

금융투자회사의 아웃소싱 관리: 해외 사례*

선임연구위원 조성훈

급속한 기술 발전을 비롯한 최근의 환경 변화에 따라 금융투자회사의 경영전략에서 업무위탁(아웃소싱)의 중요성이 커지고 있으며, 아웃소싱에 대한 규제 방식의 전환을 불러오고 있다. 이러한 배경에서 금융위원회는 금융투자회사의 아웃소싱에 대한 규제를 원칙중심으로 전면 개편할 계획을 발표하였다. 미국, EU, 영국, 싱가포르 등의 규제·감독기관은 금융회사의 아웃소싱 관리에 대한 지침을 만들어 제공하고 있으며, 여기에는 아웃소싱과 관련된 리스크의 내용, 아웃소싱 관리에 있어서 이사회와 최고경영진의 역할과 책임, 아웃소싱 리스크 관리 프로세스에 대한 세부적 내용 등이 담겨 있다.

원칙중심 규제로의 전환은 개별 금융투자회사들의 아웃소싱 의사결정에서의 자율성이 확대됨과 동시에 아웃소싱 관리의 책임도 커짐을 의미한다. 각 금융투자회사들은 자체적인 아웃소싱 관리 규정 및 프로세스를 마련하여야 하며, 이를 지원하기 위하여 규제·감독당국 및 금융투자협회는 업계 공통의 아웃소싱 관리 가이드라인을 만들어 제시할 필요가 있다.

2019년 5월, 금융위원회는 금융투자회사의 업무위탁 규제를 현재의 규정중심(rule-based) 방식에서 원칙중심(principle-based) 방식으로 전환한다는 방침을 발표하였다.¹⁾ 금융투자회사의 업무위탁에 관한 규제는 2007년 자본시장법이 제정되면서 무분별한 업무위탁이 투자자 보호 및 금융투자회사 경영건전성에 부정적 영향을 끼치는 것을 방지하기 위하여 도입되었다. 그러나 세부사항까지 법령에서 규정하는 규정중심 방식의 규제는 시간이 흐르면서 여러 문제점을 노출하고 있으며, 특히 핀테크 활성화 등 급격한 환경변화에도 제도적 제약으로 인하여 업무위탁을 통한 효율성 제고 및 혁신 추진에 한계가 있다는 것이 업무위탁 규제 개선을 추진하게 된 배경으로 제시되었다.

원칙중심 규제로의 전환은 법령에서는 대강의 원칙만을 제시하고 세부적인 사항에 대한 규율은 개별 금융투자회사에게 맡긴다는 것으로, 이는 개별 금융투자회사의 자율성이 높아짐과 동시에 책임도 커짐을 의미한다. 특히 업무위탁으로 인하여 투자자 보호 또는 경영건전성에 위협을 초래하는 일이 발생하지 않도록 개별 금융투자회사들은 각자 업무위탁에 관한 내부적 지침 또는 가이드라인을 마련하고 운영해야 하는 부담을 지게 되었다.

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

1) 금융위원회, 2019. 5. 27, 금융투자업 영업행위 규제 개선방안, 보도자료

본고는 국내 금융투자회사들이 업무위탁 전략을 수립하고, 업무위탁 관리를 위한 내부적 지침을 마련하는 데 참고할 수 있도록 해외 금융회사들의 업무위탁(아웃소싱)의 최근 동향을 살펴보고, 금융회사의 아웃소싱 및 이와 관련된 리스크의 관리에 대하여 주요국 규제·감독기관들이 제시하고 있는 가이드라인의 주요 내용을 정리, 소개한다.²⁾

해외 금융회사들의 아웃소싱 동향³⁾

해외 금융회사들의 아웃소싱 실태에 대한 서베이 자료들에 의하면, 아웃소싱이 활발하게 이루어지고 있는 업무 영역은 인프라 및 후선업무이다. 그 중에서도 인프라에 해당하는 IT(information technology) 및 데이터관리 부문에서 아웃소싱이 가장 많이 이루어지고 있으며, 대사(reconciliation), 결제, 승인 등의 후선업무(post-trade processing) 부문이 뒤를 따르고 있다. 후선업무는 이미 고도로 상품화(commoditize)되었으며 차별화의 중요성이 감소하고 있기 때문에 아웃소싱을 통하여 비용을 절감하고 핵심전략에 집중할 수 있게 된다는 것이 그 이유이다. 이어서 회계, 컴플라이언스 등 중선(middle-office)업무에서의 아웃소싱이 점차 증가하는 모습을 보이고 있으나, 아직까지 활발하게 이루어지고 있지는 않은 것으로 보인다. 또한 전선(front-office)업무는 대부분의 금융회사들이 자신의 핵심업무로 인식하고 있으며, 따라서 전선업무를 아웃소싱하는 사례는 매우 드물다.

금융회사들이 어떤 업무를 아웃소싱하기로 결정하는 동인으로 가장 많이 언급된 것은 비용 절감이며, 그 외에 투자부담 경감, 핵심전략에 집중, 규제변화에 대한 탄력적 대응, 특정 지식에 대한 접근 강화, 확장성(scalability), 서비스 수준 제고 등이 언급되고 있다. 또한 최종적인 아웃소싱 의사결정을 내리는 데 있어서 금융회사들은 이와 같은 동인들 외에 아웃소싱을 통하여 제공되는 서비스의 완성도, 아웃소싱하고자 하는 서비스·업무에 대한 통제력 상실 가능성, 아웃소싱을 통하여 제공되는 서비스·업무의 발전 또는 진화가 제한될 가능성 등을 핵심적 고려사항으로 인식하고 있는 것으로 나타났다.

아웃소싱을 받아 서비스를 제공하거나 업무를 수행하는 공급업체(third-party supplier)⁴⁾ 선정에 있어서 핵심적인 고려 요인으로는 제공되는 서비스 또는 솔루션의 품질 수준이 가장 중요하며, 이어서 가격(아웃소싱 보수), 공급업체의 평판 및 트랙레코드, 장기적 생존가능성(viability) 등이 언급되었다.

2) 본 고에서는 ‘업무위탁’과 ‘아웃소싱’을 동일한 의미로 혼용하며, 해외 사례의 소개 부분에서는 주로 ‘아웃소싱’을 사용한다. 또한 해외 사례들은 금융투자회사를 포함한 전체 금융회사를 대상으로 하고 있는 바, 국내의 경우에는 ‘금융투자회사’, 해외의 경우에는 ‘금융회사’라는 용어를 사용한다.

3) 본 절의 내용은 다음 자료를 참고하여 정리하였다.

BNP Paribas, Oliver Wyman, 2017, Post-trade processing: Investment banks rethink third-party strategies.

McCahey, J.A., De Roode, F.A., 2018, Governance of financial services outsourcing: Managing misconduct and third-party risks, ECGI working paper series in law No. 417/2018.

4) 아웃소싱을 받아 서비스를 제공하는 업체를 지칭하는 용어는 수탁자, 하청업체, 공급업체, (third-party) supplier, (third-party) provider, vendor 등 매우 다양하다. 본 고에서는 ‘공급업체’를 사용한다.

