일부로서, 특정의 시장 부문을 위해 혹은 은행비밀법상의 특정 의무들의 적용을 위해 추가적인 지침이 도움이 될 것인지를 고려할 수 있을 것입니다.</p>		
<p>관련 입법은 해당 생태계 내에서 활동하는 행위자들의 역할 및 그에 수반되는 위험들을 고려하여, 탈중앙화된 금융 생태계 내에서 AML/CFT 관련 의무들을 져야 할 행위자들을 특정하는 것을 고려해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<p>재무부는 CVC 믹싱 관련 규칙 제정안의 다음 단계가 될 조치를 고려해야 할 것입니다.</p>		Treasury
<p>의회는 해외에 소재한 활동자의 행위에 대해, 그리고 행위가 미국에 미치는 영향에 대해, 미국 법률이 도달할 수 있는 정도를 고려하여, 해외-소재 행위자들에 대한 은행비밀법의 적용에 관한 조문을 명확히 하는 것을 고려해야 할 것입니다.</p>	Congress	
<p>의회는 '디지털자산 시장 명확성에 관한 2025년 법안'(CLARITY)에 포함된 직접-보관에 관한 조문을 평가하고, 직접-보관의 중요성(importance of self-custody)을 강화하는 입법을 통해 다음의 원칙들을 조문에 반영해야 할 것입니다:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 원칙 1(Principle 1): 개별 미국인들이 금융 중개자 없이도 자신의 디지털자산들을 합법적으로 보유, 또는 보관·관리할 능력(capability to lawfully hold, or custody)을 유지하는 것의 중요성.</li> <li>• 원칙 2(Principle 2): 개별 미국인들이 디지털자산들을 합법적으로 직접-보관하는 다른 개인과 그 사이에 금융 중개자가 결부되지 않는 합법적이고, 직접적인 디지털자산 이전(lawful, direct digital asset transfers)에 관여할 수 있게 하는 것의 중요성.</li> </ul>		Treasury
<p>의회는 CLARITY 법안에 이미 통합된, '블록체인 규제 확실성 확보 법안'(Blockchain Regulatory Certainty Act)과 같은 입법을 통해, 특히 송금업자들(money transmitters)의 경우, 어떤 자산에 대한 지배·통제권(control over an asset)의 보유 여부가 은행비밀법의 제반 의무에 어떤 영향을 미치는지에 관한 원칙들을 법제화해야 할 것입니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 특히, 그러한 입법은 가치에 대해 완전히 독립적인 지배·통제권(total independent control over value)을 유지하지 않는 소프트웨어 제공업체는 은행비밀법의 적용 목적상 송금업에 종사하는 행위를 유지하는 것이 아니라고 법제화할 수 있을 것입니다.</li> </ul>	Congress	
<p><b>효과적인 감독 강화 / Enhancing Effective Supervision</b></p>		
<p>재무부 그리고 재무부가 AML/CFT 검사 관련 책임을 위임해 준 기관들은, 디지털자산 행위자들에게 서비스들을 제공하는 전통적인 금융기관들 그리고 고객들에게 디지털자산 서비스들을 제공하는 전통 금융기관들에 있어 어떤 불확실성 영역(areas of uncertainty)이 있는지 파악해 보아야 할 것입니다. 재무부 그리고 연방의 은행업 규제 기관들을 비롯한 감독 기관들은 그러한 행위자들과 서비스들에 관계되는 AML/CFT 의무들과 기대치를 명확히 하는 데 필요하거나 도움이 될 지침이나 기타 자료를 제공해야 할 것입니다.</p>		Treasury, FRB, FDIC, OCC, NCUA, SEC, CFTC, FHFA
<p>감독자들은 금융기관들의 디지털자산 관련 정책, 절차, 프로그램들을 검사관들이 효과적이고 효율적으로 평가할 수 있도록 법규 준수 수단(compliance tools), 교육, 그리고 내부 자원이 추가로 요구될 것인지도 평가해 보아야 할 것입니다.</p>		Treasury, FRB, FDIC, OCC, NCUA, SEC, CFTC, FHFA

