

OPINION

선임연구위원
이효섭

CFD 등 장외파생상품 연계 불법 거래행위 근절을 위한 과제*

SG증권발 하한가 사태로 차익결제거래(CFD)를 폐지해야 한다는 의견이 있다. CFD는 사적 계약에 기반을 둔 장외파생상품으로, CFD를 폐지하면 TRS, 신종 마진거래 등 새로운 유형의 장외파생상품으로 쓸림이 커져 더 큰 문제를 야기시킬 수 있다. 한국은 2010년부터 장내파생상품에 대한 진입 규제를 강화해온 이후 개인투자자들이 가상자산, FX마진, 해외 레버리지 상품, CFD와 같은 고위험 상품 거래를 늘리는 등 투기적 상품으로의 쓸림현상이 관찰되었기 때문이다. 즉 CFD를 폐지하는 것만으로는 이번 SG증권 사태를 예방하는데 한계가 있고, 장외파생상품을 활용한 각종 불법 거래행위를 근절할 수 있는 근본적인 제도개선이 필요하다. 첫째, KRX 거래정보저장소 보고체계 및 의심거래보고(STR) 제도를 개선하여 CFD, TRS 등 장외파생상품의 거래 투명성을 강화해야 한다. 둘째, 장외파생상품을 활용한 신종 유형의 불공거래행위를 사전에 신속히 적출하고 조사할 수 있도록 시장감시시스템을 고도화하며, 불공정거래 행위의 근절을 위해 범죄자의 인적사항 공개를 확대하고, 불공정거래행위 범죄자에게 자본시장 거래참여를 제한할 필요가 있다. 셋째, 잠재적 불완전판매 예방을 위해 고위험 장외파생상품을 권유할 목적으로 개인전문투자자 등록을 요구하는 행위를 금지시키며, 개인전문투자자에게 장외파생상품을 권유할 때도 설명의무를 부과할 필요가 있다. 넷째, 금융회사가 단기성과 추구를 위해 보수가 높은 고위험 금융상품 위주로 권유하는 판매행태를 개선하기 위해 금융회사의 내부통제 및 성과급 체계 개선을 적극적으로 유도해야 한다.

장외파생상품을 활용한 불법 거래행위 유형

파생상품은 양날의 칼과 같다. 선물, 옵션 등의 파생상품은 투자자에게 레버리지 기회를 제공하며, 위험관리 및 가격발견 기능을 제공한다. 반면 기초자산 가격이 예상과 반대로 움직이면 파생상품 투자자는 대규모 손실을 입을 수 있고, 파생상품 규모가 과도하면 '웍더독(wag-the-dog)' 현상이 발생해 기초자산 가격의 변동성이 큰 폭으로 확대되는 등 금융안정을 위협할 수 있다. 특히 장외파생상품은 거래소에 상장되어 관리되는 장내파생상품과 달리, 레버리지가 크고 거래 투명성이 낮아 대규모 투자자 피해를 야기하거나 시스템리스크를 촉발할 수 있는 위험을 가진다. 2008년 글로벌 금융위기를 촉발시킨 주범과 2000년대 중후반 다수의 한국 중소기업들에게 금전적 피해를 입힌 키코(KIKO) 사태의 주범 모두 장외파생상품으로 알려져 있다.

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

무엇보다 차익결제거래(CFD), 총수익스왑(TRS) 등 주식을 기초자산으로 하는 장외파생상품은 불공정거래, 잠재적 불완전판매, 조세회피, 공시의무 회피, 변칙적 기업지배구조 형성 등 각종 불법 거래 행위에 활용되기 쉽다.¹⁾ CFD, TRS는 투자자 니즈에 맞추어 레버리지 및 위험관리 기능을 제공할 수 있는 장점이 있지만 현재 각종 불법 거래행위에 활용되는 등 장점보다 더 큰 단점들이 관찰된다. CFD, TRS를 활용할 경우 원 주문 주체가 드러나지 않아 시세조종 행위, 미공개정보 이용행위를 통해 부당 이득을 수취하거나 손실을 회피하기 쉽다. CFD, TRS 등의 장외파생상품은 금융회사의 불완전판매 수단으로도 악용될 수 있다. 「금융소비자 보호에 관한 법률」(이하 금융소비자보호법)에서는 개인전문투자자에게 장외파생상품 계약체결을 권유하는 경우, 설명의무, 적합성의 원칙, 적정성의 원칙 등 일반 투자자에게 적용하는 주요 판매 규제 적용을 배제하고 있다. 문제는 금융회사가 CFD, TRS 계좌개설을 통한 높은 수수료 수취를 목적으로 일반투자자를 개인전문투자자로 변경하도록 권유할 개연성이 있다. 금융회사가 CFD, TRS 등의 고위험 장외파생상품 권유를 목적으로 일반투자자에게 개인전문투자자 등록을 요구하는 것은 넓은 범주에서 불완전판매 행위로 볼 수 있다.

다음으로 CFD, TRS 등의 장외파생상품은 대주주 양도차익 과세 회피, 증여세 회피 목적 등 조세회피 수단으로 활용될 수 있다. 현행 세법은 상장주식 종목을 10억원 이상 보유하거나 주식 지분율이 일정 수준을 초과한 투자자는 대주주 요건에 해당되어 주식 양도차익에 대해 20~25%의 세금을 납부해야 한다. 이때 대주주가 CFD와 TRS를 활용하면 기초주식에 대한 소유 주체가 드러나지 않아 양도차익에 대한 세금을 납부하지 않아도 된다. 또한 대주주가 CFD, TRS의 거래상대방을 자녀로 하고 기초주식의 손실을 유도할 경우, 통정매매 방식의 증여세 회피 수단으로 악용할 수 있다.

CFD, TRS를 활용하면 공시의무를 회피할 수 있고 의결권을 보유하지 않고 기업의 주주권한을 행사할 수 있는 등 변칙적 기업지배구조를 형성할 수 있다. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 자본시장법)에 따르면 상장회사 주식 등을 5% 이상 보유한 자는 지분보유 및 변동상황, 보유목적 등의 변경 내용을 공시해야 하는데²⁾, CFD와 TRS를 통해 간접적으로 주식을 취득하면 대량보유 보고의무를 회피할 수 있다. 또한 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법)에 따르면 일정 요건을 갖춘 기업집단을 상호출자제한기업집단으로 지정하여 높은 수준의 공정거래 규율을 적용하는데, CFD와 TRS를 활용할 경우 상호출자 제한 규제를 회피할 수 있다.

이처럼 CFD, TRS 등의 장외파생상품은 불공정거래, 잠재적 불완전판매, 조세회피, 자금은닉, 공시의무 회피, 공정거래규제 회피 등 다양한 불법 거래행위 목적으로 활용될 수 있다. 이에 본고에서는 CFD와 TRS를 활용한 불법 거래행위 근절을 위한 제도개선 방향을 제시하고자 한다.

1) 장외파생상품을 활용한 불법거래 행위에 관한 유형은 정운모·이효섭(2014), 이정두(2016)를 참고하기 바란다.

2) 자본시장법 제147조(주식등의 대량보유 등의 보고) 참조

장외파생상품 거래 투명성 강화

CFD, TRS가 불법 거래 목적으로 활용되는 것을 막으려면, CFD와 TRS의 원 주문 주체에 대한 모니터링을 강화해야 한다. 2009년 G20 정상회담에서 모든 장외파생상품을 거래정보저장소(TR)에 보고하도록 합의함에 따라 한국에서도 KRX가 장외파생상품 거래정보저장소로 지정되어, 2021년 4월부터 금융투자회사는 주요 장외파생상품에 대한 거래정보를 KRX 거래정보저장소에 보고해야 한다.³⁾ 이자율과 통화를 기초자산으로 하는 장외파생상품 등의 경우 거래 주체, 거래 규모, 계약 체결 정보 등을 KRX 거래정보저장소에 보고해야 한다. 반면 CFD의 경우 개시담보금액, 유지담보금액, 반대매매 기준 등만 보고하고 거래 주체에 대한 보고의무는 빠져 있어⁴⁾ CFD를 활용하여 원 주문 주체를 쉽게 숨길 수 있다. 따라서 CFD, TRS 등 모든 장외파생상품에 대해서 거래 주체, 거래 규모, 계약 종료 시점 등 세부 내용을 KRX 거래정보저장소에 보고하도록 보고체계를 강화할 필요가 있다.

다음으로 금융회사가 장외파생상품 계약을 체결하거나 중개 업무를 수행하는 경우, 불법 거래행위로 의심하는 계약체결 건들에 대해서 금융정보분석원(FIU)에 의심거래로 보고하도록 요구할 필요가 있다. 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하 특정금융정보법)에 따르면 금융회사는 거래상대방이 불법적인 금융거래를 하는 등 자금세탁행위를 하고 있다고 의심되는 합당한 근거가 있는 경우, 해당 사실을 즉시 금융정보분석원장에게 보고해야 한다.⁵⁾ 국제적으로 자금세탁 관련 범죄가 증가하고 있어, 가상자산, 장외파생상품 등을 활용한 자금세탁 범죄를 근절하기 위해 의심거래 관련 위험신호(red flag)를 고도화하고 이를 철저히 모니터링할 필요가 있다.