해외 규제 · 감독기관들의 아웃소싱 관리 지침의 핵심 내용

본 절에서는 미국, EU, 영국, 싱가포르의 규제 · 감독기관들이 제시한 금융회사의 아웃소싱 관리 지침 또는 가이드라인들에서 공통적으로 강조되고 있는 핵심적 내용을 정리하여 소개한다.⁵⁾ 이들 국가에서는 금융회사의 아웃소싱에 대하여 법령상으로 명시적으로 규제하고 있지 않다. 대신에 규제 · 감독기관들은 금융회사들이 아웃소싱과 관련된 리스크를 적절하게 관리하도록 하기 위한 지침 또는 가이드라인을 마련해놓고 있다.

이들 기관들의 지침은 아웃소싱과 관련된 리스크로 다음과 같은 것들을 제시하고 있다. 첫째, 전략적 리스크는 아웃소싱 의사결정이 금융회사(즉 위탁자)의 전략적 목표와 일치하지 않는 경우, 또는 본질적 · 핵심적 기능을 아웃소싱하는 경우에 발생 가능한 위험이다. 둘째, 평판 리스크는 공급업체가 제공하는 서비스의 수준이 낮아 고객 불만이 발생하거나, 고객정보 유출과 같은 보안사고, 또는 법령 위반 등으로 인하여 금융회사 자신의 평판이 훼손될 위험을 의미한다. 셋째, 운영 리스크는 공급업체의 부적절한 내부 프로세스나 시스템, 외부적 사건, 인간의 실수 등으로 인하여 발생하는 위험이다. 넷째, 거래 리스크는 공급업체의 아웃소싱 서비스가 불충분한 설비, 낮은 기술력, 인간의 실수 등으로 금융회사의 기대수준에 미치지 못할 리스크를 가리킨다. 다섯째, 신용 리스크는 공급업체가 금융회사와의 계약상의 조건을 만족하지 못하거나 정해진 재무적 성과를 달성하지 못할 경우 발생하는 리스크이다. 마지막으로 준법 리스크는 공급업체가 해당 법령 · 규제를 위반하거나 금융회사의 내부정책 · 절차 · 표준을 준수하지 않을 경우 발생한다.

지침들은 아웃소싱 의사결정과 관리에 있어서 이사회 및 최고경영진의 역할과 책임을 공통적으로 강조하고 있다. 아웃소싱은 금융회사의 장기적 경쟁력과 관련된 중요한 전략적 의사결정으로, 이사회와 최고경영진은 아웃소싱의 승인 · 실행 · 관리 관련 리스크 파악 및 통제에 대한 최종적 책임을 진다. 이를 위하여 이사회는 아웃소싱 계획을 승인하고, 최고경영진은 이를 실행 · 관리하며 그 과정을 이사회에 정기적으로 보고할 것을 권고하고 있다.

규제 · 감독기관들의 아웃소싱 관리 지침은 아웃소싱 리스크 관리를 위한 프로세스를 제시하고 있는데, 이 프로세스에 포함된 내용들이 아웃소싱 관리 지침의 핵심을 이룬다. 프로세스의 첫 단계는 추진하고자 하는 아웃소싱에 내재된 리스크를 평가하는 것으로, 여기에는 이 아웃소싱이 금융회사의 사

5) 본 절에서 참고 · 정리한 규제 · 감독기관들의 지침 · 가이드라인은 다음과 같다.

(미국) FDIC, 2008, Guidance for managing third-party risk; Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC), 2004, Outsourcing technology services; FRB, 2013, Guidance on managing outsourcing risk; Office of the Comptroller of the Currency (OCC), 2013, Third-party relationships: Risk management guidance.
 (EU) EBA, 2019, Final report on EBA guidance on outsourcing arrangements; BIS, 2005, Outsourcing in financial services.
 (영국) FCA, 2018, FG 16/5 guidance for firms outsourcing to the cloud and other third-party IT services; FCA, 2019, Outsourcing, Chapter 8 of Senior arrangements, systems and controls.
 (싱가포르) MAS, 2016, Guidelines on outsourcing.

업전략 방향과 일치하는지 여부, 아웃소싱에 따른 비용·편익 분석, 자사의 아웃소싱 공급업체 관리 능력과 전문성에 대한 자체 평가 등이 포함된다.

아웃소싱 리스크 관리 프로세스의 다음 단계는 잠재적인 공급업체 후보에 대한 면밀한 실사(due diligence)이다. 그리고 실사 결과에 따라 최종적으로 공급업체를 선정하게 된다.

공급업체가 선정되면 금융회사는 이 공급업체와 아웃소싱 계약을 체결하게 되는데, 이 계약의 구조 및 내용이 매우 중요하며 규제기관들의 지침은 모두 아웃소싱 계약에 기본적으로 포함되어야 하는 사항들을 구체적으로 제시하고 있다. 우선 아웃소싱 계약은 반드시 서면으로 작성·체결되어야 한다. 그리고 이 계약에 포함되어야 하는 사항들로는 다음과 같은 것들이 있다. ① 아웃소싱 대상 업무 또는 기능의 범위 ② 공급업체에 대한 보수를 포함한 비용 관련 사항 ③ 공급업체에 대한 감독 및 감사 관련 사항 ④ 공급업체 평가를 위한 성과표준 및 모니터링 관련 사항 ⑤ 정보·데이터 기밀 유지 및 보안 관련 사항 ⑥ 아웃소싱 산출물에 대한 소유권 및 라이선스 관련 사항 ⑦ 공급업체의 과실로 인한 피해에 대한 보상 및 책임한도 ⑧ 계약 조건을 이행하지 못한 경우 아웃소싱 계약의 조기 종료를 포함한 조치 사항 ⑨ 금융회사와 공급업체 간 분쟁 해결 절차 ⑩ 고객 불만 처리에 관한 사항 ⑪ 비상시 아웃소싱된 업무 또는 기능의 지속을 위한 조치사항 및 계획(contingency plan) ⑫ 재아웃소싱(재하청) 관련 사항

계약이 체결되어 아웃소싱이 시작되면 이후 아웃소싱 리스크에 대한 관리는 계약 내용에 따라 이루어지게 되기 때문에 계약 구조를 치밀하게 설계하는 것이 중요하다.