<b>은행비밀법의 보고 시스템을 디지털자산들에 더 적합하도록 개선</b> <b>Adapting BSA Reporting to Better Account for Digital Assets</b>		
재무부는 매우 유용한 정보를 포착하는 의심되는 행위 보고(SAR)가 될 수 있도록, SAR 보고 양식 자체를 포함하여, SAR 보고의 현대화 여부를 지속적으로 평가해야 할 것입니다.		Treasury
의회는 적절한 입법을 통해, 2021년 전에 그랬던 것처럼, 31 U.S.C. §5331에 따라 은행비밀법 적용 목적을 위해 법적으로 FinCEN 보고가 요구되는 정보가 26 U.S.C. §6050I에 따라 연방의 내국세 목적을 위해 IRS에 보고되도록 요구되는 정보와 일치될 수 있게 해야 할 것입니다.	Congress	
<b>디지털자산에 관계되는 제재 관련 조치 준수의 개선</b> <b>Improving Sanctions Compliance with Regard to Digital Assets</b>		
재무부는 지속적인 발전과 혁신에 대해 그리고 기존의 OFAC 지침 내의 공백을 이해할 목적에서뿐 아니라 민간 부문과의 협업을 강화할 기회도 파악하기 위해, 업계 참여자들을 상대로 제재 준수 관련 정보, 의견(input), 권고 의견 제시를 직접 권유하는 정보요청서(Request for Information, RFI)를 발표해야 할 것입니다.		Treasury
재무부는 RFI 프로세스를 통해 얻은 통찰을 바탕으로, 제재 관련 조치에 대한 업계의 모든 참여자의 준수 개선에 도움이 되도록, 전통적인 제재 목록 대사(sanctions screening)와 블록체인 분석(blockchain analytics) 등 기존의 법규 준수 도구들을 강조했던, OFAC의 '가상화폐 업계를 위한 제재 준수 지침'(Sanctions Compliance Guidance for the Virtual Currency Industry)과 같은 기존 책자를 수정하고 최신화하는 방안을 고려해야 할 것입니다.		Treasury
<b>디지털자산 행위 주체의 위험 완화 지원</b> <b>Equipping Digital Asset Actors to Mitigate Risk</b>		
<b>민간 부문의 조사 지원 / Enabling Private Sector Investigations</b>		
의회는 짧은 기간의 조사가 진행되는 동안 의심되는 불법 행위에 연루된 재산을 일시적으로 그리고 자발적으로 보유하는 기관들에 면책(safe harbor)을 제공하는 디지털자산에 특화된 "보류법"(hold law) 제정을 고려해야 할 것입니다. 그러한 법은 자산이 동결되는 시점에 관한 투명성과 소비자 보호 조치들을 고려해야 할 것입니다.	Congress	
<b>공공-민간 협력 확대 / Increasing Public-Private Cooperation</b>		
재무부는 FinCEN의 314(a), 314(b) 프로그램 등의 방식을 통해, 더 많은 정보 공유를 장려하는 노력을 기울여야 할 것입니다. 그런 노력에는 국내 및 국경 간 정보 공유의 권장, 디지털자산을 취급하는 금융기관들의 정보 공유 프로그램에 대한 참여 확대, 그리고 디지털자산을 취급하는 금융기관들과 전통 금융기관들 사이의 정보 공유 개선도 포함되어야 할 것입니다.		Treasury
공공과 민간 부문의 IVAN 플랫폼을 통한 실시간 정보 공유 참여는 법적 의무에 부합하는 범위 내에서 권장되어야 할 것입니다.		Treasury, DOJ, SEC, CFTC, FRB, FDIC, OCC

**체제 전반에 미칠 불법 금융 위험의 차단 및 완화**

**Disrupting and Mitigating Systemic Illicit Finance Risks**

**여러 재무부 권한의 디지털자산 생태계에 대한 적용**

**Applying Treasury Authorities to Digital Asset Ecosystem**

의회는, 의회가 펜타닐 및 러시아 불법 금융 행위에 대해 취했던 접근법과 일관되게, FinCEN이 어떤 중계은행 관계가 수반되지 않는(not tied to a correspondent banking relationship) 특정 “자금의 이체”(certain “transmittals of funds”)에 대해서도 이를 금지하거나, 조건을 부과할 수 있도록 권한을 부여하는 특별 조치 6번(sixth special measure)을, 제311조에 추가해야 할 것입니다. 그렇게 되면, 재무부는 그 불법 행위의 성질과 관계없이 범죄 행위자나 국가 단위의 행위자들이 결부되는 해외의 디지털자산 거래소들이나 디지털자산 트랜잭션들을 겨냥할 수 있게 될 것입니다.

