

OPINION

선임연구위원
김필규

금리 상승기의 회사채 시장 특성 변화*

최근 가파른 시장금리 상승은 회사채 발행시장을 위축시키고 있다. 또한 신용채권시장의 수급 불균형은 신용스프레드 확대로 이어지면서 회사채를 통한 조달비용을 상승시키고 있다. 특히 2021년 하반기 이후 시장금리 상승에 따라 국내 회사채시장은 발행금리가 올라가고, 만기가 짧아지는 특성을 나타내고 있다. 시장금리 상승의 영향은 유형별로 차이를 보이고 있다. 공모 무보증회사채의 경우 상대적으로 금리 상승의 영향이 제한적인 반면 사모사채는 조달비용의 상승폭이 크고 만기도 단기화되는 특성을 나타내고 있다.

향후에도 대내외 금융환경 변화로 시장금리가 계속 상승할 가능성이 높다. 공모 무보증회사채 시장은 상대적으로 높은 신용도를 지닌 기업의 자금조달 수단으로 활용되고 있기 때문에 금리 변화의 영향이 제한적이고, 일정 수준 이내의 금리 상승이 기업의 재무성과에 직접적인 영향을 미칠 가능성도 낮다. 반면 사모사채의 경우에는 상대적으로 신용도가 낮은 기업의 자금조달 수단으로 활용되고 있기 때문에 금리 상승이 신용도에 직접적인 영향을 미칠 가능성이 높다.

이에 따라 금리 변화에 대응하여 신용도가 낮은 부문에 대한 관리를 강화해야 한다. 또한 금리 상승을 포함한 대내외적인 여건 변화가 생산이나 수출과 같은 경제 전반에 미치는 영향을 검토하고 경제 체질을 강화할 필요가 있다.

국내 공모 무보증회사채시장은 우량채 위주의 시장 구조로 인하여 신용사건이 거의 발생하지 않았고, 회사채 투자자 저변 확대와 저금리 기조에 따라 발행이 지속적으로 증가하였다. 그러나 최근 국채 금리 상승과 신용스프레드 확대로 회사채 가격이 하락함에 따라 회사채 투자자의 손실이 발생하였고, 투자 심리가 위축되고 있다. 이에 더하여 일부 투자자들은 경기 둔화 등으로 회사채시장 전반의 신용 위험 증가를 우려하기도 한다. 이에 본고에서는 최근 국내 회사채시장의 환경 변화에 따른 회사채시장의 영향 및 특성 변화를 살펴보고, 회사채시장의 건전성을 점검해 본다.

회사채 발행 추이

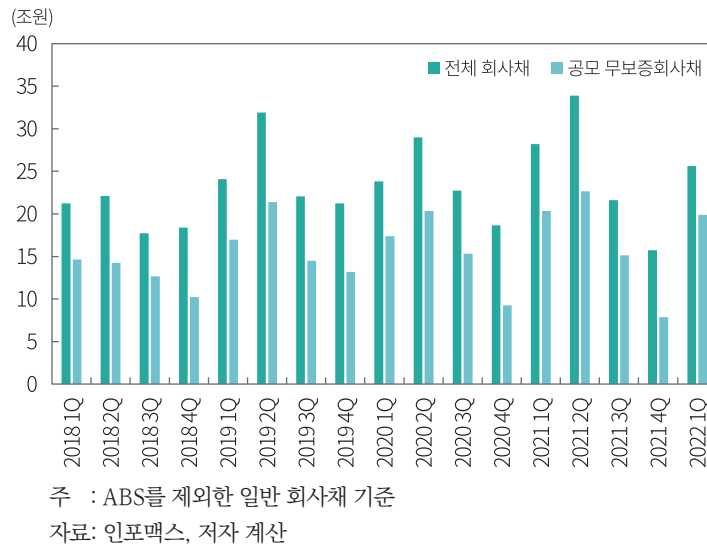
국내 회사채시장은 2021년 하반기 이후 무위험 금리 상승의 영향으로 발행이 둔화되고 있다. 2021년 3분기 전체 회사채 발행은 전분기 대비 대폭 감소하였고, 이러한 추세는 4분기에도 이어졌다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

그러나 2022년 들어 조건부 자본증권을 포함한 AA등급 공모 회사채 발행이 증가함에 따라 회사채 발행시장은 다소 회복되는 모습을 보이고 있다. 2022년 1분기 회사채 발행을 주도한 기관은 은행 계열 금융지주회사와 AA등급의 대기업 및 발전자회사 등이다. 일부 기업과 발전자회사는 ESG채권을 활발히 발행하였고, 금융지주회사의 경우에는 조건부 자본증권을 주로 발행하였다.

주식관련 사채는 2021년 4분기까지 분기당 3조원 내외를 발행했으나 2022년 1분기에는 주가 하락 등의 영향으로 발행이 대폭 감소하여 1.4조원 발행을 기록했다. 일반 사모사채¹⁾는 2021년 3분기 이후 P-CBO 발행 감소의 영향으로 발행이 줄어드는 추세를 보이고 있다. 이와 같이 2022년 1분기 회사채 발행은 신용도 높은 기업의 회사채 발행 확대에 힘입어 공모 무보증회사채를 중심으로 다소 회복세를 보이고 있다.

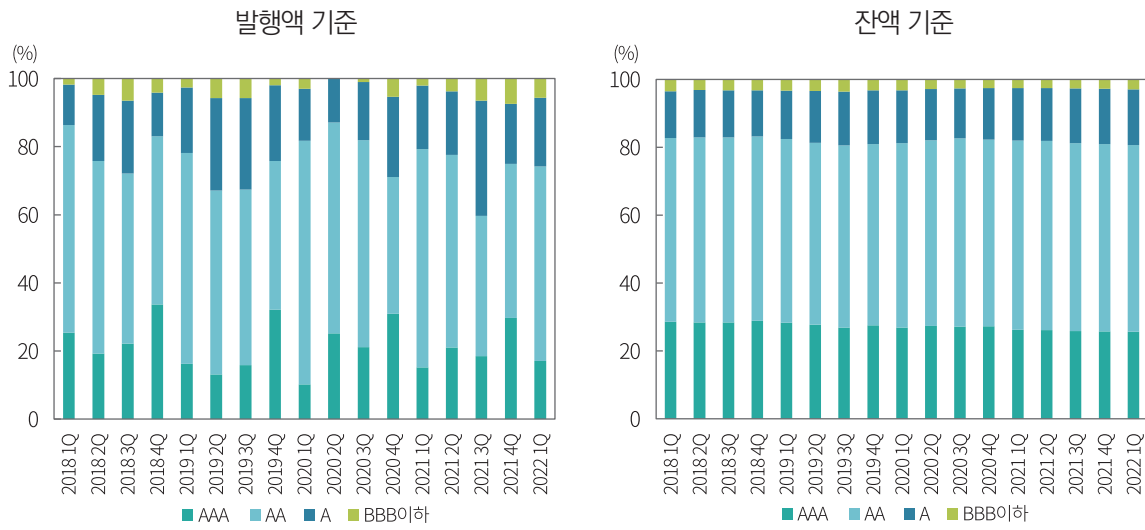
〈그림 1〉 분기별 회사채 발행 추이



신용도가 우량한 기업들의 회사채시장 선점 현상은 신용등급별 비중 추이에서도 명확하게 나타나고 있다. 공모 무보증회사채에서 AA등급 이상이 차지하는 비중은 2021년 3분기 일시적으로 59.7%까지 낮아졌으나 이후 그 비중이 크게 증가하여 2022년 1분기에는 74.1%를 기록하고 있다. 이는 향후 추가적인 금리 상승 등에 대응하여 높은 신용도를 지닌 기업들이 회사채를 통한 장기의 자금조달을 확대하는 한편 자본증권 발행 등을 통해 자본확충을 도모하고 있기 때문으로 해석된다. 잔액 기준으로 보면 2022년 1분기말 현재 무보증회사채에서 AA등급 이상의 초우량 회사채의 비중은 80.7%를 차지하고 있고, BBB등급 이하의 비중은 3%에 불과한 것으로 나타났다. 이와 같이 국내 무보증회사채시장은 신용도가 우수한 기업들의 자금조달 수단으로 주로 활용되며 신용도가 낮은 기업들은 무보증회사채시장의 진입이 거의 어려운 상황이다.