장외파생상품 연계 불공정거래 행위 근절

CFD, TRS는 원 주문 주체를 알 수 없고 레버리지가 크기 때문에 통정매매 등 각종 시세조종 행위와 미공개 중요정보 이용행위(내부자거래) 등 주요 불공정거래 수단으로 활용되기 쉽다. CFD, TRS는 기초자산의 가격 하락에도 배팅할 수 있기 때문에, CFD, TRS는 공매도 규제의 회피 수단으로도 활용될 수 있다. 이처럼 CFD, TRS는 각종 불공정거래 행위 수단에 악용될 수 있기 때문에 CFD, TRS의 기초자산 주식들에 대해 시장감시를 강화해야 한다. 최근 SG증권발 하한가 사태에서 보듯이, 불공정거래 수법은 갈수록 지능화되고 교묘해지고 있어, 장기간에 걸쳐 CFD, TRS 거래와 연계된 불공정거래 수법은 현행 시장감시시스템에서는 탐지하기 어렵다. 장기간에 걸쳐 장외파생상품 등을 활용한 신종 유형의 불공정거래를 신속하게 적출하고 조사하려면, AI 및 빅데이터 관련 우수 인재 채용을 늘리고 대규모 IT 인프라를 확충하는 등 한국거래소 시장감시시스템을 고도화할 필요가 있다. 또한 장외파생

3) 2009년 G20 정상회담에 따른 장외파생상품 규제 합의안 내용은 남길남(2010) 연구를 참조하기 바란다.

4) 한국거래소 거래정보저장업무규정 시행세칙 참조

5) 특정금융정보법 제4조 제1항 제2호 참조

상품을 활용한 미공개 중요정보 이용행위를 근절하기 위해, 내부자가 대규모로 지분을 매도할 때 사전 공시를 의무화할 필요가 있다.

지능화된 불공정거래 행위를 근절하려면 불공정거래 행위자에 대한 제재를 강화해야 한다. 미국, 영국, 일본 등 주요 선진국에서 도입한 불공정거래 과징금 제도를 신속히 도입하고 과징금 산출에 근거가 되는 부당이득(또는 손실회피 금액) 산출 방식도 고도화할 필요가 있다. 자본시장 불공정거래 행위자는 재범 가능성이 높은 가운데, 투자자 피해 최소화를 위해 재범률을 낮추는 노력도 병행되어야 한다. 미국, 캐나다, 영국 등의 사례를 참고하여 자본시장 불공정거래 행위 및 행위자에 대한 제재내역 공개를 확대하고, 이들 불공정거래 행위자에 대해 자본시장 거래참여를 제한할 필요가 있다.

장외파생상품 연계 불안전판매 행위 근절

투자성 상품을 일반투자자에게 판매하는 경우 판매회사는 설명의무, 적합성의 원칙, 적정성의 원칙 등 주요 투자권유 규제를 준수해야 한다. 다만 고위험 장외파생상품을 개인전문투자자에게 판매하는 경우 판매회사에 대하여 설명의무, 적합성의 원칙, 적정성의 원칙 등 주요 투자권유 규제의 적용을 배제하고 있다. 문제는 금융회사가 고위험 장외파생상품을 손쉽게 판매할 목적으로 기존 일반투자자에게 개인전문투자자로 변경 등록하도록 요구하고, 충분한 위험설명 없이 투자자 유형 변경과 동시에 고위험 장외파생상품을 권유할 개연성이 있다. 따라서 개인전문투자자로 등록한 후 일정 시간이 경과한 투자자에 한해, 고위험 장외파생상품 투자권유를 허용하는 방안을 검토할 수 있다.

다음으로 개인전문투자자에게도 고위험 장외파생상품을 권유할 때 설명의무 부과를 의무화할 필요가 있다. 미국, 홍콩 등은 자국 개인투자자에게 CFD 투자를 금지시키고 있으며, CFD 투자를 허용하고 있는 유럽의 경우 패키지형 소매투자상품(PRIIPs) 규정 개정으로 CFD를 1~7등급 중 가장 위험한 7등급으로 분류하고 손실 위험 등을 충분히 설명하도록 설명의무를 부여하고 있다. 자본시장법에서도 개인전문투자자에게 판매되는 CFD는 고난도금융상품으로 분류되어⁶⁾, CFD 권유회사는 손실 위험 등이 포함된 요약 설명서를 개인전문투자자에게 제공할 의무가 있다. 따라서 고난도금융상품과의 규제 적합성을 위해 개인전문투자자에게 장외파생상품을 권유할 때 최소한의 투자권유 규제인 설명의무를 부과하는 방안을 검토할 필요가 있다.

장외파생상품 관련 내부통제 강화

「금융회사 지배구조에 관한 법률」(이하 지배구조법)에 따르면, 주요 금융회사들은 내부통제기준 마련 의무와 함께 금융회사가 영업 과정에서 발생할 수 있는 위험을 제때에 인식하고 평가·감시·통제

6) 기관전문투자자에게 판매되는 CFD는 고난도금융상품에서 제외된다.

하기 위한 위험관리기준을 마련할 의무를 가진다.⁷⁾ 이와 관련해서 금융투자업규정에서는 파생상품 영업 및 매매에 관한 내부통제 규정을 별도로 정하고 있는데, 일반투자자와 개인전문투자자 구분 없이 파생상품 영업관리자로 하여금 투자자의 투자목적에 비추어 거래내용이 적합한지 여부, 거래유형별 규모와 빈도가 적절한지 여부, 고객 포지션의 과도한 집중 여부 등을 주기적으로 점검할 의무를 부여한다.⁸⁾ 이처럼 금융회사의 내부통제 기준에서는 고위험 상품 판매 단계 뿐 아니라 판매 이후 사후관리의 요건도 정하고 있다. 문제는 현재 내부통제 규정이 추상적으로 기술되어 있고, 감독자 책임이 명확하지 않아 실효성이 낮다는 것이다. 따라서 금융회사의 내부통제가 실효적으로 작동하기 위해서는 지배구조법 개정을 통해 대표이사과 이사회와 감사의 감독자 책임을 명확하게 규정하는 한편, 금융회사 임직원이 유인을 갖고 내부통제를 충실히 지킬 수 있도록 제재 감면 등 인센티브 부여를 검토할 필요가 있다.

한편 손실 위험이 큰 상품을 판매할수록 금융회사는 높은 판매보수를 수취할 수 있기 때문에 금융회사는 단기성과 극대화를 위해 보수가 높은 고위험 장외파생상품 위주로 투자권유를 수행할 개연성이 있다. 전문투자자에게 판매된 CFD, TRS 등은 금융소비자보호법상 설명의무, 적합성의 원칙 등의 규제를 받지 않기 때문에 금융회사는 단기성과를 높이기 위해 적극적으로 CFD의 영업을 수행했을 개연성을 배제할 수 없다. 따라서 금융회사의 성과급 지급 체계를 개선하여, 현재 단기 판매성과 중심의 보수체계에서 장기 고객성과 중심의 보수체계로의 전환을 유도할 필요가 있다.

맺음말

SG증권발 하한가 사태로 CFD를 폐지해야 한다는 의견이 있다. CFD는 사적 계약에 기반을 둔 장외파생상품으로, CFD를 폐지하면 TRS, 신종 마진거래 등 새로운 유형의 장외파생상품으로 쓸림이 커져 더 큰 문제를 야기시킬 수 있다. 한국은 2010년부터 장내파생상품에 대한 진입 규제를 강화해온 이후 개인투자자들이 가상자산, FX마진, 해외 레버리지 상품, CFD와 같은 고위험 상품 거래를 늘리는 등 투기적 상품으로의 쓸림현상이 관찰되었기 때문이다. CFD, TRS 등의 장외파생상품은 파생상품이 가지는 순기능도 있겠으나, 불공정거래 행위, 잠재적 불완전판매, 조세회피, 공시의무 회피, 변칙적 기업지배구조 형성 등에 활용되는 등 다양한 부작용을 가지고 있다. 따라서 이번 사태의 재발을 예방하려면 장외파생상품의 거래 투명성을 강화하고, 장외파생상품과 연계된 불공정거래와 잠재적 불완전판매를 근절하는 노력 등 근본적인 제도개선이 필요하다. 무엇보다 금융회사의 내부통제 및 성과급 체계를 개선하여 금융회사가 단기 수익을 우선하기보다 투자자의 장기수익을 우선하여 영업행위를 수행하도록 유도해야 한다.

7) 지배구조법 제27조 제1항 참조

8) 금융투자업규정 제2-24조 참조

참고문헌

남길남, 2010, 『미국의 장외파생상품 규제: 도드-프랭크법을 중심으로』, 자본시장연구원 조사보고서 2010-05.

이정두, 2016, 주식관련 장외파생거래의 제반 문제에 관한 연구, 『증권법연구』 제17권 제1호, 203-245.

정윤모 · 이효섭, 2014, 『파생상품 불공정거래 규제 체계의 개선방향』, 자본시장연구원 연구보고서 2014-02.

