

OPINION

연구위원
권민경

합성ETF 시장의 성장과 투자자 유의 사항*

국내 합성ETF 시장이 빠르게 성장하고 있다. 시가총액 합계는 올해만 이미 121% 증가하였으며, 특정 합성ETF종목이 ETF 전체 시가총액 순위에서 1위를 차지하는 등 합성ETF의 위상이 한층 높아지고 있다. 전통적인 ETF는 목표지수의 구성종목을 실제로 편입하는 반면, 합성ETF는 증권사와의 스왑 계약을 통해 지수를 추종한다. 투자자는 이러한 운용방식의 차이를 이해하고, 합성ETF 투자 시 거래상대방 위험, 추적오차 위험, 스왑 거래에 내포된 비용 수준 등을 별도로 고려할 필요가 있다. 미국상장 ETF 중에서도 상품명에는 ‘합성’이라는 단어가 없더라도 사실상 합성ETF일 수 있으므로 유의해야 한다. 한편, 미국상장 ETF에서는 스왑 계약의 내용이 자세히 공시되지만, 한국에서는 아직 그렇지 않은 상황이다. 투자자의 상품 이해도를 높이고 투자 결정을 돕기 위해서는 향후 스왑 계약의 공시 항목을 확대하려는 노력이 필요할 것이다.

지난 9월 국내 ETF 시장에서 주목할 만한 사건이 발생했다. 2002년 ETF 시장이 개설된 이후로 계속해서 시가총액 1위 자리를 지키던 ‘KODEX 200’이 약 21년 만에 다른 상품에 선두 자리를 내어준 것이다. 새롭게 1위를 차지한 상품은 상장한 지 불과 3년밖에 되지 않은 ‘TIGER CD금리투자KIS(합성)’다. 상품명에서 ‘합성’이라는 용어가 나타내듯, 이 상품은 실물복제 방식이 아닌 스왑 계약을 활용한다는 점에서 전통적인 ETF(실물ETF)와는 성격이 다르다. 2023년 10월 19일 현재 국내 ETF 시장에서 시가총액 3위와 4위 또한 ‘KODEX KOFR금리액티브(합성)’와 ‘KODEX CD금리액티브(합성)’로 모두 합성ETF에 속한다. 실물ETF가 시장 대부분을 차지했던 과거와 달리, 이제는 합성ETF의 위상이 뚜렷하게 확대된 것이다. 이에 본고에서는 합성ETF의 구조와 특징, 시장현황 등을 살펴보고 투자자가 주의해야 할 사항을 점검하고자 한다.

구조 및 특징

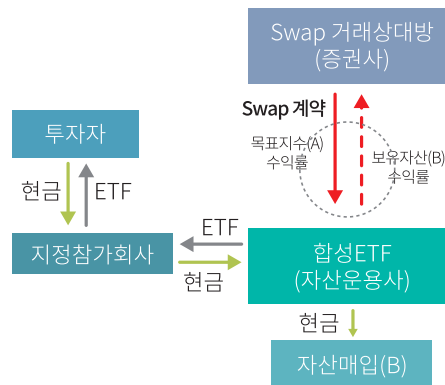
ETF는 운용방식에 따라 크게 실물ETF와 합성ETF로 구분된다. 실물ETF는 목표지수에 속한 종목들을 펀드에 직접 편입함으로써 지수를 추종하는 전통적인 ETF 상품이다. 반면, 합성ETF는 종목을 실제로 보유하는 대신 목표지수 수익률을 수령하는 스왑 계약을 증권사와 체결한다. 예를 들어, 유로스톡스50 지수를 추종하는 상품의 경우, 실물ETF는 유럽 대표주식인 LVMH, SAP, Siemens 등을 직접

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

편입하여 보유하지만, 합성ETF는 해당 주식을 보유하지 않고 목표지수 수익률을 제공받는 스왑 계약을 증권사와 체결하는 것이 일반적이다.

합성ETF의 운용구조를 자세히 살펴보면 <그림 1>과 같다.¹⁾ 통상 합성ETF는 투자자로부터 받은 현금으로 대체자산(reference basket)을 매입한 다음, 이와 관련된 스왑 계약을 증권사와 체결한다. 계약의 핵심 내용은 ‘대체자산의 수익률을 증권사에 지급하고 그 대가로 목표지수의 수익률을 수령하는 것’이다. 이때 대체자산은 목표지수와 무관한 경우가 많다. 예를 들어, 유로스톡스50을 추종하는 합성ETF는 원화 예금을 대체자산으로 보유하면서, ‘예금 이자를 증권사에 지급하고 그 대가로 유로스톡스 50 지수 수익률을 수령하는 스왑 계약’을 맺는 식으로 운용될 수 있다.

<그림 1> 합성ETF의 구조



자료: 한국거래소(2013. 5. 14)²⁾

합성ETF의 장점은 목표지수를 비교적 쉽게 추종할 수 있다는 것이다. 예를 들어, 규모가 작은 펀드들은 수천 개의 주식으로 구성된 글로벌 주가지수를 완전히 복제하기가 사실상 불가능하다. 그러나 스왑 계약을 통하면 그러한 수고 없이도 해당 지수를 간편하게 추종할 수 있다. 또 다른 예로 해외 장외 채권은 국내에서 접근성이 떨어지므로 국내상장 ETF가 글로벌 채권 지수를 실물로 완벽하게 복제하기는 어렵다. 이러한 경우에도 증권사와 스왑 계약을 맺으면 비교적 쉽게 해당 지수를 추종할 수 있게 된다. 마찬가지로 레버리지·인버스 상품도 1배 추종 상품에 비해 실물복제의 난이도가 높으므로 스왑 계약을 활용하는 것이 더욱 편리할 수 있다. 이처럼 합성ETF는 실물복제가 어려운 글로벌 주식 및 채권 지수, 레버리지·인버스 지수 등을 추종할 수 있도록 하여, 국내 투자자의 투자 선택 폭을 넓히고 국내 ETF 시장의 다양성을 증가시키는 데 큰 도움을 준다.

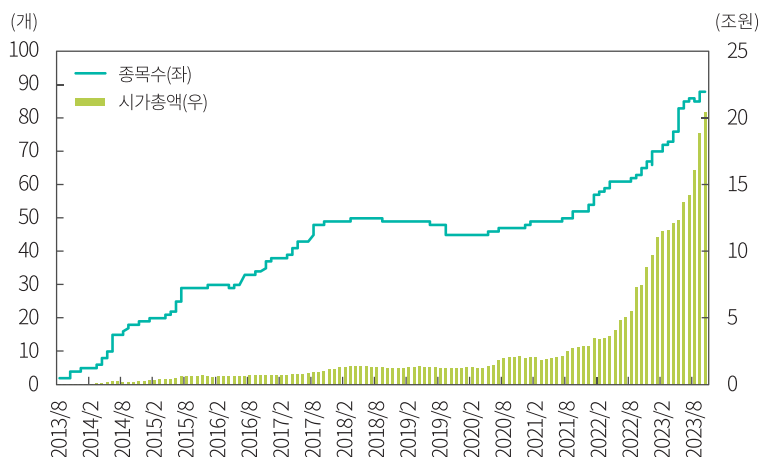
1) 본고에서는 자금비공여형(unfunded) 스왑 계약을 중심으로 그 구조를 설명한다. 자금공여형(funded) 스왑 계약은 구조나 특징이 이와 조금 다를 수 있다.

2) 한국거래소, 2013. 5. 14, 합성ETF 도입을 위한 세부기준 등 마련, 보도자료.

시장 현황

국내 합성ETF 시장은 최근 빠르게 성장하고 있다. 2013년 8월 처음 등장한 국내 합성ETF는 2023년 10월 19일 현재 88개 종목이 상장되어 있으며, 시가총액은 총 20조원을 기록하고 있다. 이는 2019년말, 코로나19 사태 발생 이전과 비교하면 종목 수와 시가총액 측면에서 각각 96%, 1,495% 증가한 수준이다. 또한, 올해에만 종목 수는 현재까지 26% 늘어났고, 시가총액은 121% 증가하였다. 이렇게 빠른 성장으로 인해, ETF 시장에서 합성 상품이 차지하는 비중은 작년말(12%)에 비해 현재 19%로 크게 높아진 상황이다.