1) 유동화관련사채(AB Bond)와 주식관련사채를 제외한 사모사채

〈그림 2〉 공모 무보증회사채의 신용등급별 비중 추이



자료: 인포맥스

금리 상승에 따른 회사채 수익률의 변화

최근 무위험채권 금리는 가파른 상승세를 보이고 있다. 코로나19 사태로 풀렸던 유동성을 회수하려는 움직임과 기준금리 인상 등이 시장 금리에 영향을 미치고 있다. 이와 더불어 코로나19 사태로 인한 공급망 병목과 러시아 우크라이나 전쟁으로 인한 자원 가격 상승이 인플레이션 압력으로 작용한 것도 금리 상승의 한 요인이 되고 있다.

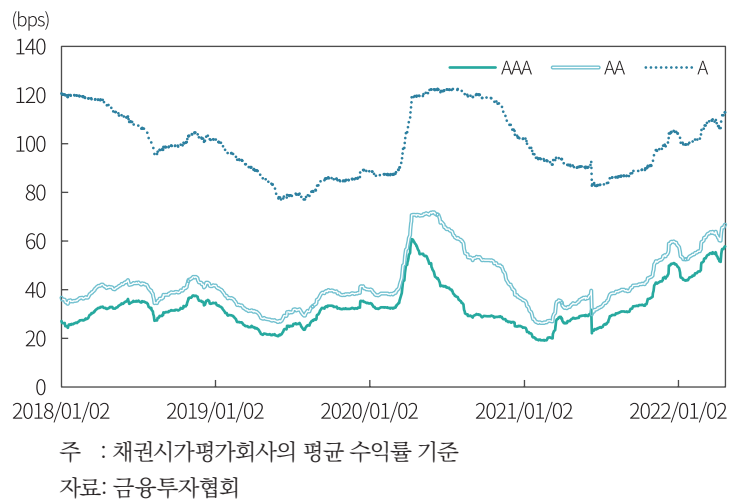
무위험채권 금리의 상승은 회사채 금리 및 신용스프레드에 영향을 미치고 있다. 회사채 금리의 변화 추이를 보면 3년 만기 AA등급 회사채 금리는 2021년 초 1.24%에서 지속적으로 상승하여 올해 4월 초에는 3.82%까지 상승하였고 이후에는 다소 정체되는 모습을 보이고 있다.

〈그림 3〉 국고채 및 회사채 수익률 추이



무위험채권 금리 상승에 따라 신용스프레드도 확대되는 추세를 보이고 있다. 2020년 초반 코로나 19 사태로 일시적으로 확대되었던 신용스프레드는 이후에 안정세를 보였으나 2021년 하반기부터 다시 상승하고 있다. AA등급 회사채의 국고채 대비 스프레드는 2021년 2월 26.2bps에서 2022년 3월 말에는 63.8bps로 확대되었다.

〈그림 4〉 신용스프레드 추이



이와 같이 신용스프레드가 확대된 것은 신용채권의 펀더멘털 악화 요인보다는 금리 상승 및 외부적인 요인이 크게 작용했기 때문이다. 물가상승과 국채 수급 부담 등에 따라 채권 전반의 투자자 수요가 위축된 가운데 무위험금리가 상승함에 따라 투자자의 위험자산에 대한 선호도가 감소하고 있고 이러

한 투자자 수요 감소가 신용스프레드를 확대시키는 요인이 되고 있다. 한편 전체 신용채권의 수급 요인도 신용스프레드에 영향을 미치고 있다. 2021년 하반기부터 한국전력이 대규모 한전채 발행²⁾을 추진함에 따라 공사공단채의 공급이 크게 증가하였다. 한전채 공급 확대는 공사공단채의 스프레드를 확대시키고 있고, 이는 회사채 스프레드에도 영향을 미치고 있다.

금리 상승이 회사채 발행조건에 미친 영향

시장금리 상승과 신용스프레드 확대는 회사채의 만기구조와 이표 금리 등 발행조건에 영향을 미칠 가능성이 있다. 최근의 금리 상승이 회사채 발행조건에 미친 영향을 살피기 위해 공모 무보증회사채와 사모사채를 대상으로 만기구조와 발행 수익률의 변화를 분석한다.

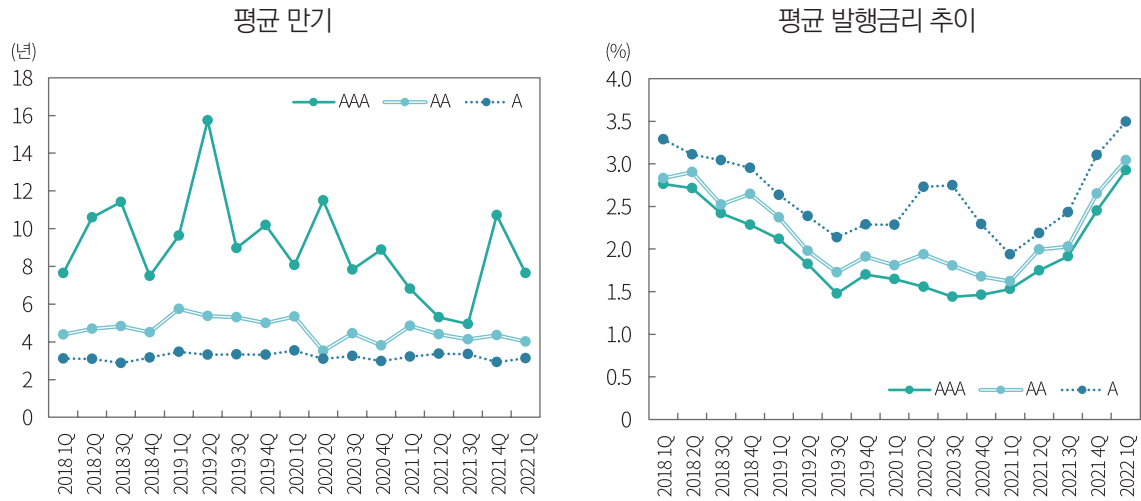
공모 무보증회사채의 신용등급별 평균 만기³⁾ 추이를 보면 신용등급에 따라 차이를 보이는 것으로 나타났다. AAA등급 회사채는 시기별로 높은 변동성을 보이는 가운데 평균 만기가 다른 등급에 비해 긴 것으로 나타났다. 2021년 4분기에 AAA등급 회사채의 만기가 길어진 것은 일부 발전자회사가 장기 ESG채권을 대규모로 발행한 영향에 따른 것이다. 그러나 2022년 들어서는 AAA등급 회사채의 평균 만기가 줄어드는 모습을 보이고 있다. 이는 금리가 상승함에 따라 우량 기업들의 장기채 조달이 감소하였기 때문이다. A등급이나 AA등급의 경우에는 평균 만기의 변동성이 상대적으로 적은 가운데 시장금리 상승에 따라 만기가 소폭 줄어드는 모습을 보이고 있다. 이는 금리 상승기에 투자자들이 비교적 짧은 만기의 채권을 선호하는 경향이 영향을 미쳤기 때문으로 해석해 볼 수 있다.

공모 무보증회사채의 발행금리는 발행 시점의 유통수익률을 감안하고 수급 요인 등을 반영하여 결정된다. 이에 따라 시장금리가 상승하는 시기에는 발행금리도 높게 나타날 가능성이 있다. 무보증회사채의 발행금리는 등급별로 다소 차이를 보이는 가운데 2021년 2분기부터 상승하는 추세를 보이고 있다. 특히 A등급 회사채의 경우에는 2021년 하반기부터 다른 등급에 비해 높은 상승 폭을 나타내고 있다. 이와 같은 결과는 금리 상승기에 상대적으로 신용도가 낮은 채권에 대한 프리미엄을 높게 매기는 영향에 따른 것으로 보인다.

2) 2020년 하반기 이후 발행을 거의 하지 않았던 한국전력은 2021년 3분기 4.5조원, 2021년 4분기 4.1조원, 2022년 1분기 6.3조원의 한전채를 발행하였다.

