

OPINION

선임연구위원
김갑래

미연방법원의 루나 증권성 판결의 시사점*

미국 연방법원이 루나 판매행위를 증권 판매행위로 인정한 최근 판결은 국내 테라-루나 판결에 있어 중요한 참고 자료가 될 것으로 판단된다. 국내 자본시장법상 금융투자상품 포괄주의 규정인 투자계약증권 정의 조항은 “미국의 Howey 기준을 원용”하여 입법화되었기 때문이다. 루나의 증권성에 관련된 미국 연방법원의 판결은 증권성 판단이 획일적으로 판단되는 것이 아니라 “구체적인 사실 관계와 제반사정을 종합적으로 감안하며, 권리의 실질적 내용을 기준으로 하여 개별 사안별로 판단”된다는 점을 잘 나타내는 판결이라는 점에서 의의가 있다. 특히 해당 판결이 ‘디지털자산’ 자체의 내재적 권리관계가 아닌 ‘판매행위’의 거래구조에 중점을 둔 증권성 심사를 하였다라는 점은 국내 금융당국과 수사당국에 큰 시사점을 준다.

국내 가상자산거래소에서 유통되는 특정 디지털자산의 증권성이 인정된다고 해서 해당 가상자산거래소가 자본시장법상 불법 중개업자 또는 불법 거래소가 되는 것은 아니다. 따라서 국내 수사당국과 금융당국은 디지털자산의 증권성 인정에 대한 시장의 파급효과에 대해 너무 큰 부담을 가질 필요는 없다. 특히 불공정거래와 연루된 알트코인(소위 ‘잡코인’)에 대한 증권성 심사를 주저할 이유는 없다.

국내 가상자산거래소에서는 대량의 거래가 비대면·익명으로 이루어지기 때문에, 관련한 사기죄의 구성요건을 수사당국이 모두 입증하기란 매우 어렵다. 따라서 테라-루나 사건과 같은 디지털자산 사기 사건에 대해서는 관련 판매행위가 증권판매에 해당되는지를 엄격하게 심사하여 일반 사기죄보다 범죄 입증에 용이하고 처벌이 엄격한 자본시장법상의 불공정거래 조항을 적용할 필요성이 크다. 이러한 점에서 국내 수사당국과 금융당국은 미국의 ‘판매행위’ 중심적 증권성 인정 법리를 참조하여 국내 자본시장법과 시장환경에 부합하는 증권성 심사 기준과 실무를 개발하여야 할 것이다.

서언

희대의 가상자산시장 사기인 테라-루나 사건의 핵심 용의자인 권도형씨에 대한 국내 송환이 이슈이다. 몬테네그로 당국이 권씨를 미국이 아닌 한국으로 인도하는 경우, 권씨의 처벌 수위는 낮아질 것이라고 국내 시장참여자들은 예상하고 있다. 그 이유는 국내 법제에 따르면 미국 법제에 비해 권씨의 가상자산 사기 행각을 입증하기도 어렵고, 피해자가 대규모인 경합 범죄에 있어 국내 형법의 형량 가중 방식이 미국 형법에 비해 엄격하지 못하기 때문이다. 특히 권씨의 가상자산 사기 혐의에 대해 국내

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

자본시장법상의 불공정거래 조항을 적용하지 못하고 형법상의 사기죄를 적용해야 하는 경우, 권씨에 대한 범죄 입증에 있어 난항과 피해자 구제에 있어 어려움이 예상된다.

테라-루나(Terra-LUNA) 사건에 대한 자본시장법 적용의 전제는 테라 또는 루나에 대한 판매행위가 증권 판매행위인지의 여부이다. 테라 또는 루나는 디지털자산 그 자체로 자본시장법상의 증권에 해당하기는 어려워 보인다. 그러나 루나의 판매행위가 자본시장법상의 투자계약을 구성하는 것으로 해석되어, 해당 판매행위가 투자계약증권의 판매행위로 해석될 가능성은 크다. 현재 미국에서 테라-루나 민사재판은 일반 사기 사건이 아닌 증권 사기 사건으로서 뉴욕남부 연방지방법원에서 진행 중이다. 해당 연방법원은 작년 12월 28일 루나의 판매행위를 증권신고서 미등록 증권판매로 선언하는 약식판결을 하였고¹⁾, 이에 루나는 해당 사안의 판매행위와 관련하여 증권임이 사실상 1심에서 확정되었다. 이러한 루나 등에 대한 증권성 판단을 바탕으로, 지난 4월 5일 해당 재판의 배심원단은 테라폼랩스와 권씨에 대한 민사상 증권사기 책임을 인정하였다.²⁾ 해당 사건이 단순히 증권신고서 미등록 사건이 아닌 다수의 피해자를 양산한 증권사기 사건이라는 점에서 루나의 증권성 판단을 뒤집는 상급 법원의 판결은 기대하기 어려워 보인다.

미국 연방법원이 루나 판매행위를 증권 판매행위로 인정한 판결은 국내 테라-루나 판결에 있어 중요한 참고 자료가 될 것으로 판단된다. 국내 자본시장법상 금융투자상품 포괄주의 규정인 투자계약증권 정의 조항은 “미국의 Howey 기준을 원용”³⁾하여 입법화되었기 때문이다. 미국에서 루나의 증권성 판단에 있어 판례법인 Howey 기준이 적용되는 것처럼, 국내에서 루나의 증권성 판단에 있어서는 자본시장법상의 투자계약증권 조항이 적용된다.

루나의 증권성에 관련된 미국 연방법원의 판결은 증권성 판단이 획일적으로 판단되는 것이 아니라 “구체적인 사실관계와 제반사정을 종합적으로 감안하며, 권리의 실질적 내용을 기준으로 하여 개별 사안별로 판단”⁴⁾된다는 점을 잘 나타내는 판결이라는 점에서 의의가 있다. 이러한 개별사안별 증권성 판단 원칙은 국내 금융당국이 조각투자 및 토큰증권에 관한 가이드라인을 통해 일관되게 밝힌 바 있다. 미국의 루나 증권성 판결에 대한 올바른 시사점을 얻기 위해서는 비교법적 해석이 매우 중요하다. 한미 양국 증권규제 체계의 유사성과 차별성을 인식하고, 양국의 시장 환경과 사회적 맥락을 이해(contextual understanding)하여야 올바른 분석과 시사점 도출이 가능하다. 본고는 미국 연방법원의 루나 증권성 판결의 구체적 내용을 분석하고, 루나의 증권성에 관련된 시장의 오해에 대한 명확한 설명을 제시하고, 관련 시사점을 도출하고자 한다.

1) 해당 약식명령에서 LUNA 이외에 UST(US 테라), wLUNA, MIR도 Howey 기준을 충족하는 증권으로 인정되었다. SEC v Terraform Labs, 23-cv-1346, Opinion and Order (2023. 12. 28), p. 37.

본고에서는 지면의 한계상 LUNA의 판매행위에 대한 Howey 기준 적용에 따른 증권성 이슈만을 다룬다.

2) SEC v Terraform Labs, 23-cv-1346, Verdict (2024. 4. 5)

3) 재정경제부, 2006. 6. 30, ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안’ 설명자료, p. 11.

4) 금융위원회, 2023. 2. 6, 토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안, 보도자료, p. 5.

루나 '판매행위'에 대한 Howey 기준 적용

작년 12월 28일 루나의 증권성을 확인한 연방법원의 약식명령은 루나라는 디지털자산 자체가 증권이라는 판결이 아닌 루나의 판매행위가 투자계약(증권)에 해당한다는 판결이다. 투자계약의 판단에 있어 투자대상 자체는 증권일 필요는 없다는 것이 미국 증권 판례법의 오래된 입장이다. 리플 XRP 관련 증권신고서 미등록 사건에서 가상자산인 XRP 자체는 증권이 아니라는 것이 1심 연방법원의 판결(약식명령)⁵⁾이었으며 증권규제기관인 SEC도 이러한 입장에 동의하였다. 해당 판결에서 연방법원은 기관투자자에 대한 판매행위에 있어 관련 XRP는 증권이며, 가상자산거래소를 통한 불특정다수인에 대한 판매행위에 있어 관련 XRP는 증권이 아니라고 판시하였다. 동일한 자산이 판매행위에 따라 증권법의 규율대상인 증권인지의 여부가 달라지는 이유는 Howey 기준이 '자산'이 아닌 '판매행위'를 중심으로 하는 기준이기 때문이다. 즉, Howey 기준은 특정 '자산'의 내재적 계약구조가 투자계약인지를 결정하는 기준이라기보다는 해당 자산의 '판매행위'에 관련된 "계약, 거래, 거래구조"(contract, transaction, or scheme)⁶⁾가 투자계약을 성립하는지를 결정하는 기준이다. 따라서 미국에서 비트코인은 증권이 아닌 상품(commodity)으로 분류되고 있지만, 비트코인을 대상으로 하는 거래구조가 투자계약을 형성하는 경우 해당 비트코인 관련 판매행위는 투자계약증권의 판매행위가 되어 증권법이 적용될 수 있다.⁷⁾ 이러한 투자계약의 구성요건 충족 여부는 경제적 현실(economic reality)⁸⁾과 구체적인 정황을 종합적으로 감안하여 이루어진다.

뉴욕남부 연방지방법원도 루나라는 디지털자산 자체의 계약관계를 투자계약으로 판단한 것이 아니다. 관련한 작년 12월 28일 판결은 루나 판매행위(offer or sale)의 거래구조가 Howey 기준을 충족하였기 때문에 해당 사안에 관련하여 루나를 증권으로 인정한 것이다. Howey 기준은 투자자가 i) 공동의 사업에 ii) 금전을 투자하여, iii) 제3자의 경영 노력에서 발생하는 iv) 수익에 대한 투자자의 합리적 기대가 있는 거래구조라는 네 가지 요건으로 구성된다. 먼저 SEC는 루나 판매 대금으로 루나 보유자의 이익을 위한 공동사업에 루나 투자자가 금전을 투자한다는 점을 입증하였다. 또한 SEC는 루나 판매 과정에서 있었던 테라폼랩스등(테라폼랩스, 권씨 등)의 발언이나 약속 등을 증거로 제시하며 제3자의 경영 노력에서 발생하는 수익에 대해 루나 투자자의 합리적 기대가 있었음을 입증하였다. 관련 입증을 위한 증거로서, "루나를 매입하는 것은 우리 회사의 지분(equity)을 사는 것과 같다", "루나의 가치는 테라폼 생태계가 성장하는 만큼 커진다"는 등 테라폼랩스등이 루나 판매 과정에서 언급한 발언이 제시되었다. 이러한 취지의 발언이 루나 판매 과정에서 반복적으로 행하여짐으로써 루나 투자자가 테라폼랩스측의 경영 노력으로 인한 수익을 합리적으로 기대하였다고 해당 연방법원은 판단하였다. 루

5) SEC v. Ripple Labs Inc., 2023 WL 4507900 (S.D.N.Y. July 13, 2023)

6) SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293, 298-299 (1946)

7) SEC v. Shavers, Case No. 4:13-CV-416 (E.D. Tex. Aug. 6, 2013) 참조.