Congress

재무부는 미국인들에게 해를 끼치려는 악의적 행위자들을 겨냥하고 불법 활동에 관여된 해외 디지털자산 행위자들의 미국 시장에 대한 접근을 제한하기 위해, 그 범위가 전면적 차단(full blocking)이라는 제재에서부터 더욱 세밀히 조정된 제한 조치(more calibrated restrictions)에 이르는, OFAC의 여러 제재 권한을 계속 사용하면서, 트럼프 행정부가 우선하는 정책들을 뒷받침해야 할 것입니다.

Treasury

**법 집행 역량과 권한의 조율**

**Tailoring Law Enforcement Capabilities and Authorities**

의회는 피해자 보상 규정들을 평가하여, 디지털자산 부문에서 피해자 보상에 관한 여러 우려를 해소하고 자산-몰수 노력을 개선할 수 있는 개정 방안을 제안해야 할 것입니다.

Congress

의회는 18 U.S.C. §1014를 디지털자산 서비스들을 제공하는 금융기관들을 포함하는, (U.S.C. 제31편에 정의된) 모든 금융기관(all financial institutions)을 보호하는 방향으로 조정해야 할 것입니다. 이뿐 아니라, 의회는 이 법이 금융기관들로부터 받는 서비스들에 대한 접근 경로의 획득 및 유지와 관련되는 모든 허위 진술(all false statements)에 적용된다는 점을 명확히 해야 할 것입니다. 이와 관련해서, 그 범죄 구상(scheme)이 상당한 규모의 범죄 자금과 결부되어는 있지만 금융기관에는 아무 손해를 입히지 않았더라도, 금융기관들에 대해 허위 진술을 하는 행위에 대한 형량 강화(sentencing enhancement)가 포함되도록 U.S.S.G.(미국 형량 지침) Section 2B1.1도 업데이트되어야 할 것입니다.

Congress

의회는 도난재산처리법(NSPA)을 개정해서, 디지털자산들도 이 법이 적용되는 재산이라는 점을 명확히 해야 할 것입니다.

Congress

의회는 특히, 자금서비스업자(money services businesses, MSBs)로 운영되는 특정 디지털자산 업체들이 포함될 수 있게, 18 U.S.C. §20에 규정된 “금융기관”(financial institution)의 정의를 은행비밀법인, 31 U.S.C. §§5312(a)(2) 및 (c)에 명시된 범위를 더 넓은 정의로 업데이트하기 위해 18 U.S.C. §1510의 정보-누설 금지 규정(anti-tip-off provision)을 개정해야 할 것입니다. 또한, 의회는 금융기관 직원들이 용의자에게 정보를 누설하는 행위를 금지하기 위해, 추가적인 기저의 중범죄(serious underlying offenses)도 법이 적용되는 범죄로서(as covered offenses) 포함되도록 그 동일한 정보-누설 금지 규정을 개정해야 할 것입니다.

