



디지털자산 규제와 투자 패러다임의 변화

암호화폐 ETF 시대

Rob Massey 외 7인

Deloitte.

Download on the
App Store

GET IT ON
Google Play



'딜로이트 인사이트' 앱에서
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

목차

리더 메시지	03
서론	04
01 비트코인 현물 ETF, 무엇이 다른가?	05
02 현물 ETP: 금융 시장의 새로운 투자 솔루션	07
03 선물 ETF: 파생 시장의 흐름과 기회	09
04 글로벌 암호화폐 ETF 승인 현황	11
05 ETF의 잠재적 가치와 전략적 활용	12
06 암호화폐 ETF, 다음 단계는?	13
결론	14
주석	15



리더 메시지



김경호 파트너

딜로이트 디지털자산센터 센터장 |
회계감사본부

SEC의 현물 비트코인·이더리움 ETF 승인으로 디지털자산 시장은 전환점을 맞이했습니다. 선물 ETF의 세금 비효율성과 가격 추적 오류를 보완한 현물 ETF는 직관적이고 효율적인 투자 수단으로 자리 잡으며 기관 투자자의 시장 참여를 확대하고 있습니다. 이제 디지털자산은 제도권 금융에서 핵심적인 역할을 하고 있습니다. 다만, 스테이킹 기능 부재, 유동성 제약, 규제 불확실성과 같은 과제도 여전히 남아 있습니다. 디지털자산의 지속적인 성장과 금융 시장 내 입지 강화를 위해서는 제도적 정비와 신뢰 확보가 필수적입니다. 현물 ETF는 이러한 변화를 가속화하며, 금융 인프라의 중요한 기반이 될 것입니다.

한국 딜로이트 그룹은 디지털자산 시장의 변화 속에서 기업이 직면한 복잡한 과제를 함께 풀어가며, 실질적인 해법을 제시할 수 있는 전략적 파트너가 되겠습니다.



서론

2024년 1월 10일, 미국 증권거래위원회(SEC)는 비트코인 현물 기반 상장지수상품(ETP)의 상장 및 거래를 공식 승인했다. 이는 디지털 자산 시장의 제도권 편입을 가속화한 중요한 전환점으로 평가된다.¹ SEC는 2018년 결정을 바탕으로² 투자자 보호, 가격 조작 가능성, 그리고 충분한 규모를 갖춘 규제된 비트코인 시장과의 감시 공유 협정(surveillance-sharing agreements)* 부재 등을 이유로 모든 비트코인 현물 ETP 신청을 거부해왔다. 그러나 2021년 10월, SEC가 시카고상품거래소(CME)에서 거래되는 비트코인 선물 계약을 기반으로 한 최초의 상장지수펀드(ETF)를 승인하며 시장의 흐름이 달라지기 시작했다.³ 이후 SEC의 비트코인 현물 ETP 승인 거부를 둘러싼 법적 공방이 이어졌고, 2023년 8월 29일,⁴ 미국 컬럼비아 특별구 연방항소법원은 SEC의 기존 결정을 뒤집으며 신청자의 요청을 받아들여 재검토를 명령했다. 이 판결은 SEC가 2024년 1월 마침내 비트코인 현물 ETP를 승인하는 데 결정적인 역할을 했다. 이러한 흐름 속에서 SEC는 업계조차 예상하지 못한 시점에 이더리움(ETH) 현물 ETP의 상장도 승인했다. 이는 디지털자산이 단순한 투자 자산을 넘어 제도권 금융 시스템에 더욱 깊이 편입되고 있음을 보여주는 또 다른 중요한 이정표로 평가된다.⁵

*감시 공유 협정(surveillance-sharing agreements): 금융 규제 기관과 거래소 간에 체결되는 협정으로, 시장 조작 및 이상 거래 감지를 위해 거래 데이터를 공유하는 시스템을 말한다. 규제 당국은 비트코인과 같은 특정 자산의 거래 흐름을 모니터링하고, 조작이나 불법 행위를 감지하는 데 필요한 정보를 확보할 수 있다.



01. 비트코인 현물 ETF, 무엇이 다른가?



ETF의 개념과 구조를 살펴보자. ETF는 1940년 제정된 투자회사법(Investment Company Act of 1940, '40 Act')에 따라 등록된 투자 상품으로, 전통적인 뮤추얼펀드(mutual fund)와 유사한 형태를 가진다. 그러나 두 상품 간에는 중요한 차이가 있다. 뮤추얼펀드는 투자자가 직접 펀드에 가입하고 환매하는 방식으로 운용되지만, ETF는 거래소에 상장되어 주식처럼 자유롭게 매매할 수 있다. 즉, 투자자는 ETF 운용사와 직접 거래하지 않고, 거래소에서 ETF를 사고팔며 투자할 수 있다. ETF 운용사는 AP(authorized participants, 공인 참가자)로 불리는 금융산업규제당국(FINRA) 등록 브로커-딜러(예: 투자은행 등)를 통해 ETF의 신규 발행(creation)과 상환(redemption)을 조율한다. AP는 기초 자산(예: 주식, 채권, 원자재 등)을 시장에서 사서 ETF 발행사에 주고 대신 ETF 지분을 받는 방식으로 ETF를 공급하며, 이후 투자자들은 거래소에서 이 ETF 지분을 매매하게 된다. 즉, ETF는 기존 뮤추얼펀드와 달리 직접적인 펀드 가입 없이 거래소에서 유동적으로 매매할 수 있는 것이 가장 큰 특징이다. ETF시장에서는 신규 발행과 상환이 유동적으로 이루어진다. 이는 AP에 의해 조정되며, ETF 가격과 순자산가치(net asset value) 간의 괴리를 줄이는 핵심 역할을 한다. 일반적으로 ETF 가격이 순자산가치보다 높아 프리미엄이 발생하면 AP는 신규 발행을 통해 추가적인 ETF 지분을 공급한다. 반대로, ETF 가격이 순자산가치보다 낮아 할인된 가격에서 거래될 경우 상환을 통해 시장에서 일부 지분을 회수한다. 이러한 메커니즘을 통해 ETF는 본래의 자산 가치와 최대한 근접한 가격에서 거래될 수 있도록 조정되며, 투자자의 거래 효율성이 극대화되고 가격 왜곡이 최소화된다.