8) United Housing Foundation v. Forman, 421 U.S. 837 (1975)

나의 증권성 판결은 디지털자산의 증권성 판단에 있어, 해당 자산이 그 자체로 투자계약에 해당하는가에 관한 입증이 아닌 해당 자산 판매행위의 거래구조가 투자계약에 해당하는지에 관한 입증이 핵심임을 잘 보여주고 있다.

루나 증권성 판결에 관한 오해와 진실

미연방법원의 루나에 관한 증권성 인정 판결은 관련 사안이 국내 사법당국의 판단을 받아야 한다는 점에서 중요한 의미를 가진다. 해당 판결의 국내 시사점을 도출하기 위해서는 한미 양국 증권규제 체계의 유사성과 차별성을 전제로 사안에 접근하여야 한다. 이러한 비교법적 접근이 결여된 경우, 해당 판결에 관한 다음과 같은 오해가 발생한다.

첫째, 미국과 같이 루나 등 증권성 있는 가상자산을 증권으로 인정하면 국내 가상자산거래업자(이하 '가상자산거래소')가 미국 코인베이스 사건과 같이 불법 증권증개업무를 한 것으로 인정되어 “국내 가상자산거래소들은 큰 타격을 받을 수밖에 없다”⁹⁾는 오해이다. 미국 SEC는 작년 6월 코인베이스 거래소가 미등록 증권업(투자증개 업무, 거래소 업무, 청산 업무)을 영유하였다는 이유로 민사소송을 제기하였다.¹⁰⁾ 해당 사건에서 SEC는 코인베이스 거래소에서 거래된 13개의 가상자산이 투자계약으로서 판매되었다고 주장한다. 미국 증권법은 투자계약에 대한 법 적용에 있어 원칙적으로 다른 증권의 경우와 동일하게 취급한다. 그러나 국내 자본시장법은 발행공시(증권신고서), 부정거래행위 금지 및 배상 책임, 온라인소액투자증개업자 특례에 관해서만 투자계약증권을 증권으로 취급한다.¹¹⁾ 따라서 투자계약증권을 유통시키는 가상자산거래소에 대해 자본시장법상 미인가 투자증개, 무허가 거래소 등에 관한 사업자 규제 조항을 적용할 수는 없다. 2022년 증권선물위원회는 뮤직카우의 음악 저작권료 참여 청구권을 투자계약증권으로 인정하였지만, 해당 투자계약증권을 유통시킨 뮤직카우가 자본시장법상 미인가 투자증개업자 또는 무허가 거래소로 처벌받지 않았다.¹²⁾

둘째, 가상자산거래소에서 개인투자자들(retail investors)이 디지털자산 거래를 하는 것은 증권의 발행·유통이 될 수 없다는 오해이다. 해당 사건에서 테라폼랩스등은 Ripple XRP 관련 약식명령¹³⁾을 원용하며, 개인투자자에 대한 2차 유통시장 거래는 증권 거래가 아니라고 주장하였다. 루나의 개인투

9) 조선비즈, 2024. 3. 28, [금융포커스] 두나무 대표가 '금융연구포럼'에 등장한 이유는.

10) SEC v. Coinbase, Complaint, 23 Civ. 4738 (2023. 6. 6)

11) 자본시장법 제4조제1항 단서.

만약 현재 입법 발의된 토큰증권 발행·유통 제도화를 위한 자본시장법 개정안이 국회를 통과하는 경우, 자본시장법 제4조제1항 단서 조항은 삭제될 예정이다. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안, 2023. 7. 28, 윤창현의원 대표발의, 의안번호 2123531.

12) 해당 사건에서 뮤직카우는 관련 투자계약증권을 모집·매출함에 있어 증권신고서를 미제출한 사유로 제재 대상이었으나, 증권선물위원회는 정상을 참작하여 제재절차를 보류하였다. 금융위원회, 2022. 11. 29, (주)뮤직카우 제재면제 의결 및 한우·미술품 조각투자의 증권성 판단, 보도자료, p. 1-2.

13) SEC v. Ripple Labs Inc., 2023 WL 4507900 (S.D.N.Y. July 13, 2023)

자자들은 테라폼랩스등이 디지털자산 판매대금을 이용하여 테라-루나 생태계를 개선하고 루나의 가치를 상승시킬 것이라는 기대를 가지지 않았다는 점을 이유로 테라폼랩스등은 SEC가 제기한 소송을 각하해 달라고 담당 연방법원에 신청하였다. 그러나 디지털자산의 발행인이 불특정 다수인에 대해 자신의 노력으로 유통시장을 개설하고 성장시켜서 해당 디지털자산의 가치를 상승시키고 상승된 가치를 이익실현할 수 있게 약속한 경우, Howey 기준상의 타인의 노력 요건과 이익의 합리적 기대 요건이 충족될 가능성은 매우 커진다. 해당 사건 담당 연방법원은 소송에서 제시된 증거에 비추어 루나 등의 2차 유통시장에서 투자자들이 발행인의 노력으로 인한 이익을 합리적으로 기대할 수 있었다는 이유로 테라폼랩스등의 각하 신청을 기각하였다. 이러한 기각 판결은 Howey 기준에 따른 증권성 판단은 일괄적 유형화에 따라 결정하는 것이 아니라, 투자계약 구성요건의 해당 여부를 개별적으로 구체적 타당성을 가지고 결정해야 한다는 점을 잘 나타낸다.

마지막으로, 국내 전매차익형 디지털자산은 자본시장법상 투자계약증권의 권리성 요건을 충족하지 못한다는 오해이다. 이러한 주장은 자본시장법상 투자계약증권 조항의 문리 해석상 인정되기 어렵다. 국내 투자계약증권의 요건은 미국 Howey 기준을 원용하여 입법화되었고, 그 결과 i) 금전 등의 투자 요건, ii) 공동사업 요건, iii) 타인의 노력 요건이 거의 동일하다. 다만 제4의 요건에 있어, Howey 기준은 타인의 노력으로부터의 “이익에 관한 투자자의 합리적 기대”를 요건으로 하고 있지만, 국내 자본시장법상 투자계약증권 조항은 타인의 노력으로부터의 “손익을 귀속받는 계약상의 권리”¹⁴⁾를 요건으로 하고 있다. 투자자가 합리적 기대를 가질 것을 요구하는 미국 Howey 기준의 제4요건에 비해, 투자자가 단순한 기대를 넘어서는 투자계약상의 ‘권리’를 가질 것을 요구하는 자본시장법상 투자계약증권 조항의 제4요건은 더욱 엄격하다. 이에 따라, 국내 투자계약증권 개념의 범위는 미국 Howey 기준을 충족하는 투자계약 개념의 범위보다 좁다고 할 수 있다. 그렇다고 해서 투자계약증권의 권리성 요건을 상대방에게 이익을 배분할 것을 요구할 수 있는 청구권으로만 해석하자는 국내 일부 견해는 관련 조문의 문리해석상 맞지 않는다. 법조문에 충실하게 문리적으로 해석하면, 해당 요건상의 권리는 타인의 노력으로부터의 손해와 이익을 귀속받는 투자계약상의 권리로 해석되지 결코 이익배분청구권만으로 좁게 해석되지 않는다. 해당 권리성 요건 관련하여, 국내 금융당국도 “사업의 운영성과에 따른 배당권” 이외에 “사업 운영에 대한 지분권” 또는 “잔여재산에 대한 분배청구권”을 가지는 경우도 증권에 해당할 가능성이 높다고 예시하고 있다.¹⁵⁾ 스마트계약 기능을 가지고 있는 디지털자산 거래에 있어 상대방이 명시적·묵시적으로 동의를 한 경우 별도의 서면계약 없이 프로그램 코드만으로 계약이 체결될 수 있고 관련된 계약상의 의무 이행이 자동화될 수 있다. 이러한 점에서 상대방에 대한 청구권 개념만을 가지고 투자계약증권의 권리성 요건의 범위를 정하는 것은 바람직하지 않다. 법해석론적 측면 이외에 금융정책적 측면에서도 전매차익형 디지털자산을 투자계약증권이 아닌 것으로 유형화시키는 것은 바

14) 자본시장법 제4조제6항

15) 금융위원회, 2023. 2. 6. 토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안, 보도자료 별첨자료, p. 7.

람직하지 않다. 공동사업의 이익을 배당하지 않고 유통시장을 활성화하여 투자자들이 배당수익에 준하여 전매차익을 누리도록 하는 것은 어렵지 않기 때문이다. 공동사업 이익에 대한 청구권 중심으로 디지털자산의 증권성을 인정하게 되면, 높은 수준의 증권규제 대신 낮은 수준의 가상자산규제를 받으려는 시도가 만연하여 디지털자산시장의 규제공백과 규제차익이 확대될 위험이 크다.

시사점

미국 연방법원의 루나 증권성 인정 판결은 디지털자산 자체의 내재적 권리관계가 아닌 판매행위의 거래구조에 중점을 둔 증권성 심사를 하였다는 점에서 의의가 있다. 즉, 특정 디지털자산 판매행위가 증권 판매행위로서 증권법의 적용을 받는지의 여부는 ‘판매행위’의 구체적인 사실관계와 제반사정을 종합적(totality of circumstances)으로 감안하며 개별 사안별로 경제적 현실에 맞게 판단해야 한다는 것이다.¹⁶⁾ 미국 Howey 기준과 유사한 국내 자본시장법상의 투자계약증권 조항의 해석상으로도 ‘판매행위’에 관련된 계약, 거래구조, 거래정황 등에 관한 종합적 고려 없이, 투자계약상의 권리 요건을 투자대상 자산의 내재적 권리에 한정하여 해석하는 것은 지나친 축소 해석이다.

위의 본문에서 설명한 바와 같이 국내 가상자산거래소에서 유통되는 특정 디지털자산이 투자계약증권으로 인정된다고 해서 해당 가상자산거래소가 자본시장법상의 불법 중개업자 또는 불법 거래소가 되는 것은 아니다. 따라서 국내 수사당국과 금융당국은 디지털자산의 증권성 인정에 대한 시장의 파급 효과에 대해 너무 큰 부담을 가질 필요는 없다. 특히 불공정거래와 연루된 알트코인(소위 ‘잡코인’)에 대한 증권성 심사를 주저할 이유는 없다.

