

독립투자자문업 활성화를 위한 디지털 수익증권 기반 핀테크 플랫폼 모델 제안

A Proposal on Fintech Platform Model Based on Digitalized Securities to Activating the Independent Financial Advisory System

문명덕 (Myung-Deok Moon) 국민대학교 비즈니스IT전문대학원¹⁾
김선웅 (Sun-Woong Kim) 국민대학교 비즈니스IT전문대학원²⁾
최흥식 (Heung Sik Choi) 국민대학교 비즈니스IT전문대학원³⁾

〈 국문초록 〉

본 논문은 국내에서 아직 활성화가 되지 않고 있는 IFA 제도에 대한 분석과 핀테크 기술을 활용한 독립투자자문업 활성화 방안을 제안한다. 국내 IFA 제도는 2017년 법안이 마련되었지만 다양한 이유로 인해 현재까지도 크게 활성화가 되지 못하고 있다. 기존 연구에서 다양한 방식으로 해결 방안을 제안하고 있음에도 아직 뚜렷한 방안이 없는 실정이다. 본 논문에서는 최근 주목받고 있는 신탁 제도를 활용한 핀테크 기술을 통해 새로운 방식의 IFA 활성화 방안을 제안한다. 블록체인 분산원장 기술을 활용한 디지털 수익증권 핀테크 기술은 부동산과 음악 저작권 시장의 새로운 가능성을 제시하고 있으며 국내에 관련 핀테크 벤처 기업들이 계속 나타나고 있다. 이러한 디지털 수익증권 핀테크 기술과 상장지수펀드의 업무 프로세스를 결합하여 IFA가 자신만의 금융상품을 가질 수 있도록 하는 방법을 도출하였다. 제안 모델은 기존 금융상품 유통구조보다 탈중앙적 성격이 강하며 기존 금융 질서를 준수하면서도 프라이빗 블록체인에 가까운 구조를 통해 프로토콜 경제의 가능성을 제시한다. 본 논문은 서로 다른 두 개의 시장에 대한 정보 융합적 관점으로 독립투자자문업의 새로운 해결 방안을 제시한 부분에 의의가 있으며, 앞으로도 다양한 관점을 융합하는 지식경영 활동을 통해 더 많은 비즈니스 솔루션이 나오기를 기대한다.

주제어: 독립투자자문, 핀테크 기술, 디지털 수익증권, 프로토콜 경제, 상장지수펀드, 정보융합, 지식경영

1) 제1저자, moon.quant@gmail.com

2) 제2저자, swkim@kookmin.ac.kr

3) 교신저자, hschoi@kookmin.ac.kr

1. 서론

2017년 3월 3일 금융위원회에서는 「투자자문업 모범규준(안)」을 발표하면서 선진국 수준으로 소비자 보호를 강화하면서도 새로운 형태의 금융서비스 제공을 위해 독립투자자문업자(IFA¹⁾) 제도를 도입했다. 해당 제도를 통해 자산관리 시장이 대중화되고 투자자의 금융시장에 대한 신뢰도가 높아질 것으로 예상했지만 이형기(2020)의 연구 결과에 따르면 제도 도입 후 IFA 등록은 사실상 없는 실정이다. 2021년 9월 15일에는 새롭게 개정된 금융소비자보호법에 의거 기존의 독립투자자문업에서 더 다양한 금융상품을 취급하는 독립금융상품자문업 제도가 도입됐으나 기존 제도에 대비 취급할 수 있는 상품의 영역만 넓어졌을 뿐 변화 없는 세부 내용으로 인해 현재도 이전과 다르지 않게 활성화가 되지 않고 있다.

선진국에서는 IFA 제도의 취지대로 자산관리 시장의 대중화와 금융상품의 불완전 판매를 줄이는 역할을 담당하고 있다. 서영미(2017)의 연구 결과에 따르면 영국의 경우 2006년부터 RDR(Retail Distribution Review) 제도를 통해 소매판매 개선방안을 논의하였으며 2012년부터 관련 제도를 도입하여 현재 안정적으로 운영하고 있다. 영국 경우 가장 활발하게 IFA 제도가 안착했지만, 김주환(2015)의 연구에 따르면 2000년대 초반 독일, 프랑스 등 국가들도 IFA 제도를 도입하였으나, 여전히 소매은행 채널이 금융상품 판매에 있어서 우위를 점하고 있으며 IFA의 점유율이 영국 수준에 미치지 못한 국가들이 대부분이라는 의견도 있다.

활성화를 위해 제도를 보완해야 한다는 시각도 존

1) Independent Financial Advisor(IFA): 특정 금융회사에 속하지 않고 독립적으로 고객의 투자를 자문하는 역할을 담당하는 금융투자업 종사자를 의미하며, IFA는 이러한 독립적 특성 때문에 금융회사로부터 일체의 커미션을 받을 수 없도록 법제화 되어있다.

재하지만 다른 한편에서는 새로운 시각으로 문제 해결에 접근하는 다양한 형태의 핀테크 기업들도 나타나고 있다. 특히 최근 들어 국내 부동산 프롭테크 시장과 음악 저작권 시장에서는 신탁 제도의 특징을 활용하고 블록체인 기술을 통한 새로운 형태의 핀테크 기업들이 등장하고 있다. 이들 핀테크 기업들은 금융위원회의 금융규제 샌드박스 제도를 통해서 혁신성을 인정받고, 금융혁신지원 특별법을 통해 사업의 법률적 근거를 마련하면서 새로운 시각으로 기존 금융 산업에 도전하고 있다.

본 논문도 이러한 시대적 흐름의 연장선에서 정보융합적 관점으로 독립투자자문업 활성화를 위한 비즈니스 모델을 제안하고자 한다. 본 논문의 목적은 다음과 같다. 첫째, 국내외 IFA와 관련한 현황, 문제점, 기존에 제시된 활성화 방안 등에 관한 문헌 연구를 통해 개념에 대한 이해를 높인다. 둘째, 최근 등장하고 있는 핀테크 기업들의 비즈니스 모델에 관한 사례 분석을 통해 핀테크 기술에 대한 이해를 높인다. 셋째, 지식융합적 관점에서 기존 제도에 핀테크 기술을 더해서 독립투자자문업의 활성화를 만들 수 있는 플랫폼 비즈니스 모델을 찾는다. 마지막으로 제안 모델의 특징을 분석하여 지식경영 측면에서 학술적인 의의를 도출한다.

2. 독립투자자문업

2.1. 국내 독립투자자문업 현황

전 세계적으로 독립투자자문업이 가장 성공적으로 안착한 국가는 영국을 꼽는다. 유진, 손정국(2011)의 연구에 따르면 영국의 경우 1987년부터 관련 제도를 도입해 왔으며 이는 선진국 중에서도 가장 빠른 제도

도입임을 언급했다. 이에 반해 국내의 경우 금융상품의 판매와 자문의 경계가 모호한 경향을 보이며, 이로 인해 금융상품의 불완전 판매 이슈가 자주 나타난다고 언급했다. 손정국, 성희환(2014)의 연구에서는 높아지는 복잡도에 비해 금융소비자들이 스스로 완전한 의사결정을 하는 금융소비자 교육은 현실적으로 불가능에 가깝다고 설명하면서 현실적인 방안으로 금융상품의 비교 공시 정보 제공 강화와 독립금융상품자문업을 도입해야 함을 언급하고 있다. 판매사에 종속되지 않는 독립적인 투자자문 활동을 통해 소비자를 보호할 수 있도록 할 것을 주장했다. 이렇듯 많은 연구에서 독립투자자문업의 필요성은 언급되어왔다. 이에 발맞추어 국내에서도 2017년 IFA 제도가 도입되었지만 제대로 정착하지 못하고 있다.

