한화자산운용(주) 준법감시인 심사필 제 21-0273호 (2021.2.1)



Digital Asset Research Series 1

2021년, 달라진 비트코인 시장

Enriching Your Tomorrow
한화자산운용 × Xangle

한화자산운용과 Xangle이 디지털 자산 시리즈 리포트를 준비하는 이유

2021년 새해와 함께 비트코인은 4만달러를 돌파하였습니다.
이는 2018년 크립토 버블의 붕괴 이후 처음으로 전고점을 넘은 것으로 가상자산 업계에서는 기념비적인 일이었습니다. 특히 금번 비트코인 상승은 리테일 투자자가 아닌 미국의 기관투자자들이 주도한 상승장이기에 그 의미가 더욱 컸습니다.

그렇다면 미국의 기관투자자들은 갑자기 왜 비트코인에 투자하기 시작하였을까요? 또 2018년에 끝났다고 생각했던 비트코인은 3년만에 어떤 변화를 거쳐서 다시 나타난 것일까요?

한화자산운용과 Xangle은 이에 대한 이유를 찾고, 다양한 관점에서 비트코인을 바라보기 위해 공동 리서치를 시작하게 되었습니다.

저희는 비트코인 시리즈 리포트를 통해 2021년 비트코인 시장이 어떻게 달라졌는지, 미국 월스트리트의 저명한 투자자들이 왜 비트코인 투자를 시작하였는지, 유수의 글로벌 기업들이 왜 가상자산 관련 사업에 뛰어들고 있는지 등에 대해 규제 현황, 투자자 동향, 서비스 발전, 블록체인 데이터 지표 등을 통해 포괄적으로 알아보고자 합니다.

첫번째 시리즈는 2021년 비트코인 시장이 이전과 어떠한 점이 달라졌는지에 초점을 맞추었습니다. 지금 이 순간도 계속 진화하는 시장 환경에서, 블록체인과 비트코인이라는 새로운 기술 및 투자 자산을 체계적으로 이해하는데 도움이 되기 바랍니다.

Xangle Analyst 장경필

Table Of Contents

1 차트로 보는 비트코인의 역사

2 비트코인의 단계적 성장 과정

3 비트코인 도입 관련 주요 동향

a. 제도적 기틀 형성
b. 기관투자를 위한 인프라 구축

4 선수(기관투자자) 입장

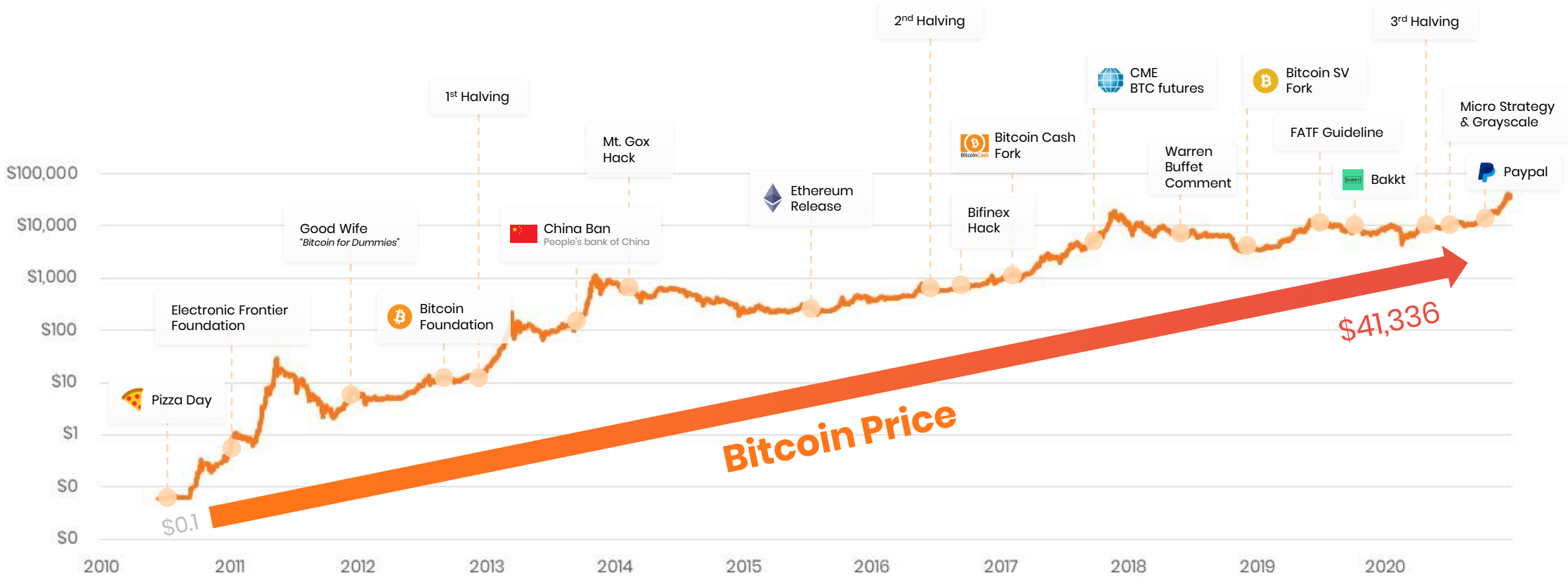
5 2021년, 비트코인 방향성 전망

차트로 보는
비트코인의 역사

1

수많은 사건사고 속에서도 비트코인은 점점 더 높은 가치를 인정 받으며 가상자산 생태계가 지속적으로 확장됨

- 총 3번의 반감기, 거래소 해킹 이슈, 각종 정부 규제, 수차례의 하드포크 등에도 불구하고 Bitcoin Network의 저변은 지속적으로 확대됨
- 사토시 나카모토의 전자화폐(Electronic Cash)로 시작하여 가치 저장수단(Store of Value)으로, 나아가 디지털 금(Digital Gold)이라는 칭호를 얻기까지 Bitcoin의 지난 10년은 파란만장 그 자체



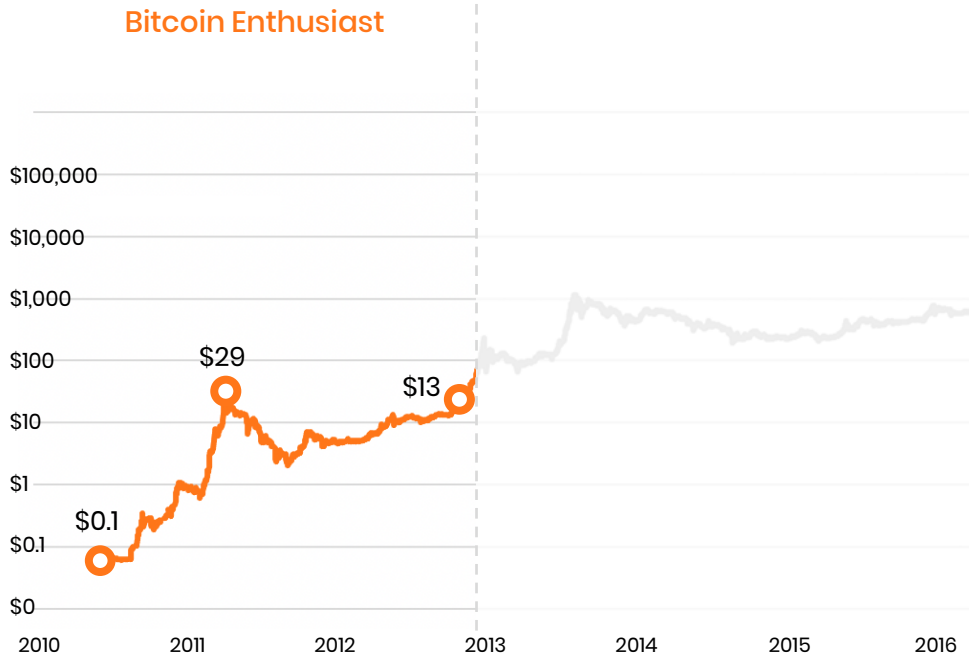
Source : Wikipedia, Xangle

비트코인의
단계적 성장 과정

2

A. 2010 ~ 2012 – 비트코인의 탄생

- **비트코인 가격** : $0.1 ~ $29
- **주요 참여자** : Bitcoin Enthusiasts
- 초창기 비트코인은 창안자 사토시 나카모토(익명)를 비롯한 소수의 개발자들이 네트워크를 테스트했던 그들만의 리그
- 2011년 미국의 온라인 마약 암시장인 실크로드에서 비트코인을 이용한 결제가 이루어지며 처음으로 FBI 및 금융당국으로부터 주목을 받게 됨