〈그림 2〉 합성ETF의 종목 수와 시가총액 추이



자료: DataGuide

최근 합성ETF 시장의 급격한 성장은 국내 단기금리 추종 ETF의 흥행에 기인한다. 시장금리 상승으로 주식과 채권 가격이 동반 하락하는 상황에서 안정성이 높은 단기금리 ETF에 자금이 몰리고 있는 것이다. 통상 시장금리가 상승하면 채권 가격은 하락하지만, 단기금리를 추종하는 상품은 만기가 짧아서 오히려 더욱 높은 수익률을 제공한다는 장점이 있다. 또한 이자가 매일 복리로 누적되며, 은행예금과는 다르게 시장에서 쉽게 현금화가 가능하다는 특징을 갖추고 있어, 단기 현금 보관 목적으로 투자자 사이에서 큰 인기를 끌고 있다. 2023년 10월 19일 현재 국내 합성ETF 중에서 시가총액 상위종목은 순서대로 ‘TIGER CD금리투자KIS(합성)(7.1조원)’, ‘KODEX KOFR금리액티브(합성)(3.9조원)’, ‘KODEX CD금리액티브(합성)(3.3조원)’, ‘TIGER KOFR금리액티브(합성)(2.2조원)’이며, 이들 네 종목의 시가총액 합계는 무려 16조원에 달한다.

단기금리 추종 상품을 제외하더라도 합성ETF 시장은 지속적인 성장세를 보이고 있다. 해외투자 수요 증가와 레버리지·인버스 상품의 기초지수 다변화 등의 요인으로 인해 ETF의 목표지수가 다양화되면서 실물복제 운용이 까다로운 경우가 늘어나고 있으며, 이에 따라 합성ETF 상품 출시가 계속되고 있는 것이다.

투자자 유의 사항

합성ETF 투자 시 투자자가 유의해야 할 사항은 크게 다음의 세 가지로 구분된다. 우선, 합성ETF의 가장 대표적인 위험요인은 거래상대방 위험(counter-party risk)이다. 블랙록의 CEO 래리핑크는 2011년에 “Lyxor사의 합성ETF를 구입하면 SocGen사의 무담보 채권자가 된다”고 하였다. 이는 스왑 계약의 거래상대방인 증권사의 재정 상황이 악화되어 합성ETF가 약속된 수익률을 받지 못할 위험을 지적인 것이다. 이러한 위험은 글로벌 금융위기로 인해 2008년 이후 크게 부각되었으며, IMF나 BIS와 같은 국제기구에서도 경고하며 이슈로 떠올랐다. 그러나 각국의 규제 강화와 합성ETF 운용사의 자발적인 개선 노력 등으로 인해 현재는 합성ETF의 거래상대방 위험이 전보다 훨씬 더 잘 관리되고 있는 것으로 보인다. 과거 해외에서는 합성ETF 운용사가 투자은행인 모회사와만 스왑 계약을 체결하여 거래상대방 위험이 단일 회사에 집중되었지만, 현재는 복수의 거래상대방과 계약을 체결하여 이러한 위험이 분산되고 있다. 또한 거래상대방으로부터 충분한 담보를 받고, 이러한 담보 내역을 상세하게 공개하는 등 거래상대방 위험을 줄이고 투명성을 높이기 위한 다양한 조치들도 이루어졌다. 국내에서도 합성ETF의 거래상대방 위험을 관리하기 위해 글로벌 수준의 조치들이 취해지고 있으며, 투자자들은 공시를 통해 이러한 정보를 확인할 수 있다.

두 번째로, 합성ETF 투자 시 유의해야 할 사항은 추적오차에 관한 위험이다. 일반적으로 합성ETF는 스왑 계약을 통해 목표지수 수익률을 받기로 약속되어 있다. 그러나 스왑 계약의 만기가 도래하고도 기존 거래상대방이 스왑 계약의 연장에 동의하지 않거나, 새로운 거래상대방을 구하지 못하는 경우, 상당한 수준의 추적오차가 발생할 수 있다. 또한 펀드가 보유한 대체자산에서 의도치 않은 손익이 발생한 때도 추적오차가 나타날 수 있다. 합성ETF는 대체자산으로 원화 예금이나 국채, 단기금리 상품과 같이 안정적인 자산을 보유하는 경우가 많지만, 때로는 목표지수와 무관한 자산을 보유하는 경우도 있다. 예를 들어, 과거에 어떤 상품 A는 국가 B의 주가지수를 추종하면서 한국 주식을 대체자산으로 보유하고 있었다. 이 상품이 체결한 스왑 계약의 내용은 ‘거래상대방으로부터 B국가의 주가지수 수익률을 받고, 그 대가로 KOSPI200 수익률을 지급하는 것’이었다. 따라서 A상품의 투자자는 B국가의 주가지수 수익률에 대한 추적오차와 더불어, KOSPI200에 대한 추적오차를 추가로 고려해야 하는 부담을 가지게 되었다.³⁾ 최근 인기를 끌고 있는 단기금리 추종 합성ETF 중에서도 액티브 방식을 채택하여 목표지수의 구성종목 외 다른 자산에 투자하는 경우가 있으므로 투자 시에는 이러한 사실을 고려할 필요가 있다.

마지막으로 스왑 계약에 포함된 비용을 고려해야 한다. 합성ETF는 실질적인 운용 행위가 펀드 내부에서 발생하는 것이 아니라 거래상대방인 증권사에서 이루어지므로 통상적으로 펀드는 그 대가로

3) 그러나 이러한 구조가 투자자에게 반드시 불리한 것은 아니다. A상품의 경우, 양도소득세를 내지 않는 한국 주식의 속성을 이용하여 투자자에게 부과되는 세금을 절감하고자 이러한 구조를 채택한 것으로 추측된다.

증권사에 일정 수준의 비용을 지급한다. 예를 들어, 유로스톡스50 지수를 추종하는 합성ETF가 거래 상대방으로부터 목표지수 수익률을 받으면서 그 대가로 원화 예금 이자를 지급하는 스왑 계약을 체결한다면, 거래상대방에게 실제로 지급하는 금액은 ‘원화 예금 이자 + α ’가 된다. 여기에서 α 는 ‘스왑 스프레드(swap spread)’라고 불리며 대부분은 양의 값을 갖는다. 문제는 스왑 스프레드가 ETF에서 공시하는 합성총보수·비용에 포함되지 않는다는 것이다. 스왑 스프레드는 펀드 수익률에는 반영되지 않, 회계상 스왑 계약의 평가손익으로 인식되므로 운용보수나 거래비용 등과 같이 명시적 비용으로 간주되지 않는다. 또한 스왑 스프레드는 목표지수 및 대체자산의 종류 등에 따라 그 수준이 달라질 수 있어, 값이 작다고 해서 항상 좋다고 볼 수도 없다. 따라서 투자자가 스왑 계약에 내재되어 있는 합성ETF의 비용을 제대로 평가하는 일은 쉽지 않다.

다음 사례를 살펴보자. 동일한 지수를 추종하는 국내 ETF 상품 A와 B는 각각 실물복제와 합성 방식으로 운용되고 각각의 비용 수준은 <표 1>과 같다. A상품은 펀드매니저가 지수의 구성종목을 직접 거래하며 펀드 내에서 운용을 수행하므로 운용보수를 포함한 총보수비용이 B상품에 비해 상대적으로 높다. 거래비용 측면에서도 A상품은 실제로 종목을 매매하기 때문에 더욱 부담이 큰 편이다. 만약 합성ETF의 특징을 정확히 이해하지 못한 투자자라면 여기까지만 보고 B상품이 A상품보다 비용 측면에서 더 효율적이라고 판단할 수도 있을 것이다. 그러나 합성ETF에서는 총보수비용과 증권거래비용 외에도 스왑 계약에 포함된 비용까지 고려해야 한다. 위 사례에서 B상품이 공시한 스왑 스프레드 수준은 ‘0.5% 이내’다. 이 값은 지난 1년 동안 거래상대방에게 지급한 스왑 스프레드를 반영하므로, 실제로는 A상품이 B상품보다 비용 측면에서 더욱 효율적일 가능성이 높은 것이다.⁴⁾

<표 1> 동일 지수를 추종하는 실물ETF와 합성ETF의 비용 수준 예시

(단위: %)

	총보수비용(a)	증권거래비용(b)	스왑 스프레드(c)	합계(a+b+c)
A상품(실물ETF)	0.440	0.068	-	0.508
B상품(합성ETF)	0.320	0.008	0.500 이내	0.828 이내

자료: 각 상품의 투자설명서

미국 사례 및 시사점

코로나19 사태 이후 국내에서 미국상장 주식을 직접 매매하는 투자자들이 크게 늘었다. 예탁결제원에 따르면, 국내투자자의 거래 상위종목에 항상 이름을 올리는 대표 종목으로는 티커명 ‘TQQQ’와 ‘SQQQ’으로 알려진 ETF 상품들이 있다. 이들은 나스닥100 지수를 +3배 혹은 -3배로 추종하는 상품

4) 물론 비용 측면만을 고려하여 투자 결정을 내릴 수는 없다. 운용방식의 차이는 비용뿐 아니라 추적오차, 분배금 지급 방식, 세금 등 다양한 부분에 영향을 미친다. 따라서 실제로 투자할 때는 이러한 다양한 측면을 종합적으로 검토해야 한다.