정지수(2019)의 연구에 따르면 국내 IFA 제도는 도입 2년이 지났지만 단 1건도 등록 사례가 없다는 사실을 언급하면서 국내 현실에 맞게 제도를 재검토할 필

요성이 존재한다고 주장했다. 금융 인프라를 개발하는 코스콤이나 펀드슈퍼마켓을 운영하는 한국포스증권 등이 IFA 시장 확대를 위해 다양한 방식으로 플랫폼 사업들을 추진했지만 국내 시장은 계속 독립투자자문업이 활성화되고 있지 않다. 제도 보완을 통해 일반투자자문업자의 IFA로의 전환을 가능하도록 까지 제도를 마련했으나 여전히 국내 시장에서는 등록 사례가 나타나고 있지 않다.

2.2. 제도의 문제점 및 활성화 방안

국내 시장이 전혀 활성화가 되지 않자 많은 학자가 관련 제도의 문제점을 지적하고 활성화 방안을 제시했다. 주요한 연구들은 <표 1>로 정리할 수 있다. 본 논문에서는 다양한 방안 중에서 이장원 등(2017)의 연구에서 언급한 IFA들만 자문할 수 있는 새로운 형태의 금융상품을 구현하는 비즈니스 모델을 도출하고자 한다.

<표 1> 국내 독립투자자문업 활성화 방안 연구

연구자(연도)	문제점	활성화 방안
구정한, 이규복 (2017)	단기적인 재무 설계 및 투자상품 권유 및 추천에만 지나치게 집중	지속 자문 서비스의 대중화를 통해 일시적인 상담만이 아닌 지속적으로 유지되고 관리되는 서비스 도입
	펀드슈퍼마켓 플랫폼의 경우 지나치게 소비자 위주로 플랫폼이 구성되어있음	IFA에 맞는 형태의 플랫폼 다변화를 통해 공급자를 유인할 수 있는 인센티브 제공 필요
이장원 등(2017)	IFA가 투자권유대행인, PB와 취급상품이 동일함	IFA만 자문할 수 있는 새로운 형태의 금융상품을 개발
	제도 도입 초기임에도 IFA를 위한 인센티브가 미비	IFA에 지불한 자문수수료의 경우 소득공제를 통해 금융소비자가 환급받을 수 있도록 제도 마련
이형기 (2020)	겸업 허용이 금지되어 있어서 다양한 IFA 개발이 어려운 실정	겸업 규제를 완화하여 회계사, 세무사 등도 전문적 지식을 통해 자문활동을 영위할 수 있도록 제도 개선
	IFA를 위한 영업 및 사업지원 장치가 부족	대부분 소규모 사업자 형태인 IFA를 감안하면 IFA를 위한 사업지원시스템 개발이 필수적
정지수 (2019)	최소자본금이 선진국대비 높다는 부분을 지적	최소자본금 조정을 통해 금융권 은퇴자, 영세개인사업자의 진입을 허용
	제도의 인지 자체가 부족 (제도 인지 응답비율 2.8%)	민간 금융회사 차원이 아닌 제도권 차원의 인지도 강화 움직임 필요
최순영 (2017)	국내 자문 보수에 대한 인식이 무려에 가깝다는 부분	보수 기반 문화 구축과 자문료의 하한선에 대한 사회적 합의 필요
	IFA를 위한 고도화 되어있는 자문플랫폼 부재	다양한 금융상품에 대한 분석 도구 및 정보 제공, 계약체결, 계좌관리를 할 수 있는 온라인 플랫폼 필요

2.3. 랩어카운트 시장

국내에는 비 독립 형태의 일반투자자문업자가 현재 150²⁾여 곳이 존재한다. 앞서 2017년 국내에 IFA 제도가 도입된 시점에서 일반투자자문업자(FA)도 IFA로 전환할 수 있도록 제도가 마련되었지만, 국내에서는 관련된 사례가 나오고 있지 않다. 다양한 이유 중 한 가지로 일반 투자자문업자가 주력으로 영위하는 사업인 랩어카운트³⁾ 시장의 구조를 들 수 있다. 랩어카운트 서비스는 ‘투자자문업’과 ‘투자일임업’ 라이선스를 동시에 보유하고 있는 금융회사가 해당 라이선스를 바탕으로 고객의 계좌를 일임으로 관리하는 서비스를 말한다. 운용의 주체에 따라서는 증권회사가 자체적으로 자문 포트폴리오를 구성하여 서비스를 제공하는 본사 운용형 랩어카운트라고 부르며, 증권회사의 특정 지점에서 주도하여 운영하는 방식은 지점 일임형 랩어카운트, 종목 선정을 전문으로 하는 투자자문 회사와 연계된 방식은 자문형 랩어카운트로 나눌 수 있다.

증권회사가 아닌 일반투자자문 회사도 ‘투자자문업’과 ‘투자일임업’ 라이선스가 있으면 합법적으로 랩어카운트 서비스를 제공할 수 있다. 하지만 투자의 일임을 위해서는 고객마다 증권거래를 위한 계좌가 필요하고 계좌개설은 증권회사 고유의 영역이기 때문에 일반투자자문 회사는 증권회사를 통하지 않고는 별다른 영업 전략이 존재하지 않는다. 통상적으로 일반투자자문 회사는 특정 증권사와 업무위탁서비스 계약을 맺고 계좌관리 및 주문 체결 등의 업무를 위탁하면서 증권회사와 비독립적 관계를 맺게 된다. 이러한 이유로 인해 일반투자자문 회사가 IFA로 전환하는 경우 영업의 기반을 잃게 된다. 이러한 국내 문화로 인해

아직 국내 금융시장에서 자문의 영역은 판매의 영역과 모호한 형태를 유지하고 있다.

랩어카운트 서비스는 펀드와는 다르게 고객 계좌마다 개별적으로 관리하는 특징이 있다. 고객과 금융회사는 별도의 계약을 통해 랩어카운트 서비스를 가입하게 된다. 따라서 동일 금액으로 동일 서비스를 같은 시간에 가입한 고객이라도 개별적인 계좌에서 관리를 받기 때문에 각기 계좌마다 체결금액은 서로 같을 수 없고, 매매 순번이나 거래에 따르는 슬리피지에 따라서 미세한 체결금액 차이가 존재하게 된다. 여기에 랩어카운트 서비스는 가입자가 본인의 계좌를 언제든지 열람할 수 있으므로 가입자는 서비스 제공자의 운용 전략을 실시간으로 복제할 수 있다. 만약 랩어카운트 서비스의 최소 가입금액이 500만원 이라면, 서비스가 가입자는 최소 단위인 500만원을 가입하고 계좌의 거래 내역을 보면서 추가적인 금액은 다른 계좌로 복제해서 운용이 얼마든지 가능하다.

