

ZOOM  
-IN

## 가상자산 현물 ETF의 국내외 동향과 시사점

- 미국, 홍콩 등이 가상자산을 기반으로 한 현물 ETF를 승인하면서 우리나라도 가상자산 현물 ETF 도입 가능 여부에 대한 논의의 필요성이 부각되고 있으나, 현재 가상자산 현물 ETF 거래는 금지되어 있음
- 현재 국회에 계류 중인 자본시장법 개정안은 가상자산 현물 ETF 도입을 자본시장 혁신을 위한 전략으로 접근하며, 이를 통해 국내 ETF 시장의 구조적 경쟁력을 높여 글로벌 자금 유치의 통로로 활용하고자 함
- 이러한 입법 논의 과정에서 해외 여러 국가의 각기 다른 규제 사례는 우리나라의 가상자산 현물 ETF 도입에 중요한 정책적 시사점을 제공하며, 도입 시 고려해야 할 여러 법적 과제를 검토하는 근거가 될 수 있음

- 미국, 홍콩 등이 가상자산을 기반으로 한 현물 ETF를 승인하면서 가상자산 기반의 ETF 제도 도입과 그에 따른 법적 과제에 대한 논의가 본격화되고 있음
  - 가상자산 현물 ETF는 ETF 상품을 직접 운용하는 집합투자업자가 비트코인이나 이더리움과 같은 가상자산을 실제로 보유하고 이를 기초로 구성되는 ETF를 말함
    - 비트코인과 이더리움 등 주요 가상자산은 상당한 규모의 기관 및 개인 투자자 수요를 유인하는 독자적인 자산군(asset class)으로 성장했고, 이러한 상황에서 ETF는 가상자산과 전통 금융 시스템을 잇는 결정적인 교량 역할을 수행할 수 있음
  - 투자자는 ETF를 매수함으로써 해당 가상자산을 간접적으로 보유하는 효과를 얻지만, 직접 가상자산 지갑을 관리하거나 보안리스크를 부담하지는 않음
    - 투자자들은 ETF를 통해 기존 증권 계좌에서 손쉽게 가상자산에 투자할 수 있으며, 이는 직접 보유 시 발생하는 복잡한 기술적 문제와 미규제 거래소 이용에 따르는 보안 위험을 해소하는 핵심적인 해결책으로 부상
- 우리나라도 가상자산 현물 ETF 도입 가능 여부에 대한 논의의 필요성이 부각되고 있으나, 현재 가상자산 ETF의 경우 가상자산 현물 ETF 거래는 금지

— 자본시장법상 상장지수집합투자기구(Exchange Traded Fund, 이하 ETF)는 기초자산의 가격 또는 기초자산의 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 집합투자기구로서, 거래소에서 일반 주식처럼 상장되어 거래되는 것을 말함 (자본시장법 제234조 및 시행령 제246조)

- 현물 ETF는 기초자산의 현재 가치에 직접 투자하는 상품인 반면, 선물 ETF는 선물 계약을 통해 미래 가치에 투자하는 상품

— 가상자산 현물 ETF의 발행이나 해외 가상자산 현물 ETF를 증개하는 것은 자본시장법 위배 소지가 있어 허용하지 않고 있음<sup>1)</sup>

- ETF는 기초자산으로 구성된 기초지수를 추종해야 하는데, 자본시장법 제4조 제10항에 따르면 기초자산으로는 금융투자상품, 통화, 일반상품, 신용위험, 기타 등이 있음

- 금융위원회는 가상자산이 자본시장법상의 기초자산에 해당하지 않으므로 자본시장법에 위배될 소지가 있어 가상자산 현물 ETF 거래는 금지하고 있으나, 가상자산 선물 ETF는 가상자산을 실제 보유하지 않고 단순 계약에 기반한 것으로 허용

□ 미국 등 여러 국가에서 가상자산 현물 ETF 승인 이후 제도권 금융에 편입되고 있는 상황에서, 현행 법상 가상자산 현물 ETF 거래가 금지되어 있어, 국내자금의 해외 유출 등 국내 디지털자산 시장의 경쟁력에 영향을 미칠 우려가 있음