들로 국내투자자에게 큰 인기를 얻고 있다. 그뿐만 아니라, 2023년 10월 현재 'SOXL'과 'SOXS'란 티커로 알려진 ETF 상품들도 국내투자자의 거래 순위 1위와 3위를 차지하고 있다. 이들은 미국 반도체 지수를 ± 3 배로 추종하는 상품들이다. 이러한 미국의 레버리지·인버스 ETF들은 상품명에 '합성'이라는 용어가 들어가지 않지만, 실제로는 스왑 계약을 상당 부분 활용하고 있어 합성ETF의 범주에 속한다고 볼 수 있다. 최근 공시에 따르면 TQQQ는 총 300%의 매수포지션 중 256%를, SQQQ는 총 -300%의 매도포지션 중 -295%를 스왑 계약을 통해 구성하고 있으며, SOXL과 SOXS도 이와 크게 다르지 않다. 따라서 미국의 이러한 상품에 투자할 때도 합성ETF의 주의사항을 미리 숙지하는 것이 필요하다.

다행히 미국에서는 합성ETF의 스왑 계약 내용을 투명하게 공개하고 있어 투자자들이 의사결정을 내릴 때 이를 참고할 수 있다. ProShares나 Direxion 등 상기 ETF를 운용하는 미국의 운용사들도 펀드의 보유자산 내역 공시를 통해 무엇을 얼마나 제공하고 받는지에 대한 스왑 계약의 내용을 상세하게 공개한다. 구체적으로, 미국에서는 2016년 SEC의 'Investment Company Reporting Modernization' 정책에 따라 스왑 계약의 세부 내용 공개가 의무화되었다. 17 CFR 210.12-13C 규정은 개별 스왑 계약에 대해 '거래상대방으로부터 제공받을 항목(terms of payments to be received)', '거래상대방에게 제공할 항목(terms of payments to be paid)', '만기일(maturity date)', '명목 금액(notional amount)', '미실현손익(unrealized appreciation/depreciation)' 등의 내용을 공개해야 한다고 명시하고 있다.

현재 국내에서는 합성ETF의 스왑 계약에 대해 개별 거래상대방에 대한 위험노출액, 담보평가액, 위험평가비율 등 다양한 내용을 공시하고 있다. 그러나 거래상대방 각자에게 무엇을 얼마나 제공하고 받는지에 대한 정보는 여전히 불충분하다. 올해부터 펀드 단위에서 스왑 스프레드를 산출하여 투자설명서에 표기하고 있지만, '0.00% 이내'라고 표기되어 스왑 스프레드의 정확한 수준을 파악하기 어려울 뿐 아니라, 전술한 대로 표준화하기 어려운 스왑 스프레드의 복잡성 때문에 이를 그대로 다른 상품과 비교하기도 어렵다. 미국의 사례와 같이 스왑 계약 내용을 상세하게 공시한다면, 투자자들이 합성ETF를 이해하고 상품을 비교하는 데 큰 도움이 될 것이다.

OPINION

연구위원
황현영

투자자의 권리보호를 위한 공개매수 및 주주총회의 전자화 방안*

2019년에 614만 명이었던 개인투자자 수가 2022년 말 기준 1,441만 명으로 2배 이상 증가하였다. 개인투자자 수가 급격히 늘어난 국내 주식시장에서 투자자들이 자신에게 보장된 권리를 편리하게 행사할 수 있도록 하는 정책적 지원이 중요하다. 이에 본 글에서는 투자자들이 자신들에게 부여된 권리를 전자적으로 편리하게 행사할 수 있도록 지원하는 방안으로 공개매수 및 주주총회의 전자화를 제안하였다.

공개매수는 투자자들이 자신의 주식을 시가보다 높은 가격으로 매도할 수 있는 기회가 되기도 한다. 그런데 투자자들이 공개매수에 청약하기 위해서는 사무취급자인 증권회사의 본점 또는 지점의 영업시간 중에 방문해야 한다는 것이 문제이다. 투자자들이 편리하게 공개매수에 청약할 수 있는 전자시스템을 구축하는 것이 필요하고, 이는 법 개정 사항이 아닌 시스템 구축과 청약 관행의 변화만 필요한 부분이므로, 비교적 쉽게 추진할 수 있을 것으로 기대한다.

주주들이 주주총회 현장에 직접 가지 않고도 편리하게 의결권 행사를 할 수 있도록 소집절차, 의결권 행사, 회의의 전자화가 필요하다. 소집절차와 관련하여 주주 동의 수단과 통지 수단을 다양화하여 카카오톡이나 네이버 전자문서 등을 통해서도 소집통지가 이루어질 수 있도록 하여야 한다. 또한 회사 주요 안건에 대한 주주총회 결의에는 전자투표가 의무화되도록 하는 방안, 전자투표를 소수주주권으로 규정하는 방안, 찬성/반대/기권의 투표를 세분화하는 시스템의 보완을 검토할 수 있다. 마지막으로 현장 주주총회 없이 온라인으로만 개최되는 완전전자주주총회는 주주들의 참여 및 의사반영에 부정적일 수 있으므로, 일정 지분 이상의 주주가 반대할 경우 현장을 병행하도록 하는 등의 주주보호방안을 보완하는 것이 필요하다.

코로나를 기점으로 국내 주식시장에서 개인투자자 수가 급격히 증가하였다. 2019년에 614만 명이었던 개인투자자 수가 2022년 말 기준 1,441만 명으로 2배 이상이 되었다.¹⁾ 이러한 개인투자자 수는 2022년 말 내국인 인구 4,993만 명 대비 약 29%, 경제활동인구인 2,867만 명 대비 약 50%에 해당하는 수치이다.²⁾

주식시장에서 개인투자자 수가 증가함에 따라 투자자의 권리를 보호하는 방안을 마련하는 것이 중요한 정책적 과제가 되고 있다. 다양한 이슈가 있겠으나, 본 글에서는 개인투자자들이 자신들에게 부

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

1) 한국예탁결제원, 2023. 3. 16, '22년 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황, 보도자료.

2) 통계청 국가통계포털

여된 권리를 전자적으로 편리하게 행사할 수 있도록 하는 방안에 초점을 맞추려 한다. 자본시장법상 공개매수 청약과 상법상 전자주주총회를 중심으로 살펴본다.

공개매수 청약의 전자화 방안

공개매수는 주로 기업지배권을 획득하거나 강화하기 위하여 장외에서 단기간에 대량으로 필요한 수의 주식을 매수하는 행위를 말한다. 자본시장법에서는 의결권 있는 주식 및 이와 관련되는 증권을 증권시장 밖에서 6개월 이내 10명 이상으로부터 5% 이상 취득시 공개매수를 하도록 정하고 있다(자본시장법 제133조). 공개매수자로 하여금 매수기간, 매수수량, 매수가격 등을 공시하도록 하고, 공개매수시 균일가 매수를 원칙으로 하여 대상회사의 주주들에게 공개매수에 대한 충분한 정보를 제공하도록 한다. 이러한 공개매수는 적대적 기업인수, 지주회사 전환, 상장폐지, 대주주간 지배권 경쟁에서 활용될 수 있다. 특히 지배권 경쟁이 있는 회사에서 공개매수는 투자자들이 자신의 주식을 시가보다 높은 가격으로 매도할 수 있는 기회가 되기도 한다.³⁾

그런데 문제는 투자자들이 공개매수에 청약하기 위해서는 사무취급자인 증권회사의 본점 또는 지점의 영업시간 중에 방문해야 한다는 것이다. 이는 법에 의한 규제가 아닌 실무 관행의 문제이다. 자본시장법에서는 공개매수 청약의 방법에 대해 별도로 규제하지 않고, 다만 공개매수설명서를 공개매수 사무취급자의 본점과 지점, 그 밖의 영업소 등에 비치하고, 매도자에게 공개매수설명서를 교부하여야만 주식을 매수할 수 있도록 정할 뿐이다(자본시장법 제137조, 자본시장법 시행규칙 제16조). 일정한 요건⁴⁾을 갖출 경우 공개매수설명서를 전자문서의 방법으로 교부할 수 있으나, 방문 청약의 경우 전자문서가 아닌 서면으로 교부하고 있다. 이렇게 법에서는 공개매수청약의 방법에 대해 규제하지 않고 전자문서에 의한 공개매수설명서 교부도 가능함을 규정하고 있음에도, 최근 공개매수는 대부분 방문 청약만 가능하도록 공시하고 있다.