시사점

흔히 ‘4차 산업혁명’이라고 불리는 최근의 급속한 기술 발전은 금융산업에도 큰 영향을 미치고 있으며, 금융서비스 또는 상품이 만들어져서 제공되는 과정, 소위 금융산업의 가치사슬(value chain)을 근본적으로 변화시키고 있다. 금융산업 가치사슬의 언번들링(unbundling) 및 리번들링(rebundling)이 진행되고 있으며, 이에 따라 지금까지 존재하지 않았던 특정 기능에 특화된 새로운 기술기업들이 등장하고 있다. 금융회사들은 기존의 방식대로 가치사슬의 전 과정을 내부적으로 통합하여 서비스를 제공할 수도 있지만, 어떤 기능이나 서비스를 아웃소싱을 통하여 해결하는 것이 더욱 효율적일 가능성도 보다 높아졌으며, 따라서 아웃소싱의 중요성이 커지고 있다고 볼 수 있다. 또한 금융산업 가치사슬의 변화는 기존의 업무 구분에 따른 아웃소싱 규제 방식이 한계에 봉착했음을 의미하기도 한다. 기존의 업무 구분으로는 명확하게 규정하기 어려운 새로운 기능이 출현할 수 있기 때문이다. 2019년 5월에 금융위원회가 발표한 금융투자회사 업무위탁(아웃소싱) 규제의 원칙중심으로의 전환 방침은 이러한 환경 변화를 반영한 것으로 보인다.



전술한 바와 같이 원칙중심 규제로의 전환은 개별 금융투자회사의 아웃소싱 의사결정에서의 자율성이 확대됨과 동시에 아웃소싱 관리의 책임도 커짐을 의미한다. 각 금융투자회사들은 자체적인 아웃소싱 관리 규정 및 프로세스를 마련하여야 하며, 이를 지원하기 위하여 규제·감독당국 및 금융투자협회는 업계 공통의 아웃소싱 관리 가이드라인을 만들어 제시할 필요가 있다.

가상자산의 해외 규제동향 및 국내 규제체계 마련에 관한 시사점*

연구위원 황세운

리브라가 촉발한 글로벌 스테이블코인에 대한 본격적인 발행시도는 규제수준에 관한 불확실성이 존재함에도 불구하고 가상자산이 우리의 일상생활에서 상용화될 시기가 멀지 않았음을 인식시키고 있다. 가상자산에 어떠한 잠재적인 위험이 내재되어 있는지 아직 뚜렷히 파악하지 못하였다는 점이 제약요소가 되고 있으나, 글로벌 스테이블코인을 포함하는 가상자산은 향후 일반적인 상거래 및 금융거래에서 중요한 역할을 가지게 될 것이다. 이에 국내 정부당국은 스테이블코인을 포함하는 가상자산 전반에 대한 제도적 준비를 서두를 필요가 있다.

해외에서 진행되고 있는 스테이블코인과 가상자산에 대한 규제방향을 감안할 때 국내 가상자산 규제체계 마련을 위해 고려할 사항은 다음과 같다. 국내에서 가상자산에 관련된 경제활동이 안정적으로 이루어질 수 있도록 가상자산에 대해 신속히 법적 명확성을 갖출 필요가 있다. 글로벌 규제방향성과 국내 시장상황을 종합적으로 고려하여 국내 가상자산 규제체계에 글로벌 일관성을 부여하는 것도 중요한 요소이다. 또한, 중앙은행은 가상자산의 확산을 고려하여 CBDC(Central bank digital currency)의 발행적정성을 적극적으로 검토할 필요가 있을 것이다.

지난 6월 18일 발표된 페이스북의 리브라(Libra) 프로젝트는 전통적인 금융서비스 접근에 어려움을 겪는, 17억명에 달할 것으로 추정되는 금융소외계층에게 혁신적인 금융서비스를 제공할 수 있을 것이라는 기대를 가지고 출범하였다. 그런데 리브라 출시 계획의 발표 이후 각국 정부와 국제기구들(BIS, FSB, G7 등)은 이에 대한 면밀한 제도적 검토가 필요하며 전체 금융시스템이 가지는 안정성 유지와 소비자 보호를 위하여 필요할 경우 리브라에 대해 적절한 규제와 책임성을 부여할 수 있음을 밝히고 있다. 특히 G7 국가들은 법률·규제, 감시와 관련된 리스크에 대한 우려가 충분히 해소되기 전까지는 글로벌 스테이블코인(stable-coin)¹⁾의 발행을 반대한다는 입장을 표명하였다. 이는 리브라가 상용화에 대한 잠재력이 상당히 높음에도 불구하고 규제 불확실성이 높음을 의미한다. 다만 리브라로 말

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

1) 스테이블코인은 가격변동성을 최소화할 수 있게 설계된 가상자산(또는 암호화폐)을 의미한다. 스테이블코인은 예치증서의 발행을 통해 법화와의 교환을 보장하는 방식, 기초자산 가치와 연동시키는 방식, 발행기관의 신용도에 기반하는 방식 등을 통하여 해당 가상자산의 가치를 안정적으로 유지한다.

미암아 주요국의 규제당국과 시장참가자들의 가상자산²⁾에 대한 관심은 다시 한번 환기되고 있음도 분명해 보인다.

가상자산이 가지고 있는 효용성과 위험성을 적극적으로 검토하여 제도화로 연결시키고 있는 해외의 발전방향과는 대조적으로 국내에서는 가상자산에 대한 제도적 뒷받침이 더딘 편이다. 우리나라에서 가상자산에 대한 법률적인 제도화는 지난 11월 21일 국회 정무위원회가 의결한 ‘특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(이하 특금법)’ 개정안 정도일 것이다. 본 개정안이 국회 본회의를 통과한다면 가상자산을 제도화하는 국내 최초의 법이 될 것으로 보인다. 그런데 특금법은 FATF(Financial Action Task Force)가 제시하고 있는 가상자산 관련 권고안 및 지침서³⁾상의 자금세탁 및 테러자금 조달방지를 위한 내용만을 반영하고 있을 뿐이며, 다양한 상거래 및 금융거래에 활용될 수 있는 가상자산의 경제적 실질에 대한 법률적 정의, 지급시스템의 안정성 확보, 데이터 보호, 소비자 및 투자자 보호, 납세준수 등에 관한 구체적인 규제방향을 제시하는 데에는 한계가 있다. 급속히 발전해가는 가상자산과 이를 활용한 금융거래가 적절히 제도의 틀 안에서 포섭될 수 있도록 관련된 금융법제의 제·개정이 필요해 보인다. 이에 본고는 가상자산에 대한 해외 규제동향을 점검하고 국내 규제체계 마련에 있어 고려해볼만한 사항들을 점검해 보고자 한다.

리브라로 대표되는 스테이블코인의 부상과 해외 각국의 규제태도

비트코인으로 대표되는 초기 가상자산은 운영구조의 높은 혁신성에도 불구하고 높은 가격변동성, 확장성의 한계, 복잡한 이용자 환경 등의 한계점을 노출시켰다. 특히 투기적인 거래수요의 유입으로 인해 가격변동성이 지나치게 높아져서 안정적인 지급수단으로서의 역할을 적절히 수행하기가 어려웠다.

리브라로 대표되는 스테이블코인은 초기 가상자산이 가지고 있는 이러한 문제점을 상당부분 해결하면서 상용화의 성공 가능성을 유의적으로 증가시켰다. 구체적인 메커니즘은 아직 공개되지 않았지만 리브라는 준비금 제도를 통해 가치를 안정화시키고, 여러 분야의 글로벌 기업과 협회(association)를 구성하여 상업적 범용성을 확보할 수 있음을 보여주었다. 리브라로부터 자극을 받아 새로이 출현하는 스테이블코인은 그 가치를 안전자산이나 특정 포트폴리오 자산에 연동시키면서 내재적 가치를 안정화시키고 있다. 이는 안정화된 스테이블코인이 신속하면서도 싼 거래비용이라는 장점을 앞세워 글로벌 지급·결제수단으로 발전할 잠재력을 가짐을 의미한다.