3) 발행금액 가중 평균 만기

〈그림 5〉 공모 무보증회사채의 구조 변화 추이



주 : 1) 평균 만기는 금액가중 평균 방식으로 산정
 2) 발행금리는 등급별 무보증회사채 YTM의 단순 평균으로 산정
 3) 자본증권 및 후순위증권은 제외한 표본을 대상으로 계산한 결과임
 자료: 인포맥스, 저자 계산

공모 무보증회사채시장에 참여하기 어려운 신용도 낮은 기업의 경우에는 금융기관 대출이나 사모사채를 통해 자금을 조달한다. 국내 사모사채는 주식관련채권, 유동화관련 사모사채(AB Bond), P-CBO의 기초자산 그리고 일반 사모사채로 구성되어 있다. 본 분석에서는 주식관련사채와 AB Bond를 제외한 사모사채를 대상으로 평균 만기와 발행금리의 추이를 살펴보았다.

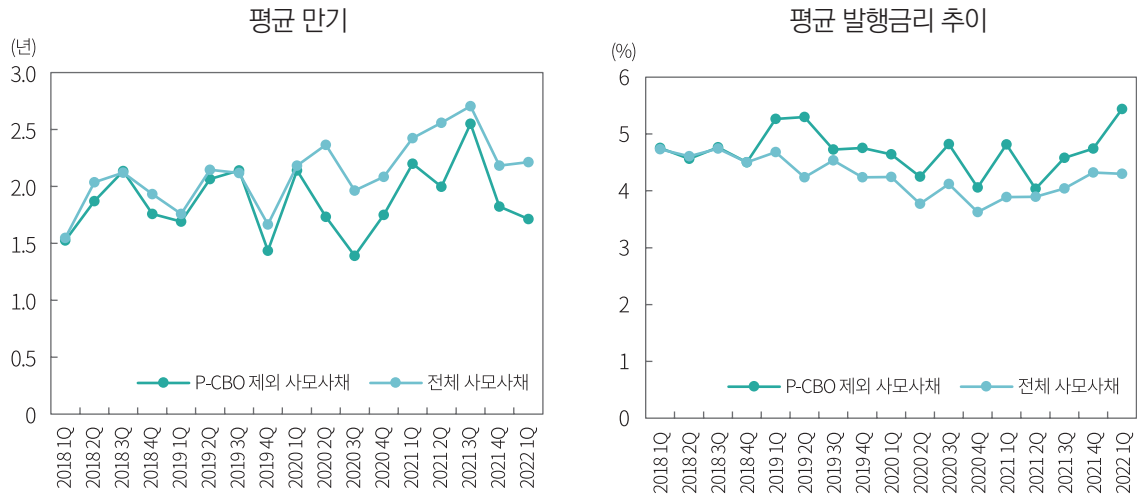
사모사채의 평균 만기는 공모 무보증회사채에 비해 짧고, 금리 변화에 민감하게 영향을 받고 있다. 최근 금리 상승에 따라 일반 사모사채의 평균 만기는 2021년 3분기 2.55년에서 2022년 1분기에는 1.71년으로 줄어들었다. 이와 같은 결과는 금리 상승기에는 투자자의 신용위험에 대한 민감도가 높아져서 만기가 긴 채권의 투자수요가 감소하기 때문으로 보여진다.

한편 전체 사모사채와 P-CBO 기초자산을 제외한 일반 사모사채는 평균 만기에 있어 기간별로 차이를 나타내고 있다. 이는 P-CBO의 경우 기초자산의 만기가 2년 혹은 3년으로 표준화되어 있는 반면 일반 사모사채의 경우 다양한 만기의 채권이 발행되고 있기 때문이다.

사모사채의 평균 발행금리 추이를 보면 유형별·기간별로 발행금리에 차이를 나타내고 있다. P-CBO 기초자산의 경우 정책지원 목적으로 사모사채를 통해 자금을 지원하기 때문에 시장금리에 비해 낮은 이자율을 적용한다. 이에 따라 P-CBO를 제외한 일반 사모사채의 경우 대부분의 기간에 걸쳐 전체 사모사채에 비해 발행금리가 높게 나타나고 있다. 기간별로 보면 전체 사모사채의 경우 2021년 1분기부터 평균 발행금리가 상승하는 추세를 보이는 반면 일반 사모사채의 경우 2021년 3분기부터

발행금리가 상승하고 있다. 이는 전체 사모사채의 경우 정책적으로 금리가 결정되는 P-CBO의 발행금리가 영향을 미쳐서 상대적으로 낮은 발행금리를 보인 반면, P-CBO를 제외한 일반 사모사채의 경우에는 시장금리의 상승이 즉시 발행금리에 반영되었기 때문이다.

〈그림 6〉 사모사채의 구조 변화 추이



주 : 1) 사모사채 평균 만기는 금액가중 평균 방식으로 산정
 2) 발행금리는 사모사채의 발행시 YTM의 단순 평균값임
 3) AB Bond와 주식관련사채를 제외한 사모사채 표본을 대상으로 계산한 결과임
 자료: 인포맥스, 저자 계산

향후 전망 및 대응방안

최근 각국 중앙은행이 코로나19 사태 대응을 위해 풀렸던 유동성을 회수하고 기준금리를 인상하는 기조를 보임에 따라 향후에도 시장금리는 계속 상승할 가능성이 커지고 있다. 시장금리의 상승은 회사채시장의 수급과 가격에 영향을 미칠 것으로 보인다. 또한 시장 상황의 변화에 따라 회사채 발행 구조도 점진적으로 변화할 가능성이 있다.

금리 상승에 따른 영향은 신용도에 따라 다르게 나타난다. 신용도가 낮은 기업의 경우에는 발행 채권의 금리가 상승하고 만기도 짧아지는 영향을 받을 가능성이 높다. 또한 이자부담의 증가는 기업의 재무 성과에 직접적인 영향을 미칠 수 있다. 이에 따라 상대적으로 신용도가 낮은 기업의 자금조달 수단으로 활용되는 사모사채시장의 변화 추이를 살피고 선제적인 신용도 분석과 관리를 강화할 필요가 있다.

반면 국내 무보증회사채시장은 상대적으로 금리 상승의 영향을 제한적으로 받을 가능성이 있다. 이는 높은 신용도를 지닌 기업만이 무보증채권을 발행하기 때문이다. 또한 일정 수준 이내의 금리 상승은 무보증채권 발행 기업의 재무성과에 직접적인 영향을 미칠 가능성이 낮다.

회사채시장의 신용도에 직접적인 영향을 미치는 요인은 금리 상승과 더불어 경제의 침체가 지속되는 경우이다. 인플레이션 압력이 장기화되고 긴축에 따른 성장률 둔화는 우량기업의 펀더멘털에도 영향을 미칠 수 있다. 기업의 성과가 하락하게 되면 외부 차입이 증가하고 신용도가 하락하는 문제가 발생할 수도 있다. 이에 따라 회사채시장의 건전성을 제고하기 위해서는 무엇보다도 경제 체질을 개선하고 기업의 재무안정성을 제고하는 노력이 필요하다고 볼 수 있다.

OPINION

선임연구위원
최순영

글로벌 금융회사의 가상자산 사업 진출*

최근 대형 글로벌 금융회사의 가상자산 관련 사업 준비와 참여가 빨라지고 있다. 그간 가상자산에 있어서 골드만삭스, 모건스탠리, JP모건 등의 글로벌 금융회사는 다소 유보적인 입장을 취해왔으며, 이는 가상자산의 불명확한 법적 지위와 높은 가격변동성을 주요 원인으로 볼 수 있다. 글로벌 금융회사의 가상자산에 대한 태도 변화는 고객의 수요가 그만큼 늘어나고 있기 때문인 것으로 풀이된다. 글로벌 금융회사의 가상자산 관련 사업은 여러 방면에서 이루어지고 있다. 우선, 가상자산에 대한 이해도와 전문성을 높이기 위해 전담 조직을 구축하고 리서치 등의 기능을 강화하고 있다. 또한, 가상자산 전문 인력 및 기술 확보를 위해 관련 핀테크 기업 투자를 확대하고 있다. 이와 더불어 기관투자자와 고액자산가를 중심으로 가상자산 관련 트레이딩 및 자산관리 서비스 제공에도 나서고 있다. 현재 가상자산 시장의 혁신은 핀테크 기업들이 이끌고 있으나, 가상자산 시장이 규모나 발전도 측면에서 의미 있는 수준으로 올라섰으므로, 글로벌 금융회사의 진출로 인해 향후 가상자산 시장을 둘러싼 경쟁은 더욱 심화될 것으로 보인다.