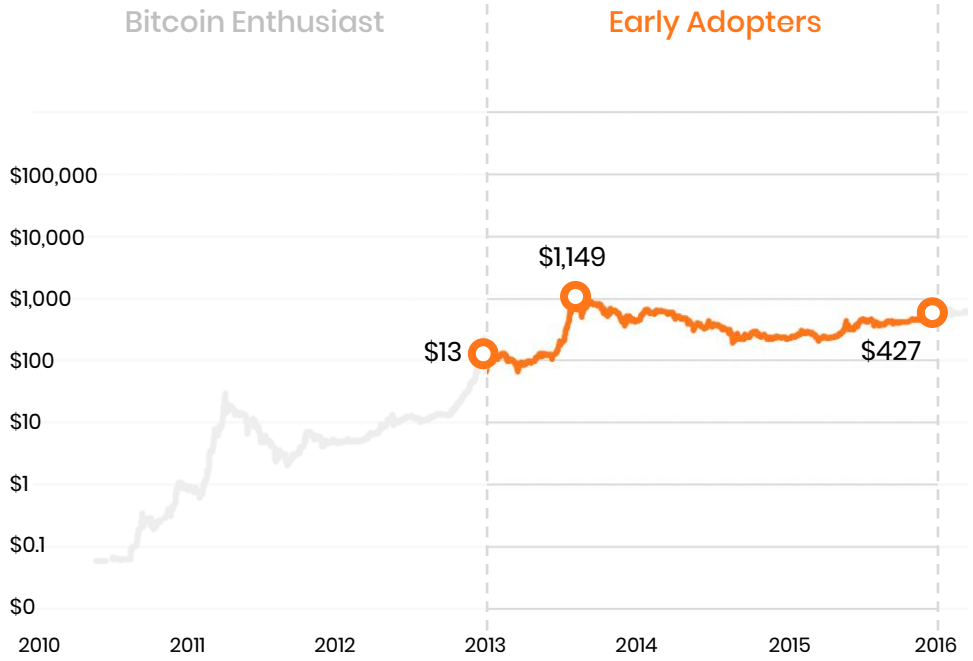
Source: Wikipedia, Xangle

2008 ~ 2012 주요 이벤트

- 2008. 08. 비트코인 커뮤니티인 Bitcoin.org 도메인 생성
- 2008. 10. 사토시 나카모토의 비트코인 논문 발간
- 2009. 01. 비트코인 네트워크 시작, 제네시스 블록 생성
- 2010. 05. Pizza day – 피자 2판의 대가로 10,000 BTC 지불
- 2011. 02. 실크로드 암시장에서 비트코인을 활용한 거래 활성화
- 2012. 09. 비트코인 재단 설립
- 2012. 11. 1차 반감기

B. 2013~2015 – 비트코인 네트워크의 확장

- **비트코인 가격** : $13 ~ $1,149
- **주요 참여자** : Early Adopters (Developers)
- $1,000 돌파 후 세계 최대 거래소 Mt. Gox 해킹으로 장기간 침체되었으나, 결제 가능한 소매점이 100,000곳을 넘는 등 비트코인의 네트워크 저변은 오히려 확장되는 국면
- 미국 FinCEN의 규제 가이드라인 발표, CFTC 스왑 상품 상장 등 정부 기관의 가이드라인이 발표되기 시작한 시기



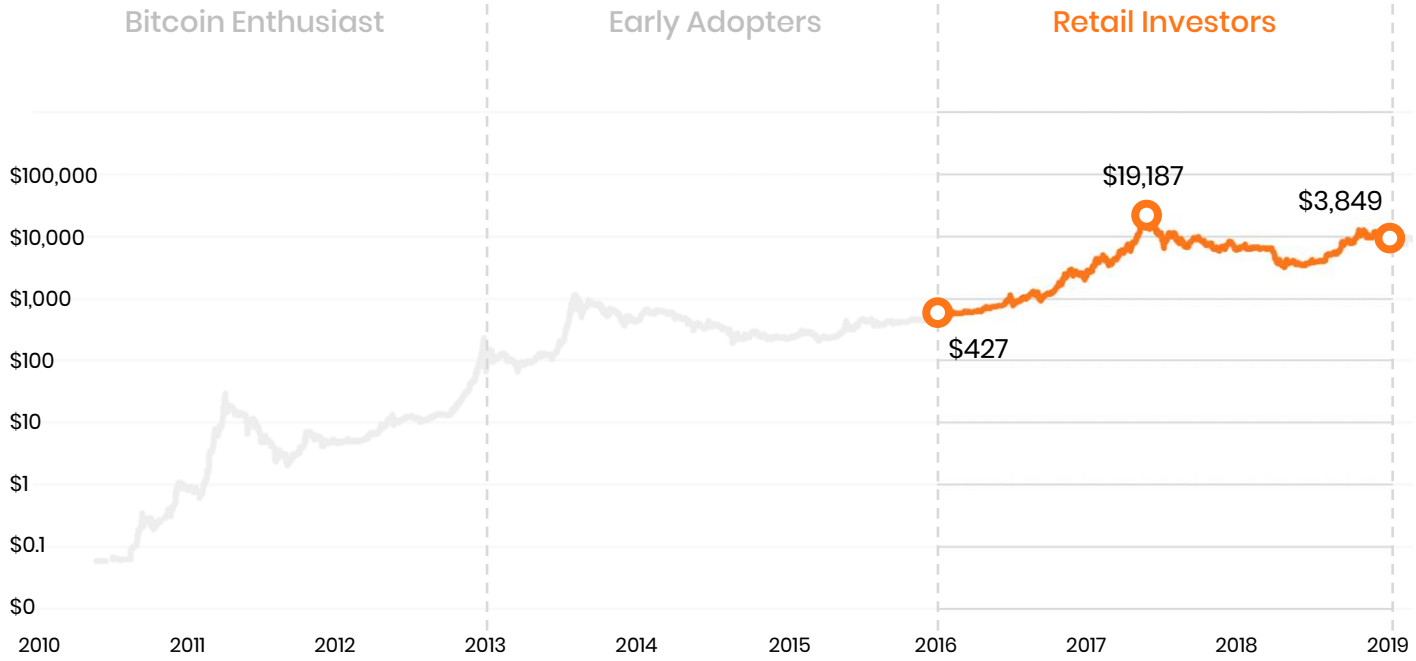
Source: Wikipedia, Xangle

2013 ~ 2015 주요 이벤트

- 2013. 03. 미국 FinCEN에서 탈중앙화 가상 화폐에 대한 규제 가이드라인 발표
- 2013. 12. 중국 인민은행 금융기관 비트코인 사용 금지
- 2014. 02. 비트코인 최대 거래소 Mt. Gox 해킹 및 파산 보호 신청
- 2014. 09. 미국 CFTC의 승인을 받아 장외 스왑 상품 최초 상장
- 2014. 12. 마이크로소프트 Xbox 게임, 윈도우 구매 시 BTC 결제 수용
- 2015. 01. Coinbase $75m 규모 Series C 펀딩 완료
- 2015.02 비트코인 결제가 가능한 소매점 100,000 곳 돌파

C. 2016~2018 – 비트코인의 대중화

- **비트코인 가격**: $427 ~ $19,187
- **주요 참여자**: Retail Investors
- 2017년 비트코인은 전세계에서 매우 큰 관심을 받으며 가격이 폭등하였으나, 2018년 크립토 버블의 붕괴와 함께 뜨거웠던 열기가 식으며 관심도가 낮아짐
- 중국 정부의 비트코인 거래 금지, 한국 정부의 규제 강화 시사 등 각국 정부의 가상자산 규제 논의가 본격화된 시기



2016 ~ 2019 주요 이벤트

- 2016. 07. 2차 반감기
- 2016. 08. Bitfinex 거래소 해킹
- 2017. 08. 비트코인캐시(BCH) 하드포크 발생
- 2017. 09. 중국 정부 비트코인 거래 금지 조치
- 2017. 12. 비트코인 $19,783 고점 경신 후 하락
- 2018. 01. 한국 정부 비트코인 거래 금지 검토
- 2018. 10. Fidelity Digital Asset 출범

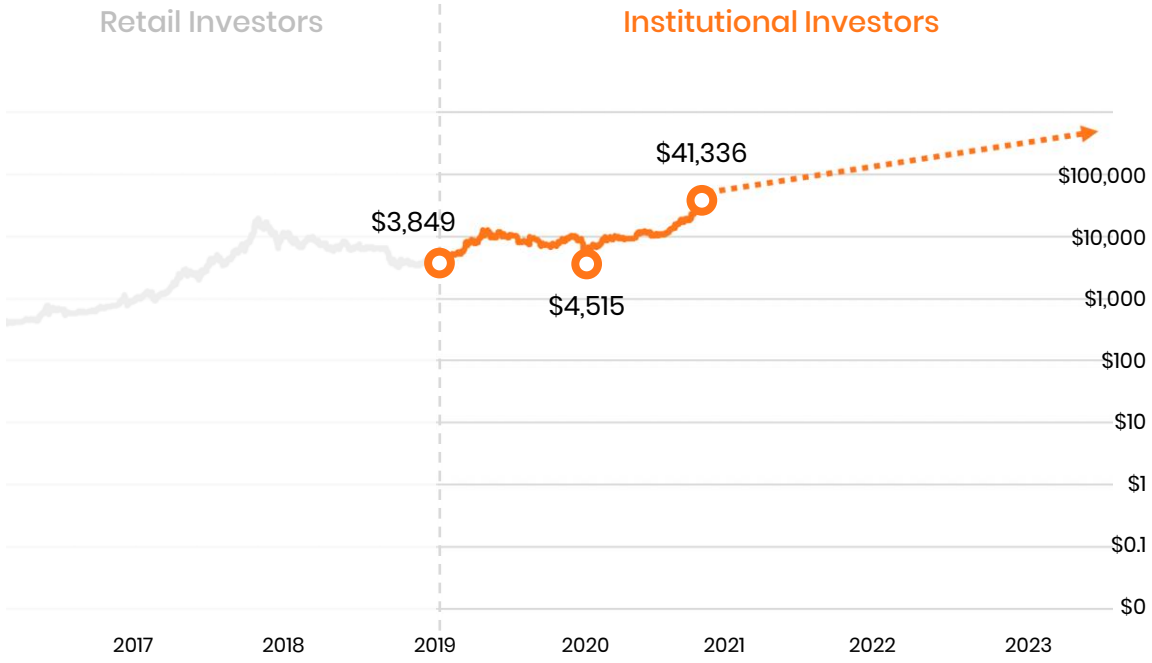
Source: Wikipedia, Xangle

D. 2019~2020 – 기관투자를 위한 기반 형성

- **비트코인 가격**: $4,515 ~ $41,336
- **주요 참여자**: Institutional Investors
- 2019년 FATF가 가상자산 관련 권고안 및 가이드라인을 확정하며 각국 정부의 규제 발의 및 시행이 가속화됨
- 2020년초 Covid19로 비트코인 가격이 하락하였으나 빠르게 반등, 이후 Grayscale을 위시한 기관투자자들의 대규모 매수세 가세로 역대 최고치인 $41,000를 돌파