2) 본고에서는 이전까지 암호화폐, 가상화폐, 가상통화 등의 다양한 용어로 불렸던 자산에 대한 명칭을 가상자산으로 통일하였다. 이는 FATF의 가상자산 관련 권고안과 특금법 개정안 등이 채택한 가상자산(virtual asset)이라는 용어정의를 따른 것이다.
 3) FATF, 2019, International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, The FATF Recommendations.
 FATF, 2019, Guidance for a Risk-based Approach, Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers.

스테이블코인의 부상에 대해 해외 주요국 규제당국은 긍정보다는 우려의 견해를 드러내고 있다. 물론 해외의 규제당국들이 스테이블코인의 활용도와 잠재력을 부인하는 것은 아니다. 다만 규제 및 감독에 관한 사안이 충분히 정비되지 않았고 관련된 리스크가 충분히 통제되고 있지 않은 상황에서는 글로벌 스테이블코인의 발행에 신중할 필요가 있음을 분명히 하고 있는 것이다. 구체적으로 살펴보면 2019년 7월 프랑스 샹티이(Chantilly)에서 열렸던 G7 회의에서 G7 재무장관과 중앙은행 총재들은 스테이블코인이 규제 및 시스템 관점에서 중대한 문제를 야기할 수 있다는 우려를 제기하였다. G7 국가들은 스테이블코인 및 운영자는 최고수준의 규제를 만족시킴과 동시에 건전성 규제와 감독을 받아야 한다는 점에 동의한 바 있다. 이와 더불어 G7 워킹그룹은 스테이블코인에 대한 보고서⁴⁾를 통해 스테이블코인의 범용화에 앞서 해결해야 할 공공 정책상의 규제 및 감독에 관한 과제와 위험요소를 제시하였는데, 그 구체적인 내용을 살펴보면 아래와 같다.

- 법적 명확성: 스테이블코인에 대해 명확하고 투명한 법적 기반을 확립
- 건전한 지배구조: 스테이블코인의 안정적 운영이 이루어질 수 있는 지배구조를 확립하여 운영의 지속가능성을 확보하고 발행자와 보유자간의 이해상충 가능성을 최소화
- 자금관리의 투명성: 스테이블코인에 대해 최고 수준의 자금세탁방지(AML) 및 테러자금조달방지(CFT) 기준을 적용
- 지급시스템의 안전성, 효율성 및 완전성: 스테이블코인 시스템이 항상 안전하고 효율적으로 운영될 수 있도록 관련 운영자는 지급결제시스템 및 지급결제시스템 제공업체와 동일한 수준의 요구사항을 준수
- 사이버 및 기타 운영리스크 관련 고려사항: 규제당국은 적절한 규제와 감독체계를 마련하여 스테이블코인 운영과정에서 발생할 수 있는 사이버 보안 및 운영리스크를 최소화
- 시장거래의 투명성: 스테이블코인의 가격이 발행 및 유통시장에서 투명하고 공정하게 결정되어야 함
- 데이터 보호: 스테이블코인 생태계에서 사용되는 데이터를 적절히 관리하기 위한 규제를 만들어 스테이블코인 운영자에게 적용
- 소비자/투자자 보호: 소비자 및 투자자들에게 스테이블코인과 관련된 주요 위험과 의무에 대한 정보가 제공되어야 하고, 스테이블코인이 증권이나 금융상품으로 간주될 경우 시장참가자들은 관련 자본시장법과 규제체계를 준수해야 함
- 납세준수: 스테이블코인 운영자와 사용자는 관련 세법을 준수해야 하고, 잠재적인 조세회피 가능성을 최소화시켜야 함

4) BIS, G7, IMF, 2019, Investigating the Impact of Global Stablecoins, G7 Working Group on Stablecoins.

스태이블코인에 대한 국제기구의 권고사항

스태이블코인의 부상과 더불어 가상자산의 활용가능성이 확대됨에 따라 G7, IMF, BIS 등의 국제기구는 효율적인 스태이블코인 규제체계의 마련과 국제적인 공조체계의 구축을 위해 노력하고 있다. 스태이블코인은 설계 및 제휴방식에 따라 글로벌 시장에서 활용이 가능하다. 스태이블코인이 전 세계적으로 사용될 경우 각국 정부당국의 금융정책과 중앙은행의 통화정책에 상당한 영향을 미칠 수 있다. 따라서 국제기구는 공공부문의 이해관계자(정부부처, 중앙은행 및 국제표준제정기구 등을 포함)가 국제적인 협력을 통해 지급결제시스템을 포함하는 금융시장 전반의 시스템개선 로드맵을 개발할 것을 권고하고 있다. 글로벌 스태이블코인의 출현은 지급결제서비스와 은행계좌 접근성에 대해 완전히 새로운 접근방식이 제공됨을 의미한다. 각국의 정부당국은 지급결제 프로세스의 표준화 수준을 높이고, 지급결제 인프라간의 직·간접적인 연계를 촉진할 필요가 있다. 새롭게 나타나는 지급서비스에 대한 법적 기반도 명확히 확립해야 하고, 국제적인 협조체계의 구축을 위하여 국제적인 표준을 마련하고 정부당국간의 정보공유 및 감시체계의 마련도 필요한 부분이다.

G7 스태이블코인 워킹그룹은 스태이블코인의 확산가능성을 감안할 때 각국의 중앙은행들이 독립적으로 또는 공동의 차원에서 중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 발행 가능성을 검토할 것임을 지적하고 있다. CBDC의 활용형태는 여러 가지가 존재하는데, 금융회사간의 자금거래에 사용되는 디지털 토큰 방식, 일반대중이 중앙은행 계좌를 유지하는 방식, 일반대중의 소액결제에 사용할 수 있는 디지털 현금 토큰 방식 등이 있다. 중앙은행에 의한 CBDC 발행은 통화정책의 집행과 금융안정성의 유지에 커다란 변화를 가져올 가능성이 있기 때문에 심도있는 준비작업이 필요하다는 점도 지적하고 있다. 다만 여러 가지 위험성과 불확실성에도 불구하고 CBDC 발행에 대한 관심은 증가하고 있으며, 관련된 연구의 진행도 점차 활발해지고 있음은 주목할만하다.