OPINION

연구위원
장보성

3월 미국의 금융불안, 그 이후*

3월 발생한 미국 내 중소은행들의 파산으로 국내외 금융시장에서 위기감이 높아진 바 있다. 실증분석에 따르면, 미국발 금융불안 충격 발생시 국내에서는 주가가 하락하고, 회사채·국채금리 및 CP·콜금리 간 스프레드가 상승하는 것으로 나타난다. 특히, 금리 스프레드들은 6개월 가까이 확대되는 모습을 보이면서 부정적인 영향이 오래 지속되는 것으로 분석된다. 다행히 3월 금융불안은 충격의 강도가 크지 않았고, 시장이 어느 정도 안정을 되찾으면서 그 여파도 점차 가라앉을 것으로 판단된다. 하지만, 연준이 당분간 고금리 기조를 유지할 것으로 예상되는 가운데 미국 은행권에 다수의 리스크 요인이 잠재해 있어, 앞으로도 크고 작은 충격이 발생할 가능성이 있다. 따라서 미국발 금융불안이 국내 금융불안을 촉발하지 않도록 각별히 관심을 가지고 지켜 보아야 할 시점이라고 생각된다. 국내 물가상황을 고려할 때 통화정책 기조의 변화를 논의하기에는 아직 이르지만, 금융안정 리스크가 확대될 경우 필요 영역에 유동성을 공급하는 분리 대응 방식으로 신속하게 혼란의 확산을 차단해야 할 것이다.

연준의 금리 인상이 강도 높게 진행되면서 리스크 관리에 취약점이 있었던 미국 내 금융기관들이 수면 위로 드러났다. 3월 들어 실리콘 밸리 은행(SVB, 자산 2,120억 달러¹⁾)에 이어 시그니처 은행(자산 1,100억 달러)이 파산하였고, 퍼스트 리퍼블릭 은행(자산 2,130억 달러)은 유동성 위기를 맞는 등 중소형 은행들을 중심으로 한 금융불안이 연쇄적으로 발생하였다. 이들 은행은 자산·부채 간 만기불일치, 보유자산의 평가손, 과도한 비부보 예금 비중 등의 복합적인 문제로 인해 대규모 예금인출 사태(뱅크런)를 겪었다.

정책 대응 및 경과

연준 등 정책 당국은 불안의 확산을 방지하기 위해 신속하게 유동성 공급 및 예금자 보호 조치를 취하였다.²⁾ 연준은 SVB 파산 직후 신규 대출제도(Bank Term Funding Program: BTFP) 실시 및 재할인

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

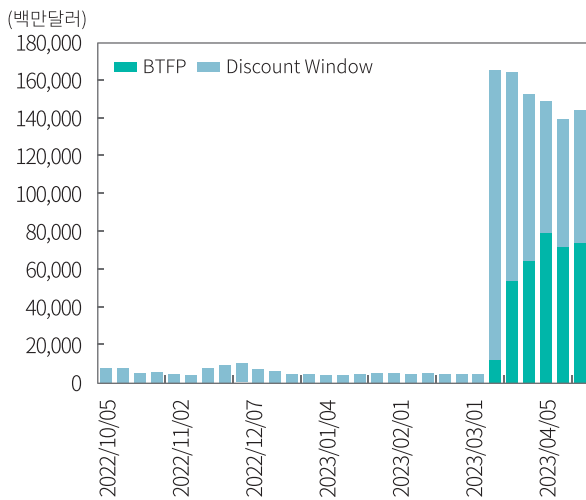
1) 2022년말 기준이다.

2) SVB 파산(3월 10일) 직후인 3월 12일에 유동성 공급 및 SVB 예금에 대한 전액 보장 조치가 발표되었다. SVB 파산과 BTFP와 관련된 세부 사항에 대해서는 황세운(2023)을 참조할 수 있다.

창구(discount window) 대출의 담보 인정비율 상향³⁾을 통해 금융기관들이 유동성을 보충할 수 있도록 하였다. 또한 연방 예금보험공사(FDIC)가 가교 은행을 설립하고 여기에 연준이 자금을 공급함으로써 파산한 은행의 예금자들이 한도의 제약없이 예금을 인출할 수 있게 하였다.

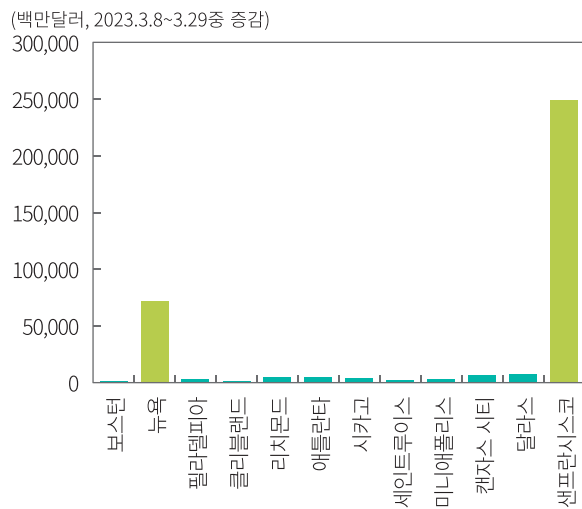
통상적으로 시중은행은 낙인효과(stigma effect)⁴⁾에 대한 우려 때문에 재할인 창구 등 중앙은행 대출을 기피하는 경향이 있다. 그럼에도 SVB 등의 파산 이후 BTFP와 재할인 창구 대출이 크게 증가했다는 사실을 보면, 당시 긴박하게 유동성이 필요했던 은행들이 존재했음을 알 수 있다(〈그림 1〉). 다만, 〈그림 2〉에서 지역 연준별 자산 증감 내역을 보면, 대출 자금은 뉴욕 연준에서 일부, 샌프란시스코 연준에서 대부분 공급된 것으로 나타나 그러한 필요성은 파산 은행의 소재 지역에 한정되었던 것으로 보인다.

〈그림 1〉 연준 대출 규모



자료: 미 연준

〈그림 2〉 지역 연준별 자산 증감



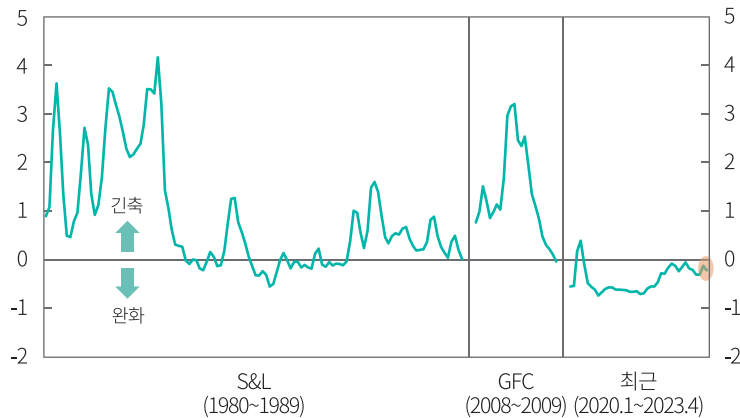
주 : 1) BTFP 및 재할인 창구 대출과 Repo, 보유 유가증권 잔액 변동이 포함된 금액
 2) 각 도시명은 관할 연준을 의미
 자료: 미 연준

정책 당국의 조치 이후 금융시장이 빠르게 안정되면서 3월 중소은행들의 파산사태가 미국 금융시장에 큰 타격을 주지는 않은 것으로 판단된다. 〈그림 3〉은 주요 금융불안기인 저축·대부조합(S&L) 사태와 글로벌 금융위기(GFC) 시기, 그리고 2020년 1월 이후부터 최근까지의 미국 금융상황지수 (Adjusted National Financial Conditions Index: FCI)⁵⁾를 나타내고 있다. 이에 따르면, 저축·대부

3) 재할인 창구 대출에 대한 국채, 공사채, MBS 등 담보증권의 헤어컷 비율을 1~5%에서 0%로 낮추었다.
 4) 해당 시중은행이 시장에서 유동성을 조달할 수 없어 중앙은행의 대출에 의존해야 하는 위기상황에 처해 있는 것으로 인식됨을 의미한다.
 5) 시카고 연준이 자금시장, 주식·채권시장, 은행·그림자금융 부문과 관련된 105개 금융시장 변수의 공통요인을 추출하여 작성하는 진단 지표이다.

조합 사태나 글로벌 금융위기 당시에는 금융상황이 크게 악화되고 긴축적인 금융상황이 장기간 지속되었다는 점을 확인할 수 있다. 금년 3월의 경우, FCI가 긴축적인 방향(상승)으로 변화하기는 했지만 그 폭이 크지 않고⁶⁾ 움직임도 일시적인 것으로 보인다.

