

COVID-19 이후 글로벌 증권업의 디지털 혁신 방향 및 시사점*

선임연구위원 이효섭

한국 증권회사들은 사업 포트폴리오가 집중화된 가운데, COVID-19 이후 위탁매매 수익 의존도가 더욱 커졌다. COVID-19 이후 비대면 금융서비스 중심으로 경쟁이 치열해질 것으로 예상되어, 국내 증권회사들은 전사적 디지털 혁신을 통해 사업 포트폴리오를 다각화하는 전략이 필요하다. 구체적으로 비대면 맞춤형 자산관리 서비스를 확대하고 혁신 스타트업에 대한 신규 투자를 늘려야 한다. 나아가 인공지능·빅데이터 기술을 활용해 비상장 주식, 회사채, ESG 관련 금융투자상품의 중개를 확대해야 할 것이다.

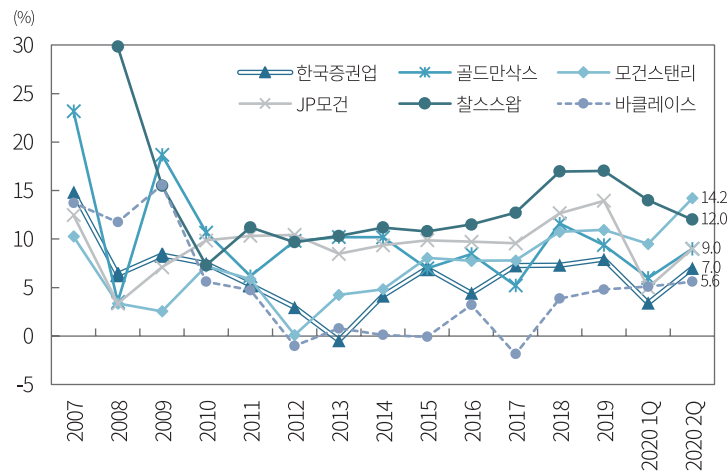
COVID-19 이후 글로벌 증권업의 수익성 변화

COVID-19 확산으로 글로벌 주가지수가 큰 폭으로 하락하고 회사채 스프레드가 급격히 상승함에 따라 주요 글로벌 증권회사들¹⁾은 자기자본 투자 부문에서 손실을 기록했으며, 이로 인해 2020년 1분기에 글로벌 증권회사들의 ROE는 일시적으로 하락했다(〈그림 1〉). 다행히 2020년 2분기부터 글로벌 경제 활동이 점진적으로 재개되고 주요국 주가지수가 큰 폭으로 반등함에 따라 글로벌 증권회사들의 수익성은 2019년 수준으로 회복했다. 한국 증권회사들도 2020년 1분기에는 자기매매 부문의 손실 확대로 수익성이 낮아졌으나 2020년 2분기에는 위탁매매 부문의 수익 증가로 전년 동기와 유사한 수준의 수익성을 기록했다. 다만 한국 증권회사들의 ROE는 글로벌 증권회사들과 비교하면 여전히 낮은 수준을 기록하고 있다.

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

1) 본 연구에서는 투자은행(Investment Bank)과 브로커리지(Brokerage)를 수행하는 글로벌 회사들을 대상으로 분석하였다.

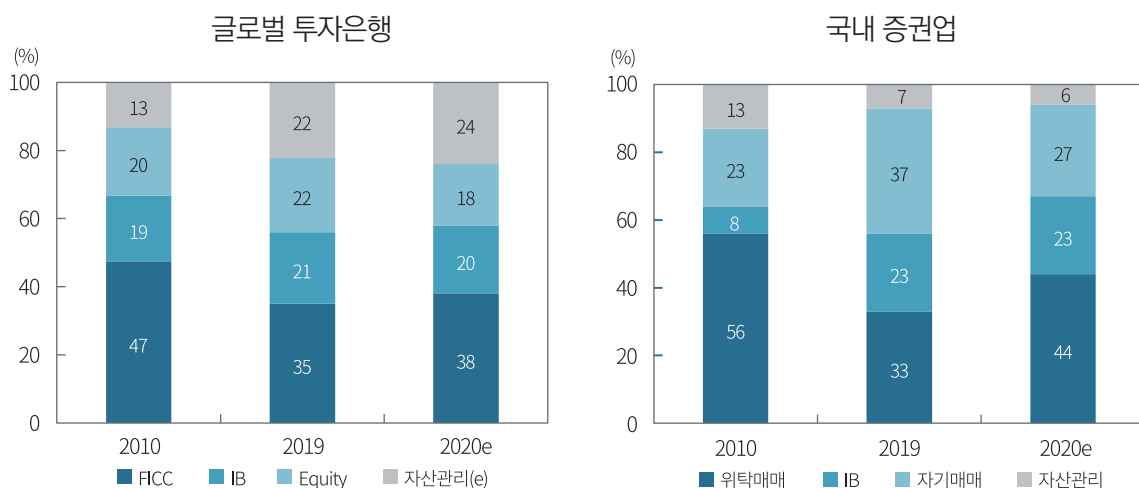
〈그림 1〉 국내·외 증권업의 ROE 추이



자료: Bloomberg, 각사 홈페이지

COVID-19 이후 글로벌 증권회사들은 다양한 사업부문에서 고르게 수익을 거두고 있는 반면, 한국 증권회사들은 위탁매매 등 특정 사업부문의 수익 의존도가 커지고 있다. 2020년 상반기 12개 글로벌 투자은행의 수익은 FICC(38%), 자산관리²⁾(24%), IB(20%), 기타(PI투자 등)(18%) 순서로 높은 비중을 차지한 가운데(〈그림 2〉), 2010년과 비교하면 FICC 부문의 수익 기여도가 줄었고 자산관리 부문의 수익 기여도가 크게 증가하는 등 사업부문별로 고르게 수익을 창출하고 있다. 반면 한국 증권회사들은 COVID-19 이후 위탁매매 부문의 수익 기여도가 44%로 전체 수익의 절반 가까이를 차지하고 있으며

〈그림 2〉 글로벌 증권업과 한국 증권업의 사업단위별 수익 추이



자료: 금융투자협회, S&P 글로벌, 각사 홈페이지

2) 2020년 글로벌 투자은행의 자산관리 부문 수익은 골드만삭스, JP모건, 모건스탠리 자료를 참고하여 추정했다.

글로벌 금융위기 이후 줄곧 위탁매매와 자기매매 부문의 수익 의존도가 높았다. 2020년 상반기 기준 한국 증권업의 자산관리 부문 수익은 전체 수익의 6%로 글로벌 증권회사들이 COVID-19 이후 자산관리 부문에서 높은 수익을 실현하는 것과 비교하면 한국 증권회사들의 자산관리 부문 수익 기여도는 오히려 줄고 있으며 절대 수준도 매우 낮다.

COVID-19 이후 한국 증권회사들의 수익성이 여전히 낮은 데에는 위탁매매와 자기매매 등 전통적 사업부문의 수익 기여도가 높고 자산관리 부문의 수익 창출 역량이 낮은 것을 꼽을 수 있다. 반면 글로벌 증권회사들은 수년 전부터 전 사업영역에서 디지털 전환(Digital Transformation)을 선포하고 ICT 분야에 대규모 투자를 수행해온 덕분에 COVID-19 이후 높은 수익성을 실현할 수 있었던 것으로 판단된다. 최근 글로벌 정보회사의 통계에 따르면 3년간 글로벌 투자은행들은 연간 영업수익의 약 30% 규모인 720억달러를 매년 ICT 비용으로 투자했으며, 향후 ICT 관련 투자 규모를 더욱 늘릴 것으로 전망했다.³⁾ COVID-19 이후 비대면 경제 패러다임이 가속화되어 증권거래, 자산관리, 기업분석, 투자중개, 지급결제 등 금융투자산업 전반에서 비대면 금융서비스가 보편화될 것으로 예상되기 때문이다.

이에 본 연구에서는 COVID-19 전후 글로벌 증권회사들의 디지털 혁신 방향을 살펴보고, 국내 증권회사들이 디지털 혁신을 성공적으로 추진하기 위한 과제를 제시하고자 한다.