증권사기 혐의와 투자자 피해규모가 큰 테라-루나 사건과 같은 유형의 디지털자산 불공정거래 사건에 대해서는 엄정한 자본시장법의 적용이 필요하다. 오는 2024년 7월 19일 가상자산이용자보호법 시행 이전까지 국내 가상자산시장의 불공정거래 규제체계에는 규제공백이 존재한다고 할 수 있다. 가상자산거래소에서는 대량의 거래가 비대면·익명으로 이루어지기 때문에, 관련한 사기죄의 구성요건을 수사당국이 모두 입증하기란 매우 어렵다. 따라서 대규모 유통시설을 이용한 디지털자산 사기 사건에 대해서는 관련 판매행위가 증권판매에 해당되는지를 엄격하게 심사하여 일반 사기죄보다 범죄 입증이 용이하고 처벌이 엄격한 자본시장법상의 불공정거래 조항을 적용할 필요성이 크다. 특히 금융투자상품 포괄주의를 채택하고 있는 자본시장법의 입법 취지에 비추어, 투자계약증권 조항을 축소해석하여 규제공백을 방치하여서는 안 될 것이다. 이러한 점에서 국내 수사당국과 금융당국은 미국의 ‘판매행위’ 중심적 증권성 인정 법리를 참조하여 국내 자본시장법과 시장환경에 부합하는 증권성 심사 기준과 실무를 개발하여야 할 것이다.

16) *Tcherepnin v. Knight*, 389 U.S. 332, 336 (1967); *Glen-Arden Commodities, Inc. v. Constantino*, 493 F.2d 1027, 1034 (2d Cir. 1974)

OPINION

선임연구위원
최순영

국내 증권사의 아시아 신흥시장 해외진출*

국내 증권사의 해외진출은 2010년대 들어 방향 전환이 이루어지기 시작했다. 과거 국내 증권사는 미국, 영국, 홍콩 등 선진시장을 중심으로 해외진출에 나섰다, 오랜 기간의 노력에도 불구하고 한국물 중개 사업 외의 뚜렷한 경쟁력 부재로 큰 성과를 거두지 못했다. 이러한 경험을 바탕으로 2010년 이후 국내 증권사의 해외진출은 지역적으로는 아시아 신흥시장, 사업모델로는 리테일 브로커리지 중심으로 옮겨가고 있다.

국내 증권사의 아시아 신흥시장 해외진출 전략은 나름의 성과를 거두고 있다. 아시아 신흥국 중 해외진출이 집중되어 있는 베트남 및 인도네시아에서 다수 국내 증권사 현지법인이 현지 10대 증권사 순위에도 포함되어 있으며, 의미 있는 시장점유율을 확보하고 있다. 그러나 베트남 및 인도네시아 현지법인 수익은 꾸준히 증가하고 있지만, 수익성은 아직 부족하게 나타난다. 이는 각종 비용 증가와 더불어 베트남 및 인도네시아를 포함한 아시아 신흥시장 자본시장의 발전이 기대했던 것보다 더디게 이루어지고 있으며, 이로 인한 시장 리스크가 상당하기 때문이다. 아시아 신흥시장은 높은 잠재성을 지니고 있지만, 해외사업은 장기적인 안목과 인내심을 가지고 추진할 필요가 있다.

국내 증권사의 해외진출은 오래된 역사에도 불구하고 아직 만족할 만한 성과를 거두지 못하고 있다. 1984년 대우증권, 대신증권 및 쌍용증권이 도쿄 및 뉴욕에 사무소를 개설하면서 시작된 국내 증권사의 해외진출은 벌써 40년이 넘었다. 이후 국내 증권사는 미국, 영국, 홍콩, 싱가포르 등 선진시장을 중심으로 해외진출을 확대했으며, 2010년 기준 20개 국내 증권사의 93개 해외점포 중 54%, 56개 현지법인 중 66%가 신흥시장에 위치하였다. 그러나 외형적 확대에도 불구하고 해외사업 성과는 미진했으며, 2010년의 경우 국내 증권사 전체 해외사업은 6,500만달러의 당기순손실을 기록했다.¹⁾

이러한 경험을 바탕으로 2010년대 들어 국내 증권사는 해외진출 방향을 전환하기 시작했다. 국내 증권사의 해외진출은 선진시장 중심에서 신흥시장, 특히 아시아 지역으로 옮겨가기 시작했으며, 사업 모델도 한국물 중개에서 리테일 브로커리지 중심으로 바뀌었다. 본고에서는 2010년 이후 국내 증권사의 해외진출 특징을 살펴보고, 새롭게 추진하고 있는 아시아 신흥시장 해외사업의 성과와 과제를 조명해 본다.

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

1) 금융감독원(2011. 7. 13)

국내 증권사의 해외진출 현황

2023년 9월 기준 14개 국내 증권사가 해외진출에 참여하고 있으며, 이는 외국계를 제외한 37개 국내 증권사의 40%가량으로 작지 않은 비중이다. 국내 증권사의 해외진출 범위도 상당히 넓으며, 해외진출 국가 수는 13개, 해외점포 수는 65개에 달한다. 또한 해외진출 증권사 유형도 다양하며, 8개 대형사(종합금융투자사업자)와 더불어 6개 중소형사가 해외진출에 나서고 있다. 해외진출에 있어서는 많은 자본력이 필요한 만큼, 대형사의 해외진출이 보다 활발하다. 2023년 9월 기준 8개 대형사의 평균 해외점포 수는 7.0개, 평균 진출국 수는 5.4개에 달하며, 진출 지역은 선진시장과 신흥시장을 아우른다. 이에 반해 6개 중소형사의 평균 해외점포 수는 1.5개, 진출국 수는 1.5개에 불과하며, 진출 지역은 주로 아시아 신흥시장에 집중되어 있다.

〈표 1〉 해외진출 참여 국내 증권사 (2023년 9월)

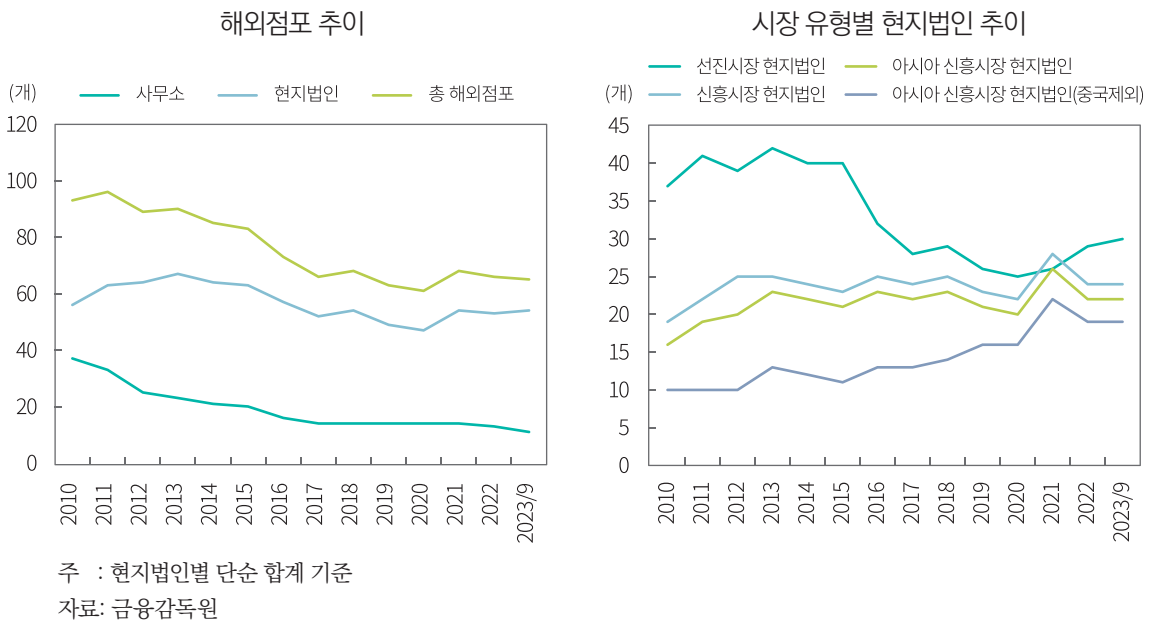
(단위: 개)

유형	증권사	해외점포	진출국	진출국
중투자	미래에셋	14	10	싱가포르, 홍콩, 인도네시아, 인도, 영국, 브라질, 베트남, 미국, 몽골, 중국
	NH투자증권	9	7	홍콩, 중국, 인도네시아, 싱가포르, 베트남, 미국, 영국
	한국투자증권	12	8	홍콩, 중국, 인도네시아, 영국, 싱가포르, 베트남, 미국, 일본
	삼성증권	5	5	홍콩, 영국, 미국, 중국, 일본
	KB증권	6	5	홍콩, 베트남, 미국, 인도네시아, 중국
	신한금융투자	6	5	홍콩, 인도네시아, 베트남, 미국, 중국
	키움증권	2	1	인도네시아
	하나증권	2	2	중국, 싱가포르
중소형	대신증권	1	1	일본
	한화투자증권	2	2	싱가포르, 베트남
	유안타증권	2	2	홍콩, 캄보디아
	다올투자증권	2	2	태국, 미국
	SK증권	1	1	홍콩
	리딩투자증권	1	1	싱가포르

자료: 금융감독원

국내 증권사의 해외점포 수는 전반적으로 감소하고 있다. <그림 1>은 2010년에서 2023년 9월 사이 국내 증권사 해외점포 수 추이를 보여준다. 국내 증권사의 해외점포 수는 2010년 93개에서 꾸준히 감소하여 2023년 9월에는 65개를 기록하고 있다. 이러한 감소 추세는 2010년대 들어 증시 침체로 국내 증권사 수익성이 악화되고, 해외점포를 축소하기 나서면서 나타난 결과다. 해외점포의 축소는 주로 사무소 폐쇄를 통해 이루어졌으며, 2010년 37개에 달하던 해외 사무소는 2023년 9월 11개로 감소하였다. 현지법인 수의 경우 2010년 56개에서 2023년 9월 54개로 크게 변하지 않았다.²⁾ 그러나 보다 자세하게 살펴보면, 현지법인 구성에는 주요 변화가 있으며, 2010년 이후 선진시장 현지법인은 감소하고, 신흥시장 현지법인은 증가하는 모습을 보이고 있다.

