



Market Analysis Report

2022년 11월 22일
코어닥스 리서치센터

Hot Issue

FTX 거래소 파산, 가상자산 시장 붕괴로 이어질 것인가

[비트코인]

- FTX 파산 사태로 유동성 위기에 직면하며 시장 전체 급락하며 비트코인 2020년 이후 최저가를 기록

가상자산 시장동향

[이더리움]

- 뉴욕증시 상승에도 암호화폐 시장은 FTX 파산 사태로 시세 급락 속수무책

코어닥스 소식

- 코어닥스, 실물 예술작품 연계한 NFT 스토어 '밸류앤' 고도화로 사용자 친화성 높여
-

FTX 거래소 파산, 가상자산 시장 붕괴로 이어질 것인가

권은지 연구원(eunji@coredax.com)

세계 2위 FTX 거래소 파산 신청

FTX 파산, 자체 발행 토큰에 대한 불투명한 회계구조 및 과도한 레버리지와 함께 관계사와의 내부거래로 인해 발생

지난 2일 코인데스크US가 알라메다 리서치(헤지 펀드사)의 대차대조표 불일치 의혹 보도 이후 FTX거래소의 대량 출금 사태가 발생하면서 결국 세계 2위 거래소인 FTX는 파산하게 되었다. FTX 파산의 근본원인은 관계사를 통한 자체 발행 토큰 FTT를 담보로 한 과도한 대출과 내부거래에 있다.

- ❖ 알라메다 리서치는 헤지펀드사로 FTX 계열사이며, 총 자산 중 40%가 FTT로 구성되어 있고, 이는 FTT 총 유통량의 80%에 달함.
- ❖ 알라메다 리서치는 유동성 확보를 위해 FTX에 FTT를 담보로 약 14조원을 대출 받았고, 이중 FTX 고객자금이 10조원 이상 포함

FTX의 유동성 위기를 해소하기 위해 최소 80억 달러 이상의 자금이 필요한 상황이며, 현재 트론 코인의 창업자 저스틴 선은 트론(TRX), 비트토큰(BTT), 저스트(JST), 썬(SUN) 등의 가상자산과 FTT를 1:1 비율로 스왑해 인출할 수 있는 서비스를 제공해 10억 달러를 조달할 예정이다. 하지만 FTT와 스왑 서비스를 제공하는 가상자산 모두 트론 재단에서 발행한 자체 코인이며, FTT 가격 급락시 스왑으로 제공했던 코인의 가치 하락에 따라 또 다른 유동성 위기의 연쇄 반응이 발생할 수 있다. 특히, 트론과 스테이블 코인인 USDD는 상호 가치가 연동되어 있는 구조로 트론의 가격 급락이 발생할 경우 USDD의 1달러 페깅이 깨질 우려도 있는 상황이다. 이러한 위험을 무릅쓰고 FTX를 지원하기로 결정한 것은 거래소와 발행사간 상호 담보제공 등을 통한 토큰 가격 펌핑이라는 암묵적 동의를 있는 것으로 판단된다.

<저스틴 선>

- 트론 창업주
- 트론 다오 리저브에서 USDD 발행
- 후오비 거래소 인수한 어바웃캐피탈 핵심 투자자
- 폴로닉스 거래소 인수

- ❖ 저스틴 선이 리더인 트론 다오 리저브에서 USDD 코인 발행
- ❖ FTX, 트론과 페깅되는 코인 USDD를 보증
- ❖ 알라메다가 트론 다오 리저브에 투자, 보상으로 알라메다에 USDD코인 지급
- ❖ 트론 코인과 USDD 가치 하락을 방어하기 위해 FTX에 협조

거래소 자체 발행 코인의 메커니즘 붕괴에 따른 가격 하락 리스크

거래소간 자체 발행 코인에 대한 상호 투자 또는 담보제공을 통한 가격 펌핑 및 안정화 메커니즘 붕괴시 연쇄 파산 가능성 높여

80억 달러에 대한 자금조달이 실패하자 FTX는 11일 파산 신청을 하였고, 이로 인해 FTX의 계열사 134개 기업 모두 줄줄이 파산 신청을 하게 되었다. 테라-루나 사태 이후 세계 2위 대형 거래소인 FTX의 파산 신청이라는 대형 악재로 시장은 또 다시 큰 충격을 받게 되었고, 비트코인은 2020년 이후 최저점을 기록하는 등 모든 가상자산이 급락하는 모습을 보이고 있다.

문제는 FTX 유동성 위기 해소를 위해 지원을 했던 트론의 경우 11월 8일 급락사태가 발생하면서 결국 USDD 디페깅 사태가 발생하였다. USDD 디페깅 사태는 자금을 확보하기 위해 알라메다가 보유한 USDD를 덤핑한 것으로 추정되고 있다.