ETF는 현물 교환 방식(in-kind)으로 발행 및 환매가 이루어진다. 즉, 신규 발행 시 투자자는 기초 자산을 제공하고, 환매 시에는 ETF 지분을 기초 자산으로 교환받는 구조다. 당초 비트코인 현물 ETF도 이러한 방식을 채택할 예정이었으나, SEC의 검토 과정에서 모든 신청서가 현금 결제 방식으로 수정되었다. 이는 이더리움 현물 ETF에도 동일하게 적용되었다. 이로 인해 기존과 달리, 공인 참가자가 직접 비트코인이나 이더리움을 사고팔아 ETF 지분을 교환하는 방식이 아니라, ETF 자체가 시장에서 직접 비트코인과 이더리움을 매매하여 발행 및 환매를 처리하는 구조로 변경되었다. 즉, 공인 참가자가 아닌 ETF 운용사가 직접 디지털자산을 사고팔아 신규 발행 및 환매를 담당하는 방식이 된 것이다. 이러한 변화로 인해 일반 투자자는 ETF의 현금 발행 및 환매 과정에 직접 참여하지 않고, 기존 주식과 마찬가지로 이 시장에서 ETF 지분을 매매하는 방식으로 거래하게 된다. 결과적으로, 비트코인 및 이더리움 현물 ETF는 기존 금, 은 등 원자재 기반 ETF와는 구조적으로 차별화되며, 시장 유동성, 가격 형성 방식, 거래 비용 등에서 새로운 변수를 만들어낼 가능성이 크다. 승인된 비트코인 및 이더리움 현물 상품은 엄밀히 말해 ETF가 아니다. ETF는 ETP의 한 유형으로, 1940년 투자회사법에 따라 투자회

사로 등록된다. 그러나 SEC가 비트코인을 증권으로 간주하지 않는다는 입장을 명확히 밝혀왔기 때문에, 비트코인 현물 상품은 40 Act에 따라 투자회사로 등록할 필요가 없었다. 만약 비트코인이 증권으로 분류되었다면, 해당 상품은 ETF로 등록되었어야 한다. 대신, 비트코인 현물 상품은 1933년 증권법(33 Act)에 따라 ETP로 등록되었다. 반면, 이더리움의 경우 증권 여부에 대한 규정이 명확하지 않았다. 이러한 불확실성은 현물 이더리움 ETP에서 스테이킹 기능이 제외되는 주요 원인으로 작용했다. 초기에 제출된 신청서에는 스테이킹 기능이 포함되어 있었으나, 2024년 5월 23일 SEC의 상장 승인 직전 모든 신청자가 이를 제외했다. 또한, 현물 비트코인 및 이더리움 ETP는 ETF와 달리 SEC에 투자자문사(investment adviser)로 등록된 운용사를 두고 있지 않다. 따라서, 1940년 투자자문사법(Investment Advisers Act of 1940)에 따른 규제를 받지 않으며, 특히 SEC의 '커스터디 규칙'(Investment Advisers Act Rule 206(4)-2) 적용 대상이 아니다. 결과적으로, 현물 비트코인 및 이더리움 ETP는 기존 ETF와는 다른 법적·운영적 구조를 가지며, 스테이킹 기능이 제외된 것은 규제적 불확실성에 따른 전략적 선택으로 볼 수 있다.

현물 ETP는 1940년 투자회사법(40 Act)이 아닌 1933년 증권법(33 Act)에 따라 등록되었기 때문에, 기존 ETF와는 다른 SEC 공시 의무를 따른다. 구체적으로, 현물 ETP는 상장 기업과 동일한 공시 기준을 적용받아, 연간 감사 재무제표를 10-K 양식으로, 분기별 재무제표를 10-Q 양식으로 제출해야 한다. 반면, ETF는 연간 감사 재무제표를 N-CSR 양식으로 제출하지만, 분기별 보고 의무가 없으며 반기(6개월) 단위로만 재무제표를 공시하면 된다. 결과적으로, 현물 ETP는 기존 ETF 보다 더욱 엄격한 공시 요구를 충족해야 하며, 이는 투자자들에게 투명한 정보 제공을 가능하게 하지만, 동시에 운용사 입장에서는 추가적인 규제 준수 부담으로 작용할 수 있다.



02. 현물 ETP: 금융 시장의 새로운 투자 솔루션



비트코인 및 이더리움 현물 ETP는 미국 연방 소득세 기준상 그랜터 트러스트(grantor trust)*로 분류될 것을 명확히 하고 있다. 그랜터 트러스트로 인정되려면 법인이 아닌 단일 소유권 구조를 유지해야 하며, 이는 신탁 자산에 대한 분할되지 않은 수익권을 의미한다. 또한, 신탁 계약상 신탁 관리인은 자산 운용 방식에 대한 변경 권한을 가질 수 없다. 그랜터 트러스트로 인정될 경우, 해당 ETP는 법인세 과세 대상(entity-level tax)에서 제외된다. 이에 따라, 대부분의 운용사는 현물 ETP가 그랜터 트러스트 요건을 충족할 것으로 판단된다는 법률 의견서(opinion Letter)를 받아왔다. 그러나 해당 의견은 미국 국세청(IRS)에 대한 법적 구속력이 없으며, IRS가 현물 ETP를 법인세 과세 대상인 공개 거래 파트너십(publicly traded partnership)으로 재분류할 가능성이 있음을 명시하고 있다.