〈그림 3〉 미국내 주요 금융불안기별 금융상황지수



주 : 1) 주간 지수의 월평균이며 (+)는 긴축, (-)는 완화적인 금융상황을 의미
 2) 음영은 2023년 3~4월
 자료: 시카고 연준

리스크 요인

미국 내 금융상황이 다소 호전됨에 따라 3월 충격의 여파는 점차 가라앉을 것으로 생각된다. 하지만, 현재 미국 금융시장에는 은행 부문을 중심으로 다수의 리스크 요인이 잠재해 있어 금융불안이 재발할 가능성이 있다. 대표적인 불안 요인으로는 미 은행권 전체적으로 보유자산의 평가손이 약 2조 달러에 이르며, 비부보 예금비율⁷⁾ 및 상업용 부동산 익스포저가 높은 중소은행들이 다수 존재한다는 점 등을 들 수 있다. 특히, 비부보 예금 비율이 높은 미국 내 은행들의 경우, 작은 충격으로도 SVB 사태와 같은뱅크런이 촉발될 위험이 있다. Jiang et al.(2023)은 미국 내 은행의 비부보 예금 중 10%만 인출되더라도 66개의 은행이 지급불능⁸⁾ 사태를 겪을 것으로 추정하였다. 이들 66개 은행의 총자산은

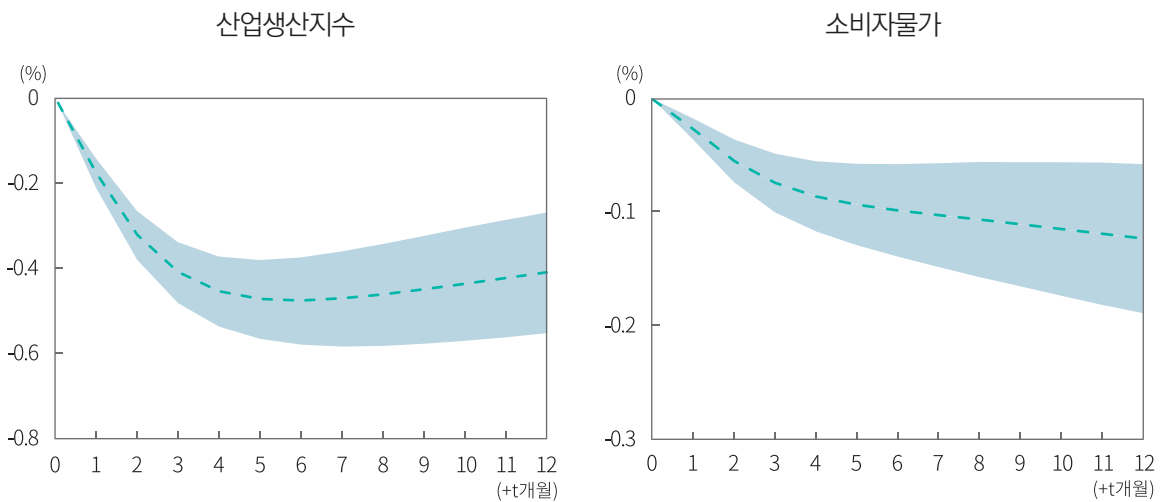
6) 금융상황지수 자체의 변화뿐만 아니라 충격을 식별하여(그림 4)와 (그림 5)에 제시된 결과를 도출한 모형 이용) 비교하는 경우에도 이러한 평가는 크게 달라지지 않는다. 금년 3월과 비교할 때, 글로벌 금융위기와 저축·대부조합 사태 당시의 최대 충격은 각각 9배 및 6배에 이르는 수준이었고, 해당 기간 중 상당한 크기의 충격이 반복적으로 나타났다.
 7) 일각에서는 미 재무부가 이러한 우려를 불식시키기 위해 위기시 예금을 전액 보장하는 방안을 검토하고 있다고 주장하였지만 (Bloomberg, 2023. 3. 21, US studies ways to insure all bank deposits if crisis grows), Yellen 재무장관은 이를 고려하지 않는다는 입장을 피력하였다(Wall Street Journal, 2023. 3. 22, Yellen says treasury isn't considering guaranteeing all bank deposits).
 8) Jiang et al.(2023)은 비부보 예금 인출 후 시가평가된 자산 총액이 부보 예금 총액에 미달하는 경우를 지급불능 상황으로 정의하였다.

약 2,100억 달러로 추정되는데, 동 시나리오가 현실화된다면 SVB급 은행 하나가 지급불능 사태에 빠지게 됨을 예상할 수 있다. 아울러 해당 분석은 재무적인 관점에서 직접적인 영향만을 추정한 것이므로, 소셜 미디어나 온라인 बैं킹 등을 통한 파급효과가 작용한다면 그 규모가 한층 더 증폭될 가능성이 있다. 즉, 최근과 같이 예금자들의 주의 수준이 높아진 상황에서 특정 은행의 취약성이 부각된다면, 해당 은행뿐만 아니라 일부 유사성이 있는 여타 은행들로까지 디지털 뱅크런이 확산될 우려가 있다.

미국 금융불안의 영향

대규모 뱅크런이나 자산가격 급락 등으로 미국에서 금융불안이 발생할 경우, 그 영향은 자국뿐만 아니라 국내 금융·경제상황에도 영향을 미친다. 먼저, <그림 4>는 미국의 금융상황에 긴축적인 충격이 발생하는 경우, 미국 내 산업생산지수와 소비자물가가 유의하게 하락한다는 점을 나타내고 있다.⁹⁾ 아울러, 금융불안으로 인해 생산활동과 인플레이션이 둔화된다면, 연준의 대응이 뒤따를 것으로 전망할 수 있는데 <그림 5>는 이를 실증적으로 보여준다.

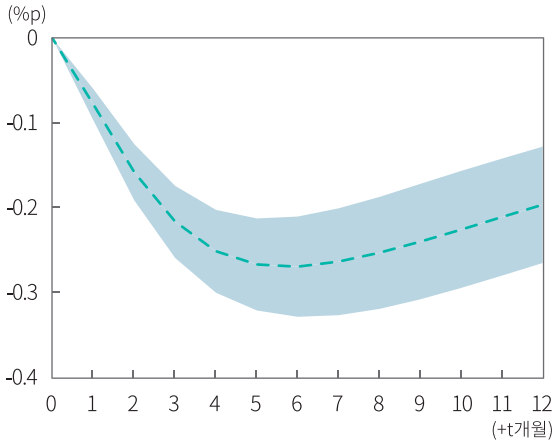
<그림 4> 금융상황 악화시 미국 내 주요 거시변수의 충격반응



주 : 1) 대상기간: 1980년 1월~2023년 3월
 2) 미국 금융상황지수에 대한 1표준편차 충격 발생시 반응으로 점선은 충격반응의 중심치, 음영은 1표준편차(68%) 기준 신뢰구간
 자료: 저자 추정

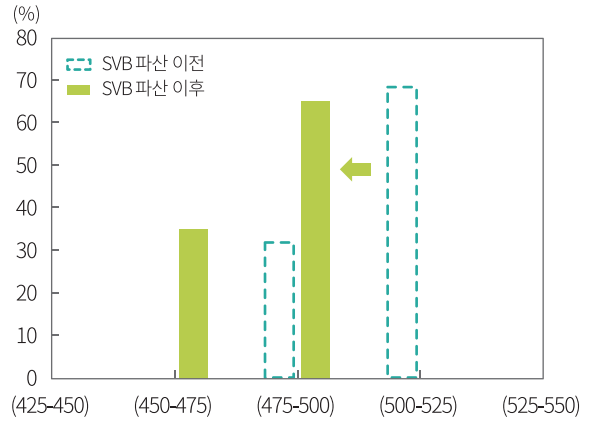
9) 미국의 산업생산지수, 소비자물가지수, 실효 정책금리(effective Fed funds rate), 금융상황지수, 유가(WTI)를 변수로 벡터자 회귀(VAR) 모형을 설정하고, 상기 순서에 따라 축차적 식별(recursive identification) 조건을 부여하여 충격반응을 분석한 결과이다.

〈그림 5〉 금융상황 악화시 연준 정책금리의 충격반응



주 : 1) 대상기간: 1980년 1월~2023년 3월
 2) 미국 금융상황지수에 대한 1표준편차 충격 발생시반응으로, 점선은충격반응의중심치, 음영은 1표준편차(68%) 기준 신뢰구간
 자료: 저자 추정

〈그림 6〉 SVB 파산 전후 연준 정책금리에 대한 기대 변화



주 : 1) Fed funds rate 선물에 내재된 정책금리 수준별 예상 확률(2023년 3월 22일 결정 금리 대상)
 2) SVB 파산 이전은 2023년 3월 9일, 이후는 3월 13일
 자료: CME Group