— 가상자산이용자보호법에 의하여 가상자산 거래가 이미 제도화되어 있는 현 상황에서 가상자산 현물 ETF 도입에 관한 구체적인 검토가 필요한 시점

- 이를 통해 법적 불확실성을 해소하고 글로벌 기준에 발맞춘 디지털자산시장 경쟁력 강화 필요성이 대두

— 상당한 국내 투자 수요에도 불구하고 제도적 기반이 부재함에 따라 해외 시장으로의 자본 유출이 가시화되고 있으며, 이는 명확하고 견고한 국내 규제 프레임워크 마련의 시급성을 방증

- 다만, 가상자산 현물 ETF 도입으로 인해 금융시장과 가상자산 시장 간의 연계에 따른 위험 및 실물경제에 미치는 영향 등도 고려하여야 함

□ 현재 국회에 계류 중인 가상자산 현물 ETF 도입을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하, 자본시장법) 개정안은 혁신, 투자자 보호, 그리고 글로벌 경쟁력이라는 가치 사이에서 최적의 균형점을 찾기 위해 가상자산의 제도권 편입이라는 목표를 향하고 있음<sup>2)</sup>

— 발의된 법안에서는 가상자산 현물 ETF 도입을 단순히 투자 수단 확대를 넘어 자본시장 혁신을 위한 전략으로 보아 블록체인 생태계를 확장하고, 제도화된 투자 경로를 제공하여 시장의 투명성과 신뢰를 높일 수 있다는 점을 강조

1) 금융위원회, 2024. 1. 15, 비트코인 현물 ETF 발행 및 증개에 대한 입장, 보도자료.

2) 민병덕 의원 대표발의안(의안번호 11117), 송석준 의원 대표발의안(의안번호 10909), 정성국의원 대표발의안(의안번호 90000)

- 또한, 이미 가상자산이용자보호법이 시행되어 가상자산 거래에 대한 법적 불확실성이 해소된 만큼, 전통 자산과 낮은 상관관계를 가진 가상자산을 활용한 분산투자 효과를 제공하고 국내 ETF 시장의 구조적 경쟁력을 높여 글로벌 자금 유치의 통로로 활용하려는 목표를 제시