최근 대형 글로벌 금융회사의 가상자산 사업 진출이 눈에 띈다. 그간 골드만삭스(Goldman Sachs), 모건스탠리(Morgan Stanley), JP모건(JP Morgan) 등 글로벌 금융회사는 가상자산에 대해 다소 조심스러운 입장을 밝혀왔다. 가상자산의 불명확한 법적 지위와 더불어 과도한 가격변동성이 주된 이유다. 대표적으로 JP모건의 제이미 다이먼(Jamie Dimon) 회장은 가상자산에 대한 부정적 견해를 꾸준히 표명해왔다.¹⁾ 그러던 JP모건이 최근에 들어서는 가상자산 관련 기술 투자와 가상자산 관련 사업을 확대하고 있으며, 자체적 가상자산인 JPM 코인을 발행하기도 하였다. 이처럼 글로벌 금융회사가 가상자산 사업에 보다 적극적인 모습을 보이고 있는 이유는 수요가 공급을 이끌고 있기 때문이다. 기관투자자 및 고액자산가를 중심으로 가상자산을 투자 포트폴리오에 포함시키고자 하는 요구가 늘어남에 따라 글로벌 금융회사도 고객 유치·유지 차원에서 가상자산 관련 서비스 제공이 불가피해지고 있는 것이다. 이와 더불어 가상자산의 기반이 되는 블록체인(blockchain) 기술은 금융업 전반에 걸쳐 그 활용

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 다이먼 회장은 2014년 다보스 포럼에서 비트코인은 가치저장 수단으로 매우 형편없고("terrible") 불법적인 수단으로 사용된다고 비난하고, 2021년 Institute of International Finance's annual membership meeting에서도 비트코인은 쓸모없다("worthless")라고 비판했다.

가능성이 높게 평가되어 글로벌 금융회사의 가상자산 기술에 대한 투자도 크게 증가하고 있는 상황이다. 본고에서는 골드만삭스, 모건스탠리 및 JP모건을 중심으로 최근 글로벌 금융회사의 가상자산 관련 사업 움직임을 점검해 본다.

가상자산 사업 역량 구축

글로벌 금융회사는 여러 방면에서 가상자산 관련 사업을 준비하거나 추진하고 있는 상황이다. 우선 가상자산 및 블록체인 중요성이 확대됨에 따라 전담 부서 구축에 나서고 있다. 골드만삭스는 2021년 3월 기관투자자 고객을 대상으로 가상자산 트레이딩 부서를 설립했으며, 이는 미국 대형은행 최초의 가상자산 전담 트레이딩 부서로 알려져 있다.²⁾ 모건스탠리 또한 2021년 9월 가상자산 전담 연구조직을 신설하였으며, 해당 조직은 우선적으로 가상자산이 전통적 자산시장에 미치는 영향을 분석할 계획이다.³⁾ 앞서 JP모건의 경우 2020년 10월 디지털자산 전담 사업부 Onyx를 신설하였다. Onyx 사업부는 자사 스테이블코인(stable coin)인 JPM 코인의 발행 및 관리와 더불어 블록체인 관련 제품 및 서비스의 연구개발을 위해 100명 이상의 인력을 배치하였다.

글로벌 금융회사는 가상자산 및 블록체인 관련 기술 투자에 적극적으로 나서고 있다. 가상자산 및 블록체인 시장 조사 기관 Blockdata에 따르면 골드만삭스, 모건스탠리 및 JP모건은 각각 2억달러 이상을 가상자산·블록체인 전문 핀테크 기업에 투자한 것으로 추정된다. 골드만삭스의 경우 가상자산 시장데이터 분석 및 블록체인 서비스 업체 Coin Metrics, 기관투자자에게 스테이킹 및 노드 인프라를 제공하는 블록체인 인프라 스타트업 Blockdaemon을 비롯해서 7개 주요 핀테크 기업에 투자하고 있다. 모건스탠리의 주요 핀테크 투자에는 비트코인 회사 NYDIG, 블록체인 엔터프라이즈 기술 및 서비스 제공사 R3, 증권형토큰 보관전문사 Securitize 등이 포함된다. JP모건 또한 분산원장 전문사 Axoni, 블록체인 분석 및 자금세탁방지 솔루션 기업 TRM Labs 등 다방면의 투자에 나서고 있다.⁴⁾ 글로벌 금융회사의 가상자산 및 블록체인 핀테크 기업에 대한 투자는 재무적 측면과 더불어 해당 분야에 대한 기술 및 사업 역량을 확보하려는 목적이 있다.

2) 골드만삭스는 2018년에도 가상자산 트레이딩 데스크를 출범했으나 한동안 이를 중단하고 2021년에 데스크를 재개했다.

3) Cointelegraph, 2021. 9. 15, Morgan Stanley launches cryptocurrency research team.

4) JP모건의 TRM Labs 전략적 투자는 2022년 3월에 이루어졌다.

〈표〉 글로벌 금융회사의 가상자산 및 블록체인 투자 현황

금융회사	추정 투자금액 (백만달러)	주요 투자 대상
골드만삭스	204	<ul style="list-style-type: none"> · Axoni · HQLAx · R3 · Coin Metrics · Circle · Blockdaemon · Veem
모건스탠리	234	<ul style="list-style-type: none"> · NYDIG · R3 · Securitize
JP모건	206	<ul style="list-style-type: none"> · Axoni · ConsenSys · Digital Asset · R3 · HQLAx

주 : 2021년 8월 기준

자료: Blockdata

가상자산 자산관리 서비스

가상자산 투자를 자산관리 사업에 접목하는 움직임도 확대되고 있다. 가상자산에 투자하거나 포트폴리오를 헤지(hedge)하고자 하는 수요가 증가하고 있기 때문이다. 다만 현재 글로벌 금융회사가 제공하는 가상자산 투자는 기관투자자 및 초부유층 고객으로 대상이 제한되어 있다. 이는 가상자산 투자에 수반되는 고위험과 더불어 높은 최소 투자한도에 따른 것으로 볼 수 있다.

글로벌 금융회사 중에서는 모건스탠리가 처음으로 자산관리 사업에 가상자산 투자상품을 제공하기 시작했다. 모건스탠리는 개인투자자의 경우 최소 2백만달러, 기관투자자의 경우 최소 5백만달러의 자산을 6개월 이상 모건스탠리에 예치하고 있는 경우에 한해 가상자산 펀드에 투자를 허용한다. 나아가, 고객이 보유 자산기준을 충족하더라도 가상자산 펀드 투자는 총 자산의 2.5% 미만으로 제한하고 있다. 현재 모건스탠리는 자산관리 고객에게 3개의 가상자산 펀드를 제공하고 있는데 이중 Galaxy Bitcoin Fund와 FS NYDIG Select Fund는 최소 2만 5천달러, Galaxy Institutional Bitcoin Fund는 최소 5백만달러의 투자가 필요하다.⁵⁾ JP모건의 경우 2021년부터 모든 자산관리 고객에 대해 가상자산

5) CNBC, 2021. 3. 17, Morgan Stanley becomes the first big U.S. bank to offer its wealthy clients access to bitcoin funds.

펀드 투자 중개 서비스를 제공하기 시작했다. 다만 자사 자문업자가 가상자산 투자를 권유할 수 없으며, 고객이 먼저 투자를 요청하는 경우에만 상품을 판매할 수 있다.⁶⁾ 또한, JP모건은 고액자산가 대상 자체 비트코인 패시브 펀드도 출시하였다.⁷⁾ 골드만삭스는 2021년 7월에 DeFi 및 블록체인에 투자하는 ETF를 출시하기 위해 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)에 승인 신청서를 제출했으며, 2022년 3월 SEC에 제출한 서류에 따르면 고액자산가를 대상으로 이더리움(Ethereum) 펀드를 소개하고 수수료를 수취할 것으로 나타났다. 대상 펀드는 골드만삭스의 제휴사인 Galaxy Digital이 운영하는 Galaxy Institutional Ethereum Fund로 최소 투자금액이 25만달러다. 골드만삭스는 가상자산 펀드 투자를 위한 최소 자산금액 등에 대한 기준은 발표하지 않았으나, 골드만삭스의 자산관리 사업은 통상 250만달러 이상의 고액자산가 및 기관투자자를 주요 고객층으로 두고 있다.⁸⁾

결론

가상자산의 높은 가격변동성, 법적 지위에 대한 불확실성 등 여러 리스크에도 불구하고 가상자산 투자에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 이에 따라 글로벌 금융회사도 그간 취해왔던 보수적 입장을 선회하여 가상자산 사업에 보다 적극적으로 나서고 있는 상황이다. 다만, 아직 글로벌 금융회사가 제공하는 가상자산 관련 상품이나 서비스는 높은 위험도를 감수할 수 있는 기관투자자 및 고액자산가가 대상이다. 또한, 규제적 제한으로 인해 제공할 수 있는 가상자산 상품도 한정되어 있다. 가상자산 펀드의 경우 아직은 가상자산에 대한 직접적인 투자보다는 선물이나 가상자산 관련 기업으로 국한되어 있다.