Congress

의회는 특정 디지털자산들에 대해서도 현금에 적용하는 수정된 추적성 요건과 동일한 요건(the same modified traceability requirement as exists for cash)이 적용될 수 있도록 18 U.S.C. §984를 개정하여, 정부가 그 몰수되는 자산들이 어떤 범죄 행위에서 유래된 것 혹은 그 범죄 행위를 저지르는 데 사용된 것과 정확히 동일한 디지털자산이라는 점을 입증할 필요 없이, 범죄-관련 디지털자산들을 보관하는 데 사용된 동일한 지갑에서 발견된 디지털자산들을 압수하고 몰수할 수 있게 해야 할 것입니다.	Congress	
<b>디지털 신원 및 관련 도구를 통한 프라이버시 강화</b> <b>Advancing Privacy through Digital Identity and Related Tools</b>		
재무부는 다음과 같은 작업을 하기 위해 미국 국립표준기술원(NIST), 그리고 적절하다면 연방의 여타 기관 파트너들과 협력하는 방안을 고려해야 할 것입니다:		Treasury
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디지털자산이라는 시나리오에서 고객 식별을 구현하기 위한 새로운 방식을 파악. 여기에는 그 러한 시나리오에 ‘NIST의 디지털 신원 지침 제4차 개정판’(Fourth Revision of the NIST Digital Identity Guidelines, SP 800-63-4)의 적용 가능성에 대한 검토가 포함됩니다.</li> <li>• 국립 최고 사이버보안 센터(National Cybersecurity Center of Excellence, NCCoE)에서 진행 중인 “디지털 신원의 모바일 기기 채택 가속화”(Accelerate Adoption of Digital Identities on Mobile Devices) 프로젝트에서 얻은 교훈을 디지털자산이라는 시나리오에서 고객 식별 프로그램들에도 적용할 수 있는지를 평가.</li> <li>• 고객 식별 프로그램의 정의, 의무화 및 법적 시행을 위해 적용할 수 있는 방식을 결정하고 사기적 트랜잭션들의 탐지와 억제 및 조사에 있어 그런 구상이 어느 정도 유효성을 갖게 될지 (potential efficacy)를 평가하기 위해, 디지털자산 서비스에서 사용하고 있는 기존의 신원 증명 수단들과 기술적 측면들을 망라하여 디지털자산 생태계를 평가.</li> </ul>		
재무부는, 지니어스 법에서 요구하는 바와 같이, 디지털 신원 검증(digital identity verification) 관련 정보를 비롯하여, 불법 활동을 탐지 하려는 혁신적 도구들에 관한 정보를 수집하기 위한 정보 제공 요청서(RFI)를 발표해야 할 것입니다.		Treasury
재무부는 연방의 기능별 규제 기관들(federal functional regulators)과 협의하여, 금융기관들이 기존에 사용해 왔던 자신의 고객 식별 프로그램 내에서 디지털 신원 솔루션들을 활용할 수 있는 방법에 대한 지침의 발표를 고려해야 할 것입니다. 재무부는 향후의 지침은 신원의 안전한 식별(secure identity verifications)과 개인 식별 가능 정보에 대한 보호(protection of personally identifiable information) 간의 균형이 유지되 도록 해야 할 것입니다.		Treasury, SEC,CFTC, FDIC,OCC, FRB,NCUA

조세 취급 / Taxation		
권고 / Recommendation	Policy Responsibility	
	Congress	Regulator
실질 과세 이슈 / Substantive Tax Issues		
재무부와 IRS는 주식과 유한회사(partnership) 지분이 아닌, 투자자산들에서의 미실현 손익의 재무 회계 처리와 관련하여 “조정 재무제표 소득”(adjusted financial statement income, AFSI) 결정 문제를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다. 그러한 목적에서, IRS는 재무부와 IRS가, CAMT(법인세 대체 최저 세액) 제도 하에서 재무제표 목적상 보고되는 특정 투자자산들에서의 미실현 손익이 AFSI 목적상 고려되는 방식을 다루게 될 잠정 지침(interim guidance) 발표를 예정하고 있다는 내용이 담긴 Notice(고시) 2025-27을 발표하였습니다.		Treasury, IRS
재무부와 IRS는 위탁자 신탁(grantor trust)으로 취급되는 투자 신탁(investment trust)의 요건을 충족하는 신탁이, 그 신탁에서 보유되는 디지털자산들을 스테이킹하게 되면 그러한 요건을 충족하지 못하게 되는 상황이 되는지 그 해당 여부를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다.		Treasury, IRS
재무부와 IRS는 래핑 및 언-래핑 트랜잭션들이 과세 대상인 트랜잭션들인지 그 여부를 다루는 지침을 발표해야 할 것입니다.		Treasury, IRS
재무부와 IRS는 디지털자산들에 관한 IRS FAQ들을 최신화해야 할 것입니다.		Treasury, IRS
연방 소득세 목적상 디지털자산들을, 증권이나 상품들에 적용될 수 있는 수정판 조세 규칙들이 적용되는 새로운 부류의 자산들(new class of assets)로 취급하는 입법이 제정되어야 할 것입니다. 활발히 매매되는 대체-가능 디지털자산들에 적용되도록 확대되어야 하는 내국세법 조항들을 예시하면 (시가-평가 선택을 규정한) 제475조, (트레이딩 관련 면책 조항을 규정한) 제864조(b), (증권 대여와 관계된) 제1058조, (공개시장에서 매매되는 파트너십 관련 규칙인) 제7704조를 들 수 있습니다. 또한, (손바꿈이 없는 매도 즉, wash sale을 취급하는 규칙인) 제1091조, (간주 매출 즉, constructive sale을 취급하는 규칙인) 제1259조도 디지털 자산들에 적용되어야 할 것입니다. 대안으로는, 그 대신 어떤 디지털 자산 상품(digital asset commodity)이나 다른 디지털자산이 연방 소득세 적용 목적상 언제 증권이나 상품으로 취급되는지를 법안에서 명확히 할 수 있을 것입니다.	Congress	
연방 소득세 적용 목적상 페이먼트 스테이블코인들의 특성을 규정하게 될 입법이 제정되어야 할 것인데, 지니어스 법에서는 그런 사안들이 다뤄지지 않고 있기 때문입니다. 만약 지급결제용 스테이블코인들이 부채로 취급되는 경우, 법안에서는 현금-등가물과 유사한 방식으로 기능하는 금융 자산들로서(as financial assets that function in a similar manner to cash-equivalent) 지급결제용 스테이블코인들의 광범위한 사용을 저해할 수도 있을 기존 연방 소득세 규칙들의 적용 가능성(applicability of existing federal income tax rules) 여부도 고려해야 할 것입니다. 특히, 법안에서는 워시-세일 규칙(wash sale rules)과 무기명채권 적용 배제 규칙(anti-bearer bond rules)을 다뤄야 할 것입니다. 워시-세일 규칙을 다룰 때, 가능한 옵션에는 다음이 포함될 수 있	Congress	Treasury, IRS