국내 규제체계 마련에 관한 시사점

해외에서 진행되고 있는 스태이블코인과 가상자산에 대한 규제방향은 국내 가상자산 규제체계 마련에 대해 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 가상자산에 관련된 경제활동이 안정적으로 이루어질 수 있도록 가상자산에 대해 신속히 법적 명확성을 갖출 필요가 있다. 가상자산에 대한 법적 성격을 부여하고 이에 관한 위험을 적극적으로 통제하려는 해외의 규제방향성과는 대조적으로 국내에서는 가상자산에 대한 법적 제도가 상대적으로 더딘 편이다. 가상자산이 가지고 있는 경제적 효용성은 부인하기 어려우며 향후 활용도가 커질 가능성이 높다는 점을 감안하여 가상자산에 대해 법적 정의를 부여하고 거래투명성, 시스템 안정성, 데이터 보호, 공정과세가 이루어질 수 있도록 제도적 지원이 이루어져야 할 것이다. 현재 특금법의 개정작업이 이루어지고 있으나 특금법은 가상자산 자금관리의 투명성에 관련된 영역만을 규제하고 있을 뿐이다. 금융거래의 모든 영역에서 가상자산에 대한 효율적인 규제체계의 마련이 추진될 필요가 있다.

둘째, 가상자산 규제체계의 마련에 있어 국제적 협력과 공조체제의 유지가 필요하다. 가상자산의 활용범위는 본질적으로 글로벌시장을 지향한다. 가상자산이 가진 네트워크 효과, 빅데이터에 접근함으로써 생기는 편익 등이 그 이유가 될 것이다. 이는 가상자산이 특정 국가의 규제체계를 무력화시키거나 우회할 수 있으며, 일부 국가의 통화정책이나 국제통화시스템 전체에도 영향을 미칠 수 있음을 의미한다. 따라서 가상자산의 규제체계는 글로벌 일관성을 유지할 수 있도록 설계될 필요가 있다. 글로벌 규제방향성과 국내 시장상황을 종합적으로 고려하여 국내 가상자산 규제체계에 글로벌 일관성을 부여해야 할 것이다.

셋째, 중앙은행은 가상자산의 확산을 고려하여 CBDC의 발행적정성을 적극적으로 검토할 필요가 있다. 글로벌 스테이블코인이 본격화될 경우 전통적인 방식의 중앙은행 화폐는 그 유용성이 크게 달라질 수 있다. 또한 가상자산이 가치저장의 수단으로 널리 사용된다면 중앙은행의 통화정책효과에 영향을 미칠 수 있으며 시장금리의 형성과정에도 영향이 나타날 수 있을 것이다. 이는 중앙은행의 통화정책 집행방식에 변화가 나타날 수 있음을 의미하며, 새로운 유형의 통화정책은 디지털화폐를 이용한 방식이 될 것임을 시사한다. 중국과 유럽에서 본격화되고 있는 CBDC 발행 논의를 참고하여 국내에서도 이에 대한 활발한 논의가 필요할 것이다.

리브라가 촉발한 글로벌 스테이블코인의 본격적인 발행시도는 규제수준에 관한 불확실성이 존재함에도 불구하고 가상자산이 우리의 일상생활에서 상용화될 시기가 멀지 않았음을 인식시키고 있다. 또한 번거롭고 복잡하게 느껴지던 국가간 지급서비스 및 금융계좌 접근성 문제를 글로벌 스테이블코인이 새로운 방식으로 해결할 수 있음도 분명해 보인다. 물론 글로벌 스테이블코인이 현재의 지급시스템이 가지고 있는 모든 문제를 해결할 수 없음도 명확하다. 글로벌 스테이블코인에 어떠한 잠재적인 위험이 내재되어 있는지 아직 뚜렷히 알지 못한다는 점도 제약요소가 될 것이다. 그러나 글로벌 스테이블코인을 포함하는 가상자산은 향후 일반적인 상거래 및 금융거래에서 중요한 역할을 가지게 될 것이다. 스테이블코인을 포함하는 가상자산 전반에 대한 제도적 준비를 서둘러야 하는 이유이다.

사모형펀드의 유동성리스크에 대한 영국의 규제방안

- 영국 금융감독청은 시장 스트레스 상황에서 비유동자산을 보유한 개방형 펀드에서 발생할 수 있는 유동성위기로부터 투자자를 보호하기 위해 거래정지 요건 도입, 유동성 관리 강화, 공시 강화에 관한 규제안을 발표함
- 국내 사모펀드시장은 저금리 시대를 맞이하여 상대적으로 고수익을 추구하는 투자자들의 니즈가 투영되어 자산운용의 중심으로 성장 중에 있으며, 이러한 과정에서 유동성리스크와 관련된 문제들이 제기됨. 향후 관련 규정의 점검 및 개선이 있을 것으로 전망됨

□ 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 시장 스트레스 상황에서 비유동자산을 보유한 개방형 펀드에서 발생할 수 있는 유동성리스크로부터 투자자를 보호하기 위한 규제안을 발표함

- 2018년에 발표되었던 컨설팅 보고서에서는 2016년에 발생했던 부동산펀드 환매중단과 같은 상황이 반복되는 것을 막기 위한 선제적 조치로 소매시장에서 유통되는 개방형 비 UCIT(Non-UCITS: NURS)의 유동성 관리 방안을 제시하였으며, 이후 산업 전반의 의견을 반영하여 2019년 9월에 최종안을 발표¹⁾
- 기본적으로 해당 보고서는 소매 개방형 NURS 대상으로 하였으나, 2019년 6월 고수익형 UCITS인 LF Woodford Equity Income Fund의 환매중단으로 인해 FCA는 향후 유동성 관리 방안 적용 폭을 확대할 것을 고려 중²⁾
 - 2016년 부동산펀드 환매중단: 브렉시트 이후 영국 상업부동산 가격 하락과 파운드화 급락이 예측되면서 외국인 투자가 감소하여 2009년 2.87%에 이르던 영국 부동산펀드 시장지수 수익률은 2016년 3월 0.9%로 하락. 수익률 저조와 파운드화 하락이라는 이중의 손해를 우려한 투자자들이 대량 환매를 실행하였고 결국 7개사의 부동산펀드의 환매가 중지³⁾
 - 2019년 Woodford펀드 환매중단: 영국 자산운용회사 Woodford는 유동성이 크지 않은 소형주에 주로 투자. 해당 펀드의 수익률이 저조하자 투자자들의 상환요청이 이어졌고, 상환요청에 응하지 못해 환매중단을 결정

1) Illiquid assets and open-ended funds and feedback to Consultation Paper CP18/27.

2) 유럽지역 내 펀드는 크게 공모형펀드인 UCITS과 사모형펀드인 NURS로 양분되며, 각각 UCITS IV와 AIFMD의 규제를 받음. AIFMD는 헤지펀드, PEF, 인프라펀드, 부동산펀드 등 UCITS을 제외한 모든 펀드를 대상으로 하며, 유동성 위기에 대비하기 위해 유동성 관리 시스템 채택, 유동성 위험 모니터링, 유동성 프로파일 준수 등을 요구하고 있음(심수연, 2013, 유럽 펀드시장 현황, 자본시장연구원 자본시장 위클리 2013-38; Fieldfisher, 2019, Liquidity and resilience issues for UK authorised open ended funds)

3) 김필규, 2016, 영국 부동산펀드 환매중단사태의 배경과 파급효과, 자본시장연구원 자본시장 위클리 2016-27.