2019 ~ 2020 주요 이벤트

- 2019. 06. FATF의 가상자산 관련 권고안 및 가이드라인 확정
- 2019. 08. ICE의 자회사 Bakkt 선물거래소 출시 승인
- 2019. 11. 대한민국 특금법 개정안 국회 통과
- 2020. 03. COVID-19로 비트코인 가격 $4,515까지 폭락
- 2020. 05. 3차 반감기
- 2020. 11. Paypal 비트코인 거래 허용
- 2020. 11. Grayscale AUM $10b 돌파
- 2021. 01. 미국 재무부 금융결제에 퍼블릭 블록체인 사용을 허용

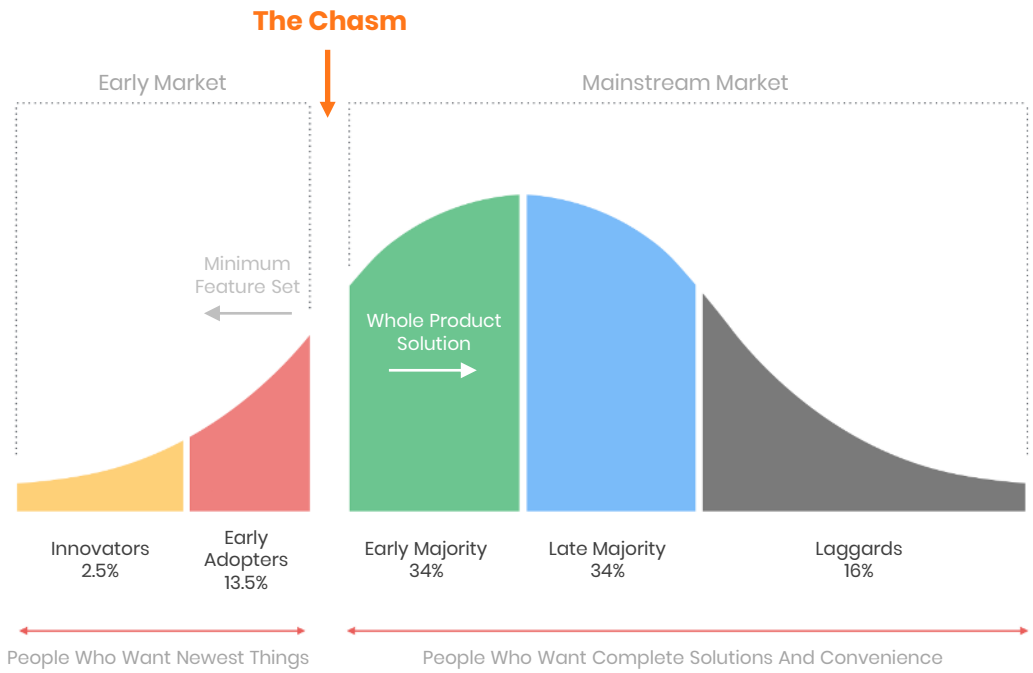


Source: Wikipedia, Xangle

비트코인, 단절의 협곡(Chasm)을 넘어서다

- 비트코인은 리테일 투자자들이 주도한 2017년 랠리 이후 기관 투자자들이 유입되지 못한 채 단절의 협곡(Chasm)에 머무르며 지지부진한 모습을 보임
- 단절의 협곡(Chasm)이란 혁신기술 혹은 첨단제품이 초기 유행 시기를 거친 이후, 대다수의 소비자들이 제품에 대해 관망하는 시기를 의미
- 마찬가지로 기관투자자 관점에서 비트코인은 크립토펀드 혹은 소수의 패밀리 오피스가 주로 투자했던 자산으로, 대다수 메인스트림 기관투자자들은 비트코인에 부정적이었음
- 하지만, 1) 규제 및 제도적 기틀이 형성 및 2) 기관투자를 위한 인프라 구축으로 비트코인이 단절의 협곡을 넘어서자 기관투자자들의 관심이 급증하기 시작

The Chasm Theory (Jeffrey Moore)



Source: Jeffrey Moore 'Crossing the Chasm'

비트코인, 단절의 협곡을 넘어서다



단절의 협곡을 넘어선 원동력

- 규제 및 제도적 기틀 형성
- 기관투자를 위한 인프라 구축

Source: Xangle

비트코인 제도권 도입의 원동력

3

a. 제도적 기틀 형성 : 국가 규제기관들의 제도 도입

2019년 6월 국제자금세탁방지기구(FATF)는 가상자산 관련 권고안 및 가이드라인을 확정



FATF란?

자금세탁, 테러자금조달 대응을 위해 국제기준을 마련하고, 각 국의 이행 현황을 평가 및 제재하는 행동기구로 1989년 설립

가상자산 관련 가이드라인 주요 내용 (Recommendation 15)

1) 가상자산 서비스 제공업자

- 가상자산 서비스 제공업자는 감독당국에게 허가를 받거나 신고, 등록을 의무화.
- 가상자산 서비스 제공업자에게 금융회사에 준하는 자금세탁방지 의무를 부과하여 고객확인의무, 의심거래보고 등의 의무화

2) 각국의 감독당국

- 자금세탁 또는 테러자금조달 위험을 관리하기 위해 각국은 가상자산 취급업자가 FATF 권고사항에서 요구하는 조치 및 모니터링에 필요한 시스템을 등록·적용하고 허가 받을 수 있도록 보장하여야 함
- 자금세탁방지 관련 규제·감독은 감독당국에 의해 감독되어야 하고, 당국은 효과적인 감독수단 보유 필요

업계에 미치는 영향

1) FATF 권고안은 구속력 있는 국제기준으로 각국 정부의 가상자산 **규제 도입을 가속화하는** 촉매 역할
2) 규제 미이행으로 인한 금융제재를 피하기 위해 **각국 정부는 FATF 기준에 근거한 규제 마련**
3) 금융회사에 준하는 준법감시 시스템을 갖춘 **소수의 대형 사업자로 업계가 재편**될 예정

Source: FAFT, KCMI(자본시장연구원), 가상자산 과세제도 및 과세인프라 연구 (2018)

미국은 가상자산 거래를 양성화하는 한편 혁신 촉진 및 전통 제도권 편입 관점에서 규제를 정비 중

- 규제의 방향성은 1) 비트코인 등 가상자산을 상품 혹은 자산으로 인정, 2) 가상자산 자체가 아닌 가상자산 사업자 규제를 통한 제도화
- FATF 가이드라인에 명시된 대로 가상자산 사업자에겐 거래자 신원 확인 (KYC) 및 불법 거래에 대한 신고 의무 (AML)가 부과됨
- Fidelity를 필두로 월가의 대형 금융사들이 규제 도입에 발맞춰 조심스럽게 가상자산 업계에 진출하고 있는 상황

미국 가상자산 규제의 역사

- 2013. 03. 미 재무부(FinCEN), 가상자산에 대한 규제 가이드라인 발표
- 2014. 05. 미 국세청(IRS), 비트코인을 납세 의무가 있는 자산으로 인정
- 2015. 08. 뉴욕주정부, 가상자산 사업자 대상으로 BitLicense 제정
- 2015. 09. 미국상품거래위원회(CFTC), 비트코인을 Commodity로 분류
- 2017. 07. CFTC, LedgerX에 비트코인 선물옵션 허가
- 2017. 07. SEC, ICO가 미국 증권법에 규제대상임을 명시
- 2018. 03. 미 연방법원, 비트코인을 Commodity로 인정
- 2019. 04. SEC, Framework for Digital Assets 발행
- 2020. 03. 미 의회에서 Crypto-Currency Act 2020 발의
- 2021. 01. 미 재무부, 미국 은행의 퍼블릭 블록체인 사용 허가

Source: BitIRA, SEC, Coindesk, Cointelegraph

미국은 비트코인을 투자 상품으로 인식, 거래 양성화를 위한 제도 마련

비트코인 기반 상품 및 서비스 출시 허가

GRAYSCALE
비트코인 신탁펀드 출시

CME Group
비트코인 선물옵션 거래 허가

Fidelity DIGITAL ASSETS
가상자산 수탁 서비스

PayPal
비트코인 거래, 결제 서비스 개시

거래 양성화를 위한 제도들의 도입

개인 지갑 트래블 룰 도입 (2020)

거래소에서 개인지갑으로 $3,000 이상 송금 시 고객의 신원 확인 필수

미국 은행의 퍼블릭 블록체인 사용 허가 (2021)

달러 스테이블코인을 결제 인프라에 활용할 수 있게 되어 생태계 형성을 촉진하는 한편, 은행을 통한 거래 증가로 규제 당국의 관리가 수월해질 것

유럽 각국은 가상자산에 상대적으로 우호적인 규제 가이드라인을 제시

- 크립토밸리가 위치한 스위스와 ICO 지원 프로그램을 운영했던 프랑스는 가상자산 사업을 위해 필요한 제도를 발빠르게 입법화
- 반면, 영국은 가상자산 기반의 파생상품 투자를 금지하는 등 상반된 행보를 보임
- EU는 2020년 9월 가상 자산 규제 방안 (MiCA proposal)을 발표하며 EU 권역 내 가상자산 규제 표준화를 위한 첫 걸음을 뗀 상황