3. 디지털 수익증권 핀테크 기술

3.1. 음악 저작권 기반 디지털 수익증권 기술

배한희 et al.(2020)의 연구에 따르면 국내 투자자문 회사들은 끊임없이 새로운 핀테크 기술을 도입하는 노력을 통해 고객에게 창의적인 서비스를 제공하고 있음을 언급했다. 정이철 등(2020)의 연구에 따르면 정보기술의 발전에 따라 전통적으로 보수적이었던 금융업계 전반에서도 다양한 연구와 발전이 진행되었고 최근에는 가장 보수적이었던 금융거래시스템 회사와 금융 공기업들도 시대의 변화에 맞추어 다양한 핀테크 기업과의 협업을 통해 노력하고 있음을 언급했다. 이러한 노력을 통해 금융 분야 중에서도 좀처럼 혁신이

2) 2021년 9월 금융투자협회 영업보고서 기준 149개 회사

3) 고객 위탁 자산에 대해서 증권회사가 적절한 운용 배분과 종목 추천 등의 서비스를 제공하고 사전에 계약한 일정 비율로 수수료를 받는 상품을 의미한다.

일어날 것 같지 않았던 세부 영역까지도 다양한 혁신이 일어나고 있다.

무형 자산으로 분류되는 저작권이나 지식재산권의 자산유동화 프로세스는 오래전부터 존재했으나 태생적으로 가지고 있는 정보 비대칭성으로 인해 관련 비즈니스는 활발하지 못했다. 최철(2011)의 연구에 따르면 국내에는 1998년 자산유동화제도가 처음 도입되었으나 무형 자산에 대한 유동화는 객관적인 가치평가 기준이 정립되기 어려운 관계로 크게 발전되지 못했다고 서술하고 있다. 현금 흐름이 발생하는 무형 자산에 대해서는 이론적인 평가 방법론을 적용할 수 있지만, 그렇지 못한 경우의 한계점을 지적하면서 지식재산권의 수명주기 등을 고려한 새로운 방법론이 필요하다고 주장했다.

저작권의 유통과 관련해서 강대오 등(2013)의 연구에서는 개별적인 저작권 권리 단위별로 수익증권을 발행하고 이를 유통할 수 있는 거래소를 만드는 작업을 통해서 무형 자산의 원활한 이용을 지원할 필요성이 있다고 주장했다. 다만 학술적 연구와 더불어 법적 제도적 차원의 정비가 필요함을 주장했다. 이러한 학술적인 의견이 더 발전하여 최근에는 실제로 음악 저작권 기반의 플랫폼 비즈니스 사업이 등장하여 영업을 진행하고 있다.

핀테크 기업 M사는 음악 저작권에서 양도 불가능한 저작인격권을 제외한 나머지 저작인접권과, 저작권을 특수목적회사(SPC)에 신탁한 후 수익증권을 발행하고 이를 자체 거래소에 상장하는 방법론을 통해 새로운 방식의 무형 자산 유통 플랫폼을 제안⁴⁾했다. 무형 자산 평가의 가장 큰 한계점인 객관적 가치평가 부재의 문제점은 증권거래소 원리인 다수 플랫폼 이용자의 수요와 공급에 의한 균형가격 형성으로 해소 가능할 것이라는 논리를 주장했다. 핀테크 기

업 M사는 정식 제도권 진입을 위해 2021년 3월 혁신금융서비스 수요조사 신청서를 접수⁵⁾했으며 현재 금융위원회와 금융감독원의 심사를 받고 있다.

3.2. 부동산 기반 디지털 수익증권 기술

부동산 프롭테크 시장은 금융권에서도 비교적 빠르게 혁신이 이루어지고 있다. 김재영, 박승봉(2021)과 김재영 등(2021)의 연구에 따르면 최근 프롭테크 비즈니스는 인공지능과 빅데이터 기술의 발전과 함께 기존 부동산 금융을 뛰어넘는 다양한 형태로 발전하고 있으며 기술의 발전 속도가 기술을 분류하는 속도보다 빠르게 진행되고 있음을 언급하기도 했다. 이정운 등(2021)의 연구에서도 국내 부동산 플랫폼 기업들은 새로운 기술 도입을 통해 부동산 시장의 정보 비대칭을 해소하면서 빠르게 성장하고 있음을 언급했다.

앞서 살펴본 음악 저작권 기반 디지털 수익증권 비즈니스는 현재 제도권 진입을 위한 심사를 받고 있지만, 그보다 앞서 부동산을 기반으로 하는 디지털 수익증권 비즈니스는 혁신금융서비스 정식 승인을 통해 합법성을 확보한 상태에서 비즈니스를 영위하고 있다. 핀테크 기업 K사, L사, F사는 2019년부터 2021년 사이에 혁신금융서비스 지정을 받고 서비스를 개발 및 운영하고 있다. 회사별 서비스 내용은 <표 2>와 같다. 3개 회사 모두 실물 부동산을 신탁회사에 위탁한 후, 신탁회사는 이를 근거로 부동산 수익증권을 발행하고, 해당 수익증권을 핀테크 회사마다 자체 거래소에 상장하여 자유롭게 거래할 수 있도록 비즈니스 모델을 구축했다. 신용상(2020)은 부동산 기반 디지털 수익증권과 리츠와의 차이를 언급하며 당사는 혁신금융서비스 지정으로 규제의 예외로 합법성을 확보했지만 향후 양성화가 이루어지면 신탁법과 자본시장법에 근거한 제도 개선

4) 핀테크 기업 M사 홈페이지 음악저작권투자백서 참조.

5) 2021년 11월 핀테크 기업 M사 홈페이지 공지사항 참조

〈표 2〉 회사별 서비스 내용

K사	서비스명	분산원장 기반 부동산 유동화 유통 플랫폼
	주요내용	블록체인 기반 분산원장 방식을 활용하여 부동산 유동화 수익증권을 일반 투자자에게 발행·유통하는 서비스
	서비스 흐름도	
	규제특례	「자본시장법」 제 11조, 제110조, 제373조
	지정일	2019년 12월 18일
L사	서비스명	블록체인 기반의 부동산 수익증권 거래유통 플랫폼 서비스
	주요내용	일반 개인투자자 또한 부동산을 주식처럼 1주 단위로 투자할 수 있게 해주는 부동산 유동화 및 거래 서비스 제공
	규제특례	「자본시장법」 제11조, 제110조, 제119조, 제373조 「개인정보보호법」 제21조
	지정일	2021년 4월 14일
F사	서비스명	블록체인 기반 부동산 수익증권 거래 플랫폼
	주요내용	부동산관리처분신탁 수익증권을 전자등록 방식으로 발행한 후 블록체인의 분산원장 기술을 이용하여 거래하는 서비스
	규제특례	「자본시장법」 제11조, 제110조, 제119조, 제373조 「개인정보보호법」 제21조
	지정일	2021년 5월 26일

* 출처: 금융위원회 공고 제2019-502호, 제2021-117호, 제2021-183호

이 필수적이며 금융감독원의 체계적인 감독하에 비즈니스를 하게 될 것을 언급하기도 했다.

음악 저작권 기반 디지털 수익증권 기술과 부동산 기반 디지털 수익증권 기술에서 나타나는 특징은 신탁 제도를 활용한 부분을 들 수 있다. 신탁의 사전적 의미는 신뢰할 수 있는 자에게 재산을 이전시키는 것을 의미한다. 이는 곧 신탁은 금융에 있어서 무엇보다 중요한 신용과 보증의 기능을 담당한다. 이러한 이유로 핀테크 회사들은 저마다 부족한 비즈니스 모델의

신뢰도를 신탁 제도를 활용하여 보강하는 경향을 보이게 된다. 조용규 등(2021)의 연구에 따르면 신탁의 기능은 재산의 안전지대를 만드는 역할을 담당하고 있음을 언급했다. 류혁선, 최승재(2013)의 연구에서도 신탁은 재산의 독립성을 확보하며 위탁자와 수탁자의 도산으로부터 절연되는 기능을 가지며 신탁 목적을 달성하기 위하여 재산을 관리하는 기능을 담당한다고 언급했다.