□ FCA의 펀드 유동성리스크 규제안은 ‘본질적으로 비유동적인 자산에 투자하는 펀드(Funds Investing In Inherently Illiquid Assets: FIIA)’에 적용됨

- FIIA는 적어도 50%의 펀드자산을 본질적으로 비유동적인 자산에 투자하거나, 지난 12개월 동안 연속 3개월간 적어도 50%의 펀드자산을 본질적으로 비유동적인 자산에 투자하거나 그럴 의도를 공시한 펀드를 의미
 - 본질적으로 비유동적인 자산: 비유동성 실물자산(예: 부동산, 인프라 등), 비상장 양도 가능 증권, 적격투자자기구(Qualified Investor Schemes: QIS)나 비규제펀드에 속하는 유사한 성격의 자산 등
- 비유동자산을 간접적으로 보유한 펀드(예: 피더펀드, 멀티에셋펀드, 펀드오브펀드 등)도 규제 범위에 포함
- 한편, FCA는 거래가 빈번하게 발생하지 않아 제한적 상환 협정(limited redemption arrangements)⁴⁾이 적용되는 펀드들은 유동성 위험에 적게 노출된다는 것으로 해석할 수 있다고 보고 규제범위에서 제외

□ FCA의 펀드 유동성리스크 규제안은 거래정지요건 도입, 유동성 관리 강화, 공시 강화로 구성

- 거래정지요건 도입: 유동성 관련 스트레스 테스트를 통과하지 못한 NURS의 경우 거래, 판매, 상환 등을 중단해야 함⁵⁾
 - 거래정지 여부는 스트레스 테스트를 받은 후 2영업일 이내에 결정되고 2주마다 점검하며, 의무적으로 거래를 정지해야 하는 규정에 해당되더라도 적격펀드매니저(Authorized Fund Manager: AFM)가 계속해서 거래상태를 유지하는 것이 투자자의 이익에 부합한다고 판단하는 경우 거래 유지가 가능함
- 유동성 관리 강화: 적격펀드매니저(AFMM)는 유동성 비상계획을 수립해야 하고 수탁기관은 감독기능을 강화해야 함
 - 적격펀드매니저는 유동성 위기 상황에서 자신이 동원할 수 있는 유동성 도구의 범위, 배치 등을 설정하고, 이러한 준비상황을 내부자 및 제3자에게 전달하는 방법을 설계해야 하며, 우발적인 상황을 극복하기 위한 예금 및 기타 제3자와의 협력 구조를 갖추어야 함
 - 또한 신속하게 자산을 매각(fire sale)하여 환매수요를 충족할 것임을 투자설명서에 기재한 경우 이를 실행할 수 있으며, 높은 수준의 상환요청에 대응하기 위해 장기간의 현금버퍼를 이용할 수 있음
 - 수탁기관은 해당 펀드의 유동성 관리를 위한 프로세스 및 시스템 감독기능을 강화해야 함

4) 제한적 상환 협정: 부동산에 투자하는 NURS는 환매 빈도를 최소 6개월에 한번으로 제한할 수 있음. 이 경우 투자설명서에 이를 기재하여 설명해야 함. 환매요청이 발생한 펀드의 거래는 투자자의 환매요청을 수락한 날로부터 185일을 초과할 수 없음(COLL 6.2.19R)

5) 비유동자산을 보유한 NURS(비 FIIA 포함)는 자산의 ‘중대한 불확실성(material uncertainty)’이 20%에 이를 경우 거래, 판매, 상환 등을 중단. ‘물리적 불확실성’의 개념은 RICS Red Book의 해설을 따름

- 공시 강화: 소매 고객에게 비유동자산을 보유한 NURS를 판매할 때 표준위험경고 및 유동성 위험을 공개해야 하며, 투자설명서에는 유동성 위험 관리 방법을 명시해야 함
 - 한편, FCA는 2018년 제안에서 펀드 이름에 비유동자산 투자 펀드임을 명시하는 것을 제안 하였으나 이러한 조치는 해당 펀드가 유동성 위험에 처했는지 나타낼 수 없으며, 투자자보호 에도 큰 의미가 없다는 업계의 의견을 받아들여 철회

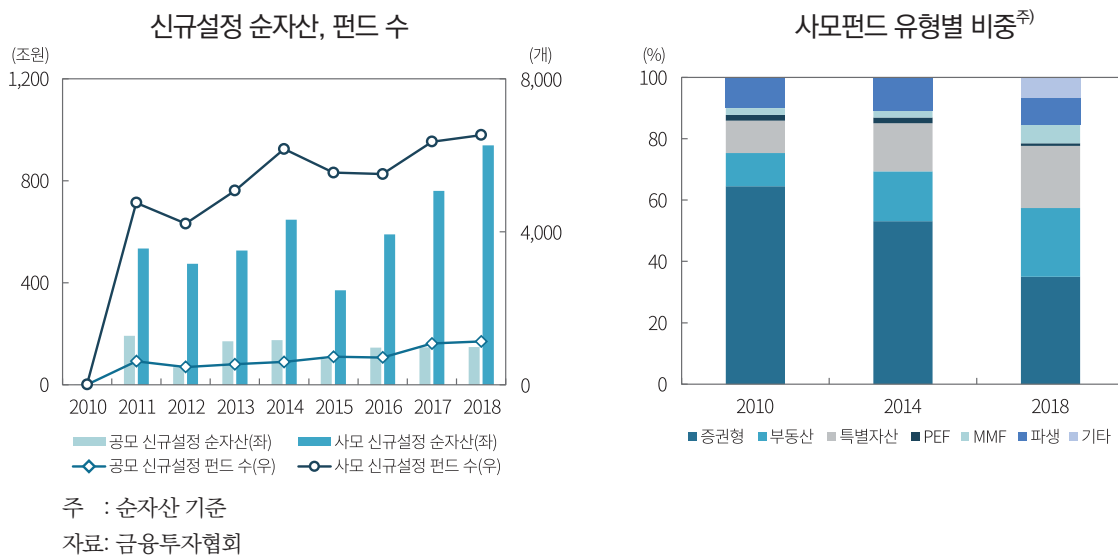
□ FCA의 펀드 유동성리스크 규제안이 발표된 후 업계 일부에서는 규제안이 펀드시장의 활력을 저하 시키고 투자자 이익에 반하는 결과를 초래할 수도 있다는 우려를 표명하기도 함⁶⁾

- 과거에 비해 펀드 거래중단이 자주 발생할 것이며, 추가로 현금보유를 늘리게 되면 펀드 수익 률이 저하될 가능성이 크다고 지적
 - 현재 펀드들은 자산의 20% 정도를 현금으로 보유

□ 국내 사모펀드시장은 저금리 시대를 맞이하여 상대적으로 고수익을 추구하는 투자자들의 니즈가 투영되어 자산운용의 중심으로 성장 중

- 부동산펀드 및 인프라, 선박, 유전 등에 투자하는 특별자산펀드와 같이 비유동자산에 투자하는 펀드들이 국내 사모펀드시장 성장을 견인⁷⁾
 - 2010년 부동산펀드(사모)는 2010년 13조원, 308개에서 2018년 75조원, 1,470개로 성장 (순자산 기준 477%)하였으며, 동 기간 특별자산펀드(사모)는 13조원, 357개에서 68조원, 1,103개로 성장(순자산 기준 423%)

국내 펀드시장 성장 추이



6) Investors chronicle, 2019. 10. 03, Regulator to crack down on funds with illiquid assets.