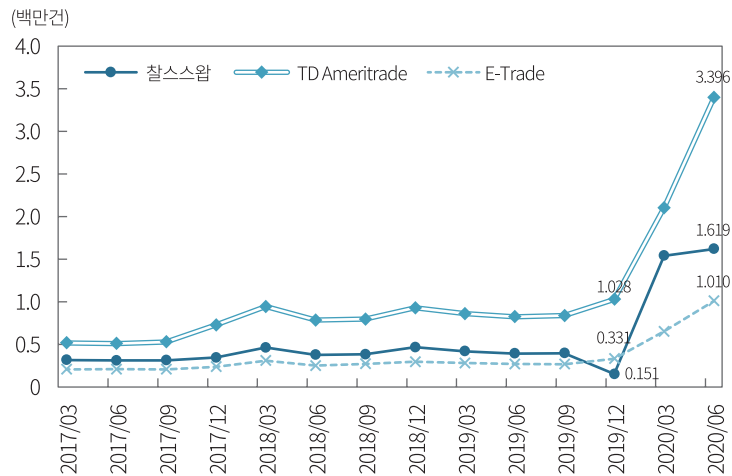
비대면 맞춤형 자산관리 서비스 확대

COVID-19 확산으로 대면 거래가 위축되고 자본시장 변동성이 확대됨에 따라 글로벌 증권시장에서 비대면 거래가 빠르게 증가했다. 2020년 6월말 미국 주요 증권회사들의 일평균 수익 거래량(Daily Average Revenue Trade: DART)은 1~4백만건으로 2019년말 대비 3배 이상 증가했으며(<그림 3>), 동기간 미국 증권회사들의 활동 계좌수도 50~200% 내외의 증가한 것으로 알려져 있다. 2020년 상반기 동안 글로벌 주식형 펀드에서 대규모 순유출이 발생한 것을 고려하면⁴⁾, COVID-19 확산 이후 펀드를 통한 간접투자는 큰 폭으로 줄어든 반면, 개인투자자를 중심으로 증권시장에 직접 투자하는 규모가 크게 증가한 것으로 추정된다.

3) S&P Global, 2020. 2. 19, Moody's: Global investment banks' IT spending averages \$73B per year 참조

4) 국제금융센터 발표에 따르면 2020년 상반기 동안 글로벌 선진국 주식형펀드와 신흥국 주식형펀드에서 각각 1,750억달러와 460억달러 규모의 자금이 유출되었다.

〈그림 3〉 미국 주요 증권회사의 일평균 수익 거래량(DART) 추이



자료: Bloomberg, 각사 홈페이지

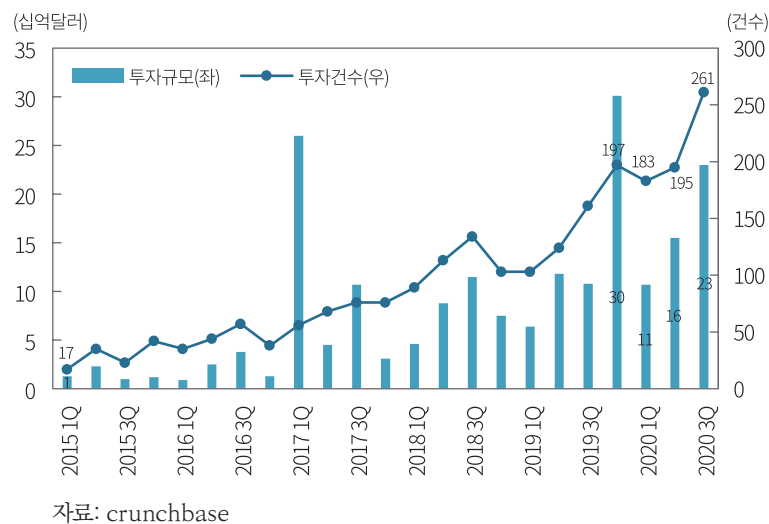
이와 같이 증권시장에서 개인투자자의 직접 참여가 증가한 가운데, 찰스스왑,뱅크오브아메리카,도이치뱅크,로빈후드 등 주요 증권회사들은 개인투자자를 대상으로 ICT 기반 비대면 자산관리 솔루션을 제공하여 높은 수익을 창출하고 있다. 찰스스왑은 2020년초 ‘Schwab Intelligent Income’ 솔루션을 출시하여 매월 연금계좌에서 인출 가능 금액을 산출하고, 고객의 위험성향 및 목표 전략에 맞추어 ETF 포트폴리오를 자동으로 매매해주는 전략을 제공하고 있다. 또한 찰스스왑은 월 구독형 로보어드바이저 솔루션인 ‘Schwab Intelligent Portfolios Premium’을 출시하여 매월 30달러를 납부하면 1:1 전문 자문업자 서비스를 무제한 이용할 수 있도록 했다. 뱅크오브아메리카는 자기주도형 온라인 자산관리 솔루션인 ‘Merrill Edge’를 출시하여 무료 중개수수료와 리서치 보고서 제공, 맞춤형 자산관리 서비스를 제공하고 있으며 2020년 상반기에는 유료 기반 자문 수수료 및 옵션 중개 수수료 수취를 통해 높은 수익성을 실현했다. 도이치뱅크는 최근 온라인 자산관리 솔루션인 ‘Robin’을 출시하여 낮은 보수로 고객 성향에 맞는 ETF 포트폴리오를 제공하고 있다. 로빈후드는 무료 증권 중개 서비스를 제공하는 회사로 2020년 초부터 온라인 자산관리 솔루션 및 소수점 단위 주식 편입 서비스를 제공해 왔는데, COVID-19 이후 예탁금 증가 및 레버리지 투자 증가로 예탁금 이자 수익과 신용대출 이자 수익이 큰 폭으로 증가했다.

혁신 스타트업 자기자본 투자 및 중개 확대

글로벌 증권회사들은 COVID-19 이후 디지털 혁신이 가속화될 것으로 예상하여, 인공지능·빅데이터 기반 핀테크 스타트업에 대한 지분투자를 크게 늘렸다. 2020년 1분기에는 COVID-19 확산으로 벤처투자시장이 일시적으로 위축되었으나, 2020년 2분기 이후 글로벌 증권회사들은 혁신 스타트업에

대한 지분투자를 공격적으로 수행하고 있다. 2020년 2분기에 글로벌 투자은행들이 벤처기업에 지분을 투자하거나 대출을 수행한 건수는 총 195건으로, 2019년 4분기 규모와 비슷하다(그림 4). 2020년 3분기에 글로벌 증권회사들이 벤처기업에 투자한 건수는 261건으로 분기 기준으로 가장 높은 수치를 기록하고 있으며, 규모 기준으로도 230억달러를 기록하는 등 2분기 연속 증가 추세를 기록하고 있다. 글로벌 증권회사들이 투자한 벤처기업들은 대부분 핀테크 또는 인공지능·빅데이터·네트워크 등 ICT 전문 분야로 미래 성장성이 유망한 분야이다. 글로벌 증권회사들은 이들 스타트업들과 전략적 제휴를 통해 혁신 핀테크 서비스를 제공하고 비용 절감을 추진하는 등 시너지 창출을 도모하고 있다.

〈그림 4〉 글로벌 증권회사의 벤처기업 투자규모 및 건수 추이



ICT 플랫폼을 통한 금융투자상품 중개 확대

실물경제 침체로 초저금리 기조가 장기화될 것으로 예상되어, 은행 금리보다 높은 수익률을 제시하는 구조화상품에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있다. COVID-19 이후 구조화상품을 대면으로 판매하기 어려워짐에 따라 ICT 플랫폼을 통해 맞춤형 구조화상품을 제공하는 사례가 늘고 있다. JP모건은 2019년에 온라인 기반의 'J.P. Morgan Structured Investment 360' 플랫폼을 출시하여 자문업자로 하여금 발행 구조화상품의 조회, 위험 및 기대수익, 사후 포트폴리오 관리를 수행하는 서비스를 제공했다. 골드만삭스는 2019년에 온라인 기반의 'Luminis' 플랫을 출시하여 리팩(Repack) 등 주요 구조화상품의 발행 절차를 단순화하고, 고액 자산가들을 대상으로 다양한 기초자산에 대해 맞춤형 구조화상품을 제시하는 서비스를 제공했다. 2020년 상반기에 두 회사의 구조화상품 판매 플랫폼 매출은 큰 폭으로 증가하는 등 ICT 기반 비대면 구조화상품 판매 플랫폼은 과거 대면 중심의 판매 영업을 대체할 것으로 전망한다.