최근 4년간 공개매수의 건수를 보면, 2019년 5건, 2020년 7건, 2021년 13건, 2022년 5건, 2023년 17건인데, 이 중 1건⁵⁾만 전자적 방식의 청약이 가능하였다. 나머지 공개매수의 경우 모두 본점 또는 지점을 영업시간 중에 방문해서 청약해야 한다는 제약이 있었다. 특히 경영권 분쟁의 상황에서 시

3) 올해 SM의 경영권 분쟁시, 하이브는 2023년 2월 10일부터 2023년 3월 1일까지 주당 12만원에 공개매수를 하였고, 2월 9일 종가는 98,500원이었다. 카카오는 2023년 3월 7일부터 3월 26일까지 주당 15만원에 공개매수를 하였고, 3월 6일 종가는 130,100원이었다.

4) 전자문서에 의하여 공개매수설명서를 받는 것을 전자문서수신자가 동의할 것, 전자문서수신자가 전자문서를 받을 전자전달매체의 종류와 장소를 지정할 것, 전자문서수신자가 그 전자문서를 받은 사실이 확인될 것, 전자문서의 내용이 서면에 의한 공개매수 설명서의 내용과 동일할 것(자본시장법 제137조 제3항)

5) 원익홀딩스가 티엘아이의 주식을 2023년 9월 21일부터 10월 17일까지 공개매수한 건으로, NH투자증권이 사무취급자였다. NH투자증권은 2023년 9월부터 공개매수 온라인 청약시스템을 도입하였다고 밝히며, 지점 방문을 통한 오프라인 청약과 함께 NH투자증권 온라인 매체(홈페이지, HTS 및 MTS)를 통한 청약도 가능하다고 공시하였다.

장가격보다 높은 공개매수가격이 제시되었을 때, 영업시간 중에 해당 영업점에 갈 수 없는 상황⁶⁾이라면 높은 가격에 매각할 기회를 상실하게 되는 문제가 있다. 비록 지금까지는 연간 공개매수의 건수가 10건 전후로 적은 편이어서 이 부분이 크게 문제가 되지 않았을 수 있으나, 의무공개매수제도⁷⁾의 도입을 추진하고 있는 상황⁸⁾에서 이 점에 대한 검토가 함께 있어야 한다. 의무공개매수제도가 도입된다 하여도 본래 의도대로 투자자의 권익 보호를 위한 수단으로 기능을 하기 위해서는 투자자들이 편리하게 공개매수에 청약할 수 있는 전자시스템을 구축하는 것이 필요하다. 특히 법 개정 사항이 아닌 공개매수 사무취급자의 시스템 구축과 청약 관행의 변화만 필요한 부분이므로, 금융당국의 정책적 방향 제시와 공개매수 사무취급자의 시스템 구축 노력을 통해 비교적 쉽게 추진할 수 있을 것으로 기대한다.

주주총회의 전자화 방안

IT 기술의 발전과 더불어 기업경영에서도 효율적인 주주총회 운영 및 주주권 행사의 편의를 제고하기 위하여 주주총회의 전자화에 대한 논의가 활발하게 이루어져 왔다. 특히 코로나의 영향으로 확산된 비대면 문화와 디지털전환에 따라 주주총회의 전자화에 대한 현장의 수요⁹⁾가 있었고, 경제협력개발기구(OECD) 기업지배구조원칙에서도 주주권 보장의 일환으로 전자주주총회 제도 도입을 권고하고 있다. 최근 법무부는 주주총회 통지, 투표, 회의 전반을 전자화하기 위한 법안을 입법예고 하였다.¹⁰⁾

주주총회에서 의결권 행사는 회사의 경영에 참여할 수 있는 주주의 기본적 권리로, 주주들이 주주총회 현장에 직접 가지 않고도 편리하게 의결권 행사를 할 수 있도록 하여야 한다. 특히 매년 75% 이상의 회사가 3월 마지막 주 즈음에 5개 영업일에 집중해서 주주총회를 개최하고 있는 우리나라 현실¹¹⁾에서 현장 참석이 어려운 투자자의 권익 보호를 위해 주주총회의 전자화가 중요하다. 주주총회의 전자화 논의는 크게 3가지로 나누어 볼 수 있는데, 소집절차의 전자화, 의결권 행사의 전자화, 회의의 전자화이다.

6) 서울의 경우 비교적 사무취급자의 지점이 여러 개 있어 상대적으로 방문이 용이하나, 광역시나 수도권이 아닌 지방의 경우 '도'에 1개 지점이 있는 곳이 대부분이고 청약업무를 4시까지만 한다고 공시한 경우도 있다.

7) 의무공개매수제도는 상장회사의 지배권을 확보할 정도의 주식 취득시, 주식의 일정 비율 이상을 의무적으로 공개매수의 방법으로 취득하도록 하는 제도를 말한다.

8) 금융위원회는 2022년 12월 21일 보도자료를 통해 의무공개매수제도 도입을 추진할 것임을 발표하였고, 금융위원회가 발표한 내용을 담은 법안이 윤창현 의원안으로 발의되었다(2023. 5. 30 발의, 의안번호 2122370).

9) 헤럴드경제, 2022. 5. 27, 상장사 63% 올 주총서 전자투표...“비대면 단독 주총 필요”.

10) 2023년 8월 24일에 입법예고 하였고, 현재 법제처 심사 중에 있다. 법무부는 보도자료에서 금년 정기국회에서 관련 법률 개정안을 통과시켜 2024년 연중 시행할 수 있도록 추진할 예정이라고 밝혔다(법무부, 2023. 8. 24, 기업환경 개선과 주주보호를 위한 상법 개정안 입법예고, 보도자료).

11) 2020년부터 2022년까지 한국예탁결제원이 발표한 주주총회 개최 현황 보도자료들을 분석한 결과, 12월 결산법인을 기준으로 2020년 28.88%(670개사), 2021년 20.97%(495개사), 2022년 23.74%(576개사)가 동일한 영업일(pick day)에 주주총회를 개최하였다. 뿐만 아니라 2020년 75.41%(1,747개사), 2021년 80.5%(1,899개사), 2022년 78.65%(1,908개사)가 5개 영업일에 집중적으로 주주총회를 개최하였다.

먼저 소집 절차의 전자화는 주주총회의 소집통지 및 소집공고를 전자화하는 것으로, 상장회사는 2001년부터 1% 이하의 주식을 소유한 주주들에게 소집통지를 발송하지 않고 전자적 소집공고를 통해 주주총회의 소집 절차를 이행하고 있다.¹²⁾ 이 경우 1% 이하의 주주들은 본인이 직접 전자공시시스템에 들어가서 확인하지 않으면, 주주총회 소집통지를 받지 못하는 경우가 발생한다.¹³⁾ 한편 현행 상법에서는 전자문서로 주주들에게 개별 소집통지를 하기 위해서는 ‘주주의 동의’를 얻도록 정하고 있는데, 실무에서 회사가 주주들의 동의를 받는 것이 상당히 어려워 실질적으로는 활용이 불가능한 상황이다.¹⁴⁾ 이에 법무부가 입법예고한 상법 개정안에서는 ‘대통령령으로 정하는 바에 따라 각 주주의 동의’를 받도록 하여 주주의 동의를 받는 방법의 개선을 추진하고 있다. 법 통과 이후에 시행령에 구체적으로 규정될 것이나, 최근 세금통지서와 같은 주요 문서들이 네이버 전자문서나 카카오톡을 통해서도 전자적으로 발송되고 있다는 점을 감안하여 주주 동의 수단과 통지 수단을 다양화할 필요가 있다.