<그림 1> 국내 증권사 해외점포 추이



<표 2>는 2010년 및 2023년 9월 국가별 국내 증권사의 해외 사무소 및 현지법인 수를 보여준다. 2010년 국내 증권사는 영국에 현지법인 8개, 홍콩에는 사무소 1개 및 현지법인 14개를 운영하고 있었으나, 2023년 9월에는 영국 현지법인 4개, 홍콩 현지법인 8개로 축소되었다. 일본에는 2010년 8개 사무소 및 3개 현지법인이 있었으나, 2023년 9월에는 2개 사무소 및 1개 현지법인만 남아 있다. 미국의 경우 현지법인 수는 2010년 8개에서 2023년 9월 10개로 증가하였으며, 이는 세계 금융중심지로서 미국이 차지하는 중요성과 더불어 최근 국내 투자자의 미국자산 투자 수요 증가가 주요 요인으로 작용하고 있다.³⁾ 국내 증권사의 중국 해외점포 수도 크게 줄어들었다. 중국은 2001년 세계무역기구(World Trade Organization: WTO) 가입 이후 시장 개방에 대한 기대감이 높아지면서 국내 증권사가 앞다투어

2) 본고에서는 편의상 지점 및 현지법인을 모두 현지법인으로 지칭한다.

3) 최순영(2024)

사무소 및 현지법인 설립에 나섰다. 2010년 국내 증권사는 중국에 13개 사무소와 6개 현지법인을 두고 있었으나, 2023년 9월에는 9개 사무소와 3개 현지법인으로 줄어들었다. 이는 중국의 시장 개방이 기대했던 만큼 빠르게 이루어지지 않으면서 다수 국내 증권사가 중국 해외점포를 폐쇄하고 있기 때문이다.

중국을 제외한 아시아 신흥시장 해외진출은 2010년대 들어 빠른 증가세를 보인다. 중국을 제외한 아시아 신흥시장 현지법인 수는 2010년 10개에서 2023년 9월 19개로 2배 가량 증가했다. 중국을 제외한 아시아 신흥시장 사무소 수는 2010년 10개에서 2023년 9월 1개로 감소했으나, 이는 주로 사무소의 현지법인 전환에 기인한다. 아시아 신흥국 중에서도 국내 증권사의 해외진출은 베트남 및 인도네시아에 집중되어 있다. 2010년에서 2023년 사이 베트남 현지법인은 4개에서 7개로, 인도네시아 현지법인은 3개에서 9개로 증가했다.

〈표 2〉 국가별 국내 증권사 해외점포 수

(단위: 개)

시장 유형	국가	2010년		2023년 9월		
		사무소	현지법인	사무소	현지법인	
선진시장	미국	3	8		11	
	영국		8	1	4	
	일본	8	3	2	1	
	홍콩	1	14		8	
	싱가포르	1	4		6	
신흥시장	아시아 신흥시장	중국	13	6	7	3
		베트남	8	4	1	7
		인도네시아	1	3		9
		말레이시아	1			
		태국		1		1
		캄보디아		1		1
		필리핀		1		
		인도				1
	비아시아 신흥시장	브라질		1		1
		몽골				1
		헝가리		1		
		카자흐스탄	1	1		

자료: 금융감독원

2010년대 들어 아시아 신흥시장 현지법인 증가는 국내 증권사의 해외진출 전략 전환을 반영하고 있다. 과거 국내 증권사의 해외진출은 주로 미국, 영국, 일본, 홍콩, 싱가포르 등 선진시장 중심으로 이루어졌다. 선진시장에서의 주요 사업은 현지 기관투자자 대상 한국물 증개였으나, 제한된 수요와 더불어 외국인 투자자의 국내 시장 직접 투자가 늘어나면서 큰 성과를 거두지 못했다. 글로벌 금융사와 경쟁해야 하는 선진시장 해외사업은 국내 증권사에게 경쟁우위 확보의 중요성을 깨닫게 해주는 계기가 되었다. 이러한 경험을 바탕으로 국내 증권사는 아시아 신흥시장으로 해외진출 목적지를 돌리고, 주력 사업도 리테일 브로커리지 중심으로 변화하였다. 아시아 신흥시장 해외사업 전략은 국내에서 축적된 리테일 브로커리지, 특히 모바일 트레이딩 시스템(MTS) 역량을 경쟁력으로 삼아 현지 시장에서 입지를 확보하는 것이다.

국내 증권사 현지법인이 아시아 신흥국 중에서도 베트남 및 인도네시아에 집중되어 있는 이유는 해당 국가의 경제성장률, 주식시장 발전도, 개인 투자자 수요, 모바일 활용도 등이 다른 아시아 신흥국에 비해 매력적으로 평가되기 때문이다. 일부 국내 증권사는 말레이시아, 필리핀, 태국, 캄보디아 등 다른 아시아 신흥시장에도 진출하였으나, 해당 금융시장은 아직 은행 중심으로 형성되어 있으며, 자본시장의 발전이나 '저축에서 투자로'의 전환이 충분히 이루어지지 않고 있다.

아시아 신흥시장 해외사업의 성과

국내 증권사의 아시아 신흥국 해외진출 전략은 나름의 가시적 성과를 거두고 있다. 특히, 베트남 및 인도네시아에 진출한 다수 국내 증권사는 리테일 브로커리지 시장에서 상당한 시장점유율을 확보하고 있다. <표 3>은 2023년 상반기 기준 베트남 및 인도네시아 상위 10개 증권사를 보여준다. 인도네시아에서는 미래에셋증권(Mirae Asset Sekuritas Indonesia), KB증권(KB Valbury Sekuritas) 및 한국투자증권(Korea Investment and Sekuritas)의 현지법인이 거래주식 수 기준 각각 1위, 7위, 10위 자리를 차지하고 있다. 베트남의 경우 미래에셋증권(Mirae Asset Securities Vietnam) 및 한국투자증권(KIS Vietnam Securities)의 현지법인이 주식 거래량 기준 각각 5위, 9위 자리를 차지하고 있다.

〈표 3〉 인도네시아 및 베트남 상위 10개 증권사(2023년 상반기)

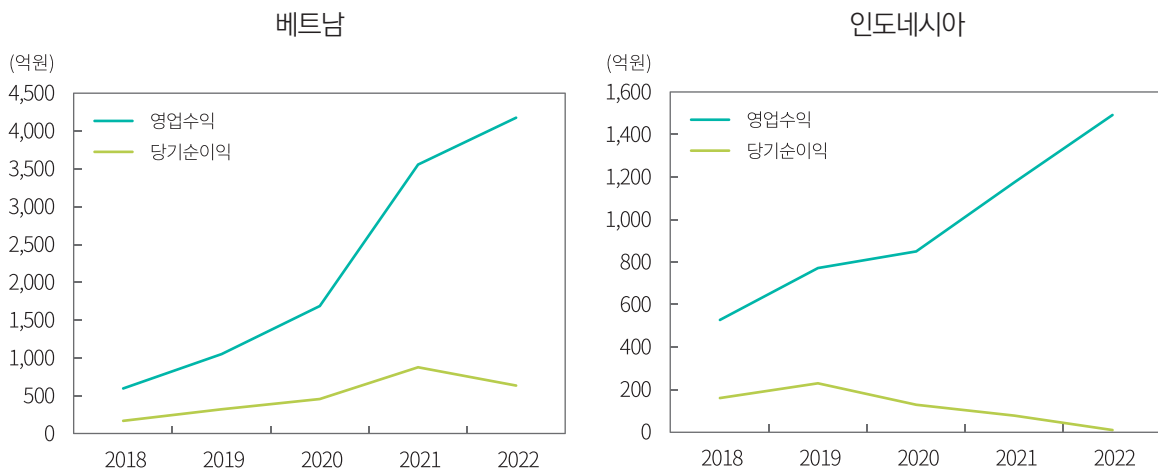
(단위: %)

순위	인도네시아		베트남	
	증권사	시장점유율	증권사	시장점유율
1	Mirae Asset Sekuritas Indonesia	8.2	VPS Securities	17.7
2	Semesta Indovest Sekuritas	5.8	SSI Securities	10.8
3	Mandiri Sekuritas	5.8	VNDirect Securities	7.1
4	CGS-CIMB Sekuritas	5.6	Ho Chi Minh Securities	5.5
5	Maybank Sekuritas	5.5	Mirae Asset Securities Vietnam	5.5
6	UBS Sekuritas	5.2	Techcom Securities JSC	5.0
7	KB Valbury Sekuritas	4.2	Vietcap Securities	4.8
8	Indo Premier Sekuritas	4.2	MB Securities	4.8
9	JP Morgan Sekuritas	2.9	KIS Vietnam Securities	3.3
10	Korea Investment and Sekuritas	2.5	FPT Securities	3.1

주 : 인도네시아는 거래대금 기준, 베트남은 거래량 기준
 자료: 인도네시아거래소(IDX), 호치민거래소(HOSE)

그러나 아시아 신흥시장 해외사업이 모든 면에서 완만한 상황만은 아니다. 〈그림 2〉는 국내 증권사의 7개 베트남 및 9개 인도네시아 현지법인 실적 추이를 보여준다. 2018년에서 2022년 사이 국내 증권사 현지법인 영업수익은 베트남의 경우 598억원에서 4,174억원으로 7.0배, 인도네시아의 경우 528억원에서 1,492억원으로 2.8배 증가했다. 그러나 동 기간 당기순이익은 베트남의 경우 3.8배만 증가하고, 인도네시아의 경우 0.1배로 큰 폭 감소하였다.

〈그림 2〉 베트남 및 인도네시아 현지법인 실적 추이



주 : 현지법인별 단순 합계 기준
 자료: 최순영(2024)

외형적 성장에도 불구하고 베트남, 그리고 특히 인도네시아에서 수익성이 상대적으로 뒤떨어지고 있는 데에는 인력 확충, 지점 확대 등 사업 증대를 위한 비용 증가 요인도 있지만, 해당 자본시장의 발전이 아직 충분하게 이루어지지 않고 있는 점도 중요한 원인을 제공한다. 베트남, 인도네시아를 비롯한 아시아 신흥국의 경우 기업 지배구조, 공시 투명성, 신용평가 신뢰성 등에 있어서 많은 개선의 여지가 있으며, 이로 인해 국내 증권사 현지법인의 중요한 수익원인 신용거래(margin lending) 사업에 상당한 위협이 수반된다. 여기에 파생상품시장의 미발달로 인해 리스크를 헤지(hedge)할 수 있는 수단도 제한적인 상황이다.

아시아 신흥시장 해외사업의 과제

지난 10여 년간 국내 증권사의 해외진출은 선진시장에서 신흥시장으로, 특히 아시아 지역으로 방향 전환을 해왔다. 과거 뚜렷한 경쟁우위가 없었던 선진시장 해외진출과 달리 아시아 신흥시장 해외진출은 국내 증권사가 경쟁력을 지닌 리테일 브로커리지 사업을 필두로 이루어지고 있는 만큼 의미 있는 성과가 기대된다. 이미 다수 국내 증권사는 베트남 및 인도네시아 브로커리지 시장에서 상당한 시장점유율을 확보하고 있으며, 현지 경쟁사에 비해서도 규모나 자본력의 측면에서 뒤처지지 않는다. 국내 증권사는 리테일 브로커리지 사업을 통해 확보한 고객, 네트워크, 시장정보 등을 기반으로 투자은행, 트레이딩 등으로 업무 범위를 확대하는 계획을 두고 있다.