〈표 3〉 펀드 클래스 가입과 ETF 발행 비교

구분	펀드 클래스 가입	ETF 발행
설정 주체	금융상품 판매 채널	지정참가회사(AP)
인수/인도	현금 인수/인도	실물 인수/인도
이체 기준	하루 한 번 산출하는 기준가격	사전 공시한 포트폴리오 내역 (PDF: Portfolio Deposit File)
발행방식	가입금액/기준가격=발행좌수 수익증권 발행 (가입한 만큼 수익증권 존재)	CU (Creation Unit) 단위로 수익증권 발행 (CU의 정수배로 수익증권 존재)
재고	발행되는 모든 수익증권은 가입자가 존재 (수익증권 재고 없음)	지정참가회사가 수익증권을 보유하면서 유동성공급을 통한 가격을 형성업무 담당 (수익증권 재고 존재)
소매거래	판매 채널을 통한 가입	거래소에서 직접 매수

3.3. 상장지수펀드(ETF) 결제 구조

집합자산운용업 시장의 혁신을 이루어낸 상장지수 펀드(ETF)도 기존의 판매회사를 통한 클래스⁶⁾ 형태의 유통방식에서 벗어나 신탁을 활용한 방식으로 혁신을 만든 사례로 볼 수 있다. ETF는 판매회사를 통해 하루에 한 기준가격으로 자금을 유출입하는 기존 방식에서 벗어나 지정참가회사(AP) 제도를 통해 자산운용회사, 증권회사, 신탁회사가 사전에 합의한 기준에 의해서 실물 인수/인도를 통해 수익증권을 발행/소각하는 방식을 채택하였다. 두 방식의 차이는 <표 3>과 같다. 문명덕 등(2021)의 연구에 따르면 지정참가회사(AP)는 수익증권 재고 관리를 통해 많은 재고가 늘어날 때 ETF 환매를 신청하고, 재고가 부족할 때 ETF 설정을 신청한다.

<표 3>에서 볼 수 있듯이 클래스 가입의 기준은 발행되는 모든 수익증권에 가입자가 존재하는 방식을 채택하고 있다. 펀드를 가입하고 싶을 경우, 금융상품

6) 일반적으로 공모 펀드는 가입 경로에 따른 클래스가 존재한다. 예를 들어 같은 공모 펀드에 가입할지라도 A클래스로 가입을 하면 판매 수수료를 선취로 제하고, B클래스로 가입하면 판매 수수료를 후취로 제하게 되고, C클래스로 가입하면 투자 기간에 비례하는 판매 수수료를 부과하게 된다. 판매 경로를 통해서도 클래스의 차이는 존재하는데 e클래스의 경우는 온라인을 통해, S클래스의 경우는 펀드슈퍼마켓을 통해, J클래스의 경우는 자산운용회사의 직판에 의한 펀드 가입을 의미한다.

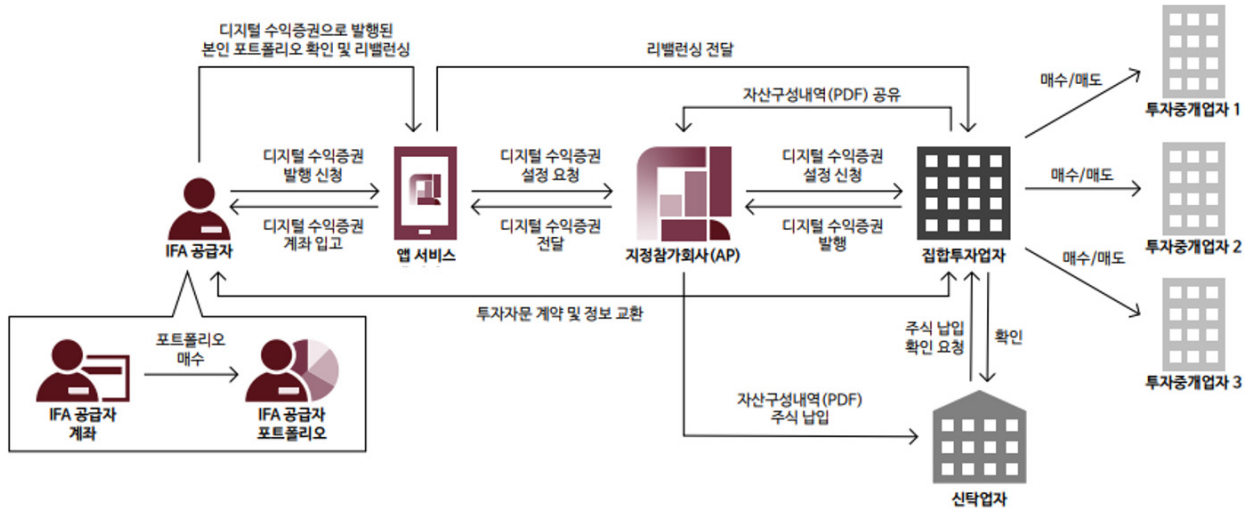
판매 채널을 통해 가입한 흔적을 남기게 되며, 이런 방식 때문에 발행되는 모든 수익증권은 가입자가 존재하는 방식을 채택한다. 반면 ETF의 경우에는 시장에서 거래되는 방식을 채택하고 있다. 시장에서 원활한 거래를 위해서는 유동성공급자(LP) 제도를 통한 금융상품의 재고 관리가 요구된다. 일반적으로 유동성공급자(LP)는 지정참가회사(AP) 역할을 겸하면서 재고 관리를 통해 ETF의 발행과 유동성 관리를 동시에 수행하는 임무를 담당한다.

4. 플랫폼 비즈니스 모델 제안

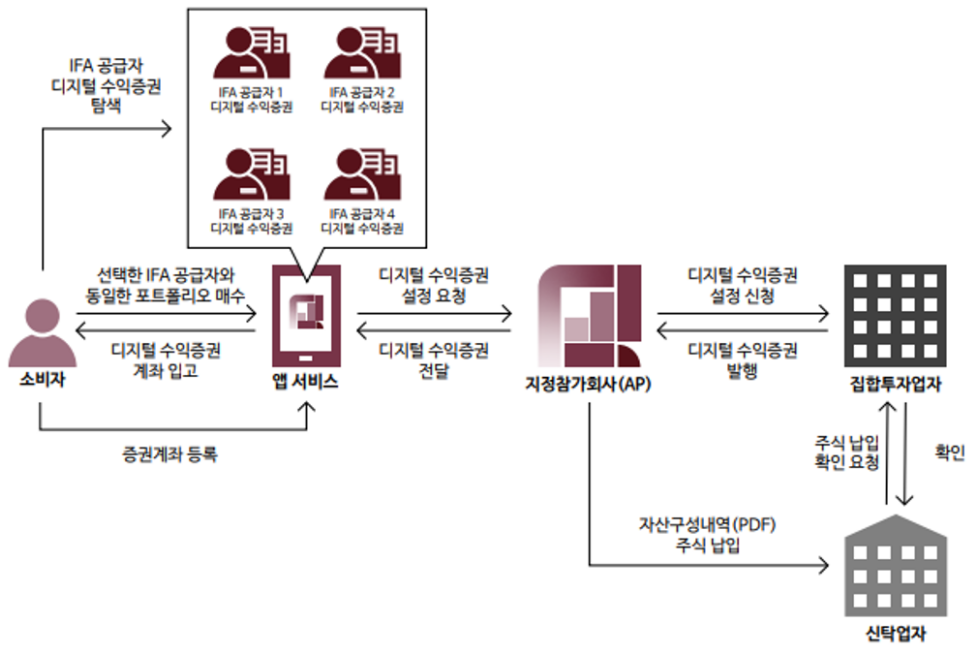
4.1. 제안

앞서 언급한 신탁 제도를 활용한 핀테크 기술과 ETF 결제 프로세스를 지식 융합적 관점에서 결합하게 되면 <그림 1>, <그림 2>와 같이 공급자와 소비자가 공존하는 플랫폼 비즈니스 모델을 도출할 수 있다.