7) 김필규, 2018, 국내 대체투자펀드의 특성 및 수익률 분석, 자본시장연구원 조사보고서 18-01.

- 최근 국내에서도 유동성이 낮은 펀드들의 환매중단이 발생하였으며, 향후 유동성 관련 규정의 점검 및 개선이 있을 것으로 예상
 - 금융감독원은 최근 발생한 펀드 환매중단이 유동성 문제에서 발생한 점을 고려, 사모펀드의 유동성을 우선적으로 점검 중⁸⁾

선임연구원 공경신

8) 매일경제신문, 2019. 10. 23, '라임'펀드 환매중단 왜.

미국 증권사 수수료 무료 경쟁의 배경과 시사점

- 최근 국내외 증권사들은 주식거래수수료 인하를 넘어 평생 무료로 제공하는 증권사들이 증가하고 있음
 - 미국의 경우 주식거래수수료 무료가 이루어진데에는 치열한 증권사 간 경쟁 뿐 아니라 비교적 저렴하게 운용할 수 있는 핀테크 기업의 증권업무 영역 확대에 기인함
 - 미국의 핀테크 기업인 Robinhood의 수수료 무료제공으로 촉발된 수수료 경쟁은 결국 대형 온라인 증권사간 M&A가 이루어짐
 - 우리나라의 경우도 핀테크 기업들이 증권업으로까지 진출하려고 준비중에 있는 것으로 조사됨에 따라 국내 증권사는 디지털 금융시대에 맞게 경쟁력을 갖출 것이 요구되며 수수료 수익에서 벗어나 다양한 수익원 창출을 위한 중장기적 전략이 필요할 것으로 보임
-
- 미국은 1975년 5월 주식시장에 고정수수료 체계를 폐지하고 수수료 자유화가 진행됨에 따라 증권사들은 고객 유치에 위한 작업의 일환으로 수수료를 낮추기 시작함¹⁾
 - 당시 수수료 인하로 자금력이 약한 중소형 증권사들의 도산이나 증권사 간 통합이 이루어졌으며 수수료 수익으로의 수익구조보다 M&A나 사모주선업무, 자산관리업무 등으로 증권사의 영역이 확대되기 시작함
 - 주식중개에 있어 할인중개인(Discount Brokerage)인 Charles Schwab과 E*Trade는 증권업에서 은행업으로 확장함에 따라 은행서비스 수익으로 수익구조를 변경해 나감
 - 이후 증권 거래를 중개하고 자문하는 서비스에서 종합자산관리나 금융상품 등의 금융관리, 부동산 및 법률자문의 종합자산관리로의 영역을 확대해 나갈 수 있게 됨
 - 미국의 주식거래수수료 무료가 이루어진 데에는 증권사 간 경쟁뿐 아니라 비교적 저렴하게 운용할 수 있는 핀테크 기업의 증권 업무 영역 확대에 기인함
 - 미국은 모바일앱에 기반한 중개 업체의 등장으로 증권업 전반에 걸쳐 수수료 인하를 단행하는 증권사들이 증가하기 시작
 - Robinhood는 2013년에 설립된 핀테크 기업으로 미국 증권거래위원회에 등록된 브로커 딜러임
 - 소액투자 중심의 주식 및 ETF 거래수수료를 무료로 제공하는 투자플랫폼을 제공하며 주로 젊은 층(millennials investors)을 대상으로 영업점 없이 모바일앱을 통한 서비스를 제공함

1) 남길남, 2017, 『세계 거래소 산업의 변화와 특징_증권거래소를 중심으로』, 자본시장연구원 조사보고서.

- 스마트폰의 Robinhood 어플을 이용하여 3,500개의 미국 주식과 1,000개의 글로벌 주식을 거래할 수 있음²⁾
- 직관적인 모바일앱 서비스로 현재 이용 고객은 600만명이 넘는 것으로 추산되며 신설된 후 짧은 기간에 대형 온라인 증권사로 자리매김하고 있음
- 최근 미국의 핀테크 중개 업체인 Robinhood가 시장점유율을 확대해 나감에 따라 기존 대형 온라인 증권사인 Charles Schwab, TD Ameritrade 등은 주식거래 수수료 인하 압박을 넘어 무료를 선언하기에 이룸
 - Robinhood의 등장으로 주변 증권사들의 수수료 인하가 가속화됨에 따라 대형증권사인 Charles Schwab과 E*Trade, TD Ameritrade의 주가는 하락하고 수익성은 악화되는 현상이 나타남
 - Charles Schwab은 2017년부터 8.95달러에 달하던 주식거래수수료를 두 차례 인하하였으며 2019년 9월 기준 건당 4.95달러에 달했던 온라인주식, ETF, 옵션상품의 온라인 거래수수료를 2019년 10월 7일 전면 폐지하였음
 - E*Trade와 TD Ameritrade 등 대형 증권사들도 무료수수료 체계를 도입한다고 발표함
 - 2018년부터 Fidelity Investment는 인덱스 펀드에 수수료를 무료로 제공하기 시작했으며 JP Morgan Chase & Co.는 100개의 주식 및 ETF에 대해 거래수수료를 무료로 제공하기 시작함

미국 상위 증권사 온라인 주식거래 수수료 현황

(단위: 달러)

	Schwab	E*Trade	Fidelity	TD Ameritrade	Vanguard	Robinhood
온라인 주식거래 및 옵션 기본수수료	0	0	0	0	7.00~20.00	0
계약당 옵션 수수료	0.65	0.65	0.65	0.65	1.00	0
계약당 선물거래수수료	1.50	1.50	-	2.25	-	-
온라인 ETF 수수료	0	0	0	0	0	0

주 : 온라인 주식 및 옵션의 기본수수료가 무료이며, 기타수단으로는 수수료가 부과됨 Charles Schwab의 경우에 ARS를 통한 거래 시 \$0~\$5.00의 서비스요금이 부과되며, 중개인을 통한 거래시 \$0~\$25.00의 서비스 요금이 부과됨

자료: Charles Schwab , Robinhood 홈페이지

□ 미국의 핀테크 기업인 Robinhood의 수수료 무료제공으로 촉발된 수수료 경쟁은 결국 대형 온라인 증권사간 M&A가 이루어짐

- 지난 11월말 미국은 증권사 수수료를 무료로 하는 서비스의 경쟁의 여파로 상위 온라인 증권사인 Charles Schwab과 TD Ameritrade는 인수·합병한다고 발표함³⁾
 - Charles Schwab은 TD Ameritrade를 260억달러에 인수하기로 합의하였으며, 합병으로 인한 고객자산이 5조달러에 달할 것으로 평가됨

2) 최근 Robinhood는 암호화폐거래소 설립으로 총 29개의 코인 거래가 가능하며 은행업 진출을 위해 미국 통화감독청에 허가신청을 제출하기도 함.