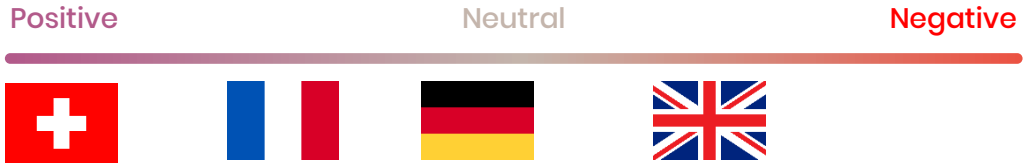
유럽 가상자산 규제의 역사

- 2013. 08. 독일 금융규제기관(BaFin), 가상자산 가이드라인 제시
- 2017. 10. 프랑스 금융감독원(AMF), ICO 자원을 위한 프로그램 출범
- 2018. 02. 스위스 금융감독원(FinMA), 세계 최초로 ICO 가이드라인 제시
- 2019. 05. 프랑스 의회, 가상자산 규제가 포함된 기업성장변화법 입법
- 2019. 07. 영국 금융감독원(FCA), 가상자산 최종 가이드라인 발표
- 2020. 01. 유럽연합, 제5차 자금세탁방지지침(AMLD5) 시행
- 2020. 03. 독일 금융규제기관(BaFin), 가상자산 금융상품으로 정의
- 2020. 06. 스위스 의회, 블록체인 관련 규제를 철폐하는 법안 통과
- 2020. 09. 유럽위원회, 가상 자산 규제 방안(MiCA proposal) 첫 발표
  - EU 권역 내에서 가상자산 규제 표준화를 위한 첫 걸음
  - EU는 2024년까지 블록체인/가상자산 산업 제도화 목표

Source: Coindesk, EU Council, 코인데스크 코리아, Medium Blog

유럽 대륙 내 파편화된 규제의 표준화를 위한 MiCA proposal 발표

유럽 지역 내 상반된 규제 정책



EU 규제 표준화를 위한 MiCA Proposal

1. 가상자산을 Utility token, Stablecoins, E-Money token으로 구분
2. 가상자산 사업자는 FATF에서 제시한 가이드라인을 따라야 함을 명시
   - 사업자가 속한 국가로부터 인증 혹은 등록 필요
   - 이용자 보호를 위해 필요한 인프라 및 프로세스 구축 의무

한국은 특금법 도입을 기점으로 가상자산 사업에 대한 불확실성이 점차 해소되는 상황

- 2018년 초 암호화폐 거래소 폐지 법안이 예고되는 등 규제 불확실성으로 인해 가상자산 사업에의 적극적인 참여가 어려웠음
- 특금법 국회 통과로 가상자산 사업에 대한 규제 불확실성이 일정부분 해소되며 기존 사업자들은 사업의 확장을, 전통 금융 기업들은 신규 사업 추진을 고려중

한국 가상자산 규제의 역사

- 2012. 12. 금융위원회, 가상화폐팀 최초로 발족
- 2016. 11. 금융위원회, '블록체인 협의회' 출범
- 2017. 07. 국회, 전자금융 거래법 개정안 발의
- 2017. 09. 금융감독원, ICO 전면 금지 발표
- 2017. 12. 정부, 「가상통화 관련 긴급대책」 발표
- 2018. 01. 박상기 전 법무부장관, 암호화폐 거래소 폐지 특별법 예고
- 2019. 03. 국회, '블록체인 진흥 및 육성 등에 관한 법률안' 발의
- 2019. 07. 금융위원회, 특정금융거래정보법 시행령 개정
- 2020. 03. 국회, 특금법 개정안 국회 본회의 통과
- 2020. 07. 기획재정부, 가상자산 거래 수익을 기타소득으로 분류, 과세

Source: 금융위원회, 국회, 금융감독원, 기획재정부, 언론 보도

규제 불확실성이 해소되며 가상자산 사업에 대한 관심 증가

기존 가상자산 사업자들의 사업 확대 추진

bithumb korbit coinone Hanbitco

가상자산 거래소

- ISMS 인증 등 특금법 대비
- 가상자산 기반의 금융 상품 기획

Xangle

가상자산 정보 플랫폼

- 가상자산 기준시가, Index 지표, 신용도 평가 서비스 운영
- 기관투자자 대상 데이터 서비스 출시

전통 금융 기업들의 시장 참여 시작

Enriching Your Tomorrow 한화자산운용

- 업계 최초 디지털자산팀 신설
- 해외 법인 신설 및 관련 기업 투자

KB 국민은행 신한은행

- 기존 가상자산 사업자와 협력을 통해 가상자산 수탁(Custody) 회사 설립

일본 정부가 업계에 엄격한 규제를 유지하는 사이 전통 대기업들의 사업 진출이 이어지는 상황

- 일본 정부는 Mt. Gox, Coincheck의 대규모 해킹 사건으로 인해 가상자산 업계에 대해 엄격한 규제를 유지하는 중
- 거래소 등록제 시행 및 다양한 의무 부과, 엄격한 토큰 상장 심사, 투자 수익에 대한 높은 세율 등으로 인해 기존 사업자의 사업 확장이 어려움
- 가상자산 거래소를 비롯하여 업계 플레이어들이 정체되어 있는 사이 전통 금융회사들의 사업 진출이 조용히 이어지는 상황

일본 가상자산 규제의 역사

- **2014. 02.** 일 금융청, Mt.Gox 해킹사건을 계기로 스터디 그룹 신설
- **2016.06.** 1차 가상자산 규제 체제 정비
  - 일 국회, 자금결제법 개정으로 가상자산을 가상통화로 명명
  - 가상자산 사업자 등록의무, 사용자 보호를 위한 제도 도입
- **2017. 04.** 가상자산 거래소 등록제 도입
- **2018. 04.** 자율규제 기구인 일본가상자산거래업협회(JVCEA) 출범
- **2018. 10.** 일 금융청(FSA), JVCEA 자율 규제 기구로 승인
- **2018. 12.** 일 금융청, 가상자산 및 ICO에 대한 신규 규제안 공개
- **2019. 05.** 2차 가상자산 규제 체제 정비
  - 일 국회, 금융상품거래법 및 자금결제법 개정안 통과
  - 가상통화가 아닌 금융상품으로서의 규제 신설
- **2020. 05.** 금융상품거래법 및 자금결제법 개정안 시행

Source: Sygna, LOC, 코인데스크코리아

엄격한 규제가 시행되는 사이 전통 금융회사들의 활발한 사업 진출

거래소, 프로젝트, 투자자에 대한 엄격한 규제 시행

거래소에 대한 규제	거래소 등록제 시행 및 의무 부과 (상장심사, 자산분리 및 콜드월렛 보관)
프로젝트에 대한 규제	• 프로젝트 상장 시 FSA, 거래소, JVCEA의 규제 심사를 통과해야 함 • 2019년 일본에서 상장된 토큰은 Stellar Lumens (XLM)이 유일하며, 2020년에는 총 5건의 토큰이 화이트리스트에 등재
투자자 규제	높은 세율 적용 및 투자 수익에 대한 신고 의무 부과

Source: FSA, JVCEA

전통 기업들의 가상자산 사업 진출 선언

NOMURA SBI Holdings

- 가상자산 지수 발표 (바스켓 형식)
- 디지털 자산관리 서비스 진출
- 가상자산 스타트업 인수 및 투자

Rakuten

- 가상자산 결제 서비스 제공 및 기존 라쿠텐 포인트와 연계

FATF의 가이드라인을 기반으로 각국 정부의 가상자산 규제 도입이 가속화

FATF 가이드라인



- 대부분의 국가에서 가상자산을 금융상품 혹은 자산으로 정의
- 비트코인(가상자산) 자체가 아닌 관련 사업자를 대상으로 한 규제 도입
- KYC, AML 강화를 통해 범죄 악용 가능성을 사전에 차단
- 규제 도입으로 전통 금융회사들의 사업 진출 가속화