□ 발의된 자본시장법 개정안의 주요 내용은 다음과 같음

- ‘기초자산’ 정의 개정 (제4조 제10항): 가상자산 현물 ETF의 법적 요건을 충족시키기 위한 가장 결정적인 조치로, ‘기초자산’의 범위에 ‘금융위원회가 정하여 고시하는 가상자산’을 포함
  - 이는 가상자산의 가격을 추종하는 ETF 상품의 설정을 법적으로 가능하게 하는 핵심 조항
- 신탁재산 허용 (제103조 제1항): 신탁업자가 수탁할 수 있는 신탁재산의 범위에도 가상자산을 포함하여, 신탁업자가 가상자산을 수탁할 수 있도록 법적 근거를 마련
  - 가상자산 현물 ETF라는 구조물의 가장 핵심적인 기반이 되는 ‘수탁(Custody)’ 문제에 집중하여, 현물 ETF는 운용사가 기초자산인 가상자산을 실제로 매입하여 보관해야 하므로, 신탁 회사가 이를 법적으로 수탁할 수 있는 근거가 필수적
  - 현행법은 수탁 가능 재산을 금전, 증권, 부동산 등으로 한정적으로 열거하고 있어 가상자산 수탁에 대한 법적 불확실성이 존재하는데 개정 법안은 이러한 불확실성을 해소하여 신탁업자가 가상자산을 안전하게 보관·관리할 수 있는 제도적 기반을 마련
  - 현행법상 투자신탁재산의 경우 제103조의 적용이 배제되어 가상자산 수탁이 명시적으로 금지된 것은 아니지만, 신탁업 인가 단위 자체가 제103조에 열거된 재산을 기준으로 설계되어 있어 사실상의 제약으로 작용
  - 따라서 이 법안은 신탁업 인가 체계에 가상자산 수탁 업무를 포함시키기 위한 명확한 법적 근거를 제공함으로써, 향후 ETF 상품 설계의 가장 큰 걸림돌 중 하나를 제거하는 역할
- 수탁업무 위탁 특례 (제109조의2 신설): 신탁업자가 일정한 요건 하에 해당 업무를 전문성을 갖춘 가상자산사업자(VASP)에게 수탁업무를 위탁할 수 있도록 하는 특례 조항을 신설
  - 신탁업자의 특례조항을 신설하여 가상자산을 신탁재산으로 하는 경우 가상자산의 보관 또는 관리 등의 업무를 가상자산사업자에게 위탁할 수 있고, 이 경우 신탁업자는 수탁 VASP에 대한 실사, 감독 및 보고 의무 등 엄격한 관리 책임을 부담
- 파생상품 시장 근거 마련 (제166조의2 신설): ETF의 유동성 공급자(AP) 및 시장조성자들이 리스크를 헤지(Hedge)할 수 있도록, 가상자산을 기초로 하는 파생상품이 장외에서 ‘경쟁매매’ 방식으로 거래될 수 있는 근거를 마련
  - 가상자산을 기초로 하는 파생상품을 선물, 옵션, 선도, 스왑 등 다양한 형태로 장외에서 다수의 매수·매도자가 가격을 경쟁하는 방식인 경쟁매매방식을 허용
- ‘특별자산집합투자기구’가 투자할 수 있는 ‘특별자산’의 범위에 가상자산을 명시적으로 포함(제229조): 현행법상 특별자산집합투자기구는 자산 총액의 40%를 초과하여 증권과 부동산을 제외한 특별자산에 투자할 수 있는데, 개정안은 가상자산을 그 대상에 포함시켜 법적 명확성을 부여

- 미국은 2024년 1월 증권거래위원회(SEC)가 비트코인 현물 ETF를 승인, 2024년 5월에는 이더리움 현물 ETF 거래를 승인<sup>3)</sup>
- SEC는 2013년 첫 비트코인 현물 ETF 신청서가 제출된 이후, 10년 넘게 증권거래법(Exchange Act) 제6조(b)(5)항에 따라 거래소 규칙이 ‘사기 및 조작 행위를 방지’하도록 설계되어야 하는데, 비트코인 현물 시장은 대부분 규제되지 않아 가격 조작에 취약하며, 이를 감시할 적절한 수단이 없다고 판단하여 비트코인 현물 ETF 상장 신청을 일관되게 불승인해 왔음<sup>4)</sup>
    - 이 기간 동안 SEC는 비트코인 ‘선물’ ETF는 승인했는데, 선물 상품은 규제된 시카고상품거래소(CME)에서 거래되므로, CME와의 시장감시공조약정(surveillance-sharing agreement)을 통해 사기 및 조작 행위를 방지할 수 있다는 이유였음<sup>5)</sup>
  - 2023년 8월, 미국 연방항소법원의 ‘그레이스케일 인베스트먼트 대 SEC(Grayscale Investments, LLC v. SEC)’<sup>6)</sup> 소송 판결에서 법원이 그레이스케일의 비트코인 신탁상품(GBTC)을 현물 ETF로 전환하려는 신청을 SEC가 거부한 것이 ‘자의적이고 변덕스러운(arbitrary and capricious)’ 결정이라고 판시하면서 가상자산 현물 ETF의 도입에 촉매제가 되었고, 2024년 1월 10일 블랙록(BlackRock) 등 11개 자산운용사의 비트코인 현물 ETF 상장을 승인(Release No. 34-99306)<sup>7)</sup>
    - 가상자산 현물 ETF를 거래하려는 거래소와 가상자산 선물이 거래되는 제도권 거래소 간의 시장감시공조약정(surveillance-sharing agreement)의 체결이 유효하게 작용하며, SEC의 승인을 이끌어 냄
  - 2024년 5월 SEC는 거래소들이 이더리움 현물 ETF를 상장하고 거래하는 데 필요한 규칙 변경 신청(19b-4 서류)을 승인하고<sup>8)</sup>, 2024년 7월에는 개별 발행사들의 증권신고서(S-1 서류)가 순차적으로 효력을 발생하면서 실제 거래가 시작되었음<sup>9)</sup>
  - 2025년 9월 SEC는 3개 주요 증권 거래소(NYSE, Nasdaq, Cboe)가 제안한 ‘상품 기반 신탁 주식(Commodity-Based Trust Shares)’에 대한 ‘일반 상장 기준(Generic Listing Standards)’을 승인<sup>10)</sup>
    - 이는 가상자산을 포함한 상품 ETF의 상장 절차를 획기적으로 간소화하는 조치로 과거에는 비트코인이나 이더리움과 같이 새로운 기초자산에 기반한 ETF를 상장할 때마다, 거래소는 SEC의 재량적 판단에 의존하는 개별 규칙 변경 승인(Rule 19b-4) 절차를 거쳐야 했음