다음으로 의결권 행사의 전자화는 전자투표를 통한 주주의 의결권 행사로, 2009년 5월 상법 개정을 통해 전자투표제도가 도입되었고 2010년 5월부터 시행되고 있다. 제도 도입 초기에는 전자투표를 이용하는 회사의 수가 적었으나¹⁵⁾, 2022년의 경우 전체 상장회사의 66%인 1,669개사가 전자투표를 채택할 정도로 점차 활성화되고 있다.¹⁶⁾ 다만 여전히 전자투표를 채택하지 않는 회사의 주주들은 전자투표를 통해 의결권을 행사할 수 없다는 한계가 있으므로, 회사의 주요 안건이 다루어지는 주주총회에서는 회사가 의무적으로 전자투표를 채택하도록 하는 방안에 대한 검토가 필요하다.¹⁷⁾ 합병, 분할, 정관 변경 등 상법 제434조에 따른 특별결의가 필요한 주주총회 안건에 대해서는 전자투표를 의무화하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 또한 일정 지분 이상의 주주들이 전자적 방식으로 의결권을 행사하기를 요청할 경우 회사가 전자투표를 채택할 수 있도록, 소수주주권의 하나로 규정하는 방안도 고려해 볼 수 있다. 일정 지분 이상의 주주들은 주주총회의 개최를 요구할 수 있고, 주주총회에 특정 안건을 상정해 줄 것을 제안할 수 있으므로, 전자투표 역시 주주제안권과 균형을 맞추어 소수주주권을 규정하는 방안이다. 뿐만 아니라 현재 전자투표 시스템은 찬성/반대/기권으로 단순하게 구축되어 있으므로, 주주들의 의사가 정확히 반영되도록 전자투표시스템을 보완할 필요가 있다. 전자투표를 행사한 의안에

12) 상법 제542조의4 제1항, 동법 시행령 제31조 제1항.

13) 물론 주주 권익 보호 차원에서 1% 이하의 주주들에게도 서면통지를 하는 상장회사가 있고, 한국상장회사협의회가 2022년에 유가증권 상장회사를 대상으로 실시한 설문조사에서 응답회사 351개사 중 36.7%에 해당하는 129개사가 모든 주주들에게 서면통지하였다고 답변하였다.(한국상장회사협의회, 『2022 상장회사 주주총회 백서』, 상장협자료 2022-19)

14) 상장회사의 주주는 증권회사의 계좌를 개설한 다음 증권회사를 통해 회사의 주식을 매수하므로, 계좌 개설 당시 회사가 동의를 받는 것은 불가능하고, 현행 주주명부에는 주주에게 연락할 수단으로 주소만 기재되어 있어 회사가 직접 찾아가서 동의를 받는 것도 현실적으로 불가능하다.

15) 2012년에 36개사, 2013년에 18개사, 2014년에 8개사였다.

16) 전자투표 관리기관인 한국예탁결제원과 삼성증권에서 받은 자료를 합산하였다.

17) 2022년 기준으로 한컴위드의 물적분할, 유니드비티플러스의 인적분할, 동원산업의 합병, 에이프로젠제약의 합병에서는 회사가 전자투표를 채택하지 않아 주주들이 전자적 방식으로 의결권을 행사할 수 없었다.

대해 주주총회 현장에서 수정안이 발의된 경우 실무에서 기권으로 처리하고 있는데, 시스템의 항목을 세부적으로 하여 주주들의 의사가 정확히 반영되도록 할 필요가 있다. 예를 들어, 이익배당과 관련된 안건의 경우 의안보다 높은 배당은 찬성한다 또는 의안보다 낮은 배당은 반대한다는 등의 세부항목이 추가된다면 주주들의 의사가 더 정확히 반영될 수 있을 것이다.

마지막으로 회의의 전자화는 가상의 공간에서 주주총회를 개최하는 것이다. 회의의 전자화는 현장과 가상의 공간을 어느 정도 병행하는지 여부와 가상 공간에서 의결권 행사 가능 여부에 따라 현장중계주주총회, 병행전자주주총회, 완전전자주주총회로 구분될 수 있다.¹⁸⁾ 현장중계주주총회는 주주총회 현장을 실시간 동영상으로 중계하는 것으로 주주들의 온라인 참여는 가능하나 의결권은 행사할 수 없는 유형이다. 병행전자주주총회는 현장 주주총회와 가상의 공간에서 주주총회를 병행하는 것으로, 주주들이 실시간으로 의결권을 행사할 수 있는 유형이다. 완전전자주주총회는 현장 주주총회를 생략하고 가상의 공간에서만 주주총회를 하는 유형이다.

우리나라의 경우 현행법상 한계¹⁹⁾로 인해 현장중계주주총회만 개최가 가능하다. 2020년 SK텔레콤에서 주주총회 현장 중계를 실시한 이후, 2021년에는 24개사²⁰⁾, 2022년에는 25개사²¹⁾가 주주총회 현장을 온라인으로 중계하였다. 그러나 법무부가 입법예고한 상법 개정안이 통과될 경우 병행전자주주총회 뿐 아니라 완전전자주주총회도 도입되어 주주들이 현장에 가지 않고도 편리하게 주주총회를 시청하며 의결권 행사까지 할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 완전전자주주총회의 경우 주주들의 참여 및 의사반영에 부정적인 결과를 초래할 수 있다.²²⁾ 인터넷 등의 전자적 매체에 접근성이 떨어지는 주주들이 주주총회에 참여하지 못해 소외된다는 문제가 있고, 전자주주총회에서는 경영진과 주주의 대면접촉이나 소통이 어렵고 주주 간 소통도 어렵기 때문이다. 따라서 현장 주주총회 없이 온라인으로만 개최되는 완전전자주주총회의 경우 도입의 요건과 운영을 강화할 필요가 있다. 일정 지분 이상의 주주가 반대할 경우 현장을 병행하도록 하는 등의 주주보호방안을 보완하는 것이 필요하다.

개인투자자 수가 급격히 늘어난 국내 주식시장에서 투자자들이 자신에게 보장된 권리를 편리하게 행사할 수 있도록 정책적 지원이 중요하다. 특히 IT 강국이라고 불리는 우리나라에서 아직도 공개매수

18) 전자주주총회에 대한 용어는 다양하게 사용되고 있으나, 본 글에서는 법무부의 입법예고안(병행전자주주총회, 완전전자주주총회)의 용어를 사용한다.

19) 현행 상법 시행령 제13조 제2항 제2호에서는 “전자투표를 할 기간(전자투표의 종료일은 주주총회 전날까지로 하여야 한다)”이라고 되어 있어 전자주주총회의 기반으로 전자투표를 이용할 경우 당일에는 의결권 행사를 하기 어렵다.

20) SK텔레콤, SK하이닉스, KB금융지주, 금호석유화학, 네이버, 대원전선, 미코, 삼성SDI, 삼성물산, 삼성바이오로직스, 삼성SDS, 삼성전기, 삼성전자, 신한금융지주, 셀트리온, 셀트리온헬스케어, 셀트리온 제약, 알서포트, 에센테크, 진양홀딩스, 포스코홀딩스, 풀무원, 현대모비스, 현대자동차

21) SK, SK스퀘어, SK텔레콤, SK하이닉스, 대원전선, 삼성SDI, 삼성물산, 삼성바이오로직스, 삼성생명보험, 삼성SDS, 삼성엔지니어링, 삼성전기, 삼성전자, 삼성카드, 삼성증권, 삼성화재해상보험, 신한금융지주, 셀트리온, 아모레퍼시픽그룹, 에스원, 제일기획, 포스코홀딩스, 풀무원, 현대모비스, 현대자동차

22) 윤영신, 2016, 전자주주총회에 관한 외국 입법동향과 전자주주총회 도입관련 제도적 정비사항에 관한 연구, 『상사법연구』 35(1), 81-82.

청약을 위해 본점 또는 지점을 방문해야 하는 불편을 투자자들이 감수하고 있는 현실은 속히 해결되어야 할 것이다. 또한 소집통지, 의결권 행사, 회의 개최 등 주주총회의 전자화를 위한 상법 개정안이 입법예고 되었고 본격적인 입법 논의가 이루어질 것인데, 그 과정에서 투자자들의 권익을 강화할 수 있는 방향으로 보완이 되어야 한다.