현재 가상자산 시장의 혁신을 주도하고 있는 것은 대형 금융회사가 아닌 핀테크 기업들이다. 그럼에도 불구하고 글로벌 금융회사의 가상자산 사업 진출은 확대되고 시장에서의 입지도 커질 것으로 보인다. 점진적으로 가상자산의 법적지위, 투자자보호 등 가상자산을 둘러싼 규제체계가 보다 명확해지고, 가상자산에 대한 실적 및 데이터의 축적과 리스크 관리 기법의 고도화에 따라 글로벌 금융회사의 가상자산 사업 범위가 비례하게 늘어날 것으로 예상된다. 이에 따라 가상자산 시장을 둘러싼 경쟁은 더욱 심화될 마련이다. 국내의 경우에도 시장형성 및 규제마련에 있어서 정도와 속도의 차이는 있으나, 앞으로 가상자산 시장은 금융투자업의 중요한 사업 영역으로 자리 잡을 것으로 예상되며, 국내 금융투자사들도 가상자산에 대한 역량 구축과 사업 전략의 마련이 필요한 시점이다.

6) Reuters, 2021. 7. 23, JPMorgan to give all wealth clients access to crypto funds-Business Insider.

7) Nasdaq, 2021. 8. 4, JPMorgan launches in-house bitcoin fund for private bank clients.

8) Forbes, 2021. 4. 5, Goldman Sachs cryptocurrency endorsement boosts wealth management.

ZOOM
-IN

NFT 규제 동향

- 전 세계적으로 대체불가능한 토큰(Non-Fungible Token: NFT) 시장이 급성장하면서, 국내에서도 NFT 시장이 점차 확대되고 있으나, 관련 법적 제도와 규정은 미비한 상태
- NFT의 규제를 구체화하기 위해서는 NFT에 대한 명확한 정의와 NFT가 가상자산에 해당하는지 여부가 관건
- 다른 국가들의 경우에도 아직 NFT를 가상자산으로 직접 지정한 경우는 거의 없고, NFT의 정의를 내리고 규제 여부를 위한 조사, 분석이 진행되고 있는 상황
- NFT에 대한 법적 성격을 동일하게 규정하고 단일 법령으로 규제하기 어려운 측면이 있어 신중한 접근이 필요

- 전 세계적으로 대체불가능한 토큰(Non-Fungible Token, 이하 NFT) 시장이 급성장하면서, 국내에서도 NFT 시장이 점차 확대되고 있으나, 이와 관련한 법적 제도와 규정은 미비한 상태
 - NFT는 다양하고 복잡한 유형을 보이며 디지털 거래의 특성상 전 세계에서 거래되고 있으면서도, 명확한 법적 정의나 성격이 정립되지 않았고 기존 금융거래체계의 규제를 받지 않고 있는 상황으로 개선이 필요
 - NFT는 실물 자산을 디지털화할 수도 있고 새롭게 디지털 자산을 창조함으로써 그 가치를 거래하고 유통하는 것이 가능하지만, NFT 자체가 독립적인 가치를 지닌 것으로 가상자산으로 분류할 수 있는지 또는 NFT가 기초자산에 대한 권리를 표상하는 것으로 증권에 해당하는지 여부가 불분명해 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」상 가상자산에 포함되는지 여부에 관한 논의가 있음
 - 특정금융정보법에서 가상자산은 ‘경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표’로 정의
 - 특정금융정보법은 ‘가상자산’의 정의를 매우 포괄적으로 규정하면서(제2조 제3호), 화폐·재화·용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표 또는 그 증표에 관한 정보로서 발행인이 사용처와 그 용도를 제한한 것, 게임물의 이용을 통하여 획득한 유·무형의 결과물 등 기존 법률에 의해 이미 규율되고 있어 자금세탁방지 관점에서 규제의 필요성이 적은 항목들을 ‘가상자산’의 범위에서 제외하는 구조로 가상자산의 범위를 규정
 - 금융위는 NFT가 일반적으로 가상자산으로 규정하기 쉽지 않은 측면이 있으며, 개별 사안별로 봤을 때 일부 가상자산에 해당할 가능성이 있다는 입장¹⁾

1) 금융위원회, 2021. 11. 23, NFT는 일반적으로 가상자산이 아니며, 다만 결제·투자 등의 수단으로 사용될 경우에는 해당될 수

□ NFT의 규제 범위 및 규제 대상을 구체화하기 위해서는 NFT에 대한 명확한 정의와 가상자산에 해당하는지 여부가 관건

- NFT가 가상자산에 해당할 경우, NFT 발행인에 대한 규제 등을 고려할 필요가 있고 NFT와 관련하여 영업으로 거래 또는 이를 중개하는 등의 행위를 하는 자는 특정금융정보법령상 각종 의무를 부담하게 됨
 - 현재 발의된 가상자산 관련 법안에서는 가상자산 거래업, 보관·관리, 발행인에 대한 인가·등록 등의 진입규제를 두고 있으며, 가상자산업자에 대해 불공정거래행위금지, 시세조종행위금지, 예치 의무(피해보상계약), 손해배상책임 등을 내용으로 하고 있음
 - NFT 관련 규정을 내용으로 한 법안은 없고, NFT를 디지털 자산으로 규정하고 가상자산 전담기구 설치에 대한 필요성은 논의되고 있음²⁾
- NFT가 가상자산에 해당하지 않는 경우, 자본시장법에 따른 투자계약증권에 해당될 가능성도 고려해 볼 수 있으며, 만약 NFT가 자본시장법상 투자계약증권에 해당하는 경우 NFT 발행인은 모집금액 및 대상에 따라 증권신고서 및 투자설명서 제출의무, 공시의무 등 자본시장법상 증권의 발행 및 유통과 관련한 의무를 부담
 - 금융위원회가 ‘음악 저작권료 참여 청구권’을 증권으로 판단하면서 향후 NFT에 대한 증권성 평가도 진행할 예정³⁾으로 NFT도 규제 대상에 포함될 가능성도 있음
 - 기업이 발행한 주식은 아니지만 주식과 비슷한 형태로 거래되며, 저작 청구권을 분할하여 투자자에 판매하고 투자자들은 이를 경매처럼 매입하거나 이용자 간 거래를 함으로써 이를 자본시장법상의 투자계약증권으로 정의
- 다른 국가들의 경우에도 아직 NFT를 가상자산으로 직접 지정한 경우는 거의 없고, NFT의 정의를 내리고 규제 여부를 위한 조사, 분석이 진행되고 있는 상황

□ 국제자금세탁방지기구(Financial Action Task Force: FATF)는 NFT가 기본적으로는 가상자산의 범위에 해당되지 않으나, NFT가 가상자산의 일반적인 성격인 지불 및 투자 목적으로 사용되는 경우 가상자산의 범위에 포함될 수도 있다고 보고 있음⁴⁾

- FATF는 가상자산이 거래의 익명성, 국외 이전의 용이성, 명확한 규제 미비와 같은 특징으로 인해 자금세탁에 이용될 여지가 있어 가상자산의 적용범위를 폭넓게 인정하려는 경향이 있음
 - 가상자산이 되기 위해서는 자산이 디지털이어야 하고, 고유한 가치(단순히 다른 것의 소유권을 기록하거나 나타내는 것이 아니라)를 가지고 있어야 하며, 거래 또는 양도할 수 있고 지불 또는 투자 목적으로 사용할 수 있어야 함

있습니다. (머니투데이 11.23일자 보도에 대한 설명), 보도설명자료.