구조화상품 뿐 아니라 온라인에서 장외 주식 및 채권을 중개하는 혁신 플랫폼도 증가하고 있다. 모건스탠리는 100% 자회사인 'Shareworks'를 설립하여 ICT 플랫폼을 통해 비상장 기업들의 재무구조를 관리하고 가치평가를 제공함으로써 해당 비상장기업이 M&A 또는 IPO를 성공적으로 달성할 수 있도록 돕는다. 또한 'Shareworks'는 성장성이 유망한 비상장 기업의 주식과 채권을 고액 자산가들과 기관투자자들에게 중개해주는 플랫폼을 제공한다. 골드만삭스가 지분 투자를 수행한 'Carta' 역시 비상장기업의 재무분석 뿐 아니라 지분중개 플랫폼과 포트폴리오 관리 서비스를 제공한다. JP모건은 'Execute' 플랫폼을 출시하여 고액 자산가 및 기관투자자들로 하여금 실시간 금융시세 정보를 조회할 수 있도록 하고 환율, 일반상품, 채권 등을 손쉽게 투자할 수 있는 ICT 플랫폼을 제공하고 있다. HSBC는 COVID-19 이후 기후변화 대응 및 지속가능 투자에 대한 수요가 증가할 것으로 예상하여 2020년 상반기에 ESG 솔루션 본부를 설립했으며, 녹색채권(Green Bond) 및 ESG 전이 채권(Transition Bond)의 발행 주선 전략을 확대하고 있다.

한국 증권회사의 디지털 혁신 방향

한국 증권회사들은 글로벌 증권회사들과 비교하여 사업 포트폴리오의 집중도가 높은 가운데, COVID-19 이후 위탁매매 부문의 수익 의존도가 더욱 증가했다. COVID-19 이후 비대면 경제 패러다임이 가속화되면 금융투자산업도 중개, 자산관리, 투자은행, 자기자본투자 영역 모두에서 비대면 혁신 서비스가 증가하고 증권회사들 간 경쟁은 더욱 치열해질 것이다. 따라서 국내 증권회사들은 위탁매매, 자기매매 등 전통적 사업 부문의 수익 의존도를 낮추고 비대면 경쟁 환경에서 살아남기 위해 전사적 디지털 혁신이 필요할 것이다.

한국 증권회사들이 COVID-19 이후 비대면 경제 패러다임에 대응하고 지속가능한 성장 동력을 찾기 위해서는 ICT 플랫폼 회사로의 전환을 선포하고, 전사적으로 디지털 기반의 자원 배분을 수행해야 한다. COVID-19 이후 해외 증권회사들의 디지털 혁신 전략을 참고해 비대면 맞춤형 자산관리 서비스를 확대하고, 혁신 스타트업을 발굴해 지분 투자와 대출 업무를 적극적으로 수행해야 할 것이다. 나아가 인공지능, 빅데이터 기반 ICT 플랫폼을 활용해 중개 대상 금융투자상품을 전통적 자산에서 비상장 주식, 회사채, ESG 관련 금융투자상품 등으로 확대하는 전략을 검토해야 할 것이다.

벤처기업법 개정을 통한 복수의결권 도입안에 대한 소고*

선임연구위원 남길남

중소벤처기업부는 비상장 벤처기업에 대해 복수의결권을 허용하기 위한 벤처기업법 개정안을 지난 10월 입법 예고하였다. 벤처기업법 개정안에 따르면 일정 규모 이상의 투자를 받아 경영권이 위협을 받는 경우에 주주총회에서 강화된 특별결의를 거쳐 1주당 최대 10개의 의결권을 갖는 최장 10년간 유효한 복수의결권을 창업주에게 발행할 수 있도록 하였다. 그런데 현 개정안은 주요 국가에서 증권거래소의 상장규정에 해당하는 내용을 법조항으로 담고 있다 보니 탄력적인 적용이 쉽지 않으며, 관련 상장규정을 지나치게 제약하는 문제점이 있다. 법적용의 경직성을 줄이고 다양한 경영방식의 혁신기업을 수용하기 위해서는 벤처기업법에 복수의결권의 핵심 원칙만 담고 구체적인 내용은 상장규정에 반영하도록 하는 것이 현실적이라고 할 수 있다.

복수의결권 주식은 기업의 현금흐름권과 지배권을 분리함으로써 경영권을 보호하는 수단인 차등의결권(dual class voting right) 주식¹⁾의 한 유형으로 1주에 2개 이상의 의결권이 부여된 주식이다. 복수의결권 주식의 발행은 그동안 상법의 1주 1의결권 규정²⁾에 가로막혀 금지되었다. 그런데 정부는 지난 10월 16일 「제18차 비상경제중앙대책본부 회의」에서 비상장 벤처기업의 성장을 위해 ‘비상장 벤처기업 복수의결권주식 도입 방안’을 발표하였으며 그 직후 중소벤처기업부는 비상장 벤처기업에 한하여 복수의결권 주식의 발행을 허용하는 ‘벤처기업육성에 관한 특별조치법 일부개정법률(안)(이하, 벤처기업법 개정안)’을 입법 예고하였다. 본고에서는 정부의 벤처기업법 개정안의 배경과 이슈에 대해 논의해보고자 한다.

국제적 흐름과 국내 도입 배경

현행 상법에서 강행규정으로 고수하고 있는 주식회사의 1주 1의결권 원칙은 주주평등 원리를 구현한 것으로 국제적으로도 기본적인 원칙으로 받아들여지고 있다. 그런데 1주 1의결권 원칙은 주식회사

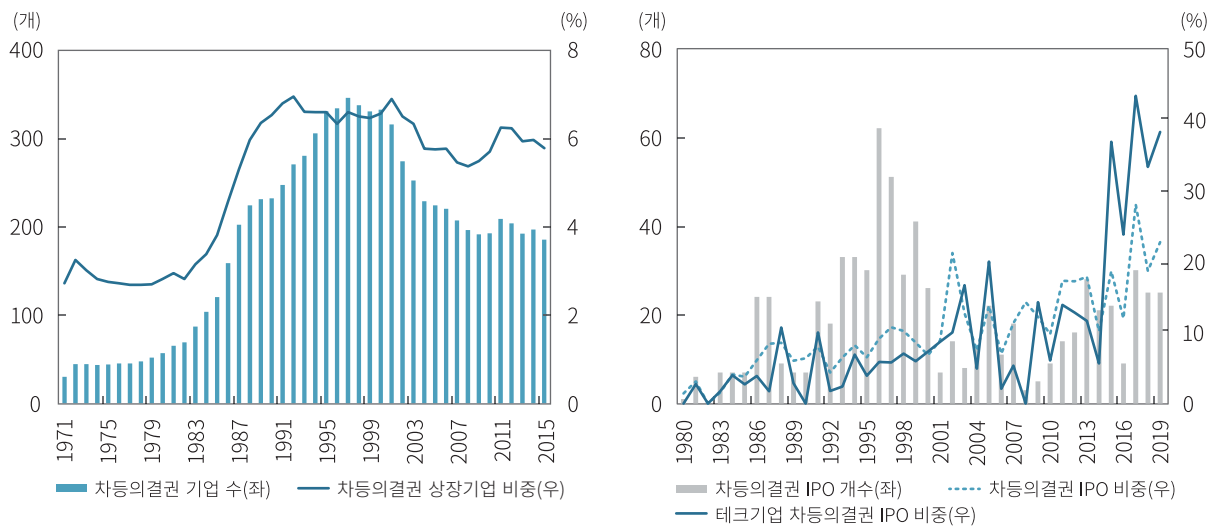
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 차등의결권은 1주에 2개 이상의 의결권을 부여하는 복수의결권, 1개 미만을 부여하는 부분의결권, 보유기간에 따라 의결권이 증가하는 테뉴어보팅(tenure voting), 무의결권 등 1주 1의결권에서 벗어나는 경우를 모두 포괄하는 개념이다. 본고에서는 국제적 관점에서 보다 포괄적일 때는 차등의결권 용어를 사용하며 국내 도입 논의에서는 복수의결권 용어를 사용하고 있다.

2) 상법 제369조 제1항, 의결권은 1주마다 1개로 한다.

초기부터 자리를 잡은 개념은 아니며 20세기 중반에 들어서야 미국을 중심으로 공개기업의 주요 원칙으로 확산되었다고 할 수 있다.³⁾ 다만 1980년대 들어 미국에서 적대적 M&A가 빈번해지고 동시에 증권거래소 간 경쟁이 치열해지면서 차등의결권 기업의 기업공개(IPO)가 증가하고 있다. 특히 2004년 구글을 선두로 미국의 테크기업들이 잇따라 차등의결권 구조의 IPO를 선택하면서 차등의결권 구조는 혁신성을 내세우는 벤처기업 사이에 하나의 유행이 되었다. 실제로 미국 전체 IPO 중 차등의결권 기업의 비중은 1980~2019년 기간 8.6%로 집계되었으나 최근 5년(2015~2019년)간 비중은 20.4%로 2배 이상 증가하였으며 그중에서도 테크기업 IPO 중 차등의결권 기업의 비중은 35.8%에 달하고 있다.