USDD 디페깅 사태는 트론의 단순 가격급락에 따른 것이 아니라 스테이블 코인의 안전성 문제인 담보구성으로 옮겨붙고 있다. 현재 USDD의 담보 구성은 트론(TRX), 비트코인(BTC), USDC, USDT, USDJ, TUSD로 되어 있는 것으로 알려지고 있으며, 트론을 제외한 다른 구성 담보물의 실질적 준비금 담보비율이 50%에 미치지 못하는 것으로 밝혀졌다. 준비금 담보비율이 적다는 것은 유동성 불균형을 야기한다. 이는 투자자들의 눈을 가리고 뒤로는 거래소 내 자체 발행한 스테이블 코인을 담보로 한 대출과 거래소간 부족한 자금을 채워주는 돌려막기식 메커니즘임이 밝혀졌고 시장 파괴 리스크의 원인임을 입증해 주었다.

현재 USDD 총 담보 지급 준비금 중 USDC를 포함한 안전자산은 4.4억 달러에 불과하며, 추가로 저스트렌드에 상환할 3.3억 달러를 제외할 경우 USDD 준비금으로 사용할 수 있는 담보 비율은 채 50%에 불과한 것으로 나타났다.

Total Collateral					
\$ 1,500,246,487					
TRX	BTC	USDT	USDC	USDJ	TUSD
10,911,994,270	14,040.6	4	442,323,460	0	0

담보 대출 품앗이로 쌓은 부는 연쇄 파산 신청으로 연결

스테이블코인 발행은
거래소간 암묵적 자금
조달로 악용

거래소간 자체 발행
코인 가격 펌핑 →
시스템 붕괴 → 가
격 급락 → 연쇄 파
산 → 시장 붕괴

공시 제도 등 제도적 장
치 미비로 거래소 리스
크가 시장 리스크로 투
자자에게 전가

저스틴 선 재단이 발행한 USDD의 준비금 담보비율이 50%에 불과하다는 사실이 밝혀진 가운데 또 다른 가상자산 CeFi 업계가 파산신청을 하였다. 비블록파이는 가상자산 예금 및 담보 대출 서비스를 제공하는 미국 대부 업체로, 미국 내 40여개 주에서 운영 중에 있으며, 담보 구성은 비트코인 (BTC), 이더리움(ETH), 라이트코인(LTC)으로 이루어져 있다. 비블록파이는 테라-루나 사태로 FTX에서 4억 달러 상당의 신용대출을 받아 재기를 노렸으나, FTX로 파산과 함께 운영 불가능한 상황이라 판단, 플랫폼 활동 중단 선언과 함께 파산 신청을 하게 되었다.

- ❖ FTX에서 4억 달러 상당의 신용대출 받음.
- ❖ 블록파이가 알라메다에 6억달러 상당의 대출해 줌.

블록파이 회사는 자신들은 FTX와 관계없는 독립적인 회사라고 주장하였지만 알라메다 채무불이행과 FTX 신용 대출이 있는 상황에서 파산신청한 것으로 보아 같은 매커니즘으로 운영된 것이 아닌지 합리적 의심을 가질 수 밖에 없다. 특히 FTX가 외부 감사를 피해 회사의 재무 기록 변경 및 내부 장부조작이 가능한 '백도어' 시스템의 존재가 사실로 밝혀지며 거래소에 대한 신뢰는 붕괴되고 있다.

연쇄적 파산은 현재 진행중이다. 글로벌 30위권 거래소인 크립토닷컴은 FTX 붕괴 이후 준비금 증명을 공개했지만 부채 공시는 거부하며 재무 안정성 우려를 야기시켰다. 특히, 크립토닷컴이 보유한 이더리움 보유량의 80%가 넘는 32만 이더리움이 게이트 아이오 거래소의 지갑으로 이동되는 수상한 거래가 발각되자 크립토닷컴 자체 발행 코인인 크로노스의 가격은 하루 만에 26% 급락하며 банкр런 가능성도 높아진 상황이다. 거래소들의 장부 조작 및 담보대출 돌려막기 등 부실 운영이 발각되면서 거래소 파산 사태가 연쇄적으로 일어나고 있으며, 이로 인해 가상자산 시장은 크립토윈터가 아니라 존폐의 기로에 서있다.