3) [www.congress.gov/crs-product/IF12573](http://www.congress.gov/crs-product/IF12573)

4) SEC, 2024. 1. 10, Statement on the approval of spot bitcoin Exchange-Traded Products.

5) [www.congress.gov/crs-product/IF12573](http://www.congress.gov/crs-product/IF12573)

6) Grayscale Investment, LLC v. SEC, 82 F.4th 1239(D.C. Cir. 2023)

7) Congressional Research Service, 2024. 1. 19, SEC approves bitcoin Exchange-Traded Products (ETPs).

8) [www.sec.gov/files/rules/sro/nysearca/2024/34-99306.pdf](http://www.sec.gov/files/rules/sro/nysearca/2024/34-99306.pdf)

9) [www.sec.gov/files/rules/sro/cboebzx/2024/34-101233.pdf](http://www.sec.gov/files/rules/sro/cboebzx/2024/34-101233.pdf)

10) SEC, 2025. 9. 18, SEC approves generic listing standards for commodity-based trust shares.

- 그러나 이 ‘일반 상장 기준’의 승인으로, SEC가 정한 특정 요건(예: 미국 규제 선물 시장과의 시장감시공조약정)을 충족하는 상품은 더 이상 SEC의 개별 심사를 거치지 않고 ‘규칙 기반(rules-based)’으로 상장할 수 있음<sup>11)</sup>
- 2025년 10월에는 비트코인과 이더리움을 넘어 주요 알트코인으로 본격 확대되면서, 솔라나(Solana) 현물 ETF가 공식적으로 승인되고 거래가 시작