IRS는 2023-14 세무 규정을 통해 스테이킹 보상의 소득 인식 시점에 대한 가이드를 제시했다. 해당 규정에 따르면, 납세자가 스테이킹 보상에 대한 지배권과 통제권을 확보하는 시점에 과세 대상 소득으로 인정된다. 그러나 이 규정에서는 소득의 성격과 원천에 대한 명확한 정의를 제공하지 않아, 스테이킹 소득이 어떤 세율로 과세될지, 원천징수세가 부과될 가능성이 있는지에 대한 불확실성이 여전히 남아 있다. 또한, 스테이킹이 적극적인 영업 활동으로 간주될지 여부도 중요한 변수다. 이는 ETP가 세무상 사업체가 아닌 그랜터 트러스트로 인정받을 수 있는지에 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 특히, 외국 투자자의 경우 스테이킹 소득이 미국 원천소득으로 분류될 경우, 미국 내 과세 대상이 될 가능성이 있어 더욱 신중한 검토가 필요하다.

*그랜터 트러스트(grantor trust): 신탁(trust) 구조의 한 유형으로, 신탁 자산에서 발생하는 소득이 법인 과세 대상이 아닌 신탁의 소유주(grantor) 또는 수익자(beneficiary)에 직접 귀속되는 구조를 가진다.

ETP의 세무 및 회계 보고

미국 연방 소득세 규정에 따라, 그랜터 트러스트로 분류되는 ETP는 사업체로 간주되지 않는다. 이에 따라, 투자자는 신탁이 보유한 자산에 대해 비례 지분(pro rata share)만큼 직접적인 소유자로 인정된다. ETP가 창출하는 소득과 비용은 법인 차원에서 보고되지 않으며, 개별 투자자에게 직접 귀속된다. 또한, ETP가 운영 비용을 충당하기 위해 보유 자산을 매각할 경우, 그 수익금은 투자자에게 배분되며, 투자자는 해당 암호화폐의 세무 기준(tax basis)을 기준으로 손익을 계산해야 한다. 결과적으로, 그랜터 트러스트로 분류된 ETP는 미국 연방 소득세 규정상 별도의 법인세 신고나 납부 의무가 없다. 이는 투자자에게 과세 효율성을 높이는 장점이 될 수 있으나, 개별 투자자는 신탁을 통해 발생하는 모든 소득에 대한 세무적 책임을 직접 부담해야 한다.

지분 보고

세무 기준에 따라, 현물 ETP는 IRS 규정 1.671-5 (광범위하게 보유된 고정형 투자신탁(Widely Held Fixed Investment Trusts, WHFIT))^{*}에 따라 간소화된 세무 보고 대상이 될 가능성이 크다. 일반적으로, 해당 신탁 계약은 ETP가 기초 자산인 디지털자산(코인)만을 보유하도록 제한하며, 자산 매각 역시 운영 비용 충당 목적으로만 허용된다. 이러한 구조로 인해, 현물 ETP는 'De minimis 예외 조항'^{**}을 충족할 가능성이 높다. 이에 따라, 양도소득세 보고서(1099-B) 제출 대신 주주 서한을 통해 필요한 세무 정보를 제공하는 방식이 적용될 것으로 예상된다.

스폰서는 주주 서한을 통해 투자자들에게 보유 자산 및 거래 내역에 대한 핵심 정보를 제공한다. 이 서한에는 초기 매입한 기초 자산의 수량, 배분된 수익 및 비용 내역, 자산 매각 내역과 거래 일자, 수익금 등이 포함된다. 이를 바탕으로 투자자들은 초기 및 조정된 자산 기준가, 배분된 수익과 비용, 그리고 ETP의 자산 매각 시 발생한 손익을 정확히 산정해야 한다. ETP운영과 관련된 관리 비용 중 사업 목적과 직접적인 연관이 없는 비용은 기타 항목별 공제(miscellaneous itemized deductions)로 분류된다. 이에 따라, 개별 투자자는 최소 2025년까지 해당 비용을 세금 공제받을 수 없다. 투자자는 tax lot(텍스 로트)를 기준으로 손익을 산정해야 한다. 일반적으로 장외거래(OTC) 방식으로 운용되는 상품은 매입 및 매도 시점이 제한적이어서, 개별 투자자가 보유한 tax lot의 수가 비교적 적다. 반면, ETP는 시장에서 활발하게 거래되어 투자자가 다수의 tax lot를 보유할 가능성이 높아진다. 이에 투자자들은 거래별 손익을 세분화하여 산정해야 하며, 이는 세무 계산의 복잡성을 증가시키는 요인이 될 수 있다.