습니다:

- 페이먼트 스테이블코인들에는 워시-세일 규칙이 적용되지 않는다고 규정;
- 페이먼트 스테이블코인들에서 발생하는 최소한의 손실(de minimis losses)에 대해서는, 가능 하게는 손실 누적 한도까지(possibly up to an aggregate threshold), 워시-세일 규칙들이 적용 되지 않는다고 규정; 또는
- 페이먼트 스테이블코인들에서의 손익은 연방 소득세 적용 목적상 고려되지 않는다고 규정.

만약 그러한 입법이 제정되지 않을 경우, 재무부와 IRS는 페이먼트 스테이블코인들의 조세 취급 목적상 분류(tax classification of payment stablecoins)를 명확히 하고, 워시-세일 규칙이 적용될 여지(potential application of the wash sale rules)와 무기명채권 적용 배제 규칙이 적용될 여지(potential application of the anti-bearer bond rules)를 다루는 지침의 발표를 고려해야 할 것입 니다.

디지털자산들을 워시-세일 규칙이 적용되는 자산들의 목록에 추가하는 방향으로 워시-세일 규칙들이 개정되어야 할 것입니다. 이런 유형의 입법이 제정된다면, 브로커의 보고 규정(broker reporting regulations)도 워시-세일 규칙에 대한 그러한 변경을 반영하기 위해 개정되어야 할 것입니다. 나아가, 지급결제용 스테이블코인들에는 워시-세일 규칙들이 적용되지 않아야 할 것입니다.

Congress

활발히 매매되는 대체-가능한 디지털자산들의 대출인 경우, 그 대출이 현재 증권의 대출에 대해 요구되는 바와 유사한 약정 조건들을 갖추고 있다면, 제1058조가 적용된다고 하는 방향으로 이 조문을 개정하는 입법이 마련되어야 할 것입니다. 재무부 장관은 디지털자산의 활발하게 매매되는 시점이 언제인지(when a digital asset is actively traded)를 결정할 권한, 그리고 증권의 대출과 크립토 대출의 표준 조건들 사이에 존재하는 차이점(differences between the standard terms of securities loans and crypto loans)을 해소할 권한을 부여받아야 할 것입니다.

Congress

Treasury

#### 납세자 보고 / Taxpayer Reporting

재무부와 IRS는 디지털자산의 최소 수취액 기준(de minimis receipts of digital assets)을 다루는 행정 지침을 발표해야 할 것입니다. 그 지침은 노드를 운영하지 않거나 디지털자산 채굴을 수행하지 않는 납세자들이 받는 에어드롭, 스테이킹, 하드-포크, 채굴의 보상 등에 적용될 수 있을 것입니다.

Treasury,  
IRS

재무부와 IRS는 스테이킹과 채굴에서 얻는 소득의 발생 시점(timing of income)과 관련하여 기존에 발표된 지침을 재검토하고, 그러한 지침이 발표된 이후 그간 최근의 진전 상황을 고려하여 그 지침을 명확히 할지, 수정할지, 아니면 철회할지를 고려해야 할 것입니다.