<그림 1>은 플랫폼을 통해 본인의 투자전략 공급을 원하는 독립투자자문 공급자의 비즈니스 모델 구조도를 나타낸다. 공급자는 본인의 증권 계좌를 통해 본인



〈그림 1〉 독립투자자문 공급자 비즈니스 모델 구조도



〈그림 2〉 독립투자자문 소비자 비즈니스 모델 구조도

이 자문하고 싶은 포트폴리오를 직접 만들어서 시스템에 올리면 ETF 업무 프로세스를 이용하여 그 자체를 PDF로 인식하여 신탁 제도를 활용한 디지털 수익증권을 발행할 수 있도록 구조를 만들었다. 디지털 수익증권을 발행한 이후에는 플랫폼 안에서 수시로 리밸런싱을 통해 공급자가 본인의 자문 포트폴리오를

수정할 수 있도록 구조를 만들었다.

〈그림 2〉는 플랫폼 소비자의 비즈니스 모델 구조도를 나타낸다. 소비자의 경우는 플랫폼을 통해 다양한 공급자들의 디지털 수익증권을 탐색한 후 자신이 원하는 디지털 수익증권을 소비할 수 있다. 소비자가 특정 공급자를 선택하게 되면 공급자와 똑같은 포트폴

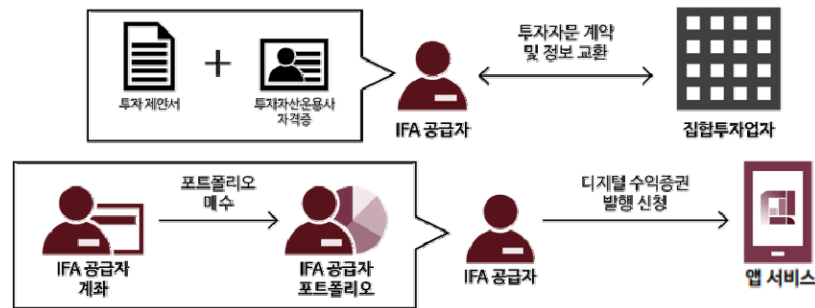
리옌을 구성하여 지정참가회사(AP), 집합투자업자, 신탁업자를 통해 디지털 수익증권을 발행하는 구조로 되어있다.

4.2. 세부 프로세스

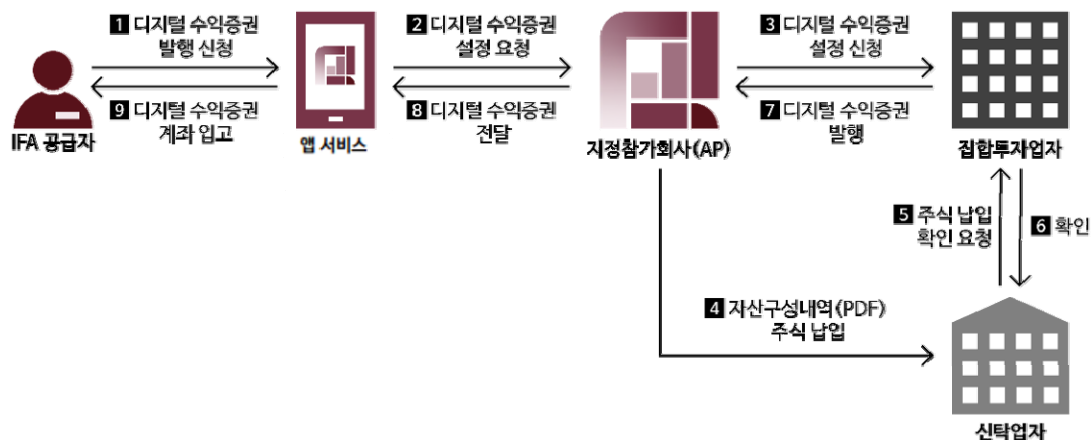
앞서 소개한 전체적 비즈니스 모델 구조도를 바탕으로 더 구체적으로 독립투자자문 공급자가 자신만의 금융상품을 만드는 과정을 살펴보기로 한다. <그림 3>은 독립투자자문 공급자의 사전 준비 단계를 보여 준다. 공급자는 독립적으로 투자자문 행위를 하기 위해 최소한의 자격증과 본인이 자문하고 싶은 포트폴리오에 대한 투자 제안서를 작성하여 이를 집합투자

업자와 투자자문 계약을 통해 합법적인 형태로 독립 투자자문을 할 수 있는 기본적인 지위를 확보하게 된다. 합법적인 지위를 확보한 후 공급자는 본인의 증권 계좌를 통해 본인이 자문하고 싶은 포트폴리오를 구성하여 이를 핀테크 회사를 통해 디지털 수익증권으로 발행하도록 신청하게 된다. 공급자 본인의 계좌를 통해 수익증권을 신청하므로 제안하는 플랫폼 비즈니스는 자연적으로 책임형 구조를 갖추게 되는 장점이 존재한다.

<그림 4>는 투자자문 공급자의 포트폴리오가 디지털 수익증권으로 전환되는 과정을 보여준다. 공급자가 본인 계좌로 만든 포트폴리오를 등록하면 지정참가회사를 거쳐 집합투자업자와 신탁업자를 통하는 프