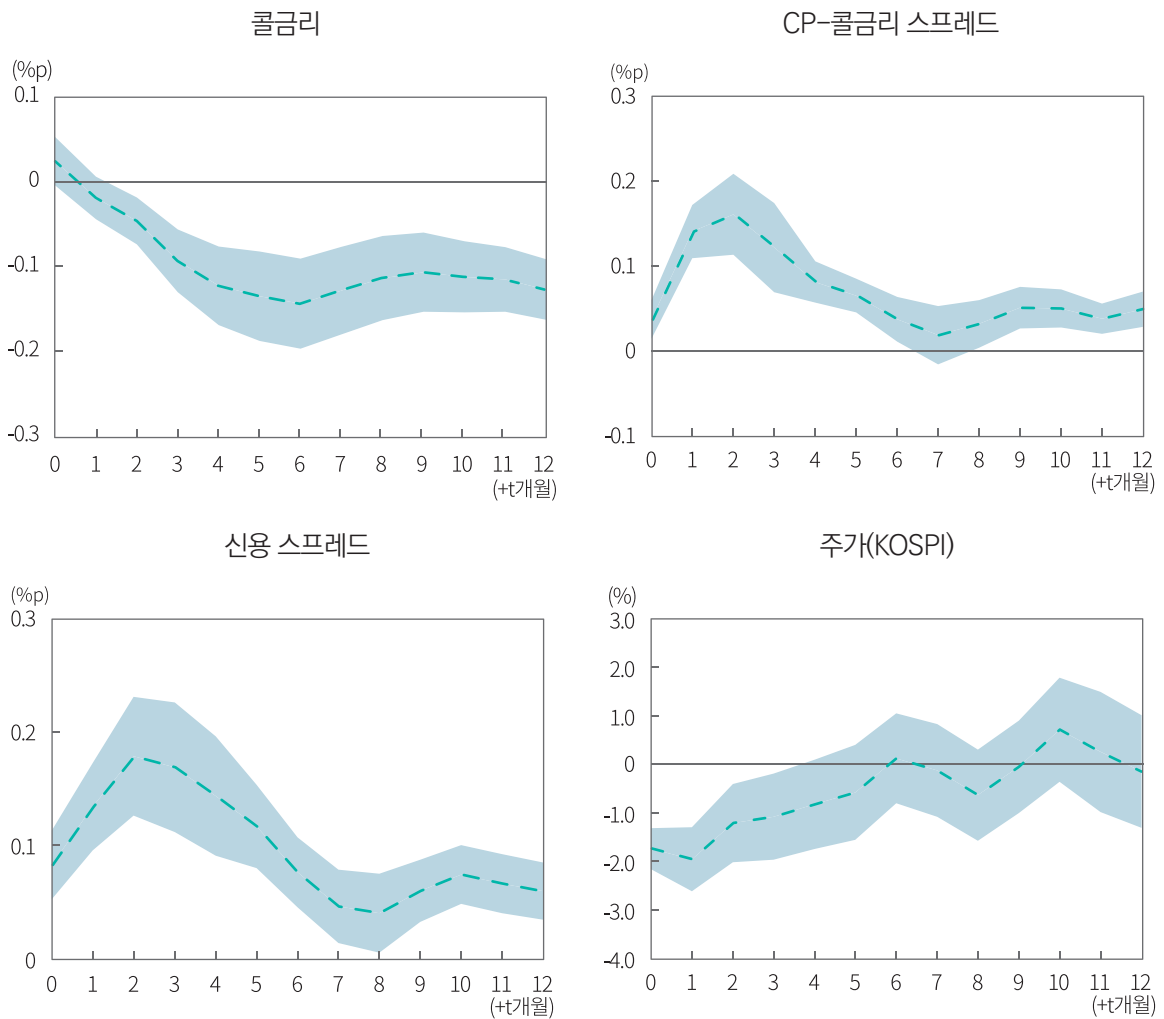
추정 결과를 바탕으로 보면, 3월의 충격은 정책금리를 약 20bp 낮추는 요인으로 작용했던 것으로 분석된다.¹⁰⁾ SVB 사태 이전, 시장에서는 3월 FOMC에서 50bp 인상이 유력한 것으로 전망되었다. 하지만, 중소은행 파산으로 금융상황이 악화되면서 시장의 전망은 25bp 인상으로 하향 조정되었다(〈그림 6〉). 그리고 Powell 의장도 FOMC 직후 기자간담회에서 금리 인상폭이 당초 계획보다 축소되었음을 시사한 바 있다.¹¹⁾ 다만, 그 충격이 크지 않았고 시장도 빠르게 안정되었다는 점을 고려할 때, 3월의 금융불안 때문에 연준의 금리 인하 시기가 금년으로 앞당겨지는 않을 것으로 판단된다.

미국의 금융상황 악화는 경기 전망이나 리스크 프리미엄 등의 경로를 통해 국내 금융시장에 부정적인 영향을 미치는 것으로 추정된다. 특히, 기준금리를 통한 정책 대응에도 불구하고, 회사채와 CP 시장에 대한 영향은 다소 오래 지속되는 것으로 분석된다. 〈그림 7〉의 좌측 상단을 보면, 미국의 금융불안 발생시 한국은행이 기준금리 인하나 인상폭 축소를 통해 대응해 왔다는 점을 알 수 있다. 이러한 정책 대응은 단기물을 중심으로 시장금리 상승을 어느 정도 억제하는 효과가 있다. 하지만, 전반적으로 신용 경계감이 높아지면서 CP(91일물 A1)와 콜금리 간 스프레드가 6개월 내외 확대되는 모습을 보인다(〈그림 7〉 우측 상단). 이러한 결과는 회사채 신용 스프레드의 경우에도 유사하게 관측된다

10) 그림에 제시된 충격반응함수는 금융상황지수에 대한 1표준편차 충격을 기준으로 한 추정치로, 금년 3월 발생한 충격의 강도는 약 0.8표준편차에 해당한다. 본문에서 언급된 추정치(20bp)는 3월 발생한 충격에 상응하는 수치로 환산한 것이다.
 11) “we also assess, as I mentioned, that the events of the last two weeks are likely to result in some tightening of credit conditions for households and businesses, and thereby weigh on demand, on the labor market, and on inflation. …… you can think of it as being the equivalent of a rate hike or perhaps more than that.”(3월 FOMC 직후 기자 간담회 답변)

(〈그림 7〉 좌측 하단). 추정 결과에 따르면, 3월과 같은 미국의 금융불안은 신용 스프레드를 최대 15bp 내외 상승시키고, 그 영향이 6개월 가까이 지속되는 것으로 분석된다. 마지막으로 〈그림 7〉의 우측 하단은 주가의 반응을 나타내고 있는데, KOSPI 지수는 최대 약 1.5% 하락(3월 충격 기준 환산)하는 것으로 추정된다. 다만, 그 영향은 2개월 내외 정도만 유의한 것으로 분석되어 지속성이 상대적으로 낮음을 알 수 있다.

〈그림 7〉 미국 금융상황 악화시 국내 금융시장 지표의 반응



주 : 1) 대상기간: 2000년 1월~2023년 3월
 2) 신용 스프레드는 회사채 AA- 3년물과 국고채 3년물 간 금리차
 3) 미국 금융상황지수에 대한 1표준편차 충격 발생시 반응으로 점선은 충격반응의 중심치, 음영은 1표준편차(68%) 기준 신뢰구간
 자료: 저자 추정

시사점

3월 발생한 미국 내 중소은행들의 파산으로 미국발 금융위기에 대한 우려가 고조된 바 있다. 다행히 정책 당국의 조치 이후 시장이 조기에 안정되면서 실질적인 충격의 강도가 크지 않았던 것으로 평가된다. 물론 미국 내 예금의 경우, 기업자금을 중심으로 예금이 MMF로 대거 이동하는 등 순유출이 발생하기도 했지만, MMF런까지 발생했던 2008년 금융위기 당시에 비하면 자금 경색이 심각하지 않은 것으로 보인다. 아울러 3월말부터 미국 내 금융상황이 일부 호전되면서 부정적인 영향이 어느 정도 상쇄될 것으로 예상된다. 다만, 연준이 당분간 고금리 기조를 유지할 것으로 예상되는 가운데 은행권에 다수의 리스크 요인이 잠재해 있어 앞으로도 크고 작은 충격이 발생할 가능성이 존재한다. 특히, 퍼스트 리퍼블릭 은행이 자력 회생에 결국 실패하고, 일부 중소은행들에 대한 위기설이 다시 부각되고 있는 상황은 불안의 불씨가 완전히 진화되지 않았음을 의미한다.

지난해 국내 금융시장에서는 국지적인 자금 경색으로 CP 및 회사채 시장 전체가 냉각된 바 있다. 미국발 금융불안이 또 다른 시발점이 되지 않도록 각별히 유의해야 할 것으로 생각된다. 국내 물가 상황을 고려할 때 긴축적인 통화정책이 아직 필요하지만, 금융안정 리스크가 확대될 경우에는 선별적인 (targeted) 유동성 공급, 즉 분리 대응 방식으로 신속하게 대처해야 할 것으로 생각된다. 앞서 살펴본 것처럼 미국의 금융불안은 국내 기업의 자금조달에 6개월 가까이 부정적인 영향을 미치게 된다. 이러한 외부 요인으로 인해 국내 금융시장의 긴축 정도가 과도하게 높아지는 것은 정책 당국으로서도 바람직하지 않은 결과일 것이다. 또한, 시장의 정상적인 기능이 위협받는 상황에서는, 대응이 지연될수록 수습에 필요한 유동성이 증가하여 기존 통화정책의 효과와 향후 정책운명을 제약하는 부작용이 이어질 가능성이 있다. 즉, 긴급 유동성 공급 규모가 증가할수록 기존 통화정책 방향과의 상충이 커지고, 추후에 유동성을 회수하는 데 보다 강도 높은 긴축이 필요할 수도 있다. 따라서 정책 당국이 신속한 분리 대응 원칙을 견지하면서 미시적인 시장 안정화 방안을 준비하고 활용해 나가는 것이 긴요하다고 하겠다.

참고문헌

황세운, 2023, 실리콘밸리은행(SVB) 파산이 국내 금융시장에 미치는 영향 및 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』, 2023-06호.