비트코인 제도권 도입의 원동력

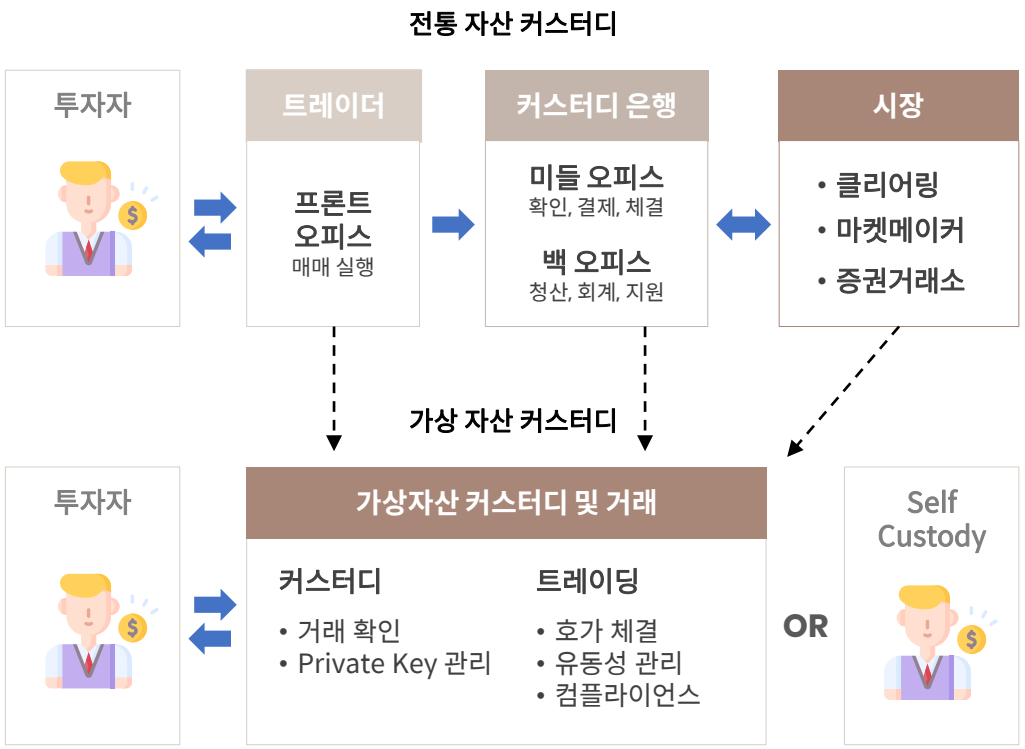
b. 기관투자를 위한 인프라 구축

3

기관투자 등급의 수탁(커스터디) 서비스 구축

- 기관투자자는 기관투자 등급 인증을 받은 적격 커스터디언을 이용하여 고객의 자산을 안전하게 보관해야 하는 법적 의무가 있음
- 가상자산의 커스터디 서비스는 온라인 상에서 암호화된 Private key를 보관한다는 점에서 전통 투자 자산의 커스터디와 차별점이 존재
- 기존 거래소 커스터디 뿐만 아니라 전통 금융기업에서 커스터디 서비스를 제공하여 Institutional-grade 커스터디 서비스 선택지가 많아지고 있음

가상자산의 커스터디 서비스 구조



Source: KPMG <Cracking Crypto Custody>

Institutional-grade의 수탁 서비스 제공업체 등장

Digital asset custody solutions

가상자산 거래소 커스터디

BINANCE OKEX Huobi ZB.COM BITTREX
coinbase kraken BITFINEX POLONIEX

제 3자 커스터디

coinbase Custody xapo BitGo itBit SWISS CRYPTO VAULT
Fidelity DIGITAL ASSETS KINGDOM TRUST DACC DIGITAL ASSET CUSTODY COMPANY Vo1t Digital Custodian

커스터디 서비스를 준비중인 금융 기업

Goldman Sachs GAZPROMBANK ING 신한은행
Standard Chartered usbank BBVA KB 국민은행

Source: Cointelegraph, The Block

비트코인 신탁 펀드의 성장

- 신뢰할 수 있는 비트코인 신탁펀드는 기관투자자의 비트코인 투자를 용이하게 함
- 업계 1위 신탁펀드 그레이스케일의 경우 자산규모(AUM)가 $25.4b에 달하며, 수수료가 2%로 높은 편임에도 불구하고 기관투자자들에게 매우 높은 관심을 받는 중
- 현재 블랙록, VanEck 등 **전통 자산운용사들이 비트코인 관련 상품을 출시하는 경우 기관투자자들의 진입이 가속화될 것으로 기대됨**

그레이스케일 – 글로벌 1위 비트코인 신탁 펀드

그레이스케일 소개

AUM $25.43b (2021.01.25 기준) → 연 2% 수수료 → 현 AUM 반영 시 수수료 수익만 **연 $500m 수준**

그레이스케일 성장 과정

연도	구분	주요 내용
2013 ~ 2016	탐색 기간	그레이스케일 설립 및 비트코인 트러스트 (GBTC) 출시
2017 ~ 2019	상품 확장	• 9종의 신상품(ETH, LTC 등) 추가 • AUM $2.6b로 증가
2019 ~ 2021	기관투자 유입	• 2020년 SEC에 리포팅 시작 • 기관투자자 유입으로 GBTC 펀드 10배 성장($25.4b)

그레이스케일 운영 방식

현금 직접 출자 시	현금 송금 → 그레이스케일 계좌 → 브로커 → 현물시장에서 BTC 구입 → 코인베이스 커스터디 (콜드월렛) → 투자자에 GBTC 주식 발행
BTC 현물 출자 시	BTC 송금 → 그레이스케일 계좌 → 코인베이스 커스터디 (콜드월렛) → 투자자에 GBTC 주식 발행 (6개월 락업 조건)

전통 자산운용사들의 비트코인 상품 준비

자산운용사	비트코인 관련 상품 출시
BLACKROCK	• 전세계 최대 자산운용사 최초로 비트코인 선물에 투자가 가능한 상품을 신고함 • Global Allocation, BlackRock Funds V의 SEC filling에 비트코인 선물에 투자할 수 있음을 명시하였으며, CME 선물거래소를 활용할 것으로 예상
Fidelity INVESTMENTS	• 비트코인 커스터디 서비스를 운영하는 글로벌 자산운용사 • 2020년 8월 비트코인 인덱스 펀드 '와이즈 오리진' 출시를 예고
SBI Holdings	• 일본 최초로 가상자산 펀드 출시 계획을 발표 • 펀드 기초 자산은 비트코인, 이더리움, 리플 등으로 계획 중
SKYBRIDGE	• 뉴욕에 본사를 둔 글로벌 대체투자 운용사로 $90b 규모 AUM 보유 • 글로벌 양적완화 속에서 비트코인을 강력한 대체투자 수단으로 인식 • 2020년 12월 출시한 비트코인 펀드가 21년 1월 $310m 규모로 성장
DBS	• 싱가폴 개발은행 DBS에서 DBS 디지털 자산거래소를 운영할 예정 • 제도권 은행에서 디지털 자산거래소를 운영하는 첫 사례로 BTC, ETH 등 4종의 디지털 자산을 취급할 계획
VanEck	• 글로벌 ETF, 무추얼 펀드 운용사로 약 $50b 규모의 AUM 보유 • 2020년 12월 비트코인 ETF 'VanEck Bitcoin Trust'를 재신청

Source: SEC filing, Coindesk, Blockinpress, Joind, DBS, Newsbitcoin

기관투자자 대상 비트코인 선물거래소의 활성화

- CME, Bakkt 등 기관투자자들이 활용할 수 있는 비트코인 선물거래소가 출시되고, 점차 거래량을 늘려가며 안정적으로 운영중
- CME는 비트코인 선물 거래량 증가에 고무되어, 이더리움 선물옵션 상품을 올해 2월 8일에 출시할 계획
- ICE가 소유한 Bakkt는 SPAC 합병을 통한 NYSE 상장을 계획중에 있으며, 기업가치가 $2.1 billion에 달할 것으로 예상

기관투자자 대상 비트코인 선물 거래소 현황

거래소명	출시일	가격참고	취급자산	결제방식
CME Group	2017.12	거래소 평균 가격 Bitstamp, Coinbase, Gemini, itBit, Kraken	비트코인 이더리움	달러 현금결제
Cboe	2017.12 2019.03 운영중단	Gemini	비트코인	달러 현금결제
Bakkt	2019.09	N/A	비트코인	실물인수도 보관서비스 제공

- CME 그룹은 이더리움 선물 상품을 2월 8일에 출시할 예정
- Bakkt는 3월에 전용 app 출시 예정이며, 현재 사전예약 40만명 이상 기록
- Cboe는 시장이 침체되었던 2019년 3월 비트코인 선물 운영을 중단.
  기관들의 참여로 선물거래가 증가하는 현 상황에서 볼 때 아쉬운 결정