그러나 아시아 신흥시장 사업환경이 녹록하지만은 않다. 베트남, 인도네시아 등 아시아의 신흥국은 높은 경제성장률을 기록하고 있지만, 자본시장의 발전도는 국내 증권사가 기대했던 만큼 빠르게 이루어지지 않고 있다. 이로 인해 국내 증권사의 아시아 신흥시장 해외사업도 일정 수준 재정비가 불가피한 상황이다. 단기적으로 국내 증권사는 리테일 브로커리지 사업을 통해 확보한 입지를 견고하게 만드는 데 집중할 필요가 있다. 여기에는 리스크 관리 체계의 강화 노력도 수반되어야 할 것이다. 업무 범위의 확대는 중장기적으로 접근할 필요가 있으며, 현지 시장의 상황을 면밀하게 검토하면서 점진적으로 추진해 나가는 것이 바람직해 보인다. 아시아 신흥시장 해외사업의 성공을 위해서는 무엇보다 장기적인 안목과 인내심이 필요하다.

참고문헌

금융감독원, 2011. 7. 14, 국내 증권회사 FY'10 해외점포 영업실적, 보도자료.

최순영, 2024, 『증권업 경쟁력 강화 시리즈 3: 국내 증권사의 해외진출 현황 및 과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-04.

ZOOM
-IN국내외 기업지배구조 모범기준 운영
현황과 과제

- 국제적으로 기업가치의 향상을 위해 지배구조 개선의 필요성과 중요성이 높아지고 있으며, 이의 일환으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범기준이 세계 각국에서 적극 활용되는 추세
- 영국과 일본은 원칙준수 예외설명(comply or explain) 방식의 기업지배구조 모범기준 도입 이후 꾸준한 개정작업을 통해 이사회의 역할과 책임을 강화하는 방향으로 발전
- 영국은 도입 이후 상장기업의 원칙 준수 및 미준수 설명에 대한 공시 수준과 정보의 질이 점차 향상되었으며, 일본은 모범기준을 활용한 상장기업 수가 지속적으로 증가하고 이사회의 기능이 강화
- 한국은 모범기준을 기초로 한 단계적 기업지배구조 공시제도 개편을 통해 공시의무를 강화하였으며, 최근 정부의 기업 밸류업 프로그램 방안과 맞물려 기업의 지배구조 선진화를 위해 모범기준의 적극적인 활용이 필요

- 국제적으로 미래지향적 관점에서 기업가치의 향상을 위해 지배구조 개선의 필요성과 중요성에 대한 인식이 점차 높아지고 있으며, 이의 일환으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범기준(Corporate Governance Code)이 세계 각국에서 적극적으로 활용되는 추세
 - 기업지배구조 모범기준은 기업의 이사회 또는 경영진이 기업가치 향상과 주주이익을 최우선으로 두도록 촉진하고, 이를 감독·감시할 수 있는 체계를 구축하기 위해 기업들이 채택하도록 마련한 모범적 관행(best practice)으로, 미래지향적 관점에서 좋은 지배구조에 대한 해석과 방향성을 제시
 - 특히 기업지배구조 개선을 위해 구속력을 가진 법률적 규제를 보완하는 차원에서 다양한 규정이 존재하고 있으나, 각 기업의 특성을 충분히 고려하여 자율적으로 준수할 수 있는 연성규범(soft law)을 통한 모범기준 활용이 확대
 - 연성규범을 활용한 기업지배구조 개선방안은 영국에서 1992년 최초로 시도되었으며, 일본 등 선진국에서 정부와 이해관계자의 협력으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범기준을 제정하고 지배구조 개선을 위해 적극 활용
 - 1999년 OECD에서 최초로 기업지배구조 원칙을 제정하고 이를 구체화하도록 권고하면서 기업 및 이해관계자 등을 위한 국제적인 기준이 되는 기능을 담당하고 있으며, 이에 따라 글로벌 전반으로 원칙의 적용이 확대
 - 제정 이후 2004년, 2015년, 2023년 3차례 개정안을 발표하였으며, OECD 및 G20 회원국 등 50여개국을 포함하여 전세계 많은 국가에서 기업지배구조에 대한 기준으로 활용되고 있음

- 영국은 2010년 재무보고위원회(Financial Reporting Council: FRC)가 회사법의 일부로서 기업 지배구조 모범규준을 도입하였으며, 주요 특징으로 기업별 상황을 고려하여 준수 여부를 자율적으로 선택할 수 있는 원칙준수 예외설명(comply or explain) 방식을 적용
- 영국은 2008년 세계 금융위기를 기점으로 기업의 좋은 지배구조(good governance)의 실현을 위한 목적으로 이사회의 효율적인 기능과 주주책임을 갖도록 지원하는 모범규준을 도입
 - 금융위기 당시 이사보수 제도, 경영감시 체제 등 지배구조의 미비로 인해 피해가 확산되었다고 보고 기업의 효율적 위험관리와 경영감시 체제를 마련하기 위해 기업지배구조의 역할에 주목
 - 영국은 도입 당시 스튜어드십 코드를 함께 제정하여 기관투자자들이 수탁자책임을 통해 기업의 모범규준 채택 및 이행을 점검하도록 스튜어드십 코드와 기업지배구조 모범규준이 유기적으로 연계된 체계를 마련
 - 모범규준은 기업별 상황을 고려하여 상장기업이 준수 여부를 자율적으로 선택할 수 있어 법적 구속력은 없으나, 사업보고서에 원칙 준수 여부 및 미준수의 경우 명확한 사유를 설명하는 ‘원칙준수 예외설명’(comply or explain) 방식을 적용
 - 런던증권거래소의 프리미엄(premium tier)에 상장된 모든 기업에 적용하고, 모범규준의 준수 여부 및 미준수 사유를 사업보고서에 공시 의무화함으로써 강제력을 부여
 - 모범규준의 주요 원칙은 이사회 및 사외이사의 역할과 책임, 주주와 이해관계자의 책임과 소통, 이사회의 구성과 자질, 감사의 독립성 및 투명성, 보수 등에 대한 모범관행 표준을 제시
- 모범규준의 최초 도입 이후 꾸준한 개정작업을 통해 이사회의 역할과 책임을 강화하는 방향으로 발전한 가운데 2024년 1월에는 이사회의 책임 강화 및 기업지배구조 활동의 보고 촉진 등을 위한 새로운 원칙을 포함한 개정안을 발표¹⁾
- 영국은 2010년 최초 도입된 이후 2012년, 2014년, 2016년, 2018년인 2년 주기로 개정하였으며, 2020년에는 코로나19로 인해 개정작업이 지연되어 2024년 1월 새로운 개정안을 발표
 - 기업이 처한 경영 환경과 규제 변화에 맞춰 모범규준 또한 보다 높은 수준의 지배구조 기준을 제시하도록 정비함으로써 기업지배구조의 질적 개선을 도모
 - 특히 최고경영자에 대한 감시 기능을 수행하는 이사회의 역할과 책임을 강화하고, 이사회와 주주 및 이해관계자 간의 적극적인 의사소통을 강조
 - 이번 개정은 원칙의 간소화를 통해 기업의 보고 부담을 최소화하는 동시에 기업의 위험관리 및 내부통제에 대한 더 높은 수준의 지배구조 보고 원칙을 추구하는 균형 있는 모범규준 마련에 초점
 - 주요 개정사항으로 이사회의 책임을 위험관리 및 내부통제 시스템의 구축뿐만 아니라 효율성 유지로 확대하고, 목표하는 기업 문화가 어떻게 내재되어 있는지 평가 및 모니터링을 수행해야 하며, 이사회의 보수조정 및 환수 조항에 대한 설명을 연간 사업보고서에 포함하도록 요구

1) FRC, 2024. 1. 22, FRC revises UK corporate governance code, News.

〈표 1〉 영국 기업지배구조 모범규준 주요 개정사항 (2024년)

항목	주요 개정사항
감사, 위험관리 및 내부통제	<ul style="list-style-type: none"> · 위험관리 및 내부통제 체계의 수립뿐 아니라 효율성 유지에 대한 이사회의 책임 확대(연간 사업보고서에 다음 사항을 공시 의무화) <ul style="list-style-type: none"> - 이사회가 내부통제 체계의 효율성을 어떻게 모니터링하고 검토했는지 설명 - 현재 증대한 내부통제의 효율성에 대한 설명 - 현재 효과적으로 운영되지 않은 중요한 내부통제에 대한 설명과 이를 개선하기 위해 취했거나 제안된 조치, 과거 취했던 모든 조치 등에 대한 설명
이사회 리더십 및 기업 목적	<ul style="list-style-type: none"> · 기업의 전략 및 목표 맥락 하에서 이사회 결정과 결과에 초점을 맞춘 지배구조 보고를 요구(미준수 시 명확한 설명 제공 의무) · 이사회는 기업 문화 내재방식에 대한 평가 및 모니터링을 추가적으로 수행
이사회 구성, 승계 및 평가	<ul style="list-style-type: none"> · 광범위한 다양성 정책을 장려하기 위해 기존의 다양성 범주에 대한 정의를 삭제 · 기업이 다양성 및 포용성 정책과 함께 추가적인 계획을 마련할 수 있다는 사실 반영
보수	<ul style="list-style-type: none"> · 이사회의 보수를 다루는 계약서/문서 등에 보수조정 및 환수 조항을 포함 · 환수 조항이 적용되는 상황, 기간에 대한 설명 등을 연간보고서에 명시

자료: FRC

□ **프리미엄 부문 상장기업을 대상으로 기업지배구조 모범규준 이행 현황을 검토해 본 결과, 원칙 준수 및 미준수에 대한 상세 설명과 공시정보의 질이 점진적으로 향상**