Jiang, E. X., Matvos, G., Piskorski, T., Seru, A., 2023, Monetary tightening and U.S. bank fragility in 2023: Mark-to-market losses and uninsured depositor runs?, NBER Working Papers 31048.

ZOOM
-IN국내 기업의 XBRL 재무공시 의무화 확대
의의와 과제

- 최근 금융감독원은 XBRL 재무공시 선진화 방안으로 XBRL 재무공시 제도를 본문과 주석에 순차적으로 적용한다고 발표
- 해외 주요국에서는 이미 기업 재무제표 본문 및 주석에 대해 XBRL 데이터를 개방해 왔으나 국내에서는 비금융업 상장법인만 XBRL 재무공시를 의무화하고 있고 공시내용 범위도 제한적
- 재무정보에 대한 XBRL 활용은 기업 재무분석 및 질적 정보를 이용한 기업평가를 용이하게 하고 재무제표와 주석 간의 정보불일치를 방지하여 재무정보의 정확성 향상에 기여
- 따라서 XBRL 재무공시 확대로 국내외 정보이용자들의 기업 재무정보를 이용한 분석이 효율적으로 이루어짐에 따라 국내외 기업 간 비교가능성이 제고되고 재무정보의 투명성이 강화되며 해외 공시비용도 절감될 것으로 기대
- XBRL 재무공시 의무화 확대를 앞두고 재무제표를 작성하는 기업들의 공시인력에 대한 대비가 필요한 가운데, XBRL의 활용가치를 높이기 위해서는 확장태그 사용이 올바르게 이루어져야 하며 공시되는 XBRL 데이터 품질에도 지속적인 관심을 가져야 할 필요

□ 최근 금융감독원은 XBRL 재무공시 선진화 방안으로 XBRL 재무공시 제도를 본문과 주석에 순차적으로 적용한다고 발표¹⁾

- 금융감독원은 2023년 3월 XBRL(eXtensible Business Reporting Language) 재무공시의 적용 대상 기업 및 공시내용 범위를 확대할 계획을 발표
 - XBRL은 기업의 재무정보에 표준화된 전자태그를 첨부하여 생성, 보고, 분석 등 정보공유를 용이하게 하도록 만들어진 국제표준화 재무보고용 전산언어
 - 현재 의무 공시 대상인 비금융업 상장사에서 비상장법인²⁾까지 확대하고, 공시 범위도 재무제표 본문에서 기업규모에 따라 단계적으로 재무제표 주석까지 확대
- 자산 2조원 이상 상장기업은 재무제표 본문과 더불어 주석 작성 시에도 XBRL을 의무적으로 적용하고 금융사 및 비상장법인에 대해서는 순차적으로 적용할 계획

1) 금융감독원, 2023. 3. 31, 사업보고서 등을 통해 공시되는 상장사 및 비상장사의 재무정보가 국제표준(XBRL) 데이터 기반으로 전면 개편됩니다. 보도자료.

2) XBRL 적용 비상장기업은 사업보고서 제출 대상 기업(자본시장법 제159조제1항, 자본시장법 시행령 제167조제1항), IFRS 적용 대상 기업(외감법 시행령 제6조)이 해당

- 재무제표 본문) 금융업 및 비상장법인은 2023년 3분기부터 재무제표 본문에 XBRL을 의무적으로 적용
- 재무제표 주석) 자산총액 2조원 이상의 기업은 2023년 사업보고서부터 XBRL을 적용하고 자산총액이 5천억원 이상 ~ 2조원 미만인 비금융 상장사는 2024년도 사업보고서부터, 5천억원 미만의 기업은 2025년도 사업보고서부터 XBRL을 적용하여 제출하며, 금융사에 대해서는 2024년 중에 적용하는 것을 검토 중
- 상당 부분이 문장으로 구성된 주석의 경우 개별 항목에 속성값을 부여하는 ‘detailed tagging’ 방식을 원칙적으로 적용하지만 문장 위주로 구성된 항목들은 그룹화하여 한 개의 영역으로 처리(block tagging)하는 것을 허용할 계획

□ 해외 주요국에서는 이미 기업 재무제표 본문 및 주석에 대해 XBRL 적용을 의무화하여 데이터를 개방

- 미국 SEC는 기업 재무제표 본문 및 주석 일부에 대해 XBRL 적용 및 제출을 의무화하고 있음
 - XBRL은 미국공인회계사회(AICPA) 주도로 1999년 개발되었으며 미국에서는 2009년에 의무적으로 XBRL을 재무제표에 적용하도록 함
 - 미국 전자공시시스템인 EDGAR에 기업이 XBRL 형식의 재무정보를 제출하고, XBRL US Center for Data Quality는 EDGAR 시스템을 통해 제출된 XBRL 오류 및 부적절한 태그 등을 식별하여 재무 데이터 유용성 개선을 위해 검증
- 일본에서는 2008년 XBRL을 도입하여 재무제표 본문 및 주석에 활용하고 있으며 금융감독청(FSA)에서 규제
 - 「금융상품거래법」에 근거한 전자공시시스템(Electronic Disclosure for Investors' Network: EDINET)을 이용하여 XBRL을 적용한 재무정보를 작성하고 제출
- 싱가포르에서도 기업의 재무제표 본문 및 주석 일부에 대해 XBRL 형식을 적용하여 제출하도록 규정
 - 싱가포르는 2013년부터 상업은행 등을 제외한 거의 모든 기업이 XBRL 형식의 재무제표를 ‘ACRA Taxonomy 2013’에 따라 회계 및 기업 감독기관인 ACRA(Accounting and Corporate Regulatory Authority)에 제출하도록 명시
- 영국의 경우 기업이 국세청(HM Revenue & Customs: HMRC)에 법인세 신고서를 제출할 때 재무제표를 XBRL 형식으로 제출하도록 요구
 - 2010년 기업이 법인세 환급을 위해 재무제표를 iXBRL(inline XBRL)을 이용하여 바로 제출하도록 의무화되어 종이문서나 첨부파일로 보낼 수 없고, HMRC는 기업을 위한 XBRL 가이드라인(XBRL guide for businesses)을 제공
- 유럽은 ESMA가 XBRL 도입을 추진한 끝에 재무제표 본문은 2020년, 주석은 2022년부터 XBRL 형식을 의무 적용
 - 유럽은 ESEF(European Single Electronic Format) 요건에 따라 XBRL 재무보고를 실시

- ‘detailed tagging’ 방식을 주로 사용하는 다른 국가들과는 달리 ESMA는 2022년 11월 ESEF 공시 매뉴얼을 업데이트를 통해 텍스트 블록 태그를 구성하는 방법(block tagging)에 대한 필수 지침을 발표하여 2022년 회계연도부터 적용하도록 함

□ **국내의 경우 비금융업 상장법인만 XBRL 기반의 재무보고를 의무화하고 있고 공시 내용도 제한적**

- 국내 기업은 비금융업 상장법인의 재무제표 본문에 대해서만 XBRL 데이터를 제공하기 때문에 주석 데이터에 대한 수집 및 활용이 어려워 상업용 데이터베이스를 사용해야 하는 등 기업 재무 분석에 대한 효율성이 저하된다는 문제가 제기³⁾
 - 국내에서는 2011년부터 대규모 기업을 중심으로 재무제표 본문(재무상태표, 포괄손익계산서, 자본변동표, 현금흐름표)에 대한 XBRL 적용이 의무화
 - 하지만 기업 재무정보의 세부적인 내용을 서술한 주석에 대해서는 XBRL로 제공하지 않아, 거래의 실질을 강조하는 IFRS의 도입 이후 재무제표 주석의 중요성이 증대되는 상황에서 회계정보 투명성과 정보 비대칭성 문제가 발생
 - 또한 해외 정보이용자들의 경우 국문으로 이루어진 주석 정보를 즉각적으로 제공받기 어려운 문제도 있음
- 또한 재무제표 본문에 대한 XBRL 적용이 의무화된지 12년이 경과했으나 도입 이후 XBRL 시스템이 제대로 활용되고 있지 않다는 문제도 제기
 - XBRL의 근간인 XML(Extensible Markup Language)에 대한 이해 부족과 프로그래밍을 통한 XBRL 정보의 수집 및 저장, 추출 과정 등에 따른 기술적 어려움 및 기업들이 XBRL 표준분류체계하의 표준태그를 충실하게 사용하지 않는데 따른 실효성 문제⁴⁾

□ **재무정보에 대한 XBRL 활용은 기업 재무분석 및 질적 정보를 이용한 기업평가를 용이하게 하고 재무제표와 주석 간의 정보불일치를 방지하여 재무정보의 정확성 향상에 기여**

- 기업이 공시하는 정보량이 지속적으로 증가하는 상황에서 XBRL의 활용은 웹상에서 구조화된 데이터를 통해 재무정보를 활용할 수 있다는 장점이 있음
 - IFRS 도입 이후 계정분류는 단순하게 표시하는 반면, 상세한 정보는 주석에서 설명하기 때문에 주석정보의 양이 증가하였고, 사업환경이 다양화되고 복잡해지면서 공시 정보량은 지속적으로 증가⁵⁾

3) 윤재원·심준용·정우준, 2021. 12. 18, 한국의 국제재무보고 표준언어(XBRL)의 정착을 위한 대응방안 연구, 한국회계학회 발표 자료; 금융감독원, 2023. 3. 31, 사업보고서 등을 통해 공시되는 상장사 및 비상장사의 재무정보가 국제표준(XBRL) 데이터 기반으로 전면 개편됩니다, 보도자료.