Treasury,  
IRS

만약 의회가 채굴이나 스테이킹과 관계되는 소득의 포함 시점에 관한 법안을 통과시키겠다고 결정한다면, 의회는 유사한 규칙들을 여타 디지털 자산 검증 방식에서 얻는 보상에도 적용되도록 할 것인지, 처분 시 발생 하는 소득의 성격은 무엇이 되어야 하는지 그리고 경상소득(ordinary) 이라면, 경상소득 단위와 자본소득 단위의 처분 순서를 결정할 때 어떤 규칙들이 적용되어야 할지, 그리고 잠재적으로는 수취 시점 당시 보상물의 공정 시장가치와 처분이나 기타 처분 시점 당시 보상물의 공정 시장가치 사이에 차이가 있을 것이라는 점도 고려해야 할 것입니다.

Congress

<p>납세자들에 대해 해외 디지털자산 계정(foreign digital asset account)을 보고하도록 요구하는 입법이 제정될 수 있을 것입니다. 해외 디지털자산 계정이란 해외 디지털자산 거래소 혹은 여타 해외의 디지털자산 서비스 제공자에 의해 유지되면서 디지털자산이 보유되는 보관·관리 위탁 계정(custodial account)이 될 것입니다. 만약 미국이 암호자산 보고 체계(Crypto-Asset Reporting Framework) 즉, CARF를 시행하게 될 경우, 납세자들은 미국 고객 관련 정보를 미국-외 세무 당국(non-U.S. tax authority)에 보고하도록 요구받는 해외 암호자산 서비스 제공자들에 개설된 계좌들을 보고하도록 요구받게 될 수 있을 것입니다.</p>	Congress	
<p>6038D에 따라 요구되는 보고와 FBAR에 따른 보고를 간소화할 입법을 제정할 수 있을 것입니다. 관련 입법을 통해, 이 두 가지 보고 의무 모두가 적용될 납세자가 IRS와 FinCEN 모두가 이용할 수 있는 단일 양식으로 제출할 수 있게 허용할 수 있을 것입니다.</p>	Congress	
제3자 정보 보고 / Third-Party Information Reporting		
<p>재무부와 IRS는 디지털자산의 매매나 교환을 전자적 수단을 통해 중개하는 브로커들이 그 고객들로부터 동의를 확보하는 부담이 덜 되는 방법으로 수취인 명세서(payee statements)인 Form 1099-DA를 전자적인 형식으로 제공할 수 있다고 규정하는 규정들을 제안해야 할 것입니다.</p>		Treasury, IRS
<p>재무부는 CARF 규칙들에 부합하는 범위 내에서 이해당사자들의 우려를 고려하고 브로커들에 대한 부담을 최소화하는 방향으로 CARF 시행을 위한 제반 규정을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다. 그 제안되는 규정들은 디파이 트랜잭션들에 대해 새로운 어떤 보고 요건을 부과해서는 안 될 것이며, CARF 시행에 관한 합리적인 일정이 포함되는, 추가 의견을 수렴하는 장으로(as a forum to gather further feedback) 활용되어야 할 것입니다.</p>		Treasury, IRS
<p>재무부와 IRS는 디지털자산들이 중앙화된 디지털자산 거래소들 사이에서 이전될 때 원본 정보가 보고되도록 요구하는 규정들(regulations requiring basis information to be reported)을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다.</p>		Treasury, IRS
<p>재무부와 IRS는 이해당사자들의 우려를 고려하는 방식으로, 교역이나 사업에서 지급되는 디지털자산들에 관한 보고(reporting of digital assets paid to a trade or business)를 시행하는 규정들을 제안하는 방안을 고려해야 할 것입니다.</p>		Treasury, IRS
<p>은행비밀법의 목적상 FinCEN에 보고하도록 요구되는 정보와, 연방 소득세 목적상 IRS에 보고하도록 요구되는 정보가 일치되도록 하는 고려가 입법에 반영되어야 할 것입니다. 해당 입법에서는 또한, 보고 기준인 달러 임계점(reporting dollar thresholds) 및 이 조항이 적용될 디지털 자산 사용의 범위(breadth of uses of digital assets)도 재검토해야 할 것입니다.</p>	Congress	