〈그림 1〉 미국 차등의결권 상장기업 추이(좌)와 IPO 추이(우)



자료: Kim & Michaely(2019)(좌), Ritter(2020)(우) 재구성⁴⁾

또한 중국 테크기업들이 차등의결권 구조의 IPO가 가능한 미국 상장을 선호하자 위기를 느낀 홍콩거래소와 싱가포르거래소가 차등의결권 기업의 상장 금지 원칙을 깨고 2018년 이를 허용하는 상장규정을 채택하였다. 2019년에는 중국 상하이증권거래소 내 STAR market에서 차등의결권 기업의 상장을 허용하였고 인도의 증권감독당국(SEBI)도 차등의결권 기업의 상장이 가능하도록 하였다. 이러한 아시아 증권거래소들의 변화 흐름은 지금까지 차등의결권 기업의 상장에 거리를 두었던 런던증권거래소마저 시장의 무기력을 극복하고⁵⁾ 혁신기업 유치를 위해 상장규정 개정을 검토하기로 하였다.⁶⁾

3) 차등의결권의 역사적 변천과정에 대해서는 '남길남, 2019, 차등의결권 논쟁의 주요 흐름과 시사점, 자본시장연구원 이슈보고서 19-07'을 참조한다.

4) Kim, H., Michaely, R., 2019, Sticking around too long? Dynamics of the benefits of dualclass structures, ECGI Finance Working Paper 590; Ritter, J.R., 2020, Initial Public Offerings: Median Age of IPOs Through 2019.

5) 런던증권거래소의 대표주가지수인 FTSE100은 연초부터 10월까지 26.1% 하락하면서 테크기업 비중이 큰 미국 S&P500의 1.2%, 나스닥지수의 21.6% 상승과 대비되었다.

6) Reuters, 2020. 11. 19, Britain launches review to keep London listings competitive.

최근의 상황을 정리하면 미국에서 시작된 테크기업의 차등의결권 구조의 IPO 선호 흐름이 아시아 주요 국가까지 경쟁적으로 전파되고 있으며 그에 따라 제2 벤처 붐을 국정 목표로 삼고 있는 정부가 비상장 벤처기업의 복수의결권 주식 발행을 추진하게 되었다고 할 수 있다.⁷⁾

벤처기업법 개정안의 주요내용 및 이슈

이번 벤처기업법 개정안에 따르면 일정 규모 이상의 투자를 받아 경영권이 위협을 받는 경우 해당 비상장 벤처기업은 발행주식총수의 4분의 3이상으로 주주총회 결의를 통해 최대 1주당 10개의 의결권을 갖는 복수의결권 주식을 발행할 수 있도록 하였다. 특히 복수의결권의 보유는 창업주⁸⁾로 국한하였고, 그 효력도 최장 10년을 넘지 못하도록 하는 일몰조항(sunset provision)을 두었으며, 창업주는 보유한 복수의결권 주식을 상속·양도하거나 해당 기업의 이사직을 그만두는 경우 보통주로 전환(양도와 상속이 불가능한 일신전속권 부여)하도록 하였다. 또한 복수의결권 주식을 발행한 벤처기업은 중소벤처기업부에 이를 보고하고 회사의 정관을 비치 및 공시하여야 하며, 중소벤처기업부는 복수의결권 발행 기업의 명단을 관보에 고시하도록 하였다. 다만, 복수의결권 주식을 발행한 벤처기업이 더 이상 벤처기업에 해당하지 않게 되어도 이미 발행한 복수의결권 주식의 효력은 유지되며, 상장 이후에도 보통주로의 전환을 3년간 유예할 수 있도록 하였다.⁹⁾

그런데 벤처기업법 개정안은 최근 아시아 국가들의 복수의결권 도입과는 구별되는 특징이 있다. 우선 홍콩, 싱가포르, 중국, 인도 모두 회사법의 복수의결권 허용을 전제로 증권거래소의 상장규정 개정을 통해 복수의결권 구조의 IPO를 가능하게 만든 것에 비해 우리 정부 도입안은 상법의 금지규정을 벤처기업법 개정을 통해 예외적으로 허용하는 것에 초점이 맞추어져 있다. 그에 따라 다른 국가들이 상장규정에서 다루고 있는 복수의결권 발행 기업의 요건, 보유자의 자격, 보통주 전환 조건 등 구체적 조건을 상장규정이 아닌 법률 조항으로 규정한다는 차이가 있다.

상장규정보다 상위에 있는 법률로 복수의결권 관련 규정을 제정하게 되면 법률적 불확실성이 줄어드는 장점이 있을 수 있으나 제도가 경직적으로 운영될 가능성이 있다. 홍콩, 싱가포르, 중국, 인도의 경우 사회적으로 혁신적이라고 충분히 인정할만한 기업에 국한하여 복수의결권 기업의 상장을 예외적으로 허용하는 접근법을 채택하고 있다 보니 보다 유연한 상장규정을 통해 해당 기업을 선별하고 있다. 예를 들어 복수의결권 주식의 보유자에 대한 자격 요건을 보면 벤처기업법 개정안에서는 매우 엄격한 요건을 충족한 창업주에 한정하고 있지만 홍콩거래소, 싱가포르거래소, 상하이증권거래소(STAR

7) 정부는 이미 2019년 3월, '제2벤처 붐 확산 전략'의 하나로 비상장 벤처기업 대상으로 복수의결권 허용 검토 안을 발표하였으며, 2020년 6월, 하반기 경제정책방향에서 복수의결권 도입을 위해 벤처기업법 개정 계획을 밝힌 바 있다.

8) 창업주는 1. 회사 설립 당시 정관에 발기인으로 기재된 자, 2. 상무에 종사하는 이사, 3. 30% 이상의 최대주주, 4. 1과 2의 조건을 충족하는 둘 이상의 자가 50% 이상 주식 보유한 경우로 규정하고 있다.

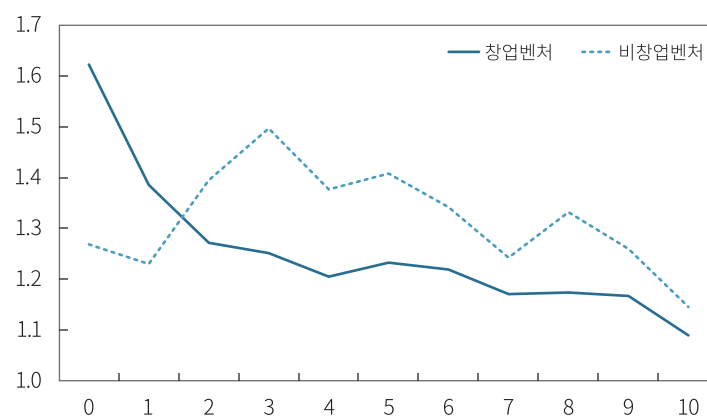
9) 이외에도 공시대상기업집단에 편입되면 보통주로 전환되도록 하였다.

Market) 모두 IPO 시점 이사와 10% 이상 주식보유자(싱가포르거래소 제외)면 가능하다. 굳이 혁신기업의 실제 창업주가 아니어도 기업의 혁신성을 구현하는 책임있는 위치의 경영자라면 복수의결권 주식을 보유할 수 있도록 하였다.

단적으로 테슬라의 CEO인 일론 머스크는 2003년 창업당시 회사의 창업주가 아니었으며 1년 후 650만 달러를 투자한 엔젤투자자로 테슬라에 합류하였으나 기존 창업주와 갈등 속에 경영을 책임지게 되었다. 그런데 벤처기업법 개정안에 따르면 일론 머스크가 투자를 결정한 시점에 결국 회사를 떠난 기존 창업주들이 지분 희석에 대응하여 복수의결권 주식을 발행함으로써 일론 머스크의 경영권 개입에 대항할 수 있는 반면 일론 머스크는 복수의결권 소유에 필수적인 창업주 요건 충족이 어려울 수도 있다는 어색한 논리가 가능해진다.