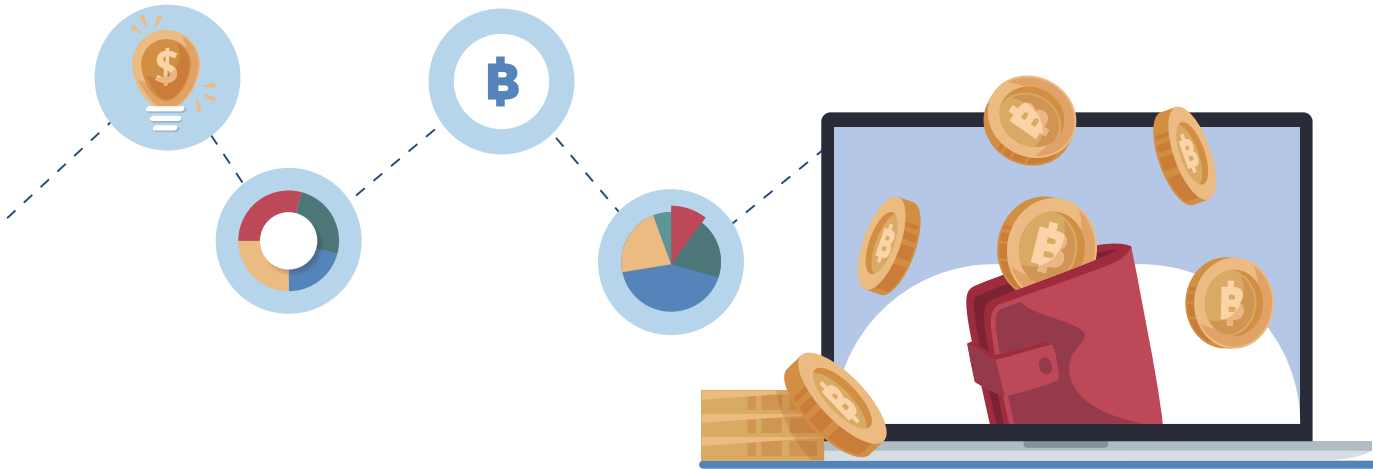
미국 재무부와 국세청은 2024년 7월 28일, 최종 디지털자산 브로커 보고 규정을 발표하며 현물 ETP의 투자자 보고 기준을 명확히 규정했다. 이번 개정안에 따라 현물 ETP는 1099-DA 보고 대상에서 제외되며, 대신 국세청 규정 1.671-5를 적용받아 보고 의무를 이행해야 한다. 이는 기존 디지털자산 거래소 및 브로커에 부과된 보고 기준과 차별화된 접근 방식으로, 현물 ETP의 고유한 구조를 반영한 조치로 해석된다.

특히, 이더리움(ETH) 기반 현물 ETP의 경우, 향후 스테이킹 기능이 활성화될 경우 투자자 보고 절차가 한층 더 복잡해질 수 있다. 스테이킹 보상으로 발생하는 수익의 세무 처리 방식이 명확하게 규정되지 않았기 때문에, 이러한 불확실성은 ETP의 세금 보고 체계뿐만 아니라, 투자자의 과세 부담에도 상당한 영향을 미칠 수 있다.

^{*}광범위하게 보유된 고정형 투자신탁(Widely Held Fixed Investment Trusts, WHFIT): IRS 규정에 따른 광범위하게 보유된 고정형 투자신탁을 말한다. 다수의 투자자가 참여하는 신탁 구조로, 신탁이 보유한 자산을 적극적으로 운용하지 않고 고정된 방식으로 유지한다.

^{**}De minimis 조항: 세법이나 규제에서 영향이 미미한 수준의 거래나 금액에 대해 규제 적용을 면제하거나 완화하는 기준을 말한다. 즉, 특정 금액 이하의 거래는 행정적 부담을 줄이기 위해 별도의 보고 의무를 면제 또는 간소화한다.

03. 선물 ETF: 파생 시장의 흐름과 기회



선물 계약을 보유한 ETF는 담보 요구 조건과 만기 일정이 다르기 때문에, 미국 연방 소득세법상 그랜터 트러스트로 분류될 수 없다. 이는 신탁 자산을 변경할 수 없도록 규정한 그랜터 트러스트 요건을 충족하지 못하기 때문이다.⁶ 즉, 선물 기반 ETF는 신탁 내 자산 구성이 지속적으로 변경될 수밖에 없어, 법적으로 신탁 형태의 과세 혜택을 받을 수 없다. 이에 따라, 대부분의 비트코인(BTC) 및 이더리움(ETH) 선물 ETF는 SEC에 '1940년 투자회사법'(40 Act)에 따라 투자회사로 등록되었으며, 과세 방식으로 규제 투자회사(RIC, regulated investment company)를 선택했다. RIC는 법인세를 부담하지 않는 투자회사 형태로, 과세 대상 소득을 투자자에게 배당 형태로 이전하며, 배당 소득은 1099-DIV 양식을 통해 보고된다.⁷ 그러나 BTC 및 ETH 선물에 주로 투자하는 ETF가 RIC로 분류되기 위해서는 엄격한 요건을 충족해야 하며, 이 과정에서 상당한 운영상 과제와 세무적 복잡성이 수반될 수 있다.