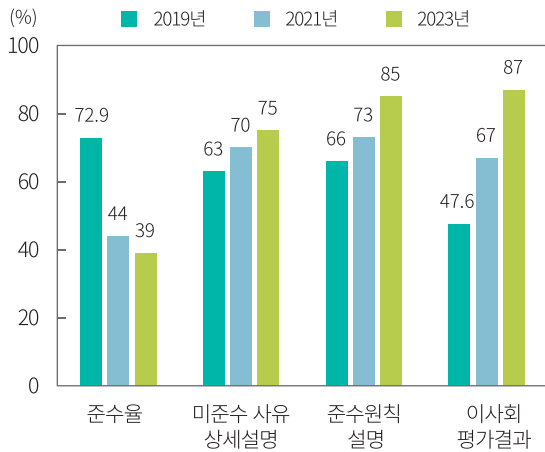
- 원칙을 준수하지 않은 이유에 대해 자세히 설명한 기업의 비중은 2019년 63%에서 2023년 75%까지 증가하였으며, 원칙 적용에 대한 설명 기업 비중 또한 동기간 66%에서 85%까지 증가
 - 이에 따라 기업의 사업보고서 평균 분량이 2019년 181p에서 2023년 232p까지 확대
 - 일부 기업은 모범사례 제시, 하이퍼링크, QR 코드 등을 활용하여 원칙 준수 또는 미준수 사유에 대해 상세히 보고²⁾
- 이사회, 위원회 등의 성과평가 방법 및 결과에 대해 자세한 정보를 제공하는 기업의 비중이 2019년 47.6%에서 2023년 87%까지 확대되었으며, 내부통제 절차 검토에 대한 정보공시의 수준 또한 점차 높아진 것으로 나타남
- 특히, 2023년에는 주주 및 이해관계자에 대한 책임을 이행하기 위해 이들과 소통하는 기업 내 각 위원회 위원장의 참여가 두드러지게 확대³⁾
 - 보수위원회 위원장은 43명('22)에서 63명('23), 감사위원장이 0명('22)에서 5명('23), 지명위원회 위원장이 2명('22)에서 4명('23), 선임 사외이사 11명('22)에서 13명('23)으로 참여 증가

2) FRC가 제시한 특정 기업의 공시 모범사례로 1) 맥락과 배경을 설정, 2) 접근방식에 대한 설득력 있는 근거 제공, 3) 미준수로 인해 발생가능한 위험 인지 및 완화조치 설명, 4) 원칙준수 시기의 설정, 5) 전반적으로 이해 가능하고 설득력 있는 설명을 꼽음

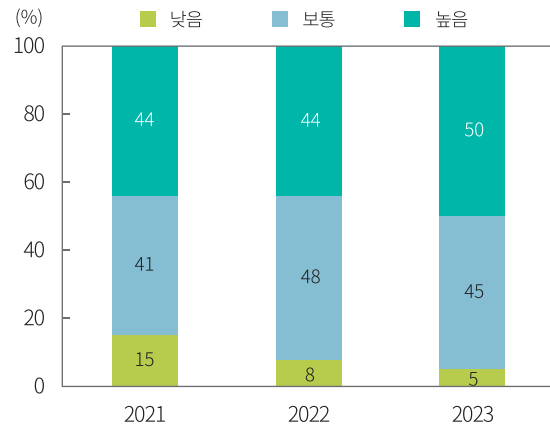
3) FRC, 2023, *Review of Corporate Governance Reporting*.

- 영국은 모범규준의 세부원칙을 엄격하게 준수하기보다 기업 환경에 맞는 원칙을 채택할 수 있는 유연성을 제공하며, 모호한 표현, 불명확한 보고 등을 지향하고 준수하지 않은 이유에 대한 상세한 설명을 포함하도록 정보의 질을 높이는 것에 중점을 두어 운영

〈그림 1〉 모범규준 이행 현황



〈그림 2〉 내부통제 절차 검토에 대한 정보공시 수준



자료: Corporate Governance Review 2023

□ 일본의 기업지배구조 모범규준은 2015년 도입하였으며, 주주가치 제고와 동시에 기업가치 개선이 이루어지도록 스투어드십 코드와의 연계적 활용에 초점을 두며 기업지배구조의 내실화를 다짐

- 일본 정부의 성장전략의 일환으로, 2015년 금융청과 도쿄증권거래소는 상장기업의 실효성 있는 지배구조 실현을 위해 주요 원칙을 정리한 기업지배구조 모범규준을 도입
- 일본은 기업지배구조 모범규준의 실효성을 보완하기 위한 주기적 평가와 개선 논의를 통해 2018년과 2021년에 각각 개정을 실시
- 기업지배구조 모범규준과 스투어드십 코드가 연계되어 활용되도록 후속조치를 통한 체계 마련
 - 2017년 이후 기업지배구조 모범규준 부속지침으로 기업지배구조시스템 가이드라인, 그룹지배구조시스템 가이드라인, 사외이사 가이드라인, 산업재편 가이드라인 등이 제정
 - 또한 스투어드십 코드와 기업지배구조 모범규준의 부속지침으로 '투자자-기업 관여활동 가이드라인'이 2018년 제정되어 2021년 재개정⁴⁾

□ 일본은 개별 기업이 처한 상황에 맞는 실효적인 지배구조를 실현할 수 있도록 영국을 모델로 한 연성규범 차원의 기업지배구조 모범규준을 운영

- 모범규준의 목적은 회사의 지속적인 성장 및 중·장기적인 기업가치의 향상을 도모하고, 주주를 비롯한 이해관계자를 고려하는 것에 초점

4) FSA, 2021, Guidelines for Investor and Company Engagement.

- 모범규준은 기본원칙, 원칙, 보충원칙으로 구성되어 있으나 회사의 업종, 규모, 비즈니스 특성, 환경 등 기업이 처한 상황에 맞는 원칙을 적용하도록 원칙중심 접근법(principle based approach)을 채택
 - 개별 기업의 상황에 따라 이행하는 것이 적절하지 않다고 판단되는 원칙이 있는 경우 이에 대한 이유를 충분히 설명하여 원칙의 일부를 이행하지 않을 수 있도록 규정
 - 모범규준의 적용은 도쿄증권거래소의 모든 상장기업을 대상으로 하며, 프라임(prime) 및 스탠다드(standard)시장은 모든 원칙, 신흥시장(growth)은 기본원칙에 대해 준수 여부 및 미준수 사유에 대한 설명 요구
- 2021년 6월 개정에는 지속가능성과 관련된 요구가 강화된 가운데 프라임시장 상장기준에 맞춰 주주권리 및 평등, 정보공시, 이사회 책임 부문에 원칙을 보완하며 더 높은 수준의 지배구조를 요구⁵⁾
- 스튜어드십 코드에 대한 후속조치로서 상장기업의 지배구조를 더욱 강화하기 위해 크게 지속가능성, 다양성 장려, 이사회 독립성 강화 등 3가지 부문에 맞춰 개정사항을 모범규준에 반영
 - 5개의 기본원칙, 31개의 세부원칙, 47개의 보충원칙으로 구성된 총 83개의 원칙으로, 이전의 모범규준보다 세부적으로 규정
 - 가장 상위 시장인 프라임시장 상장기업에게는 글로벌 기업과 비교가능한 수준의 기업지배구조 확립에 초점을 두고 더 높은 수준의 지배구조를 요구
 - 프라임시장에는 전자투표가 가능한 의결권 행사 플랫폼 구축, 영문공시 문서 제공, 기후변화 위험 및 수익기회 정보를 TCFD에 기반한 공시, 이사회 내 독립사외이사 수를 기존 2명 이상에서 최소 1/3 이상(업종, 규모 등을 고려하여 필요 시 과반수 이상)으로 확대 적용
 - 그 외에도 시장 공통으로 지속가능성(ESG 요소)과 관련된 요구가 강화되며 경영진의 여성 및 외국인 구성 등 다양성 촉진을 위한 정책 수립과 공개, 직원 현황을 포함한 다양성을 보장하는 인적자원 개발정책 공개, 이사회 구성원의 능력 관련 매트릭스 공개 등이 신설
- 기업지배구조 개혁을 위한 일본 금융당국의 노력에 힘입어 모범규준을 활용한 상장기업이 꾸준히 확대되었으며, 이사회 기능이 강화되고 독립사외이사의 선임이 증가한 것으로 나타남
- 모범규준을 기초로 하여 기업지배구조보고서를 발간한 기업의 수는 2011년 2,294개사에서 2023년 3,770개사로 꾸준히 증가⁶⁾
 - 프라임시장 상장기업은 기업지배구조 모범규준의 총 87개 원칙 중 9개를 제외하고 90% 이상의 높은 준수율을 기록
 - 2021년 기업지배구조 모범규준 재개정으로 인해 상장기업의 이사회 기능이 강화되고 이사회 내 독립사외이사의 선임이 증가한 것으로 나타남⁷⁾

5) JPX, 2021. 6. 11, Publication of revised Japan's corporate governance code, Market News.

6) TSE, 2023, *White Paper on Corporate Governance*.

7) 프라임시장 1,837개, 스탠다드시장 1,456개를 바탕으로 분석한 기업지배구조 모범규준 이행 현황

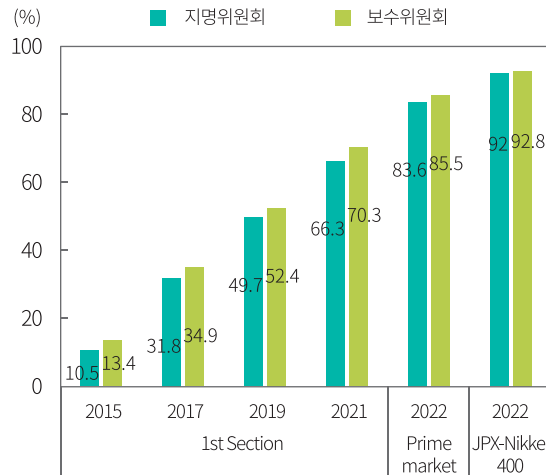
- 이사회 구성의 1/3 이상(2명 이상)을 독립사외이사로 둔 프라임시장 기업의 비중이 2014년 6.4%(21.5%)에서 2022년 92.1%(99.2%)까지 큰 폭으로 확대
- 지명위원회 및 보수위원회⁸⁾ 설치기업 비중 또한 각각 2018년 34.3%, 37.7%에서 2022년 83.6%, 85.5%를 기록하며 빠르게 증가

〈그림 3〉 이사회 내 독립사외이사 임명 현황



자료: TSE

〈그림 4〉 지명 및 보수위원회 설치기업 현황



자료: TSE

□ 국내 기업지배구조 모범규준은 1999년 제정된 후 2003년, 2016년 재개정되었으며, 모범규준을 기초로 한 단계적인 기업지배구조 공시제도 개편을 통해 공시의무를 강화

- 국내 기업지배구조 모범규준은 기업의 불투명한 지배구조를 개선하기 위한 취지로 1999년 최초 도입된 이후 2003년, 2016년 재개정⁹⁾
- 2017년 3월에는 금융당국이 기업경영 투명성 및 시장 견제기능의 강화를 위해 기업지배구조 모범규준에 기초하여 원칙중심의 공시제도 도입하고, 이후 단계적 개편을 통해 공시의무를 강화
 - Comply or explain 방식을 적용하여 한국거래소의 상장규칙에 의해 기업지배구조보고서에 공시 의무화
 - 도입 초기에는 자율공시 형태로 운영하였으나, 기업의 참여율이 저조하고 공시정보의 수준이 낮은 한계점을 보이자 공시규정 개정을 통해 2019년 자산규모 2조원 이상 유가증권 상장사를 대상으로 공시를 의무화한 후 단계적으로 범위를 확대하여 2026년에는 유가증권시장 전체 기업에 적용할 예정