복수의결권의 효력을 최장 10년까지만 인정하도록 한 기한제 일몰조항에 대해서도 비록 복수의결권의 영구화로 인한 기업가치의 하락에 대한 다수의 연구결과가 있다고 해도 인도를 제외하고는 일몰조항 채택을 자율적으로 정관에서 결정하도록 하고 있음에 유의할 필요가 있다. 인도의 경우에도 10년 기한의 기점은 상장 시점으로 비상장 기간은 포함되지 않는다. 그동안의 여러 연구에서도 복수의결권 기업의 가치가 IPO 이후 언제부터 하락하는지에 대해 공통된 결과가 나타난 것은 아니다. 국내의 경우 2012~2018년 기간 코스닥시장에 상장된 벤처인증 경력이 있는 585개 기업을 창업자 경영 기업(창업벤처)과 비창업자 경영 기업(비창업벤처)으로 구분하여 IPO 이후 기업가치 추이를 보면 시간에 따라 하락하는 경향이 공통적으로 나타나고 있지만 정확한 시점을 특정하기도 쉽지 않고 비창업벤처의 가치하락이 더 지연되는 경향마저 나타나고 있다.

〈그림 2〉 벤처기업의 코스닥 IPO 이후 기업가치(Tobin's q) 중위수 추이



자료: 남길남(2019)

복수의결권에 대한 국내와 주요국의 접근 차이는 대부분의 국가에서 복수의결권을 회사법에서 예외적으로 인정하되 상장규정을 통해 상장기업은 규제를 하고 있는 반면 국내는 상법에서 이를 원칙적으로 금지한 데서 유래하는 면이 있다. 즉, 국내에서는 비상장기업도 복수의결권 주식의 발행이 가능하지 않다 보니 우선적으로 비상장기업에 한해 제한적으로 허용하는 형태를 취하고 있으며 결과적으로 복수의결권 기업의 상장 규제에 초점이 맞추어져 있는 비교국가들과 다른 접근법을 따르게 되었다고 할 수 있다.

〈표 1〉 주요국의 복수의결권 관련 규제 비교

규제수준	국가	비고
회사법 불허 / 상장 불허	한국, 독일, 스페인, 벨기에, 폴란드	독일: 부분의결권 주식 발행 가능
회사법 허용 / 상장 불허	이스라엘, 호주	이스라엘: 1990년부터 상장 규제 호주: 1993년부터 상장 금지
회사법 허용 / 상장 허용	미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스웨덴, 덴마크, 핀란드, 네덜란드, 일본, 홍콩, 싱가포르, 중국, 인도	프랑스, 이탈리아: 테뉴어보팅 채택 홍콩, 싱가포르: 2018년부터 상장 허용 중국: 2019년부터 상하이증권거래소(STAR Market) 상장 허용 인도: 2019년부터 상장 허용

자료: 남길남(2019) 보완

복수의결권 기업의 상장 조건은 별도 논의를 거쳐야...

벤처기업법 개정안에서도 원칙적으로는 복수의결권 구조의 상장을 금지하고 있지는 않다. 개정안에 따르면 비상장기업이 발행한 복수의결권 주식은 증권시장 상장 이후에도 보통주 전환을 최대 3년간 유예할 수 있도록 함으로써 제한적이거나 비상장 단계에서 복수의결권을 발행한 기업의 상장을 가능하도록 하였다.

문제는 벤처기업법 개정안에서 홍콩거래소와 싱가포르거래소 등에서 도입한 복수의결권 관련 세부 내용을 상당부분 법조항으로 채택하고 있지만 복수의결권 기업에 대한 상장규정을 별도로 마련해야 한다는 점이다. 복수의결권 주식을 발행한 비상장 벤처기업의 상장을 모두 인정할 것인지 아니면 업종, 혁신성, 예상시가총액, 복수의결권 보유자 자격에 대해 기준을 마련하여 정량적·정성적으로 심사할 것인지, 공시 수준을 어떻게 할 것인지, 유가증권시장과 코스닥시장 모두 허용할 것인지 아니면 특정 시장에만 허용할 것인지, 시장을 대표하는 주가지수에 편입을 허용할 것인지 여부 등 시장관리차원에서 결정해야 할 이슈가 다수 존재한다. 또한 복수의결권 기업에 투자한 일반투자자의 보호를 위해 추가 조치가 필요한지 고민해 봐야 할 것이다.¹⁰⁾

10) 예를 들어 의결권 있는 주식의 일정 비율을 공개매수로 확보하면 복수의결권의 효력이 무력화되는 EU의 'break-through 조항'이나 복수의결권을 보유한 지배주주의株式이 대량 매각되는 경우에도 소액투자자가 피해를 입지 않도록 하는 캐나다의 'coattail 조항' 등을 고려할 수 있다.

그러나 벤처기업법 개정안에 따르면 복수의결권의 효력이 IPO 이후 최장 3년에 불과한 제약적 상황에서 제반 이슈를 심도 있게 검토하고 시장참가자의 의견을 수렴하여 상장규정을 마련하기는 쉽지 않은 면이 있다. 참고로 홍콩거래소의 경우 2014년부터 관련 논의를 시작해 시한부 일몰조항 채택 여부, 상장 시장의 선정 등 제반 이슈에 대해 시장참가자의 의견을 수렴하고 잠재적 문제점을 검토한 후 2018년에 가서야 상장규정을 개정할 수 있었다.

혁신가의 비규범적 경영방식에 대한 사회적 논의와 합의 필요성

아무리 혁신기업이라고 해서 기업지배구조의 대원칙인 1주 1의결권 원칙 적용에 예외를 인정해야 하는지에 대해서는 쉽게 결론을 내릴 수는 없다. 다만 구글의 IPO 당시 ‘창업주 서한(An Owner’s Manual)’에 드러난 두 창업주(래리 페이지와 세르게이 브린)의 단호한 의지에 유의할 필요는 있다. 두 창업주는 상장 이후에도 자신들 고유의 경영방식(임직원의 채용 및 해임방식 등)을 유지할 수 있도록 하기 위해 복수의결권 구조 선택이 불가피하였음을 투자자에게 공개적으로 밝혔다. 구글처럼 혁신가들이 전형적인 범주에서 벗어난 방식으로 기업을 경영하려고 할 때, 이러한 시도를 어디까지 수용할 것인지에 대해서는 사회적 합의가 필요한 부분이다. 한편으로는 혁신성이 높을수록 글로벌 투자자의 자금을 유치할 가능성이 높기에 이들의 투자회수 요구에 따라서는 해외 상장을 선택할 수 있는 점도 유의할 필요가 있다. 반면 복수의결권 도입이 자칫 투자자의 자본시장에 대한 신뢰도 하락으로 이어질 수 있음에도 유념할 필요가 있다.

이런 관점에서 볼 때 벤처기업법에는 법적용의 경직성을 줄이고 다양한 경영방식의 혁신기업을 수용하기 위해 복수의결권 관련 핵심 원칙만 담고 세부적인 내용은 제반 이슈를 충분히 검토한 후 상장규정에 반영하도록 하는 것이 현실적 방안이라고 할 수 있다.

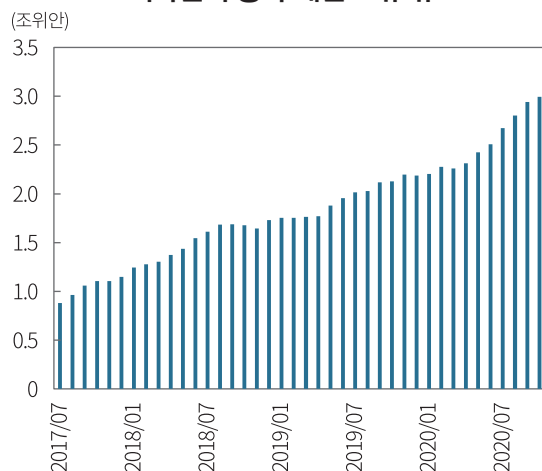
외국인 투자자의 중국 채권 투자 확대

- 2020년중 외국인 투자자들의 중국 채권시장에 대한 투자가 크게 확대
- 이는 중국의 완전한 경기회복세, 안정적인 국채수익률 및 위안화 강세, 중국 국채의 FTSE러셀 세계국채지수 편입 결정 등 여러 요인들이 긍정적으로 작용하며 외국인 투자자들의 중국 채권에 대한 투자수요를 자극한 데 기인
- 외국인 투자자들의 중국 채권에 투자 확대 흐름은 당분간 지속될 것으로 예상되나 향후 미·중 간 무역 및 정치적 갈등 고조 등 불안 요인은 상존