Source: CME, CBOE, Bakkt

Bakkt의 스팩 상장

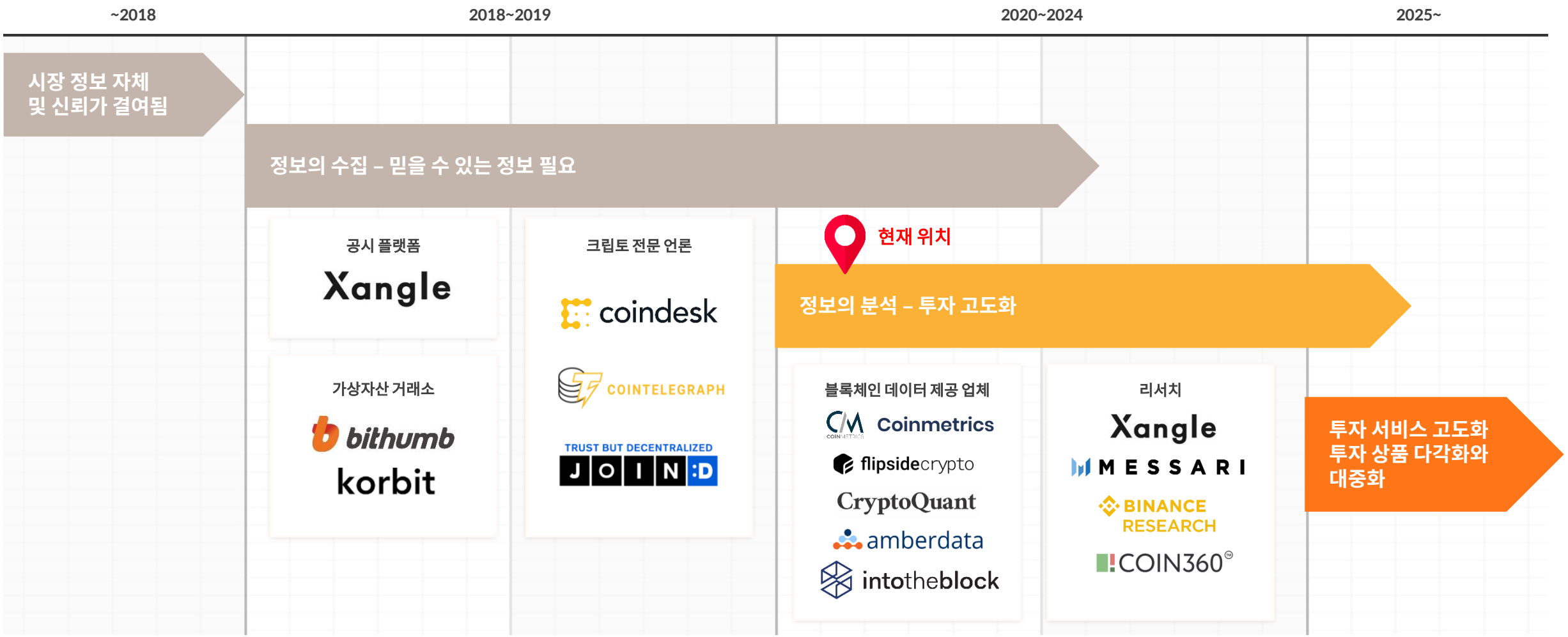


예상 기업 가치	$2.1 billion (ICE 예상)
4Q20 실적 (추정)	매출액 $9m / 영업손실 $30m
SPAC 상장 배경	자본 확충 및 기업 성장을 위한 자금이 필요한 Bakkt와 핀테크 분야의 고성장 기업을 찾던 Victory Park Capital의 이해관계가 맞았던 상황

Source: Financial Times, InvestorPlace

기관투자자들이 비트코인의 가격 및 온체인 데이터를 활용할 수 있는 인프라가 형성되는 중

- 기관투자자들이 활용할 수 있는 데이터 제공 업체의 등장으로, 이를 이용해 비트코인 투자 전략을 구상하는 펀드들이 등장
- 르네상스 테크놀로지 같이 알파 수익을 추구하는 기관투자자들이 비트코인 트레이딩을 테스트하기 시작한 것도 활용 가능한 양질의 데이터가 쌓이고 제공되기 때문



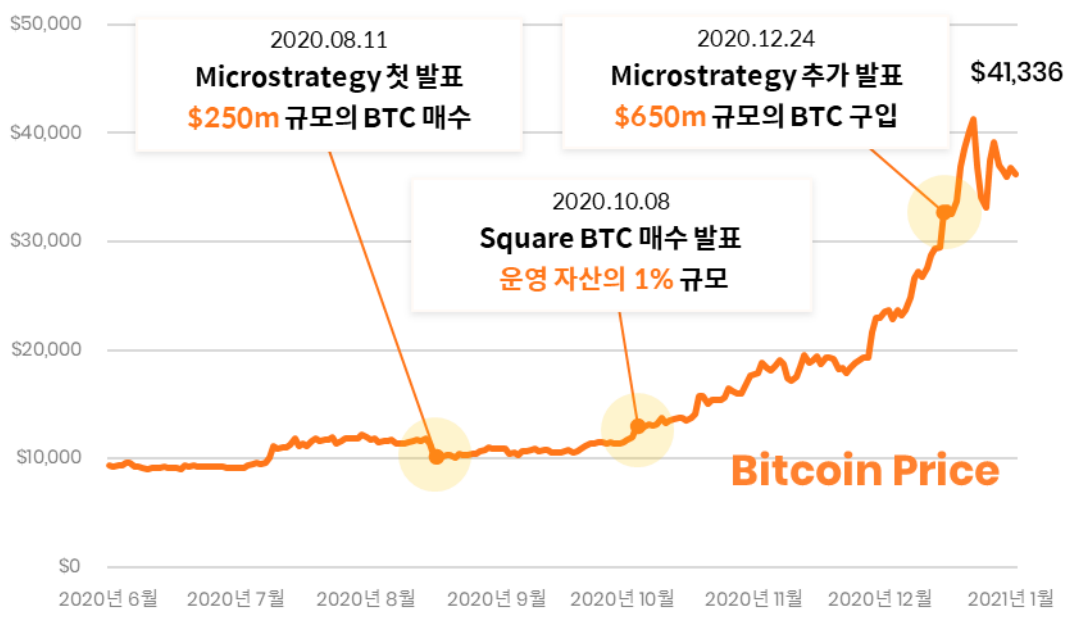
선수(기관투자자) 입장

4

Microstrategy가 쏘아올린 공

- Microstrategy의 8월 비트코인 매입 발표 이후, 기업 및 기관투자자들의 비트코인 매수세가 이어지며 비트코인 가격이 $40,000를 돌파
- Microstrategy는 총 7만개의 비트코인 보유를 신고하였으며, 보유하고 있는 비트코인의 가치가 시가총액의 50%에 달함
- 현재 Square 등을 비롯하여 약 20여 곳의 상장사가 자기자본의 일부를 전통자산에서 비트코인으로 대체

Microstrategy의 대규모 비트코인 매수는 기관투자의 트리거 역할



Source: Xangle, Microstrategy, Square

비트코인에 투자 중인 상장사 리스트

Company Name		Market Cap	%BTC	Today's Value	Bitcoin	% of Total
MicroStrategy inc.	US	$5,361,092,277	45%	$2,430,347,405	70,784 BTC	.337%
Galaxy Digital Holdings	CA	$823,628,461	68%	$563,157,749	16,402 BTC	.078%
Marathon Patent Group	US	$1,799,298,724	9%	$165,241,237	4,813 BTC	.023%
Square inc.	US	$99,088,854,909	0.2%	$161,682,102	4,709 BTC	.022%
Hut 8 Mining Corp	CA	$428,156,723	19%	$97,888,230	2,851 BTC	.014%
Voyager Digital LTD	CA	$321,083,608	13.2%	$42,540,694	1,239 BTC	.006%
Riot Blockchain, Inc.	US	$1,438,388,948	2.8%	$40,343,273	1,175 BTC	.006%
Coin Citadel Inc	US	Not on G.F.	-	$17,613,701	513.0 BTC	.002%
Cypherpunk Holdings Inc.	CA	$20,266,960	47%	$9,492,824	276.5 BTC	.001%
Advanced Bitcoin Technology	DE	Not on G.F.	-	$8,715,658	253.8 BTC	.001%
DigitalX	AU	$45,202,232	16%	$7,381,961	215.0 BTC	.001%
Hive Blockchain	CA	$947,138,543	1%	$7,259,386	211.4 BTC	.001%
Argo Blockchain PLC	US	$308,830,404	2.3%	$7,175,952	209.0 BTC	.001%
BIGG Digital Assets Inc.	CA	$64,517,807	10%	$6,506,426	189.5 BTC	.001%

Source: Bitcointreasuries

글로벌 투자 대가들의 비트코인에 대한 인식이 긍정적으로 변하고 있음

글로벌 투자 대가들	과거		현재
 **Stanley Druckenmiller** Billionaire U.S. investor	2019 "The concept it(Bitcoin) could ever be a medium of exchange has been eliminated because you can't do transactions, particularly retail transactions, with this kind of volatility."	2020 "I have warmed up to the fact that bitcoin could be an asset class that has a lot of attraction as a store of value."	**비트코인 투자 시작**
 **Michael Saylor** CEO of MicroStrategy	2019 "Bitcoin days are numbered. It seems like just a matter of time before it suffers the same fate as online gambling."	2020 "Bitcoin is a swarm of cyber hornets serving the goddess of wisdom, feeding on the fire of truth, exponentially growing ever smarter, faster, and stronger behind a wall of encrypted energy."	**Microstrategy** 사내 유보금 90% 이상을 비트코인으로 보유
 **Larry Fink** Blackrock CEO	2019 "Bitcoin just shows you how much demand for money laundering there is in the world."	2020 "Bitcoin has caught the attention and the imagination of many people. Still untested, pretty small relative to other markets. Can it evolve into a global market? Possibly."	**BlackRock** 비트코인 선물 기반 상품 2건 출시 예정
 **Ray Dalio** Bridgewater Founder	2017 "Bitcoin today you can't make much transactions in it. You can't spend it very easily … Bitcoin is a bubble."	2021 "I believe Bitcoin is one hell of an invention. To have invented … a type of money and a storehold of wealth is an amazing accomplishment."	**BridgeWater** Alt-cash 펀드에 편입 고려중
 **Howard Marks** Founder of Oaktree Capital	2017 "It's not a medium of exchange, it's a medium of trading, so I can't see any intrinsic value. I don't understand what's behind Bitcoin."	2021 "I changed my mind on bitcoin…the least I can say is that my skeptical view has not borne out to date."	