〈그림 3〉 독립투자자자문 공급자 사전 준비 단계



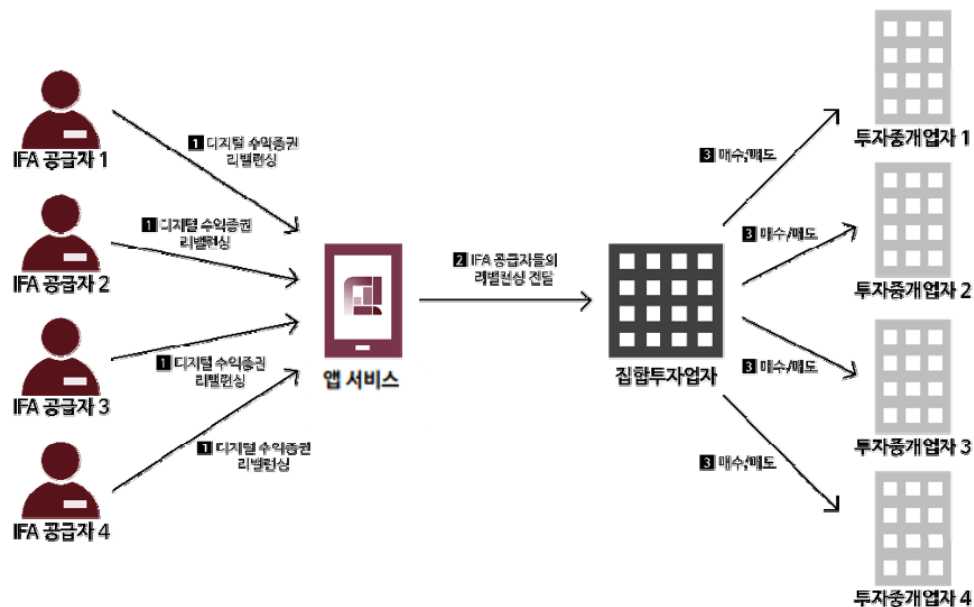
〈그림 4〉 신탁을 이용한 디지털 수익증권 발행 프로세스

로세스를 통해 공급자 포트폴리오를 펀드로 이관하게 된다. ETF의 경우에는 일일 공시되는 포트폴리오의 총 가치가 수익에서 수십억에 달하지만 제안 모델에서는 공급자가 구성하는 금액을 기준으로 디지털 수익증권을 발행한다. 이러한 프로세스를 통해 공급자가 자문하고 싶은 포트폴리오를 스스로 만드는 독립성을 확보하게 된다.

마지막으로 <그림 5>는 디지털 수익증권의 리밸런싱을 보여준다. <그림 4>의 방식으로 복수의 공급자는 각자 자신이 자문하고 싶은 포트폴리오를 등록하게 되고, 신탁 절차를 거쳐 펀드에서 관리되므로 모든 재산은 각자 소유권이 있는 상태로 모여서 집행된다. 자신의 포트폴리오에 대해 조정이 필요한 경우에 공급자들은 포트폴리오 리밸런싱을 입력할 경우 펀드에서 주문이 실행되는 방식을 따르게 된다. 여러 공급자로부터 다양한 시간대에 다양한 주문이 나오는 구조를 통해 해당 주문을 처리하는 투자중개업자는 어떤 공급자의 포트폴리오가 변하는 것인지를 인지하지 못하는 상태로 매매의 체결과 처리 업무를 담당하게 된

다. 랩어카운트 서비스는 투자중개업자가 모든 과정을 파악하게 되지만 새로운 방식의 핀테크 기술을 통해서 투자중개업자가 투자자문업자의 의도를 알 수 없는 혁신성을 추가할 수 있게 됐다.

본 비즈니스 모델의 특징은 <표 4>로 정리할 수 있다. 포트폴리오 공개의 측면에서 볼 때 제안 모델은 디지털 수익증권 방식을 채택하고 있으므로 포트폴리오가 전혀 공개되지 않는다. ETF의 경우는 매일 공시를 통해 투명성을 확보한다는 특징이 있고, 랩어카운트는 고객이 실시간으로 언제든지 본인의 포트폴리오를 조회할 수 있다는 부분에서 차이점이 존재한다. 설정/환매 기준은 ETF와 뮤추얼펀드의 중간적 특징을 지닌다. ETF처럼 좌 단위로만 발행되는 공통점이 있지만 모든 수익증권은 재고 없이 수익자가 존재한다는 특징을 가진다. 공급자가 본인의 포트폴리오를 실제로 구성하여 디지털 수익증권을 발행하므로 본 제안 모델은 무조건 책임형 구조를 갖출 수 있게 된다. 이는 책임형 구조가 빈약한 기존 펀드 서비스보다 정보 비대칭 문제를 해소할 수 있는 특징으로 작용한다. 실시



<그림 5> 디지털 수익증권 리밸런싱 프로세스

〈표 4〉 서비스 비교

구분	제안 모델	뮤추얼펀드	ETF	랩어카운트
포트폴리오공개	공개 안됨	3개월 지연 공개	매일 공시	실시간 확인
설정/환매	좌 단위	금액 단위	좌(CU) 단위	일임계약 단위
책임형펀드	무조건 가능	대체적으로 불가	불가	불가
실시간거래	가능	불가	가능	가능
성과보수	매도시 자동 정산	없음	없음	일임 계약 청구
매니저교체	불가능	가능	가능	가능

간 거래는 뮤추얼펀드의 경우 1일 1기준가에 의존하기 때문에 불가능하나 나머지 서비스들은 모두 가능하다. 성과보수의 경우 자문료를 고객에게 징수하기 어려운 국내 구조에서 투자자문을 통해 수익을 냈을 경우 자동으로 성과보수를 징수하고 차익을 결제받는 구조를 통해 가능하다. 수익이 있는 곳에 성과보수가 있다는 인센티브 구조를 통해 공급자들의 자발적인 의지를 만들 수 있다. 마지막으로 매니저교체와 관련해서는 나머지 서비스들은 모두 매니저교체가 가능하나 제안 모델은 절대로 매니저를 교체할 수 없다는 특징을 지닌다.

4.3. 프라이빗 블록체인 구조

제안 비즈니스 모델은 퍼블릭 블록체인(Public Blockchain)⁷⁾ 구조와는 거리감이 있지만 프라이빗 블록체인(Private Blockchain)⁸⁾ 구조를 갖추고 있다. 프라이빗 블록체인 구조는 퍼블릭 구조 대비 채굴이라는 요소를 없앨 수 있는 특징이 있고 다양한 산업군에서 학술적으로 연구가 되고 있으며 실제 비즈니스에 적용하는 사례들도 생기고 있다. 권혁준 등(2018)의 연

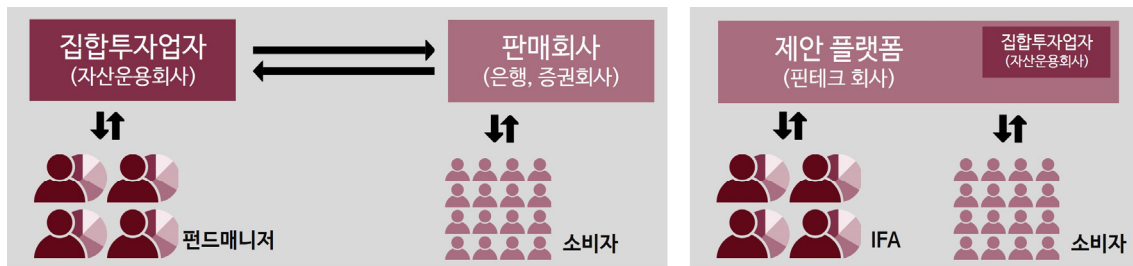
구에 따르면 의료정보 보호 분야에 프라이빗 블록체인 스킴을 적용하면 보다 효율적이면서도 비용을 절감할 수 있다고 주장했고, 정운정 등(2020)의 연구에서는 프라이빗 블록체인 구조를 와인 유통시장에 적용하여 유통 단계를 줄이고 투명하고 효율적인 시장 구조를 구축할 수 있다고 주장했다. 이렇듯 유통구조 혁신, 비용 절감, 정보보안 등의 목적으로 다양한 산업군에서 블록체인을 통한 지식경영 도입이 늘어나고 있다.