8) 지명위원회는 이사의 선임과 해임을 결정하며, 보수위원회는 임원 보수정책의 수립과 보수 수준을 결정하는 기능을 담당

9) 2021년에 ESG 모범규준을 개정하면서 지배구조에 대한 원칙을 일부 보완

□ 최근 정부가 상장기업 가치제고를 위해 모색 중인 기업 밸류업 프로그램 방안과 맞물려 지배구조 선진화를 위해 기업의 자율적인 참여가 촉구되고 있는 만큼 실효성 있는 기업지배구조 모범규준의 적극적인 활용이 필요

- 국내 상장기업의 기업지배구조보고서를 통한 15개 핵심지표 준수율을 살펴보면, 6개 지표는 준수율이 60% 이하로 나타났으며 특히 ‘이사회 의장과 대표이사 분리’(19.5%), ‘독립적인 내부감사부서 설치’(47.5%), ‘최고경영자 승계정책 마련’(34.5%) 지표의 준수율이 상대적으로 미흡¹⁰⁾
 - 이사회에 대한 지배주주의 과도한 영향력을 통제하기 위한 핵심지표로서 ‘이사회 의장과 대표이사 분리’와 ‘독립적인 내부감사부서 설치’ 미준수 기업의 각각 98%, 58%가 미준수 사유를 전혀 설명하지 않는 등 설명의 충실도가 현저히 떨어지는 것을 발견¹¹⁾
 - 또한 ‘주총 4주전 주총 소집공고 실시’와 ‘배당정책 및 실시계획 연1회 이상 주주통지’ 지표의 준수율도 각각 32.7%, 46.5%로 주주환원 부문에서 소극적 대응을 보임
- 최근 정부의 코리아 디스카운트 해소를 위해 마련한 기업 밸류업 프로그램의 일환으로 기업지배구조의 변화를 꾀하고 있는 만큼 지배구조 선진화를 위해 실효성 있는 모범규준의 적극적인 활용이 필요한 시점
 - 정부는 상장기업이 기업가치 제고 계획 및 투자자 소통 노력 등을 자율공시 형태로 기업지배구조보고서에 기재하는 경우 인센티브를 제공할 것이며, 향후 기업지배구조보고서 가이드라인을 개정할 계획을 발표¹²⁾
- 이를 위해 상대적으로 준수가 미흡하게 나타난 이사회 기능과 역할, 독립 감사부서 설치, 주주환원 등의 부문을 강화하는 방향으로 모범규준을 지속적으로 검토하고 개선할 필요
- 향후 기업지배구조보고서 의무공시 기업의 범위가 확대되는 만큼 모범규준 이행을 통한 기업의 충실한 공시가 이루어질 수 있는 체계 마련이 요구
 - 영국의 경우 기업이 원칙 미준수 사유를 사례에 기반하여 상세히 기재하는 것을 참고하여 공시 관련 교육, 지원 등을 통해 국내 상장기업의 적극적인 공시를 유도하는 방안을 고려
 - 지속적으로 미흡한 준수율을 보이는 일부 핵심지표에 대해서는 원칙준수 예외설명 방식을 보완하여 평가 및 감시 체계를 강화하는 방안도 고려해 볼 수 있음

선임연구원 안유미

10) KRX, 2023. 12. 7, '23년 기업지배구조보고서 공시 점검 및 분석 결과 발표, 보도자료.

11) 김우진·이민형·김유경, 2023, Comply or Explain 원칙 재검토: 기업지배구조 보고서상 핵심지표 준수 여부 신뢰도와 설명 충실도 검증, 한국법경제학회 『법경제학연구』 20(3).

12) 금융위원회, 2024. 2. 26, '한국 증시 도약을 위한' 「기업 밸류업 지원방안」, 보도자료.

ZOOM
-IN유럽의 빅테크 기업에 대한 규제 현황 및
감독 강화 추세

- 최근 유럽에서는 빅테크 기업에 대한 규제로 디지털시장법(Digital Markets Act: DMA)을 본격 시행
- 이와 같은 빅테크 기업 규제는 유럽 내 빅테크 기업의 매출규모가 매년 증가하며 자국 기업과의 경쟁력에서 우위를 차지하면서 독점력이 강화되고 있어 자국 기업과 이용자를 보호하고 공정한 경쟁환경을 구축하기 위한 목적
- 빅테크 기업에 대한 규제 시행으로 해당 기업들은 이에 대비하여 서비스 제공 방식을 변경하며 대응
- 이와 더불어 유럽 감독당국은 빅테크 기업의 금융서비스 제공 실태를 조사하여 유럽 내에서 빅테크 기업이 제공하는 금융서비스와 위험요인을 파악함으로써 금융서비스 제공에 대한 모니터링을 강화할 예정
- 국내에서도 DMA와 유사한 내용의 플랫폼 공정경쟁 촉진법이 논의되고 있는 가운데, 국내 실정에 적합한 규제를 고려할 필요

- 최근 유럽에서는 빅테크 기업에 대한 규제로 디지털시장법(Digital Markets Act: DMA, 이하 DMA)을 본격 시행
 - DMA는 2022년 제정되었으며 일정 규모 이상의 플랫폼 서비스를 제공하는 기업을 ‘게이트키퍼(gatekeeper)’로 지정하여 디지털 시장에서 지배적 지위를 바탕으로 공정한 경쟁을 저해하는 행위를 방지하는 것이 주요 내용
 - 자사 서비스 사용을 강제 및 우대하거나, 경쟁 업체들의 사용자 데이터 접근을 방해하는 것 등을 금지
 - 예를 들면, 플랫폼에서 제3자 서비스와 차별하거나 외부와의 연결을 차단하고 자사에서 제공하는 소프트웨어나 앱을 제거하지 못하도록 하는 행위, 이용자의 사용 추적 등을 금지
 - 디지털 시장에서 상당한 영향력을 가진 핵심 플랫폼 서비스(core platform services: CPS)를 제공하는 6개 기업을 ‘게이트키퍼’로 지정하고 알파벳(구글), 아마존, 애플, 바이트댄스(틱톡), 메타(페이스북) 및 마이크로소프트가 이에 해당되며, 향후 추가될 가능성도 있음
 - DMA는 미준수 기업의 경우 소송 등의 민간 집행도 허용되므로 게이트키퍼가 규정 미준수 시 불공정 행위로 유럽 법원에 고소도 가능

- 유럽에서는 경쟁법과 개인정보보호법 등으로 빅테크 기업의 독과점 행위를 제재하기 위한 노력을 해오다가 거대 디지털 플랫폼 기업들을 효과적으로 규제하기 위해 DMA를 마련
 - 기존 유럽의 경쟁법 조항인 'TFEU(Treaty on the Functioning of the European Union, 유럽연합 기능에 관한 조약)'를 적용하여 사후적 규제로 독점 행위에 대해 제재했으나 독점적 플랫폼 사업자를 규제하는 데에는 한계가 있다는 판단에 별도 규제를 마련하게 됨
 - 2018년 발효된 개인정보보호법(General Data Protection Regulation: GDPR)은 디지털시장에서 다양한 개인정보를 처리하는 과정에 대한 보안 책임을 강화한 것으로 위반 시 벌금이 부과되는 강제적인 법으로써 디지털시장에 대한 중요한 규제의 시작점
- 현재 유럽에서는 빅테크 기업에 대한 규제로 최근 시행된 DMA와 더불어 디지털서비스법(Digital Services Act: DSA, 이하 DSA)도 시행 중
 - 2022년 플랫폼 사업자 규제를 위해 DMA와 함께 DSA도 유럽의회에서 통과되면서 온라인 플랫폼 기업에 대한 규제를 강화
 - DSA의 불법 콘텐츠 및 개인정보 침해로부터 이용자를 보호하려는 목적으로 주요 내용은 불법 콘텐츠 차단, 플랫폼의 콘텐츠 선정 및 사용자 추적에 대한 투명성 보장

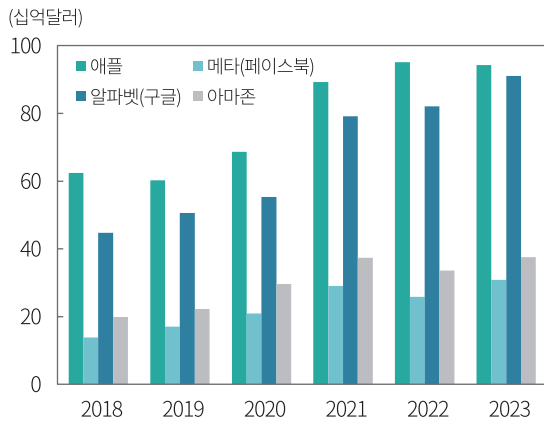
〈표 1〉 디지털시장법(DMA)와 디지털 서비스법(DSA)

	디지털 시장법	디지털 서비스법
시행시기	2024년 3월 7일	초대형 플랫폼 및 검색엔진: 2023년 8월 25일 모든 디지털 사업자: 2024년 2월 17일
적용대상	게이트키퍼 <ul style="list-style-type: none"> • 지난 3개 회계연도 매출액이 750억유로이거나, 시가총액이 750억유로 • 유럽 3개국 이상에서 사용되는 플랫폼 기업 • 월간 활성 사용자 수가 4,500만명 이상의 이용자 • 연간 활성 비즈니스가 10,000개 이상 	온라인 서비스 제공 기업 (ex, 중개 서비스를 제공하는 플랫폼, 전자상거래 사이트, 앱스토어, 소셜미디어 등)
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 게이트 키퍼의 시장지배적 지위를 이용한 서비스 강제 및 우대 금지 • 사전에 설치된 프로그램 제거를 가능하게 하여 불공정한 조건 금지 • 경쟁업체들의 데이터 접근 제한 금지 • 알고리즘 및 운영방식 투명하게 공개 	<ul style="list-style-type: none"> • 불법 콘텐츠 삭제 및 차단 • 알고리즘 및 콘텐츠 추천 기준에 대한 투명성 보장 • 개인정보 데이터를 이용한 광고 금지
목표	공정한 경쟁 가능	안전한 디지털 공간 구축
위반 시 제재	<ul style="list-style-type: none"> • 전세계 연간 매출액의 최대 10% 과징금 부과 • 정기적인 벌금 납부로 일일 평균 매출액의 최대 5% 이행강제금 부과 • 반복 위반하는 경우 최대 20% 과징금 부과 	<ul style="list-style-type: none"> • 전세계 연간 매출액의 최대 6% 과징금 부과 • 미준수 지속 시 영업정지 처분 가능