글로벌 투자 대가들의 비트코인에 대한 인식 현황

Positive

Neutral

Negative



Jack Dorsey
Founder of Square & Twitter



Rick Rieder
BlackRock CIO

2020 2017




Larry Fink
BlackRock CEO

2020 2017




Jamie Dimon
JP Morgan CEO



Paul Tudor Jones
Founder of Tudor Investment Corporation



Abigail Johnson
Fidelity CEO

2020 2019




Stanley Druckenmiller
Billionaire U.S. investor



Catherine Wood
CEO of ARK Investment



Bill Gross
Founder of PIMCO

2021 2017




Howard Marks
Founder of Oaktree Capital



Warren Buffet
The oracle of Omaha

2020 2013




Michael Saylor
CEO of MicroStrategy

2020 2017




Ray Dalio
Bridgewater Founder

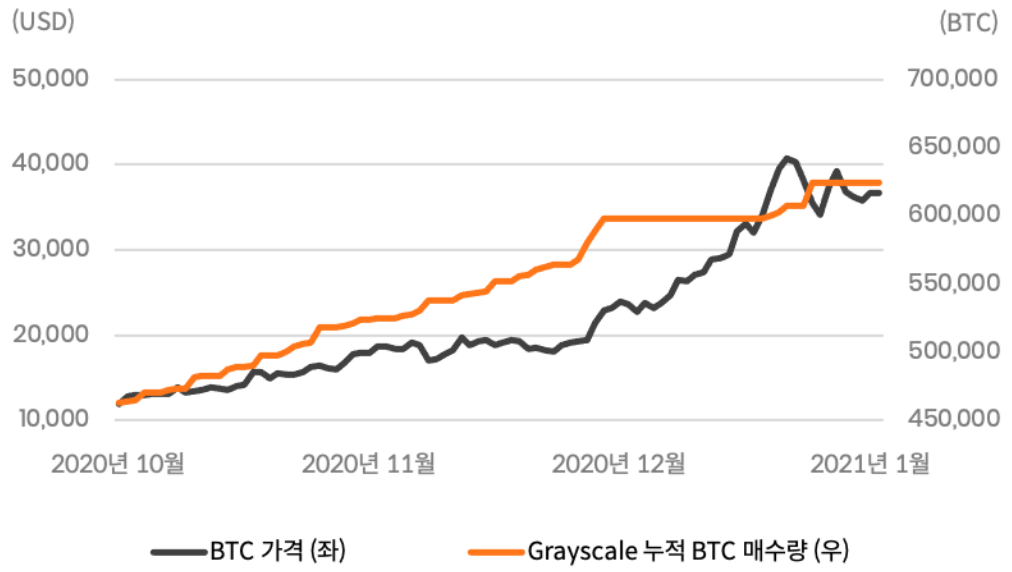


Peter Schiff
CEO of Euro Pacific Capital Inc.

기관투자자는 흔적을 남긴다 – 1) 비트코인 신탁펀드에 유입되는 기관 투자자금

- 2020년 4분기 그레이스케일은 약 15만개의 BTC ($3b 규모)를 추가 매수하였으며, 이 중 93%가 기관투자자 고객임을 밝힘
- SEC 13F 및 Fund filing 등에 따르면 ARK Investment, 로스차일드를 비롯한 글로벌 대형 자산운용사들이 GBTC를 보유 중인 것으로 보고됨

그레이스케일 누적 BTC 매수량과 비트코인 가격



- 4분기 신규 유입 자금($3.0b)의 **93%가 기관투자자**
- 4분기 추세가 2021년에도 지속되는 경우 전체 비트코인 시장에서 기관투자자가 차지하는 비중은 Realized cap 기준으로 30%에 육박할 것

Source: bybt, Xangle

Grayscale GBTC의 주요 고객들

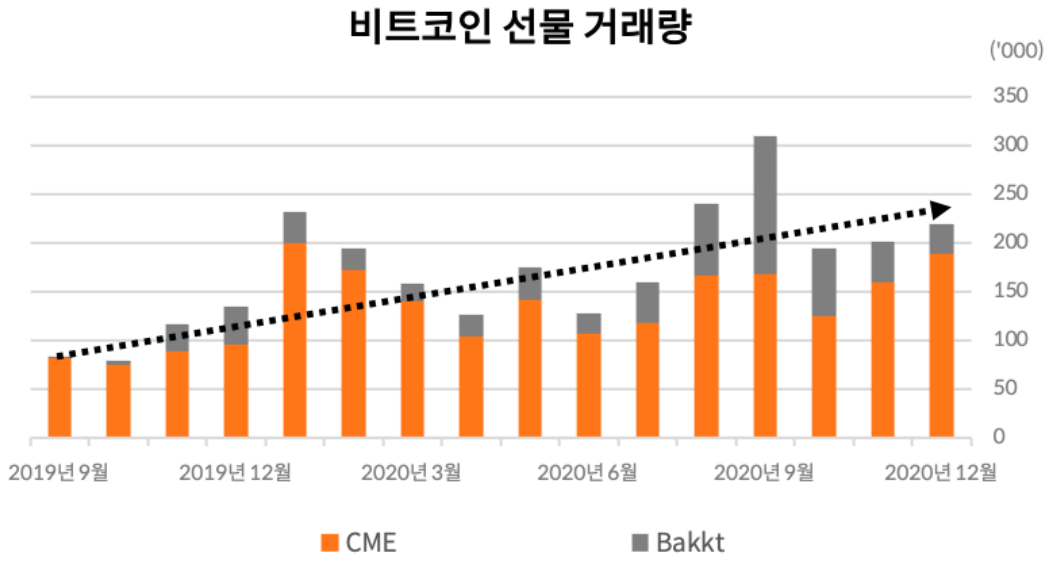
주요 고객명	보유 주식 수	Value ($1,000)
ARK Investment	10,110,762	132,702
Kinetics	5,177,718	56,800
Churchill management	309,330	9,899
GLDPX - Rg Tactical Market Neutral Fund Institutional Class	544,650	8,377
BLOK - Amplify Transformational Data Sharing ETF	151,044	2,323
CSat Investment Advisory, L.P.	141,167	1,549
IFP Advisors, Inc	133,807	1,468
HSSAX - Emerald Banking and Finance Fund Class A	78,090	1,201
Adams Asset Advisors, LLC	35,207	1,126
Almanack Investment Partners, LLC.	62,769	1,036
BCJ Capital Management, LLC	89,208	979
Scholtz & Company, Llc	68,413	750
Edge Wealth Management LLC	22,105	702
Slatestone Wealth, Llc	53,000	581

Source: Fintel.io

기관투자자는 흔적을 남긴다 – 2) 기관 대상 비트코인 선물 거래량과 수탁고의 증가

- 기관들을 대상으로 비트코인 선물 상품을 제공하는 CME와 Bakkt의 선물거래량은 출시 이후 꾸준하게 증가하는 추세
- 기관투자 등급 수탁서비스를 제공하는 Fidelity와 BitGo의 AUM 또한 급증하는 추세로 기관투자자 자금 유입이 지속적으로 이어지고 있음을 반증

CME, Bakkt 비트코인 선물 거래량 증가 추세



Source: TradingView, Investing.com, Xangle

Fidelity, BitGo 등 기관 대상 수탁서비스 업체들의 AUM 증가

Fidelity CEO, 비트코인 수탁 비즈니스 성공적으로 평가

"Fidelity's bitcoin custody business has been **incredibly successful** and has a **tremendous pipeline.** We've got a lot of good momentum as a business, and that's really what I sought to achieve when we moved into [crypto], so I'm really happy about that."

2020.12.07 Barron's 인터뷰 도중



Abigail Johnson
Fidelity CEO

2020년말 BitGo 수탁고 $16b 돌파



Mike Belshe
BitGo CEO

"We're seeing **unprecedented interest from institutional investors** as a result of the pandemic's economic impact, as well as bitcoin's extraordinary performance."

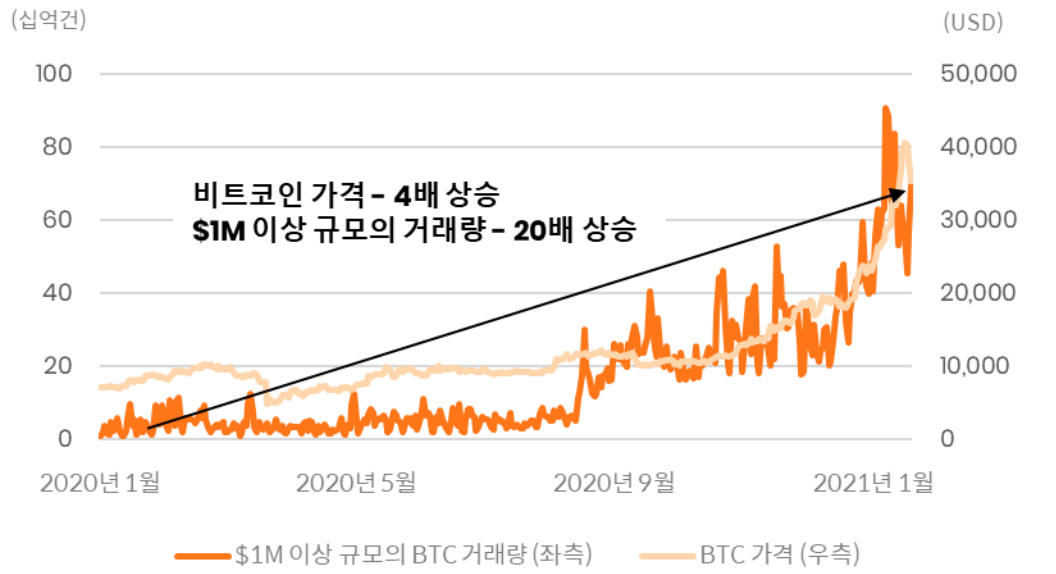
2020.12.23

Source: Barron's, News Bitcoin

기관투자자는 흔적을 남긴다 – 3) Xangle 온체인 데이터에 고래들의 움직임 포착

- Xangle 온체인 데이터에 따르면 비트코인 가격이 4배 상승한 것에 비해 고래들의 거래량을 의미하는 $1M 이상 규모의 거래량은 20배 증가
- 이는 2020년말 상승장이 기관투자자들을 포함한 비트코인 고래들이 주도한 것임을 나타내는 지표
- 비트코인을 1,000개($35m 상당) 이상 보유한 고래 지갑의 수 또한 BTC 가격 상승과 함께 꾸준하게 우상향 하는 추세