2) 이투데이, 2022.3.17, 가상자산 전문가들, “윤석열 정부, 디지털자산 전담기구 신설해야”.

3) 금융위원회, 2022.4.20, 저작권료 참여청구권의 증권성 여부 판단 및 (주)뮤직카우에 대한 조치, 보도자료.

4) <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf> 가상자산 및 가상자산사업자 위험기반 접근법 지침서(Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers Guidance for a Risk-Based Approach, 2021.10.28. 개정발표) 참고

- FATF는 가이드라인 개정을 통해 ‘가상자산이 대체가능한(fungible) 자산을 다룬다’는 표현을 삭제하고, ‘가상자산이 전환가능한(convertible) 또는 상호 교환이 가능한(interchangeable) 자산을 다룬다’로 수정하면서 NFT를 가상자산으로 해석할 여지를 줌
- FATF는 NFT가 어떤 기술적 용어(terminology)나 마케팅 용어를 사용하는지가 규제의 핵심이 아니라, NFT의 성격과 그 실질적 기능을 고려해 각국이 개별사안에 따라 규제해야 할 것이라고 권고

□ 미국은 NFT가 규제되고 있지 않고 있으며, 미국법상 NFT의 분류도 명확하지 않은 상황에서 최근 SEC가 NFT의 증권성 여부를 조사⁵⁾

- 미국은 NFT를 규제하는 구체적인 법이 없고 증권법에서 기념품과 수집품은 일반적인 유가증권으로 분류하지 않지만, 미래에 이익을 낼 것으로 기대되는 NFT를 거래하는 경우 이를 투자계약으로 간주해 일부 NFT가 증권법의 적용을 받을 가능성은 있음
- 최근 SEC는 NFT 거래소와 발행인 등을 대상으로 증권성 여부를 조사하며 규제하려는 움직임을 보이고 있어 SEC의 NFT 증권성 여부 조사가 국내 NFT 규제에도 영향을 미칠 것으로 보임
 - SEC는 NFT가 기존의 증권들처럼 자금 조달 수단으로 이용되고 있는지 여부 등을 쟁점으로 NFT 발행자와 발행자가 이용하는 거래소의 증권법 위반 여부에 대한 조사
 - SEC는 규제 기관에 등록하지 않고 이자계정을 판매한 가상화폐 대출업체인 블록파이(BlockFi)에 대해 과징금 1억달러(약 1,210억원)를 부과하면서 블록체인과 가상화폐 시장에 대한 감독을 강화하는 추세
- 미국 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)는 암호화폐(crypto assets)와 관련 있거나 관련된 모든 활동에 참여할 계획이 있거나 현재 참여중인 모든 기관에 대해 암호화폐 관련 활동을 보고할 것을 요구⁶⁾
 - FDIC는 암호화폐(디지털 자산(digital assets))의 활동은 금융 안정성 및 소비자를 보호하는데 있어 안전성 및 건전성에 위협을 초래할 소지가 있고, 특히 암호화폐 시장에 대한 분석과 이해가 완벽하지 않은 상황이므로, 암호화폐 사업자에 대한 활동 보고를 요구
- 바이든 대통령은 디지털 자산(digital assets)규제에 대한 행정명령을 발표⁷⁾
 - 소비자 및 투자자 보호, 금융시장 안정, 불법 금융 방지, 미국의 금융시장에서의 리더십, 금융 포용, 그리고 책임 있는 혁신의 6가지를 핵심 우선순위로 함
- 다른 가상자산들과 같이 NFT도 특성이거나 거래되는 형태에 따라 규제를 받을 수 있으며, NFT가 통화로 쉽게 전환이 가능하면 가상화폐로 간주될 가능성도 있음

5) Bloomberg news, 2022. 3. 3. SEC scrutinizes NFT market over illegal crypto token offering.

6) FDIC, 2022. 4. 7, Notification of engaging in crypto-related activities.

7) White house, 2022. 3. 9, Executive order on ensuring responsible development of digital assets, presidential actions.

□ 일본에서는 NFT를 직접 규제하는 법은 없고, NFT는 ‘대체불가능’이라는 특성상 지불기능이 없기 때문에 가상자산으로서 규제되지 않고 있음

- 일본은 가상자산 규제에 있어 통일된 법률에 의해 규제하는 것이 아니라 현행 법률 내에서 가상자산이 가진 기능과 사용례에 맞추어 규제를 하고 있음
 - 유틸리티토큰은 「자금결제에 관한 법률」에 따라 암호자산으로 분류되어 규제
 - 증권형토큰은 「금융상품거래법」에 따라 암호자산(또는 전자기록이전권리)로 규정되어 제1종 금융사업자로 등록하여야 발행 및 거래가 가능
 - 스테이블코인은 경우에 따라 암호자산으로 분류되거나, 현금으로의 환전여부에 따라 송금수단으로도 분류
- NFT의 경우 가상자산으로서 금융법률에 의한 규제를 직접적으로 받지 않으나, ‘이익 분배’ 유무에 따라 금융상품거래법에 의한 ‘유가증권’의 범주에 들어갈 가능성이 있고, NFT가 유가증권에 해당하지 않더라도, 결제 수단과 같은 경제적 기능이 있다면 자금결제법에 따른 ‘암호자산’이나 ‘선불식 결제수단’의 범주에 들어갈 가능성도 있음⁸⁾
 - 이익분배 기능이 있다면 유가증권으로 분류
 - 이익분배 기능이 없으나 유상발행시에는 포인트로 분류
 - 이익분배, 유상발행에 해당하지 않으나 통화표시자산(通貨建資産)⁹⁾에 해당되고 금전적으로 환불 가능한 경우 외환거래에 해당하고 아닐 경우에는 선불식 결제수단에 해당
 - 이익분배, 유상발행, 통화표시자산에 모두 해당하지 않으면서 불특정 다수의 사람들 사이에서 사용, 결제 또는 판매 불가능한 경우에는 선불식 지불수단으로 분류되며, 판매 가능한 경우에는 암호자산으로 분류
- 최근 일본 사회 내에서 도박 범죄로 NFT가 사용될 수 있다는 의견들이 제기돼 일본 블록체인 콘텐츠협회 등이 NFT 관련 가이드라인을 수립 중¹⁰⁾

□ 유럽연합은 가상자산 규제 기본법안인 「Markets in Crypto-Assets Regulation」(MiCA) 법안이 통과되어¹¹⁾, MiCA 법안이 시행되는 2024년부터 유럽연합 전체 회원국은 가상자산에 대한 단일 규제체계를 갖추게 되었으나, NFT에 대한 논의는 제외됨

- MiCA의 제정 목적은 유럽연합의 기존 금융서비스 관련 법령의 적용을 받지 않는 가상자산에 관하여 혁신 및 공정한 경쟁을 지원하는 규제 체계를 마련함으로써 법적 명확성을 제공함과 동시에 소비자 및 투자자 보호와 시장의 건전성 및 금융의 안전성을 도모하기 위함

8) <https://www.businesslawyers.jp/articles/950>

9) 통화표시자산(通貨建資産)은 일본 통화 또는 외국 통화로 표시되거나, 일본 통화 또는 외국 통화로 채무의 이행 등이 행해지는 것으로 간주되는 자산을 말함(자금결제법 제2조 제6항)

10) https://cryptocurrency-association.org/nft_guideline_info/

11) 2022년 3월 14일 유럽의회(European Parliament) 경제통화위원회(Economic Monetary Affairs Committee)에서 유럽연합의 가상자산 규제에 관한 기본법안인 MiCA(Market in Crypto-assets) 통과. 향후 유럽의회, 유럽연합 집행위원회(European Commission), 유럽연합 이사회(EU Council)의 3자 간 협의를 거쳐 이르면 올해 6월 최종 확정될 것으로 전망