ZOOM
-IN

SEC의 펀드명 관련 규정(Names Rule) 개정

- 미국 금융당국인 SEC는 점차 다양해지는 펀드명으로 인하여 투자자가 투자 대상 및 관련 위험을 오도할 가능성이 높아짐에 따라 투자자 보호를 위해 20년 만에 관련 규정(Names Rule)을 개정
- 해당 규정은 펀드 보유자산의 80% 이상을 펀드명에 맞추어 투자할 것을 요구하는 것으로 이번 개정에서는 대상 적용 범위를 확대하여 'growth'나 'value', AI, ESG 등 특정 성격에 초점을 두는 펀드도 투자목적에 맞게 펀드 포트폴리오의 80% 이상을 유지해야 함
- 소비자 단체의 경우 20년만의 개정에 환영한다는 입장이나 펀드 업계에서는 펀드명의 획일화 우려 및 상품명 작명에 대한 자율성 훼손 우려를 피력하였으며 주기적 공시의무 및 테스트에 따른 비용 상승을 이유로 반대 의견을 피력

- SEC는 투자자를 오도할 수 있는 펀드명칭에 따른 투자자 피해를 근절하기 위해 20년 만에 펀드명 관련 규정(Names Rule)을 강화¹⁾하였는데, 80% 규정 적용대상 펀드의 범위 확대는 물론, 규정 준수에 대한 주기적 공시 및 컴플라이언스의 강화, 기록 요건 등이 추가되었음
 - 개정 대상이 된 규정은 2001년에 만들어진 펀드의 상품명에 대한 규정(SEC Rule 35d-1, 일명 Names Rule)으로 개정 전 Names Rule에 따르면 국가 또는 지역, 특정 산업의 이름이 들어가는 경우 펀드명에 맞게 펀드의 보유 포트폴리오 80%를 해당 목적에 맞게 투자하게 되어 있음
 - 다양한 이름을 가진 각 펀드들이 보유 포트폴리오의 80%를 펀드의 이름에 맞게 구성하도록 유도²⁾하여 투자자를 보호하기 위한 목적
 - 개정된 규정은 펀드명과 펀드 보유 포트폴리오의 일관성 유지 규정 대상 적용 범위를 확대하여 펀드명에 성장이나 가치처럼 투자 성격(particular characteristics)을 사용하는 경우에도 해당
 - SEC는 펀드명 자체가 투자자에게 주는 첫번째 정보라고 보고 펀드명에서 투자자에게 투자성격의 정보를 주는 경우에 주목
 - 대상은 뮤추얼펀드 상장지수펀드(ETF) 등이며, 해당 요건의 규제를 받지 않는 펀드들은 헤지펀드 또는 사모펀드와 같이 SEC에 등록되지 않은 펀드들에 해당

1) SEC, 2023. 9. 20, SEC adopts rule enhancements to prevent misleading or deceptive investment fund names, Press Release.

2) Gensler, G., 2023. 9. 20, Statement on updates to the Names Rule, SEC.

- 개정된 펀드 상품명에 대한 규정에는 기존의 특정 산업, 특정국가 또는 지역 이름을 사용하는 펀드 뿐만 아니라 'growth'나 'value', AI, ESG 등 특정 성격에 초점을 두는 펀드도 해당
 - 또한 펀드의 증권신고서(prospectus)에는 펀드명에 걸맞는 투자자산 80% 이상을 보유하겠다는 정책 채택에 대해 공시하도록 요구하고 있으며, 펀드 정책의 변경이 있는 경우 펀드의 주주들에게 60일 전에 통지하여야 함
 - 펀드가 펀드명에 부합하는 보유 포트폴리오 80% 준수 투자정책을 이행함에 있어 파생상품을 보유한 경우, 시장가치가 아닌 명목 금액을 사용

- SEC는 펀드의 보고 요건 또한 개정하여 최소한 분기별로 Names Rule 요건 준수와 관련하여 펀드 실적 분기보고서인 N-PORT 양식에 규정 준수 여부를 점검하고 보고하여야 하며, 컴플라이언스 규정을 새로 도입하여 요건을 준수하고 있는지 테스트하고 투자이사 결정 시 지속해서 기록으로 남길 것을 요구³⁾
 - 펀드 자산가치의 백분율로 투자 포트폴리오의 80% 이상이 Names Rule 규정을 준수하는지 여부, 각 기간에 펀드 포트폴리오가 80% 규정을 벗어나는 일수, 펀드의 80% 포트폴리오에 해당하는 투자 종목을 공시하도록 요구
 - 펀드가 새로 자산을 편입할 시점에 해당 투자가 펀드의 80% 규정을 준수하는지 여부, 만약 준수하는 경우 해당 투자를 80% 규정에 포함시킬수 있는 근거 등을 문서로 기록 및 보관해야 함
 - 이에 대해 업계는 해당 공시 및 컴플라이언스 요건이 너무 과도한 비용 부담을 주게 될 것이라고 주장

- 일반적인 상황에서 일시적인 이유로 펀드가 80% 규정에서 벗어나게 되는 경우 90일 이내에 포트폴리오를 정리하여 펀드의 80% 투자 규정을 준수하여야 함
 - 일반적인 상황이란 함은 일시적 시장변동이나 지수 재조정, 현금 흐름의 유출입 등으로 인한 경우이며, 초안에서는 30일 이내에 포트폴리오를 정리할 것을 요구하였으나, 업계의 반발로 90일로 결정

- 등록 폐쇄형 펀드 또는 비상장 사업 개발 회사(Business Development Company: BDC)의 경우 펀드매니저가 주주의 사전 승인 없이 80% 투자 규정을 변경할 수 없으나 다음의 상황에서 예외를 허용
 - 펀드가 공개매수 또는 재매입 제안을 받는 경우 주주의 사전 승인 없이 투자 규정의 변경이 허용

3) SEC, 2023. 10. 27, Investment Company Names.

〈표 1〉 펀드명 관련 규정(Names Rule) 주요 사항

	2022년 5월 제시안	2023년 9월 확정 내용
펀드명 관련 규제 대상 적용 펀드 범위 확대	성장, 가치, 테마 투자(ESG, AI, global) 등을 암시하는 단어 포함	성장, 가치, 테마 투자(ESG, AI) 등을 암시하는 단어 포함*
80% 규정 준수 이탈시 유예기간	30일 이내	90일 이내
공시 강화	펀드실적보고서인 N-PORT에 분기별 점검내역 공시	
기록(recordkeeping)	① 포트폴리오 편입 시 펀드명에 부합하는지 여부 기재 ② 목적에 부합하는 보유자산이 80%를 미달하는 경우 미달 일수 기재	
펀드명에 대한 정의 명시	상품설명서에 펀드명에 대한 설명을 기재	

주: 확정안에서 global은 너무 모호하다는 주장이 있어 규제 대상에서 제외

□ 2022년에 입법예고⁴⁾ 후 의견을 수렴하는 과정에서 소비자 단체의 지지와는 정반대로 펀드 업계에서는 꾸준히 반대 의견 및 부작용에 대한 우려를 피력⁵⁾하였으며, 최종안에서는 업계의 의견이 일부 수렴되었음

- 금융기관들은 펀드명칭에 대한 독창성과 자율성이 침해받고, 해당 규정을 지키기 위해 시장이 불안정한 상황에도 자산 포트폴리오를 강제로 조정하게 되어 결국 투자자 피해를 야기한다고 주장하였으며, 포트폴리오 조정기간을 늘려달라고 요구⁶⁾
- 또한 기존의 전통적 사업을 영위하고 있는 회사가, 신사업으로의 이전을 피하고자 할 때, 펀드는 해당 기업에 대한 투자에 제약을 받을 수 있음
- 해당 규정을 준수하기 위해 펀드명 용어 선택에 대한 제약으로 펀드의 혁신이 저해될 우려가 있어 소규모 펀드의 경우 추가 규정 준수를 위한 비용 증가 및 신규 시장 진입에 대한 진입장벽이 될 수 있음⁷⁾
- 인베스트먼트 컴퍼니 인스티튜트(ICI)의 CEO는 ESG와 관련된 용어 사용에 제약을 두는 것과 관련하여, 해당 규정의 적용을 받지 않는 펀드와 비교하여 자유롭게 이름을 쓰는 데에 형평성에 문제가 있다고 주장⁸⁾
 - 중기(채권펀드의 경우), 국제적(international), 헤지(hedge) 등 전통적으로 많이 쓰였던 단어가 사용된 펀드의 경우 이번 펀드명 규정의 적용을 받지 않음⁹⁾
 - 펀드명에 ‘글로벌(global)’을 사용하는 펀드의 경우 소위 말하는 글로벌 기업의 대부분이 특정 국가에 집중되어있기 때문에 미국기업에 60% 이상을 투자하게 되는 경우 존재
- 업계의 의견을 일부 반영한 해당 최종 개정안이 발표된 날 곧바로 우려하는 입장 발표

4) SEC, 2022. 5. 25, SEC proposes rule changes to prevent misleading or deceptive fund names.