□ **홍콩 증권선물위원회(SFC)는 2024년 4월 비트코인 현물 ETF와 이더리움 현물 ETF 발행을 동시에 승인**

- 증권선물위원회(SFC)는 2023년 ‘가상자산에 투자하는 SFC 인가 펀드에 관한 지침(Circular on SFC-authorized funds with exposure to virtual assets)’을 발표하고, 이 지침은 현물 ETF를 포함한 모든 가상자산 펀드에 대한 포괄적인 규제 요건을 명시<sup>12)</sup>
  - 적격 기초자산(Eligible underlying virtual assets): 펀드는 SFC로부터 허가받은 가상자산 거래 플랫폼(virtual asset trading platforms: VATP)에서 일반 투자자가 거래할 수 있는 가상자산에만 투자할 수 있음. 이는 기초자산 자체를 SFC의 규제 감독 범위 내에 두어, 통제된 생태계를 구축하는 핵심적인 장치
  - 수탁 의무: 자산 수탁은 반드시 SFC 인가를 받은 VATP 또는 홍콩 금융관리국(HKMA)의 인가를 받은 금융기관에 위임해야 함. 자산의 분리 보관을 의무화하고, 해킹 위험을 최소화하기 위해 자산의 대부분을 오프라인 상태의 콜드월렛(Cold Storage)에 보관하도록 강제
  - 운용사 자격 기준: 펀드 운용사는 우수한 규제 준수 기록을 보유해야 하며, 가상자산 운용에 대한 실증적인 경험을 갖춘 전문 인력을 확보해야 함
- 2024년 4월 SFC는 비트코인과 이더리움 현물 ETF를 동시에 승인<sup>13)</sup>
  - 2024년 4월 24일 ChinaAMC 등 운용사들은 SFC로부터 최종 승인을 받았다고 발표했으며, 4월 30일부터 홍콩 증권거래소(HKEX)에서 거래가 시작
- 미국 SEC가 비트코인 현물 ETF를 현금 거래만 허용하는 것과 달리, ETF를 비트코인 및 이더리움으로 매매가능하게 하는 현물 설정·환매(in-kind) 방식을 허용
  - 구조적 차별점: 홍콩이 미국과 다른 가장 큰 차별점은 현물 방식의 설정 및 환매(in-kind)를 허용한다는 점인데, 이는 지정참가회사(Authorized Participant: AP)가 ETF 지분을 설정하거나 환매할 때 현금 대신 실제 비트코인이나 이더리움을 펀드에 직접 납입하거나 수령할 수 있음을 의미

---

11) SEC, 2025. 9. 17, A special generic: Statement on commission approval of generic listing standards for commodity-based ETPs.

12) Circular on SFC-authorized funds with exposure to virtual assets(SFC)

13) ChinaAMC(HK), 2024. 4. 24, ChinaAMC (HK)'s spot bitcoin and ether ETFs receives approval from SFC.

- 시장 효율성: 현물 방식은 AP가 가상자산을 직접 거래함으로써 거래 비용이 절감되고, 기초 자산과 ETF 가격 간의 추적 오차가 최소화되며, 시장의 유동성이 향상됨. 반면, 미국의 현금 (Cash-Create) 방식은 펀드 운용사가 현금을 받아 다시 가상자산을 매매해야 하는 추가적인 단계를 거치므로, 시간 지연과 거래 비용이 발생하여 궁극적으로 투자자에게 전가될 수 있음

#### □ 영국 금융행위감독청(FCA)은 2024년 5월 비트코인 및 이더리움 현물 ETN을 승인

- FCA는 ETF가 아닌 ETN이라는 다른 상품 구조를 채택하고, 전문 투자자에게 먼저 시장을 개방한 후 소매 투자자로 대상을 확대하는 점진적인 방식을 도입
- 2020년 10월, FCA는 가상자산을 기초로 하는 파생상품 및 상장지수증권(ETN)의 판매, 마케팅, 유통을 소매 투자자에게 금지하는 규정을 발표했으며, 이 조치는 2021년 1월 6일부터 발효<sup>14)</sup>
  - FCA는 가상자산을 기초로 하는 파생상품 및 상장지수증권(ETN)이 신뢰할 수 있는 가치 평가를 할 수 없으며, 시장 남용 및 금융범죄의 위험성이 있고, 극심한 가격변동으로 인한 투자자의 손실 위험과 이에 대한 소매 투자자의 불충분한 이해도 등을 이유로 소매 투자자에게 부적합하다고 판단
- 2024년 3월, FCA는 런던증권거래소(LSE)와 같은 공인된 투자거래소(Recognised Investment Exchanges: RIEs)가 전문 투자자만을 대상으로 하는 가상자산 ETN 상장 시장을 개설하는 것에 반대하지 않겠다는 입장을 발표<sup>15)</sup>
  - 이에 따라 비트코인 및 이더리움 ETN 상품들이 2024년 5월부터 런던증권거래소(LSE)에서 거래되기 시작했고, 런던증권거래소(LSE)는 '전문 투자자 전용'으로 특별히 지정된 세그먼트에서 거래를 위한 ETN을 허용하는 절차에 대한 팩트시트를 발표<sup>16)</sup>
  - ETN은 반드시 실물 기반(Physically-backed)이어야 하며, 레버리지를 사용해서는 안되고, 공개적으로 이용 가능한 신뢰할 수 있는 시장 가격 등 엄격한 기준을 충족해야 함. 기초 가상 자산은 '콜드 스토리지'(Cold Storage) 또는 이에 상응하는 곳에 보관되어야 하며, 발행자는 수탁 및 자금세탁방지(AML) 규정을 준수해야 함
  - 런던증권거래소(LSE)는 2024년 4월 8일부터 상장 신청을 받기 시작했으며, 2024년 5월 28일부터 비트코인 및 이더리움 기반 ETN의 거래가 공식적으로 시작되었고, 기준을 충족하더라도 ETN 가입 신청을 거부할 재량권을 보유
- 2025년 6월, FCA는 2025년 10월 8일부터 소매 투자자에 대한 ETN 판매 금지 조치를 해제하는 방안에 대한 의견 수렴(Consultation Paper CP25/16)을 시작한다고 발표<sup>17)</sup>