- MiCA는 최초의 가상자산에 관한 단독 입법안으로 가상자산의 발행 및 거래에 관한 투명성, 가상자산에 대한 공시의무, 내부자거래 규제, 발행인 자격요건 규제, 인증 및 관리·감독에 관한 내용으로 구성
 - MiCA는 기존 금융서비스 입법이 아직 적용되지 않은 스테이블 코인, 전자화폐 토큰, 유틸리티 토큰 등 모든 암호화폐 자산에 대한 규제를 내용으로 하면서도 NFT에 대한 규제 내용은 제외
 - NFT가 시장에서 거래되고 투기적으로 축적되며 제한된 경우에 한해 교환 수단으로 사용될 수는 있지만, 각각의 NFT가 고유하기 때문에 서로 교환할 수 없고, 특정 NFT의 가치는 다른 NFT의 가치나 기존 NFT 시장의 상태에 영향을 주지 않아, 이러한 성질의 NFT가 금융거래 목적으로 사용될 수 있는 범위가 제한적이므로 사용자와 시스템에 대한 위험이 적다는 이유에서 MiCA 규제 내용에서 배제됨
 - MiCA 제3조에서 암호자산을 ‘분산원장 기술 또는 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 이전되고 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표현’으로 정의하고 있는 바, NFT는 정의의 각 구성요소와 일치하기 때문에 암호자산으로 간주되어 일부 NFT가 규제 대상에 포함될 가능성은 있음
- 영국은 암호화폐 기술과 투자를 위한 글로벌 허브를 만들기 위한 광범위한 계획의 일환으로 스테이블코인(stablecoins)을 유효한 결제형태로 인정하고, 자체 NFT를 발행할 계획을 발표¹²⁾
- NFT를 규정하는 특별한 법은 없지만, 가상자산을 ‘암호화된 디지털 가치’로 정의하는 만큼 현금으로 바꾸는 행위 등은 규제받을 가능성이 존재
 - 하나의 가상자산을 다른 가상자산으로 바꾸거나 현금을 가상자산으로 바꾸는 행위는 규제사항에 해당될 수 있음
 - 영국 정부는 스테이블코인을 유효한 결제형태로 인정하고, 자체 NFT를 발행할 계획을 발표
 - 입법 절차를 밟아 스테이블코인을 결제 범위 안에 포함시켜 스테이블코인 발행 및 서비스 제공업체가 영국에서 운영 및 투자할 수 있는 환경을 만들 계획
 - 영국의 코인 발행을 담당하는 왕립 조폐국(Royal Mint)은 올해 여름까지 자체 NFT를 발행할 계획
- NFT가 상이한 성격의 다양한 분야에서 활용되고 있어 명확한 정의를 내려 법적 성격을 동일하게 규정하고 단일 법령으로 규제하기 어려운 측면이 있어 신중한 접근이 필요
- NFT는 새로운 디지털 자산 영역을 개척하고, 메타버스, 게임, 예술품, 저작권 등 다양한 분야에서 활용도가 높은 만큼 NFT 시장의 성장은 지속될 것으로 보이나, 법적 보호장치의 부재, 시세 조작, 사기범죄 등 불법행위의 위험성이 존재

12) HM Treasury, 2022. 4. 4. Government sets out plan to make UK a global crypto asset technology hub.

- NFT를 가상자산으로 지정할 것인지, NFT에 대한 정의를 어떻게 내릴 것인지에 따라 규제의 내용이 상이해지므로 FATF의 권고에서와 같이 NFT의 성격과 그 실질적 기능을 고려해 개별사안에 따라 신중한 검토가 필요할 것으로 생각됨

선임연구원 신경희

ZOOM
-IN

가상자산 회계처리 현황 및 이슈

- 가상자산의 활용이 확대되면서 재무제표에 가상자산 관련 계정을 인식하는 회계기준의 필요성이 강조되고 있는 가운데 한 기업의 가상자산 매도 관련 회계처리 이슈는 회계기준 마련에 관한 논의를 촉발하는 계기가 됨
- 국제회계기준에서는 가상자산을 보유 목적에 따라 재고자산 혹은 무형자산으로 회계처리하도록 하고 있으나, 기업이 발행한 가상자산의 매도와 관련한 명확한 회계처리 기준은 없는 상황
- 가상자산을 용도와 목적에 따라 분류하는 작업이 계속해서 진행되고 있는만큼 이에 따른 가상자산 관련 다양한 경제적 효과를 표시하기 위한 회계기준이 마련될 필요
- 국제회계기준을 적용하고 있는 국내에서도 가상자산 보유 및 발행기업이 증가하면서 관련 회계기준이 필요하다는 의견에 따라 가상자산 관련 회계 이슈를 파악하고 대응책 마련을 위해 논의 중

- 가상자산의 활용이 확대되면서 재무제표에 가상자산 관련 계정을 인식하는 회계기준의 필요성이 강조되고 있는 가운데 한 기업의 가상자산 매도 관련 이슈는 회계기준 마련에 관한 논의를 촉발하는 계기가 됨
 - 개인투자자의 가상자산 투자가 활발해지면서 가상자산 시장이 급속도로 성장하였고, 기업들의 가상자산 투자와 발행 참여도 증가
 - 지급결제 수단뿐 아니라 직접적인 투자가 이어지고 있고 자체 가상자산을 발행하는 기업도 증가하면서 가상자산의 활용이 더욱 확대되고 다양화되는 추세
 - 최근 한 기업에서는 자체 발행한 가상자산을 매각한 금액을 손익계산서에 매출로 계상하였다가 외부감사 과정에서 선수수익으로 계상하라는 지적을 받고 정정하여 공시
 - 게임업체 위메이드는 2021년 매출액과 영업이익을 각각 5,607억원, 3,373억원으로 계상하였는데 이 중에는 가상자산 위믹스의 유동화 매출액이 포함된 것이 밝혀져 감사인의 의견에 따라 정정공시를 통해 가상자산의 매각분을 선수수익으로 변경하여 매출액과 영업이익이 각각 3,373억원, 1,009억원으로 감소
 - 부채 계정인 선수수익은 현금을 미리 받고 수익 인식을 바로 하지 않는 경우로 위믹스를 매각하여 현금을 받았지만 고객에게 서비스를 제공하고 위믹스를 회수할 때 매출로 인식하도록 하는 상품권의 회계처리와 유사하게 변경

<그림> 위메이드의 회계처리 변경

변경 전		변경 후	
위믹스 매각		위믹스 매각	
현금(자산) ***	매출(수익) ***	현금(자산) ***	선수수익(부채) ***
		추후 수익 실현	
		선수수익(부채) ***	매출(수익) ***

- 위메이드가 발행한 가상자산은 국제회계기준(IFRS) 지침 상 무형자산으로 분류되어 공시의무도 없고, 매각 시 매출로 인식한 것에 대해서도 법적인 문제는 없음
 - 현재 국내에서 적용하는 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)에서 가상자산은 대부분 무형자산으로 분류되지만, 매각에 대한 회계기준은 없음
 - 현행 국제회계기준에서는 재화를 매각한 경우 처분과 동시에 보유한 자의 의무가 없어지면 수익으로 인식하고 의무가 남아 있는 경우에는 부채로 인식
- 하지만 이러한 기업의 회계처리 방법의 변경에 따른 정정공시가 주가에 큰 영향을 주면서 회계처리가 적절했는지 논란이 제기되었고 발행기업에서 가상자산을 매각한 경우 어떤 계정으로 인식하는지가 쟁점
 - 이러한 논란은 향후 가상자산을 활용하는 기업들이 어떻게 회계처리해야 하는지 회계기준의 마련에 대한 논의가 촉발되는 계기

□ 국제회계기준에서는 가상자산을 보유 목적에 따라 재고자산 혹은 무형자산으로 회계처리하도록 하고 있으나, 기업이 발행한 가상자산의 매도와 관련한 명확한 회계처리 기준은 없는 상황

- 국제회계기준 해석위원회(IFRS Interpretations Committee)에서는 2019년 6월 가상자산을 재고자산 또는 무형자산으로 계상하도록 지침을 제시¹⁾
 - 가상자산의 특성²⁾을 정의하여 통상적인 영업활동 과정에서 판매를 위해 보유하거나 중개를 위해 매매하는 경우에는 재고자산으로 회계처리하고, 그 이외의 경우에는 모두 무형자산 기준을 적용
- 유럽 EFRAG(European Financial Reporting Advisory Group)는 가상자산과 관련하여 기존 회계기준 보완의 필요성을 언급
 - EFRAG는 국제회계기준에 가상자산의 보유자와 발행자 모두에 대한 회계기준 업데이트 및 가상자산 회계의 명확한 요건을 포함한 새로운 회계기준 개발 등을 제안³⁾

1) IFRS, 2019. 6, *Holdings of Cryptocurrencies*.
 2) a. 보안을 위해 암호화하는 분산 원장에 기록된 디지털 또는 가상의 통화, b. 관할 당국이나 다른 당사자가 발행하지 아니함, c. 보유자와 다른 당사자 사이에 계약을 생기게 하지 아니함(PWC, 2022. 2, Samil PwC assurance monthly newsletter)
 3) ICAEW, 2022. 3. 24, Blockchain, cryptocurrency and security - In whom do we trust?