5) FT, 2022.. 10. 26, Deceptive fund name crackdown puts investment managers on edge.

6) Dechert, 2022. 12. 28, The SEC’s proposed changes to its Names Rule.

7) Uyeda, M., 2023. 9. 20, Statement on investment company names, SEC.

8) ICI, 2023. 7. 31, SEC submitted comments.

9) K&L GATES, 2023. 9. 26, What’s in a fund name? SEC approves changes to the fund Names Rule.

- 소비자 단체들은 현재 펀드 상품들의 이름이 너무나 다양하고, 모호하여 투자자들이 자기 돈이 어디에 투자되는지 펀드명만 가지고는 정확히 알 수 없어 이번 개정안에 대해 환영하며 이번 개정이 다소 늦은 감이 있다는 의견¹⁰⁾
 - 규제적용을 받는 대상 범위를 확대해야 투자자들의 자금이 펀드 구매 시 투자설명서에 명시한 목적에서 벗어나지 않을 수 있다고 주장

- 개정된 규정은 12월 10일부터 효력이 발효되며, 기존 펀드들에도 소급적용되는데, 기존 펀드들의 경우 규모에 따라 개정안 준수를 위한 유예기간에 차별을 두어 포트폴리오 조정 시간을 배려
 - 순자산이 10억 달러 이상인 펀드들은 24개월 이내, 10억 달러 미만인 펀드들은 30개월 이내에 개정안을 준수하여야 함
 - 이번 개정으로 전체 펀드의 약 75% 이상, 약 1억 2천만명 이상의 개인투자자들이 직·간접적인 영향을 받을 것으로 예상¹¹⁾

- 우리나라의 경우 금감원이 ESG 펀드에 한해 펀드명칭과 관련, 공시기준을 도입하기로 하여, 올해 3월부터 T/F를 구성하였으며 10월 6일에 최종안을 마련¹²⁾
 - 펀드명칭에 ESG를 포함하고 있거나, 투자설명서의 투자목적 및 전략 등에 ESG를 고려하고 있는 등의 ESG표방 펀드의 경우 증권신고서에 ESG와의 연관성을 사전 공시하고, 자산운용보고서를 통해 정기적으로 운용 성과를 보고해야 함
 - 내년 2월부터 본격 시행될 예정이며, 개정 이후 설정되는 신규 펀드뿐만 아니라 기존 펀드에도 적용

선임연구원 이종은

10) FT, 2023. 9. 19, Fund industry braced for SEC crackdown on deceptive product labels.

11) FT, 2023. 9. 21, SEC cracks down on misleading fund names over industry objections.

12) 금융감독원, 2023. 10. 6, ESG 펀드에 대한 공시기준 도입, 보도자료.

ZOOM
-IN미국 금융사의 핀테크 기업과의 제휴 현황
및 관련 지침 마련

- 최근 몇 년 동안 핀테크 기업이 빠르게 성장함에 따라 기술력을 바탕으로 금융부문 진출이 확대되면서 금융사들은 핀테크 기업과의 제휴를 경쟁에 대응하기 위한 전략으로 활용하며 보편화되는 추세
- 금융사와 핀테크 기업이 제휴하면, 금융사는 혁신적인 기술을 활용하고 핀테크 기업은 금융시장에서의 노하우 및 고객 경험 등 상호 혜택을 얻을 수 있다는 장점이 있는 반면, 해킹으로 인한 금융시스템의 정보 노출의 우려나 위험의 전이 가능성과 같은 문제점도 있음
- 이에 미국 규제당국은 금융사와 핀테크 기업 간의 제휴 시 발생할 수 있는 위험을 줄이기 위해 금융사가 제휴하는 핀테크 기업의 위험 관리에 관한 원칙과 고려 사항을 포함한 지침을 발표
- 국내에서도 금융사와 핀테크 기업 간의 협력 사례가 증가하고 있는 가운데 발생 가능한 위험을 고려하여 대비하는 것이 중요

- 최근 몇 년 동안 핀테크 기업이 빠르게 성장함에 따라 기술력을 바탕으로 금융부문 진출이 확대되면서 금융사들은 핀테크 기업과의 제휴를 경쟁에 대응하기 위한 전략으로 활용하며 보편화되는 추세
 - 금융 분야의 디지털 전환이 가속화되며 간편한 절차와 다양한 혜택으로 고객들을 확보하면서 핀테크 기업이 빠르게 성장했고 기술을 활용하여 디지털 금융서비스를 제공
 - 2022년 미국 금융소비자의 80%가 디지털 금융 앱과 서비스를 사용하는 것으로 나타났고 48%는 매일 핀테크 기업의 앱을 사용하여 재정을 관리하는 것으로 나타났으며, 이는 2020년 42%, 2021년 44%에서 꾸준히 증가하는 추세¹⁾
 - 핀테크 기업은 결제, 대출, 뱅킹 등 다양한 형태의 디지털 금융서비스를 제공하고 데이터 분석 기술을 사용하여 고객의 위험 허용 범위와 투자 목표에 따라 맞춤형 투자를 추천하는 로보어드바이스 서비스도 제공
 - 핀테크 기업의 금융서비스는 전통 금융기관보다 신속하고 실용적이며 수수료가 저렴하며 특히, 모바일 기기를 사용한 애플페이와 같이 간편한 결제 방식을 선호하는 젊은 세대를 중심으로 관심이 높아짐
 - 이처럼 금융서비스의 효율성 향상으로 고객들은 편리한 시스템을 지향하고 디지털 금융상품 및 서비스의 출시가 가속화되면서 경쟁적 환경이 조성

1) Plaid, 2022. 10. 18, Paid's 2022 consumer survey: The fintech effect.

- 이에 금융사들은 급속도로 발전하는 디지털 환경에 대응하기 위해 핀테크 기업과 제휴하여 금융서비스를 제공하는 사례가 증가
 - 핀테크 기업이 설립되던 초기에는 금융기관들이 핀테크 기업과 대립하여 경쟁해 왔지만, 핀테크·빅테크 기업이 기술력과 이미 확보된 고객정보 등을 바탕으로 금융부문에서 급부상하자 경쟁 방식을 제고²⁾
 - 디지털 전환이 가속화되면서 금융사는 모바일 애플리케이션과 온라인 플랫폼을 통해 고객에게 더 편리한 서비스를 제공하려고 노력하며 디지털 금융환경을 개선하면서 대응해 오다가 점차 핀테크 기업과의 제휴로 상호 간의 이점을 활용하는 전략으로 전환
- 금융사는 핀테크 기업과의 제휴로 다양한 금융서비스를 제공하고 있으며, 최근에는 미국에서 금융사가 연합하여 핀테크 기업과 제휴하여 새로운 금융서비스를 출시할 계획을 밝힘
 - 골드만삭스와 Evolve Bank & Trust는 핀테크 기업 Stripe과 제휴하여 결제서비스를 제공하고 Cross River Bank는 핀테크 기업과의 제휴로 대출서비스를 제공하며 씨티는 IntraFi와의 제휴를 통해 cash sweep 서비스³⁾를 제공하는 등 다양한 금융 부문에서 제휴를 통한 서비스를 제공
 - 지난 9월에는 JP모건, Bank of America, Wells Fargo 등 7개 금융사⁴⁾가 연합하여 고객의 신용카드 및 직불카드 계좌에 직접 연결되는 모바일 지갑인 'Paze'를 출시할 계획을 발표
- 미국에서 은행들을 대상으로 조사한 결과에서도 다양한 부문에서 핀테크 기업과 제휴하는 은행이 증가하고 있고 성장을 위한 전략에서도 중요하다고 응답하며 핀테크 기업과 협력관계의 중요성을 강조
 - McKinsey 조사에 따르면 2022년 기준 자산 규모 기준 상위 100개 은행 중 79%가 최소 한 개 이상의 핀테크 기업과 제휴한 것으로 나타나며 2년전 55%에 비해 크게 증가한 것으로 나타났다고, 지급결제, 운용, 투자 및 계좌관리와 대출까지 다양한 부문에서 제휴하고 있는 가운데 지급결제 부문이 37%로 가장 큰 비중⁵⁾
 - 응답한 은행의 96%가 핀테크 기업과의 제휴를 성장전략에서 중요하다고 답했고 특히, 26%는 매우 중요한 전략이라고 답함⁶⁾

2) Financial Times, 2023. 9. 18, Rival banks unite to take on Big Tech.