제안 비즈니스 모델도 프라이빗 블록체인 구조를 통해 펀드시장 판매구조의 개선을 추구한다. 앞서 설명한 클래스 방식의 펀드 시장의 유통방식에 비해서 제안 비즈니스 모델은 <그림 6>에서 볼 수 있듯 간결한 유통구조를 가지게 된다. 중간 구조가 없는 직거래 형식이므로 최근 이슈로 지적됐던 OEM펀드⁹⁾와 같은 불완전 판매 이슈가 발생할 가능성이 사라지게 된다.

기존 금융상품 유통구조는 콘텐츠를 생산하는 펀드 매니저와 소비자간 자산운용회사와 판매회사를 거쳐야만 연결될 수 있는 구조로 되어있다. 이런 구조 속에서 판매회사는 가장 큰 자본 규모와 압도적인 고객 접점을 바탕으로 상품 설계와 운용까지 관여하는 OEM펀드와 같은 불완전 판매 구조가 발생하게 된다.

7) 퍼블릭 블록체인(Public Blockchain)은 제약 없이 누구나 네트워크에 참여할 수 있는 블록체인을 의미한다. 누구나 참여할 수 있고 익명성이 보장되며 채굴을 통한 작업 증명 절차를 통해 시스템의 안정성을 확보한다.
8) 프라이빗 블록체인(Private Blockchain)은 허가된 노드(node)만 참여하는 네트워크 구조이며 이러한 특징으로 인해 사용자 식별이 가능하고 프로토콜에 기반하여 블록을 형성하며 채굴이 불필요한 구조를 가진다.

9) 금융상품 판매회사가 직접 설계와 운용에 개입하는 구조로 된 펀드를 의미한다. 국내 자본시장법에서는 정보 비대칭성과 불완전 판매를 이유로 OEM펀드를 금지하고 있지만, 판매회사 대비 규모가 작은 자산운용회사가 판매회사로부터 온전하게 독립성을 확보하기는 실질적으로 어렵다.



〈그림 6〉 기존 금융상품 유통구조와 제안 비즈니스 모델 비교

하지만 제안 비즈니스 모델은 IFA와 소비자간 직거래를 지원하는 프라이빗 블록체인 구조를 통해서 소비자는 중간 유통 단계를 생략하고 곧바로 IFA와 같은 수익증권을 보유할 수 있다. 블록체인이라는 새로운 지식경영 개념을 융합하여 유통 단계를 생략하면서도 프로세스의 안정성을 저해하지 않고 오히려 정보 비대칭을 해소하는 도구로 활용할 수 있었다.

5. 시사점 및 연구의 한계

본 논문은 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 기존에 존재하지 않았던 IFA를 위한 솔루션을 제시했다는 점을 들 수 있다. 기존 문헌 연구에 따르면 만들어진 제도를 수정 및 보완하는 형태의 활성화 방안만 존재했지만, 지식 융합적 관점으로 최근의 핀테크 기술 분석을 통해 기존에 없었던 새로운 방식의 솔루션을 제시했다. 본 논문에 따르면 IFA만이 자문할 수 있는 금융상품을 설계할 수 있었으며, 해당 아이디어를 보완 및 발전시킬 경우 실제 비즈니스로 탄생할 수 있을 것으로 기대된다.

둘째, 기존 금융서비스의 한계점을 개선하는 구조를 찾을 수 있다는 부분을 들 수 있다. 제안 비즈니스는 뮤추얼펀드 대비 실시간 거래라는 개선점이 있었고, ETF와 비교해서는 책임형 구조라는 장점이, 랩어

카운트 대비 전략 노출 방지라는 개선점을 도출할 수 있었다. 여기에 무엇보다도 3가지 서비스에서는 모두 가능했던 매니저교체가 불가능한 특징을 통해 독립성을 확보하는 동시에 비즈니스의 지속가능성을 확보하는 시사점을 제공한다. 매니저교체가 불가능한 특징을 통해 해당 금융상품의 소멸은 공급자의 투자자문의지가 종료되는 시점과 일치시킬 수 있고, 원하는 상품을 자유롭게 만들 수 있도록 모델을 설계했다.

마지막으로 블록체인 구조를 금융시장에 적용했다는 부분을 들 수 있다. 법적 규제가 가장 많은 시장으로 꼽히는 금융시장에서 블록체인 구조를 통해 독립적으로 금융상품을 만들 수 있도록 가능성을 제안했으며, 이러한 특징은 기존 금융상품 유통구조를 혁신하고 다양성과 독립성이 존중되는 프로토콜 경제¹⁰⁾를 구성할 수 있는 기반이 될 것으로 기대된다.

본 논문은 언급한 시사점에 반하는 한계점도 존재한다. 첫째, 무엇보다도 본 논문은 플랫폼 비즈니스 제안 수준이며 실제 제도 안착을 위한 추가적인 법적 연구가 필수적이라고 볼 수 있다. 금융 제도는 실제 돈이 오고 가는 성격상 법적, 제도적 안정성에 대한 추가적인 적합성 검증을 통해 최종적으로 양성화 절차를 거치게 된다. 본 논문은 비즈니스 제안 수준으

10) 한국핀테크지원센터의 2021년 4월 보도자료에 따르면 프로토콜 경제(Protocol Economy)는 블록체인 및 핀테크 기술을 기반으로 새로운 형태의 금융 경제 모델을 구현하는 핀테크 분야로 정의하고 있다. 한수경(2020)의 연구에서 프로토콜 경제는 블록체인 기술을 통해 기업의 성장과 더불어 참여자들도 경제적 이득을 볼 수 있는 공유경제 시스템으로 정의하고 있다.

로 새로운 가능성을 찾는다는 의미는 존재하나 법률과 제도까지 다루기에는 부족한 측면이 존재한다.

둘째, 공급자 부분에서는 일정 부분 혁신의 요소가 존재하지만, 소비자 부분에서 보면 기존 펀드판매 제도 대비 별다른 차이점이 존재하지 않는다. 소비자는 세부적인 프로세스를 정확히 알기 힘든 이유로 클래스 방식의 현행 펀드판매 프로세스나 제안한 비즈니스 모델의 차이점을 인지하기가 어렵다. 오히려 펀드는 원하는 금액으로 가입할 수 있지만 본 비즈니스 모델에 의하면 금액이 정해지는 방식으로 가입해야 하므로 자칫 금융상품 가입에 있어서 혼선을 불러올 가능성도 존재한다.

6. 결론

본 논문은 국내에서 아직 활성화가 되고 있지 못한 독립투자자문업을 소개하고, 최근의 핀테크 기업들의 기술에 대한 분석을 진행했다. 제도의 활성화 방안으로는 기존 연구들의 공통된 의견인 제도 개선 요청에서 벗어나 신탁 제도와 핀테크 기술을 활용한 새로운 형태의 비즈니스 모델을 제안했다. 분석 결과, 제안 비즈니스 모델은 IFA에게 자신만의 금융상품을 만들 수 있도록 가능성을 제공한다는 결과를 도출할 수 있었다. 여기에 제안 비즈니스 모델은 프라이빗 블록체인의 구조라는 특징을 가지고 있으며 블록체인의 금융 시장 적용이라는 지식경영에 대한 가능성을 보여줬다. 앞으로 더 새로운 방법으로 지식 융합적 관점을 활용한 연구가 진행되어 제도 도입 시점의 기대만큼 독립투자자문업 제도가 활성화되어 국내 금융시장의 발전과 선진화를 이룰 수 있기를 바란다.