RIC는 총 수익의 최소 90% 이상을 패시브 투자 소득(배당금, 이자, 유가증권 매매 차이 등)에서 발생시켜야 하며, 개별 자산(또는 특정 투자 목적 법인)에 대한 투자 비중이 25%를 초과할 수 없다는 규정을 준수해야 한다. 이는 RIC로 인정받기 위한 필수 요건이며, 해당 기준을 충족하지 못하면 세제 혜택을 받을 수 없다. 그러나 디지털자산은 현행 미국 세법상 유가증권의 정의에 명확하게 포함되지 않는다. 다양한 법적 해석이 존재하지만, 현재의 기준으로 볼 때 비트코인과 이더리움 같은 디지털자산이 RIC 요건을 충족하는 패시브 투자 소득으로 인정될 가능성은 낮다. 이는 디지털자산 기반 ETF가 RIC로 과세되기 위해 해결해야 할 핵심 과제 중 하나로 작용할 수 있다.⁸ 비트코인 및 이더리움 선물에서 발생하는 소득은 일반적인 유가증권 투자로부터 창출되는 패시브 소득으로 인정되지 않을 가능성이 크다. RIC가 이러한 패시브 소득 요건을 충족하려면, RIC에 속하지 않는 법인 자회사를 통해 선물 계약을 보유해야 한다. 일반적으로 RIC는 조세 피난처로 알려진 케이맨 제도(Cayman Islands) 등에 100% 자회사를 설립하여 선물 계약을 보유하는 방식을 활용한다. 이 자회사는 해외 자회사(CFC, controlled foreign corporation)로 분류되며, 특정 세무 규정을 적용받는다. CFC 규정에 따르면, RIC는 해당 해외 자회사의 순이익 및 이익잉여금(E&P)을 배당 소득으로 간주하여 과세 대상 소득으로 인식해야 한다. 즉, RIC가 CFC를 통해 선물 계약을 보유할 경우, CFC에서 발생한 수익은 배당금 형태로 RIC에 귀속되며 궁극적으로 투자자들에게 과세 대상 배당으로 분배될 가능성이 크다.⁹ RIC에서 발생한 이익잉여금 또는 의제배당(deemed dividend)은 해당 연도의 기타 순이익과 합산되어 ETF

주주들에게 배당금으로 지급되며 일반 소득세율이 적용된다. 그러나 특정 연도에 발생한 손실은 이후 연도의 수익과 상계할 수 없다는 점이 투자자들에게 불리하게 작용할 수 있다.¹⁰ 이로 인해 투자자들은 전체적으로 손실을 기록한 상황에서도 상당한 과세 대상 배당금을 부담해야 하는 역설적인 결과에 직면할 수 있다. 예를 들어, 한 펀드가 특정 과세 연도에 큰 손실을 본 후, 다음 해에 소폭의 수익을 창출했다고 가정해보자. 기존 손실을 차감하지 못하기 때문에, 해당 수익은 그대로 배당금으로 지급되며 과세 대상이 된다. 이러한 세법 구조는 과세 계좌를 통해 펀드에 투자한 투자자들에게 예상치 못한 세금 부담을 초래할 수 있으며, 투자 전략 수립 시 반드시 고려해야 할 중요한 고려 요소가 된다.

RIC는 소득 요건뿐만 아니라 엄격한 투자 제한을 준수해야 한다. 그중 하나는 개별 증권(완전 소유 자회사 포함)에 전체 자산의 25% 이상을 투자할 수 없다는 규정으로, 매 분기 말 기준으로 평가된다.¹¹ 이러한 제한을 준수하는 것은 특히 변동성이 높은 자산군을 다루는 ETF 운용사들에게 상당한 부담이 될 수 있다. 시장 변동성과 투자자들의 자금 유출입이 빈번하게 발생하는 환경에서, ETF 운용사는 포트폴리오 구성을 지속적으로 조정해야 한다. 평가일이 다가올수록 투자 제한을 준수하기 위해 예상보다 조기에 자산을 매각해야 하는 경우가 발생할 수 있으며, 이는 주주들의 수익률에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 이 같은 규제는 과도한 포트폴리오 집중으로 인한 리스크를 완화하는 것을 목표로 하지만, 실제로 이 상품에 투자하는 많은 주주들은 분산 투자보다 특정 자산에 대한 높은 노출을 원하는 경우도 많다. 이러한 투자 제한은 ETF 운용 전략과 투자자의 기대치 간의 괴리를 초래할 수 있으며, 변동성이 큰 시장에서는 운용상의 추가적인 복잡성을 유발할 가능성이 크다.



04. 글로벌 암호화폐 ETF 승인 현황

세계 최초로 비트코인 현물 ETF를 승인한 국가는 캐나다로, 2021년 2월 퍼포즈 비트코인 ETF(BTCC) 등 다양한 상품이 출시되었다. 캐나다 금융당국은 비트코인을 증권이 아닌 상품(commodity)으로 간주하며, ETF 시장을 제도적으로 지원하고 있다. 같은 해 4월에는 이더리움 현물 ETF가 도입되었으며, 6월에는 세계 최초로 스테이킹이 가능한 이더리움 현물 ETF가 승인되었다. 이를 통해 퍼포즈는 세계 최초 비트코인 현물 ETF와 스테이킹 지원 이더리움 현물 ETF를 출시한 선도 기업으로 자리 잡았다. 또한, 2025년 1월 XRP ETF 예비 설명서를 당국에 제출하며 가상자산 ETF 시장에서의 입지를 더욱 공고히 하고 있다.

유럽에서는 200개 이상의 디지털자산 상장지수상품(ETP)이 거래되고 있으며, 총 운용자산은 198억6000만 달러(약 26조 8110억 원) 수준이다. 미국과 비교하면 상대적으로 작은 규모지만, 가상자산 시장법(MiCA, Markets in Crypto-Assets Regulation) 시행을 통해 투자 상품에 대한 명확한 규제 체계를 구축하고 있다. 또한 영국 금융행위감독청(FCA)은 런던증권거래소에서의 가상자산 ETN 상장을 허용하는 방향으로 정책을 조정하고 있다. 블랙록은 미국에 이어 스위스에서도 비트코인 ETF 출시를 발표하며, 유럽 시장에서의 영향력 확대를 모색하고 있다.

아시아에서는 홍콩이 2024년 4월 비트코인뿐만 아니라 세계 최초로 이더리움 현물 ETF까지 승인하면서 가상자산 ETF 시장을 선도하는 국가로 떠올랐다. 홍콩 증권선물위원회(SFC)는 이더리움을 비증권 가상자산으로 분류하며, 미국과 달리 개인투자자의 직접 투자도 허용하였다. 글로벌 금융 중심지로서의 위상을 강화하기 위한 전략적 조치로 가상자산 시장 활성화를 추진하고 있으며, 이에 따라 대규모 중국 자금 유입 가능성이 주목받고 있다.