□ 2020년중 외국인 투자자들의 중국 채권시장에 대한 투자가 크게 확대

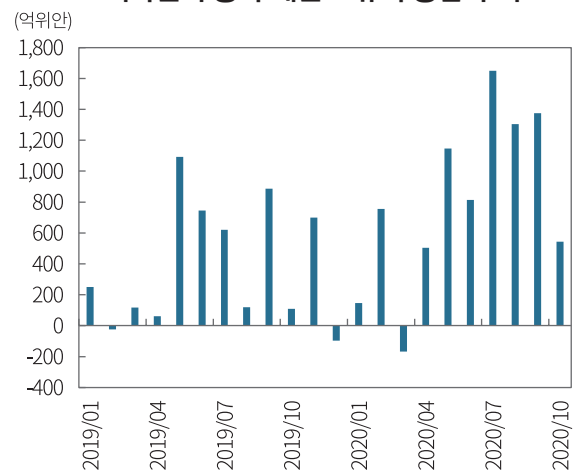
- 중국 채권시장의 규모(16조달러) 대비 외국인 투자자의 투자비중은 2%를 약간 넘어선 수준¹⁾으로 아직까지 미미한 편이나, 외국인 투자자들의 투자 규모는 지속적으로 증가하는 추세
 - 2020년 10월 기준 외국인 투자자가 보유한 중국 채권 규모는 2조 9,948억위안(약 4,476억 달러)으로, 채권통(홍콩에 채권 인프라 구축을 통해 중국 본토와 해외 채권 투자자들을 연결하는 제도)이 출범한 2017년 6월 대비 255.5% 증가
- 특히, 2019년 다소 주춤하였던 중국 채권에 대한 외국인 투자가 2020년중 크게 확대된 모습
 - 2020년 1~10월중 유입된 외국인 투자자의 채권 투자 자금은 8,071억위안(약 1,163억달러)으로 전년동기대비 102.9% 증가하였고, 2019년 총 유입금액 4,578억위안(약 659억달러)을 크게 상회

외국인의 중국 채권 보유 규모



자료: Bond connect

외국인의 중국 채권 보유액 증감 추이

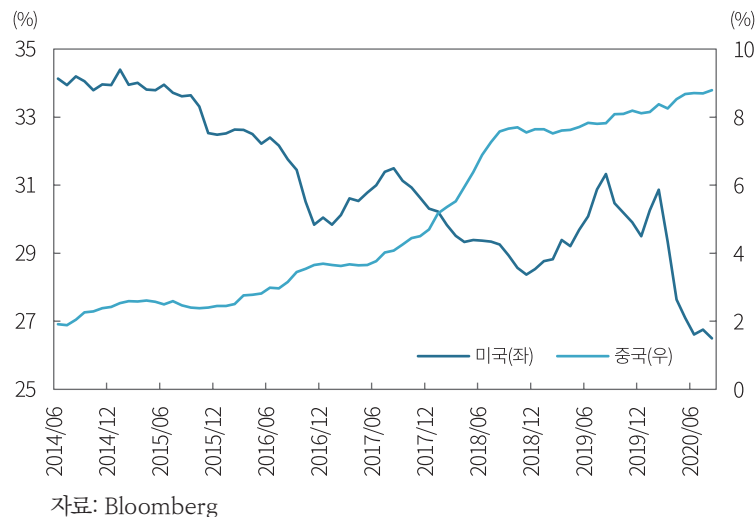


자료: Bond connect

1) CNBC, 2020. 10. 15, BlackRock is bullish on China's domestic bond market. Here's why.

- 외국인 투자자들의 국채 보유 비중으로 살펴보면, 대표적인 안전자산으로 분류되는 미국의 경우 외국인 국채 보유 비중은 감소 추세인데 반해 중국은 지속적으로 증가하며 2020년 10월 기준 9% 수준까지 상승

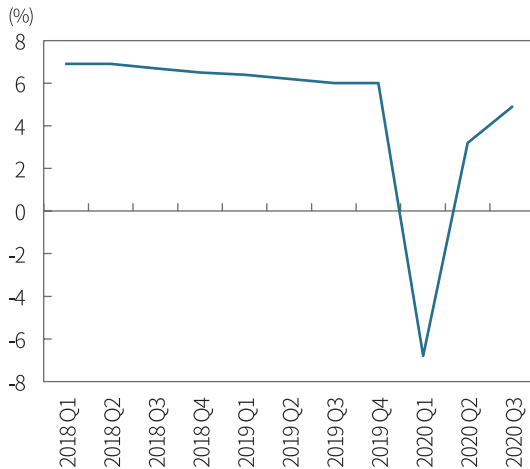
외국인의 미국 및 중국 국채 보유 비중 비교



- 외국인 투자자들의 중국 채권 투자 확대는 중국의 완전한 경기회복세, 안정적인 국채수익률 및 위안화 강세, 중국 국채의 FTSE러셀 세계국채지수 편입 결정 등 여러 요인들이 긍정적으로 작용하며 외국인 투자자들의 투자수요를 자극한 데 기인한 것으로 분석
- 중국은 코로나19 글로벌 확산, 미·중 갈등 심화 등 높은 불확실성에도 불구하고 확장적인 경기대응 정책에 힘입어 경제가 빠르게 회복되는 추세
 - 경제성장률이 2020년 1/4분기 -6.8%에서 2/4분기 3.2% 플러스로 반등한 데 이어 3/4분기에 4.9%를 기록하며 V자 회복세를 시현
 - 견조한 생산 증가세(2020년 2/4분기 4.4%→ 3/4분기 5.8%, yoy)가 경기 회복을 주도한 가운데 투자가 플러스로 반등(-3.1%→0.8%)하고 소비의 증가폭(-1.8%→3.3%)도 확대되며 회복을 뒷받침
 - 중국은 코로나19 사태 이후 세계 최초로 경제를 정상화한 나라라는 점이 주목되며, 주요국 가운데 올해 유일하게 플러스 성장을 기록할 것이라는 전망
 - 국제통화기금(IMF)은 2020년중 전세계를 비롯한 대부분의 국가들에 대해 마이너스 성장을 전망하였으나 중국만 1.9%의 플러스 성장률을 달성할 것으로 전망²⁾

2) IMF, 2020. 10. 7, World Economic Outlook.

중국 GDP 성장률



자료: Bloomberg

IMF 주요국 GDP 성장률 전망

(단위: %)

구분	2020년
전세계	-4.4
미국	-4.3
유로지역	-8.3
중국	1.9
한국	-1.9

자료: IMF WEO(2020. 10)

□ 완전한 경기회복세에 안정적인 국채수익률과 위안화 강세를 시현

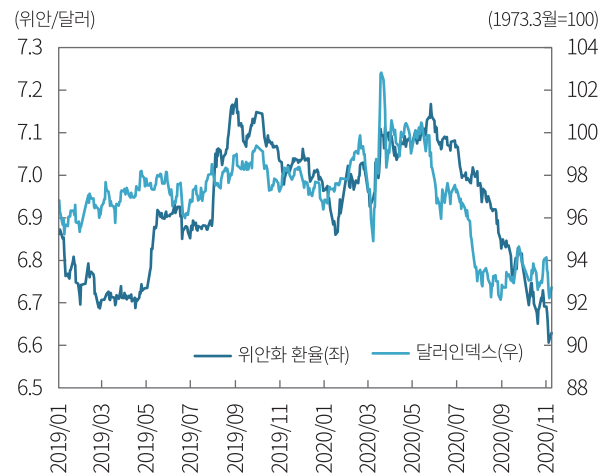
- 코로나19 사태로 미국을 비롯한 주요국의 국채 금리는 크게 낮아지거나 저금리를 지속하는 반면 중국 국채(10년물) 금리는 2019년초와 비슷한 3%대를 유지
 - 특히, 미국과 중국 10년물 국채 금리 스프레드는 2019년초 40bp 수준에서 2020년 11월 기준 240bp 수준까지 확대
- 미 행정부가 코로나19에 따른 경제 충격 극복을 위해 재정지출 확대, 양적완화 등을 지속하며 달러화 가치는 92선 수준(11월 6일 기준 92.229)까지 하락하였으나, 위안화는 중국 경제의 회복 등으로 강세를 지속하며 달러당 6.6위안 수준을 기록(11월 6일 기준 달러당 6.6125위안)

주요국 국채(10년물) 금리



자료: Bloomberg

위안화 환율 및 달러인덱스



자료: Bloomberg

□ 경기회복세와 더불어 최근 중국 국채가 FTSE러셀 세계국채지수에 편입이 결정됨에 따라 중국채권에 대한 해외투자자들의 관심이 증대

- 2020년 9월 24일 FTSE러셀은 중국의 시장 개혁 진전과 글로벌 투자자들에 대한 접근성 확대 등을 반영해 세계국채지수(World Government Bond Index: WGBI)에 중국 국채 편입을 결정³⁾
 - WGBI 편입을 위해서는 시장 규모, 신용등급, 및 시장 접근성 등 3가지 요건을 충족해야 하며 편입된 이후 일부 기준을 충족하지 못한 경우 지수에서 제외
 - 2020년 9월 기준 WGBI 구성 국가는 호주, 오스트리아, 벨기에, 캐나다, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 아일랜드, 이스라엘, 이탈리아, 일본, 말레이시아, 멕시코, 네덜란드, 노르웨이, 폴란드, 싱가포르, 스페인, 스웨덴, 영국, 미국 등 22개국