〈표〉 현행 국제회계기준의 가상자산 회계처리

계정	적용 대상	회계처리	회계기준
재고 자산	통상적인 영업활동 과정에서 판매를 위해 보유 중이거나 증개를 위해 매매하는 경우	공정가치로 가상자산을 평가하여 당기말에 평가 이익 및 평가 손실 반영	IFRS: IAS 2 K-IFRS: 제 1002호
무형 자산	이 외의 목적으로 가상자산을 보유하는 경우	<ul style="list-style-type: none"> · 당기말 가상자산 가격이 취득원가보다 하락하면 손상차손으로 손실을 인식 · 당기말 가상자산 가격이 취득원가보다 상승하는 경우에는 평가 이익으로 인식하지 않음 	IFRS: IAS 38 K-IFRS: 제 1038호

자료: IFRS 참조

- 미국 회계기준(US-GAAP)에서도 대부분의 가상자산에 대해 무형자산으로 회계처리한다는 입장이며, FASB(Financial Accounting Standards Board)는 여러기업들의 가상자산 회계기준 마련의 요구가 지속되고 있으므로 방안을 고려 중⁴⁾
 - 미국 공인회계사협회(AICPA)는 가상자산은 실제 법정화폐로 간주하지 않기 때문에 현금 또는 현금등가물로 분류할 수 없고 기타 금융상품을 받을 계약상 권리를 나타내지 않으므로 금융자산으로 분류되지 않으며 무형자산으로 취급할 것을 명시⁵⁾
- 최근 미국 SEC는 가상자산 보유기업에 대한 회계처리에 관한 지침을 발표하며 고객을 위해 보유하고 있는 가상자산을 공정가치로 회계처리하고 부채로 인식해야 한다는 입장을 밝힘⁶⁾
 - 가상자산 위험에 따른 투자자 등 사용자 보호를 위해 정보력 향상 노력의 일환으로 가상자산 보유 기업의 회계지침을 발표하며 SAB 121에서 플랫폼 사용자를 위해 보유하고 있는 가상자산을 공정가치로 측정된 부채로 기록해야 한다고 규정

□ 가상자산을 용도와 목적에 따라 분류하는 작업이 계속해서 진행되고 있는만큼 이에 따른 가상자산 관련 다양한 경제적 효과를 표시하기 위한 회계기준이 마련될 필요

- 가상자산 시장이 급격하게 확대되면서 관련 법도 마련되고 있는 가운데 다양한 특성을 지닌 블록체인을 기반으로 한 새로운 개념의 가상자산이 나타나면서 이에 대한 분류 작업이 계속해서 진행 중
 - 국제자금세탁방지기구(FATF)는 가상자산을 전자방식으로 거래하거나 이전할 수 있고 결제나 투자 목적으로 사용될 수 있는 가치를 전자로 표현한 것으로 정의하고 국내에서도 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」에 따라 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표로 정의

4) WSJ, 2022. 1. 3, FASB targets new long-term agenda, rules on expense disclosure in 2022.

5) AICPA, 2021, *Accounting for and Auditing of Digital Assets*.

6) SEC, 2022. 3. 31, Staff Accounting Bulletin No. 121(SAB 121).

- 이외에도 NFT(Non-Fungible Token, 대체불가능토큰) 등 새로운 개념의 디지털자산이 계속해서 등장
- 현재 가상자산은 영업용으로 이용되지 않는 경우 대부분 무형자산으로 분류되고 있지만, 가상자산이 무형자산의 성격에 적합하지 않다는 의견도 있음⁷⁾
 - 무형자산은 당기말 공정가치가 취득원가보다 하락하면 손실을 반영하지만, 가격이 상승하는 경우에는 매도할 때까지 이익으로 반영되지 않기 때문에 변동성이 높은 가상자산의 실질적 가치를 반영하지 못해 기업의 재무상황을 판단하기 어렵다는 문제가 있음
 - 미국 전기차업체 테슬라의 경우 비트코인 가격 하락으로 2021년 1억 100만달러의 손상차손이 발생하였고, 2021년 1분기 매입한 15억달러의 비트코인은 2021년말 19억 9,000만달러에 달했으나 매도할 때까지 이익이 재무제표에 나타나지 않음⁸⁾
 - 이처럼 가상자산은 시세변동성이 높은 특징이 있기 때문에 무형자산보다는 다른 종류의 자산으로 분류해야 한다는 의견도 있으며 일본은 투자나 거래 목적의 가상자산 거래에 대해 당기손익공정가치가 반영되는 금융자산으로 처리해야 한다는 입장⁹⁾
- 무엇보다 현행 국제회계기준에서 재고자산 또는 무형자산으로 인식하는 것도 가상자산을 보유했을 경우의 회계기준일뿐 보유한 가상자산을 매각한 경우에 관한 회계기준은 없는 상황

□ 국제회계기준을 적용하고 있는 국내에서도 가상자산 보유 및 발행기업이 증가하면서 관련 회계기준이 필요하다는 의견에 따라 가상자산 관련 회계 이슈를 파악하고 대응책 마련을 위해 논의 중

- 국내에서도 빅테크 기업이나 게임사 등에서 가상자산의 발행이 증가하고 있으므로 가상자산의 보유뿐 아니라 매각하는 경우 등 다양한 거래에 관한 회계기준 정립이 필요
 - 게임기업을 중심으로 웹상에서 이용 가능한 가상자산을 발행하는 기업이 증가하고 있고, 빅테크 기업도 자체 블록체인 생태계에서 사용 가능한 가상자산을 발행하는 사례가 증가
 - 기업들의 가상자산 투자 및 발행 증가로 급변하는 회계 환경에서 관련 판례도 부족하기 때문에 명확한 회계지침 마련이 시급
- 회계기준원은 가상자산의 경제적 실질을 고려하여 국제회계기준을 명확히 하는 방향으로 개발이 필요하다는 입장¹⁰⁾으로 가상자산 관련 회계처리, 수행의무 이행 및 수익인식 시기 등을 파악하고 해결을 위해 논의 중¹¹⁾
 - 가상자산 회계이슈 조사 TF를 만들어 가상자산 회계 및 감사 이슈에 대한 대응책 마련이 진행 중

7) Forbes, 2021. 5. 13, It's time to rethink accounting for cryptocurrency.

8) Yahoo Finance, 2022. 2. 7, Tesla Records \$101M Impairment Loss on Bitcoin Holdings for 2021.

9) 한국경제, 2021. 12. 27, 6100만원 비트코인, 장부엔 2500만원...“회계 불확실성 너무 크다”.

10) 한국회계기준원, 2021. 11. 19, 조선비즈 11.19일자 「[단독] 회계기준원 “가상자산은 무형자산 아닌 금융자산” 제하의 기사 관련, 보도자료.

11) 한국회계기준원, 2022. 4. 18, 2022년 제6회 회계기준위원회 (2022.4.8.) 회의결과

- 기업 재무제표는 주주 및 투자자 등 정보이용자에게 회계정보를 제공하는 수단으로 이용자들의 알권리 보호를 위해 가상자산에 대한 정보를 분명하게 표시하는 것이 중요하며 이에 대한 노력이 진행 중
 - 회계처리가 제대로 되려면 가상자산의 발행 목적과 용도 분류 기준이 분명해야 하며, 재무제표에 가상자산 관련 계정 인식이 명확히 되어야 법인세 등 조세 정책에 반영할 수 있으므로 기준 마련이 필요
 - 지난 2월에는 가상자산 보유 기업들이 보유 현황을 재무제표에 포함하도록 하는 상법 일부 개정안이 발의¹²⁾되면서 점차 가상자산 관련 공시가 확대될 것으로 기대

선임연구원 홍지연

12) 송재호 외, 2022. 2. 8, 상법 일부개정법률안.