다만, 현재 홍콩에서는 적격투자자 및 기관투자자만 ETF 거래가 가능하며, 중국 본토 투자자들에게는 제한이 적용된다. 중국 정부는 2017년 ICO(코인발행) 금지 이후, 2021년에는 비트코인 채굴 전면 금지를 발표하며 사실상 암호화폐 관련 사업을 불법화했다. 금융 안정성 확보와 자본 유출 방지를 이유로 강력한 규제를 유지하고 있어, 홍콩의 가상자산 정책이 중국 본토에 미칠 영향에 대한 관심이 커지고 있다.

호주는 2022년 주요 증권거래소에서 가상자산 기반 ETF 거래를 허용하며, 제도권 내 편입을 추진하고 있다. 현재 여러 ETF가 운영 중이며, 금융당국은 가상자산을 기존 금융 시스템과 연계하는 방안을 지속적으로 검토하고 있다. 브라질은 2023년 남미 최초로 가상자산 ETF를 도입하였다. 대표적인 사례로는 QR Capital이 출시한 Bitcoin ETF(QR BTC11)가 있으며, 금융당국은 가상자산 투자 상품을 적극적으로 수용하는 방향으로 정책을 전개하고 있다.

일본 금융청(FSA)은 암호화폐를 증권과 유사한 금융 상품으로 분류하는 방안을 논의하며, 암호화폐 ETF 허용 가능성을 검토하고 있다. 해당 논의는 2025년 상반기까지 진행될 예정이며, 이후 2026년 관련 법안이 국회에 제출될 것으로 전망된다.

반면, 한국은 암호화폐 기반 ETF 거래에 관해 국회 세미나 등에서 관심있게 다루고 있으나, 아직은 명백하게 제한하고 있다. 2025년 2월 금융위에서 '법인의 가상자산 시장 참여 로드맵'을 발표하여 법인의 디지털자산 참여를 단계적으로 허용할 방안을 발표하였다. 암호화폐 기반 ETF 거래에 대한 허용 가능성 또한 다소 내비치고 있으나, 입법 및 외환, 세제 등 관련 제도 정비를 전제로 추후 논의할 예정으로, 그 시기를 가늠하기는 어려운 상황이다.

05. ETF의 잠재적 가치와 전략적 활용

ETF의 가장 큰 장점 중 하나는 일반 투자자가 직접 실행하기 어려운 투자 전략에 손쉽게 접근할 수 있다는 점이다. 전통적인 ETF는 철저한 분산 투자 원칙을 기반으로 단일 발행기관에 대한 투자 비중을 25% 이하로 제한하며, 특정 지수를 추종하거나 명확한 투자 목표를 설정해 운용된다. 이를 통해 투자자는 시장 흐름을 반영한 체계적인 투자 전략을 활용하면서도, 직접 자산을 관리해야 하는 부담 없이 다양한 자산군에 효율적으로 분산 투자할 수 있다. 반면, 현물 ETF는 특정 디지털자산을 직접 보유하는 구조를 갖는다. 그렇다면 투자자들은 왜 직접 암호화폐를 구매하는 대신 수수료가 부과되는 현물 ETF에 투자할까? 물론 모든 투자자에게 적합한 선택지는 아닐 수 있지만, 몇 가지 주요 이유를 고려해볼 필요가 있다. 첫째, 현물 ETF는 401(k)나 IRA와 같은 연금 계좌를 통해 디지털자산에 대한 간접적 노출을 제공한다. 이는 기존 금융 시스템 내에서 암호화폐를 직접 보유하기 어려운 투자자들에게 보다 안정적이고 효율적인 대안이 될 수 있다. 둘째, 현물 ETF와 달리 비트코인이나 이더리움에 직접 투자하려면, 투자자는 디지털자산 거래소에 계정을 개설하거나 디지털자산 거래를 지원하는 금융 플랫폼을 이용해야 한다. 또한, 보관 방식 역시 중요한 고려 요소다. 자산을 안전하게 보관하기 위해 프라이빗 키를 직접 관리해야 하며, 별도의 커스터디 서비스를 이용하는 경우 추가 비용이 발생할 수 있다. 투자자마다 디지털자산에 대한 접근 방식은 다를 수 있다. 일부 투자자는 블록체인 기술의 복잡한 작동 원리를 이해하고 자산을 관리하는 것보다, 비교적 익숙한 금융 시스템을 활용한 투자를 선호할 수 있다. 반면, 프라이빗 키 보안과 관련된 실질적 혹은 심리적 부담을 느끼는 투자자들도 존재한다. 이들은 기존의 증권사 계좌를 통해 디지털자산에 투자하는 방식을 선호할 가능성이 크다. 이러한 접근 방식은 프라이빗 키 관리와 보안 문제를 신뢰할 수 있는 제3자 기관에 맡길 수 있다는 점에서 보다 편리하고 안정적인 투자 환경을 제공한다. 결과적으로, 현물 ETF는 새로운 자산군에 대한 접근성을 확대하면서도, 개인 투자자들이 직면할 수 있는 보안 리스크를 완화하는 역할을 한다. 물론, 현물 ETF가 모든 투자자에게 적합한 것은 아니다. 그러나 기존 금융 시스템을 활용해 디지털자산에 쉽게 접근할 수 있는 기회를 제공함으로써, 그동안 시장 진입을 망설였던 투자자들에게 새로운 선택지를 열어주는 중요한 전환점이 될 수 있다.