그 밖의 권고 / Miscellaneous Recommendations		
권고 / Recommendation	Policy Responsibility	
	Congress	Regulator
<b>사이버보안 / Cybersecurity</b>		
실무단은 관련 기관들에 적절하게 적용할, 원칙-기반 요건과 표준들을 개발해 줄 것을 권고합니다. 그런 원칙-기반 요건과 표준들은 악의적인 사이버 공격자들로부터 업계 보호를 강화하기 위해 다양한 업계 참여자들의 다양한 활동과 관련된 위험들을 고려해야 할 것입니다.		Treasury, SEC, CFTC, FRB, FDIC, OCC, NCUA
실무단은 관련 기관들이 민간 부문 전반에 걸쳐 그리고 공공과 민간 부문들 사이에 잠재적 위험들에 관한 정보 공유를 확대하는 여러 조치를 고려해 줄 것을 권고합니다.		Treasury, SEC, CFTC, FRB, FDIC, OCC, NCUA
재무부 산하 '사이버보안 및 핵심 인프라 보호실'(OCCIP)은 미국에서 규제받는 디지털자산 기업들에 대한 ATIF(위협 정보 자동 알림) 시스템 접근권 제공을 비롯하여, 사이버보안 위험들에 관한 정보 공유를 확대할 기회를 파악하기 위해 업계와 협력할 수도 있을 것입니다.		Treasury
재무부 산하 OCCIP는 더욱 폭넓은 채택이 가능해 질 수 있게, 기존 민-관 파트너십 구조를 통해, 디지털자산 기업들의 운영상 복원력 (operational resiliency) 문제를 해소하는 데 있어 부족한 부분을 파악해 갈 수도 있을 것입니다.		Treasury
<b>해외 기초의 송환 및 국내화 Repatriation and Domestication of Offshore Foundations</b>		
실무단은 블록체인 기술의 개발을 지원하는 비영리 조직들이 미국 내에 소재하도록 권장합니다. 그러한 목적에서, 실무단은 재무부 및 IRS와 협의하여, 이들 재단의 본국 송금(repatriation)과 국내 복귀(domestication)에 대한 유인책을 제공하는 방안들을 연구해 나갈 것입니다.	Congress	Working Group, Treasury, IRS

## 전략적 비트코인 비축 및 미국 디지털자산 축적을 통한 미국 리더십 강화 Cementing U.S. Leadership through the Bitcoin Strategic Reserve and U.S. Digital Asset Stockpile

트럼프 대통령의 제14178호 행정명령에 따라, 실무단은 “디지털자산의 국가적 비축의 창설과 유지 가능성(potential creation and maintenance of a national digital asset stockpile)을 평가하고, 잠재적으로는 미국 정부가 법 집행 노력을 통해 합법적으로 압류한 암호화폐들에서 유래될 수 있는, 그러한 비축을 수립할 기준(criteria for establishing such a stockpile)을 제안”해야 합니다.<sup>494)</sup> 2025년 3월 6일, 대통령은 제14233호 행정명령을 발표하면서, 그러한 지침을 명확히 하고 확대하였고, 전략적인 비트코인 비축(Strategic Bitcoin Reserve, “Reserve”)과 미국 디지털자산 축적(U.S. Digital Asset Stockpile, “Stockpile”)을 수립하는 것이 미국의 정책이라고 밝혔습니다.<sup>495)</sup>

위와 같은 행정명령에 따라 마련된 체계에 부합하는 방향으로:

- 재무부는 이 전략적인 비트코인 비축(Reserve)과 여타 디지털자산의 축적(Stockpile)을 관리하게 될 것이며, 재무부는 그와 관련된 보관·관리 위탁 계정에 대한 통제를 관리하고 유지할 부서(an office to administer and maintain control of the associated custodial accounts)를 설치하게 될 것입니다.
- 그 비축과 축적은 몰수된 디지털자산들, 달리 말하면 미국 정부가 소유하는 디지털자산들로 충당될 것입니다.
- 하지만, 법정 목적(statutory objectives)을 충족할 필요가 있는 몰수된 디지털자산들은 계속해서, 신원이 식별되고 확인될 수 있는 범죄 피해자들에 대한 보상, 법 집행 활동에 대한 지원, 주와 지역의 법 집행 파트너들과의 공평한 공유, 그리고 법령에 따른 여타 몰수 프로그램 요건을 충족하는 등의 목적을 위해 사용될 것입니다.
- 그 비축 자산에 있는 비트코인은 일반적으로는 매각되지 않고, 정부의 관련 법률에 따른 제반 목적에 활용될 미합중국의 준비자산(reserve assets of the United States)으로 유지될 것입니다.
  - 재무부와 상무부는 그 비축을 위해 예산에 영향을 미치지 않고 미국 납세자들에게 점차 늘어날 비용을 부과하지 않는 방식으로(in ways that are budget neutral and do not impose incremental costs on United States taxpayers) 추가적인 비트코인들<sup>496)</sup>을 확보하는 데 사용될 수 있는 전략을 개발하게 될 것입니다.
- 재무부와 상무부는 미합중국의 이 자산들을 안전하게 보호하기 위해 보관·관리 방안(custody)을 연구하게 될 것입니다.

제14233호 행정명령 제3조(e)에 따라, 재무부는 그 비축(Reserve)과 축적(Stockpile)의 수립 및 관리에 관계되는 검토 사항을 백악관에 전달하였습니다. 재무부는 그 비축과 축적을 미국 정부와 납세자들의 이익이 되도록 가동하게 될 적절한 다음 단계로 나아가기 위해 백악관 및 실무단의 여타 구성원들과 계속해서 조율해 나갈 것입니다.<sup>497)</sup>

494) Exec. Order No. 14178, *supra* note 2, at § 4(c)(2).

495) Exec. Order No. 14233, Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile, 90 Fed. Reg. 11789 (Mar. 6, 2025).

496) Bitcoin enthusiasts use the phrase “stacking sats” to describe acquiring incremental amounts of bitcoin. “Sat” is short for “Satoshi,” the smallest possible unit of bitcoin the network can accommodate (0.00000001 bitcoin). See *Stack the Sats Meaning*, Ledger Academy (Mar. 2024), <https://www.ledger.com/academy/glossary/stack-the-sats>.

497) See Exec. Order No. 14233, *supra* note 495, at § 3(e). See Exec. Order No. 14233, *supra* note 495, at § 3(e).

00000000	01 00 00 00 00 00 00 00	00 00 00 00 00 00 00 00	Last year, I
00000010	00 00 00 00 00 00 00 00	00 00 00 00 00 00 00 00	promised to make
00000020	00 00 00 00 3B A3 ED FD	7A 7B 12 B2 7A C7 2C 3E	America the Bitcoin
00000030	67 76 8F 61 7F C8 1B C3	88 8A 51 32 3A 9F B8 AA	superpower of the
00000040	4B 1E 5E 4A 29 AB 5F 49	FF FF 00 1D 1D AC 2B 7C	world and the crypto
00000050	01 01 00 00 00 01 00 00	00 00 00 00 00 00 00 00	capital of the
00000060	00 00 00 00 00 00 00 00	00 00 00 00 00 00 00 00	planet and we're
00000070	00 00 00 00 00 00 FF FF	FF FF 4D 04 FF FF 00 1D	taking historic
00000080	01 04 45 54 68 65 20 54	69 6D 65 73 20 30 33 2F	action to deliver
00000090	4A 61 6E 2F 32 30 30 39	20 43 68 61 6E 63 65 6C	on that promise...
000000A0	6C 6F 72 20 6F 6E 20 62	72 69 6E 6B 20 6F 66 20	.....
000000B0	73 65 63 6F 6E 64 20 62	61 69 6C 6F 75 74 20 66	President
000000C0	6F 72 20 62 61 6E 6B 73	FF FF FF FF 01 00 F2 05	Donald J. Trump
000000D0	2A 01 00 00 00 43 41 04	67 8A FD B0 FE 55 48 27	Remarks at the
000000E0	19 67 F1 A6 71 30 B7 10	5C D6 A8 28 E0 39 09 A6	inaugural Crypto
000000F0	79 62 E0 EA 1F 61 DE B6	49 F6 BC 3F 4C EF 38 C4	Summit.....
00000100	F3 55 04 E5 1E C1 12 DE	5C 38 4D F7 BA 0B 8D 57	The White House,
00000110	8A 4C 70 2B 6B F1 1D 5F	AC 00 00 00 00	March 7, 2025