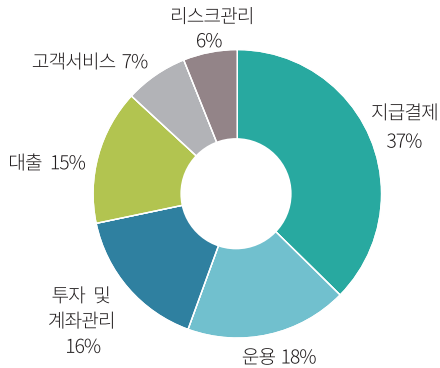
3) cash sweep은 현재 사용되고 있지 않은 고객의 계좌 예탁금을 은행의 예금계좌 등에 예치함으로써 이자수익을 획득하는 방식의 프로그램

4) Bank of America, Truist, Capital One, JP Morgan Chase, PNC Bank, US Bank 및 Wells Fargo, Elan

5) McKinsey & Co., Getting hitched.

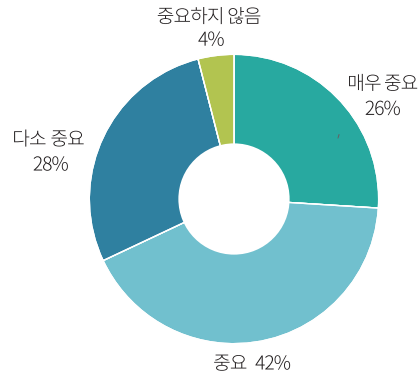
6) Datos insights, 2023. 4. 26, Bank views of fintech partnerships: Meeting corporate customer needs.

〈그림 1〉 은행과 핀테크 기업의 부문별 제휴 현황



주 : 자산규모 상위 100개 은행 대상
 자료: McKinsey

〈그림 2〉 핀테크 기업과의 제휴 전략의 중요도



자료: Survey of Aite-Novarica Group's Corporate Banking Executive Council Members, Q3 2022

□ 금융사와 핀테크 기업이 제휴하면, 금융사는 혁신적인 기술을 활용하고 핀테크 기업은 금융시장에서의 노하우 및 고객 경험 등 상호 혜택을 얻을 수 있다는 장점이 있는 반면, 해킹으로 인한 금융시스템의 정보 노출의 우려나 위협의 전이 가능성과 같은 문제점도 있음

— 금융사의 브랜드가치 및 확보된 고객과 핀테크 기업의 효율적인 프로세스 등의 이점을 살려 금융서비스를 제공함으로써 시너지 효과를 창출

- 금융사는 핀테크 기업의 기술을 활용하여 프로세스의 효율성을 향상시킬 수 있으며, 이로 인해 비용 절감이 가능하고 핀테크 기업은 금융사의 경험을 기반으로 혁신적인 금융 제품 및 서비스 개발이 가능

- 금융사는 기술력을 기반으로 한 핀테크 기업 플랫폼의 강점을 활용하고, 핀테크 기업은 기존 금융업과의 제휴를 통해 금융서비스의 인지도와 고객 편의성을 높일 수 있음

— 하지만 핀테크 기업의 보안 및 기술에 대한 호환성 문제와 같은 잠재적인 위험이 발생할 수 있으며, 이러한 위험 요소들이 금융사와 핀테크의 제휴 전략에 부정적인 영향을 줄 수 있음

- 금융사의 시스템은 높은 보안성을 필요로 하는 정보들을 다루는데, 핀테크 기업과 제휴했을 때 핀테크 기업이 자금세탁 및 기타 금융 범죄를 위한 해킹으로부터 취약한 경우 보안 위험이 확대될 수 있음

□ 이에 미국 규제당국은 금융사와 핀테크 기업 간의 제휴 시 발생할 수 있는 위험을 줄이기 위해 금융사가 제휴하는 핀테크 기업의 위험 관리에 관한 원칙과 고려 사항을 포함한 지침을 발표⁷⁾

— 규제당국은 금융사와 핀테크 기업을 포함한 제3자 기업 간의 전략적 제휴에 대한 감독을 강화할 계획으로 가이드라인을 제시

7) Office of the Comptroller of the Currency, 2023. 6. 6, Agencies issue final guidance on third-party risk management.

- 미국 연방준비제도이사회(Board of Governors of the Federal Reserve System), 연방 예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation) 및 통화감사원(Office of the Comptroller of the Currency)은 은행이 제3자 기업과 관련된 위험을 관리할 수 있도록 고안된 최종 지침을 발표
- 구체적으로 은행과 핀테크 기업의 제휴 관계에 대해 5개 부분으로 구성된 수명주기 위험관리 원칙(Life-Cycle Based Risk Management Principles)을 마련하여 은행이 핀테크 기업에 대한 위험요소를 식별하고 고객에게 미치는 영향을 고려하여 대응하도록 제시
 - 계획(Planning): 일반적으로 비즈니스 계약의 위험과 이점을 평가하는 것이 포함되며 정보보안 문제와 감독 계획을 수립
 - 실사와 제3자 선택(Due Diligence and Third-Party Selection): 실사의 범위와 정도는 제3자 관계의 위험 및 복잡성 수준이 높을수록 보다 엄격한 실사를 실시하고 안전하고 건전한 방식으로 비즈니스를 수행하는 제3자에 대한 평가를 포함
 - 계약 협상(Contract Negotiations): 계약을 면밀히 조사하고 실행된 계약을 정기적으로 검토하여 위험 통제 및 법적 보호와 관련하여 최신 상태를 유지
 - 지속적인 모니터링(Ongoing Monitoring): 발생하는 모든 문제를 식별하고 신속하게 대응하기 위해 성과 및 통제 보고서 검토, 정기 방문 및 회의, 정기 테스트를 포함하여 은행은 제3자의 계약 의무 이행과 관리를 평가
 - 종료(Termination): 은행이 핀테크 기업 등 제3자와의 계약 종료 여부를 고려할 때 관련 비용, 데이터 보존 및 보안 문제, 지적재산 처리, 은행이나 고객에게 미칠 위험 고려
- 지침 마련으로 금융사와 제휴한 핀테크 기업의 위험 관리가 가능해질 것으로 예상되는 가운데 핀테크 기업이 금융시스템에서 중요해지고 있다는 점을 고려할 때 은행과 협력 여부를 입증할 수 있는 시스템 구축 작업이 필요⁸⁾

□ 국내에서도 금융사와 핀테크 기업 간의 협력 사례가 증가하고 있는 가운데 발생 가능한 위험을 고려하여 대비하는 것이 중요

- 국내에서도 금융사와 핀테크 기업과의 제휴가 활발하게 이루어지고 있으며 금융 당국 차원에서도 지원하며 협업을 강화하는 추세
 - 금융서비스를 제공할 뿐만 아니라 금융상품을 연합하여 개발하거나 금융사는 플랫폼을 핀테크 기업에게 개방하기도 함
 - 또한 전통 금융사가 유망한 핀테크 스타트업에 지원하여 디지털 전환을 촉진시키는 사례도 증가

8) Thomson Reuters, 2023. 6. 28, Bank-fintech partnerships come under closer scrutiny from US bank regulators.

- 금융위도 지난 8월 핀테크 기업의 성장을 위한 체계적 지원을 약속하며 금융사와 핀테크 기업 간 협력 강화 지원을 약속하며 금융사의 핀테크 투자와 인적·물적 자원의 공유, 해외 공동 진출 등 파트너십 구축을 위해 논의하고, 업무 협력을 강화할 수 있도록 업무 위·수탁 제도의 개선도 추진하겠다고 밝힘⁹⁾
- 이와 같이 국내에서도 금융사와 핀테크 기업은 제휴를 통해 금융서비스를 확장하려는 움직임을 보이고 있는 등 협력 사례가 지속적으로 늘어나고 있는 만큼 보안 및 기타 잠재적인 위험을 줄이기 위한 노력이 필요

선임연구원 홍지연

9) 금융위원회, 2023. 8. 30, [보도자료] 제 5회 「코리아 핀테크 위크 2023」 개막.