〈참고문헌〉

- 강대오, 임길환, 정용화 (2013). 수익증권 기반의 저작물 권리 관리 및 유통화 모델 연구. **기업경영연구**, 20(4), 273-289.
- 구정환, 이규복 (2017). 금융상품 자문업도입에 따른 판매채널 서비스의 질 제고 방안. **KIF 연구보고서 2017-04호**, 한국금융연구원, 1-120.
- 권혁준, 김협, 최재원 (2018). 개인 의료정보 보호를 위한 블록 체인 적용 방안: 프라이빗 블록 스킴을 중심으로. **지식경영연구**, 19(4), 119-131.
- 김재영, 강연실, 이성희 (2021). 프롭테크 비즈니스의 가치창출 평가지표 개발 및 평가 프로세스 제안. **지식경영연구**, 22(2), 289-300.
- 김재영, 박승봉 (2021). 프롭테크 비즈니스 가치창출 프레임워크. **지식경영연구**, 22(1), 105-120.
- 김주환 (2015). 독립투자자문업자(IFA) 제도 도입과 영향. **KB지식비타민 2015-9호**, KB금융지주, 1-6.
- 류혁선, 최승재 (2013). 개정 신탁법상 자기신탁 및 수익증권발행제도를 활용한 유통화 금융투자상품 설계에 대한 연구. **증권법연구**, 14(2), 459-499.
- 문명덕, 김선웅, 최흥식 (2021). 독립투자자문 시장의 프로토크올 경제 활성화를 위한 플랫폼 비즈니스 제안. **2021년 한국지식경영학회 추계학술대회 논문집**, 86-87.
- 문명덕, 김선웅, 최흥식 (2021). 시장기대를 반영한 타겟 데이터 펀드의 동적 글라이드패스에 관한 연구. **지식경영연구**, 22(3), 17-29.
- 배한희, 김영민, 오경주 (2018). 로보 어드바이저를 활용한 B2C 투자자문 서비스 연구: 앤드바운드 투자자문 사례. **지식경영연구**, 19(1), 79-95.
- 서영미 (2017). 영국 독립자문업자(IFA) 개요 및 최근 사업동향. **금융투자**, 176, 15-28.
- 손정국 성희환 (2014). '교육에서 자문으로'의 사전적 금융 소비자 보호방식의 패러다임 변화 모색. **증권법연구**, 15(1), 357-400.
- 신용상 (2020). 일반투자자의 시장접근성 제고를 위한 공모·상장형 부동산 유통화시장 활성화 방안 연구-공모형 리츠 및 부동산 DABS 거래소를 중심으로-. **KIF VIP 리포트 2020-01호**, 한국금융연구원, 1-119.
- 유진, 손정국 (2011). 금융소비자와 독립투자자문업: 영국의 사례와 국내 시장의 함의. **소비자문제연구**, 40(1), 91-116.
- 이장원, 박의경, 김종일, 전재경 (2017). 자산관리 독립투자자문업자(IFA) 체계 구축을 통한 일자리 창출 방안. **2017 고용영향평가 연구시리즈**, 한국노동연구원, 1-119.
- 이정운, 오경주, 안재준 (2021). 국내 프롭테크 기업의 발전방향에 대한 연구: 부동산 플랫폼 정보제공 기능을 중심으로. **지식경영연구**, 22(2), 55-76.
- 이형기 (2020). 독립투자자문업자(IFA)의 활성화 방안. **증권법연구**, 21(2), 167-245.
- 정윤경, 하예영, 이혜인, 양희동 (2020). 공유경제 체제로서 컨소시엄 블록체인을 활용한 와인투자 주식플랫폼 프레임워크. **지식경영연구**, 21(3), 45-65.
- 정이철, 이상기, 김희웅 (2020). 디지털뱅크 플랫폼 기반 핀테크 사례 연구: 코스콤. **지식경영연구**, 21(1), 61-78.
- 정지수 (2019). 독립투자자문업자(IFA) 제도의 재검토 필요성. **자본시장포커스 2019-15호**, 자본시장연구원, 1-5.
- 조용규, 최영노, 남궁주현 (2021). 블록체인을 이용한 수익권의 디지털화에 관한 법적 쟁점. **상사법연구**, 40(3), 159-200.
- 최순영 (2017). 독립투자자문업(IFA) 제도 도입 및 향후 과제. **자본시장포커스 2017-13호**, 자본시장연구원, 1-4.
- 최철 (2011). 지적재산권의 수익자산화와 금융구조에 대한 소고. **외법논집**, 35(1), 117-131.
- 한수경 (2020). 4차 산업혁명 시대, 인간노동의 종말과 대안. **정치와 공론**, 27, 41-81.

저 자 소 개



문 명 덕 (Myung-Deok Moon)

현재 국민대학교 비즈니스IT전문대학원 박사과정에 재학중이며, 동 대학원에서 석사학위를 취득하였다. 키움투자자산운용, KB자산운용에서 포트폴리오 매니저로 활동했으며, 현재는 핀테크 벤처기업인 프랙탈에프엔의 대표이사로 재직 중이다. 주요 관심분야는 주식 투자전략, 자산운용시장분석, 금융투자제도, 핀테크기술 등이다.



김 선 웅 (Sun-Woong Kim)

현재 국민대학교 비즈니스IT전문대학원 교수로 재직 중이다. 서울대학교 경영학과에서 경영학사를 취득하고, KAIST 경영과학과에서 투자론을 전공하여 공학석사와 공학박사학위를 취득하였다. 주요 관심분야는 트레이딩시스템, 투자공학, 헤지펀드와 자산운용이다.



최 흥 식 (Heung Sik Choi)

현재 국민대학교 경영대학 경영정보학부 및 동 대학 비즈니스IT전문대학원 교수로 재직 중이다. KAIST에서 경영과학 석사학위를 취득하였으며 미국 로체스터 대학에서 경영학 석사 및 박사학위를 취득하였다. 관심분야로는 주식시장분석, 파생상품 시스템트레이딩, 트레이딩계량분석, 옵션 변동성매매 등이다.

〈 Abstract 〉

A Proposal on Fintech Platform Model Based on Digitalized Securities to Activating the Independent Financial Advisory System

Myung-Deok Moon^{*}, Sun-Woong Kim^{**}, Heung Sik Choi^{***}

This paper analyzes the independent financial advisory business that is not yet active in Korea and proposes a plan to activate the independent financial advisory business using fintech technology. A bill was enacted in 2017 for the domestic independent financial advisory business, but it has not been activated much until now for various reasons. Although existing studies have proposed solutions in various ways, there is no clear solution yet. This paper proposes a new method of revitalizing the independent financial advisory business through fintech technology using the trust system that has recently attracted attention. Digital securities fintech technology using blockchain distributed ledger technology presents new possibilities in the real estate and music copyright markets, and related fintech venture companies continue to emerge in Korea. By combining these digital securities fintech technologies and the business process of ETF, a method was derived so that independent financial advisors can have their own financial products. The proposed model is more decentralized than the existing financial product sales structure, and presents the possibility of a protocol economy through a structure close to a private blockchain while complying with the existing financial order. This paper is meaningful in that it presented new solutions to completely different markets from information convergence perspectives on two completely different markets, and we hope that more business solutions will emerge through knowledge management activities that converge various perspectives in the future.

Key Words: Independent Financial Advisor (IFA), Fintech Technologies, Digitalized Securities, Protocol Economy, ETF, Information convergence, Knowledge management

* Graduate School of Business Information Technology

** Graduate School of Business Information Technology

*** Graduate School of Business Information Technology