06. 암호화폐 ETF, 다음 단계는?



2021년 비트코인 선물 기반 ETF 승인에 이어 2024년 현물 기반 ETF가 도입되면서, 거래소 상장 암호화폐 상품이 글로벌 투자자들 사이에서 빠르게 확산되고 있다. 세계 유수의 자산운용사들이 이를 적극 수용하면서 시장 내 입지가 더욱 공고해지고 있으며, 전통 금융과 디지털자산의 결합이 가속화되는 흐름이 이어지고 있다. 투자자들은 익숙한 금융 인프라를 활용해 암호화폐에 보다 쉽게 접근할 수 있게 되었으며, 기관 투자자의 유입이 늘어나면서 암호화폐가 글로벌 금융 생태계에서 하나의 주요 자산군으로 자리 잡고 있다.

이러한 흐름 속에서 비트코인과 이더리움에 이어 XRP, 솔라나(SOL), 폴카닷(DOT), 카르다노(ADA) 등 다양한 암호화폐를 기초 자산으로 하는 ETF 출시 가능성이 거론되고 있다. 기관 투자자의 관심이 증가하면서 미국뿐만 아니라 캐나다, 홍콩, 유럽 등지에서도 관련 상품의 상장을 검토 중이다. 다만, 암호화폐 ETF의 확대를 위해서는 증권성 논란을 포함한 규제적, 시장적 과제를 해결해야 하는 상황이다. 특히, 리플(XRP)과 SEC 간의 법적 분쟁은 알트코인 ETF 승인 여부에 중요한 변수로 작용할 수 있다. 2023년 법원은 XRP의 2차 시장 거래를 증권이 아니라고 판결했으며, 이로 인해 다른 암호화폐의 증권성 여부에 대한 논의가 본격화되었다. 그러나 SEC는 여전히 솔라나(SOL), 폴카닷(DOT) 등을 증권으로 간주하고 있으며, 향후 추가적인 법적 분쟁이나 규제 변화가 승인 여부에 영향을 미칠 가능성이 크다. 따라서 SEC의 입장 변화에 따라 암호화폐 ETF의 승인 가능성도 달라질 수밖에 없다.

현물 ETF의 구조적 한계와 제도적 미비점에 대한 우려도 여전히 존재한다. 대표적인 사례가 2024년 7월 출시된 이더리움 현물 ETP로, 출시 직전 몇 주 동안 기존 OTC 상품 대비 순유출이 발생했다.¹² 이는 해당 ETP가 스테이킹을 지원하지 않기 때문으로 분석된다. 현물 기반 상품은 기초 자산을 직접 보유하는 구조이지만, 스테이킹을 통한 추가 수익 창출이 불가능한 경우 투자 매력도가 낮아질 수밖에 없다. 만약 향후에도 스테이킹이 허용되지 않는다면, 이는 단순한 경쟁력 저하를 넘어 장기적인 시장 확장성에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 현금 결제 방식에 대한 시장의 우려 또한 지속되고 있다. 전통적인 원자재 기반 ETF(예: 금, 은)의 경우, 현물 교환 방식(in-kind)을 통해 신규 발행 및 상환이 이루어진다. 그러나 디지털자산 기반 현물 ETF는 현금 결제 방식만 허용되며, 이는 상품 구조와 운영 측면에서 중요한 차이를 만든다. 현금 결제 방식은 ETF의 순자산가치(NAV)와 시장 가격 간 괴리를 확대시키고, 거래 체결 과정에서 발생하는 지연으로 인해 가격 조정이 원활하게 이루어지지 않기 때문이다. 또한, 공인 참가자들은 증가된 리스크와 유동성 문제로 인해 참여를 꺼릴 가능성이 높아진다. 이는 ETF 시장의 유동성을 저해하고, 투자자들이 ETF 대신 직접 디지털자산을 보유하는 선택지를 선호하도록 만드는 요인이 될 수 있다. 암호화폐 ETF 시장이 지속적으로 성장하려면 증권성 논란을 해결하는 동시에, 스테이킹 지원 가능성 검토, 발행·상환 구조 최적화, 유동성 강화를 위한 제도적 보완 등이 필요하다.

결론

SEC의 현물 비트코인 및 이더리움 ETP 승인은 디지털자산 투자에 있어 중요한 전환점이 되었다. 기존의 선물 기반 ETF 역시 암호화폐 시장에 대한 투자 접근성을 제공해 왔으나, 세금 비효율성, 선물 롤오버 비용, 가격 추적 오류(tracking error) 등 구조적 한계로 인해 장기 투자자들에게 최적의 대안이 되기는 어려웠다. 반면, 현물 기반 ETF는 기초 자산을 직접 보유하는 방식으로 운영되며, 기존 선물 상품에서 발생했던 가격 왜곡 문제를 해소하고 보다 직관적이며 효율적인 시장 접근성을 제공한다. 이에 따라 기관 투자자의 시장 참여를 확대하고, 디지털자산이 전통 금융 시스템 내에서 주요 자산 클래스로 정착하는 데 기여할 것으로 기대된다.

이처럼 미국과 유럽을 중심으로 다양한 디지털자산 ETF 상품군이 출시되며 시장이 빠르게 성장하고 있는 반면, 한국은 여전히 법적 규제 미비로 인해 관련 상품이 도입되지 못하고 있다. 국내에서도 투자자의 관심이 점점 증가하고 있는 만큼, 법적·제도적 기반을 조속히 정비하여 디지털자산 ETF를 도입할 필요성이 커지고 있다. 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하기 위해서는 명확한 규제 체계를 마련하고, 투자자 보호 장치를 강화하는 동시에 새로운 금융 상품 개발을 적극적으로 추진해야 할 것이다.



