



RWA Weekly

SEC, ‘프론트엔드’ 선 긋기... 브로커 등록 기준 명확화

▶ Analyst 최윤영 yy.choy@hanwha.com 3772-7402

미 SEC는 스태프 성명을 통해 ‘Covered User Interface’의 개념과 함께, 해당 인터페이스에 브로커-딜러 등록 요건이 적용되는지 여부에 대한 판단 기준을 제시했습니다. Covered User Interface는 사용자의 셀프커스터디 지갑을 통해 거래가 이루어질 수 있도록 지원하는 프론트엔드 인터페이스로, 비수탁·비권유·비재량 원칙을 충족하고 거래 실행이나 자산 보관 등 중개 기능을 수행하지 않아야 합니다. 특히 거래 경로는 객관적 기준으로도 제시되어야 하며 ‘best price’ 등 주관적 표현은 제한되고, 수수료 역시 거래 조건과 무관하게 중립적으로 적용되어야 합니다. 이번 가이드는 온체인 거래 인터페이스에 대한 등록 요건 적용 기준을 보다 명확히 하려는 중간 단계의 해석으로, 관련 서비스의 규제 부담 완화 및 시장 진입 여건 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됩니다.

Covered User Interface 정의 및 규제 적용 기준 명확화

미 SEC는 스태프 성명(staff statement)을 통해 ‘Covered User Interface’의 개념과 함께, 해당 인터페이스에 브로커-딜러 등록 요건이 적용되는지 여부에 대한 판단 기준을 제시했다. Covered User Interface는 사용자가 입력한 거래 조건을 블록 체인에서 실행 가능한 명령어로 변환하고, 이를 사용자의 셀프커스터디 지갑(self-custodial wallet)을 통해 서명·전송할 수 있도록 지원하는 ‘프론트엔드’ 인터페이스다. 이는 거래를 직접 수행하거나 개입하기보다는 사용자의 온체인 거래 실행을 보조하는 기능에 초점이 맞춰져 있다.

이러한 인터페이스가 브로커-딜러 등록 요건 적용 대상에 해당하지 않으려면 ▲비수탁(non-custodial) ▲비권유(non-solicitation) ▲비재량(non-discretion) 원칙을 충족해야 한다. 즉, 사용자 자산을 보관하거나 통제하지 않고, 특정 거래를 유도하거나 투자 조언을 제공하지 않으며, 거래 조건 및 경로 선택에 개입하지 않아야 한다. 또한 거래 경로 제시는 가격, 속도 등 객관적 기준에 기반해야 하며 ‘best price’, ‘most reliable’과 같은 주관적 표현은 제한된다. 아울러 인터페이스는 주문을 대신 실행하거나 라우팅하지 않아야 하고, 거래 조건 협상, 자금 조달, 자산 보관 등 전통적 중개 기능을 수행할 경우 규제 대상에 포함될 수 있다. 수수료 역시 고정 금액 또는 일정 비율 구조로 설정되며, 거래 상품·경로·상대방에 대해 중립적으로 적용되어야 한다.

규제 명확성 제고

이번 성명은 디지털자산 관련 활동에 대한 연방 증권법 적용을 보다 명확히 하기 위해 제시된 ‘중간 단계(interim step)’ 성격의 가이드라인이다. 특히 온체인 거래 인터페이스에 대한 규제 불확실성을 일부 완화하고, 일정 조건 하에서 해당 인터페이스에 등록 요건이 적용되지 않을 수 있는 기준을 제시했다는 점에서 의미가 있다.

이는 디지털자산 관련 활동에 대한 규제 해석이 점진적으로 정리되고 있음을 보여주는 사례로 볼 수 있다. 다만 이번 성명은 공식 규정이 아닌 SEC 스태프 의견에 기반한 가이드라인으로 법적 효력을 갖지 않으며, 위원회의 추가 조치가 없는 경우 향후 5년 내 효력이 종료될 예정이다.

시장 영향

이번 가이드는 디파이 프론트엔드, 지갑 인터페이스, 애그리게이터 등에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히 일정 요건을 충족하는 경우 인터페이스 제공자의 규제 부담이 완화되면서, 관련 서비스의 진입 장벽이 낮아질 가능성이 있다.

미 CFTC가 2026년 3월 Phantom Wallet 관련 노액션 레터에서 제시한 입장 역시 유사한 흐름을 보인다. 해당 사례에서도 인터페이스가 자산을 직접 보관하거나 거래를 실행하지 않고, 사용자와 거래 인프라를 연결하는 ‘프론트엔드’ 역할에 한정될 경우 브로커-딜러 등록 요건이 적용되지 않을 수 있다는 점이 확인된다. 이는 향후에도 규제 적용 여부가 인터페이스의 기능적 역할을 기준으로 판단될 수 있음을 보여준다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%