

비트코인 ETF 승인에 대하여

1. SEC의 비트코인 ETP 상장 규칙 변경 승인

2024. 1. 10.자로 SEC가 비트코인 현물 ETP(Exchange Traded Product, ETF와 ETN을 포괄하는 개념) 상장을 위한 규칙변경을 승인했습니다. 미국의 경우에는 비트코인ETF를 상장하기 위해서는 상장이 될 거래소에 대한 규칙 변경이 필요합니다. 그래서 신청회사인 그레이스케일, 블랙록, 비트와이즈, 아크인베스트 등의 회사들은 자신들이 자산운용사로서 ETF를 상장하게 될 거래소인 뉴욕증권거래소 아르카(NYSE Arca, Inc.)(이하 "NYSE 아르카"), 나스닥증권거래소(The Nasdaq Stock Market LLC)(이하 "나스닥"), 시카고옵션거래소(Cboe BZX Exchange, Inc.)에 현물 BTC ETP의 상장을 위한 거래소 규칙 변경을 신청하였습니다. 특히 이 과정에서 SEC는 무엇보다도 거래소의 규칙이 "사기 및 조작 행위와 관행을 방지"하고 "일반적으로 투자자와 공익을 보호하기 위해" 설계되어야 하는지 여부에 대하여 검토했으며 이러한 요건을 충족한다고 보고, 미국의 증권거래법 제6조(b)(5)항 및 증권거래법 제11A조(a)(1)(C)(iii) 조항에 부합한다고 판단하였습니다.

2. 경과

SEC의 그레이스케일(Grayscale)에 대한 불승인

SEC는 과거 수년간 비트코인 현물 ETF의 상장을 위한 규칙변경을 거부해왔습니다. 가장 최근에는 SEC가 2022. 6. 29. 그레이스케일의 비트코인 현물 ETP 상장을 거절하면서 그 이유로, 증권거래법 제6조(b)(5)항의 요건 중 "사기 및 조작 행위 및 관행을 방지하고", "투자자와 공익을 보호하기 위해" 설계되어야 한다는 부분을 충족했다는 점에 대해 입증하지 못한 점을 지적했습니다.

즉, 비트코인을 기초자산으로 하고 거래소에서 거래될 목적으로 설계된 상품(bitcoin-based exchange-traded products)이 증권거래법 제6조(b)(5)의 요건을 충족하기 위해서 가장 보편적으로 활용되는 방법은 비트코인이 거래되는 상당한 규모의 규제시장과 포괄적인 감시 공유 계약(comprehensive surveillance-sharing agreement)을 체결하는 것인데, 그레이스케일이 체결한 계약으로는 증권거래법 제6조(b)(5)의 요건을 충족했다고 보기 어렵다는 것이었습니다. 당시 그레이스케일은 비트코인 선물 ETP가 거래되는 CME와 감시공유계약을 체결하였던 것으로 알려졌습니다.

그레이스케일의 취소소송 제기

이에 그레이스케일은 미국 콜롬비아 연방항소법원에 SEC의 불승인결정에 대한 취소소송을 제기하였습니다. 그리고 법원이 SEC의 불승인결정은 위법하다는 판단을 내렸습니다. 법원에서 가장 중요하게 판단한 부분은 "증권거래법 제6조(b)(5)의 요건 중 '사기 및 조작 행위 및 관행을 방지하고', '투자자와 공익을 보호하기 위해' 설계되어야 한다는 부분"을 그레이스케일이 충분히 입증했는지 여부였습니다. 이와 관련해 법원은 그레이스케일은 비트코인 선물 상품이 거래되는 CME 시장과 감시공유계약을 체결했고, 이러한 비트코인 선물시장과 비트코인 현물시장의 관련성에 대해서도 그레이스케일이 입증하였으므로 두 개의 시장이 비록 다르지만 선물시장에서의 감시공유계약은 현물시장에서의 사기 방

지를 위하여 적합하다는 점이 충분히 입증되었다고 보았습니다. 법원은, 그에 반해 SEC는 불승인사유로 선물시장과 현물시장은 다르며, 선물 상품이 거래되는 CME와 감시공유계약을 체결한 것으로는 증권거래법 제6조(b)(5)의 요건을 충족했다고 볼 수 없다고 판단하면서도 정작 선물시장과 현물시장의 가격 변동 추이가 유사하다는 그레이스케일의 주장에 대해서는 아무런 반론을 제기하지 못하였다는 점을 지적했습니다. 그 결과 법원은 이러한 SEC의 비트코인 현물 ETP에 대한 불승인결정은 부당하다고 보았습니다.