4) 정석운·최현지·이용석, 2022, K-IFRS XBRL 공시시스템의 국내 도입현황 및 XBRL 정보품질 향상을 위한 방안: 확장계정 품질을 중심으로, 『상업교육연구』 36(4), 139-160.

5) 과거 금융감독원 조사자료에 따르면, K- GAAP을 적용한 경우와 비교하여 주석 정보량이 71% 증가한 것으로 보고(금융감독원, ‘K- IFRS를 조기 도입한 상장회사의 계정과목수와 주석정보의 양적 변동현황)

- XBRL은 재무제표 개별 데이터 항목을 표준화된 형식으로 태그하는 형식으로서 이러한 방식으로 포맷된 데이터를 정보이용자가 쉽게 다운로드하여 이용할 수 있어 여러 기업 및 기간, 산업 간 분석 및 비교가 가능
- XBRL은 정보처리의 효율성을 증가시키고 비교가능성을 제고한다는 장점이 있지만, 명확한 기준으로 처리하지 않으면 정보가 왜곡될 수 있다는 문제점도 존재
 - 표준계정과목을 벗어난 불필요한 확장태그를 생성하여 보고하면 재무보고의 품질이 낮아질 수 있음⁶⁾

□ 따라서 XBRL 재무공시 확대에 국내외 정보이용자들의 기업 재무정보를 이용한 분석이 효율적으로 이루어짐에 따라 국내외 기업 간 비교가능성이 제고되고 재무정보의 투명성이 강화되며 해외 공시비용도 절감될 것으로 기대

- XBRL 재무공시가 재무제표 본문뿐 아니라 주석까지 확대되고 적용 기업도 많아지면서 정보이용자들의 활용이 증가할 것으로 예상
 - 복잡한 회계처리에 따른 재무정보를 구조화한 XBRL의 활용으로 재무공시의 정보유용성이 증가하여 정보의 교환비용이 절감되고 회계정보의 투명성이 향상⁷⁾
- 또한 XBRL 재무공시는 재무제표의 정보가 영문으로 자동 변환되므로 외국인 투자자들이 공시 즉시 재무정보를 파악하기 용이할 것으로 전망
 - 외국인 투자자의 유입이 꾸준히 늘어나면서 2024년부터는 외국인 지분율 30% 이상의 유가증권 상장기업의 영문 공시가 의무화될 것으로 발표⁸⁾된 가운데 XBRL 공시 확대에 해외 이용자들의 편익이 더욱 증대될 것으로 기대
- 기업은 XBRL을 활용한 표준데이터 기능을 통해 재무제표와 주석 간의 내용이 일치하지 않을 가능성을 방지할 수 있고 해외에 상장된 국내 기업이 공시하는 경우 XBRL 데이터 활용으로 공시비용 절감이 가능
 - 재무제표 본문과 이를 설명하는 주석의 내용이 불일치하는 오류가 자동식별되고, 표준양식에 따라 지분구조 변동이나 약정사항, 특수관계자 거래 등의 주요사항 누락 방지가 가능
 - 해외에 상장된 국내 기업은 사업보고서 제출할 때마다 영어로 번역해야 하는 비용과 시간이 소요되는데, XBRL의 활용으로 줄어들 것으로 예상
- 그리고 XBRL의 활용으로 코리아디스카운트 원인으로 꼽히는 회계 불투명성, 정보 비대칭성 등 문제가 완화될 것으로 기대⁹⁾

6) Debreceny, R. S., Farewell, S. M., Piechocki, M., Felden, C., Gräning, A., d'Eri, A., 2011, Flex or break? Extensions in XBRL disclosures to the SEC, *Accounting Horizons* 25(4), 631-657.

7) 최승호, 2008, XBRL 을 이용한 재무정보공시가 회계투명성에 미친 영향. 『경영교육연구』 50(1), 281-304.; 양동훈, 최준혁, 김령, 2015, XBRL 도입과 회계투명성. 『대한경영학회지』 28(8), 2065-2090.

8) 금융위원회, 2023. 4. 3, 상장사의 공시정보, 2024년부터 영문으로도 제공된다, 보도자료.

9) 금융감독원, 2023. 3. 31, 사업보고서 등을 통해 공시되는 상장사 및 비상장사의 재무정보가 국제표준(XBRL) 데이터 기반으로 전면 개편됩니다, 보도자료.

- XBRL 데이터를 활용한 기업 간 비교분석을 통해 회계부정 가능성이 높은 기업들을 선정하여 집중적으로 조사하여 효율적으로 분식회계를 사전에 차단하거나 적발할 수 있음
- 우리나라 회계투명성 순위는 2015년부터 최하위권을 기록한 이후 2020년 46위(63개국), 2021년 37위(64개국)로 올라섰으나 2022년 다시 53위(63개국)로 하락¹⁰⁾하며 회계투명성 문제가 지속적으로 논의되고 있는데, XBRL 재무정보 공시로 이러한 코리아 디스카운트 문제도 다소 개선될 것으로 기대

□ XBRL 재무공시 의무화 확대를 앞두고 재무제표를 작성하는 기업들의 공시인력에 대한 대비가 필요한 가운데, XBRL의 활용가치를 높이기 위해서는 확장태그 사용이 올바르게 이루어져야 하며 공시되는 XBRL 데이터 품질에도 지속적인 관심을 가져야 할 필요

— XBRL의 재무공시 대상 기업의 확대를 앞두고 해당 기업들은 이에 대비할 필요

- XBRL을 적용한 재무제표 작성을 위한 준비가 필요하며, 소규모, 비상장 기업은 시스템 및 인력 확보를 위한 비용이나 교육에 대한 부담이 커질 것으로 예상됨에 따라 금융 당국은 이를 지원할 예정이라고 밝힘¹¹⁾
- 이러한 기업 수요에 대응하여 회계법인은 XBRL 전문인력을 확보하고 TF를 출범해 운영하며 지원 체계를 구축

— 또한 XBRL 적용이 원칙중심 회계기준의 해석을 왜곡하지 않도록 태그의 사용이 제대로 이루어져야 하며, 데이터 품질 관리도 중요¹²⁾

- 확장태그를 관리하여 불필요한 계정 삭제, 표준계정과목에 없는 계정의 신설 등 정보의 정확성을 높이기 위한 지속적인 데이터 품질관리가 필요

선임연구원 홍지연

10) IMD, 2023, *World Competitiveness Ranking 2022 Results*.

11) 금융감독원, 2023. 3. 31, 사업보고서 등을 통해 공시되는 상장사 및 비상장사의 재무정보가 국제표준(XBRL) 데이터 기반으로 전면 개편됩니다. 보도자료.

12) 조현권·이준일, 2021, K-IFRS 재무제표 본문 및 XBRL 계정과목 사용 현황, 『회계저널』 30(6), 43-71; XBRL, 2021. 11. 10, Investor forum 2021: Data that delivers.

ZOOM
-IN국내외 중앙화 거래소(CEX)의
스테이킹 서비스 현황

- 스테이킹(Staking)은 사용자 자신이 보유하고 있는 가상자산을 일정 기간 예치하여 블록체인 검증에 활용하고 그 대가로 가상자산을 보상받는 것으로, 지분증명(PoS) 알고리즘을 채택한 블록체인 네트워크에서 가능
- 2023년 2월 9일, SEC는 미국 기반의 세계 3위 가상자산 거래소 크라켄(Kraken)의 스테이킹 서비스가 증권법을 위반하였다고 소송을 제기하였고, 크라켄은 벌금을 내고 미국 고객을 대상으로 한 스테이킹 서비스를 중단하기로 합의
- 지금까지 거래 수수료 중심으로 수익을 창출했던 가상자산 거래소들이 점차 수익원 감소에 대비하여 다른 영역으로 관심을 돌리기 시작하였으며, 사업 다각화를 위한 스테이킹 서비스가 확대되는 추세
- 전 세계적으로 가상자산 플랫폼에서 스테이킹 서비스가 주요 사업으로 자리매김하고 있는 만큼 국내에서도 증권성 여부를 점검하고, 향후 투자자 보호를 위해 보안 및 보상 분배 구조 등 스테이킹으로 인해 발생할 수 있는 위험성에 대한 제도적 마련이 필요