FTSE러셀 WGBI 진입 및 퇴출 요건

	진입	퇴출
시장 규모	국채 발행잔액이 최소 500억달러, 400억유로, 5조엔 이상	진입 시장 규모의 최소 절반 이상을 유지하지 못할 경우
신용등급	A-(S&P) 및 A3(Moody's) 이상	BBB-(S&P) 및 Baa3(Moody's) 이하로 하향
시장 접근성	Level 2 : 시장, 거시경제 및 규제 환경, 외환시장 구조, 채권시장 구조, 글로벌 결제 등의 세부항목 조건을 100% 충족	Level 1 또는 Level 0 : 시장, 거시경제 및 규제 환경, 외환시장 구조, 채권시장 구조, 글로벌 결제 등 세부항목 조건을 일부 충족

자료: FTSE Russell⁴⁾

- 중국 국채의 WGBI 편입 시기는 2021년 10월로 예정되어 있으며 구체적인 편입 날짜는 내부 위원회 논의를 통해 2021년 3월 최종 확정될 예정
- 이에 따라 중국 국채는 블룸버그 바클레이즈 글로벌 채권지수(Bloomberg Barclays Global Aggregate Index: BBGA), JP모건 글로벌 신흥시장 국채지수(Government Bond Index-Emerging Markets: GBI-EM), FTSE러셀 세계국채지수(WGBI) 등 글로벌 3대 채권지수에 모두 편입
 - 2018년 3월 BBGA 및 2019년 9월 JP모건 GBI-EM에 선제적으로 편입이 결정되었으며, 단계적으로 편입 작업이 진행중
- 시장에서는 중국 국채가 WGBI에 편입됨으로써 최소 1,000억달러 규모의 자금이 중국으로 유입될 것으로 추정⁵⁾

3) FTSE Russell, 2020. 9. 24, FTSE Russell announces results of Country Classification Review for Fixed Income and Equities.

4) FTSE Russell, 2020. 9, FTSE Fixed Income Index Guide.

5) CNBC, 2020. 9. 25, China's massive bond market will be more accessible to foreign investors next year.

□ 또한, 중국이 지속하여 시행하고 있는 금융시장 개방 조치의 일환으로 최근 적격외국인기관투자자 및 위안화적격외국기관투자자의 신청자격을 완화하고 역내 증권·선물 투자범위를 확대해 외국인 투자자들에게 우호적인 투자환경을 제공

- 중국은 국제수지의 균형, 위안화의 국제화 등 자체적인 필요에 의해 금융시장 개방을 지속적으로 추진해 오고 있는 가운데, 미·중 간 무역협상에서 금융개방이 주요 의제로 등장하면서 중국 정부는 2017년 이후 금융시장에 대한 개방을 가속화⁶⁾
 - 2017년 11월 미·중 회담에서 논의한 금융개방을 위해 금융시장 개방 로드맵(2018년 4월) 및 금융업 개방 확대 11개 조치(2019년 7월)를 발표
 - 적격외국인기관투자자(QFII) 및 위안화적격외국기관투자자(RQFII)의 투자한도 철폐(2019년 9월), 후룬통(중국 상하이 증시와 영국 런던 증시 간 주식의 교차 거래를 허용하는 제도) 개통(2019년 6월), 외자의 은행 간 채권시장 전국범위 채권 발행을 허용(2019년 7월) 등의 조치를 취하여 개방 범위를 확대
 - 2019년 ‘외국인투자 특별관리조치(外商投资准入特别管理措施)’에서 명시한 금융업의 외자 지분 제한(51% 초과 금지) 철폐 일정을 1년 앞당겨 시행(기존 2021년 → 2020년)
- 추가적인 금융시장 개방 조치의 일환으로 11월 1일부터 QFII 및 RQFII의 관련 규정을 하나로 통합해 신청자격 및 관리 규정을 일원화하고 신청자격 완화 및 신청절차를 간소화하였으며, 투자범위를 선물 및 옵션까지 확대⁷⁾
 - QFII 신청자격 관련 각 금융기관별 경영기간 및 자산규모에 대한 요구사항과 신청인의 국가·지역 관리감독기구가 중국 증감회와 금융 관리감독 협력관계에 있을 것을 요구하는 조항 등을 삭제
 - 승인신청을 위한 제출서류를 기존 10가지에서 5가지로 축소하고 승인 심사기간을 20영업일에서 10영업일로 단축
 - QFII 및 RQFII의 투자범위를 유망 스타트업 기업의 비상장주식(신삼판), 사모투자펀드, 금융선물, 상품선물 및 옵션까지 확대하며 대부분의 금융상품 투자를 허용
- QFII 및 RQFII 제도가 중국 자본시장에 대한 외국인 투자의 주요 경로로 활용되고 있는 가운데, 이번 신청자격 완화 및 투자범위 확대 조치는 외국인 투자 다각화 및 중국 자본시장의 투자 자금 유입 확대에 도움이 될 것이라는 평가⁸⁾
 - 2020년 8월말 기준 QFII는 322개 및 RQFII는 256개(우리나라의 기관수는 각각 19개 및 36개)이며, QFII의 중국 주식투자 규모는 A주 기준으로 2020년 6월말 기준 시가총액의 2.1%인 7,700억위안

6) 대외경제정책연구원, 2019. 11. 20, 최근 중국의 금융시장 개방 추진 현황 및 평가.

대외경제정책연구원, 2020. 7. 14, 중국, 2020년 외국인투자 네거티브리스트 발표.

7) CSRC, 2020. 9. 25, 《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》.

한국은행, 2020. 9. 28, 중국, QFII/RQFII 신청자격 완화 및 투자범위 확대.

대외경제정책연구원, 2020. 10. 21, 중국, QFII·RQFII의 역내 증권·선물 투자 제한 완화.

8) 한국은행, 2020. 9. 28, 중국, QFII/RQFII 신청자격 완화 및 투자범위 확대.

- 외국인 투자자들의 중국 채권에 투자 확대 흐름은 당분간 지속될 것으로 예상되나 향후 미·중 간 무역 및 정치적 갈등 고조, 위안화 환율 급등락 가능성 등 불안요인은 상존
- 견조한 경제성장과 안정적인 국채수익률, 위안화 강세 지속 등을 바탕으로 외국인 투자자들의 중국 채권 매수세는 꾸준히 유지될 것으로 기대
 - 다만, 향후 미·중 간 무역 및 정치적 갈등 고조, 위안화 환율 급등락 가능성 등 불안요인은 상존
 - 민주당 조 바이든 후보가 차기 미국 대통령으로 당선되었음에도 불구하고 시장에서는 대체로 미·중 간 긴장 관계에 큰 변화가 없을 것으로 평가⁹⁾

선임연구원 장효미

9) CNN, 2020. 11. 9, The US-China rivalry in tech and trade won't end because Joe Biden is president.
Fortune, 2020. 11. 9, Why a Biden presidency won't end the U.S.-China trade war.