Txn Hash	Method	Block	Age	From	To	Value	Txn Fee
0xb426efda7525776e85...	Transfer	15793614	26 days 7 hrs ago	Crypto.com 5	IN 0x3a7937851d67ee2f51...	320,000 Ether	0.00073472

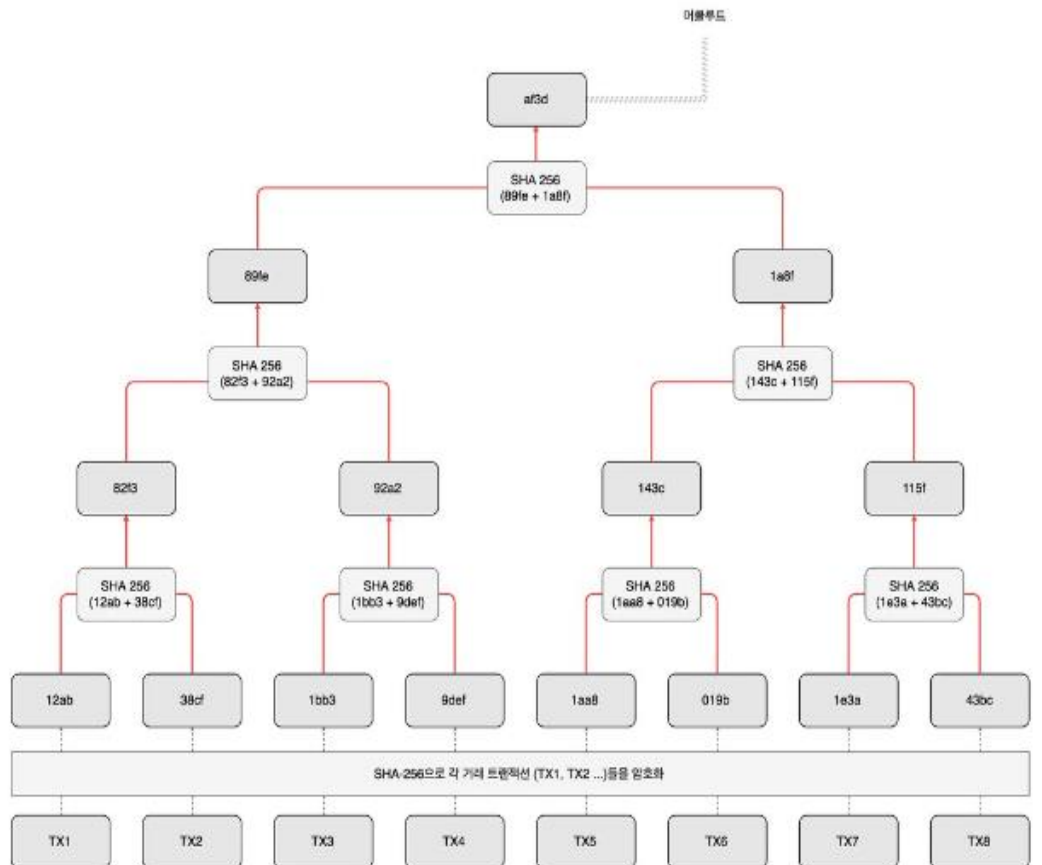
국내 FTX 사태를 방지하기 위한 방안 제언

투자자의 눈속임은 그만, 투명한 자료를 고시할 것.

- ② 준비금 인증 방법
 - 중앙화 가상자산 거래소 데이터베이스에 기록된 사용자 계좌의 자산 해시 값을 머클트리의 '리프 노드'에 저장
 - 리프 노드의 자산을 감사하고 제3자가 모든 사용자의 보유 자산을 확인할 수 있는 방식
- ③ 머클트리: 블록에 포함된 거래 내역을 나무 형태로 요약한 것. 블록에 기록되는 데이터를 두 개씩 묶어 거래량이 기하급수로 늘어도 특정 거래를 찾는 경로가 단순하다는 장점
- 바이낸스, 게이트아이오, 쿠코인, 폴로닉스, 비트겟, 후오비, OKX, 비트맥스, 크립토닷컴, 데리빗 등 10개 거래소가 머클트리 (merkle-tree) 준비금 인증서를 게시할 것이라는 성명을 발표

올해 가상자산 시장은 테라-루나사태, 3AC 사태, 셀시우스 사태, FTX 사태 등 다사다난한 위기가 존재 하였다. 투자자들은 이 모든 사태를 직면하며 많은 손실을 봤다. 이러한 위기를 딛고 건강한 가상자산 시장으로 개선되기 위해서 거래소는 경영진을 업무와 분리시켜 감사를 받아야 하며 국내 FTX 사태를 만들지 않기 위해서 ①고객 예치금 분리 ② PoR(준비금 증명 서비스)도입하여 고시 ③ 머클트리에 동참이 필요하다. 또한 투자자들을 보호하고 가상자산 시장의 만연한 사기극의 뿌리를 뽑기 위해서는 법제처의 엄격한 가상자산 규제 제정이 시급하다.