$1M 이상 규모의 비트코인 거래량 급증



Source: Xangle

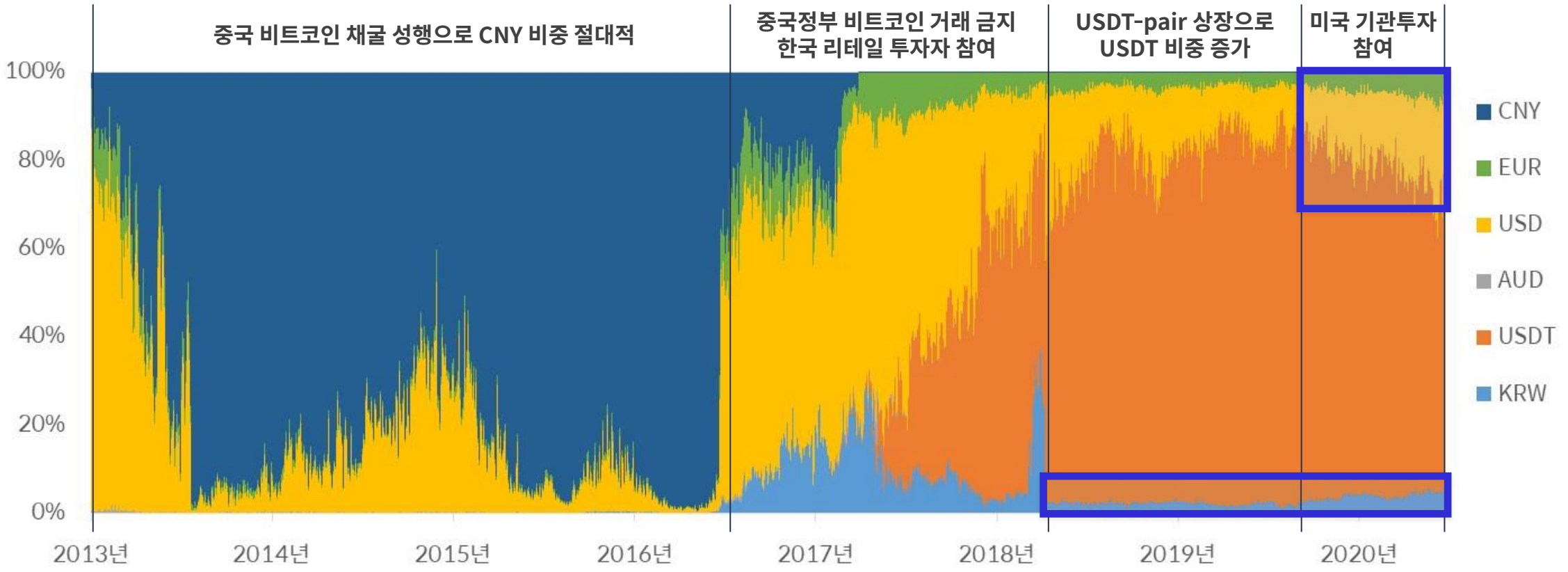
비트코인을 1,000개 이상 보유한 지갑의 수 증가



Source: Xangle

기관투자자는 흔적을 남긴다 – 4) 미국 기관투자자 참여로 USD거래량은 증가하는 반면 KRW거래는 정체됨

- 2020년 하반기 미국 기관투자자 매수세가 증가하여 USD 통화로 결제되는 비트코인의 비중이 10%에서 20%로 증가하는 추세
- 반면, 리테일 투자자 위주의 한국 시장은 거래량이 좀처럼 늘지 못하며 2018년 이후 KRW 통화 거래량이 정체된 상태



Source: Cryptocompare, Xangle

2021년,
디지털 자산 업계 방향성

5

2021년, 디지털 자산 업계는 다음과 같은 방향으로 발전할 것

1 가상 자산 규제 도입 가속화	2 비트코인 투자에서 기관투자자 비중의 지속적인 증가	3 전통 은행들의 가상자산 사업 진출	4 비트코인 관련 각종 금융 상품 출시
FATF의 가상자산 가이드라인은 미이행 시 불이익이 발생하는 구속력 있는 조항으로 각국 정부의 제도 도입 가속화 전망	기관투자자 유입은 2020년 하반기에 본격적으로 시작된 것으로 현재 약 16% 수준. 현재 추세를 볼 때 기관투자자 비중이 2021년에도 지속적으로 증가하여 30%에 근접할 것 (Realized market cap 기준)	Grayscale, BitGo, Fidelity의 가상자산 사업 성공은 후발 금융기업들의 가상자산 관련 사업 진출을 촉진할 것	자산운용사 및 증권사의 경우 마찬가지로 익숙한 투자상품 (ETF, 펀드 등)의 출시 위주로 관련 사업을 접근할 것
다만, 2021년에는 AML, KYC 관련 규제 뿐만 아니라 투자 상품 관점에서의 규제 도입 논의가 시작될 것으로 예상	이에 따라, 리테일 위주인 가상자산 거래소 비중이 감소하고 기관 투자 등급의 신탁펀드 및 수탁 서비스에 꾸준하게 자금이 유입될 것으로 예상	전통 은행들의 경우 익숙한 서비스인 커스터디(수탁) 및 가상자산 월렛 서비스 출시를 통해 첫 발을 내딛을 것으로 전망	기관투자자 유입으로 미국 SEC에서 Bitcoin ETF 출시를 허가할 가능성이 그 어느 때보다 높아진 상황은 업계에 고무적

본 페이지는 단지 참고자료로서 작성되었고 예측에 따른 행위에 대한 직. 간접적인 책임을 지지 아니합니다.

References

No.	Source	URL
1	Wikipedia: History of Bitcoin (Wikipedia)	Link
2	Models for Predicting the Future: Geoffrey Moore's "Crossing the Chasm" (SmithHouse)	Link
3	Cryptocurrency Regulators and Regulations (Coindesk)	Link
4	How the Incoming Administration Can Fix Crypto Regulation (Coindesk)	Link
5	Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets (SEC)	Link
6	유럽 암호화폐 기업들, AML 규제에 짐싸거나 문닫아 (코인데스크코리아)	Link
7	Swiss Government Makes Moves to Encourage Crypto Businesses (Coindesk)	Link
8	영국 금융감독원, 암호자산 규제 가이드라인 발표 (코인데스크코리아)	Link
9	프랑스는 암호화폐 ICO를 이렇게 허가했다 (코인데스크코리아)	Link
10	MiCA: A Guide to the EU's Proposed Markets in Crypto-Assets Regulation (Medium Blog)	Link
11	Guide: Japan Crypto Asset Regulation (Sygna)	Link
12	Japan: Bitcoin to Be Regulated (LOC)	Link
13	Japan's History of Crypto Asset Regulation: 2014-2020 (Sygna)	Link
14	일본 암호화폐 시장의 빅플레이어들 (코인데스크코리아)	Link
15	Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) (European Council)	Link
16	Coinjab bitcoin price	Link
17	Unprecedented' Institutional Demand for Bitcoin: Bitgo's Custodied Assets Top $16 Billion, No Paypal Deal (News Bitcoin)	Link
18	Custody Services for Digital Assets: Everything You Need to Know (Cointelegraph)	Link
19	The Big Banks Positioned to Ride Bitcoin's Bull Run (Coindesk)	Link
20	13조원 자산 운용하는 그레이스케일, 너의 정체는? (조인디)	Link
21	BlackRock Gives 2 Funds Go-Ahead to Invest in Bitcoin Futures (Coindesk)	Link
22	BlackRock Funds V (SEC Edgar)	Link
23	Skybridge Bitcoin Fund Debuts With $310 Million (News Bitcoin)	Link
24	Bakkt vs CME Groups: more than just Bitcoin futures (Cryptonomist)	Link
25	Crypto marketplace Bakkt to go public through Spac deal (Financial Times)	Link
26	Bakkt SPAC Merger: 13 Things to Know as the Crypto Exchange Plans to Go Public (Investorplace)	Link
27	Bitcoin Treasuries (BitcoinTreasuries.org)	Link
28	Fidelity's bitcoin custody business has been 'incredibly successful,' says CEO (TheBlockCrypto)	Link
29	Cracking Crypto Custody (KPMG)	
30	비트코인은 디지털 금이 될 수 있을까? (체인파트너스)	
32	Blockchain & Cryptocurrency regulation 2019 (Global Legal insights)	Link
33	13F and Fund Filings for GBTC (Fintel)	Link
34	가상자산 자금세탁방지 관련 국제적 현황 및 시사점 (자본시장연구원)	Link
35	비트코인은 강했다 (오태민 저)	
36	What I Think of Bitcoin (BridgeWater)	Link

Disclaimer

1. 이 자료의 저작권은 한화자산운용 및 크로스앵글에 있으며, 어떠한 경우에도 무단 복제, 배포, 전송, 변형을 금합니다.
2. 이 자료는 디지털 자산 및 관련 시장에 대한 이해를 돕기 위한 참고자료로서만 작성된 것입니다.
3. 이 자료에 수록된 내용은 한화자산운용 및 크로스앵글의 작성 담당자가 신뢰할 만한 자료나 정보를 바탕으로 작성한 것이지만, 한화자산운용 및 크로스앵글이 그 정확성, 완전성, 적시성을 보장할 수 없습니다, 따라서 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.
4. 이 자료의 내용과 관련하여 어떠한 경우에도 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없으며, 한화자산운용 및 크로스앵글은 직·간접적인 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.