- 스테이킹(Staking)은 사용자 자신이 보유하고 있는 가상자산을 일정 기간 예치하여 블록체인 검증에 활용하고 그 대가로 가상자산을 보상받는 것으로, 지분증명(PoS) 알고리즘을 채택한 블록체인 네트워크에서 가능
 - 스테이킹은 구조상 은행에 돈을 받기는 예금과 유사할 수 있으나, 사용자가 보유한 가상자산을 네트워크에 맡기는 행위로 이를 통해 블록체인 검증에 활용하고 그 대가로 가상자산을 보상으로 분배받는 점에서 차이가 있음
 - 즉, 스테이킹은 가상자산의 운용 수익을 대가로 보상을 주는 것이 아니라, 가상자산을 일정 기간 예치함으로써 블록을 생성하는 검증 작업에 참여하고 그에 따른 보상을 가상자산으로 받는 것
 - 블록체인이라는 네트워크가 유지되기 위해서는 블록을 생성하고 연결하는 방식을 통해 거래를 기록하고 검증해 주는 누군가가 필요한데, 이러한 블록을 생성·기록·검증하는 방식에는 작업증명(Proof of Work: PoW), 지분증명(Proof of Stake: PoS) 등이 있으며, 스테이킹은 PoS 기반의 블록체인에서 활용됨
 - PoW는 블록체인 최초의 블록 생성 알고리즘으로, 채굴자(miner)가 블록 생성을 위한 컴퓨터 계산 작업을 경쟁적으로 수행하고, 그중 가장 빠르게 주어진 계산 과제를 수행한 채굴자에게 블록 생성 권한을 부여

- PoS는 블록 생성에 참여하는 검증자(validator) 자신이 보유한 가상자산의 지분(stake)을 바탕으로 블록의 생성·검증 권한을 부여받는 방식으로, PoW 방식과는 달리 보유한 지분의 양과 시간에 따라 블록의 생성·검증 권한이 높아짐
 - 스테이킹은 24시간 동안 자신의 컴퓨터 등을 통해 노드(nod)를 운영하여 블록 생성을 검증해야 함
 - 이더리움 같은 경우에는 스테이킹을 하기 위해 32ETH가 필요한데, 이러한 높은 장벽으로 인해 가상자산 거래소나 관련 서비스 업체가 스테이킹을 수행
 - 스테이킹의 참여자가 늘어나게 되면 블록 생성과 검증에 참여하는 참여자 수가 많아지게 되어 보안성과 안전성이 증가
- 2023년 2월 9일, SEC는 미국 기반의 세계 3위 가상자산 거래소 크라켄(Kraken)의 스테이킹 서비스가 증권법을 위반하였다고 소송을 제기하였고, 크라켄은 벌금을 내고 미국 고객을 대상으로 한 스테이킹 서비스를 중단하기로 합의¹⁾
- SEC는 크라켄의 스테이킹은 등록되지 않은 증권을 판매한 혐의가 있으며, 연간 수익률이 무려 21%에 달하지만 스테이킹에 참여한 사람들에게 제공한 보호 기능이 부족하다는 사실을 사용자에게 알리지 않았다고 발표
 - 크라켄이 회사의 상태, 청구 수수료, 회사가 고객의 토큰을 처리하는 방법에 대한 정보를 공개하지 않았다고 판단
 - 이러한 SEC의 제재에 따라 크라켄과 마찬가지로 스테이킹 서비스를 제공하는 중앙화 거래소인 코인베이스(Coinbase)의 주가가 14% 넘게 하락하였으며²⁾, 탈중앙화된 방식으로 스테이킹 서비스를 제공하는 리퀴드(liquid) 스테이킹 프로토콜 토큰 가격이 상승³⁾
 - 이는 중앙화 거래소에서 제공하는 스테이킹 서비스가 중단될 수 있다는 우려가 반영된 것으로 볼 수 있음
 - CounCecko에 따르면, 약 84억달러의 이더리움(ETH)이 리퀴드 스테이킹 되어있는 Lido Finance의 LDO 거버넌스 토큰은 한 시간 만에 10.4% 상승
 - 경쟁사인 Rocket Pool의 RPL은 7.3%, Persistence의 pSTAKE는 6.7%, StaFI의 FIS는 11.4% 상승
- 지금까지 거래 수수료 중심으로 수익을 창출했던 가상자산 거래소들이 점차 수익원 감소에 대비하여 다른 영역으로 관심을 돌리기 시작하였으며, 사업 다각화를 위한 스테이킹 서비스가 확대되는 추세

1) SEC, 2023. 2. 9, Kraken to discontinue unregistered offer and sale of crypto asset staking-as-a-service program and pay \$30 million to settle SEC charges, Press Release.

2) Braun, H., 2023. 2. 11, Coinbase's staking service faces questions after Kraken's SEC settlement, CoinDesk.

3) Sandor, K., 2023. 2. 10, Liquid staking tokens rally as Kraken shuts staking service to settle with SEC, CoinDesk.

- 해외의 글로벌 가상자산 거래소인 코인베이스, 크라켄, 바이낸스의 스테이킹 서비스에 대한 시장점유율은 각각 11.5%, 7.0%, 5.4%를 기록⁴⁾
 - 국내의 경우, 2022년 1분기 기준 코인원 플러스의 이용고객 수는 전년동기 대비 72% 증가한 76,869명, 예치금은 2,724억원에 달함
- 국내에서는 업비트, 빗썸, 코인원, 코빗 등 주요 중앙화 가상자산 거래소에서 스테이킹 서비스를 제공하고 있으며, 스테이킹 서비스에 대한 이용고객 수가 증가함에 따라 종목을 늘리는 추세
 - 2023년 5월 기준, 업비트는 3개, 빗썸은 빗썸 플러스를 통해 10개, 코인원은 코인원 플러스를 통해 3개의 가상자산 스테이킹을 제공하며, 코빗은 이더리움 2.0을 포함한 5개의 가상자산 스테이킹 서비스를 제공 예정
- 스테이킹을 제공하는 거래소는 상품에 따라 최소 스테이킹 수량, 스테이킹 기간, 수수료, 보상률, 보상 수량, 보상 지급 주기 등을 차별화
 - 타 거래소와 비교했을 때, 코빗에서 제공하는 쿠사마나 폴카닷 스테이킹의 예상 보상률의 경우 각각 14.78%와 14.83%로 상당히 높으며, 이더리움2.0의 경우에도 정해진 기간 내에서 가입할 수 있도록 상품을 설계

〈표 1〉 국내의 주요 가상자산 거래소가 제공하는 스테이킹 상품의 보상률

업비트	이더리움2.0	코스모스	에이다			
	5.00%	24.00%	2.90%			
코인원	클레이튼	코스모스	테조스			
	5.89%	9.82%	5.63%			
빗썸	퀀텀	에이다	솔라나	폴카닷	이더리움2.0	
	2.50~3.50%	2.00~3.00%	2.50~3.50%	6.00~7.00%	ETH 보유량에 따른 분배	
코빗 (서비스 예정)	카르다노	테조스	솔라나	폴카닷	쿠사마	이더리움2.0
	~5.2%	~4.02%	~8.41%	~14.83%	~14.78%	ETH보유량에 따른 분배

자료: 업비트, 코인원, 빗썸, 코빗 가상자산 사이트 참고

- 전 세계적으로 가상자산 거래소에서 스테이킹 서비스가 주요 사업으로 자리매김하고 있는 만큼 국내에서도 증권성 여부를 점검하고, 향후 투자자 보호를 위해 보안 및 보상 분배 구조 등 스테이킹으로 인해 발생할 수 있는 위험성에 대한 제도적 마련이 필요
 - 2022년 9월 이후, 이더리움이 PoW에서 PoS로 전환하는 2.0 업데이트에 따라 스테이킹에 대한 수요는 증가

4) Kohn, A., 2023. 4. 11, Simulating Shanghai sell-side: Investigating the ethereum unlock, Glassnode.

- 이후 2023년 4월 추가적으로 이더리움2.0의 상하이 업데이트가 진행되었으며, 이더(ETH) 스테이킹 제공업체는 전월 대비 약 3배 더 많은 기관투자자의 스테이킹 유입을 이끔⁵⁾
- 스테이킹 서비스의 높은 이율로 인하여 투자자는 높은 수익을 낼 수 있지만, 이러한 고수익률을 유지하기 위해 서비스 제공자는 보안이나 보상 분배 구조를 불투명하게 만들 수 있음
 - 이러한 경우에 투자자가 투자한 자산의 운용에 대한 투명성이 떨어질 수 있으며, 투자자는 높은 수익을 기대하며 자산을 투자하지만 서비스 운영자의 문제 발생이나 보안상의 이유로 자산이 손실될 수 있음
- 스테이킹 서비스는 해킹이나 기술적 결함 등으로 자산이 손실될 수 있고, 정해진 기간에 언스테이킹(출금)하는 것이 불가능하게 가상자산의 가치가 급락하게 되는 경우 가상자산을 스테이킹에 예치한 사용자가 큰 손해를 볼 수 있는 위험성이 있음
- 국내 금융당국에서도 가상자산 거래소에 대한 증권성 여부 판단 작업에 착수하면서 스테이킹 서비스에 대해서도 점검에 나선 것으로 알려짐⁶⁾
 - 스테이킹은 상당히 높은 보상률에 따라 코인을 지급하고 있으하고 있는 만큼 향후 국내에서도 증권성 여부에 대한 판단을 포함한 스테이킹에 대한 제도적 마련이 필요

연구원 맹주희

5) Sandor, K., 2023. 4. 22, Ethereum's Shanghai upgrade spurs institutional investment into staking, CoinDesk.

6) 뉴스원, 2023. 2. 24, 금감원, 가상자산 거래소 '스테이킹'도 점검...규제 여부 '촉각'.