14) FCA, 2020. 10. 6, FCA bans the sale of crypto-derivatives to retail consumers.

15) FCA, 2024. 3. 11, FCA updates position on cryptoasset Exchange Traded Notes for professional investors.

16) Crypto ETN Admission Factsheet(LSE)

17) FCA, 2025. 6. 6, FCA to lift ban on crypto ETNs to support UK growth and competitiveness.

- 의견 수렴 절차를 거쳐 FCA는 2025년 8월 1일, 소매 투자자에 대한 ETN 접근 금지를 해제하기로 최종 결정했다고 발표<sup>18)</sup>
- 2025년 10월 8일부터 소매 투자자들은 FCA가 승인한 영국 내 공인된 투자거래소(RIE)에 상장된 가상자산 ETN에 투자가 가능
- 금지 해제와 함께 다음과 같은 강력한 투자자 보호 장치가 적용<sup>19)</sup>
  - 엄격한 금융 광고 규제: 해당 상품은 ‘제한된 대중 투자 상품(Restricted Mass Market Investments: RMMIs)’으로 분류되어, 부적절한 투자 유인 제공 금지, 명확한 위험 경고, 투자자 적합성 평가 등 엄격한 금융 광고 규제를 준수해야 함
  - 소비자 의무(Consumer Duty) 적용: 금융회사는 소매 투자자에게 좋은 결과를 제공하고 예측 가능한 피해를 방지해야 하는 ‘소비자 의무’ 원칙을 준수해야 함
  - 금융서비스보상제도(FSCS) 미적용: 투자자는 ETN 투자로 손실이 발생할 경우 금융서비스보상제도(FSCS)의 보호를 받을 수 없다는 점이 명확히 고지되어, 이는 상품의 고위험성을 투자자에게 각인시키는 역할을 함
  - 가상자산 파생상품 금지 유지: 소매 투자자에 대한 가상자산 ‘파생상품’ 판매 금지는 여전히 유효