3) Financial Times, 2019. 11. 21, Charles Schwab nears \$25bn deal for rival TD Ameritrade.

- 이는 수수료 무료에 따른 수익성 악화를 인력 및 부동산 정리를 통한 비용을 줄이고 규모의 경제를 통한 서비스를 확대해 핀테크 기업과 경쟁하겠다는 계획으로 분석됨
 - Charles Schwab과 TD Ameritrade의 합병에 의한 매출(revenues)의 확대로 주변 온라인 증권사들간에도 경쟁이 치열해질 것으로 보임
 - 상위 온라인 증권사인 Charles Schwab과 TD Ameritrade, E*Trade의 주식거래 수수료 무료로 인한 추정된 비용이 16억달러로 예상됨에 따라 앞으로 미국은 온라인 증권사들이 수수료수익에서 벗어나 고객에게 다양한 자산관리서비스 등으로 차별화할 것으로 예상됨⁴⁾
- 국내 증권사들은 위탁수수료 자율화와 PC 및 모바일 거래시스템의 확산으로 증권사 간 경쟁이 가속화됨에 따라 최근 수수료 무료를 제공하는 증권사가 등장함
- 국내 증권사는 온라인 서비스인 PC 기반의 HTS(Home Trading System)와 유선전화 기반의 ARS, 스마트폰을 이용한 MTS(Mobile Trading System)로 보다 저렴한 수수료를 바탕으로 고객유치를 확보하였으며 이후 비대면 계좌 개설 등의 영향으로 수수료 경쟁이 심화됨
 - 1997년 위탁수수료의 자율화를 시작으로 2000년대 초반 오프라인 증권사들이 온라인 서비스를 시작함에 따라 0.5%의 고정 수수료에서 0.1%까지 인하
 - 2002년 해외 온라인 증권사인 E*Trade의 진출로 수수료는 0.015% 수준으로 감소하기 시작
 - 2016년 3월 증권사에 비대면 계좌개설이 허용되면서 소매 고객은 온라인으로 계좌 개설을 할 수 있게 되었으며 이에 따른 영향으로 일부 증권사들은 주식거래 수수료를 평생 무료로 제공하기 시작함
 - 비대면 계좌를 개설하는 고객에 한해 대형사 위주로 평생 수수료 무료제공 서비스를 시작하고 있으며 일부 증권사들은 주식거래 수수료의 기간을 정해서 무료로 서비스하고 있음
 - 물론 비대면 계좌 개설시 평생 주식거래 수수료 무료 이벤트에는 ‘유관기관 제 비용 제외’라고 명시됨에 따라 업계에서는 정상수수료의 할인이라고도 보고 있음⁵⁾
 - 또한 증권사별 주식거래 수수료는 오프라인과 온라인의 차이가 큰 편으로 비교적 수수료가 낮은 HTS, ARS, MTS 등을 활용한 주식거래의 비중이 증가함에 따라 주식거래 수수료 인하에 영향을 미친 것으로도 분석됨
 - 한국거래소에 따르면 2019년 12월 현재 개인 투자자의 유가증권 시장 주식거래액을 거래 수단별로 집계한 결과 영업점보다 온라인을 통한 주식거래 비중이 약 80%에 이르며 이중 모바일 트레이딩 시스템인 MTS의 비중이 40.4%를 차지하고 있음
 - 특히, 스마트폰이 보급되던 2010년 이후의 개인투자자의 온라인 거래 수단 비중이 HTS에서 MTS로 이동함
 - 이성복·안유미(2019)에 의하면 증권사 위탁매매 수수료율 인하에 영향을 미친 이유로도 거래 채널의 변화 때문이라고 분석하고 있음⁶⁾

4) Financial Times, 2019. 11. 26, Schwab aims for more than survival with Ameritrade deal.

5) 파이낸셜뉴스, 2019.11. 6, 주식거래수수료 ‘공짜’는 없었다..유관기관 비용받아. 신문기사 참조.

6) 이성복·안유미, 2019, 『비대면 계좌개설 허용 이후 증권사 소매금융사업의 변화』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-15.

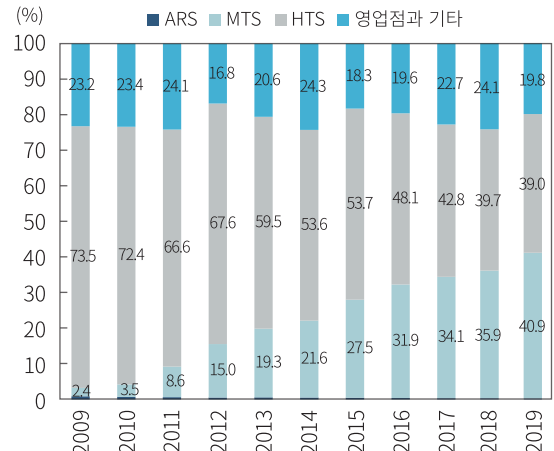
국내 증권사 주식거래수수료 현황

(단위: %)

증권사 비대면계좌 신규 개설 시 수수료	증권사 수	주식거래수수료	
		오프라인	온라인
평생 무료	6개사	0.497~ 0.6	0.014~ 0.327
기간 한정하여 무료	9개사	0.3~ 0.5	0.011~ 0.297
해당사항 없음	19개사	0.10~ 0.5	0.014~ 0.3081

주 : 온라인은 HTS, ARS, MTS 등을 의미
자료: 금융투자협회

개인투자자의 주식거래 수단별 비중



주 : 유가증권 기준 개인투자자의 매수동향을 기준으로 집계
자료: 한국거래소

□ 우리나라의 경우도 핀테크 기업들이 증권업으로까지 진출하려고 준비중에 있는 것으로 조사됨에 따라 국내 증권사는 디지털 금융시대에 맞게 경쟁력을 갖출 것이 요구되며 수수료 수익에서 벗어나 다양한 수익원 창출을 위한 중장기적 전략이 필요할 것으로 보임

- 최근 네이버나 카카오, 토스 등의 IT기술에 기반한 핀테크 기업들이 증권업 진출을 위한 사전작업 중에 있는 것으로 조사됨
 - 이들은 자체적으로 확보된 고객을 기반으로 모바일을 이용한 증권서비스 제공시 기존 증권사들 보다 파급력이 클 수 있음
 - 앞으로 핀테크 기업과 기존 증권사간 협업을 통한 금융플랫폼을 강화할 필요가 있을 것으로 보이며, 국내 증권업은 경쟁력 유지를 위해 중장기적 전략 및 핀테크 산업에 대한 이해도 요구됨⁷⁾

선임연구원 장지혜

7) 최순영, 2019, 미국 핀테크 기업의 메기효과, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 19-24호.