□ 이와 같은 빅테크 기업 규제는 유럽 내 빅테크 기업의 매출규모가 매년 증가하며 자국 기업과의 경쟁력에서 우위를 차지하면서 독점력이 강화되고 있어 자국 기업과 이용자를 보호하고 공정한 경쟁 환경을 구축하기 위한 목적

- 주요 빅테크 기업의 유럽 내 매출 규모는 매년 증가하며 시장점유율도 20~30%대로 꾸준히 유지
 - 애플의 유럽 내 매출은 2018년 624억달러에서 2023년 943억달러로 증가했고 메타는 2018년 134억달러에서 2023년 309억달러, 구글의 EMEA 지역 매출은 같은 기간 447억달러에서 910억달러로 두배 이상 증가¹⁾
- 이와 같이 미국 테크기업의 유럽 내 사업규모는 계속 확대되고 있는 가운데 모든 주요 산업 분야에서 유럽 테크기업을 지속적으로 넘어섬
 - 지난해 대표적인 미국의 테크기업 규모 상위 7개 기업은 1조 7,200억 달러에 달하는 수익을 창출한 반면, 유럽의 테크기업 규모 상위 7개 기업은 1,330억 달러에 불과했으며 지난 10년 동안 미국 테크기업의 연평균 매출 성장률은 27%였으나 유럽 테크기업은 연평균 매출 증가율이 10%에 그침²⁾
 - 이는 유럽 지역에서 상당 부분의 유럽인이 미국 기업의 검색 엔진을 사용하고 미국 기업의 전자상거래 사이트에서 쇼핑하고, 미국 기업의 소셜미디어를 사용한다는 의미

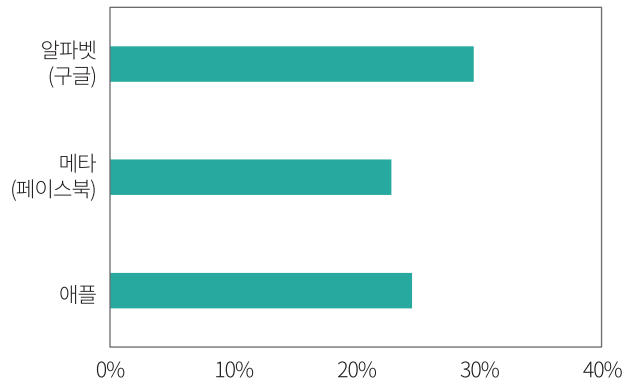
〈그림 1〉 주요 빅테크 기업의 유럽 지역 매출 규모



주 : Bloomberg 데이터에서 매출액 지역별 분류가 기업별로 상이하여 알파벳(구글)은 EMEA(유럽, 중동, 아프리카), 아마존은 독일 매출액 기준(독일은 유럽 전체 매출액의 70% 이상을 차지)

자료: Bloomberg

〈그림 2〉 유럽 내 주요 빅테크 기업의 시장점유율



주 : 2023년 매출액 기준이며, 알파벳(구글)은 EMEA의 시장점유율

자료: Bloomberg

- 따라서 유럽의 빅테크 기업에 대한 규제의 목적은 소수의 거대 플랫폼 기업이 디지털 시장을 독점하지 않고 공정한 경쟁이 이루어지는 디지털 시장을 구축하는데 있음

1) Bloomberg 데이터에서 연간 매출액 참고

2) Euronews, 2023. 12. 21, Why can't European tech firms compete with their US counterparts?

- 빅테크 기업이 디지털시장에서의 독점적 지위를 이용하는 상태를 규제하여 신규 사업자들의 진입과 경쟁을 가능하게 하고 이용자가 플랫폼에 의존하여 불공정 관행에 얽매이지 않도록 보호
- 대부분의 미국 기업인 빅테크 기업의 사업 확장에 대비하여 자국 첨단산업을 보호

□ 빅테크 기업에 대한 규제 시행으로 해당 기업들은 이에 대비하여 서비스 제공 방식을 변경하며 대응

- 유럽 집행위원회는 DMA 시행을 앞두고 시행전 6개월동안 시한을 주고 해야 할 사항(do)과 하지 말아야 할 사항(don't)에 대해 제시하며 개편을 요구하고 법 시행 후 보고하도록 함³⁾
- 준수해야 할 사항은 다음과 같이 제시함
 - 제 3자가 게이트키퍼의 자체 서비스와 상호 운용할 수 있도록 허용하고 비즈니스 사용자가 게이트키퍼 플랫폼을 사용하면서 생성된 데이터에 액세스할 수 있도록 허용
 - 광고주 및 게시자는 게이트키퍼가 호스팅하는 광고에 대해 독립적인 검증을 수행하는 데 필요한 도구와 정보를 광고 회사에 제공하고 비즈니스 사용자가 게이트키퍼 플랫폼 외부에서 자신의 제안을 홍보하고 고객과 계약을 체결할 수 있도록 허용
- 금지할 사항은 다음과 같음
 - 게이트키퍼 플랫폼에서 제 3자가 제공하는 유사한 서비스나 제품보다 게이트키퍼 자체가 제공하는 서비스 및 제품을 순위에서 더 유리하게 취급하는 것을 금지
 - 소비자가 플랫폼 외부의 비즈니스에 연결하는 것을 방해하는 행위를 금지
 - 사용자가 사전 설치된 소프트웨어나 앱을 제거하지 못하도록 하는 것을 금지
 - 동의 없이 광고를 목적으로 게이트키퍼의 핵심 플랫폼 서비스 외부에서 최종 사용자를 추적하는 행위를 금지
- 이와 같은 요구에 빅테크 기업들도 DMA 준수를 위해 서비스 제공 방식을 변경하며 이에 대응
 - 구글은 일부 검색 결과를 표시하는 방법을 조정하고 애플은 DMA 규정 준수 보고서에서 사용자가 아이폰에서 기본값으로 설정되던 사파리 앱을 완전히 삭제할 수 있도록 할 계획이라고 발표
 - 또한 메타는 이용자가 페이스북 계정을 만들지 않고도 페이스북 메신저를 사용할 수 있도록 허용

□ 이와 더불어 유럽 감독당국은 빅테크 기업의 금융서비스 제공 실태를 조사하여 유럽 내에서 빅테크 기업이 제공하는 금융서비스와 위험요인을 파악함으로써 금융서비스 제공에 대한 모니터링을 강화할 예정

- 최근 유럽 감독당국(EBA, EIOPA, ESMA, 이하 ESA)은 유럽지역에서 빅테크 기업이 제공하는 금융서비스의 현황에 대한 조사를 실시⁴⁾

3) The Digital Markets Act: ensuring fair and open digital markets(European Commission)

4) EBA, EIOPA, ESMA, 2024, Report on 2023 stocktaking of BigTech direct financial services provision in the EU.

- EU 라이선스에 따라 유럽 내에서 빅테크 기업이 제공하는 금융서비스 유형을 파악하고 위험 및 규제, 감독 문제를 강조
- 현재 유럽에서 금융서비스 제공 허가를 받은 빅테크 기업의 자회사는 주로 결제, 전자화폐, 보험 부문에서 서비스를 제공하고 제한적으로 은행 부문에서도 서비스를 제공하는 것으로 확인
- 현재 유럽에서는 빅테크 기업의 자회사 5개사가 전자화폐 서비스를 제공하고 지급결제와 신용은 각각 2개 기업, 보험 중개 및 사업은 5개 기업에서 제공
- 증권 부문에는 빅테크 기업의 자회사는 없는 것으로 나타나 유럽 금융시장에의 영향은 여전히 제한적

〈표 2〉 유럽 내에서 금융서비스 제공이 승인된 빅테크 기업 현황

	빅테크 기업	자회사
전자화폐 (e-money)	알파벳(구글)	Google payment Lithuania
	메타(페이스북)	Facebook Payments International Limited
	아마존	Amazon Payment Europe SCA
	알리바바(엔트 그룹)	Alipay(Europe) Limited S.A
	우버	Uber Payments B.V
	NTT 도코모	DOCOMO Digital Payment Services AG
결제 (Payment)	알파벳(구글)	Google Payment Ireland Limited
	텐센트	Wechat
신용 (Credit)	오렌지	Orange Bank
	라쿠텐	Rakuten Europe Bank S.A
보험 (Insurance)	테슬라	Tesla Insurance Ltd
	보다폰	Vodafone Insurance Limited
	아마존	Amazon EU Sarl
	애플	Apple Distribution International
	오렌지	Orange Slovensko

자료: ESMA

- 유럽 금융당국은 이번 빅테크 기업의 금융서비스에 관한 조사 결과를 바탕으로 새로운 트렌드를 주시하고 이에 적합한 감독 체계 구축과 함께 유럽지역에서 제공되는 금융서비스에 대한 모니터링을 강화할 것이라고 밝힘
- ESA는 빅테크 기업의 금융서비스 제공으로 인해 발생할 수 있는 잠재적 위험으로 운영 탄력성 및 사이버 보안 위험과 불공정 경쟁에 따른 위험, 데이터 남용 등에 따른 위험이 존재하므로 이에 대해서도 지속적인 관심을 가지고 모니터링할 계획

□ 국내에서도 DMA와 유사한 내용의 플랫폼 공정경쟁 촉진법이 논의되고 있는 가운데, 국내 실정에 적합한 규제를 고려할 필요

- 국내에서도 유럽의 DMA의 제정 취지와 유사한 플랫폼 공정경쟁 촉진법(가칭) 제정 추진 계획⁵⁾
 - 시장에 큰 영향을 미치는 소수의 '지배적 플랫폼 사업자'를 지정하여 자사 우대, 경쟁 플랫폼 이용을 금지하는 등의 부당행위를 방지
- 하지만 규제 도입의 시기와 지배적 플랫폼 사업자를 결정하는 부분, 현재 국내 플랫폼 시장 상황 등을 신중히 고려할 필요
 - 국회 조사에 따르면 유럽의 DMA는 자국 산업 보호를 위해 활용되고 있는 반면, 국내의 경우 글로벌 빅테크 기업과 경쟁하고 있는 상황에서 플랫폼법이 국내 기업 규제로 성장과 혁신을 저해할수 있어 법제정에 신중해야 한다는 의견⁶⁾

선임연구원 홍지연

5) 공정거래위원회, 2023. 12. 19, 민생 살리는 플랫폼 독과점 정책 추진, 보도자료.

6) 국회입법조사처, 2024. 2. 5, 지배적 플랫폼 사업자의 규제 이슈에 대한 검토.