국내 거래소들의 경우 특금법에 따라 기업 고유 자산과 분리해 은행에 개별 보관되고 있다. 하지만 ①투자자들에게 투명한 재무 정보가 고시 되지 않아 FTX와 같이 거래소가 붕괴될 시, 투자금 뿐 아니라 예수금까지도 뱅크런 사태같은 손실을 입을 수 있다. 따라서 재무 안정성을 분기별로 고시하는 등의 투명한 운영정책이 필요하며 각 거래소와 협업하고 있는 은행의 재무정보 고시도 필수적이다.



머클트리 구조 출처=스팀잇

가상자산 시장 모니터 : BTC



□ 11월 2일 이후 야기된 FTX 유동성 위기로 인해 급락하며 2020년 이후 최저가를 기록, 이후 2,100만원 선에서 일시 조정을 받으며 횡보 추세를 보이고 있음.

- 1) 2022년 6월 테라-루나 사태 이후 조정을 거치며 2,500~3,200만원 박스권에서 횡보하며 바닥 다지기에 들어갔으나 FTX의 파산 사태로 인해 급락
- 2) 다우 및 나스닥 지수와의 비동조화 현상 지속과 함께 12월 FOMC의 빅스텝(0.5%p) 금리인상 가능성에 따라 향후 하락 조정장세는 지속될 것으로 전망
- 3) ADX 기술지표에서 짧은 구간동안 매수 시그널이 존재했지만 이후 FTX 유동성 위기로 시세 급락하며 매도 신호로 전환

<상승 요인>

- 1) 11월 14일 최저점 2,070만원 기록 이후 조정장을 나타내고 있으며, 2,000만원에서 지지대가 형성될 경우 저가 매수세에 따른 일시 반등 가능할 것으로 예상
- 2) 미실현순이익(NUPL) 지표 0 이하로 나타나며 극심한 저평가 구간으로 평가됨.

<하락 요인>

- 1) FTX 파산 사태로 인해 BTC 가격 추가 하락 가능성 존재
- 2) 11월 CME 계약 BTC 선물 '백워데이션'(선물가격<현물가격) 심화로 하락 전망이 우세함.

가상자산 시장 모니터 : ETH



□ 170~200만원 박스권에서 횡보세 지속 되었으나 FTX 파산 사태 이후 155만원 부근까지 시세 급락

- 1) 뉴욕증시 상승에도 암호화폐 시장은 FTX 파산 사태로 시세 급락 속수무책
- 2) 최근 급락하였던 자리에서 15% 회복하며 단기적 관점으로는 최근시세 대비 저렴한 구간으로 분석

<상승 요인>

- 1) RSI 지표, 매수 구간을 나타내는 30 부근으로 단기적 상승 모멘텀 존재
- 2) zk기반 롤업 확장성 기술인 zk싱크 2.0, EVM(Ethereum Virtual Machine)과 호환성 제공

<하락 요인>

- 1) FTX 파산 사태로 유동성 위기에 직면하여 시장 전체가 혼조세 보임.
- 2) FTX 파산 발표 후 비탈릭 부테린 12일, 375만 달러 상당의 이더리움 매각

가상자산 시장 모니터

□ 2022.11.14~11.18 주요 가상자산 지표

가상자산	가격(₩)	7d%	7일 거래량(₩)	도미넌스(%)
Bitcoin (BTC)	22,585,309	▲4.01	₩59,452,181,084,034	38.76
Ethereum (ETH)	1,621,353	▲6.30	₩59,452,181,084,034	17.70
Tether (USDT)	1,336	▼0.14	₩137,164,413,283,601	7.86
USD Coin (USDC)	1,338	▼0.34	₩24,323,614,057,108	5.26
BNB (BNB)	362,309	▲10.82	₩8,451,194,697,930	5.16
Binance USD (BUSD)	1,337	▲0.48	₩21,239,428,055,603	2.73
XRP (XRP)	515	▼2.68	₩7,571,840,828,803	2.30
Dogecoin (DOGE)	114	▼5.73	₩2,186,644,599,416	1.35
Cardano (ADA)	439	▼11.7	₩952,635,897,936	1.35
Polygon(MATIC)	1,185	▲21.13	₩1,023,255,083,328	0.93

자료 : CoinMarketCap, 11월 18일 10시 기준

코어닥스 소식

- 1 코어닥스, 실물 예술작품 연계한 NFT 스토어 '밸류앤' 고도화로 사용자 친화성 높여
 - 밸류앤은 UI/UX 및 디자인 고도화를 통해 사용자 친화성 높일 예정
 - 이와 함께 개인간 NFT 거래를 위한 2차 마켓 개발을 통해 사용자에게 다양한 서비스 제공할 방침