□ 미국, 홍콩, 영국의 각기 다른 규제는 우리나라의 가상자산 현물 ETF 제도 도입에 중요한 정책적 시사점을 제공

- 국내 감독기관은 가상자산 현물 ETF에 대해 자본시장법상 ‘기초자산’에 비트코인과 같은 가상자산이 해당하지 않는다는 이유로 가상자산 현물 ETF에 대해 회의적 또는 유보적인 입장을 취하고 있고, 가상자산 현물 ETF 도입을 위해서는 기존의 ETF 구조에서 기초자산으로 가상자산을 직접 보유한다는 점에서 여러 가지 법적 과제를 고려하여야 함
  - 운용사, 수탁기관, 시장조성자, 거래소, 공시기관 등의 이해관계자 간 상호작용과 운용의 투명성, 공정한 가격 체계 형성 등 다양한 제도적 요소를 고려해야 함
  - 영국이 가상자산 ETN을 허용함에 있어 실물 기반, 레버리지 사용 금지 등의 조건을 두고 있는 것은 상품의 실질적 위험을 평가하여 전문 투자자와 소매 투자자를 차등 규제하기 위함인데 반해, 우리나라의 경우는 법률상 자산분류에 부합하는지 여부가 정책 결정의 전제가 된다는 점에서 시사점이 될 수 있음
- 미국과 홍콩이 ETF를 직접 도입한 반면, 영국은 발행사의 신용 위험이 존재하는 ETN을 선택했는데, 이는 ETN이 발행사의 재무 상태에 귀속되는 채무증권이므로, 규제 당국이 자본건전성 등을 감독하기 용이하다는 장점이 있음
  - 현재 국내 개정안들은 모두 ETF 도입을 전제로 논의되고 있는데, 영국 사례와 같이 ETN을 우선 도입하는 것이 더 신중하고 실행 가능한 첫 단계가 될 수도 있음을 시사

18) FCA, 2025. 8. 1, FCA opens retail access to crypto ETNs.

19) FCA, 2025. 10. 27, Information for firms looking to offer crypto exchange traded notes.

- 또한, 영국은 전문투자자에게 시장을 먼저 개방하고 약 1년 5개월간의 운영 기간을 거친 후, 시장 인프라와 상품의 안정성을 검증한 뒤 소매 투자자로 대상을 확대하였는데, 초기에는 전문투자자로 대상을 한정하여 시장을 개설하고, 운영상 발생할 수 있는 문제들을 해결한 후 점진적으로 개인투자자에게 문을 여는 방식은 시장 충격을 최소화하는 현명한 로드맵이 될 수 있음
- 미국의 ETF 승인은 규제된 선물 시장과의 시장감시공조약정에 기반하며, 홍콩은 ETF의 기초자산이 반드시 SFC 인가를 받은 현물 거래소(VATP)에서 거래되도록 하여 시장 전체를 직접 감독
  - 이는 자본시장법 개정안 내용 중 장외 파생상품 경쟁매매 허용에 있어, 한국거래소(KRX) 내에 규제된 선물 시장을 개설을 고려하거나, 투자자 보호를 위해 가상자산 거래소에 대한 인가제 수준의 강력한 규율 체계를 마련이 필요할 수 있다는 점에서 시사점이 될 수 있음
- 홍콩은 신탁회사가 SFC로부터 인가받은 전문 가상자산 거래소(VATP)에 수탁 업무를 위임할 수 있도록 허용함으로써 수탁기관을 SFC의 엄격한 규제 감독하에 두어 안정성을 확보
  - 자본시장법 개정안에서 ‘가상자산사업자(VASP)에 대한 수탁 위임’ 조항은 홍콩과 유사하지만, 국내 VASP는 인가제가 아닌 신고제로 운영되어 규제 수준이 낮다는 지적이 있음
  - 따라서 홍콩 모델을 참고하여, 수탁 업무를 위임받는 VASP에 대해서는 신탁회사에 준하는 수준의 자본금, 내부통제, 보안 요건 등을 부과하는 별도의 인가 또는 지정 제도를 마련하는 등의 측면을 고려해 볼 수 있음
- 미국은 현금으로만 설정·환매(Cash-Create)하는 방식을 채택한 반면, 홍콩은 실제 가상자산으로 직접 교환하는 ‘현물 설정·환매(In-Kind)’ 방식을 허용하여 거래 비용을 절감하고 ETF와 기초자산 간의 가격 추적 오차를 줄이는 데 더 유리한 것으로 평가되고 있음<sup>20)</sup>
  - 향후 국내 ETF 시장에서 국내 투자자와 시장조성자에게 더 효율적인 시장을 제공하기 위해서는, 현물 설정·환매 방식 도입도 검토해 볼 필요가 있음

선임연구원 신경희

20) 조선비즈, 2024. 4. 15, 홍콩, 비트코인·이더리움 현물 ETF 승인… 2차 ‘가상자산 중심지’로 성장 전망.