SEC가 현물 비트코인 ETP를 승인

드디어 미국 SEC가 2024. 1. 10. 비트코인 현물 ETP를 승인하면서 발표한 승인명령에 따르면 거래소의 규칙이 "사기 및 조작 행위와 관행을 방지"하고 "일반적으로 투자자와 공익을 보호하기 위해" 설계되어야 하는지 여부에 대하여 검토했으며 이러한 요건을 충족한다고 보고, 증권거래법 제6조(b)(5)항 및 증권거래법 제11A조(a)(1)(C)(iii) 조항에 부합한다고 결론을 내렸습니다. 특히 이번 판단을 내림에 있어 SEC는 현물 비트코인시장과 선물 비트코인시장의 연관성을 인정했습니다.¹⁾ SEC의 자체검증결과에 따르면 지난 2.5년간 CME 비트코인 선물시장의 가격과 현물 비트코인 시장인 코인베이스 및 크라켄의 가격은 높은 상관관계를 보였다는 점을 자세히 제시하였고²⁾ 이렇게 상관관계가 인정되는 시장의 경우 비록 직접적으로 현물이 거래되는 시장이 아니지만 비트코인 선물이 거래되는 시장인 CME와의 감시공유계약으로도 충분하다고 본 것입니다. 결국 SEC는 선물 비트코인시장인 CME와 현물 비트코인시장인 코인베이스 또는 크라켄의 상관관계를 인정하고 선물시장에서의 감시공유계약이 현물시장에서의 사기 및 조작행위를 방지하기에 충분하다고 보았습니다. 이처럼 SEC는 승인 거절의 가장 큰 이유는 극복되었음을 인정하면서 나머지 ETP승인을 위한 일반적인 요건(증권거래법 제11A조(a)(1)(C)(iii)의 요건)들 역시 충족되었다고 판단을 내렸습니다.

이러한 SEC의 승인과 관련하여 일반투자자들이 해당 상품을 취급하기에 고위험상품이 아니냐는 반대론도 존재하였으나 금융투자업자가 금융투자상품 권유와 관련된 적정성원칙이나 설명의무를 준수한다는 전제 하에서 비트코인 현물 ETP가 특별히 문제될 것은 없다는 입장을 제시하기도 하였습니다.

3. SEC 승인의 의미와 앞으로의 전망

우선 비트코인이 거래되는 시장에서의 사기 및 조작 가능성을 방지할 수 있는 방법이 존재한다는 점이 인정되었고 그만큼 비트코인의 자산으로서의 가치가 더욱 부각되게 되었다고 할 수 있습니다. 과거 높은 가격 변동성과 해킹의 위험으로 인해 금융자산으로서의 가치를 인정받지 못하던 비트코인이 적어도 미국에서는 금융회사들이 취급할 수 있는 자산으로 인정받은 측면이 있고, 일반투자자들이 접근할 수 있는 상품으로서 공식적으로 인정받았다는 점에서 의미가 있습니다.

우리나라의 경우 비트코인 현물 ETF 상품을 출시하기 위해서는 비트코인과 같은 가상자산이 파생상품의 기초자산에 해당하는지 여부가 명확하게 판단되지 않은 상태였는데 최근 금융위원회에서는 비트코인 현물 ETF의 출시 및 해외 비트코인 현물 ETF 거래 중개에 대한 부정적인 입장을 발표한 바 있습니다. 앞으로 금융위원회의 동향 및 국제적인 추이를 살펴볼 필요가 있을 것입니다.

1) SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, Self-Regulatory Organizations; NYSE Arca, Inc.; The Nasdaq Stock Market LLC; Cboe BZX Exchange, Inc.; Order Granting Accelerated Approval of Proposed Rule Changes, as Modified by Amendments Thereto, to List and Trade Bitcoin-Based Commodity-Based Trust Shares and Trust Units, Release No. 34-99306; File Nos. SR-NYSEARCA-2021-90; SR-NYSEARCA-2023-44; SR-NYSEARCA-2023-58; SR-NASDAQ-2023-016; SR-NASDAQ-2023-019; SR-CboeBZX-2023-028; SR-CboeBZX-2023-038; SR-CboeBZX-2023(이하 승인명령서)

2) 위 문서 p10