금융기관의 IT 아웃소싱 리스크 관리 강화를 위한 국제적 움직임

- 금융기관의 IT 아웃소싱이 증가하면서 국제적으로 제3자 리스크(Third party risk) 문제가 대두됨
- 최근 FSB는 아웃소싱 및 제3자와의 관계에 관한 규제 및 감독 문제를 다룬 보고서에서 회원국의 금융기관 IT 아웃소싱 관련 관리·감독 방법을 제시하며 향후 리스크 관리 강화를 위한 방안을 모색하고자 함
- 국내의 경우 최근 금융기관의 업무 위탁 범위를 확대하는 내용의 자본시장법 개정이 이루어졌고 제3자 리스크 감독을 강화하는 법 개정이 추진 중으로 IT 아웃소싱 관련 국제적 논의를 참조할 필요가 있음

□ 국제적으로 금융기관의 IT 아웃소싱이 증가하면서 최근들어 아웃소싱 업체를 경유한 사이버 공격과 보안 문제가 중요 리스크로 대두됨

- IT 아웃소싱은 전문적인 기술로 특화된 제3자(third party)에게 업무를 위탁함으로써 맞춤형 서비스 제공 및 비용 절감, 내부 프로세스 개선 등의 이점이 있지만, 제3자에게 위탁하는데서 오는 리스크 발생 가능성의 문제가 있음
- 특히, 올해 COVID-19의 확산으로 원격업무 증가와 정보통신기술((Information and Communications Technology: ICT) 서비스 제공이 늘어나면서 금융기관의 제3자 업체에 대한 의존도가 높아짐에 따라 제3자 리스크(third party risk) 발생 가능성이 확대됨
 - IT 부문에 대한 아웃소싱에 의존하는 금융기관이 증가하면서 아웃소싱 업체의 리스크 전가 문제가 있으며, 소수의 제3자 업체가 여러 금융기관의 IT 아웃소싱을 담당하는데서 나타나는 집중리스크 문제(concentration risk)가 우려됨
- 2020년 6월 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 독일의 Wirecard AG에 게 회계부정을 이유로 서비스 중단조치를 내려 이용 고객들이 피해를 입는 사례가 발생함¹⁾
 - 1999년 설립된 Wirecard는 이케아, FedEx, 싱가포르항공 등과 제휴하여 전자결제서비스를 제공하며 급속도로 성장하던 핀테크 기업 중 하나였으나, 지난 6월 19억유로의 자산을 허위 계상하는 분식회계가 밝혀지면서 파산함

1) Wirecard AG는 독일의 전자결제업체로 2004년 말 독일 IT 업체에 인수된 뒤 디지털 금융의 선두 기업으로 급부상하였고, 2017년 미국 시티은행의 선불카드 사업을 인수하였으며 2018년엔 주가가 200유로를 웃돌면서 한때 독일 금융 산업을 상징하는 도이체방크의 시가총액을 넘어설 정도로 대표적인 핀테크 기업으로 성장함

- Wirecard의 영업 중단은 제3자의 결제 서비스에 의존하는 핀테크 인프라의 약점을 대변하는 사건으로 서비스를 받는 여러 고객이 피해를 입게 되는 집중리스크(concentration risk) 우려가 예상됨²⁾

□ 최근 금융안정위원회(Financial Stability Board, 이하 FSB)는 금융기관의 아웃소싱 및 제3자와의 관계에 관한 규제 및 감독 문제를 다룬 보고서를 발표함³⁾

- FSB 보고서에서는 회원국을 대상으로 2020년초 실시한 설문조사에서 금융기관의 IT 아웃소싱 및 제3자와의 관계에 대한 현행 규제와 관리·감독 방법에 대한 문제점을 제시함
- 조사 결과, 현재 대상 국가들이 공통적으로 직면하고 있는 문제점으로는 금융기관의 아웃소싱 리스크 관리 역량 부족, 제3자가 해외 업체인 경우 국가 간 적용하는 규제가 상이한 문제 및 소수의 제3자 서비스 제공에 집중되는 문제 등이 있음

FSB가 제시한 아웃소싱 리스크 관리·감독 방법의 문제점

주요 과제		내용
실무적 과제 (Practical challenges)	금융기관의 리스크 관리를 위한 자원 및 ICT 기술 부족(Shortage of relevant resources, and ICT skills)	금융기관이 아웃소싱으로 인한 제3자 리스크를 효과적으로 대응할 수 있는 인력 및 기술 부족
	제3자 업체에 대한 감사 및 권한 제한 문제(Limitations on access, audit and information rights)	제3자가 금융기관이 선임한 감사인이나 정보 권한에 대한 접근을 제한하는 경우 효과적인 감독에 대한 제약이 존재
	공급망 관리(Supply chain management) 문제	제3자의 공급망이 길고 복잡할수록 규제 적용 및 감독의 한계
국가 간 과제(Cross-border challenges)		제3자가 해외에서 서비스를 제공하는 경우 적용되는 국가 간 규제의 차이 문제
잠재적 시스템 리스크(Potential systemic risks)		소수의 아웃소싱 업체가 여러 금융기관에 서비스를 제공하는데 따른 집중리스크(concentration risk)가 발생할 가능성 존재

자료: FSB(2020)

□ FSB는 보고서에서 금융기관의 IT 아웃소싱 리스크 관리·감독을 위한 각국의 감독당국이 기대하는 사항을 고려하여 효과적인 감독 요건을 제시함

- 금융기관은 아웃소싱 및 제3자와의 관계에 의한 리스크를 관리하는 정책을 마련하고 역량을 강화해야 함
 - 금융기관은 아웃소싱 서비스를 받는 제3자 업체 선정 시 실사(due diligence)를 실시하고, 이에 대한 감독의 의무를 이행해야 하며, 이사회는 아웃소싱 관리·감독 정책을 면밀히 검토해야 함

2) Financial times, 2020. 9. 30, Wirecard's collapse exposes gap in payments regulation.

3) FSB, 2020, Regulatory and Supervisory Issues Relating to Outsourcing and Third-Party Relationships.

- 금융기관 및 감독당국이 제3자에 대해 감사를 실시할 수 있고, 감독의 권리가 법률에 의해 보장되어야 함
- 제3자 업체의 공급망이 복잡할수록 금융기관 및 감독당국의 리스크 관리가 어려워지기 때문에 아웃소싱 계약 시 금융기관의 관리·감독권리가 공급망 전체에 보장될 수 있도록 하는 것이 중요함
- 국가별로 금융기관의 아웃소싱 및 제3자와의 관계에 대한 규제가 상이한 문제에 대해서는 그 차이를 완화시키기 위한 방안에 대해 지속적인 논의가 이루어져야 함
- 마지막으로 소수의 아웃소싱 업체가 공급하는 IT서비스를 여러 금융기관이 공유하는 경우 발생하는 집중리스크에 대한 대응을 강화해야 함
 - 중요한 IT 서비스를 여러 금융기관에 제공하는 제3자 업체에서 영업 중단이 발생하는 경우 관련 금융기관의 금융안정, 건전성 등에 잠재적인 악영향을 미칠 수 있음
 - 따라서 금융기관은 영업 중단으로 인해 특정한 제3자 서비스의 대체가 어려운 경우를 대비한 전략을 수립하고, 금융기관이 제3자의 리스크에 크게 영향받지 않도록 공급업체에 대한 리스크 관리가 필요함

□ **국내의 경우 그동안 금지되었던 금융기관의 핵심업무에 대한 아웃소싱을 허용할 계획이며, 아웃소싱 관련 리스크 관리·감독을 강화하는 방안도 추진 중임**

- 올해 4월 자본시장법이 개정되면서 금융기관의 자율성과 책임성을 높이는 방향으로 내부통제 업무를 제외한 본질적 업무에 대해서는 위탁 규제가 완화됨⁴⁾
 - 우리나라는 지금까지 핀테크 활성화 추세에도 불구하고 금융기관의 업무 위탁과 관련하여 필수업무 중 상당한 부분에 대하여 제3자 위탁이 전면적으로 금지되어 있었고 재위탁도 원칙적으로 금지됨
 - 하지만 법개정을 통해 금융기관이 제3자에게 위탁 가능한 업무 범위를 확대하여 매매주문의 접수, 전달, 집행 및 확인 업무를 IT 기업에 위탁할 수 있도록 하고, 재위탁도 원칙적으로 허용함⁵⁾⁶⁾
- 또한 지난 7월에는 금융위원회가 디지털 금융 활성화 및 금융보안 강화 추진을 위해 ‘디지털금융 종합혁신방안’으로 금융기관의 IT아웃소싱에 따른 제3자 리스크 관리 감독을 강화하겠다고 발표함⁷⁾
 - 클라우드 컴퓨팅과 같은 금융기관의 IT 아웃소싱이 확대됨에 따라 클라우드 사업자 등 주요 전자금융보조업자(third party)에 대한 직접적인 모니터링을 할 수 있는 법적 근거를 마련할 계획임

4) 금융위원회, 2020. 4. 29, 금융투자업자의 정보교류차단(차이니스월) 규제체계 개편 등 「자본시장법」 개정안 국회 본회의 통과, 보도참고자료.

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

6) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제42조(2021년 3월 25일부터 시행)

7) 금융위원회, 2020. 7. 26, 디지털금융 종합혁신방안, 보도자료.

- 또한 금융기관과 제3자 간 책임 분담을 위한 아웃소싱 관련 규제를 정비하고자 함
- 이와 같이 최근 금융기관의 업무 위탁 가능 범위가 확대되고 리스크 관리 감독을 위한 방안이 마련되고 있는 가운데, 발생가능한 리스크 문제를 파악하고 관리·감독을 하는데 있어 국제적 논의를 참조할 필요가 있음

선임연구원 홍지연