주석

1. <https://www.sec.gov/news/statement/gensler-statement-spot-bitcoin-011023>
2. <https://www.sec.gov/files/rules/other/2018/34-83723.pdf>
3. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1174610/000168386321006052/f10028d1.htm>
4. [https://www.cadc.uscourts.gov/internet/opinions.nsf/32C91E3A96E9442285258A1A004FD576/\\$file/22-1142-2014527.pdf](https://www.cadc.uscourts.gov/internet/opinions.nsf/32C91E3A96E9442285258A1A004FD576/$file/22-1142-2014527.pdf)
5. <https://www.sec.gov/files/rules/sro/nysearca/2024/34-100224.pdf>
6. Treas. Reg 301.7701-4(c)
7. IRC Section 852(b)(2)(D)
8. IRC Section 851(b)(2)(A)
9. IRC Section 951(a)(1)
10. IRC Section 952(c)(1)
11. IRC Section 851(b)(3)(B)(i)
12. <https://blog.amberdata.io/btc-vs-eth-30-day-etf-comparison>

한국 딜로이트 그룹 전문가

블록체인 기술, 디지털자산 분야 종합 자문 서비스

딜로이트 디지털자산센터는 기업의 디지털 경제 전환 과정에서 직면하는 전략적, 기술적, 재무적 문제를 해결하기 위한 종합 서비스를 제공합니다. 금융, 게임, 부동산 및 엔터테인먼트 등 다양한 산업에서 블록체인 기술과 디지털자산 활용에 대한 전략적 인사이트와 회계감사, 리스크, 세무자문 및 컨설팅을 아우르는 종합 자문 서비스를 제공하고 있으며, 빠르게 변화하는 디지털자산 시장에서 발생할 수 있는 이슈들에 대해 맞춤형 솔루션을 제안합니다. 기업이 디지털자산 생태계에서 경쟁력을 강화하고 지속 가능한 성장을 실현할 수 있도록 디지털 전환의 여정에서 성장 파트너로서 함께할 것입니다.



김경호 파트너(센터장)

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1230

Email: kyoungkim@deloitte.com

Audit & Assurance



공선희 파트너

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1264

Email: sgong@deloitte.com



박영범 파트너

회계감사 부문

Tel: 02 6676 3066

Email: youngbpark@deloitte.com



김선호 파트너

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1117

Email: sunhkim@deloitte.com



이진 수석위원

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1954

Email: jlee36@deloitte.com



윤현숙 이사

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1122

Email: hyyun@deloitte.com



황지현 이사

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1140

Email: jihwang@deloitte.com



김지영 이사

회계감사 부문

Tel: 02 6676 2796

Email: jiyoungkim3@deloitte.com



한세리 이사

회계감사 부문

Tel: 02 6676 3208

Email: serhan@deloitte.com



성백준

회계감사 부문

Tel: 02 6676 3367

Email: basung@deloitte.com



정옥성

회계감사 부문

Tel: 02 6676 1252

Email: okjeong@deloitte.com



최영지

회계감사 부문

Tel: 02 6676 2021

Email: yeongjchoi@deloitte.com

Strategy, Risk & Transactions



김혜미 파트너

경영자문 부문

Tel: 02 6099 4288

Email: hkim21@deloitte.com



염승원 파트너

경영자문 부문

Tel: 02 6676 2125

Email: syeum@deloitte.com

Technology & Transformation



이동기 파트너

컨설팅 부문

Tel: 02 6676 1963

Email: dlee31@deloitte.com



안상혁 파트너

컨설팅 부문

Tel: 02 6676 3625

Email: sanghyan@deloitte.com



임태수

컨설팅 부문

Tel: 02 6676 3867

Email: tealim@deloitte.com



신지윤

컨설팅 부문

Tel: 02 6676 2057

Email: jiyoshin@deloitte.com

Tax & Legal

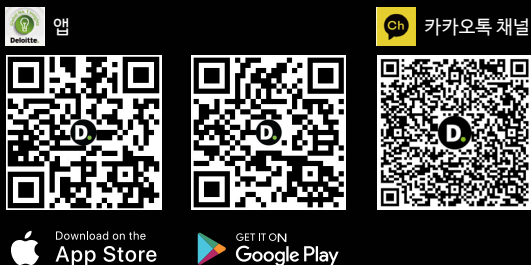


김영필 파트너

세무자문 부문

Tel: 02 6676 2432

Email: youngpkim@deloitte.com



'딜로이트 인사이트' 앱과 카카오톡 채널에서
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

Deloitte. Insights

성장전략부문 대표
손재호 Partner
jaehoson@deloitte.com

딜로이트 인사이트 리더
정동섭 Partner
dongjeong@deloitte.com

딜로이트 인사이트 편집장
박경은 Director
kyungepark@deloitte.com

연구원
조예원 Senior Consultant
yewcho@deloitte.com

디자이너
박근령 Senior Consultant
keunrpark@deloitte.com

Contact us
딜로이트 인사이트 | krinsightsend@deloitte.com
디지털자산센터 | krdac@deloitte.com

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte organization”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.

본 보고서는 저작권법에 따라 보호받는 저작물로서 저작권은 딜로이트 안진회계법인(“저작권자”)에 있습니다. 본 보고서의 내용은 비영리 목적으로만 이용이 가능하고, 내용의 전부 또는 일부에 대한 상업적 활용 기타 영리목적 이용시 저작권자의 사전 허락이 필요합니다. 또한 본 보고서의 이용시, 출처를 저작권자로 명시해야 하고 저작권자의 사전 허락없이 그 내용을 변경할 수 없습니다.